



Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 25 al 29 de agosto 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, el mercado continúa reaccionando al discurso dovish de Powell, la expectativa de recorte de 25 pbs en septiembre y el dato clave de PCE; un dato benigno favorecería compresión en el frente 1-3 años y valorización táctica en el belly, mientras que una lectura alta reabriría presión en la parte corta y limitaría rallies en bonos a 30 años.
- En los desarrollados, la mayor oferta en Europa, la señal de pausa del BCE, la inflación en Reino Unido y el sesgo hawkish del BoJ mantienen sesgo restrictivo; el PCE de EE.UU. será el catalizador, con potencial de extender duración en Bunds y Gilts si sorprende a la baja, pero con preferencia táctica por 7-10 años y cautela en tramos largos.
- En los emergentes, el sesgo acomodaticio de la Fed apoya compresión y estabilidad cambiaría, pero persisten riesgos idiosincráticos; el posicionamiento favorece tramos medios con carry en México, cautela en largos de Brasil y preferencia por 3-7 años en China, con sensibilidad a datos de EE.UU.
- En Colombia, la dinámica de canjes y subastas, el avance de colocaciones, la incertidumbre fiscal (déficit, cupo externo) y el sesgo de recortes graduales del BanRep marcan la curva; esperamos estabilidad con sesgo valorizador en 20-25 años si continúan recompras, cautela en 7-15 años y seguimiento a UVR largos como fuente de valor relativo ante sorpresas inflacionarias.

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: pausa monetaria y oferta presionan tramos largos

El mercado de renta fija en EE.UU. inicia la semana enfocado en el discurso de Jerome Powell en Jackson Hole y el dato de PCE del viernes, con expectativas crecientes de un recorte de 25 pbs en septiembre. El mensaje de la Fed, que resaltó una política aún restrictiva y mayores riesgos para el empleo, elevó la probabilidad implícita a 85-90% (dos recortes descontados para 2025), aunque algunas visiones más cautas la sitúan cerca de 50% ante un crecimiento positivo y una inflación aún por encima de la meta. La reacción inicial llevó a caídas en la parte corta y un leve rebote, con el bono a 10 años en 4.27% y el de 2 años en 3.73%.

En la curva, el tramo corto (1-3 años) seguirá siendo el segmento más sensible a los datos, y un PCE benigno podría extender el empinamiento alcista. El belly (5-10 años) ofrece el mejor balance entre carry y riesgo si la Fed inicia un ciclo de recortes gradual y dependiente de datos, mientras que el tramo largo (20-30 años) sigue condicionado por una prima por plazo elevada, el déficit fiscal y la mayor oferta de bonos de plazos extendidos, factores que justifican una infraponderación táctica en 30 años durante eventuales rallies.

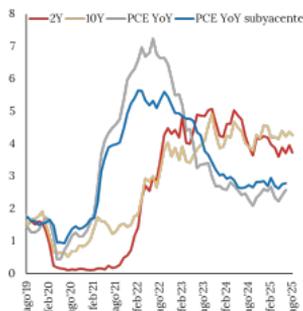
El PCE será el principal catalizador de la semana (**Gráfica 1**), la táctica se centra en tres escenarios: un dato dovish-soft favorecería caídas del 2Y (-5/-10 pbs) y del 10Y hacia 4.15-4.25%, propiciando añadir duración en 5-10 años; un dato en línea consolidaría niveles y reforzaría septiembre como "casi asegurado"; y un dato hot elevaría la probabilidad de pausa, con el 2Y +8/+12 pbs y el 10Y en 4.30-4.45%, sugiriendo una reducción en duración y TIPS frente a nominales. Así, el mantenemos un sesgo neutral-largo en el tramo 7-10 años, con menor interés relativo por los vencimientos a 30 años. El foco permanece en los datos de actividad e inflación, junto con la reacción de los futuros sobre fed funds, como guía para calibrar la probabilidad de un recorte en septiembre.

En Alemania, el bund a 10 años subió hacia 2.75%, cerca de máximos de cinco meses, apoyado en mayores necesidades de deuda, mejor ánimo empresarial y un BCE más cauto tras los recortes. Esta semana la atención estará en la señal de "pausa prolongada", en un mercado laboral aún fuerte y en los datos de actividad, que de confirmarse firmes mantendrían al 10Y en rangos altos, salvo que un PCE benigno en EE.UU. impulse la duración (**Gráfica 2**). También serán relevantes el estrechamiento de spreads de asset swap y el calendario de emisiones core (Alemania, UE, Bélgica y Francia).

En Reino Unido, el gilt a 10 años retrocedió desde el pico de tres meses (~4.75%) a niveles por debajo de 4.7% tras Jackson Hole, aunque la sorpresa alcista de inflación de julio (3.8% a/a) limitó la caída y redujo la probabilidad de recortes inmediatos por parte del BoE. Esta semana, el foco estará en salarios y componentes de servicios, cuya moderación podría reabrir la puerta a recortes en el 4T, y en el efecto del PCE de EE.UU., que, si es benigno, favorecería un empinamiento alcista, mientras que un dato "caliente" presionaría el tramo 2-5 años. La oferta primaria sigue elevada y cualquier debilidad en subastas podría ampliar primas por plazo.

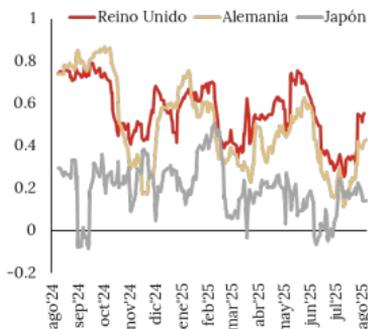
En Japón, el JGB a 10 años se mantuvo cerca de 1.62%, máximos desde 2008, tras comentarios hawkish de Ueda en Jackson Hole que destacaron alzas salariales y condiciones para otra subida este año. Esta semana, el mercado estará atento a señales sobre salarios de otoño y trayectoria del IPC subyacente, con un sesgo dependiente de datos. Un PCE suave en EE.UU. podría aliviar presión sobre los JGB, aunque la dinámica doméstica de salarios e inflación seguirá dominando; además, un yen más fuerte por tono dovish de la Fed reduciría la necesidad de compensar con yields más altos, favoreciendo la consolidación del 10Y en 1.55-1.65%.

Gráfica 1: UST vs. PCE



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 2: Correlación con UST10Y



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Emergentes: carry atractivo bajo riesgos idiosincráticos

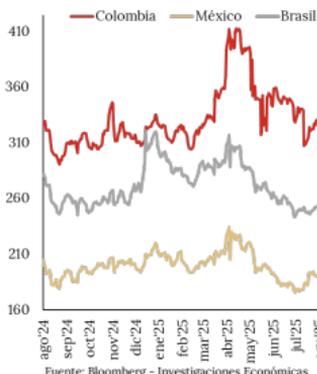
Los mercados emergentes inician la semana con un entorno favorable impulsado por el sesgo más acomodaticio de la Fed y la expectativa de un recorte en septiembre, con el PCE del viernes como catalizador clave. Este contexto ha dado margen para cierta compresión de curvas y CDS a 10 años (**Gráfica 3**), aunque los riesgos siguen siendo idiosincráticos: el frente fiscal en Brasil, el menor dinamismo en China y la calibración de Banxico en México. Hacia adelante, la duración deberá manejarse de forma táctica, con el apetito por riesgo condicionado tanto a la confirmación de recortes en EE.UU. como a la evolución de factores locales, incluidas decisiones de bancos centrales, actividad y flujos de capital.

En México, el tono dovish de Powell impulsó a la curva de Bonos M esto por su correlación (**Gráfica 4**), con un rally en los plazos cortos y medios tras reforzarse las expectativas de recorte de la Fed en septiembre. A nivel local, Banxico redujo la tasa en 25 pbs hasta 7.75% y mantuvo una guía de normalización gradual, en un contexto de inflación que sigue cediendo aunque aún por encima de la meta en el componente núcleo. Para esta semana, las colocaciones primarias podrían mostrar buena demanda en plazos cortos y medios, mientras que la duración larga enfrentaría mayor selectividad. En términos de posicionamiento, destacan los tramos intermedios por su carry y roll-down, con el bono a 10 años operando en rango y espacio de valor relativo en techos si los datos de EE.UU. son benignos.

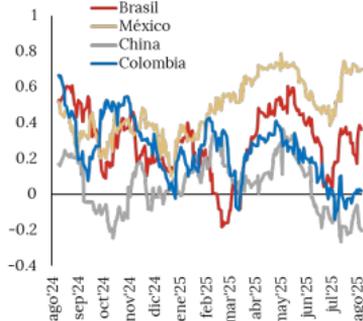
En Brasil, el bono a 10 años repuntó por encima de 14%, con la prima de plazo presionada por el deterioro fiscal y señales de mayor oferta, mientras el BCB muestra paciencia antes de recortar pese a la desaceleración de la actividad, lo que deja a los tramos largos sensibles y con débil transmisión del rally de UST. Esta semana, el foco estará en la trayectoria de deuda y anuncios del Tesoro, con cualquier sorpresa en ingresos o gasto moviendo los tramos largos. La comunicación del BCB refuerza que, con Selic alta, el carry sostiene el 2-5 años, pero limita la compresión en 10-30 años. En el tramo largo de la curva nominal (20-30 años) persiste cierta cautela hasta que se consolide un mayor anclaje fiscal, mientras que la parte media (4-7 años) muestra atractivo relativo por carry y menor sensibilidad a los movimientos de tasas.

En China, el CGB a 10 años se mantuvo cerca de 1.78% (**Gráfica 5**), apoyado por expectativas de recorte de la Fed y por la acción del PBoC, que inyectó CNY\$600 mil millones por el Mecanismo de Préstamo a Mediano Plazo (MLF) a 1 año para sostener la liquidez. Esta semana, el foco estará en la gestión de liquidez del banco central, con seguimiento a rollovers y operaciones de reverse repo, y en los datos de PMIs oficiales y beneficios industriales, donde sorpresas a la baja podrían reabrir el debate sobre estímulos adicionales. Un PCE suave en EE.UU. favorecería flujos hacia Asia y compresión en el belly, por lo que tácticamente se prefieren vencimientos de 3-7 años por su mayor sensibilidad a liquidez y a un Fed más dovish. El bono a 10 años mantiene sesgo estable o ligeramente valorizador si los PMIs no decepcionan, con oportunidades de toma de utilidades en rallies hacia 1.70-1.72%, evitando sobre-duración si el CNY se debilita.

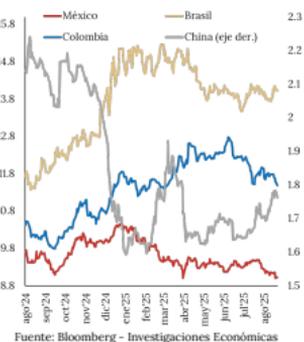
Gráfica 3: CDS 10Y



Gráfica 4: Correlación con UST10Y



Gráfica 5: Bonos 10Y



Colombia: oferta activa condiciona la curva

La curva de TES en pesos cerró con un comportamiento mixto, destacándose la valorización en los tramos largos frente a desvalorizaciones puntuales en la parte media y corta (**Gráfica 6**). El bono a 10 años retrocedió 19.3 pbs (11.63%) y las referencias a 20 y 25 años cayeron 12.7 y 15.5 pbs, impulsadas por recompras oficiales, mientras que el bono a 1 año repuntó 17.6 pbs y los nodos a 7 y 15 años subieron 7.6 y 9.3 pbs. La curva se aplanó con compresión en spreads como el 2s10s (12.4 pbs) y el 5s30s (1.8 pbs), en una dinámica enmarcada por mayor canje del año (>COP\$10 billones) concentrado en el TES 2040 y por la tercera subasta de TCOs (corte 9.55%, BTC > 2x). Al 19 de agosto, Hacienda cumplió cerca del 78% de la meta anual de subastas (sin incluir verdes), confirmando el fuerte ritmo de colocaciones (**Gráfica 7**).

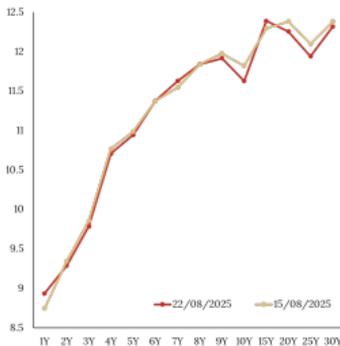
El mercado sigue atento a la oferta, el manejo de pasivos y las expectativas monetarias. El foco en el TES 2040 lo acerca a un tamaño crítico proyectado para 2026, mientras que la transición a subastas de TCO con frecuencia mensual desde el 26 de agosto otorga mayor visibilidad sobre el perfil de vencimientos, aunque eleva el ritmo de absorción para el buy-side local. Persiste un riesgo técnico si las próximas OMD y canjes concentran oferta en el belly (2030-2040), lo que podría presionar la referencia a 15 años frente a los tramos más largos (20-25 años).

En el ámbito fiscal, el déficit a junio de 3.8% del PIB y la proyección oficial de cierre en 7.1% bajo cláusula de escape refuerzan la prima término estructural. La no aprobación del cupo externo por USD\$7,600 millones mantiene incertidumbre sobre la estrategia de fondeo; las repos con banca internacional alivian necesidades de caja en dólares, pero podrían derivar en monetizaciones graduales si los flujos externos se retrasan. El debate del PGN 2026 sigue siendo un catalizador para la curva larga, con riesgos de recortes de gasto frente a mayores necesidades de financiamiento.

En el frente monetario, el mercado descuenta recortes graduales hacia el 4T25, condicionados a la convergencia inflacionaria. El comportamiento reciente mostró que el nominal a 10 años retrocedió ligeramente mientras el real a 10 años avanzó, esto sugiere expectativas implícitas de inflación más moderadas en el belly o una mayor exigencia de prima real, coherente con una desaceleración inflacionaria más lenta pero contenida. En cuanto a técnicos, el saldo de TES asciende a COP\$666.7 billones, con incremento en largos COP y UVR, y liquidez concentrada en 2040, 2036 y 2050. La rotación reciente favoreció los 10 años y los tramos largos (20-25 años), con rezago relativo en 7-15 años.

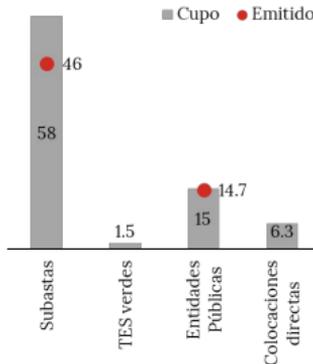
Prevedemos un sesgo estable y con potencial valorizador en 20-25 años si continúan las recompras y se normaliza la oferta en 2040. El spread 10s25s (**Gráfica 8**) se empujó +3.8 pbs y puede seguir corrigiendo si la demanda de los tramos largos se mantiene. En el belly (7-15 años) nos mantenemos cautos, ya que el 7Y y el 15Y se muestran relativamente caros frente al 10Y. Los aplanamientos del 5s10s ya fueron ejecutados, por lo que conviene esperar retrocesos antes de reabrir posiciones. Como riesgos destacan el cupo externo, el calendario de TCOs y eventuales OMD adicionales; además, un repunte del UST 10Y o del CDS soberano podría ampliar primas en los tramos largos.

Gráfica 6: Curva TES COP



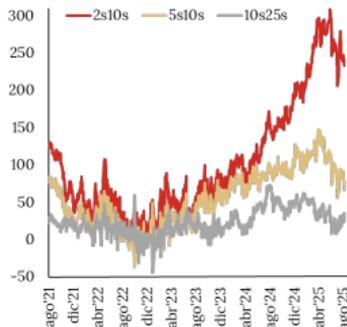
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 7: Evolución meta emisiones



Fuente: MinHacienda - Investigaciones Económicas

Gráfica 8: Spreads



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Colombia: oferta activa condiciona la curva

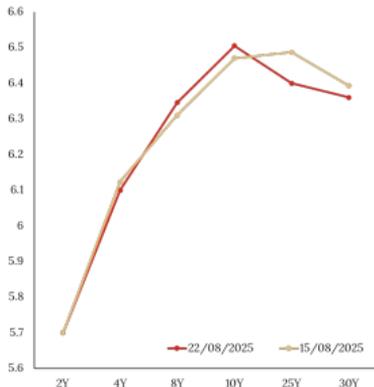
El mercado en UVR mostró un comportamiento con valorizaciones concentradas en los extremos de la curva, con los nodos medios (8-10 años) registrando incrementos de 3 a 4 pbs, mientras que los tramos largos (25-30 años) cedieron entre 9 y 3 pbs (**Gráfica 9**). Este movimiento respondió a tres factores principales: una demanda estructural sostenida en la parte larga por parte de inversionistas con pasivos reales, una expansión en la inflación implícita que amplió el BEI en la zona media de la curva y una toma de utilidades en el belly tras varias jornadas de sobredemanda en subastas. Adicionalmente, la opción no competitiva en UVR por cerca de COP\$673 mil millones y el anuncio de nuevas referencias subastadas UVR 2041 y 2055 para septiembre refuerzan la profundización del mercado real.

En términos de expectativas de inflación, el nominal a 10 años cayó 19 pbs mientras que el real avanzó 3 pbs, llevando el BEI de 10 años a 5.13% (-23 pbs semana a semana). Este ajuste se tradujo en un aplanamiento en la parte larga real, con la referencia a 25 años (6.40%) por debajo del 10 años (6.50%), reflejando un anclaje de las expectativas de inflación de largo plazo y una demanda de duración real que privilegia vencimientos extendidos. No obstante, persisten riesgos al alza en el tramo medio si el peso se deprecia o se materializan shocks de tarifas o energía, lo que podría provocar un rebote en el belly UVR y cerrar el spread frente a los TES nominales (**Gráfica 10**).

Hacia adelante, la táctica favorece una posición relativa en UVR largos (25-30 años) dentro de carteras buy-and-hold que busquen capturar duración real con menor exposición a la convexidad negativa del belly. El segmento medio (8-10 años) merece seguimiento, ya que, tras su desvalorización, podría ofrecer oportunidades tácticas si el BEI vuelve a ampliarse por sorpresas inflacionarias o movimientos cambiarios. Entre los catalizadores destaca la expectativa sobre el dato de inflación de septiembre, cuya publicación empezará a ser incorporada por el mercado.

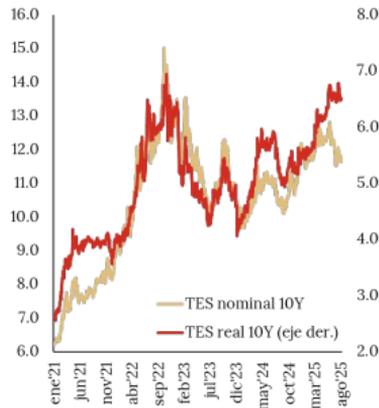
El mercado corporativo mantiene una dinámica ordenada, con volúmenes moderados y spreads estables, mientras la demanda sigue concentrada en emisiones de corto y mediano plazo (<5 años), especialmente en IBR y tasa fija corta, apalancada en un carry positivo frente a la tasa repo (9.25%) y una pendiente corta todavía atractiva frente a TES. Para esta semana, esperamos que los emisores de alto grado de inversión continúen priorizando plazos cortos y medios, con esquemas bullet o amortizaciones suaves e indexación IBR para optimizar cupones iniciales, en un entorno donde la escasez relativa de papel corporativo sostiene los spreads primarios pese a la amplia oferta soberana. En el secundario, prevemos estabilidad y ligera compresión en AA/AAA tanto financieros como reales, mientras que los emisores A seguirán presionados por el ruido fiscal y el calendario soberano. Tácticamente, destacan las oportunidades en IBR a 2-4 años por su atractivo ratio carry/volatilidad, aunque con cautela ante un eventual adelanto de recortes; la tasa fija a 3-5 años ofrece ventanas tácticas cuando aumenta la volatilidad en TES, evitando exposición excesiva en referencias estructurales a 15 años que son más sensibles a shocks de oferta.

Gráfica 9: Curva TES UVR



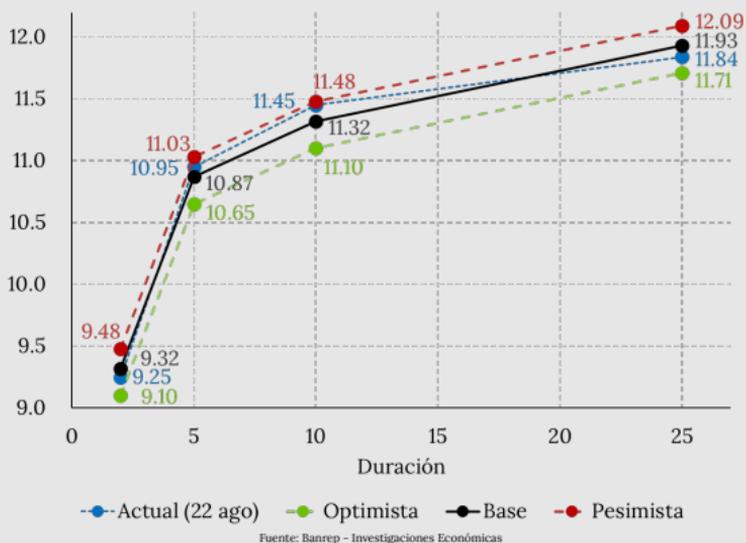
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 10: Bono nominal y real 10Y



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Colombia: Pronóstico TES-TF



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

