Acciones & Valores
Desde 1959

Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 06 al 10 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 suspensión de datos oficiales y la debilidad de indicadores privados elevan la incertidumbre sobre el ciclo económico; con ello, el mercado favorecerá un sesgo de valorización moderada en los tramos medios, donde el carry y la expectativa de un recorte de 25 pbs por parte de la Fed sostienen la demanda de duración táctica.

- En los desarrollados, con inflación contenida y bancos centrales en pausa, las curvas europeas y británicas tenderán a consolidarse en rangos estrechos, esperamos un entorno de tasas estables y flujos defensivos hacia duraciones medias, con sesgo leve de valorización en el corto plazo.

- En los emergentes, el contexto de baja volatilidad y políticas monetarias divergentes favorece la estabilidad selectiva, los países con carry alto y fundamentos fiscales sólidos podrían atraer flujos, mientras los tramos intermedios seguirán siendo los más resilientes ante episodios externos de aversión al riesgo.

- En Colombia, el dato de inflación de septiembre será clave para el ajuste de expectativas monetarias y la dinámica de la curva. Un resultado superior al consenso reduciría el margen para nuevos recortes del BanRep y presionaría los tramos cortos (2025–2027), mientras que una lectura moderada impulsaría valorizaciones en el belly (2031–2035) por rolldown y demanda institucional. Aunque el aumento del cupo de colocaciones mantiene una prima por plazo, la estabilidad del flujo de caja del Tesoro y el interés por papeles reales respaldan la firmeza de los UVR medios en un entorno sensible a los riesgos fiscales e inflacionarios.

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

Maria 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%
IBR 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: mercados mantienen equilibrio técnico y defensivo

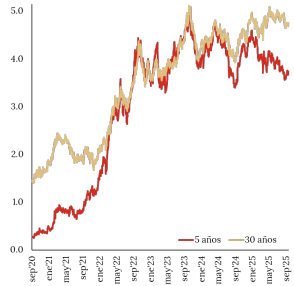
El mercado de bonos del Tesoro EE.UU. inicia la semana con un tono cauteloso, en un entorno dominado por la interrupción parcial del gobierno federal, que ha suspendido la publicación de indicadores clave como empleo, ventas minoristas y vivienda. Esta ausencia de datos ha incrementado la prima por información, reduciendo la visibilidad sobre el ciclo económico y dificultando la lectura de la política monetaria.

En este contexto de baja transparencia estadística, los movimientos del mercado han estado guiados por indicadores privados y encuestas alternativas, que apuntan a una moderación en la creación de empleo y en la actividad manufacturera. Este panorama ha favorecido una estructura de tasas más estable, con el tramo medio (5–10 años) manteniendo un perfil de carry positivo frente a los extremos de la curva. Los futuros de fondos federales continúan incorporando un recorte adicional de 25 pbs para octubre, lo que consolida el sesgo de valorización en los segmentos intermedios.

La curva mantiene una pendiente contenida, con aplanamientos del spread 5s30s (**Ver Gráfica 1**) impulsados por flujos hacia duraciones medias y por la percepción de que la Fed podría sostener un sesgo expansivo por más tiempo. El tramo largo (30 años) sigue reflejando una prima por plazo más alta, afectada por las expectativas de mayor oferta neta del Tesoro y por la sensibilidad del largo plazo a la volatilidad fiscal. El belly (5–10 años) concentra así el mejor equilibrio entre sensibilidad y estabilidad, beneficiándose de la demanda estructural de duración moderada en un entorno de carry atractivo.

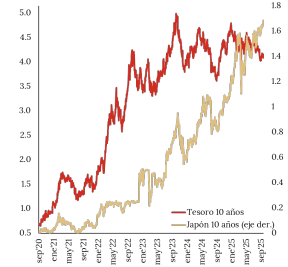
El mercado transita una fase de ajuste técnico más que direccional, caracterizada por rangos de negociación estrechos y una preferencia táctica por los tramos medios de la curva. La falta de información oficial mantiene la volatilidad implícita contenida, pero con sesgo bajista en rendimientos si persiste la desaceleración reflejada por los indicadores privados y se refuerza la expectativa de una política monetaria más acomodaticia.

Gráfica 1: Spread 5s30s



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

Gráfica 2: Diferencial bono 10 años EE.UU. y Japón



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

En Alemania, los rendimientos del bund a 10 años se mantienen cerca de 2.7%, dentro de un rango acotado ante la estabilidad del BCE y la baja volatilidad política en la eurozona. La curva presenta un leve sesgo bajista en los tramos medios, respaldado por flujos defensivos y expectativas de inflación contenidas, mientras que los bonos a 30 años muestran mayor sensibilidad a la oferta y a la implementación de las nuevas reglas fiscales europeas.

En Reino Unido, la moderación del programa de ajuste cuantitativo (QT) y la expectativa de una pausa en las ventas de gilts han contribuido a estabilizar los rendimientos, aunque la curva mantiene episodios de volatilidad idiosincrática. Se privilegia la exposición en el belly (5–12 años), donde el punto de rolldown ofrece una mejor relación riesgo–retorno y mayor resiliencia ante variaciones en el ritmo del QT. De forma táctica, se favorece la implementación de empinamientos 2s10s únicamente en fases de repunte transitorio de la inflación mensual.

En Japón, la victoria de Sanae Takaichi reavivó las expectativas de mayor estímulo fiscal, impulsando los rendimientos del JGB a 10 años hacia el rango de 1.65%–1.70%. Este repunte refleja el ajuste de las curvas soberanas ante un posible aumento en la emisión neta, en un contexto donde la política ultra expansiva del BoJ sigue anclando los tramos cortos. En contraste, los segmentos de 20–30 años muestran mayor vulnerabilidad a movimientos globales de tasas y a presiones de oferta, manteniendo una estructura de curva más empinada. El diferencial Bund10–JGB10 continúa ampliándose (**Ver Gráfica 2**), evidenciando la divergencia en las primas por plazo entre Japón y Europa, mientras la cobertura cambiaria sigue condicionando el atractivo de la deuda japonesa.

Emergentes: flujos moderados y fundamentos mixtos sostienen estabilidad

Los mercados de renta fija emergente comienzan la semana con posturas monetarias distintas entre países, reflejando el equilibrio que cada banco central busca entre crecimiento e inflación. Mientras la atención de los inversionistas se centra en estrategias que combinen carry atractivo, duración selectiva y exposición defensiva, especialmente ante la incertidumbre global derivada de la falta de datos en EE.UU. y el sesgo fiscal.

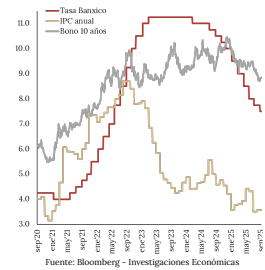
En México, el Banxico redujo la tasa de referencia en 25 pbs, hasta 7.50%, en una decisión dividida que refleja un enfoque prudente frente al reciente repunte de la inflación hacia 3.7% anual (**Ver Gráfica 3**). En un contexto de crecimiento débil y normalización monetaria gradual, la curva mantiene un sesgo hacia un empinamiento alcista moderado, con mayores ajustes en los plazos cortos. Los bonos con plazos entre 3–7 años conservan un perfil de carry atractivo, mientras que el tramo de 10 años muestra movimientos más acotados por la prima global de plazo. Los bonos indexados intermedios (5–10 años) continúan ofreciendo cobertura ante eventuales presiones inflacionarias asociadas a alimentos o energía.

En Brasil, el BCB mantuvo la Selic en 15%, enviando una señal de cautela ante expectativas inflacionarias que aún no convergen al objetivo. La curva local continúa dominada por el atractivo del carry y por una preferencia estructural hacia los bonos indexados a inflación en los tramos de 5–10 años, que ofrecen protección frente a una dinámica de precios aún persistente. En la deuda a tasa fija, los vencimientos intermedios pendiente favorable, mientras que los tramos largos siguen reflejando una prima fiscal elevada. El diferencial entre indexados y nominales mantiene relevancia (**Ver Gráfica 4**), dado que la renta real tiende a superar a la nominal cuando los breakevens del IPCA se ubican por debajo de su promedio reciente.

En China, el PBoC mantuvo sin cambios sus tasas de referencia, buscando equilibrar el apoyo al crecimiento con el control de riesgos financieros. Los bonos a 10 años se ubican cerca de 1.85–1.90%, tras un leve repunte vinculado a la mejora del ciclo económico y a una rotación parcial hacia renta variable. En un entorno de tasas bajas y estabilidad monetaria, la curva soberana conserva una prima por plazo acotada, reflejando la preferencia del mercado por combinaciones entre tramos cortos e instrumentos de larga duración para optimizar rendimiento y convexidad. En el plano internacional, los diferenciales UST10–CGB10 permanecen amplios (**Ver Gráfica 5**), en línea con las expectativas de nuevos recortes de la Reserva Federal hacia fin de mes.

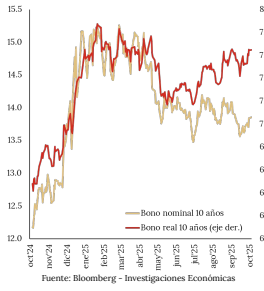
En conjunto, los mercados emergentes mantienen un tono de estabilidad selectiva. México ofrece una curva atractiva para estrategias de carry moderado, Brasil combina alto retorno real con riesgo fiscal latente y China presenta un entorno controlado de tasas que brinda valor como activo diversificador. Así, el foco de las estrategias se orienta hacia una gestión prudente de duración, preferencia por activos reales y exposición defensiva ante un entorno global de bajo crecimiento y riesgos aún presentes en inflación.

Gráfica 3: TPM - IPC - Bono a 10 años México



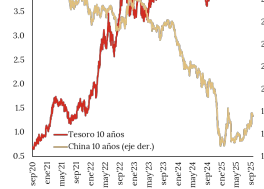
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 4: Bono nominal y real 10 años Brasil



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 5: Diferencial bono 10 años EE.UU. y China



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Acciones & Valores
Desde 1959

Colombia: inflación y oferta condicionan

TES COP

La semana cerró con movimientos mixtos y una curva con episodios de empinamiento, en un entorno de factores fiscales, técnicos y de inflación. Los TES COP exhibieron una pendiente volátil, el tramo corto permaneció anclado por los TCOs (tasa de corte en 9.64%, 39 pbs sobre la repo), mientras los tramos medios y largos alternaron entre valorizaciones y correcciones (**Ver Gráfica 6**) tras el aumento del cupo de colocaciones a COP$95.81 billones, medida que garantiza la continuidad del esquema de creadores de mercado. En el primario, la demanda fue heterogénea, con menor apetito por TCOs (bid-to-cover 1.86x) y una participación sólida en plazos largos, apoyada por operaciones de manejo de deuda y recompras.

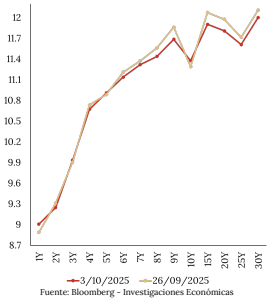
Hacia adelante, el sesgo base apunta a una fase de consolidación con leve inclinación al aplanamiento, sujeta al dato de inflación de septiembre, que podría modificar las expectativas de política monetaria y la demanda por instrumentos de tasa fija. Un dato por encima del consenso reavivaría el debate sobre el ritmo de recortes del BanRep y presionaría los tramos corto y medio, mientras que una sorpresa a la baja fortalecería el apetito por duración, especialmente en el belly.

En el corto plazo (2025–2027), el carry sigue siendo atractivo y el diferencial frente a la repo (**Ver Gráfica 7**) limita presiones al alza, salvo episodios puntuales de menor liquidez en subastas de TCOs. En la parte media (2029–2035), el reciente empinamiento amplía el potencial de compresión por rolldown natural, con las referencias 2031, 2033 y 2035 destacando por su mejor equilibrio entre rendimiento y liquidez. En los tramos largos (2040–2058), el aumento del cupo podría exigir una prima por plazo adicional, aunque las operaciones de recompras y TRS continúan ofreciendo soporte técnico. Así, la curva 5s30s tiende a aplanarse en repuntes y a corregir en compresiones, reflejando el impacto del mayor ruido fiscal y de las expectativas sobre la oferta.

En el frente técnico, la oferta neta se mantiene elevada —con cerca del 87% de la meta anual ya colocada—, mientras que la demanda institucional se concentra en los tramos largos (bid-to-cover promedio 5.4x). La Dirección del Tesoro Nacional ha mostrado volatilidad en su flujo de caja, tras varias semanas de monetizaciones, volvió a realizar compras en el mercado secundario, reduciendo temporalmente la presión sobre los nodos más líquidos. Si este patrón persiste y se avanza en la prefinanciación de 2026, podrían observarse rallies de cierre en las referencias on-the-run (2033 y 2035); sin embargo, cualquier cambio abrupto en el ritmo de monetización o en el manejo de caja podría reintroducir volatilidad en el corto plazo.

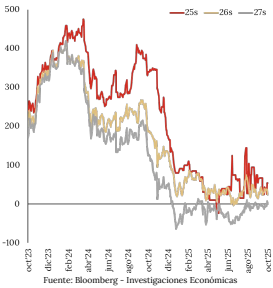
Los riesgos principales permanecen en el frente fiscal y la inflación. Fitch advirtió que la sostenibilidad del PGN 2026 y el alcance de la próxima reforma tributaria serán clave para la calificación soberana, señalando que un déficit superior a 6.5% del PIB podría aumentar la prima por plazo. A la vez, un repunte inflacionario inesperado reduciría el margen del BanRep para seguir recortando tasas. La curva muestra mejor desempeño en el belly, resiliencia en 10–12 años y mayor sensibilidad en el largo, con episodios de aplanamiento 5s30s y empinamiento 2s10s (**Ver Gráfica 8**) ante presiones de oferta o sorpresas inflacionarias.

Gráfica 6: Curva TES COP



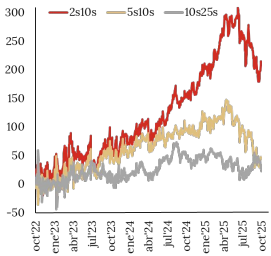
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 7: Spread BanRep con bonos de corto plazo



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 8: Spreads



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Acciones & Valores
Desde 1959

Colombia: inflación y oferta condicionan

TES UVR

En los TES en UVR, la primera subasta de octubre confirmó el apetito por títulos indexados, con demanda 2.5 veces superior al monto convocado y caídas en las tasas de corte de 2031, 2041 y 2055 de hasta 5 pbs. En el secundario, las valorizaciones se concentraron en los tramos cortos y largos, mientras los medios mostraron ligera corrección (**Ver Gráfica 9**). Esta semana, el dato de inflación podría redefinir el comportamiento de los breakevens, especialmente si el componente de alimentos o administrados sorprende al alza. Un dato mayor al esperado fortalecería la demanda por UVR, reforzando el sesgo de valorización en la parte media-larga.

El apetito estructural por papeles reales se mantiene estable, apoyado por fondos institucionales y por expectativas de una desinflación más lenta en el corto plazo. Esto sugiere breakevens resilientes y oportunidad para estrategias combinadas entre UVR 2031 y 2055, que ofrecen un balance entre liquidez y convexidad. Mantenemos una posición neutral en UVR 2062, dada su alta beta y su exposición a movimientos idiosincráticos. En pares UVR–Nominal, continúa siendo atractivo sobreponderar UVR 31/41 frente a Nominal 31/33 cuando el diferencial real-nominal se estrecha tras rallies en TES UVR (**Ver Gráfica 10**).

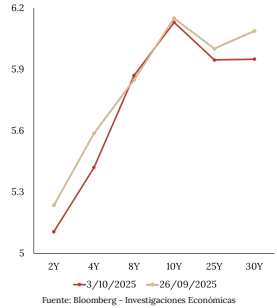
En el plano operativo, la actividad se ha concentrado en subastas y repuntes, con márgenes de compresión de entre −8 y −12 pbs frente a los cortes recientes. Si la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional mantiene la rotación hacia colocaciones en pesos, la oferta de UVR permanecería limitada, lo que respaldaría la firmeza relativa de los nodos 2041 y 2055.

Deuda corporativa

En la deuda corporativa local, los spreads siguen condicionados por la percepción de riesgo fiscal, la absorción de liquidez de la oferta soberana y la gestión del DTN (**Ver Gráfica 11**), cuyas operaciones de monetización y recompra inciden en la disponibilidad de recursos institucionales. Este entorno ha intensificado la competencia entre emisores públicos y privados por flujos, limitando la compresión de spreads, especialmente en los tramos largos a tasa fija. En el mercado primario, la actividad se concentra en emisores grado de inversión indexados a IBR o IPC, con demanda sólida por parte de bancos y empresas de servicios públicos, mientras que las emisiones fijas de largo plazo requieren mayores concesiones cuando coinciden con ventanas de colocaciones soberanas.

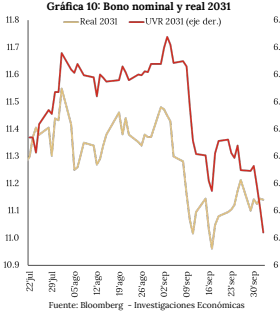
En el mercado secundario, los diferenciales corporativos reflejan parcialmente la dinámica del belly soberano, los empinamientos entre 15 y 30 años suelen ampliar los spreads largos, mientras que los plazos medios se mantienen más estables. La curva crediticia muestra resiliencia en tramos intermedios e indexados, apoyada por la estabilidad de la repo y la preferencia institucional por instrumentos con carry defensivo. En contraste, las referencias fijas de larga duración siguen menos dinámicas, afectadas por factores de gasto público y episodios de liquidez acotada, en un entorno donde el riesgo fiscal, la oferta soberana y la liquidez institucional continúan condicionando la evolución de spreads.

Gráfica 9: Curva TES UVR



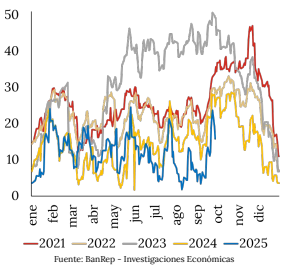
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 10: Bono nominal y real 2031



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

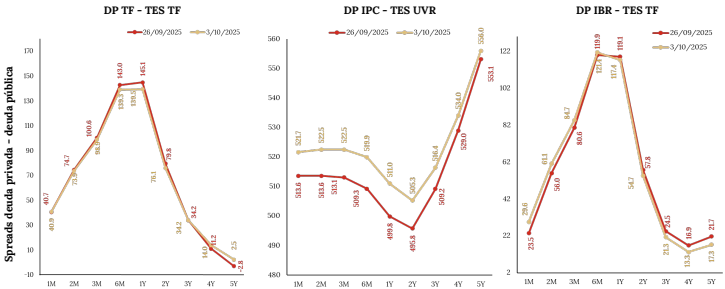
Gráfica 11: Saldo DTN



Fuente: BanRep - Investigaciones Económicas

Acciones & Valores
Desde 1959

Anexos



Fuente: PIP - Investigaciones Económicas

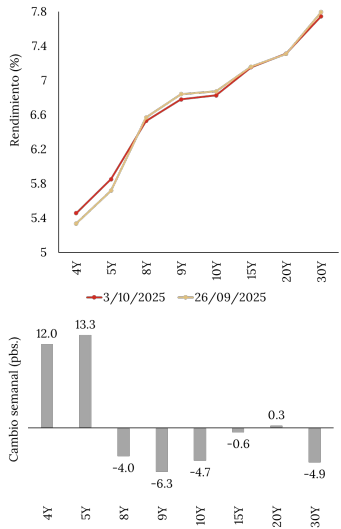
Desempeño TES COP y UVR

Vencimiento	Último*	Hace una semana	Var. s/s (pbs)	Var. m/m (pbs)
TES COP				
2025	8.71	8.84	-13.20	12.90
2026	9.01	8.89	11.90	2.70
2027	9.25	9.31	-6.20	-1.50
2028	9.93	9.91	2.60	7.40
2029	10.68	10.74	-6.00	-1.50
2030	10.91	10.89	2.20	5.50
2031	11.14	11.21	-7.30	-14.10
2032	11.32	11.37	-5.30	-24.60
2033	11.44	11.56	-12.40	-28.20
2034	11.32	11.42	-10.00	-28.60
2035	11.69	11.86	-17.70	-37.30
2036	11.38	11.29	8.50	-12.20
2040	11.91	12.08	-17.20	-69.40
2042	11.74	11.77	-2.80	-28.00
2046	11.81	11.98	-16.70	-44.00
2050	11.61	11.72	-10.40	-31.70
2058	12.00	12.11	-10.90	-43.90
TES UVR				
2027	5.11	5.24	-12.90	-53.70
2029	5.42	5.59	-16.70	-75.10
2031	6.12	6.35	-22.90	-63.00
2033	5.87	5.85	2.10	-48.50
2035	5.98	5.92	6.00	-49.00
2037	6.13	6.15	-2.00	-54.00
2041	6.09	6.19	-9.70	-47.30
2049	5.95	6.00	-5.50	-47.20
2055	5.95	6.09	-13.80	-50.00
2062	6.00	6.22	-22.20	-50.20

* A corte del 03 de octubre de 2025

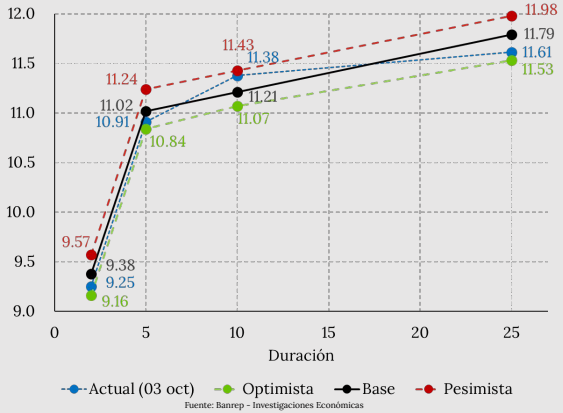
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

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

@accivaloressa Acciones y Valores @accionesyvaloressa @accionesyvaloressa