



Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 22 al 26 de septiembre de 2025

Investigaciones Económicas

Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

Maria Lorena Moreno
Analista Renta Fija
maria.moreno@accivalores.com

[Consulta aquí
nuestro informe
macroeconómico](#)

Resumen

- En Estados Unidos, tras el recorte y con la Fed en tono prudente, el PCE definirá el sesgo de inflación del trimestre. Con el tramo corto anclado y un calendario de subastas en 2, 5 y 7 años, la prima por plazo se mantiene sensible; se favorece un aplanamiento gradual del 2s10s por carry y rolldown, mientras el largo solo se empuja si el PCE sorprende al alza o la demanda de la subasta a 7 años resulta débil.
- En los desarrollados, la combinación de contracción cuantitativa, oferta elevada e inflación más cerca de meta, junto con la normalización gradual en Japón, sostiene la prima de duración. El balance riesgo-retorno favorece tramos intermedios por carry/rolldown, con pendientes tendiendo a un aplanamiento suave y menor atractivo en el ultra-largo durante ventanas de emisión.
- En los emergentes, con ciclos en recorte o pausa, inflación en convergencia y condiciones financieras marcadas por los bonos del Tesoro, los tramos cortos se mantienen anclados y la oferta pesa en los largos. En este marco, destaca el belly por carry, con rangos acotados, sesgos tácticos de pendiente y selección país-tramo sobre apuestas direccionales de duración.
- En Colombia, con oferta en COP contenida por mayor sesgo a UVR y manejo de deuda que respalda cupones altos, el tramo corto sigue anclado por la pausa del BanRep y los flujos externos lucen más estables. La prima por plazo sigue sensible al PGN 2026, por lo que se prevé consolidación, mejor tono en el tramo de 7-12 años, aplanamiento gradual del 2s10s y cautela en ultra-largos salvo ajustes claros de oferta.

Héctor Wilson Tovar

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

María Alejandra Martínez

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

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista de Divisas
laura.fajardo@accivalores.com

María Lorena Moreno

Analista de Renta Fija
maria.moreno@accivalores.com

Hugo Camilo Beltran

Analista de Renta Variable
hugo.beltran@accivalores.com

Sara Sofia Guzman

Practicante
sara.guzman@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%	2,60%	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%	4,85%	3,60%
Inflación básica (var. anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,75%	4,86%	3,41%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	9,50%	9,00%	7,75%
BR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,71%	2,97%	11,23%	12,08%	8,99%	8,8%	7,5%
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	4,165	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: curvas con prima por plazo contenida

En EE.UU., tras el recorte de 25 pbs que dejó el rango de política en 4.00–4.25%, la Fed adoptó un tono prudente en su comunicación, llevando al mercado a recalibrar la trayectoria de tasas. Al cierre de la semana, el bono a 10 años cotizaba cerca de 4.13%, el 2 años alrededor de 3.57% y el 30 años en 4.75%, con ligera presión en el tramo largo atribuible a la prima por plazo y a la oferta neta. Las declaraciones posteriores de algunos miembros de la Fed moderaron las expectativas de recortes agresivos adicionales en 2025.

El foco de la semana se mantiene en la publicación del PCE (Ver Gráfica 1), que anclará el “nowcast” de inflación del tercer trimestre y servirá para calibrar el sesgo del discurso de la Fed en octubre. Un Core PCE mensual igual o superior a 0.3% reabriría el debate sobre una política de “higher for longer” en el tramo largo de la curva, afectando directamente las posiciones tácticas en los vencimientos de mayor duración.

La semana presenta una agenda cargada de emisión nominal: 2 años (mar 23), 5 años (mié 24) y 7 años (jue 25). Esta secuencia sugiere posibles ajustes intradía, con riesgo de empujamiento en el spread 5s30s si la demanda se concentra en el belly. Con el tramo corto anclado por la guía de la Fed y una prima por plazo sensible al PCE y a las subastas, la estrategia base favorece un aplanamiento del spread 2s10s mediante carry y rolldown. Los riesgos incluyen un PCE más hawkish de lo esperado o una subasta débil en 7 años, los tramos 10–30 años podrían subir +10/+20 pbs. Entre las ideas tácticas se incluyen exposición al tramo de bonos a 5 años antes de la publicación del PCE si se observan caídas de 4–6 pbs en los bonos “on-the-run” y la construcción de estructuras que comparen los bonos de 10 y 30 años frente a los de 2 y 5 años para medir la prima por plazo.

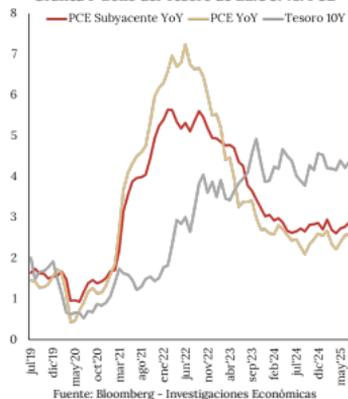
Los rangos tácticos considerados son, bono a 2 años 3.50–3.65%, 10 años 4.05–4.20% y 30 años 4.70–4.85%. En un escenario alcista, donde el PCE se mantenga frío y las subastas sean sólidas, se anticipa compresión de -8/-15 pbs en el tramo 5–10 años, mientras que en un escenario bajista, con un PCE caliente o una subasta débil en 7 años, los tramos 10–30 años podrían subir +10/+20 pbs. Entre las ideas tácticas se incluyen exposición al tramo de bonos a 5 años antes de la publicación del PCE si se observan caídas de 4–6 pbs en los bonos “on-the-run” y la construcción de estructuras que comparen los bonos de 10 y 30 años frente a los de 2 y 5 años para medir la prima por plazo.

En Alemania, el bund a 10 años se mantiene alrededor de 2.74% (Ver Gráfica 2), con el tramo largo soportando prima por plazo ante la volatilidad política y la secuencia de emisiones del semestre. Desde un enfoque de valor relativo, los tramos 5–7 años ofrecen mejor carry frente al 30 años, limitando la exposición al ultra-largo sensible a nuevas emisiones y a la contracción cuantitativa. Los rangos tácticos se ubican en 10 años 2.68–2.80%, con compresión de -10/-15 pbs en escenarios alcistas y extensión de +15/+20 pbs en escenarios bajistas.

En Reino Unido, los gilts a 10 años se estabilizan entre 4.65–4.75% tras la decisión de la BoE de mantener la tasa y reducir la contracción cuantitativa a GBP£70 bn. La presión en el tramo largo refleja la sensibilidad del bono a 30 años al incremento de la deuda, lo que favorece posiciones en el belly por carry y rolldown, evitando beta larga en días de colocaciones sindicadas. Los rangos base para el bono a 10 años se sitúan en 4.60–4.80%, con riesgo de empujamiento bajista ante nuevas señales de presión fiscal o postura implícita “higher-for-longer”.

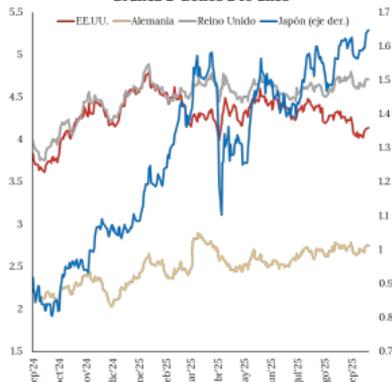
En Japón, los JGB a 10 años suben a -1.64–1.66% tras la normalización parcial de la BoJ y venta de activos de riesgo, acercándose al límite de tolerancia del banco central. La curva mantiene sesgo bajista en 10–30 años, con preferencia por posiciones cortas en 10 años frente a exposición larga en 2–3 años mediante estrategias de pendiente orientadas a aislar el riesgo de curva. Los rangos tácticos se ubican en 10Y 1.60–1.70%, con riesgo de empujamiento bajista en los tramos más largos si aumenta la oferta de fondos de pensiones.

Gráfica 1: Bono del Tesoro de EE.UU. vs. PCE



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 2: Bonos a 10 años



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Emergentes: bonos en angos con pendiente táctica

En deuda emergente, la dinámica de curvas se encuentra determinada principalmente por los ciclos de política monetaria locala (**Ver Gráfica 3**) y las condiciones de oferta en los tramos largos. Los movimientos recientes muestran rallies selectivos en México y estabilidad relativa en Brasil y China, con un sesgo de posiciones más tácticas que direccionales. La atención se centra en cómo las autoridades monetarias calibran recortes o pausas frente a inflaciones en convergencia, balances fiscales exigentes y márgenes acotados para estímulos adicionales.

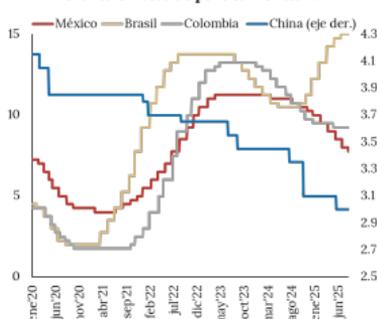
En México, la curva consolidó el rally en el belly y los tramos largos, con el bono a 10 años cerca de 8.6%. El mercado descuenta un recorte de 25 pbs por parte de Banxico el 25 de septiembre, respaldado por una inflación dentro del rango objetivo y actividad débil. De confirmarse, el sesgo apunta a un aplanamiento alcista del 2s10s (**Ver Gráfica 4**) si la guía enfatiza gradualismo en los recortes posteriores. El rango de referencia para el 10 años se ubica entre 8.45-8.70%, con mayor sensibilidad en los tramos 5-10 años.

En Brasil, el Copom mantuvo la Selic en 15% y proyecta una pausa extendida, con el bono a 10 años alrededor de 13.6%. La persistencia de expectativas de inflación por encima de la meta para 2025 y un marco fiscal desafiante limitan el margen para un relajamiento temprano. La curva opera en rango, con oportunidades tácticas en empinamientos del spread 5s30s cuando se amplía la prima de duración (**Ver Gráfica 5**). El belly ofrece carry relativamente más atractivo frente al tramo largo, en un entorno donde la normalización de tasas parece diferida hacia 2026.

En China, las tasas de referencia LPR a 1 y 5 años se mantuvieron sin cambios en 3.0% y 3.5% respectivamente, con el bono a 10 años en torno a 1.87-1.88%. El Banco Popular de China mantiene margen para un recorte del coeficiente de reserva obligatorio en el 4T'25 si los estímulos sectoriales no logran consolidar la recuperación. Este contexto ancla los tramos 1-5 años, con sesgo de empinamiento alcista en la curva si se intensifica el soporte al crédito. El bono a 10 años permanece sensible a las ventanas de emisión provincial, donde se abren espacios para recepción selectiva.

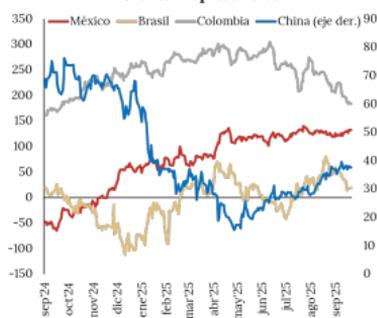
En conclusión, los mercados emergentes muestran dinámicas diferenciadas pero con un denominador común, curvas ancladas en la política monetaria y condicionadas por balances fiscales o estímulos de liquidez. México ofrece espacio para un aplanamiento alcista si Banxico confirma el recorte con sesgo dovish; Brasil mantiene un rango acotado en el bono a 10 años mientras la política monetaria permanece en pausa prolongada; y China perfila una curva estable en el corto plazo, con riesgo de empinamiento alcista si se materializan recortes de encaje. En conjunto, la deuda emergente mantiene atractivo relativo en tramos intermedios con carry, mientras el largo plazo sigue expuesto a riesgos de oferta y primas de duración.

Gráfica 3: Tasas de política monetaria



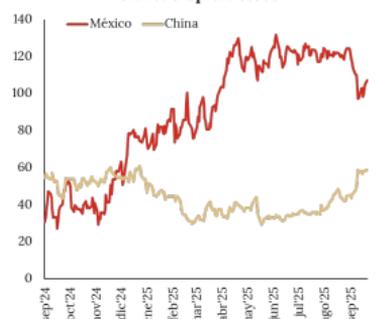
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 4: Spread 2s10s



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 5: Spread 5s30s



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Colombia: curva con sesgo de aplanamiento

TES COP

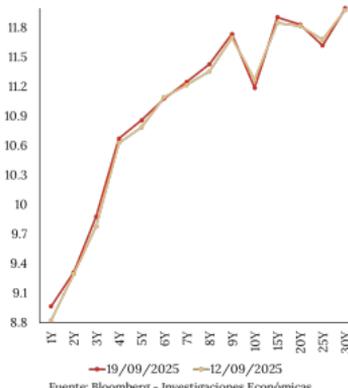
La semana previa dejó un balance mixto en los TES (Ver Gráfica 6): el tramo medio lideró valorizaciones antes de dar paso a toma de utilidades, mientras la pendiente 2s10s mostró compresiones (Ver Gráfica 7), reflejando ajustes tácticos en los extremos de la curva. Los tramos ultra-largos (2050-2058), la elevada duración los convirtió en el principal referente de sensibilidad al riesgo, funcionando como “ancla” en las sesiones de corrección al concentrar buena parte del ajuste de precios. Adicionalmente, el canje de TES UVR introdujo un efecto técnico de flujos que se transmitió a la curva nominal vía arbitrajes, mientras que el avance del PGN 2026 mantuvo latente la prima fiscal en los plazos más largos.

Hacia adelante, el foco está en oferta y técnica. Al 17-Sep, el Gobierno había ejecutado ~84% del plan anual de subastas (sin bonos verdes), con septiembre enfocado en UVR y sin emisiones en pesos. Por ello, cualquier reapertura en COP dependería de operaciones tácticas o necesidades puntuales de caja (Ver Gráfica 8). Esto reduce la presión inmediata de oferta pendiente (“overhang”), es decir, la expectativa de que haya más bonos por colocar que podría frenar precios o elevar tasas. Sin embargo, persiste el riesgo de emisiones ad-hoc, es decir, colocaciones extraordinarias no planificadas en el calendario oficial, que podrían generar movimientos inesperados en la curva. Bajo este contexto, el tramo medio (2029-2036) mantiene un sesgo neutral-constructivo mientras no aparezca oferta inesperada.

En la gestión de deuda, Crédito Público sigue utilizando la Reserva Estratégica de Liquidez y las Operaciones de Manejo de Deuda para suavizar vencimientos y reducir el costo financiero. Las compras a descuento y el soporte del Total Return Swap ayudan a sostener caídas adicionales en las tasas de los cupones altos, principalmente en referencias 2033-2040, y facilitan estrategias de roll-down (ganancias al avanzar en el tiempo hacia cupones más cercanos) en el tramo 5-9 años. En cuanto a flujos, la recomposición de posiciones de no residentes, con foco en 2028-2033 y 2040, mantiene activo este movimiento técnico. Con el tramo corto más estable por la baja probabilidad de recortes de BanRep en 2025, el aplanamiento 2s10s por carry y roll-down sigue atractivo, aunque existe riesgo de re-empinamiento si aumenta el ruido fiscal.

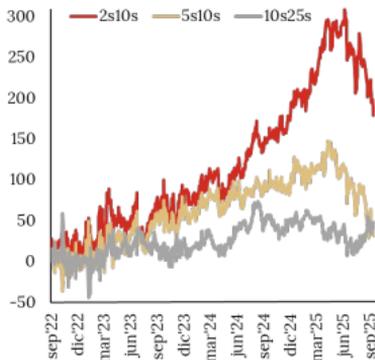
Proponemos rangos tácticos para 2029 en 10.7%-11.0%, 2033 en 11.0%-11.3% y 2040 en 11.7%-12.0%; el 2s10s cedería -5/-10 pbs por sesgo hacia el tramo medio y el 5s30s estable o con leve empinamiento si se materializa oferta en largos. En un escenario base se observa consolidación en rangos y desempeño relativo más sólido en 7-12 años; flujos técnicos o demanda externa podrían generar compresiones de -15/-25 pbs en 7-12 años, mientras que mayor ruido fiscal o emisiones adicionales podría provocar desvalorizaciones de +15-30 pbs y empinamiento de la curva 5s30s, afectando el tramo medio frente a los largos. En estrategias cuantitativas, el aplanamiento del 2s10s mantiene sesgo positivo por carry/roll-down con compresión potencial de 7-10 pbs; en valor relativo 2040 podría tener un mejor desempeño frente a 2033 si reaparecen canjes u oferta sesgada a plazos medios, y la rotación de cupones altos hacia el belly favorece carry y reduce convexidad adversa.

Gráfica 6: Curva TES COP



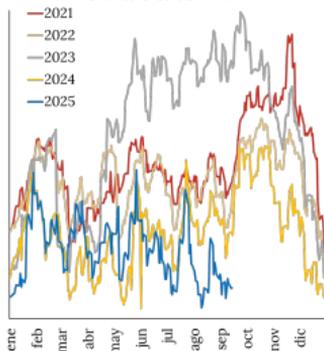
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 6: Spreads TES TF (pbs)



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 8: Saldo DTN



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Colombia: curva con sesgo de aplanamiento

TES UVR

La semana anterior, los TES UVR mostraron valorizaciones generalizadas (Ver Gráfica 9), alcanzando nuevos mínimos mensuales y con beta elevada en los tramos largos, es decir, los bonos de mayor duración reaccionaron más intensamente a los movimientos del mercado. El canje UVR del 18-Sep (recibir 27/29/33/35 vs. entregar 31/62) activó esos nodos y mejoró el perfil de vencimientos, alargando la vida promedio de los títulos y reduciendo presiones de refinanciación inmediata.

El foco inmediato sigue siendo la oferta y los breakevens. La preferencia oficial por UVR en septiembre reduce la presión sobre los TES en pesos y deja abiertas más ventanas de canje si se identifican eficiencias contables y de liquidez. Dentro de la curva, los vencimientos 2031 y 2062 funcionan como pivotes en la parte media-larga, ayudando a contener las tasas reales. Sin embargo, si persisten las presiones en el tramo largo, las tasas implícitas podrían encarecerse, especialmente en vencimientos de 20-30 años.

Con inflación todavía por encima de la meta y riesgos de persistencia inflacionaria, los UVR de 1-5 años muestran soporte estructural, mientras que en los tramos largos las tasas implícitas se perciben exigentes frente a los fundamentos y la prima de liquidez, lo que mantiene interés en exposiciones ≤ 10 años y en pares nominal-real de 15-20 años (Ver Gráfica 10), con rangos base aproximados de 2029 en 5.75%-6.10%, 2033 en 5.80%-6.15% y 2049 en 6.10%-6.20%. A nivel táctico, se observan movimientos de largo nominal vs. largo UVR (2040 vs. 2049/2062) ajustados a DV01-neutral para aislar el efecto de cambios generales de tasas y analizar compresión de breakevens, mientras que el carry y roll-down en UVR 2027-2033 se mantiene apoyado por la pendiente de la curva y el respaldo técnico de OMD.

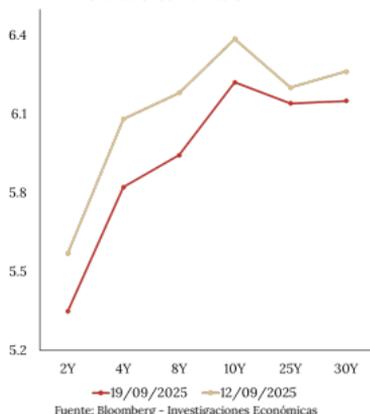
Deuda corporativa

El volumen semanal agregado (primario y secundario) alcanzó COP\$6.39 bn (Ver Gráfica 11), con baja intención de extender la duración de las posiciones. La demanda se concentró en tasa fija, representando alrededor del 82% del primario y 48% del secundario, mientras que la curva de CDTs AAA TF mostró leves alzas de +4 pbs en 90-270 días y +6 pbs en 1-3 años. Los cortes elevados en TCO restaron tracción al primario corporativo, aunque persiste interés por IPC 360d, con captaciones de bancos como Davivienda y AV Villas entre las más solicitadas.

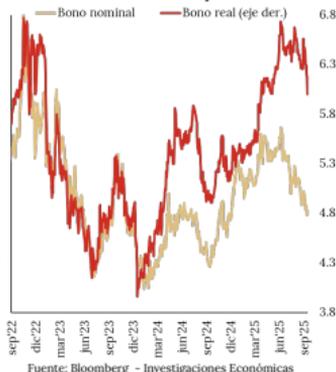
Para esta semana esperamos un calendario primario moderado, con sesgo hacia tramos de 360-720 días en TF e IPC. Los spreads podrían mantenerse estables o ampliarse ligeramente si los TES reanudan valorizaciones o los TCOs conservan cortes altos. Los cambios recientes en IBR indican un entorno de liquidez más exigente, favoreciendo emisores con mejor acceso al mercado y presionando los spreads si sube el costo de fondeo.

En valor relativo, se observan diferencias de carry entre IPC 360-540d y TF 360d, oportunidades en cambios de 2-3Y TF hacia TCO cuando los cortes de TCO superan al TF neto de costos y liquidez, y estructuras barbell combinando 6-12 meses con 2-3 años, mientras la duración mayor a 3 años se mantiene pendiente de mayor estabilidad en la oferta de TES y TCO.

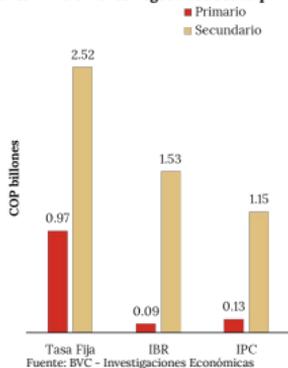
Gráfica 9: Curva TES UVR



Gráfica 10: Bono nominal y real 10Y

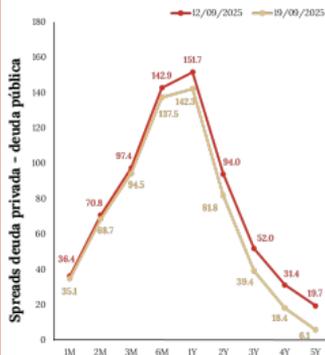


Gráfica 11: Volúmenes negociados deuda privada

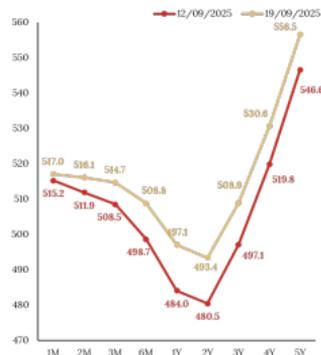


Anexos

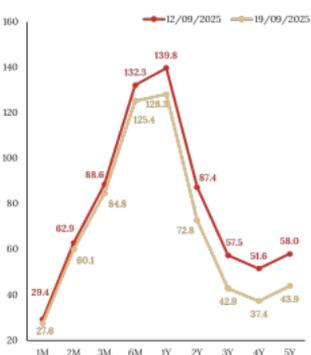
DP TF - TES TF



DP IPC - TES UVR



DP IBR - TES TF



Fuente: PIP - Investigaciones Económicas

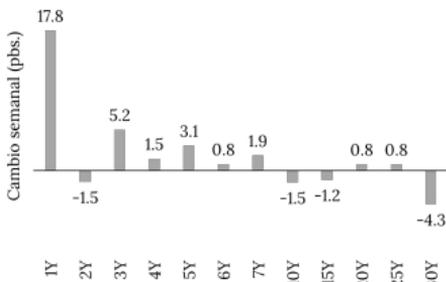
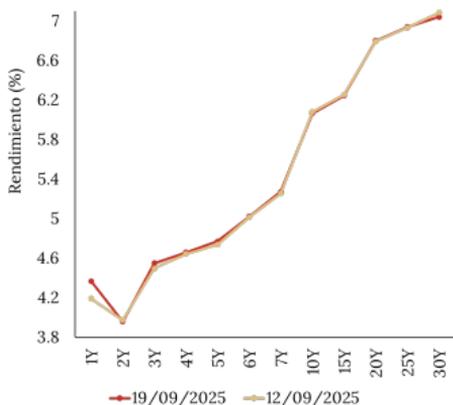
Desempeño TES COP y UVR

Vencimiento	Último*	Hace una semana	Var. s/s (pbs)	Var. m/m (pbs)
TES COP				
2025	9.00	8.58	41.80	15.30
2026	8.97	8.82	14.50	10.00
2027	9.31	9.30	1.60	6.30
2028	9.88	9.78	10.00	7.10
2029	10.67	10.63	4.40	-4.70
2030	10.86	10.79	6.90	-9.10
2031	11.08	11.10	-1.50	-27.20
2032	11.25	11.22	3.00	-38.90
2033	11.43	11.36	7.20	-36.00
2034	11.22	11.36	-14.00	-38.00
2035	11.74	11.70	3.70	-15.30
2036	11.19	11.27	-8.00	-26.10
2040	11.91	11.85	5.70	-39.60
2042	11.72	11.63	9.00	-15.10
2046	11.83	11.82	1.30	-32.80
2050	11.62	11.68	-6.10	-22.00
2058	12.00	11.98	1.90	-25.70
TES UVR				
2027	5.35	5.57	-22.10	-35.10
2029	5.82	6.08	-26.00	-29.80
2031	6.46	6.41	4.90	-24.30
2033	5.95	6.18	-23.30	-40.30
2035	6.06	6.30	-24.10	-20.60
2037	6.22	6.39	-16.30	-22.70
2041	6.26	6.44	-18.10	-18.40
2049	6.14	6.20	-5.90	-21.80
2055	6.15	6.26	-11.20	-22.00
2062	6.27	6.34	-7.10	-13.10

* A corte del 19 de septiembre de 2025

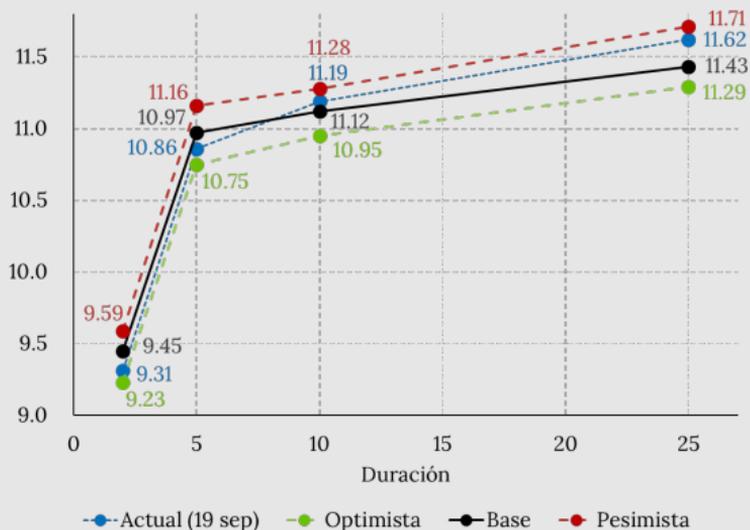
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Curva Globales USD



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

