

Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 13 al 17 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 prolongación del shutdown mantiene la volatilidad contenida y el enfoque técnico; esperamos una curva en rango con sesgo leve de empinamiento, favoreciendo estrategias tácticas en el belly (5-7 años) ante un entorno de baja información y expectativa de ajustes graduales por parte de la Fed.
- En los desarrollados, las curvas soberanas mantienen un comportamiento estable dentro de rangos acotados, respaldadas por bancos centrales en fase de pausa y menores presiones inflacionarias. El enfoque táctico favorece posiciones defensivas en tramos medios ante un entorno de crecimiento moderado y menor volatilidad macro.
- En los emergentes, los mercados conservan un diferencial de rendimiento favorable y fundamentos sólidos, apoyados en políticas monetarias prudentes y flujos estables hacia deuda local. La estrategia se centra en capturar carry en tramos medios y mantener exposición selectiva frente a posibles episodios de volatilidad global.
- En Colombia, el mercado asimila los efectos del canje y del TRS en un entorno de oferta elevada y menor liquidez del Tesoro. Hacia adelante, esperamos que la curva mantenga sesgo de aplanamiento moderado, con valorizaciones tácticas en el belly (2028-2035) apoyadas en carry favorable y rolldown, mientras los TES UVR medios conservan atractivo como cobertura ante breakevens firmes y expectativas de desinflación más lenta.

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%	5,40%	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

Desarrollados: estabilidad en rangos y sesgo defensivo

Durante la semana previa, el mercado de bonos del Tesoro de EE.UU. mostró estabilidad, con el rendimiento del bono a 10 años retrocediendo entre 5 y 10 pbs hacia el rango de 4.05-4.10%, impulsado por una compresión moderada en el tramo medio de la curva. La menor visibilidad macroeconómica derivada del cierre parcial del gobierno redujo la direccionalidad del mercado y mantuvo las curvas en rangos estrechos. La ausencia de datos oficiales llevó a una operativa basada en factores técnicos, mientras el apetito parcial por riesgo en renta variable limitó la búsqueda de duración. En este contexto, el belly (5-7 años) concentró el mayor interés relativo por su balance entre carry, convexidad y sensibilidad moderada a tasas.

Para esta semana, la atención se mantiene en la escasez de información oficial, ya que la prolongación del shutdown postergó el dato de inflación de septiembre hasta el 24 de octubre. Esta situación incrementa la prima por información y eleva la sensibilidad a indicadores privados o titulares puntuales, lo que podría inducir episodios de volatilidad sin una dirección sostenida. En el frente de política monetaria, los futuros continúan reflejando un sesgo dovish gradualista de la Fed, con probabilidad de ajustes en la reunión del FOMC del 28-29 de octubre. En materia de oferta, predomina la emisión de Treasury bills, aunque las reaperturas del bono a 20 años y TIPS a 5 años podrían generar presión marginal sobre los tramos largos.

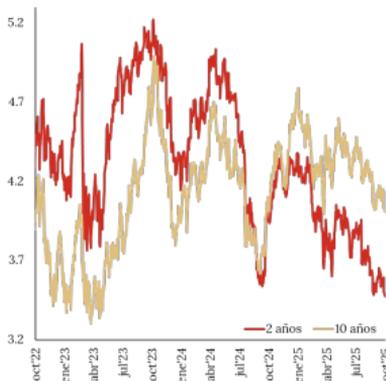
En el plano técnico, esperamos una curva nominal en rango, con probabilidad de empujamiento alcista moderado si la absorción de liquidez por los bills no afecta el belly. Los breakevens de inflación deberían mantenerse estables o ligeramente al alza, apoyados por la fortaleza del crudo y el sesgo de riesgo global. El escenario base ubica el 10 años entre 3.98% y 4.15%, con una leve moderación en la inversión 2s10s (Ver Gráfica 1). En conjunto, el entorno respalda una postura táctica enfocada en el belly (5-7 años), priorizando carry y rolldown en un contexto de baja densidad de datos, liquidez contenida y alta dependencia de los anuncios del Tesoro previstos para mediados de la semana.

Los bonos de la zona euro transitan una fase de estabilización luego de la corrección de las primas por plazo, con el bund a 10 años moviéndose dentro de un rango acotado de 2.55%-2.70%. Las actas más recientes del BCE reforzaron la expectativa de un ciclo monetario cercano a su punto terminal y una volatilidad más contenida en los tramos medios de la curva. En este entorno, los inversionistas mantienen un posicionamiento más defensivo, privilegiando vencimientos de 5 a 7 años ante un escenario de crecimiento moderado y de inflación convergente. En Francia, el diferencial OAT-Bund a 10 años permanece en un rango de 85-95 pbs (Ver Gráfica 2), con ampliaciones asociadas a incertidumbre política y fiscal, mientras el mercado evalúa los lineamientos presupuestales y la capacidad del gobierno para sostener el ajuste fiscal sin deteriorar el apetito por riesgo.

Los gilts se valorizan moderadamente tras datos de salarios más suaves y señales de un BoE más cauto, que reconoció la posibilidad de nuevos recortes si la desinflación progresa. El bono a 10 años se mantiene en 4.10-4.35%, con un sesgo de empujamiento alcista leve si el próximo IPC sorprende a la baja. El tramo 4-7 años destaca por su carry relativo, mientras los plazos largos permanecen sensibles a la inflación y al balance del BoE.

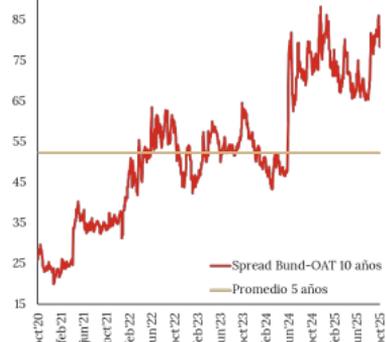
Los JGBs continúan mostrando resiliencia, con el bono a 10 años retrocediendo a -1.66%, en medio de incertidumbre política y debate sobre la transición hacia una "política para la era de inflación". El BoJ mantiene su enfoque de normalización muy gradual, lo que acota los movimientos en la curva. Esperamos un aplanamiento leve si el Ministerio de Finanzas tolera un yen más débil sin intervenir. El tramo medio muestra mayor estabilidad, mientras que los vencimientos largos mantienen sensibilidad a titulares y movimientos cambiarios.

Gráfica 1: Spread 2s10s



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 2: Spread bono Alemania y Francia 10 años



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Emergentes: atractivo por carry y fundamentos resilientes

Los mercados de deuda emergente transitan una fase de relativa estabilidad, respaldados por políticas monetarias prudentes y un entorno global que combina expectativas de mayor flexibilización con riesgos de oferta y volatilidad cambiaria. La dirección de las curvas estará determinada por los matices locales de inflación y política, así como por el comportamiento del dólar y los flujos hacia renta fija emergente ante la pausa de datos en EE.UU.

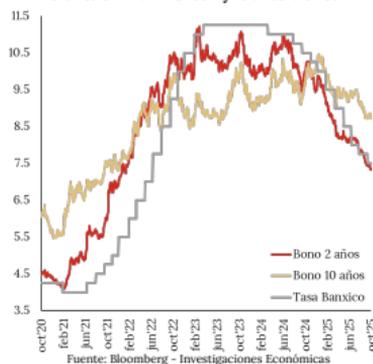
En México, tras el recorte de -25 pbs de Banxico a 7.50% en una decisión dividida, el mercado mantiene un tono constructivo pero prudente. Con una inflación general en 3.76% a/a, aún dentro del rango meta pero con núcleo resistente, esperamos un empinamiento alcista controlado donde el tramo corto recoja el sesgo de política y el bono a 10 años permanezca anclado por la prima por plazo global (Ver Gráfica 3). La táctica favorece bonos entre 3 y 7 años por su carry y rolldown atractivo, manteniendo neutralidad en el bono a 10 años. En reales, el tramo de 5 a 10 años son recomendadas en retrocesos como cobertura ante potenciales choques de alimentos o energía, mientras que los principales riesgos provienen de posibles tarifas a importaciones chinas o depreciación del peso mexicano que limite el espacio de recortes.

En Brasil, el Copom mantuvo la tasa Selic en 15.0%, reafirmando un tono hawkish de mantener las tasas por un periodo prolongado ante expectativas de inflación que permanecen por encima del objetivo y una actividad que comienza a perder dinamismo. En este contexto, esperamos un empinamiento moderado de la curva, con el tramo medio mostrando oportunidades en los plazos entre 5 y 10 años, que combinan protección real y carry positivo. En nominales, se privilegian las referencias entre 5 y 7 años (Ver Gráfica 4), evitando duración larga salvo compresiones puntuales. Los riesgos incluyen una retórica más restrictiva del Copom o una persistencia de presiones inflacionarias que eleven las tasas intermedias.

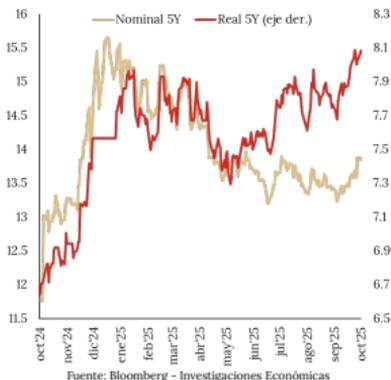
En China, los bonos soberanos (CGBs) se mantienen firmes, con el rendimiento a 10 años moviéndose entre 1.76-1.85%, respaldados por una política monetaria acomodaticia y una sólida demanda doméstica. La curva podría aplanarse ligeramente si el Banco Popular de China intensifica las operaciones de liquidez mediante el *Medium-Term Lending Facility* (MLF) o refuerza el apoyo crediticio. En este contexto, el tramo 5-7 años conserva atractivo relativo por su carry en un entorno de crecimiento moderado, mientras los diferenciales frente a Bunds (Ver Gráfica 5) podrían seguir actuando como cobertura ante episodios de volatilidad en Europa.

En conjunto, los mercados emergentes mantienen fundamentos relativamente sólidos, con espacio para estrategias selectivas en el belly de las curvas y exposición a instrumentos reales en entornos de inflación persistente. La semana se perfila para un desempeño divergente pero estable, donde México y Brasil destacan por su carry y China por su estabilidad de rendimientos dentro de un marco de política expansiva.

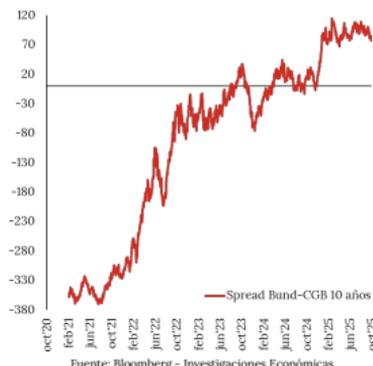
Gráfica 3: TPM - Bonos 2 y 10 años México



Gráfica 4: Bono nominal y real 5 años Brasil



Gráfica 5: Spread bono Alemania y China 10 años



Colombia: oferta y resiliencia en el belly

TES COP

El mercado de TES tasa fija mostró un comportamiento mixto, reflejando los ajustes posteriores al séptimo canje y los efectos rezagados del Total Return Swap (TRS), que redistribuyó posiciones entre no residentes (+COP\$31.4 billones) y la banca local (-COP\$11.8 billones). Estos flujos generaron dislocaciones temporales, especialmente en los nodos canjeados (2029, 2035 y 2058) y en el tramo corto-medio de la curva, donde la normalización de balances bancarios ejerció presión vendedora. En conjunto, la curva mostró un sesgo de desvalorización generalizado (Ver Gráfica 6), con alternancia entre compresión y empinamiento del 2s10s (Ver Gráfica 7), en respuesta tanto a eventos técnicos (canjes, subastas) como a factores macro, principalmente la sorpresa inflacionaria de septiembre.

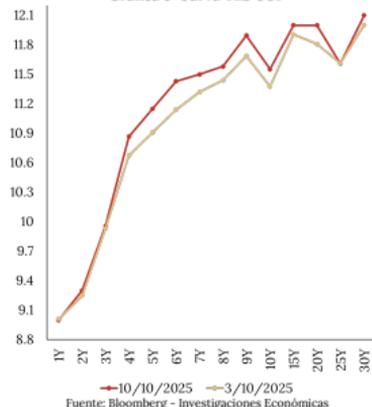
Hacia adelante, el foco estará en la absorción de la oferta remanente y en la capacidad del mercado para asimilar el ritmo de emisión. Con el cupo de colocaciones ampliado a COP\$95.81 billones y un saldo cercano a COP\$68 billones aún por ejecutar, el Tesoro mantiene un calendario activo que podría generar presiones sobre el tramo medio-largo si la demanda institucional no repunta. Los TCOs en 9.60% –aproximadamente 35 pbs sobre la tasa repo– evidencian condiciones de liquidez más ajustadas, en un contexto donde el Depósito del Tesoro Nacional (DTN) se redujo a COP\$18.6 billones (-30.7% a/a) (Ver Gráfica 8). Esto sugiere que el Gobierno podría recurrir con mayor frecuencia al mercado secundario para gestionar caja, lo que contribuiría a moderar la volatilidad en los tramos más líquidos.

Desde un enfoque técnico, el carry/rolldown continúa favoreciendo los vencimientos de 5 a 8 años (2028-2032), mientras que el tramo 10-15 años tendería a estabilizarse tras el impacto del canje. En nuestro escenario base, con oferta contenida y demanda sostenida de AFPs y fondos extranjeros estimamos un rango de ± 10 -20 pbs en el bono a 10 años, con leve sesgo a empinamiento si persiste la absorción de flujos por parte de institucionales. Bajo este marco, nos mantenemos constructivos en 3-7 años, neutrales en 10-12 y más defensivos en vencimientos mayores a 20 años, salvo oportunidades tácticas en el TES 2058, que podría ofrecer valor relativo tras el canje.

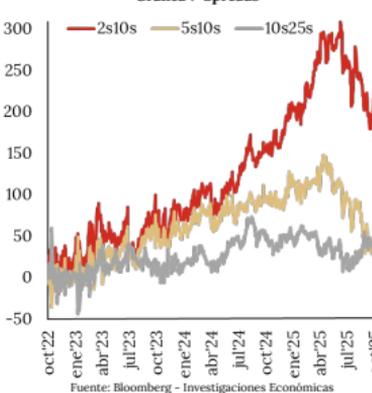
Por otro lado, Citi Private Bank retiró la recomendación de sobreponderar los bonos colombianos en dólares, argumentando que la reciente compresión de spreads y la estabilidad del COP reducen el potencial de valorización frente a otros emisores regionales. El rendimiento del bono colombiano a 10 años en USD se ubicó en 11.55% el 10 de octubre, un aumento de 7 pbs frente a la jornada previa y de 35 pbs en el último mes, acumulando un incremento de 1.49 pp frente al año anterior. Este ajuste en la prima de riesgo soberano refleja un entorno externo más cauteloso hacia la deuda colombiana y podría moderar los flujos extranjeros, reforzando la importancia de la demanda doméstica para absorber la oferta remanente.

Así, el tramo medio sigue siendo el más equilibrado en términos de carry, convexidad y sensibilidad a la oferta, aunque la presión por mayores colocaciones, el ajuste en el apetito extranjero y el retiro de la recomendación de Citi sugieren un escenario de consolidación con sesgo de desvalorización y leve empinamiento.

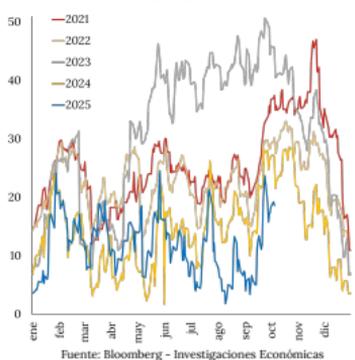
Gráfica 6: Curva TES COP



Gráfica 7: Spreads



Gráfica 8: Saldo DTN



Colombia: oferta y resiliencia en el belly

TES UVR

El mercado de TES UVR mostró un sesgo de valorización (Ver Gráfica 9), concentrado en el tramo medio, tras la sorpresa alcista del IPC de septiembre. El dato impulsó un rebote intradía cercano a 10 pbs en referencias largas como el TES UVR 2049, revirtiendo parte de las ganancias previas. El ajuste reflejó un repunte en las expectativas de inflación implícita tras varios días de compresión en los BEI. En el mercado primario, la subasta por cerca de COP\$600 mil millones amplió la oferta en los nodos 2031, 2041, 2055 y 2062, generando presión puntual sobre los tramos medio y largo, sin alterar la estabilidad general de las tasas reales.

De cara a esta semana, esperamos que el mercado mantenga una dinámica de BEI firmes y tasas reales relativamente ancladas, en línea con nuestro escenario base. La lectura reciente de inflación, sumada a la estacionalidad inflacionaria típica del cuarto trimestre, podría sostener un sesgo alcista de entre +5 y +15 pbs en los BEI 5-10 años (Ver Gráfica 10), especialmente si la inercia de precios en alimentos y energía persiste. Bajo este contexto, los TES UVR deberían moverse menos que los nominales, consolidando su papel como instrumento de protección frente a choques inflacionarios.

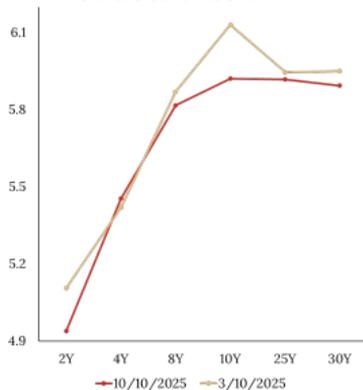
El tramo de 5-10 años mantiene un balance atractivo entre carry, convexidad y sensibilidad al ciclo inflacionario, mientras las referencias largas presentan mayor exposición a oferta y menor liquidez. En el rango de 7-10 años, los diferenciales BEI vs TES COP podrían ampliarse ante un posible aplanamiento de la curva nominal (2sl0s COP) por presiones de oferta. Los riesgos se concentran en sorpresas inflacionarias en alimentos, que impulsarían los BEI, y en un enfriamiento económico o mensajes dovish del BanRep, que moderarían las expectativas; en conjunto, el escenario favorece breakevens sostenidos, tasas reales estables y un desempeño relativamente sólido del belly UVR.

Deuda corporativa

El mercado de deuda corporativa se mantuvo estable en un entorno de tasas altas y condiciones financieras restrictivas. La tasa repo en 9.25% y los TCOs cerca de 9.60% definieron el piso para el pricing primario de emisiones tasa fija (Ver Gráfica 11), mientras los spreads AA/AAA frente a TES en tramos de 3 a 5 años se ampliaron levemente ante la volatilidad del mercado soberano y los ajustes post-TRS. Las emisiones indexadas a IPC o IBR conservaron buena demanda en el tramo medio, apoyadas en su carácter defensivo, y la liquidez secundaria se concentró en papeles bancarios senior y utilities.

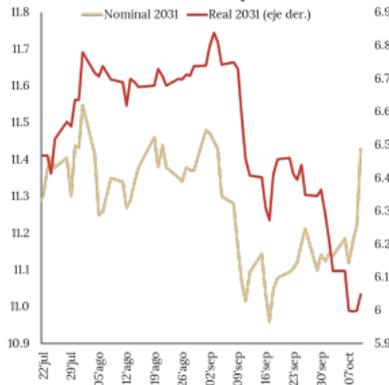
Preveamos un primario selectivo pero activo en emisores de alta calidad, con espacio para colocaciones AAA/AA tasa fija entre 2 y 5 años, apoyadas en rendimientos reales atractivos y bajo DV01. En IPC podrían darse emisiones defensivas de 5 a 10 años si los breakevens se mantienen firmes, mientras las ligadas a IBR ganarían tracción ante expectativas de recortes del BanRep. En el secundario, la demanda se concentra en papeles bancarios 2-4 años y corporativos de servicios públicos, favoreciendo carry en cupones altos. Los catalizadores clave serán las subastas de TES, la liquidez fiscal y posibles operaciones de manejo de deuda.

Gráfica 9: Curva TES UVR



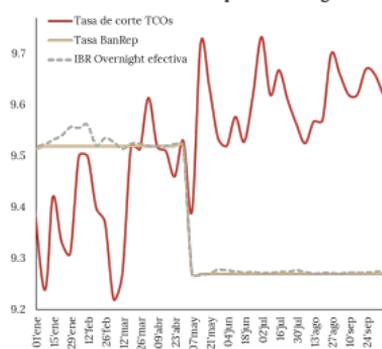
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 10: Bono nominal y real 2031



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 11: TCOs - BanRep - IBR overnight

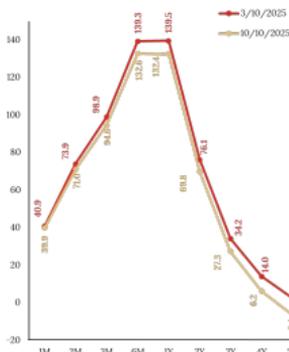


Fuente: BanRep - Investigaciones Económicas

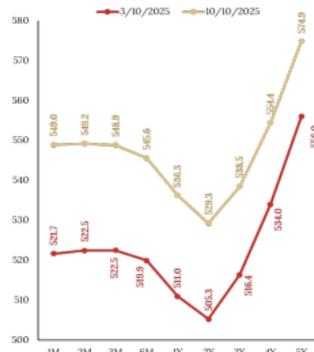
Anexos

Spreads deuda privada - deuda pública

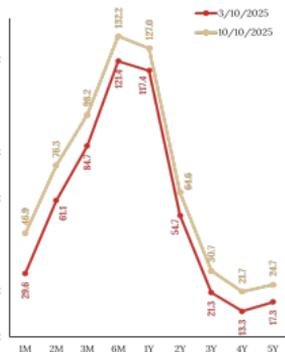
DP TF - TES TF



DP IPC - TES UVR



DP IBR - TES TF



Fuente: PIP - Investigaciones Económicas

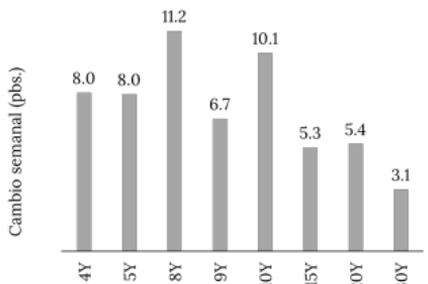
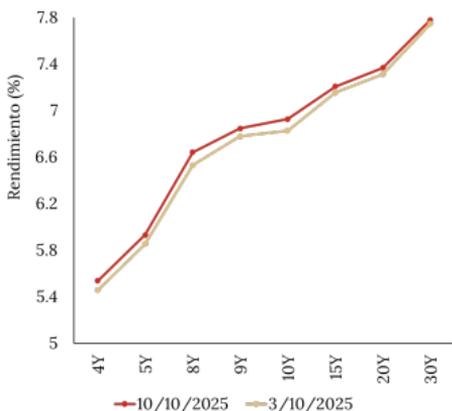
Desempeño TES COP y UVR

Vencimiento	Último*	Hace una semana	Var. s/s (pbs)	Var. m/m (pbs)
TES COP				
2025	8.41	8.71	-30.60	-17.70
2026	9.00	9.01	-0.90	8.00
2027	9.30	9.25	4.90	-0.20
2028	9.96	9.93	2.50	8.40
2029	10.87	10.68	19.20	22.10
2030	11.15	10.91	24.00	28.10
2031	11.43	11.14	29.00	28.60
2032	11.50	11.32	17.90	18.90
2033	11.58	11.44	14.00	15.40
2034	11.34	11.32	1.80	-6.20
2035	11.90	11.69	20.80	18.00
2036	11.55	11.38	17.50	26.30
2040	12.00	11.91	9.50	9.10
2042	11.87	11.74	12.60	15.10
2046	12.00	11.81	19.00	18.90
2050	11.61	11.61	-0.20	-8.00
2058	12.10	12.00	9.90	6.50
TES UVR				
2027	4.94	5.11	-16.70	-54.40
2029	5.46	5.42	3.50	-57.60
2031	6.05	6.12	-7.00	-35.30
2033	5.82	5.87	-5.30	-36.30
2035	5.90	5.98	-8.00	-39.00
2037	5.92	6.13	-20.90	-46.50
2041	6.05	6.09	-4.10	-30.00
2049	5.92	5.95	-2.80	-28.30
2055	5.89	5.95	-5.60	-36.80
2062	5.99	6.00	-0.50	-34.50

* A corte del 10 de octubre de 2025

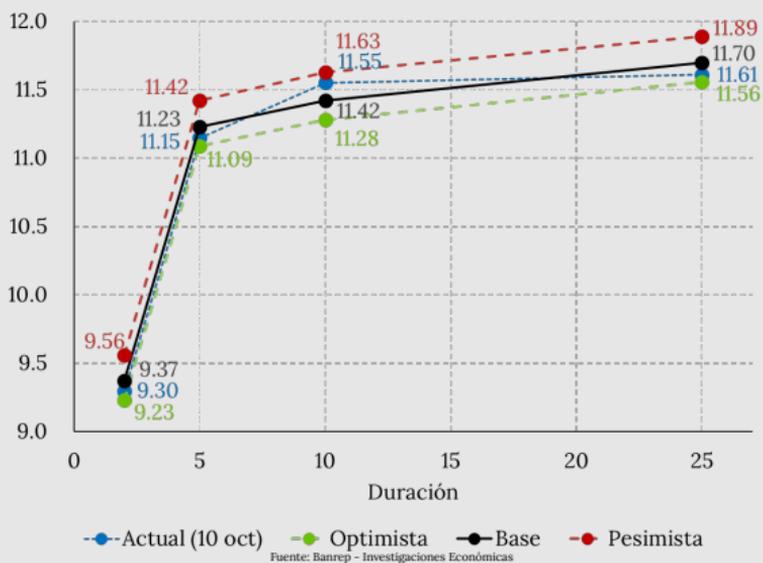
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Curva Globales USD



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Colombia: Pronóstico TES-TF



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

