

Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 21 al 25 de julio de 2025

Investigaciones Económicas

Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

Maria Lorena Moreno
Practicante
maria.moreno@accivalores.com

[Consulta aquí
nuestro informe
macroeconómico](#)

Resumen

- En Estados Unidos, con la política monetaria sin cambios prevista para julio y el mercado concentrado en los riesgos fiscales y políticos, los tramos cortos se mantendrán anclados mientras los largos continúan sensibles a las primas de plazo.
- En los mercados desarrollados, la divergencia de posturas entre bancos centrales, el deterioro en los datos de actividad y la exposición a riesgos comerciales generan mayor dispersión entre curvas.
- Los mercados de deuda emergente mantienen una dinámica resiliente, favorecidos por el apetito por carry, fundamentos relativamente sólidos y la búsqueda de diversificación. Sin embargo, el entorno sigue siendo selectivo, con mayor diferenciación entre emisores.
- En Colombia, la valorización de la curva en pesos ha estado impulsada por flujos externos no especulativos, sobredemanda en subastas y expectativas de recorte del BanRep, en un contexto fiscal aún frágil y con señales de estrechez de caja. Anticipamos un aplanamiento adicional, aunque más pausado, con valor táctico en la parte media. En TES UVR, el sesgo sigue siendo positivo pero más defensivo, concentrado en duración intermedia. En deuda privada, la combinación de menor inflación esperada y flujos hacia fondos de renta fija favorece nuevas compresiones en tasas de colocación, especialmente en emisiones a tasa fija con duración media.

Héctor Wilson Tovar

Gerente
wtovar@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1107

Maria Alejandra Martínez

Directora
maria.martinez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1566

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista de Renta Variable & Divisas
laura.fajardo@accivalores.com

Maria Lorena Moreno

Practicante
maria.moreno@accivalores.com

Escucha nuestro análisis:



[En YouTube](#)

[Suscríbete a nuestros informes](#)

Resumen de proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Crecimiento del PIB (var. anual %)	3,20%	-7,30%	11,00%	7,30%	0,60%	1,70%	2,70%	2,88%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	10,20%	10,0%	10,3%
Inflación (var. anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	5,20%	4,61%	3,60%
Inflación básica (var. anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,75%	4,78%	3,68%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	9,50%	8,25%	7,25%
IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,71%	2,97%	11,23%	12,08%	8,99%	8,02%	6,95%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2,46%	-7,79%	-6,97%	-5,30%	-4,20%	-6,80%	-7,20%	-6,10%
Deuda neta GNC (% PIB)	48,4%	60,7%	60,1%	57,7%	53,8%	60,00%	63,0%	61,0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10,782	-10,130	-15,259	-14,331	-9,902	-10,811	-11,000	-11,100
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4,58%	-3,42%	-5,60%	-6,26%	-2,70%	-1,80%	-2,60%	-3,50%
Tasa de cambio (USD/COP, promedio)	3.282	3.696	3.747	4.248	4.328	4.074	4.130	4.200
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	80,5	68,0	65,0

Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Desarrollados: ajustes dispares en un entorno volátil

Los bonos del Tesoro de EE. UU. tuvieron un desempeño mixto, en medio de un entorno de mayor cautela. El tramo largo mostró volatilidad, con el bono a 30 años alcanzando niveles de 5.08% antes de retroceder a 4.99%, mientras que el bono a 10 años se mantuvo relativamente estable en 4.42%. En la parte corta, el bono a 2 años descendió levemente hasta 3.87%, generando un empinamiento moderado de la curva 2s10s (+2.7 pbs) (Gráfica 1). Estos movimientos reflejaron una mezcla de señales débiles en indicadores económicos y la expectativa de que la Fed mantenga su sesgo de recorte hacia la reunión de septiembre, en un entorno de mayor incertidumbre política y comercial.

Anticipamos un entorno mixto, los tramos cortos se mantendrán anclados por las expectativas de mantener la tasa inalterada en la reunión del 31 de julio, con una probabilidad implícita de 95.3%, mientras que los tramos largos seguirán más sensibles a los riesgos fiscales, comerciales y políticos, en un contexto de menor cobertura en las subastas recientes (BTC <2.2x en los 10Y y 30Y). La curva continuará empinándose de forma moderada, especialmente si los datos de actividad muestran resiliencia. En este entorno, mantenemos una preferencia táctica por la parte media de la curva (5Y-10Y), que combina buena convexidad con menor exposición a shocks extremos.

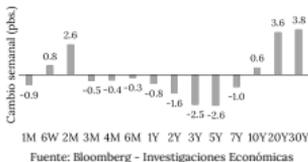
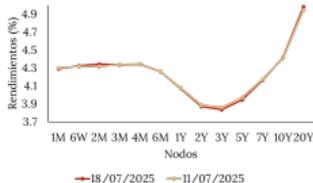
En otros desarrollados, la deuda soberana se mueve en un entorno mixto (Gráfica 2), marcado por divergencias en el ciclo monetario, creciente exposición a riesgos arancelarios y señales dispares en la actividad económica.

La curva alemana reflejó una marcada búsqueda de refugio, con el *bund* a 10 años descendiendo a 2.68% ante la debilidad persistente del sector industrial y la preocupación por el impacto de nuevos aranceles de EE.UU. sobre las manufacturas europeas. De cara a esta semana, esperamos que el BCE mantenga la tasa sin cambios tras ocho recortes consecutivos, adoptando una pausa táctica con sesgo dovish. El foco estará en los PMIs y en el mensaje de Lagarde, en un contexto donde una sorpresa negativa en la actividad podría comprimir aún más el tramo 5Y-10Y, generando oportunidades tácticas en los tramos medios.

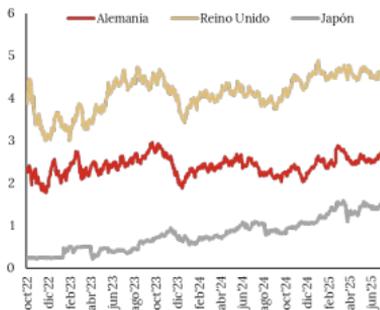
En Reino Unido, el *gilt* a 10 años subió a 4.67%, en contraste con la caída generalizada de rendimientos a nivel global, reflejando una combinación de cautela por parte de los inversionistas y expectativas de que el BoE podría endurecer su guía prospectiva si los próximos datos de empleo y servicios sorprenden al alza. El movimiento también recoge un ajuste en las expectativas sobre el ritmo de reducción del balance y una lectura menos contundente sobre la moderación inflacionaria, pese a la reciente caída en precios de insumos y energía. Anticipamos una curva con comportamiento lateral y sesgo a valorización en los tramos 7Y-15y, dependiendo de los resultados de las ventas minoristas y los PMIs: una sorpresa positiva daría soporte a la parte larga al reducir presiones fiscales, mientras que una lectura débil favorecería el posicionamiento en la duración intermedia.

En Japón, el JGB a 10 años corrigió a 1.53% desde los máximos de 1.60% —niveles no vistos desde 2008—, en un contexto de moderación inflacionaria (3.3%) que permite al BoJ mantener un tono prudente, aunque el mercado ya anticipa una reducción en las compras semanales y posibles ajustes en los rangos de tolerancia de tasas. Hacia adelante, consideramos que se mantiene una presión estructural sobre los tramos largos por expectativas de mayor gasto fiscal y menor demanda de aseguradoras, aunque en el corto plazo podría darse un alivio técnico si persiste la corrección global en tasas y la volatilidad se concentra en EE.UU., con un riesgo creciente de distorsiones en el tramo largo.

Gráfica 1: Evolución semanal curva bonos del Tesoro de EE.UU.



Gráfica 2: Bonos 10Y



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Emergentes: flujos, carry y sensibilidad global

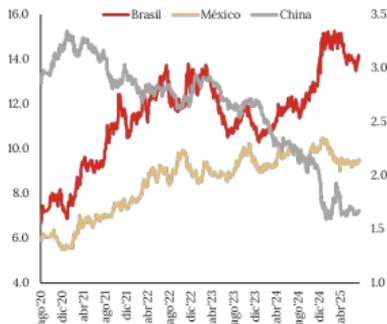
Los mercados de deuda emergente han mostrado una notable resiliencia en medio de un entorno global volátil, beneficiándose del apetito por carry, la estabilidad macroeconómica relativa en varios países y la búsqueda de diversificación por parte de inversionistas internacionales. Sin embargo, las condiciones continúan siendo heterogéneas (**Gráfica 3**) y selectivas, con una diferenciación creciente entre emisores según su posición fiscal, la postura de política monetaria y la sensibilidad a factores externos como el fortalecimiento del dólar, los flujos globales de capital y las tensiones geopolíticas o comerciales.

En Brasil, el bono a 10 años repuntó hasta 14.1%, tras haber tocado mínimos del año, reflejando una toma de utilidades y mayor cautela frente a los riesgos fiscales estructurales, a pesar de avances recientes como el superávit primario móvil y señales de compromiso del gobierno con el marco de responsabilidad fiscal. La Selic se mantiene estable y el real continúa mostrando resiliencia relativa frente a otras monedas emergentes. Mantenemos una visión constructiva, respaldada por una inflación contenida, un carry real competitivo a nivel global (**Gráfica 4**) y un apetito extranjero aún vigente. Mantenemos el optimismo en la parte media de la curva (7Y-15Y), en un contexto de ajustes tácticos y búsqueda de menor sensibilidad a los movimientos de mercado recientes.

En México, el desempeño de la deuda fue mixto, con un repunte de +15 pbs en el tramo largo, impulsado por un aumento en la prima por plazo y el alza de las tasas interbancarias de largo plazo, que reflejan dudas sobre la magnitud de los recortes que Banxico podría implementar. Consideramos que el mercado está sobredimensionando las expectativas de flexibilización para 2025, en un contexto donde el banco central mantiene una postura dependiente de los datos y con un margen más estrecho para recortar de lo que sugiere el consenso. En este entorno, vemos valor en la parte corta-media de la curva, que ofrece una mejor relación entre carry y riesgo. Entre los principales factores a monitorear destacan la evolución de las remesas —que comienzan a mostrar señales de desaceleración—, la salud fiscal de los gobiernos subnacionales y cualquier ruido fiscal que pueda alterar la trayectoria esperada de tasas.

En China, el bono a 10 años se mantiene estable en torno al 1.67%, reflejando un entorno de crecimiento débil pero controlado, donde el PIB del segundo trimestre (3.9% anualizado) se ubicó por debajo del consenso, acompañado por un consumo interno rezagado y signos de fragilidad en el mercado laboral urbano. A pesar de estas señales, el PBoC ha optado por mantener sus tasas de referencia estables, priorizando la estabilidad financiera en lugar de implementar estímulos agresivos. No obstante, el margen para políticas expansivas continúa abierto: se anticipan posibles recortes en la tasa preferencial de préstamos a un año (LPR) y en el coeficiente de encaje bancario (RRR), lo que podría detonar valorizaciones en el tramo largo de la curva y aumentar el interés de fondos regionales por bonos soberanos chinos, vistos como activos refugio dentro de Asia. Además, el riesgo creciente de una escalada arancelaria con EE.UU. podría intensificar los flujos hacia activos domésticos de bajo riesgo, reforzando su papel como componente defensivo en portafolios emergentes.

Gráfica 3: Bonos 10Y



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 4: Tasas reales bono 10Y

	Bono 10Y	IPC	Tasa real
Brasil	14.09%	5.35%	8.30%
México	9.48%	4.32%	4.94%
China	1.68%	0.10%	1.57%

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Colombia: curva plana, fundamentos inciertos

La curva soberana en pesos presentó valorizaciones, con descensos en los rendimientos entre -59.2 y -8.8 pbs a lo largo de la curva (**Gráfica 5**). Este movimiento se tradujo en una compresión del spread 2s10s en 50.4 pbs (**Gráfica 6**), lo que configura un aplanamiento alcista de la curva. A nivel técnico, esta estructura refleja un entorno en el que el mercado empieza a descontar tasas de intervención más bajas sin ajustar sustancialmente los riesgos de largo plazo, evidenciando una contracción de la prima por plazo.

En términos de flujos, los fondos internacionales no especulativos —como el fondo soberano de Noruega y fondos de pensiones canadienses— continúan acumulando posiciones, aprovechando los altos niveles de carry. Estas compras, estimadas en COP\$7.4 billones en el corrido del año, se han concentrado en títulos a partir de 8 años, reflejando una apuesta por la valorización estructural del mercado.

Por el lado de las colocaciones primarias, MinHacienda ha ejecutado más del 63% de la meta anual (COP\$59.5 billones). Las subastas competitivas y no competitivas han sido sobredemandadas, con fuerte apetito en los TES 2029 y 2033. A pesar de este contexto favorable, la situación fiscal sigue siendo precaria. El déficit acumulado a mayo (3.1% del PIB) es el más alto en al menos dos décadas, y el saldo de los depósitos del Tesoro en BanRep cayó a COP\$5.66 billones (-28.6% anual) (**Gráfica 7**). Esto evidencia una restricción estructural de caja, que solo se ha atenuado parcialmente con el giro de utilidades de BanRep y la monetización de activos.

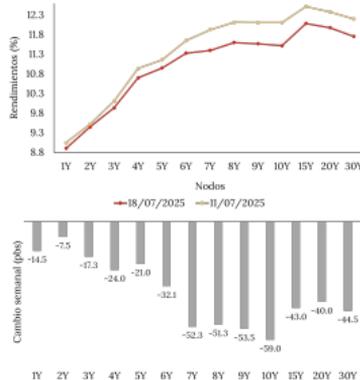
Mantenemos una visión constructiva pero cautelosa para los TES tasa fija. El movimiento reciente ha sido impulsado por factores técnicos (sobredemanda, recomposición de portafolios, expectativas de política monetaria), pero la sostenibilidad de estas valorizaciones requiere validación adicional por parte de los fundamentos fiscales.

La expectativa de un recorte de 25 pbs por parte del BanRep en su reunión de julio se ha consolidado, lo que puede seguir dando soporte a los TES, especialmente en los tramos medios. Sin embargo, el mercado ya ha incorporado buena parte de este escenario, y los niveles actuales implican una tasa de intervención cercana a 8.5% para cierre de año, lo cual limita el margen de sorpresa.

Anticipamos que el aplanamiento continuará, aunque a un ritmo menor. El belly de la curva (2029-2034) sigue siendo el más atractivo en términos de riesgo-retorno, mientras que los tramos cortos podrían estabilizarse tras la reciente emisión de TCOs a tasas elevadas (9.648%). En la parte larga, la compresión de primas podría desacelerarse si persisten las dudas sobre la regla fiscal, la calidad del gasto público y el éxito de los repos internacionales.

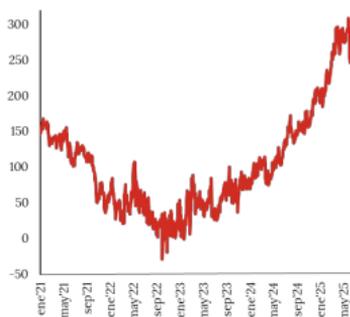
El sesgo sigue siendo positivo en el corto plazo, pero el principal riesgo está dado por una eventual revalorización del riesgo soberano, especialmente si se deterioran las condiciones externas o se percibe opacidad en la estrategia de deuda.

Gráfica 5: Evolución curva TES COP



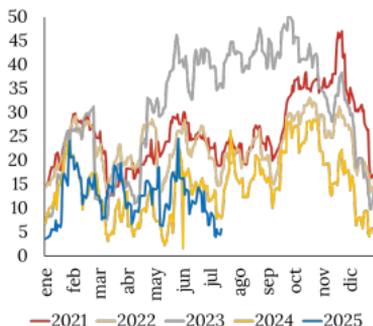
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 6: Spread 2s10s



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 7: Saldo DTN



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Colombia: curva plana, fundamentos inciertos

La curva de TES en UVR también registró una semana positiva, aunque con un ritmo más moderado que la de tasa fija. Los rendimientos cayeron entre -19.6 y -2.3 pbs, con valorizaciones más marcadas en los tramos intermedios (**Gráfica 8**). Este comportamiento respondió tanto al descenso de la inflación mensual en junio (+0.10%) como a la excelente recepción de los nuevos títulos UVR 2031 y 2062, cuyas tasas de corte (6.40% y 6.326%) se ubicaron por debajo de los cupones, reflejando alta demanda institucional (BTC >2.5x).

Además, las valorizaciones se vieron impulsadas por el entorno global de menor presión inflacionaria (particularmente tras los datos de E.E.UU.) y por la percepción de que los instrumentos indexados ofrecen un perfil defensivo ante potenciales rebrotes de inflación o choques externos. Este sesgo de valorización se mantiene vigente, con una mayor dinámica en los tramos intermedios de la curva, donde se concentra la liquidez y profundidad de mercado. Sin embargo, la trayectoria alcista podría ser menor a la de los TES COP, dado que el mercado ya internalizó parte de la sorpresa inflacionaria y el carry es menos atractivo en términos nominales.

Un factor a monitorear será el efecto de la recomposición institucional y compras del Gobierno como parte de su estrategia de colateralización. Aunque MinHacienda ha manifestado que estas emisiones no se contabilizarán como deuda efectiva, el aumento de la exposición en UVR dentro del portafolio oficial podría distorsionar momentáneamente el comportamiento de ciertos nodos, generando movimientos puntuales. La valorización sigue siendo más defensiva que direccional. Por lo tanto, mantenemos una preferencia por duración intermedia.

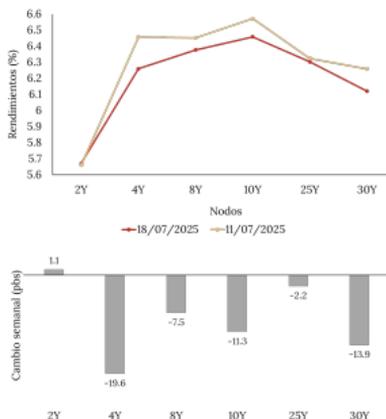
La deuda privada mantuvo una dinámica saludable, con montos negociados semanales superiores al promedio de junio. El mercado primario se activó tras el dato de inflación de junio, con una clara preferencia por el indicador Tasa Fija (74% del volumen), frente a IBR (21%) e IPC (5%).

La curva de CDT bancarios AAA en tasa fija mostró un comportamiento mixto: desplazamiento bajista en los tramos <180 días y >3 años, pero con repuntes en la franja 1-2 años, donde aún se siente el impacto de los altos cortes de los TCOs y del repunte en los TES 2025. La mayor actividad en el mercado se concentró en entidades bancarias emitiendo en tasa fija.

La combinación de rentabilidad real positiva, estabilidad en los spreads (**Gráfica 9 y 10**) y expectativas de menor inflación continúa favoreciendo el atractivo de la deuda privada, especialmente en tasa fija. El mercado muestra una preferencia clara por títulos con duración media (2-5 años), que combinan valor relativo y menor sensibilidad a los movimientos de política monetaria.

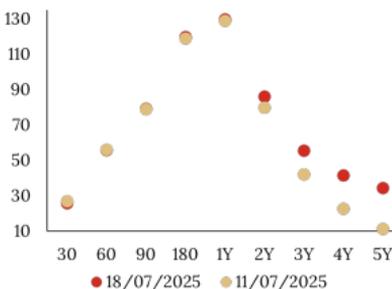
Esperamos mayor actividad en el segmento IBR si el BanRep inicia su ciclo de recortes, pero de momento, la deuda a tasa fija seguirá siendo dominante. El comportamiento positivo de los AUMs de los fondos de renta fija en julio sugiere una fuerte canalización de recursos hacia emisiones corporativas, lo cual permitirá una compresión adicional en las tasas de colocación de emisores grado de inversión.

Gráfica 8: Evolución curva TES UVR



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 9: Spread DP-TF y TES-TF



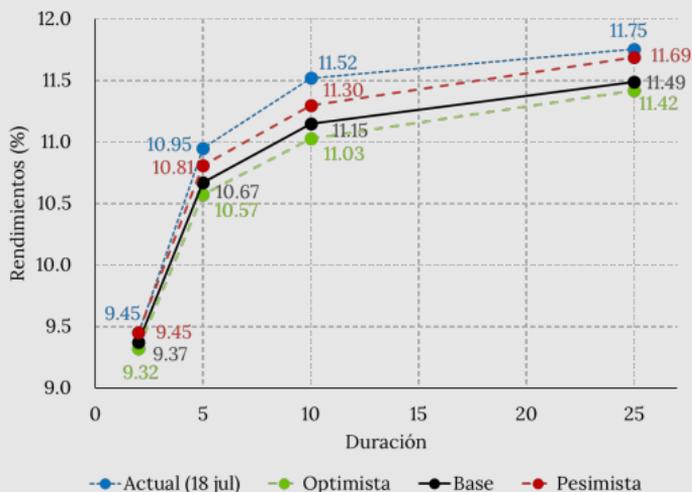
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 10: Spread DP-IBR y TES-TF



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Colombia: Pronóstico TES-TF



Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas

Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron construidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2025 Acciones & Valores S.A

