

Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 29 de septiembre al 03 de octubre 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, la combinación de riesgo de cierre parcial del gobierno, retraso en datos clave y un mercado aún sensible tras el recorte de la Fed genera volatilidad, así, bajo un escenario base de continuidad de información y desaceleración moderada del empleo, esperamos un empinamiento alcista controlado con caídas de tasas en los bonos a 2 y 10 años.
- En los desarrollados, con el BCE sin catalizadores inmediatos, un BoE más gradual y el BoJ avanzando lentamente hacia normalización, la dirección sigue marcada por la correlación con los bonos del Tesoro y los flujos de riesgo, el resultado probable es un comportamiento mixto con sesgo a empinamiento en tramos medios y rallies defensivos si aumenta la aversión al riesgo.
- En los emergentes, las decisiones de política monetaria doméstica (recorte de Banxico, hold del Copom, dudas sobre estímulo en China) interactúan con la estabilidad de los diferenciales frente a los bonos del Tesoro; el balance favorece un tono constructivo en tramos medios y ligados a inflación, con valor selectivo en México y Brasil y soporte defensivo en CGB.
- En Colombia, la combinación de ruido fiscal, amplia oferta y expectativa de BanRep estable en 9,25% mantiene presión en la curva; el belly (2029-2035) se perfila como el tramo más atractivo por carry y demanda, mientras que los largos podrían seguir empinándose por prima de plazo. En UVR, el dato de inflación de septiembre será clave para sostener valor relativo en los tramos entre 5-10 años.

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: flujos de riesgo globales definen la dinámica

El mercado de bonos del Tesoro de EE.UU. inicia la semana con elevada sensibilidad a factores políticos y de calendario de datos, en un entorno donde la liquidez y las expectativas de política monetaria interactúan con riesgos asociados a eventos específicos. El principal foco inmediato es la posibilidad de un cierre parcial del gobierno federal al finalizar el año fiscal, el 30 de septiembre. Este evento, de materializarse, podría retrasar la publicación de indicadores clave como el reporte oficial de empleo (NFP), generando un vacío temporal en la información utilizada para el repricing de tasas. La probabilidad de este desenlace ya ha impulsado un repunte en la prima por plazo de los vencimientos más cortos (Ver Gráfica 1) y un aumento en la volatilidad implícita de futuros del bono a 10 años.

En el frente monetario, el recorte de 25 pbs anunciado por la Reserva Federal, ha desplazado la atención hacia los datos de alta frecuencia que alimentarán la expectativa de nuevos movimientos antes de la reunión del 29 de octubre. En este contexto, el bono a 10 años ha operado en torno a 4.15%-4.20%, mientras la pendiente 2s10s se ha tornado menos negativa, reflejando un alivio relativo en la presión sobre la parte larga.

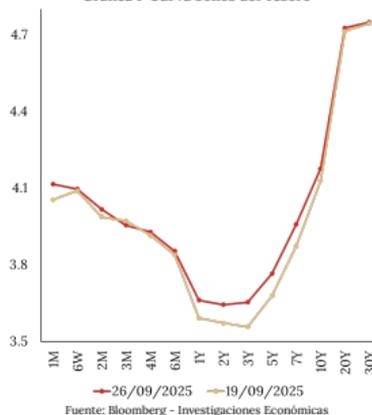
Bajo un escenario base en el que se evite el cierre parcial del gobierno y el reporte de empleo confirme una desaceleración moderada, la curva podría mostrar un empinamiento alcista controlado, con descensos de entre 3 y 7 pbs en el bono a 2 años y de 5 a 10 pbs en el bono a 10 años, ubicando este último en el rango de 4.05%-4.12%. Por el contrario, si el cierre se materializa y los datos se retrasan, la curva quedaría expuesta a movimientos erráticos, con primas de evento que tienden a distorsionar la formación de precios y elevan el costo de cobertura. Un tercer escenario, de sesgo hawkish, reintroduciría presiones en el tramo corto de la curva con un aplanamiento bajista y subidas de 5 a 12 pb en los bonos con plazos entre 2-5 años. En todos los casos, la dinámica de la semana estará determinada por la interacción entre volatilidad implícita, expectativas de flujos en los tramos intermedios y la capacidad de los inversionistas para gestionar riesgos de duración.

En Alemania, el Bund a 10 años se mantiene en torno a 2.72-2.73%, en un contexto donde no se esperan catalizadores inmediatos por parte del BCE y la dinámica está dominada por la correlación con los bonos del Tesoro (Ver Gráfica 2). En el plano táctico, se favorece exposición en el belly 5-10 años, que ofrece el mejor roll-down en la pendiente 5s10s, mientras que los trades de spreads frente a BTP se mantienen como oportunidades puntuales. Un eventual escenario de aversión al riesgo asociado al cierre parcial del Gobierno en EE.UU. podría desencadenar un rally de 5 a 10 pbs en la referencia a 10 años.

En Reino Unido, la curva de Gilts reaccionó a la última decisión del BoE, el tono más gradual en el endurecimiento, junto con un mercado laboral que empieza a perder tracción, favoreció una compresión moderada en la parte corta y una pendiente algo más positiva en tramos medios. Esperamos un empinamiento alcista moderado, con el tramo 5-7 años ofreciendo la mejor combinación de carry y roll, mientras que el tramo largo permanece más dependiente de flujos de oferta y expectativas fiscales.

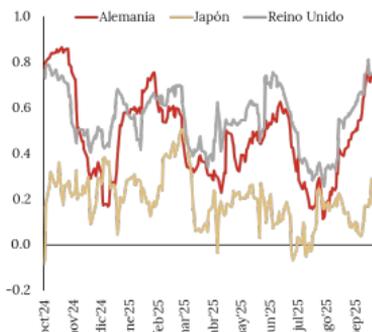
En Japón, el bono a 10 años se ubica en 1.64-1.67% tras la última reunión del BoJ, donde se mantuvo la postura acomodaticia pero con señales más explícitas de normalización gradual. La expectativa del ajuste de la próxima reunión incrementa la sensibilidad del tramo de 2-5 años, que concentra el riesgo de un aplanamiento bajista en caso de un giro hawkish. Bajo este escenario, se favorece una estrategia de rotación, con posiciones largas en 20-30 años frente a cortas en 5 años, buscando cobertura y un mejor perfil de convexidad en la parte larga.

Gráfica 1: Curva bonos del Tesoro



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 2: Correlación bonos del Tesoro a 10 años



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Emergentes: selectividad como guía en un entorno de diferenciales estables

Los bonos soberanos emergentes inician la semana con un tono condicionado por dos factores principales, la política monetaria doméstica (Ver Gráfica 3) y la dinámica global de tasas largas. Mientras las curvas locales responden a los avances en los ciclos de política de sus bancos centrales, los diferenciales frente a los bonos del Tesoro (Ver Gráfica 4) y los bunds (Ver Gráfica 5) siguen actuando como ancla. En este contexto, las oportunidades se concentran en tramos medios, donde el balance entre carry, sensibilidad a inflación y riesgo de duración resulta más favorable.

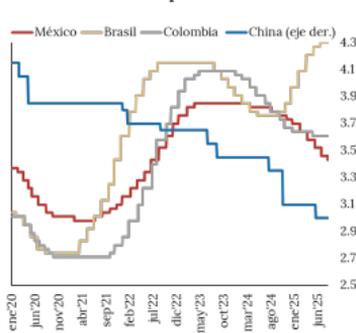
En México, Banxico recortó la tasa en -25 pbs en su última reunión, ubicándola en 7.50%, y la comunicación sugiere continuidad del ciclo de relajamiento siempre que la desinflación no se revierta. La reacción en la curva fue de empinamiento alcista controlado, con el tramo corto ajustándose al nuevo nivel de política y el bono a 10 años relativamente estable, influenciado más por la prima por plazo global que por factores locales. En este escenario, somos constructivos en el belly de la curva, en los plazos de 3-7 años, que captura mejor el carry/roll, y se mantiene la preferencia por instrumentos ligados a inflación si la subyacente persiste por encima de 4%.

En Brasil, el Copom mantuvo la Selic en 15.0% y señaló una pausa prolongada en el ciclo de política. Aunque el carry en tasa fija continúa elevado, la desaceleración del crédito y un repunte moderado en los defaults han impulsado mayor atención hacia los títulos indexados a inflación, especialmente en plazos de 5 a 10 años, que ofrecen cobertura frente a un incremento en los precios. En cuanto a las notas del tesoro nacional tasa fija (NTN-F), el interés del mercado se concentra en horizontes de 5 a 7 años, mientras que los vencimientos más largos se mantienen contenidos ante la falta de mayor claridad en el proceso de desinflación doméstica.

En China, el rendimiento de los CGB a 10 años se ubica en 1.87-1.92%, con una tendencia reciente al alza por las dudas sobre recortes inmediatos de tasas. Al mismo tiempo, el gobierno anunció un programa de estímulo de CNY\$500 mil millones para inversión pública, lo que introduce un soporte adicional a la liquidez. En este entorno, se mantiene el atractivo de posiciones largas en CGB 7-10 años, dada su correlación relativamente baja frente a los bonos del Tesoro y su rol como activo defensivo en Asia. De manera complementaria, se abre una oportunidad táctica en el spread entre crédito IG asiático y CGB, en caso de que el estímulo fiscal genere tracción real en el crecimiento.

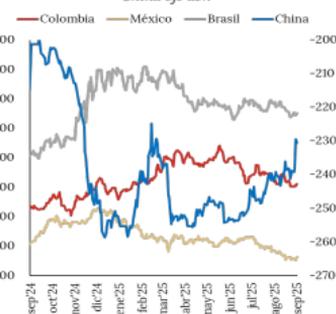
En conjunto, los emergentes ofrecen valor selectivo en los tramos medios de curva y en papeles ligados a inflación, especialmente en México y Brasil, donde la política monetaria marca la pauta. China, por su parte, se consolida como refugio relativo con apoyo de liquidez, aunque sujeto a la efectividad del estímulo fiscal. La estrategia regional privilegia selectividad, carry real y correlación controlada frente a los movimientos de los bonos del Tesoro y los Bunds.

Gráfica 3: Tasas de política monetaria



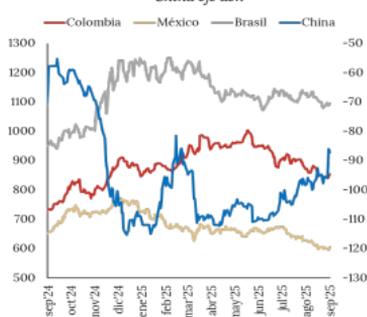
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 4: Spread contra bono del Tesoro a 10 años China eje der.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 5: Spread contra bund a 10 años China eje der.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Colombia: belly resiste presión fiscal y oferta

TES COP

El mercado de TES en pesos inició la última semana con un tono marcado por la fuerte demanda primaria y un empinamiento de la curva (Ver Gráfica 6), en un contexto de mayor actividad de Hacienda y discusiones fiscales relevantes. En la subasta del 24 de septiembre, las referencias 2029, 2035, 2040, 2046 y 2058 recibieron una sobredemanda superior a 2.5 veces y cortaron en 10.63%, 11.71%, 11.92%, 11.84% y 12.00%, respectivamente, lo que confirmó el interés de los inversionistas en el belly y el tramo largo pese a la prima exigida.

Igualmente, la subasta de TCOs del 23 de septiembre se ubicó en 9.650%, manteniendo una prima de alrededor de 40 pbs sobre la tasa repo de 9.25% (Ver Gráfica 7) y evidenciando la sensibilidad del tramo corto de la curva al balance entre política monetaria y liquidez. La curva cerró la semana más empinada en tramos 2s10s y 5s30s, al tiempo que Hacienda aceleró las colocaciones y los canjes, destacándose el debate en torno al PGN-2026 con un recorte anunciado de COP\$10 billones y la ampliación del cupo de TES 2025 hacia COP\$101.7 billones, lo que introduce un sesgo adicional en las expectativas de oferta y prefinanciación.

Para esta semana, el principal catalizador será la decisión del Banco de la República. Esperamos que se mantenga la tasa repo en 9.25%, acompañada de un mensaje de cautela dado que la inflación sigue sin mostrar señales de convergencia y persisten las dudas fiscales. Un escenario alternativo, aunque de menor probabilidad, sería un recorte de 25 pbs en caso de que la Junta privilegie acelerar la transmisión al crédito, mientras que un tono más restrictivo podría surgir si el ruido fiscal se intensifica.

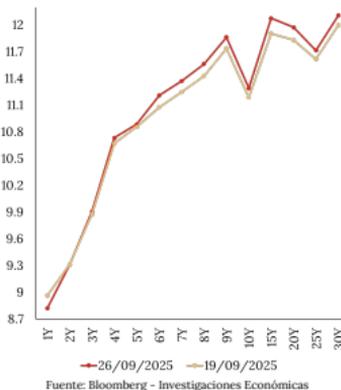
En términos de flujos primarios, esperamos la continuidad del patrón de colocaciones de TCO (martes) y TES de largo plazo (miércoles), con probables sobre adjudicaciones si la demanda supera 2 veces, especialmente dado que ya se ha utilizado más del 90% del cupo vigente.

La lectura prospectiva de la curva sugiere que el tramo corto (TCOs y 2 años) debería permanecer en un rango entre 9.55% y 9.75% bajo el escenario base de tasas estables, mientras que un recorte podría comprimir 10-15 pbs el tramo 1-3 años. En el belly (2029-2035), la resistencia a incrementos superiores a 15-25 pbs se apoya en la sólida demanda observada, con rangos operativos entre 10.45-10.75% para 2029s y 11.55-11.90% para 2035s. Allí existe espacio para rally si el ajuste fiscal gana credibilidad o si la oferta efectiva de octubre se modera.

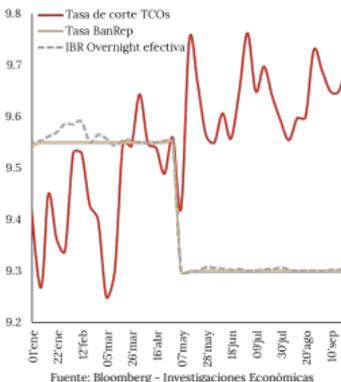
En el tramo largo (2040-2058), la sensibilidad sigue atada a la prima por plazo y al ritmo de prefinanciación. Los niveles de equilibrio se ubican entre 11.85-12.15%, con riesgo de empinamiento adicional de 3-10 pbs en 5s30s (Ver Gráfica 8) si se consolida el aumento de cupo, mientras que un tono más dovish de BanRep podría inducir cierto aplanamiento.

Así, el tramo medio de la curva (2029s y 2035s) se muestra más atractivo frente a los bonos de los tramos largos (2046s y 2058s), principalmente por carry y mayor profundidad de mercado. La incorporación de duración en el belly se da cuando BanRep mantiene la tasa estable en 9.25% y el PGN respalda el recorte.

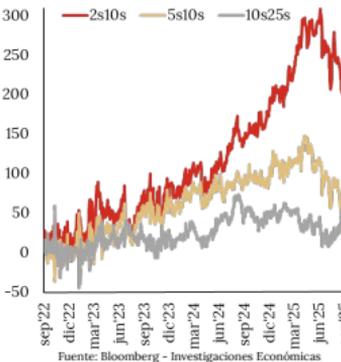
Gráfica 6: Curva TES COP



Gráfica 7: Costo de fondeo y política monetaria



Gráfica 8: Spreads



Colombia: belly resiste presión fiscal y oferta

TES UVR

La dinámica estuvo marcada por valorizaciones generalizadas, siendo más moderadas en los tramos ultra largos (Ver Gráfica 9). El canje con creadores de mercado permitió a Hacienda recibir referencias 2027, 2029, 2033 y 2035, a cambio de 2031 y 2062, reduciendo deuda en COP\$2.5 billones y extendiendo duración. Este ajuste, sumado a las subastas de septiembre por más de COP\$2.51 billones, consolidó un posicionamiento favorable en la parte media de la curva.

Hacia adelante, el catalizador será el dato de inflación de septiembre, esperado a inicios de octubre. Con la variación de agosto en 5.10% anual, el carry real en 5-10 años sigue resaltando en curva, lo que mantiene la atención en coberturas y ajustes tácticos antes de la publicación.

Adicionalmente, la oferta de octubre aún tiene espacio para UVR, y la preferencia oficial por extender duración respalda la demanda en 2031-2039. Prospectivamente, esperamos un mejor desempeño relativo de los UVRs frente a la tasa fija en el belly, con potencial ensanchamiento de los break-even a 5 y 10 años (Ver Gráfica 10) en 5-15 pbs si la prima fiscal presiona los nominales sin que las expectativas de inflación cambien de manera relevante.

En la curva, los UVR 2031-2039 muestran un posicionamiento relativamente más defensivo frente a los ultra largos 2055 y 2062, que tienden a ser más sensibles a la oferta. Así mismo, se observan rotaciones de COP a UVR en la parte media antes del dato de inflación, con ajustes parciales posteriores.

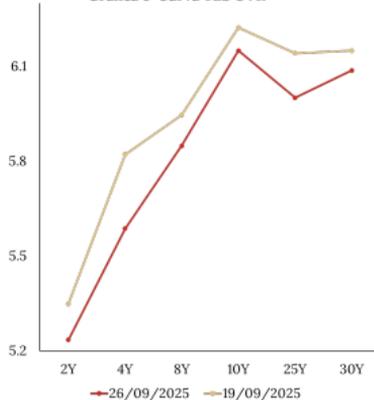
Deuda corporativa

El mercado se mantiene en un escenario de fondeo exigente, con la tasa repo en 9.25% como referencia de costo. Aunque los niveles continúan siendo elevados, la reciente estabilidad ha favorecido cierto balance en spreads tanto en emisiones primarias como en el mercado secundario. En este contexto, la percepción de BanRep respecto a la trayectoria de tasas sigue siendo un factor clave para la formación de diferenciales, especialmente en emisores de menor calificación crediticia.

La liquidez ha seguido respaldando la negociación (Ver Gráfica 11), particularmente en papeles AAA tasa fija. Este segmento concentra mayores volúmenes en emisiones de entidades financieras y de empresas de servicios públicos, con plazos de entre 3 y 7 años. La estabilidad en el repo y la búsqueda de carry con bajo riesgo crediticio o de duración por parte de inversionistas institucionales han sostenido la demanda y la compresión relativa de spreads en los tramos de mayor calidad.

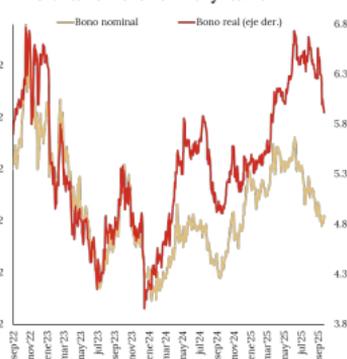
En el primario esperamos colocaciones puntuales en indexados a IBR y emisiones de corto plazo atadas a IPC o IBR, que ofrecen alternativas de fondeo más eficientes en un entorno de tasas altas. Por el contrario, los bonos de larga duración enfrentan condiciones menos favorables en medio de la incertidumbre fiscal y macroeconómica. Con ello, la dinámica de deuda corporativa mantiene un foco en tramos medios y de alta calidad crediticia, mientras el balance entre liquidez y expectativas de política monetaria continúa delimitando el apetito de mercado.

Gráfica 9: Curva TES UVR



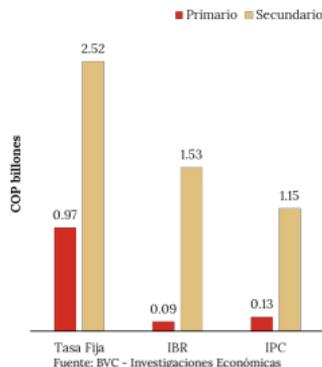
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 10: Bono nominal y real 10Y



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 11: Volúmenes negociados deuda privada

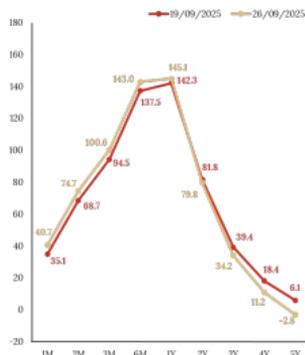


Fuente: BVC - Investigaciones Económicas

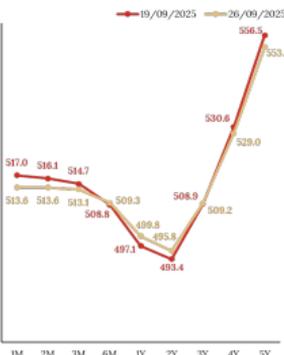
Anexos

Spreads deuda privada - deuda pública

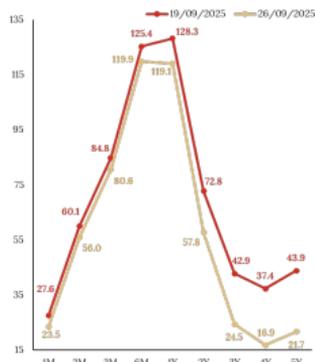
DP TF - TES TF



DP IPC - TES UVR



DP IBR - TES TF



Fuente: PIP - Investigaciones Económicas

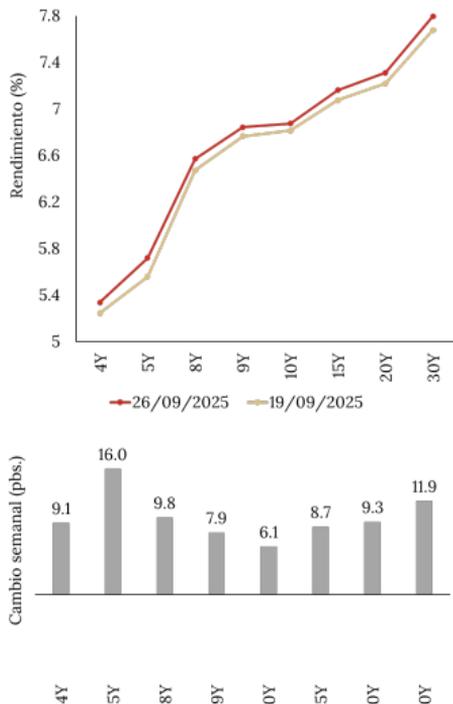
Desempeño TES COP y UVR

| Vencimiento | Último* | Hace una semana | Var. s/s (pbs) | Var. m/m (pbs) |
|----------------|---------|-----------------|----------------|----------------|
| TES COP | | | | |
| 2025 | 8.84 | 9.00 | -15.70 | 33.80 |
| 2026 | 8.89 | 8.97 | -7.70 | -19.70 |
| 2027 | 9.31 | 9.31 | -0.10 | -1.80 |
| 2028 | 9.91 | 9.88 | 2.80 | -6.20 |
| 2029 | 10.74 | 10.67 | 6.20 | -18.40 |
| 2030 | 10.89 | 10.86 | 2.90 | -17.90 |
| 2031 | 11.21 | 11.08 | 13.30 | -26.70 |
| 2032 | 11.37 | 11.25 | 12.30 | -35.10 |
| 2033 | 11.56 | 11.43 | 13.40 | -37.30 |
| 2034 | 11.42 | 11.22 | 20.00 | -19.90 |
| 2035 | 11.86 | 11.74 | 12.70 | -19.50 |
| 2036 | 11.29 | 11.19 | 10.40 | -7.30 |
| 2040 | 12.08 | 11.91 | 17.00 | -33.30 |
| 2042 | 11.77 | 11.72 | 5.30 | -12.50 |
| 2046 | 11.98 | 11.83 | 14.50 | -23.60 |
| 2050 | 11.72 | 11.62 | 9.60 | -18.00 |
| 2058 | 12.11 | 12.00 | 11.00 | -21.70 |
| TES UVR | | | | |
| 2027 | 5.24 | 5.35 | -11.40 | -52.10 |
| 2029 | 5.59 | 5.82 | -23.50 | -56.30 |
| 2031 | 6.35 | 6.46 | -10.80 | -39.10 |
| 2033 | 5.85 | 5.95 | -9.80 | -38.70 |
| 2035 | 5.92 | 6.06 | -13.90 | -33.70 |
| 2037 | 6.15 | 6.22 | -7.30 | -32.00 |
| 2041 | 6.19 | 6.26 | -7.10 | -28.00 |
| 2049 | 6.00 | 6.14 | -14.10 | -36.40 |
| 2055 | 6.09 | 6.15 | -6.20 | -30.20 |
| 2062 | 6.22 | 6.27 | -5.20 | -23.50 |

* A corte del 26 de septiembre de 2025

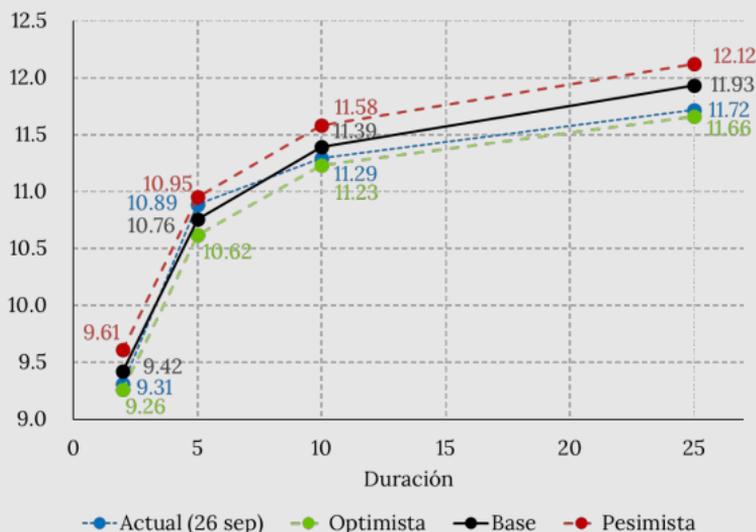
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

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

