

Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 28 de julio al 01 de agosto 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, la expectativa de inacción de la Fed, combinada con presiones técnicas por una ola de subastas y riesgos fiscales crecientes, mantendrá ancladas las tasas cortas pero presionará los tramos medios y largos, configurando un empujamiento moderado de la curva con espacio limitado para valorizaciones.
- En los desarrollados, la estabilización inflacionaria y la pausa en los ciclos monetarios han contenido el riesgo en las curvas, pero la debilidad macro y la incertidumbre sobre la implementación de los acuerdos comerciales seguirán limitando el apetito por duración, dando lugar a curvas con poco potencial de compresión adicional.
- En los emergentes, el entorno externo más favorable, con flujos sostenidos hacia deuda y datos locales positivos, impulsa el apetito por riesgo en países con fundamentos fiscales sólidos, por lo que se anticipan valorizaciones en los tramos medios de las curvas, especialmente en México y Brasil, mientras China seguiría captando flujos por su sesgo expansivo, aunque con retornos más acotados.
- En Colombia, la consolidación del ciclo de desinflación y la expectativa de recortes del BanRep generan soporte en los tramos cortos y medios, pero las señales fiscales del MFMP y el CARF refuerzan la demanda de primas en el largo plazo, lo que mantendrá una curva empinada, con valorizaciones tácticas en la parte corta, resiliencia estructural en el UVR y una deuda privada activa, aunque más selectiva en plazos y emisores.

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: clima mixto de expectativas monetarias y reconfiguración comercial

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU. inician la semana al alza, con el bono a 10 años cerca del 4.40%, en un mercado que descuenta inacción de la Fed esta semana (98% de probabilidad), pero que se mantiene atento a señales sobre recortes desde septiembre. La expectativa de un repunte en el índice PCE de junio (**Gráfica 1**), junto con datos económicos aún resilientes, refuerzan una postura cautelosa.

El panorama técnico y comercial agrega presión a la curva, con subastas por más de USD\$139 mil millones en notas a 2, 5 y 7 años y un anuncio de reembolsos previsto para el miércoles. La sobreoferta afecta especialmente los tramos medios y largos, en un contexto donde las tensiones políticas resurgen ante rumores sobre el posible reemplazo de Powell y llamados a acelerar el ciclo de recortes. Aunque el acuerdo parcial con la UE alivió temporalmente el apetito por refugio, persisten riesgos inflacionarios asociados a medidas arancelarias, además de posibles sorpresas en el PCE o el reporte de empleo de julio. En este entorno, se mantiene la preferencia institucional por bonos investment-grade en los rangos de 7-10 años, donde los spreads siguen siendo atractivos.

Anticipamos un sesgo a empujamiento en la curva, con tasas cortas ancladas por la Fed y presión en la parte larga por oferta e incertidumbre fiscal. La exposición táctica sigue concentrada en el "belly" (5-7 años), especialmente si los datos no sorprenden al alza. Un tono más dovish de la Fed podría abrir espacio para valorizaciones moderadas, aunque con márgenes de maniobra cada vez más estrechos.

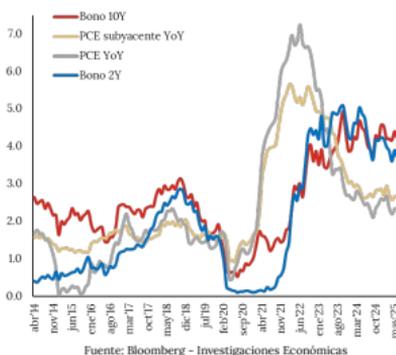
En los mercados desarrollados, la estabilización inflacionaria ha dado paso a un proceso de normalización monetaria más cauteloso, con bancos centrales optando por mantener tasas estables (**Gráfica 2**) mientras monitorean los impactos de los recientes acuerdos comerciales liderados por EE.UU. y la persistente fragilidad macroeconómica.

El rendimiento del *bund* a 10 años retrocedió levemente por debajo de 2.7%, tras haber repuntado 10 pbs la semana anterior, en respuesta al acuerdo comercial entre EE.UU. y la UE. Desde la política monetaria, el BCE decidió mantener tasas inalteradas por primera vez en un año, lo que fue interpretado como una señal de confianza en la convergencia inflacionaria. Sin embargo, el tono aún cauteloso de Lagarde sugiere que el ciclo de relajación será lento y dependiente de datos. La perspectiva sigue condicionada por la evolución de la demanda global y el impacto económico pleno del nuevo régimen comercial transatlántico.

El *gilt* a 10 años cayó a 4.65%, reflejando un creciente consenso en torno a un recorte de 25 pbs por parte del BoE en agosto, y posiblemente otro hacia final de año. El débil comportamiento de los indicadores de actividad, refuerza la percepción de una economía estancada. El acuerdo comercial entre EE.UU. y la UE también benefició marginalmente al mercado británico al reducir la aversión al riesgo global. No obstante, la falta de detalles sobre su implementación mantiene cierto grado de incertidumbre. En este contexto, la curva británica continúa aplanándose, con una parte corta sensible a la política monetaria y una parte larga más estable.

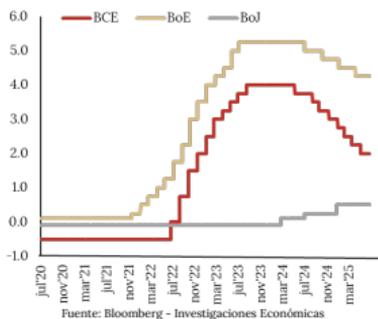
El bono japonés a 10 años retrocedió a 1.57%, tras alcanzar máximos de 17 años, en un mercado enfocado en la próxima decisión del BoJ. Esperamos que mantenga su tasa de referencia, aunque podría elevar sus proyecciones de inflación ante presiones persistentes, especialmente en Tokio. La atención también estará en posibles señales de recorte en las compras de bonos, lo que podría tensionar los tramos largos. En el frente externo, el acuerdo comercial con EE.UU., alivió temores sobre exportaciones y contribuyó a estabilizar los rendimientos.

Gráfica 1: Bonos del tesoro vs. PCE



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 2: Tasas de política monetaria



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Emergentes: mejora apetito por riesgo, persisten desafíos idiosincráticos

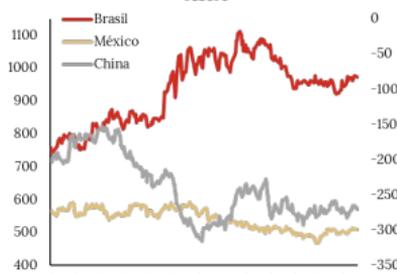
En los mercados emergentes, la combinación de expectativas de recortes por parte de la Fed, estabilidad en los flujos hacia renta fija y avances en acuerdos comerciales ha dado soporte al apetito por riesgo, reflejándose en compresiones moderadas de spreads (Gráfica 3) y valorizaciones selectivas. Sin embargo, la heterogeneidad de fundamentos fiscales, el ciclo monetario en cada país y la evolución de las tensiones geopolíticas siguen configurando un entorno mixto, en el que los CDS repuntan levemente (Gráfica 4) y se destacan oportunidades tácticas en curvas con políticas creíbles y espacio para convergencia adicional.

En Brasil, los rendimientos del bono soberano a 10 años descendieron hacia 14.1%, favorecidos por señales fiscales positivas y un renovado apetito por deuda emergente. El déficit primario de mayo fue menor a lo esperado (BRL\$40.6B), consolidando un superávit en el acumulado anual dentro del rango objetivo. Este comportamiento, sumado a la firmeza del Copom al mantener la tasa Selic en 15% y anticipar una permanencia prolongada en niveles contractivos (Gráfica 5), ha fortalecido la narrativa de control inflacionario. Los flujos foráneos también han sido determinantes, con inversionistas extranjeros aprovechando los altos retornos reales. Esperamos estabilidad en los rendimientos en el corto plazo, con sesgo a la baja en la parte larga a medida que se consolida la confianza fiscal.

La deuda mexicana de corto plazo se apreció cerca de 9 pbs en la semana, en línea con la sorpresa bajista en la inflación de la primera quincena de julio y un entorno global más constructivo. La curva de tasas interbancarias también se desplazó hacia abajo, mientras el peso se fortaleció 1.1% y tocó máximos del año. A esto se suma un sólido desempeño en reportes corporativos y avances en negociaciones comerciales con EE.UU. y Japón. En este contexto, mantenemos una visión favorable en la parte corta y media de la curva nominal, especialmente los tramos entre 3 y 5 años, donde el carry sigue siendo atractivo. Las subastas de CETES (corto plazo) y Bonos M (mediano y largo plazo) esta semana podrían mostrar mayor demanda. Anticipamos compresión adicional en tasas nominales si Banxico valida el escenario de recortes más agresivos hacia fin de año.

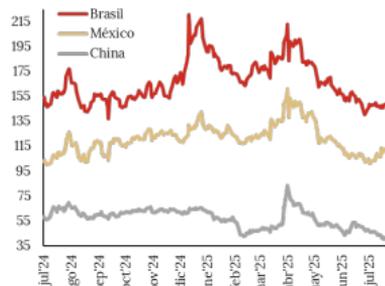
El rendimiento del bono chino a 10 años bajó a 1.73%, revirtiendo la tendencia de la semana previa, en medio de mayor optimismo frente a las negociaciones entre EE.UU. y China. El encuentro en Estocolmo entre el secretario del Tesoro estadounidense y el Viceprimer ministro chino podría dar lugar a una extensión de la tregua arancelaria por tres meses, lo que reduciría la volatilidad externa y favorecería activos locales. No obstante, los fundamentales siguen mostrando debilidad: ingresos fiscales en retroceso, gasto público elevado y utilidades industriales en deterioro. El sesgo de política fiscal y monetaria se mantiene claramente expansivo, lo que ha contenido las tasas, pero la presión deflacionaria persiste. En este contexto, los bonos soberanos seguirían beneficiándose de una búsqueda de estabilidad interna, aunque el margen de caída en tasas sería acotado por los desequilibrios estructurales.

Gráfica 3: Spread bonos 10Y con bono del Tesoro



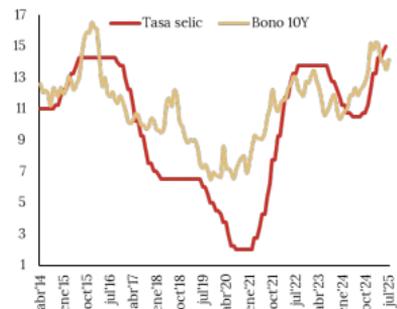
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 4: CDS 5Y



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 5: Tasa selic vs. Bono 10Y Brasil



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Colombia: presiones fiscales pesan más

La curva soberana en pesos mostró un empinamiento bajista (Gráfica 6), con caídas en los rendimientos de corto plazo y aumentos en los tramos medios y largos. Este comportamiento refleja la creciente divergencia entre un entorno inflacionario benigno —que habilita recortes de tasas por parte del BanRep— y un panorama fiscal cada vez más tensionado. En concreto, el spread 2s10s se amplió en 46 pbs, mientras todos los nodos mantuvieron niveles elevados en términos históricos reales.

En el corto plazo, el dato de inflación de junio y la continuidad del proceso de desinflación de los precios básicos han consolidado la expectativa de un recorte de 25 pbs en la reunión de julio del BanRep. Este catalizador, junto con valorizaciones previas y una fuerte demanda técnica —durante la última semana— por parte de institucionales locales, ha mantenido soportado el tramo corto y medio de la curva.

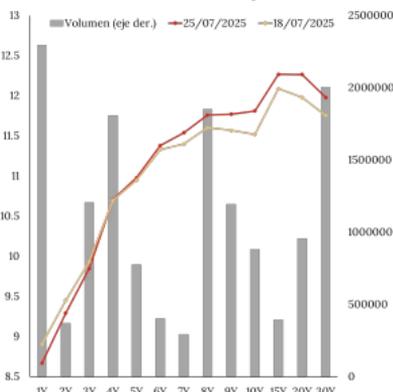
Sin embargo, el mercado exige mayores primas en el tramo largo como respuesta a los mensajes contenidos en el MFMP y al reciente pronunciamiento del CARE. El Comité reitera que el ajuste presentado por el Gobierno es insuficiente para garantizar la sostenibilidad de la deuda, señalando que las proyecciones de déficit primario se mantienen persistentemente por encima del 2% del PIB hasta 2027, y que la deuda neta del GNC se estabiliza por encima del 64% del PIB, muy por encima del ancla del 55%. Este deterioro de la sostenibilidad ha comenzado a reflejarse en el extremo largo de la curva, que no logra replicar las valorizaciones observadas en los tramos cortos.

A pesar del esfuerzo del Gobierno por dar señales de disciplina fiscal a través de operaciones de manejo de deuda —como el canje realizado el 22 de julio (Gráfica 7), que ha permitido mejorar el perfil de vencimientos y reducir presión sobre caja para 2025 en COP\$1.2 billones—, el mercado percibe estos mecanismos como herramientas de liquidez, no de solvencia. Así como las recompras planeadas (USD\$1,100 millones en globales y COP\$6.1 billones en TES) que si bien generan un impacto técnico positivo, no compensan la falta de reformas estructurales.

Adicionalmente, el recaudo tributario aún presenta un rezago importante, con el dato de junio casi COP\$1 billón por debajo de la meta (Gráfica 8), lo que implica una presión significativa en el segundo semestre del año. Mientras que el programa de colocaciones continúa avanzando con el cumplimiento del 65.6% del objetivo de subastas de TES y con la ampliación en COP\$10 billones en TCOs, aunque en un contexto en el que la ventana de apetito de duración podría cerrarse rápidamente si las condiciones globales o locales se deterioran.

En un entorno marcado por el deterioro del anclaje fiscal y el riesgo de nuevos anuncios de las calificadoras, el mercado ha reducido su exposición en los nodos largos, revalorizando el riesgo soberano estructural. Así, la curva de TES en pesos retomará su estructura empinada, con los tramos cortos y medios manteniendo un sesgo de valorización, apoyados por la consolidación del ciclo de recortes del BanRep y flujos técnicos positivos, mientras que el tramo largo seguiría enfrentando presiones al alza ante la persistente incertidumbre fiscal y una mayor demanda de primas por riesgo.

Gráfica 6: Curva TES COP y volumen



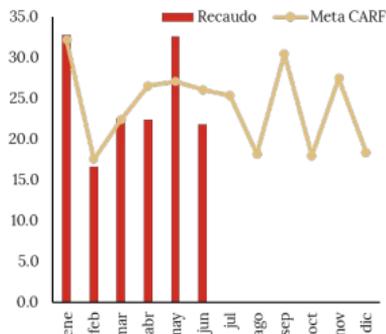
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 7: Operación de manejo de deuda

Vencimiento	Recibidos	Entregados
2025	0.37	
2026	0.25	
2029		1.10
2032	0.27	
2033		14.60
2034	0.62	
2036	5.40	
2042	1.20	
2046	7.50	
2050	5.40	
Total (Billones)	21.01	15.70

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 8: Recaudo tributario mensual



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Colombia: presiones fiscales pesan más

La curva de TES UVR presentó un empinamiento, con caídas en las tasas de los tramos cortos y movimientos al alza en los tramos intermedios y largos (Gráfica 9). La reducción sostenida de la inflación observada —junto con la consolidación de expectativas de política monetaria más laxa— ha disminuido la urgencia por protección inflacionaria táctica.

Sin embargo, el valor estructural del instrumento UVR se mantiene. En el contexto de deterioro fiscal y posible desalineación cambiaria, el papel indexado ofrece protección frente a eventos de rebrote inflacionario o depreciación súbita. De hecho, el CARF advierte en su comunicado más reciente que la política fiscal proyectada aumenta la exposición del país a choques externos y eleva la sensibilidad del balance macro frente a la volatilidad cambiaria, una señal que fortalece el rol del UVR en portafolios estructurados.

Desde el punto de vista técnico, el carry de los TES UVR sigue siendo moderadamente positivo, aunque la compresión de spreads frente a nominales ha reducido su atractivo táctico. Aun así, los vencimientos entre 2030 y 2040 siguen siendo relevantes para inversionistas con pasivos reales, especialmente si el ciclo de recortes de tasas resulta más lento de lo que descuenta la curva IBR (Gráfica 10). En este contexto, aunque la inflación esperada a corto plazo continúa cediendo, los TES UVR mantienen un rol estratégico como cobertura estructural frente al deterioro fiscal y posibles efectos de segunda ronda sobre el tipo de cambio o los precios, perdiendo algo de protagonismo táctico, pero conservando valor en portafolios institucionales.

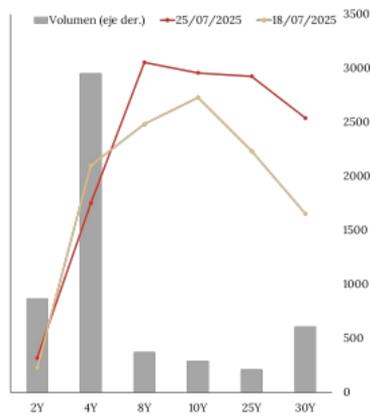
El mercado de deuda privada local mantiene dinamismo, con volúmenes semanales cercanos a COP\$5.44 billones, reflejando estabilidad en la actividad pese a la volatilidad reciente del soberano. La participación del mercado primario creció hasta representar el 47% del total negociado, destacándose una recomposición de la demanda hacia el indicador Tasa Fija, que concentró el 95% del volumen, frente a apenas 5% en IBR.

La percepción de que los recortes de tasas están cercanos han motivado a los inversionistas a fijar tasas, privilegiando emisiones entre 1.5 y 2 años (54% del total), aunque ya se observan captaciones en plazos superiores a 800 días e incluso hasta 7 años, lo que refleja una intención de alargamiento de duración moderada pero creciente.

Hacia adelante, la estabilidad del mercado dependerá de la evolución del riesgo fiscal y su eventual transmisión al crédito privado. Si las tasas soberanas de largo plazo continúan ampliándose, es posible que los spreads exigidos en emisiones corporativas aumenten (Gráfica 11), especialmente en duraciones superiores a 3 años o en emisores con menor grado de inversión.

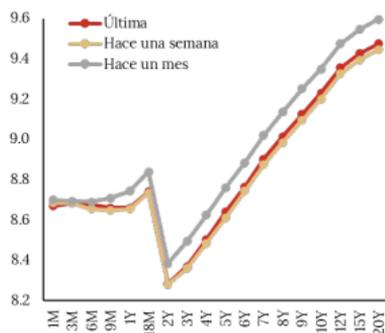
En este entorno, el mercado de deuda privada se mantiene sólido, aunque con una marcada preferencia por emisores de alta calidad, estructuras simples y plazos moderados, en un contexto de persistente incertidumbre fiscal y ausencia de una hoja de ruta clara de ajuste. Además, el aumento en la oferta de TCOs y las tasas de corte más altas han endurecido las condiciones de emisión para el segmento corporativo.

Gráfica 9: Curva TES UVR y volumen



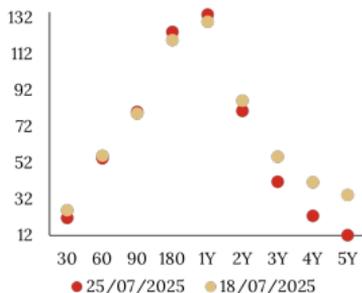
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 10: Curva IBR



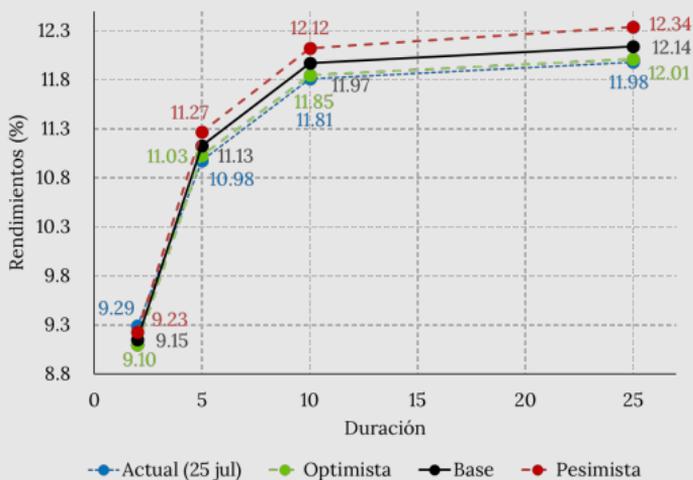
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 11: Spread DP-TF 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

