

Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 10 al 14 de noviembre 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 enfrentarían una semana de consolidación, con el bono a 10 años moviéndose entre 4.00% y 4.20%, mientras el mercado calibra las señales del próximo dato de inflación. La menor emisión neta y la mejora en las condiciones de liquidez brindan soporte al tramo medio, aunque la expectativa sobre el ciclo de política monetaria seguirá definiendo el sesgo de la curva.
- En los desarrollados, los mercados de bonos se mantendrían dentro de rangos acotados, con curvas que reflejan la divergencia de políticas monetarias y una menor volatilidad relativa. Los rendimientos podrían mostrar leves ajustes en los tramos largos ante el repunte de las emisiones soberanas, mientras persiste la demanda por activos de alta calidad en un entorno de crecimiento moderado.
- Los TES COP iniciarían la semana con sesgo mixto, influenciados por la expectativa del dato de inflación y la menor presión de oferta en el primario. El tramo corto permanecería estable por el diferencial con la tasa BanRep, mientras que los tramos medios podrían beneficiarse de valorizaciones tácticas si el dato de IPC no sorprende al alza y los flujos institucionales se mantienen activos.
- Los TES UVR conservarían su fortaleza técnica, respaldados por la demanda institucional y la estabilidad en las subastas recientes. Un dato de inflación moderado podría ampliar levemente los BEI, mientras que una sorpresa bajista tendería a favorecer compresiones y a reforzar el atractivo relativo del segmento 10-16 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 Beltrán

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%	5,40%	4,00%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,75%	5,30%	3,70%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	9,50%	9,25%	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

1. Desarrollados: rendimientos globales se estabilizan ante menor volatilidad

El mercado de bonos del Tesoro de EE.UU. cerró la semana con tono estable y ligera presión bajista en rendimientos. El bono a 10 años se ubicó cerca de 4.11%, el 2 años rondó 3.55%, reflejando un leve aplanamiento de la curva frente a semanas anteriores. En el tramo largo, el 30 años se mantiene cerca de 4.70%, señalando que la prima por plazo sigue siendo moderada pero aún sensible al riesgo fiscal y a los flujos de oferta. El Departamento del Tesoro proyectó mayor participación de T-bills sobre el total de deuda (~21%) y una menor emisión neta de cupones (~USD\$1.5 billones vs. USD\$1.9 billones en 2024).

Esta semana, la atención se centrará en los datos de inflación, empleo y confianza del consumidor, claves para ajustar las expectativas sobre la Fed, tras dejar la tasa en 3.75-4.00% y anunciar el fin del programa de reducción de balance a partir de diciembre. En un escenario base, con datos macro neutrales y sin sorpresas inflacionarias, los rendimientos del bono a 10 años se mantendrían en un rango de 4.00-4.20% (Gráfica 1.1), con estabilidad en la prima por plazo y una curva 2s10s levemente aplanada. Si los datos sorprenden a la baja, las tasas podrían caer hacia 3.80-4.00%, mientras que una sorpresa alcista en inflación o empleo podría empujar el 10 años a 4.30-4.40%. La volatilidad seguiría contenida gracias a mejores condiciones de liquidez y menor oferta neta.

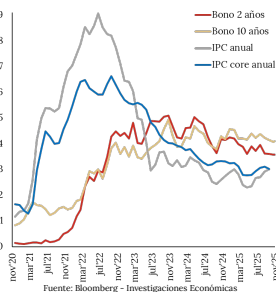
Tácticamente, el balance riesgo-retorno favorece una postura neutral o ligeramente constructiva en el tramo medio, donde el carry sigue siendo atractivo y el riesgo de repricing es limitado. En contraste, los tramos largos enfrentan más sensibilidad ante cambios en la prima por plazo o demanda extranjera. Una exposición moderada en el belly y coberturas con futuros de 10 o 30 años resultan prudentes para quienes gestionan duración larga. Los umbrales técnicos a monitorear incluyen movimientos de ± 10 pbs en el bono a 10 años, variaciones de más de 5 pbs en las pendientes 2s10s y 5s30s, y la evolución de las subastas de T-bills y TIPS, que ofrecerán señales sobre la absorción del mercado ante el nuevo patrón de emisiones.

En Alemania, el rendimiento del bund a 10 años se mantiene cerca de 2.67% (Gráfica 1.2) y el 30 años en 3.27%, reflejando un leve aumento de la prima por plazo por mayores expectativas de emisión y financiamiento. La curva ha tendido a aplanarse y esperamos que el bono a 10 años oscile entre 2.55% y 2.75%, con riesgo al alza si la inflación o la oferta de deuda sorprenden. Así, resulta prudente mantener una duración moderada, privilegiando el tramo medio de la curva. En Francia, el OAT a 10 años ronda 3.46% y los diferenciales frente a Alemania permanecen amplios por el mayor riesgo fiscal y político. La semana podría mostrar rendimientos entre 3.35% y 3.55%, con sesgo bajista si mejora la confianza fiscal o subidas hacia 3.70% ante nuevas tensiones. El tramo medio sigue ofreciendo el mejor equilibrio entre carry y riesgo de duración.

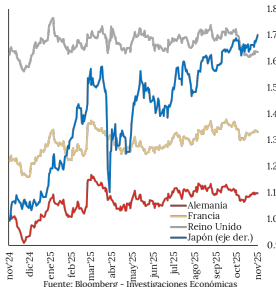
En el Reino Unido, los gilts continúan elevados, con el bono a 10 años en torno a 4.47% y el 30 años sobre 5%. El mercado descuenta una prima de riesgo fiscal alta y sensibilidad a cualquier sorpresa presupuestaria. Los rendimientos deberían moverse entre 4.35% y 4.55%, con riesgo de alza si el gobierno amplía el gasto. Se favorecen posiciones en tramos intermedios y cautela en los largos.

En Japón, los JGBs mantienen tasas bajas (10 años en 1.68%, 30 años en 3.11%) bajo una política monetaria aún expansiva. El mercado sigue atento a señales de normalización por presiones salariales, pero el BoJ mantiene su tono paciente. Esperamos estabilidad con el bono a 10 años en 1.60-1.75%; los JGBs conservan su atractivo como refugio y herramienta de diversificación más que por rendimiento.

Gráfica 1.1: Bonos del Tesoro de EE.UU. - IPC anual



Gráfica 1.2: Bonos a 10 años



2. Colombia: atención a inflación y flujos

TES COP

La curva de TES en pesos finalizó la semana con movimientos mixtos y episodios de alternancia entre aplanamientos y empinamientos tácticos (Gráfica 2.1), reflejando la interacción entre factores de oferta, liquidez y expectativas de política monetaria. Los TCOs cortaron en 9.69%, ampliando su diferencial frente a la tasa de BanRep (9.25%) hasta 44 pbs (Gráfica 2.2), lo que refuerza la percepción de un “piso” en el tramo corto. En el mercado primario, MinHacienda mantuvo el ritmo de operaciones de manejo de deuda (OMD), concentradas en la reducción de las torres de vencimientos de TCOs Mar-26 y Jun-26, mientras que la actividad en operaciones de cobertura (OC) y no convencionales (ONC) continúa siendo relevante, en un contexto de bajos niveles de caja (DTN) (Gráfica 2.3) que propician cierto soporte técnico a los precios.

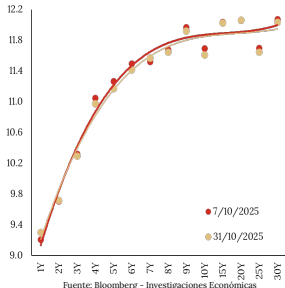
Por el lado de la oferta, el avance de cumplimiento de la meta de subastas se ubica en 83.7% del nuevo objetivo anual, lo que reduce la presión de emisión neta efectiva sobre los tramos medios y largos. Este factor, junto con la menor liquidez estructural del Tesoro, modera el impacto de los canjes recientes y sostiene la demanda en el secundario. En cuanto a los flujos, se observa una composición más equilibrada, las AFPs mantienen posiciones marginalmente compradoras, mientras que los bancos han revertido parcialmente sus ventas netas previas. No obstante, los inversionistas extranjeros continúan registrando ventas netas al margen del efecto TRS, lo que incrementa la sensibilidad del extremo largo de la curva a movimientos globales en tasas y riesgo.

En el ámbito macroeconómico, la curva swap IBR no descuenta un ciclo de recortes, lo que mantiene anclado el corto plazo y limita la posibilidad de aplanamientos pronunciados entre los tramos 2 y 5 años. A nivel externo, la correlación positiva con el rendimiento del bono del Tesoro de EE.UU. a 10 años (Gráfica 2.4) y con los diferenciales de crédito global (EMBI) sigue siendo un factor determinante para los movimientos del largo plazo. Un repunte en la prima por plazo global o en la percepción de riesgo fiscal local podría trasladarse rápidamente a los nodos de 20 a 30 años, donde la convexidad al riesgo externo es mayor.

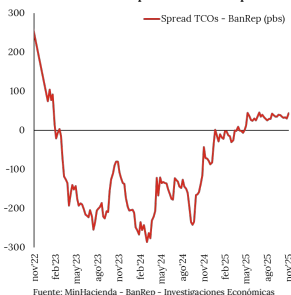
Esta semana, el desempeño de la curva estará condicionado principalmente por la publicación del dato de inflación de octubre y por la evolución de las condiciones globales de tasa. En el escenario base —que contempla un repunte leve en la variación anual y una moderación en la mensual— esperamos un comportamiento lateral en el tramo 2-5 años, con sesgo de valorizaciones moderadas si el efecto carry y rolldown predomina y el dato de IPC no genera sorpresas. El tramo de 10 años tendería a mantenerse en niveles similares a los actuales, con un microaplanamiento del spread 2s10s (Gráfica 2.5) favorecido por la continuidad de las OMD y ONC, mientras que los tramos de 20 a 30 años conservarían una sensibilidad más elevada a factores globales, pudiendo experimentar empinamientos moderados ante repuntes del riesgo externo o fiscal.

Bajo un escenario optimista —caracterizado por una inflación anual inferior a lo previsto y un registro mensual más bajo— podría observarse una compresión de tasas de entre 5 y 15 pbs en

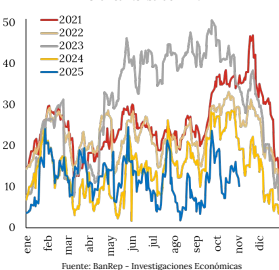
Gráfica 2.1: Curva TES COP



Gráfica 2.2: Spread TCOs - BanRep



Gráfica 2.3: Saldo DTN



2. Colombia: atención a inflación y flujos

los tramos medios y un aplanamiento adicional de la curva, en tanto el mercado revalora la senda de recortes del BanRep. Por el contrario, en un escenario pesimista —con un repunte mayor de la inflación anual y una lectura mensual más elevada— el resultado más probable sería un empinamiento moderado, de entre 10 y 20 pbs en el extremo largo, junto con una ampliación de la prima por plazo, especialmente si coincide con presiones en los rendimientos globales o episodios de aversión al riesgo.

En conjunto, la estructura actual de la curva mantiene fundamentos técnicos relativamente equilibrados, un tramo corto anclado por el diferencial TCOs-tasa BanRep, un belly que combina valor relativo por carry con estabilidad en la demanda, y un largo plazo expuesto a choques externos y fiscales. El rango de referencia para los TCOs se ubica entre 9.6% y 9.8%, mientras que los tramos 5-10 años podrían fluctuar dentro de márgenes estrechos, con variaciones entre -15 pbs y +10 pbs según el sesgo del dato de inflación y el entorno internacional.

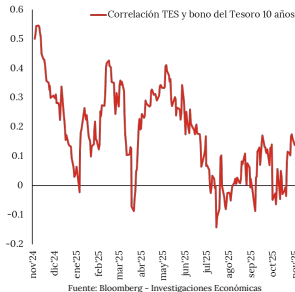
TES UVR

El mercado de TES indexados a la inflación se mantuvo con un tono firme durante la última semana (Gráfica 2.6), respaldado por una demanda estructural sólida y una oferta controlada. En la más reciente subasta, las referencias UVR 2041 y 2055 registraron una sobredemanda superior a 2.5 veces y cortes entre 5.77% y 5.99%, lo que representó una compresión frente a la subasta anterior. Este comportamiento confirmó la estabilidad del apetito por activos indexados en los tramos medios y largos, en un entorno donde las operaciones no convencionales (ONC) han contribuido a contener la prima de iliquidez y a suavizar movimientos abruptos en el mercado secundario.

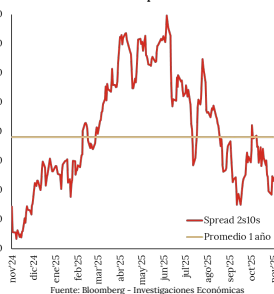
Esta semana, el principal factor de referencia será la publicación del dato de inflación de octubre, evento que podría modificar las expectativas de corto plazo sobre los break-even inflation (BEI) y la pendiente relativa frente a los TES nominales. En el escenario base —repunte leve en la inflación anual y moderación en la mensual— anticipamos un leve ensanchamiento de los BEI, particularmente en los tramos de 10 a 16 años, en línea con la corrección técnica del mes previo. Este ajuste, sin embargo, sería contenido por la presencia de demanda táctica de institucionales y por la limitada oferta de papeles UVR en circulación, factores que tenderían a estabilizar los cortes secundarios en el belly.

En un escenario más favorable —con una lectura de inflación inferior a la esperada— los BEI podrían comprimirse entre 5 y 10 pbs en los tramos intermedios, reforzando el atractivo relativo del segmento 2031-2041 (Gráfica 2.7). Este rango concentra el mejor balance entre liquidez, duración y sensibilidad a la inflación, frente a los extremos largos (30-37 años), donde la prima de iliquidez continúa siendo más volátil. En contraste, un escenario de inflación más elevada —con un repunte mayor en la variación anual y un componente mensual alto— implicaría ampliaciones de 10 a 20 pbs en los BEI de los tramos medios, acompañadas de una posible pérdida de soporte técnico en los UVR largos, especialmente si coinciden flujos de desmonte por parte de no residentes o menores compras oficiales.

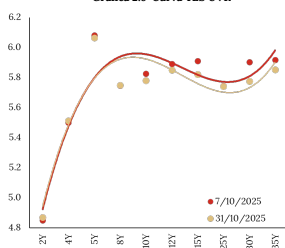
Gráfica 2.4: Correlación TES y bono del Tesoro a 10 años



Gráfica 2.5: Spread 2s10s



Gráfica 2.6: Curva TES UVR



2. Colombia: atención a inflación y flujos

En términos generales, el mercado UVR mantiene un perfil técnico saludable y un posicionamiento equilibrado. Las operaciones de manejo y cobertura por parte de MinHacienda han contribuido a sostener la liquidez en los nodos intermedios, mientras que la estructura de demanda institucional —particularmente de aseguradoras y fondos de pensiones— continúa respaldando los niveles actuales de precios. De esta forma, el rango proyectado para los UVR 10–16 años se sitúa entre -10 pbs y +20 pbs respecto a los cierres semanales, dependiendo del sesgo que adopte el dato de inflación.

Deuda corporativa

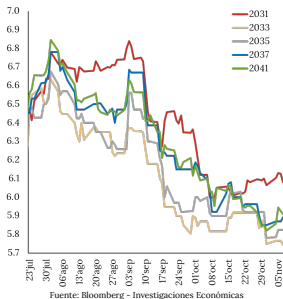
La deuda corporativa atraviesa un entorno de estabilidad relativa (Gráfica 2.8), favorecido por la moderación en los rendimientos de los TES y por un comportamiento técnico equilibrado entre oferta y demanda. En el segmento primario, las emisiones mantienen un carácter selectivo en tasa fija e IBR (Gráfica 2.9), aunque el entorno de tasas relativamente estable ha facilitado procesos de colocación más eficientes. Las referencias grado de inversión con calificación AAA local continúan concentrando el interés, reflejando una preferencia por emisores con sólidos fundamentos financieros y alta liquidez en el secundario.

En el mercado secundario, los spreads de la deuda corporativa de alta calidad permanecen amplios frente al promedio de los últimos doce meses, aunque con baja sensibilidad a los movimientos de los TES nominales y UVR. Este desacople parcial responde tanto a la menor frecuencia de transacciones como al carácter defensivo de los portafolios institucionales, que priorizan estabilidad en flujo de caja y liquidez sobre la búsqueda de compresión de diferenciales. Esta semana, esperamos que los spreads se mantengan en rangos acotados, con movimientos marginales determinados por la dirección que adopte el dato de inflación y su efecto sobre las tasas de referencia.

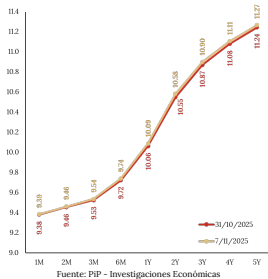
En el escenario base —con un repunte leve en la inflación anual y una moderación en la mensual— el mercado corporativo tendería a mantener su estabilidad actual, sin presiones relevantes en la valoración. Si la lectura de inflación resulta inferior a la esperada, podría observarse una leve compresión de spreads, en particular en las duraciones cortas y medias, donde la demanda se ha mantenido más activa. En un escenario de inflación más alta, los diferenciales podrían ampliarse de forma moderada, principalmente en emisores con exposición regulatoria o vinculados a servicios públicos, más sensibles a titulares de política fiscal o ajustes tarifarios.

En conjunto, la deuda corporativa conserva un perfil de riesgo moderado, respaldado por una estructura de inversores estables y una oferta controlada. El entorno de tasas domésticas y la relativa calma en los mercados internacionales continúan ofreciendo soporte a los precios, mientras la atención del mercado se concentra en el comportamiento de la inflación y en el flujo de noticias regulatorias hacia cierre de año. La dinámica esperada sugiere un mercado más discriminante por emisor y plazo, con un sesgo de preferencia hacia estructuras de alta calidad y vencimientos intermedios, en tanto la volatilidad de los TES y el entorno macro mantengan un balance de riesgos contenido.

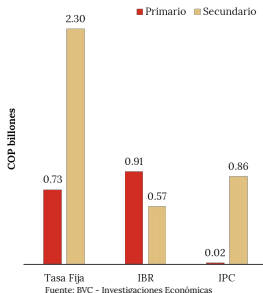
Gráfica 2.7: TES UVR 2031 - 2041



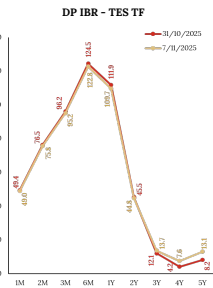
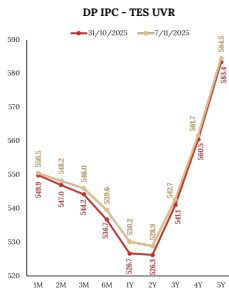
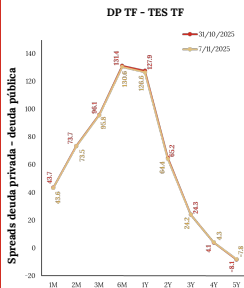
Gráfica 2.8: Curva deuda corporativa tasa fija



Gráfica 2.9: Volúmenes deuda corporativa



Anexos



Fuente: PIP - Investigaciones Económicas

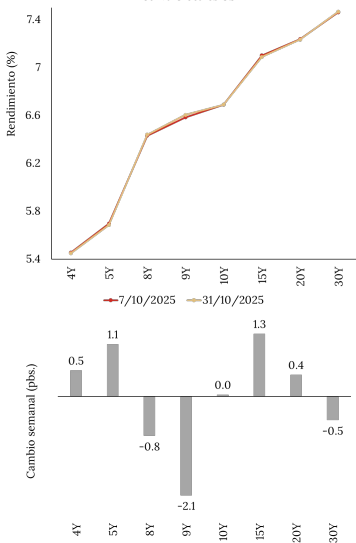
Desempeño TES COP y UVR

Vencimiento	Último*	Hace una semana	Var. s/s (pbs)	Var. m/m (pbs)
TES COP				
2025	8.51	8.51	0.00	10.30
2026	9.21	9.30	-9.40	31.00
2027	9.71	9.72	-0.90	49.00
2028	10.32	10.30	2.70	40.80
2029	11.05	10.98	7.30	36.30
2030	11.27	11.18	9.50	37.00
2031	11.50	11.42	8.30	38.00
2032	11.52	11.57	-5.00	28.10
2033	11.68	11.65	3.00	34.70
2034	11.52	11.50	2.00	26.00
2035	11.97	11.93	4.70	34.20
2036	11.70	11.61	8.30	29.50
2040	12.04	12.03	1.20	14.10
2042	11.94	11.95	-1.00	25.00
2046	12.06	12.07	-0.60	23.00
2050	11.70	11.65	5.00	3.00
2058	12.08	12.04	3.50	17.60
TES UVR				
2027	4.85	4.87	-2.00	-18.50
2029	5.50	5.51	-1.30	12.30
2031	6.08	6.06	1.60	8.00
2033	5.75	5.75	-0.40	-7.10
2035	5.83	5.78	4.50	-9.00
2037	5.89	5.85	4.20	-14.90
2041	5.91	5.82	9.00	-12.00
2049	5.74	5.74	0.00	-6.80
2055	5.90	5.78	12.90	1.90
2062	5.92	5.85	6.50	-4.30

* A corte del 07 de noviembre de 2025

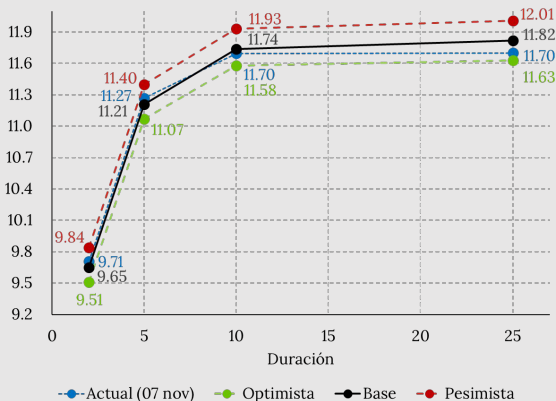
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Curva Globales USD



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Colombia: Pronóstico TES-TF



El pronóstico de curva refleja un escenario de estabilidad relativa en los tramos intermedios y de mayor convexidad en el extremo largo, en línea con la interacción entre factores técnicos, expectativas de inflación y condiciones globales. La pendiente se mantiene contenida entre los nodos 2029 y 2035, donde el balance entre carry y rolldown continúa ofreciendo soporte a las valorizaciones moderadas, mientras que los niveles del corto plazo permanecen anclados por los TCOs, que mantienen un diferencial positivo frente a la tasa repo.

El aplanamiento leve de la sección media y la posición estable del tramo 10 años son consistentes con un escenario base de repunte leve en la variación anual del IPC y moderación en la mensual, que limita movimientos bruscos en la curva. Por su parte, el extremo largo conserva una prima por plazo más amplia, reflejo de la sensibilidad a factores externos y a la percepción de riesgo fiscal, elementos que justifican el mantenimiento de rendimientos cercanos al 12%.

En conjunto, la proyección sugiere una estructura de curva en rango, con sesgo de estabilidad en el belly y empinamiento controlado hacia el largo plazo. Esta configuración es coherente con un entorno de oferta neta reducida, flujos locales más equilibrados y un panorama internacional aún incierto, donde la volatilidad global y las expectativas de inflación continúan siendo los principales determinantes de la estructura de la curva.

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.

