

Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 08 al 12 de diciembre 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 EE.UU., los bonos del Tesoro transitarán una semana de consolidación, con una curva influenciada por el recorte de la Fed y el peso de la prima por plazo. El tramo 2-5 años será el más reactivo al tono del comunicado y al dot plot, mientras que los vencimientos largos seguirán presionados por la carga de subastas y el riesgo fiscal estructural.
- Los TES en pesos enfrentarán ajustes tácticos alrededor del dato de inflación, con los tramos 2-5 años mostrando mayor capacidad de compresión y el corto plazo anclado por los TCOs. La curva alternaría entre episodios de empinamiento y aplanamiento, en un entorno donde la prima fiscal y los flujos institucionales seguirán conteniendo cualquier rally sostenido, especialmente en 10-30 años.
- Los TES UVR mostrarán una dinámica diferenciada, con vencimientos cortos y medios más sensibles a la senda desinflacionaria y a la composición del IPC, mientras los nodos largos continúan condicionados por tasas reales altas y por la prima asociada al riesgo fiscal. La demanda defensiva seguirá actuando como soporte, pero la curva permanece sensible a sorpresas de inflación o a nuevos ajustes en tasas reales globales.
- La deuda corporativa colombiana operará en un entorno de estabilidad condicionada, donde los spreads de alta calidad se mantendrían firmes, pero los vencimientos medios y largos seguirán expuestos a cualquier repunte en la curva soberana. Los emisores de menor calidad enfrentarán mayor sensibilidad si la prima fiscal se amplía o si aumenta el costo de fondeo en el tramo 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%	5,44%	4,70%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,75%	5,25%	4,60%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	9,50%	9,25%	10,00%
IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,71%	2,97%	11,23%	12,08%	8,99%	9,10%	9,70%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2,46%	-7,79%	-6,97%	-5,30%	-4,20%	-6,80%	-7,50%	-7,00%
Deuda neta GNC (%PIB)	48,4%	60,7%	60,1%	57,7%	53,8%	60,00%	64,0%	65,0%
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%	-2,70%	-3,00%
Tasa de cambio (USD/COP, promedio)	3.282	3.696	3.747	4.248	4.328	4.074	4.065	4.050
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	80,5	68,0	57,0

Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

1. EE.UU.: Condicionado al tono de la Fed frente a desinflación y riesgos fiscales

Los bonos del Tesoro de EE.UU. inician la semana en modo de "pre-evento", con una curva que volvió a empujarse y con rendimientos situados en máximos de poco más de dos meses. Tras varios días de ventas y en medio del ajuste global de tasas y la expectativa por un calendario pesado de subastas, el bono a 2 años en torno a 3.58% mientras el bono a 10 años ronda el 4.16% (Gráfica 1.1). Este movimiento se da en un contexto macro caracterizado por una desaceleración gradual, pero lejos de una recesión inminente.

La Fed llega a la reunión de diciembre con la tasa en el rango de 3.75%-4.00%, luego de dos recortes de 25 pbs este año y con la reducción del balance ya detenida, lo que implica un giro relevante hacia condiciones de liquidez menos restrictivas. Los mercados asignan ahora entre 80% y 87% de probabilidad a un nuevo recorte de 25 pbs, apoyados en mensajes más dovish de algunos miembros del FOMC y en datos algo más débiles en las últimas semanas, aunque persisten ciertas discrepancias internas que mantienen abierta la puerta a sorpresas.

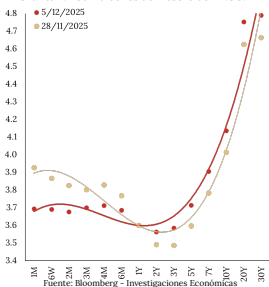
El escenario base apunta a un recorte de 25 pbs con un mensaje prudente, la Fed reconocería los avances en desinflación y cierta moderación en el mercado laboral, pero insistiría en que la inflación subyacente sigue por encima del 2%, que los riesgos están casi balanceados y que cualquier recorte adicional dependerá estrictamente de los datos. El bono a 2 años, que ya descuenta buena parte del movimiento, operaría en un rango de 3.45%-3.65%, con espacio para comprimir hacia la parte baja si las proyecciones de inflación ceden moderadamente, aunque podría estabilizarse cerca de 3.65% si el dot plot sugiere menos recortes en 2026. El bono a 10 años tendría un rango probable de 4.00%-4.30%, con compresión hacia 4.05%-4.15% bajo un comunicado equilibrado, pero con riesgo de mantenerse en 4.20%-4.30% si se enfatizan riesgos fiscales o persistencia inflacionaria. En el tramo largo, el bono a 30 años seguirá reflejando la prima por plazo y las preocupaciones fiscales estructurales, moviéndose entre 4.70%-4.85%.

En términos de estructura, el diferencial 2s10s se ubica en 57.3 pbs (Gráfica 1.2), dejando atrás la inversión de 2023-2024, y podría mostrar un leve empujamiento alcista si la Fed confirma el recorte con un mensaje prudente. El principal riesgo al escenario base es un giro más hawkish, ya sea manteniendo la tasa sin cambios por inquietudes sobre una desinflación estancada cerca de 3% y expectativas aún desalineadas del 2%, o recortando 25 pbs pero con un dot plot que señale pocos recortes en 2026. En el primer caso, el bono a 2 años podría subir a 3.8%-4.0% y el de 10 años a 4.30%-4.50%. En el segundo, la reacción sería más moderada, el bono a 2 años avanzaría a 3.6%-3.9% y el bono a 10 años se mantendría en 4.20%-4.40%, deteriorando las condiciones financieras.

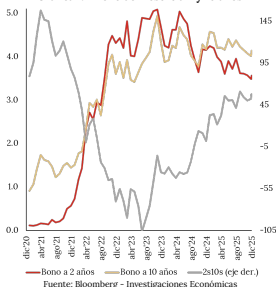
Un escenario más dovish, aunque menos probable, plantea que un mayor debilitamiento del mercado laboral lleve a la Fed a recortar 25 pbs con una guía hacia un ciclo más flexible en 2026 o, en un caso extremo, a recortar 50 pbs. El bono a 2 años caería a 3.2%-3.4% o incluso 3.0%-3.2% si la Fed sorprende con 50 pbs, mientras que el bono a 10 años retrocedería hacia 3.75%-4.05%, con el riesgo de que la parte larga revierta parte del movimiento si el mercado percibe un deterioro en la credibilidad antiinflacionaria y exige mayor prima por plazo.

En general, más que el recorte de 25 pbs, ya descontado, lo decisivo será la narrativa de la Fed sobre inflación, mercado laboral y trayectoria de tasas en 2026. Un mensaje más hawkish podría reactivar presiones alcistas en rendimientos, mientras que uno demasiado dovish anclaría la parte corta pero aumentaría las dudas sobre sostenibilidad fiscal y prima por plazo.

Gráfica 1.1: Curva bonos del Tesoro de EE.UU.



Gráfica 1.2: Bono del Tesoro a 2 y 10 años



2. Colombia: Alivio inflacionario y riesgo fiscal

TES COP

La curva de TES COP cerró la última semana con valorizaciones generalizadas, destacándose caídas de hasta 59.2 pbs en los tramos largos, que lideraron las ganancias (Gráfica 2.1). El movimiento resultó en un mercado aplanamiento, con los spreads 2s10s y 5s30s comprimiéndose en 55.2 y 39.9 pbs, respectivamente (Gráfica 2.2). Este comportamiento se dio en medio de una actividad primaria particularmente intensa en TCOs, con tasas de corte de 10.50% (Gráfica 2.3), unos 125 pbs por encima de la tasa repo de 9.25% y un uso activo de colocaciones directas y OMDs que han permitido gestionar las torres de vencimiento de corto plazo al tiempo que se busca alargar la vida media de la deuda.

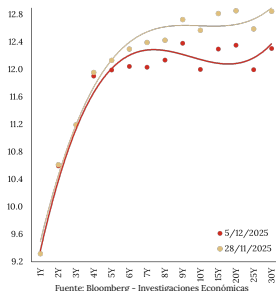
En el ámbito externo, el TES a 10 años se ubica cerca de 12.0%, mientras que su par estadounidense opera alrededor de 4.14%, dejando un spread soberano implícito en 787 pbs (Gráfica 2.4), un nivel elevado incluso para estándares históricos y que refleja una prima de riesgo fiscal persistente. El elemento clave fue la publicación del IPC de noviembre, la variación anual se situó en 5.30%, por debajo tanto del dato de octubre (5.51%) como del consenso (≈5.46%), lo que configura una sorpresa favorable en el margen.

No obstante, la convergencia hacia la meta de 3% sigue siendo un proceso incierto y prolongado, en línea con los mensajes recientes del Banco de la República, que ha enfatizado que la credibilidad del retorno a la meta depende de que el horizonte de 12-18 meses muestre señales claras de anclaje. Aun así, la postura monetaria se mantiene restrictiva en términos reales, la tasa repo en 9.25% aún conserva un colchón cercano a 395 pbs frente a la inflación observada (ex post) y de alrededor de 399 pbs frente a una expectativa de inflación de 5.26% para diciembre (ex ante).

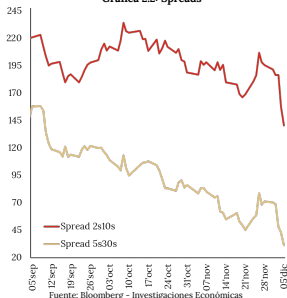
En materia de oferta y flujos, el panorama sigue siendo exigente. MinHacienda ha utilizado cerca del 90% de su cupo anual de TES, apoyándose de forma relevante en TCOs y en operaciones convenidas. El saldo en circulación de TES COP supera ya los COP\$427 billones (Gráfica 2.5), impulsado por las colocaciones directas destinadas a fondear recompras externas y por la ejecución del TRS. La absorción del mercado ha provenido en gran medida del sistema financiero, entidades públicas y AFPs (Gráfica 2.6), mientras que los inversionistas extranjeros han alternado compras relevantes con episodios de desinversión, en noviembre, el sesgo fue comprador neto, especialmente en títulos indexados a la inflación.

Este comportamiento se da en un contexto donde la lectura fiscal continúa siendo un punto de tensión, el CARF ha advertido que las “municiones” de Crédito Público para seguir reduciendo el costo de intereses mediante OMDs se están agotando y que, sin un ajuste fiscal cercano a COP\$37 billones, el pago de intereses como porcentaje del PIB podría aumentar desde cerca de 3.2% en 2025 hacia niveles cercanos a 4.1% en 2026. Este tipo de señales se traduce en una estructura de primas por plazo que limita la profundidad del rally y mantiene una elevada sensibilidad del tramo largo frente a novedades relacionadas con la regla fiscal, el PGN 2026 o las negociaciones salariales.

Gráfica 2.1: Curva TES COP



Gráfica 2.2: Spreads



Gráfica 2.3: Tasa de corte TCOs



2. Colombia: Alivio inflacionario y riesgo fiscal

En cuanto a las correlaciones relevantes, el spread TES 10 años – bono del Tesoro 10 años se mantiene en torno a 700–800 pbs, ubicando a Colombia entre los emergentes con mayores diferenciales frente a los bonos del Tesoro de EE.UU., un resultado que refleja que buena parte de la corrección global de tasas aún no se ha transmitido plenamente a la curva local. Internamente, la estructura también evidencia distorsiones, con un TES a 5 años rondando igualmente el 12%, el 5s10s se mantiene prácticamente plano (Gráfica 2.7), lo que sugiere que la prima por plazo está concentrado en la parte media (3–7 años), en un entorno marcado por altos volúmenes de emisión y OMDs que han redistribuido riesgo hacia referencias entre 2029 y 2040.

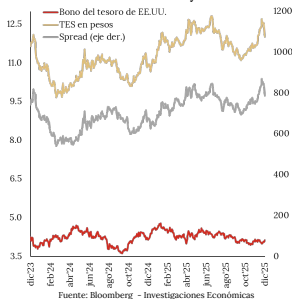
En el corto plazo, el diferencial TCOs-tasa repo permanece cerca de 125 pbs (Gráfica 2.8), señal clara de que el foneo del Gobierno en el muy corto plazo continúa pagando una prima significativa, a pesar del aparente aplanamiento en el ciclo de recortes de BanRep.

De cara a esta semana, el escenario base es de consolidación con un sesgo hacia un aplanamiento alcista moderado. El dato de inflación por debajo de lo previsto genera un soporte táctico para los tramos cortos y medios, al disminuir la probabilidad de un escenario de “inflación persistentemente alta”. Sin embargo, ese soporte es contrarrestado por una combinación de factores que limita la compresión adicional de primas, una Fed que recortaría 25 pbs, pero con un mensaje potencialmente prudente respecto al horizonte de 2026, un frente fiscal local bajo escrutinio, con el CARF advirtiendo deterioros potenciales y la discusión salarial aún abierta y niveles de disponibilidad de liquidez (DTN) que han caído cerca de 50% anual (Gráfica 2.9), reflejando un uso intensivo de caja y mayor dependencia del mercado para financiarse.

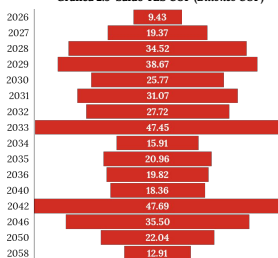
Bajo este marco, es probable que los nodos del tramo 2–5 años mantengan un mejor desempeño relativo, aprovechando el carry y la sorpresa inflacionaria, operando dentro de un rango estrecho pero con sesgo a tasas más bajas, dependiendo de la interpretación del comunicado de la Fed y de cualquier señal que ofrezca BanRep sobre la continuidad del ciclo. Para el nodo de 10 años, el rango de negociación de referencia se ubica alrededor de 11.6%–12.4%, con espacio para testear la parte baja si la comunicación de la Fed es leída como constructiva y el frente fiscal se mantiene estable.

No obstante, cualquier ruido asociado a un incremento del salario mínimo por encima de la suma de inflación o a presiones adicionales sobre el gasto público, podría activar rebotes rápidos dentro del rango. En la parte larga (20–30 años), la sensibilidad permanece elevada, el aumento reciente del saldo de TES y la evidencia de que varias OMDs han estado concentradas entre 2029 y 2040 implican que este segmento continuará absorbiendo la mayor parte del riesgo fiscal estructural, reaccionando con alta correlación tanto a movimientos en los bonos del tesoro como al comportamiento del CDS soberano.

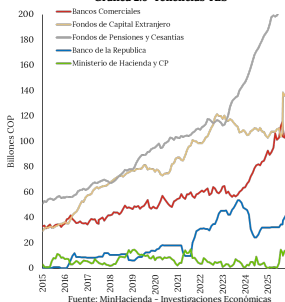
Gráfica 2.4: Bono del Tesoro y TES a 10 años



Gráfica 2.5: Saldo TES COP (Billones COP)



Gráfica 2.6: Tenencias TES



2. Colombia: Alivio inflacionario y riesgo fiscal

Finalmente, los principales riesgos para esta semana se concentran en tres frentes. Primero, la posibilidad de una Fed menos dovish de lo que el mercado descuenta, con un recorte de 25 pbs pero acompañado de proyecciones de tasas terminales más elevadas para 2026, lo que podría generar un empujamiento global y presionar nuevamente al TES a 10 años hacia la parte alta del rango. Segundo, la negociación del salario mínimo, donde propuestas significativamente superiores a la suma de inflación y productividad tendrían el potencial de reanclar expectativas inflacionarias al alza, ampliando break-evens y afectando especialmente los tramos medio y largo. Y tercero, cualquier incremento del ruido fiscal, ya sea por dudas sobre la meta de déficit primario o por señales de menor capacidad para utilizar OMDs como mecanismo de contención del costo de intereses, podría reflejarse rápidamente en ampliación de spreads y corrección de precios, sobre todo en los vencimientos de 10 a 30 años.

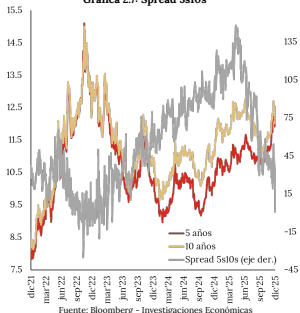
TES UVR

Los TES UVR cerraron la semana con un desempeño ampliamente positivo, registrando valorizaciones a lo largo de la curva salvo en algunas referencias, 2027, 2033 y 2035, que se desalinearon del comportamiento general (Gráfica 2.10). Este avance ocurrió a pesar de que la última subasta de UVR reveló un incremento significativo en las tasas de corte, entre 14 y 38 pbs en las referencias 2031, 2041, 2055 y 2062 (Gráfica 2.11), en un evento donde el BTC fue más de 2.5x y obligó a activar sobre adjudicación, confirmando que el apetito por duración real persiste, pero únicamente a niveles de rendimiento que compensen los riesgos de convergencia inflacionaria aún latente.

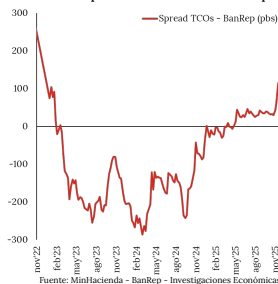
En términos reales, las tasas de corte de 6.35%–6.42% en los plazos largos, combinados con una inflación anual de 5.3% y expectativas para 2026 que permanecen por encima de 4%, configuran una estructura donde el mercado continúa exigiendo una prima real considerable para asumir riesgo de largo plazo. Esto sugiere que, aunque la sorpresa bajista del IPC entrega un alivio táctico, los inversionistas siguen internalizando un proceso de desinflación gradual y vulnerable a choques, lo que obliga a sostener niveles de tasa reales más altos que los observados en subastas previas.

Por el lado de la oferta, el saldo de TES UVR continúa aumentando y supera ya los COP\$213 billones (Gráfica 2.12), ganando participación y consolidándose como un vehículo relevante para absorber financiamiento en un contexto de mayor incertidumbre inflacionaria. En el frente de flujos, los extranjeros han mostrado un comportamiento diferencial respecto a los TES en pesos, con compras netas en UVR durante noviembre que han compensado episodios de desinversión en COP. Ese patrón sugiere que parte del flujo foráneo busca protegerse de la volatilidad inflacionaria mientras captura el carry real relativamente alto que ofrece el mercado local.

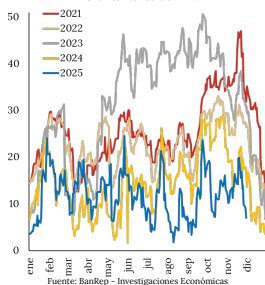
Gráfica 2.7: Spread 5s10s



Gráfica 2.8: Spread tasa de corte TCOs - BanRep



Gráfica 2.9: Saldo DTN



2. Colombia: Alivio inflacionario y riesgo fiscal

De cara a esta semana, el escenario base contempla una compresión moderada de los BEI, especialmente en los tramos corto y medio, si el mercado interpreta el dato de noviembre como el inicio de una trayectoria más ordenada hacia niveles de 4%-4.5% en 2026. Sin embargo, factores como la negociación del salario mínimo o el tono del Banco de la República respecto al balance externo y la presión de demanda pueden impedir una caída más pronunciada en tasas reales, manteniendo un empinamiento relativo en los plazos largos. En este entorno, es probable que UVR continúe mostrando un desempeño relativo más defensivo frente a TES en pesos en episodios de mayor aversión al riesgo local.

Al mismo tiempo, podría presentarse cierta rotación táctica desde UVR hacia COP en el belly, motivada por la sorpresa inflacionaria reciente y la disponibilidad de primas reales altas en TES tasa fija, este movimiento actuaría como límite natural a la valorización adicional en los nodos UVR 2031-2041. La parte corta, por su parte, mantiene una sensibilidad elevada a cualquier señal del BanRep que reafirme la idea de que no se contemplan recortes agresivos mientras la convergencia hacia la meta no sea más clara, bajo ese escenario, las tasas reales de corto plazo podrían ajustarse al alza para reflejar un entorno de "real high for longer".

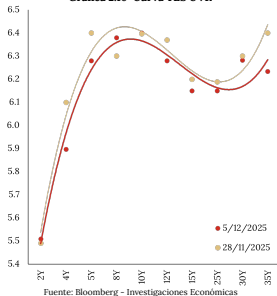
En cuanto a los riesgos, la principal amenaza proviene de cualquier dato o revisión que cuestione la continuidad de la tendencia desinflacionaria. Un repunte inesperado en el IPC de diciembre podría reactivar el debate sobre indexación y presionar al alza los cortes de futuras subastas UVR. A esto se suma la debilidad observada en algunos eventos de demanda no competitiva, donde varias subastas recientes han dejado espacios en blanco, lo que puede interpretarse como cansancio entre los creadores de mercado y obligar a ofrecer niveles de tasa más elevados para limpiar la oferta. Finalmente, un repunte en tasas reales globales limitaría el margen para que la curva UVR siga estrechando primas sin un ajuste compensatorio en el tipo de cambio o en el CDS soberano, incrementando la probabilidad de correcciones rápidas en los vencimientos más largos.

Deuda corporativa

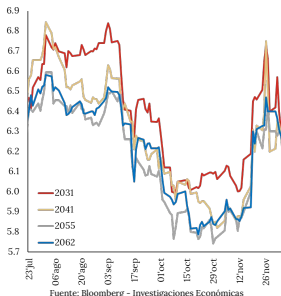
El mercado de deuda corporativa continúa operando bajo un entorno de fondeo exigente (Gráfica 2.13, 2.14 y 2.15), condicionado por niveles soberanos elevados y por una estructura de primas fiscales que sigue anclando los puntos de referencia utilizados para valorar el crédito privado. Aun así, los spreads se han mantenido relativamente defensivos, especialmente si se comparan con episodios previos de estrés, gracias a la mayor resiliencia de los emisores de alta calidad y a la liquidez que ofrece el mercado de TES frente a las emisiones corporativas.

Durante la última semana se observó un mayor atractivo relativo de los TES frente a los bonos corporativos AAA/AA, impulsado por el nivel absoluto de las tasas soberanas y por la preferencia de bancos y aseguradoras por riesgo del Gobierno, en línea con las compras netas de TES registradas en noviembre. Esta reasignación de la demanda institucional ha reducido la presión compradora en algunos segmentos corporativos intermedios y

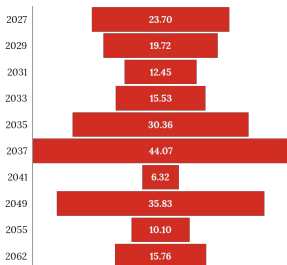
Gráfica 2.10: Curva TES UVR



Gráfica 2.11: TES UVR on the run



Gráfica 2.12: Saldo TES UVR (Billones COP)



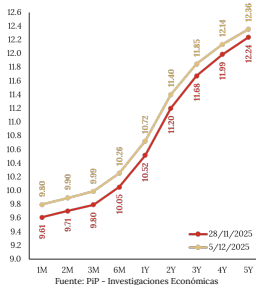
2. Colombia: Alivio inflacionario y riesgo fiscal

ha ampliado la dispersión entre emisores de distinta calidad crediticia.

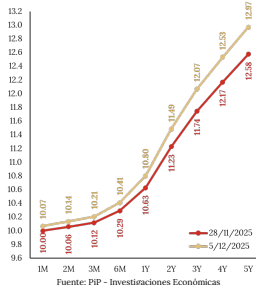
Para esta semana, el escenario base apunta a spreads relativamente estables en los grados de inversión altos y en el sector financiero, respaldados por balances robustos y una percepción de riesgo sistémico concentrada en el soberano. En contraste, los emisores de menor calidad crediticia y los vencimientos más largos podrían enfrentar mayor sensibilidad a cualquier ampliación adicional de la prima fiscal en TES, especialmente si nuevas comunicaciones del CARF o proyecciones fiscales refuerzan la idea de un incremento significativo del pago de intereses sobre PIB en 2026. En términos de oferta, los volúmenes primarios deberían mantenerse moderados hacia el cierre del año, con emisores recurriendo a reaperturas pequeñas y aprovechando ventanas tácticas donde el nivel de la curva soberana permita colocar sin asumir spreads excesivos.

Los riesgos para la deuda corporativa siguen concentrados en un ajuste al alza en el tramo 5-10 años de TES que elevaría los puntos de referencia sobre los que se construyen las valoraciones corporativas, afectando tanto nuevas emisiones como papeles secundarios de menor liquidez. Un deterioro adicional en la narrativa fiscal ampliaría la prima país y, con ello, la base utilizada para determinar los spreads del crédito privado. Y un aumento del salario mínimo muy por encima de la fórmula técnica presionaría los márgenes en sectores intensivos en mano de obra o regulación, incrementando el riesgo de revisiones de rating y exigiendo mayores compensaciones en precio para absorber nuevas colocaciones.

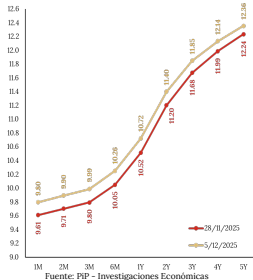
Gráfica 2.13: Curva tasa fija deuda corporativa



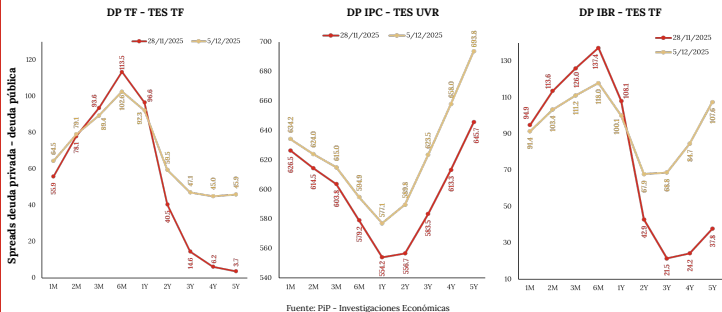
Gráfica 2.14: Curva IBR deuda corporativa



Gráfica 2.15: Curva IPC deuda corporativa



Anexos



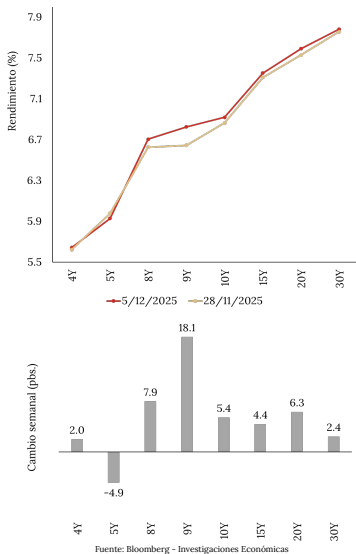
Desempeño TES COP y UVR

Vencimiento	Último*	Hace una semana	Var. s/s (pbs)	Var. m/m (pbs)
TES COP				
2025	8.04	8.04	0.00	-46.50
2026	9.12	9.32	-20.50	-6.80
2027	10.60	10.62	-1.60	88.90
2028	11.20	11.20	0.00	89.00
2029	11.91	11.96	-5.30	86.50
2030	12.00	12.14	-14.00	70.60
2031	12.05	12.30	-25.20	56.00
2032	12.04	12.40	-36.30	40.60
2033	12.14	12.43	-29.20	41.90
2034	12.05	12.41	-35.40	48.50
2035	12.39	12.73	-34.70	41.00
2036	12.01	12.58	-56.80	30.10
2040	12.30	12.82	-51.80	23.70
2042	12.11	12.64	-52.90	14.60
2046	12.36	12.86	-50.00	22.00
2050	12.00	12.60	-59.20	24.30
2058	12.31	12.85	-53.90	18.60
TES UVR				
2027	5.51	5.49	1.80	67.90
2029	5.90	6.10	-20.30	41.50
2031	6.28	6.40	-12.00	15.00
2033	6.38	6.30	8.00	61.50
2035	6.40	6.40	0.00	57.50
2037	6.28	6.37	-9.00	41.00
2041	6.15	6.20	-5.00	20.50
2049	6.15	6.19	-3.90	40.70
2055	6.28	6.30	-1.80	36.20
2062	6.23	6.40	-16.70	27.30

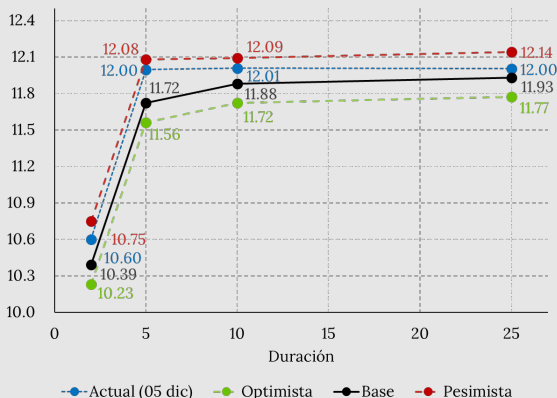
* A corte del 05 de diciembre de 2025

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Curva Globales USD



Colombia: Pronóstico TES-TF



Fuente: BanRep - Investigaciones Económicas

El pronóstico de curva incorpora un escenario en el que la sorpresa bajista de inflación genera un soporte táctico para los tramos cortos e intermedios, pero sobre un mercado que ya internalizó buena parte del impacto fiscal, el uso intensivo de TCOs y la aceleración en las colocaciones de fin de año. Aunque la lectura de inflación reduce la probabilidad de escenarios adversos, la persistencia de presiones en regulados y la incertidumbre asociada al salario mínimo siguen limitando una corrección más agresiva en la parte corta, manteniendo un proceso de ajuste más pausado y dependiente de señales de BanRep.

En los nodos medios, el pronóstico refleja un equilibrio entre menor presión de oferta, tras un ciclo reciente de subastas y OMDs particularmente activo, y una demanda institucional que se mantiene sólida, especialmente desde AFPs y bancos. Este balance permite una curva más ordenada, con movimientos más estables y coherentes con un mercado que reconoce avances en inflación pero aún exige primas que compensen el riesgo fiscal latente.

En el tramo largo, la proyección recoge la sensibilidad estructural a los factores externos, bonos del Tesoro, CDS y flujos globales, y la persistencia de una prima fiscal que continúa actuando como ancla. La combinación de un saldo de TES en máximos históricos, cupos de Crédito Público más limitados y la redistribución de riesgo hacia referencias largas vía OMDs sugiere que este tramo seguirá reaccionando de manera más volátil a choques globales y titulares fiscales, con ajustes más contenidos y menos direccionales. El resultado es una curva que tiende a estabilizarse, con un sesgo moderado a normalización en la parte media y una parte larga que permanece condicionada por el entorno fiscal y por la estructura misma de riesgo soberano.

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 contruidos 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.

