



Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 17 al 21 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 entre 4.05% y 4.20% mientras el mercado procesa la pausa de datos y la señal de que un recorte en diciembre sigue abierto. El fin del ajuste cuantitativo da soporte al tramo medio, pero las expectativas de política monetaria seguirán guiando el sesgo de la curva.
- En los mercados desarrollados, los bonos se moverían en rangos estrechos, con divergencias de política monetaria y baja volatilidad relativa. Los tramos medios y largos podrían ajustarse levemente por señales mixtas de actividad, en un entorno aún dominado por preferencia por activos de alta calidad.
- Los TES COP iniciarían la semana con un sesgo más defensivo, (una expectativa de cautela y aversión al riesgo por parte de los inversores al comienzo de la semana) condicionado por la recalibración de expectativas de política monetaria y los flujos de venta recientes. El tramo corto permanecería sensible a los niveles elevados de TCO, mientras que los vencimientos medios seguirán expuestos a episodios de volatilidad por oferta y flujos externos, con el largo estabilizándose gracias al soporte técnico de BanRep.
- Los TES UVR mantendrían un comportamiento más estable, apoyados por la demanda estructural de institucionales y por la presencia continua del BanRep en referencias largas. Los tramos cortos podrían registrar ajustes técnicos moderados, mientras que la parte media conservaría mayor firmeza y el extremo largo seguiría favorecido por valor relativo y menor sensibilidad a la volatilidad nominal.

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%	9,50%
IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,71%	2,97%	11,23%	12,08%	8,99%	9,10%	9,35%
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. Desarrollados: estabilidad en un entorno de baja volatilidad

El mercado de bonos del Tesoro EE.UU. inicia la semana con una curva empinada, el bono a 10 años opera en un rango entre 4.10-4.15% y el 2 años alrededor de 3.6% (Gráfica 1.1), dejando el diferencial 2s10s cerca de +52 pbs. Esta configuración refleja una tasa de referencia inalterada tras el segundo recorte del año, el anuncio del fin de la contracción cuantitativa desde el 1 de diciembre y expectativas de recortes adicionales hacia 2026. Además, las mayores necesidades de financiamiento del Tesoro —estimadas en cerca de USD\$3 billones en la próxima década— mantienen elevada la prima por plazo, aunque contenida por el soporte técnico derivado del fin del ajuste de balance.

La dinámica semanal apunta a rangos relativamente estrechos con un sesgo leve de mayor empinamiento. La falta de datos debido al shutdown y la señal de que un recorte de la Fed en diciembre sigue siendo un evento abierto mantiene el bono a 2 años oscilando entre 3.5-3.7% y al 10 años entre 4.05-4.20%. La probabilidad de un recorte en diciembre cayó de más del 90% a cerca de 50%, lo que ha impulsado flujos tácticos hacia la parte media de la curva. Desde una perspectiva cuantitativa, el bono a 10 años sigue incorporando tasas reales de 1.0-1.2%, expectativas de inflación ligeramente por encima del 2% y una prima por plazo sensible al déficit fiscal y a posibles sorpresas de precios.

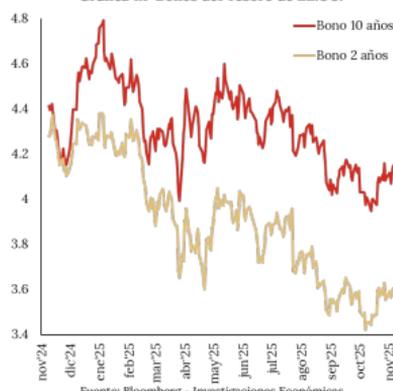
El escenario base prevé un comportamiento lateral con ligero empinamiento, con el bono a 2 años entre 3.55-3.65% y el bono a 10 años alrededor de 4.15%. Un escenario optimista —impulsado por mayor preocupación de la Fed sobre el mercado laboral o datos privados más débiles— podría llevar al bono a 10 años a 3.90-4.00%, con compresiones moderadas en el tramo corto. En cambio, señales fiscales adversas, inflación más rígida o mensajes hawkish de la Fed podrían impulsar al bono a 10 años hacia niveles de 4.20-4.30%, con menor reacción del bono a 2 años. Entre los riesgos destacan sorpresas inflacionarias, mayor emisión del Tesoro y episodios de aversión al riesgo desde China o Europa, elementos que podrían mantener una volatilidad intradía elevada.

En Alemania, los bunds a 10 años inician la semana en 2.50-2.60% (Gráfica 1.2), respaldados por una inflación que converge hacia 2% y por señales de actividad más débil en el núcleo europeo. El tramo corto permanece anclado ante expectativas de recortes del BCE hacia marzo-abril de 2026, mientras que la parte media recibe flujos defensivos en un entorno de volatilidad moderada. En Francia, los OATs a 10 años se sitúan en 3.25-3.30%, con el spread OAT-Bund estable en 70-80 pbs ante la ausencia de nuevas tensiones políticas o fiscales. La renta fija francesa sigue sensible a revisiones de crecimiento y al riesgo periférico, aunque la estabilidad reciente sugiere comodidad del mercado con el balance actual. Esperamos rangos estrechos con un sesgo marginal al alza sólo si surgen ruidos desde Italia o el bloque muestra un deterioro adicional.

Los bonos británicos “gilts” a 10 años operan en 4.15-4.25% en un contexto de inflación a la baja pero dudas sobre la rigidez de salarios y servicios. El BoE mantiene un tono más cauteloso que el BCE, generando algo más de volatilidad en la parte media. El rango esperado es 4.10-4.25%, con posibles caídas hacia 4.05-4.10% si continúa la moderación del mercado laboral.

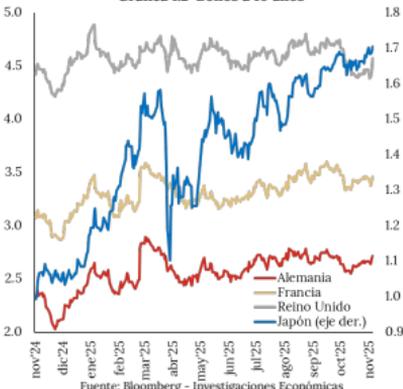
En Japón, los JGBs a 10 años se mantienen en el rango de 0.85-0.90%, en un contexto donde el BoJ continúa administrando la curva con una gradualidad extrema, incluso frente al retroceso reciente de la inflación. La debilidad del sector manufacturero y la cautela persistente del banco central refuerzan el rol de Japón como ancla de baja volatilidad dentro de los desarrollados. La tasa del bono a 10 años debería mantenerse acotado entre 0.80-0.95%, con variaciones moderadas y principalmente asociadas a episodios globales de aversión al riesgo.

Gráfica 1.1: Bonos del Tesoro de EE.UU.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 1.2: Bonos a 10 años



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

2. Colombia: presión y soporte institucional

TES COP

La curva de TES COP cerró la semana en un entorno de elevada volatilidad, con desvalorizaciones de hasta 66 pbs y un aplanamiento bajista reflejado en una compresión de 18 pbs en el spread 2s10s (Gráfica 2.1). La presión se concentró en los tramos cortos y medios, afectados por ventas persistentes de AFPs y no residentes tras los comentarios del Banrep, interpretados como un giro más hawkish. El segmento largo mostró alta sensibilidad intradía, aunque parcialmente mitigada por correcciones técnicas, evitando un ajuste más desordenado. En conjunto, el mercado continúa absorbiendo un escenario complejo de mayor riesgo macro y fiscal, menor liquidez y señales mixtas desde el Ministerio de Hacienda y el Banco Central.

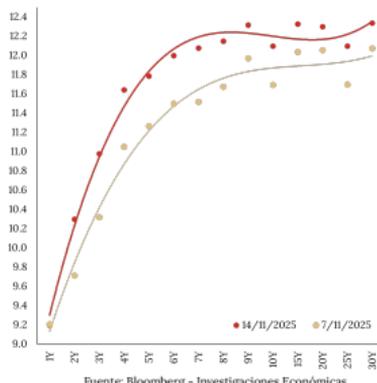
De cara a esta semana, la formación de precios consideramos que estará marcada por cuatro factores. Primero, la recalibración de expectativas de política monetaria tras las declaraciones del Gerente del Banrep, Leonardo Villar, que elevó el piso de las tasas de corto plazo y amplió el diferencial TCO-repo a 64 pbs (Gráfica 2.2). En un contexto donde algunos componentes volátiles podrían presionar la inflación, el tramo corto, particularmente los vencimientos de 1-3 años inician con mayor vulnerabilidad a movimientos alcistas asociados al ajuste del carry.

Segundo, la oferta soberana mantiene un ritmo elevado, el Ministerio de Hacienda ha colocado cerca del 87% del cupo (COP\$83.4 billones), mientras la caja del Tesoro se mantiene en niveles bajos -DTN en COP\$11.28 billones- (Gráfica 2.3), lo que obliga a un uso más intenso de subastas y convenidas. Aunque las compras tácticas ayudan en el tramo largo, la magnitud del programa sostiene una sobreoferta estructural en 2029-2036, amplificando la volatilidad en la parte media.

Tercero, en los informes de tenedores, los no residentes continúan sin mostrar señales de estabilización, en la primera semana de noviembre vendieron COP\$683 mil millones y en octubre COP\$2.47 billones, (Gráfica 2.4) mientras las AFPs aportaron más de COP\$3.1 billones en ventas (Gráfica 2.5). Este flujo persistente, concentrado en los tramos medios, eleva el riesgo de correcciones pronunciadas en referencias de mayor duración. Finalmente, la participación en las tenencias del Banrep -COP\$2.37 billones en octubre, llevando su portafolio a COP\$35.7 billones- siguen actuando como soporte técnico, especialmente en los tramos largos y UVR. Si bien esto atenúa parte del desorden, no elimina la probabilidad de episodios de volatilidad intradía dada la sensibilidad estructural del mercado.

Con estos riesgos en mente, el escenario base contempla una curva con presión alcista en los rendimientos entre 2 y 7 años, donde los tramos cortos podrían registrar ampliaciones de 5-15 pbs debido a la prima adicional de política monetaria y a unos TCOs persistentemente altos. El tramo medio, más expuesto a la oferta y a la rotación de portafolios de extranjeros, podría moverse en un rango de 10-20 pbs de desvalorización. Por el contrario, las referencias largas deberían mantener un comportamiento lateral, apoyadas por la presencia de compradores institucionales, con rangos de variación de hasta 10 pbs. En conjunto, la curva, podría registrar un aplanamiento

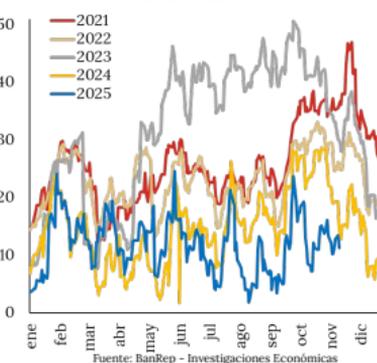
Gráfica 2.1: Curva TES COP



Gráfica 2.2: Spread TCOs - BanRep



Gráfica 2.3: Saldo DTN



2. Colombia: presión y soporte institucional

hacia niveles de 130-140 pbs en el diferencial 2s10s, consistente con un mercado que ajusta sus expectativas de política monetaria en un entorno de mayor incertidumbre inflacionaria y fiscal.

El escenario optimista emerge si las expectativas de inflación se ajustan ligeramente a la baja y si se observa cierta estabilización del dólar global que incentive flujos de retorno hacia emergentes. Bajo estas condiciones, los TES podrían presentar valoraciones de 5-15 pbs a lo largo de la curva, con un empinamiento moderado del spread 2s10s entre 5 y 10 pbs, y una recuperación más marcada en los nodos 2032-2036, donde se concentra la mayor presión acumulada. En contraste, un escenario pesimista se materializaría si las expectativas de inflación continúan al alza, si se profundizan las ventas de AFPs o si se observan señales de mayores necesidades de caja por parte de MinHacienda, lo que podría forzar ampliaciones de 20-30 pbs en la parte media y estirar el diferencial TCO-repo hacia 80-90 pbs. En este caso, la curva retomaría un comportamiento más desordenado, especialmente entre 2029 y 2036, donde confluyen la presión de oferta, menor liquidez relativa y mayor sensibilidad a los flujos externos.

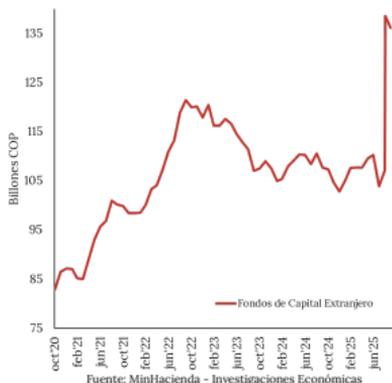
TES UVR

El mercado de TES en UVR cerró con un comportamiento diferenciado frente a la curva en pesos, con presiones concentradas en los tramos cortos y mayor estabilidad en la parte larga (Gráfica 2.6). Las referencias de 2027 y 2029 fueron las más afectadas por ajustes técnicos en las primas reales y movimientos tácticos locales, mientras que los nodos con vencimiento de 2041 a 2062 mostraron variaciones acotadas debido a una demanda institucional sólida —particularmente aseguradoras y fondos de largo plazo— que moderó la reacción en los vencimientos más largos.

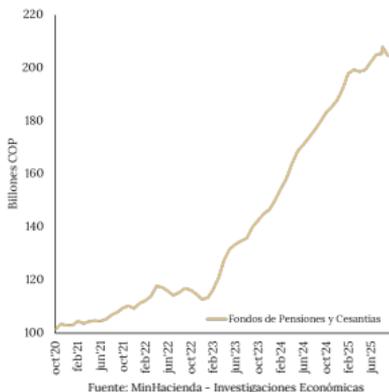
A diferencia de la curva en pesos, donde la oferta y las señales monetarias han dominado la formación de precios, los TES en UVR han mantenido mayor resiliencia gracias al soporte estructural del Banco de la República (Gráfica 2.7). La entidad ha incrementado gradualmente su posición en UVR —más de COP\$18.6 millones de unidades— y su presencia constante en referencias largas ha actuado como un amortiguador frente a episodios de volatilidad, ayudado también por el menor involucramiento táctico de extranjeros en los tramos cortos reales. Esto explica por qué los ajustes desproporcionados observados en pesos no se trasladaron con igual intensidad al mercado real.

Hacia adelante, la curva UVR entra en una fase más técnica, en la que los movimientos dependerán de recomposición de portafolios y valor relativo frente a la curva nominal. Las referencias cortas conservan mayor probabilidad de registrar ajustes adicionales, especialmente aquellas rezagadas frente a sus puntos teóricos. El tramo medio (2033-2041) (Gráfica 2.8) se perfila como el más estable, dada su amplia base institucional, mientras que los UVR con vencimiento en 2062 mantienen un posicionamiento demandado que favorece compresiones graduales en la parte larga.

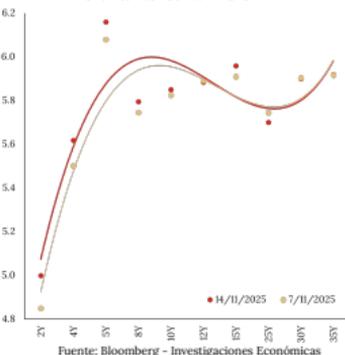
Gráfica 2.4: Tendencias TES fondos de capital extranjero



Gráfica 2.5: Tendencias TES AFPs



Gráfica 2.6: Curva TES UVR



2. Colombia: presión y soporte institucional

En este contexto, el escenario base contempla variaciones moderadas en los tramos cortos, con ampliaciones de 5-10 pbs asociadas a ajustes técnicos, un comportamiento neutral en los nodos medios (± 5 pbs) y compresiones marginales en el extremo largo. En un escenario optimista —con un entorno global más constructivo y flujos locales hacia activos reales— la curva podría valorizarse entre 5 y 10 pbs, especialmente en tramos cortos y medios. En contraste, un escenario pesimista se materializaría si continúan ventas tácticas locales o desmonte de posiciones, lo que generaría ampliaciones de 12-20 pbs en las partes corta y media, aunque con bajo riesgo de contagio hacia el extremo largo.

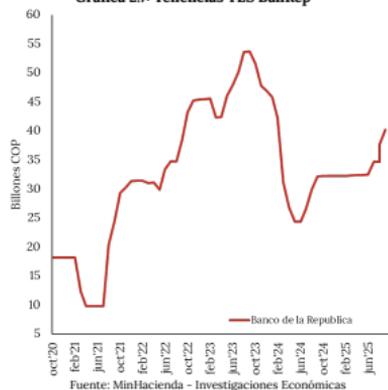
Deuda corporativa

El mercado de deuda corporativa inicia la semana con un sesgo de mayor sensibilidad a los movimientos del soberano, especialmente en los tramos de duración media, donde la liquidez se ha visto gradualmente más ajustada por la actividad vendedora de AFPs y la limitada capacidad de absorción de los principales oferentes. A pesar de que no se anticipan catalizadores macro inmediatos, la estructura de fondeo continúa siendo restrictiva, la última lectura de TCO en 9.89% (Gráfica 2.9) mantiene elevadas las tasas base de referencia para emisiones indexadas a IBR y para papeles de tasa fija corporativa, lo que sigue elevando el costo total de financiamiento y presionando al alza los niveles de spread, particularmente en emisores con calificación intermedia.

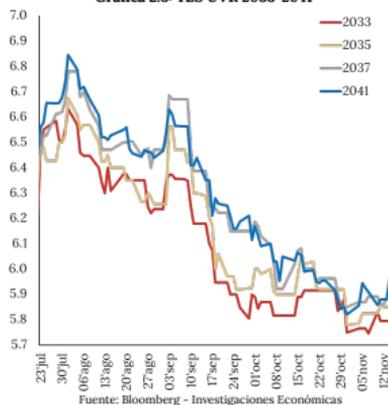
En este entorno, las referencias corporativas de mayor calidad crediticia conservan una demanda relativamente estable, especialmente en plazos entre 2 y 4 años, donde los inversionistas institucionales continúan priorizando emisores AAA para gestionar riesgo en un contexto de mayor volatilidad soberana. En contraste, las compañías con calificaciones inferiores enfrentan condiciones menos favorables, con ampliaciones esperadas entre 10 y 20 pbs en sus spreads, reflejo tanto de una menor profundidad como de una percepción más cauta sobre el riesgo idiosincrático en momentos en que la liquidez se concentra en instrumentos de muy alta calidad.

Para la semana, el escenario central contempla ajustes moderados al alza en las curvas de tasa fija corporativa —entre 5 y 15 pbs según plazo y emisor— mientras los papeles indexados a IBR se mantendrán estables, con un leve sesgo ascendente condicionado a movimientos marginales en las referencias soberanas. El mercado seguirá particularmente atento a cambios en la actividad de AFPs y a potenciales señales desde el Tesoro que puedan modificar las condiciones de fondeo general, aunque por ahora esperamos un comportamiento ordenado con una liquidez aún suficiente para evitar episodios de volatilidad desproporcionada.

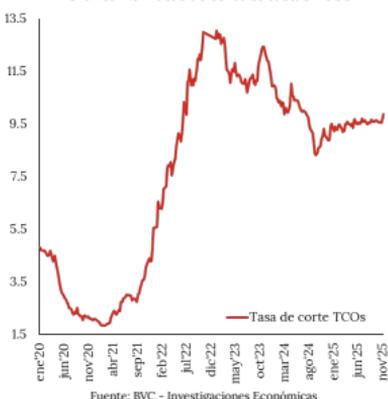
Gráfica 2.7: Tenencias TES BanRep



Gráfica 2.8: TES UVR 2033-2041



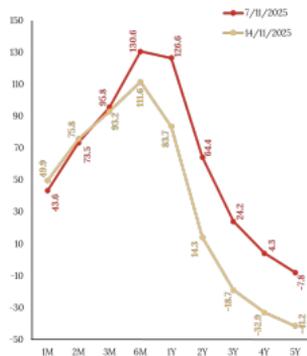
Gráfica 2.9: Tasas de corte subastas TCOs



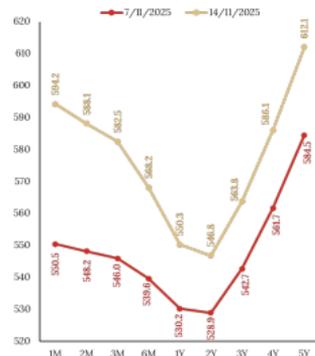
Anexos

Spreads deuda privada - deuda pública

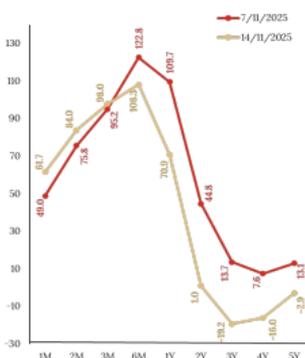
DP TF - TES TF



DP IPC - TES UVR



DP IBR - TES TF



Fuente: PIP - Investigaciones Económicas

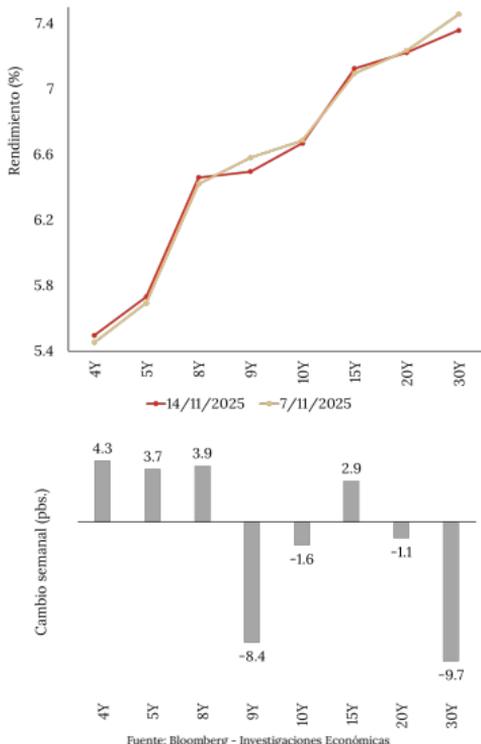
Desempeño TES COP y UVR

Vencimiento	Último*	Hace una semana	Var. s/s (pbs)	Var. m/m (pbs)
TES COP				
2025	8.00	8.51	-50.50	-50.50
2026	9.20	9.21	-1.10	4.90
2027	10.30	9.71	59.00	93.60
2028	10.98	10.32	66.00	97.30
2029	11.65	11.05	59.20	81.40
2030	11.79	11.27	51.70	71.70
2031	12.00	11.50	50.00	68.00
2032	12.08	11.52	55.90	58.10
2033	12.15	11.68	47.00	56.10
2034	12.07	11.52	55.00	80.00
2035	12.32	11.97	34.80	46.50
2036	12.10	11.70	40.50	64.80
2040	12.33	12.04	29.20	37.70
2042	12.22	11.94	28.40	39.10
2046	12.30	12.06	24.20	30.10
2050	12.10	11.70	40.00	50.60
2058	12.34	12.08	26.40	18.90
TES UVR				
2027	5.00	4.85	15.00	0.20
2029	5.62	5.50	11.70	10.80
2031	6.16	6.08	8.00	15.00
2033	5.80	5.75	4.90	-12.10
2035	5.85	5.83	2.50	-17.00
2037	5.88	5.89	-0.80	-11.60
2041	5.96	5.91	5.00	-3.00
2049	5.70	5.74	-4.30	-10.00
2055	5.90	5.90	-0.40	10.00
2062	5.92	5.92	0.30	10.40

* A corte del 14 de noviembre de 2025

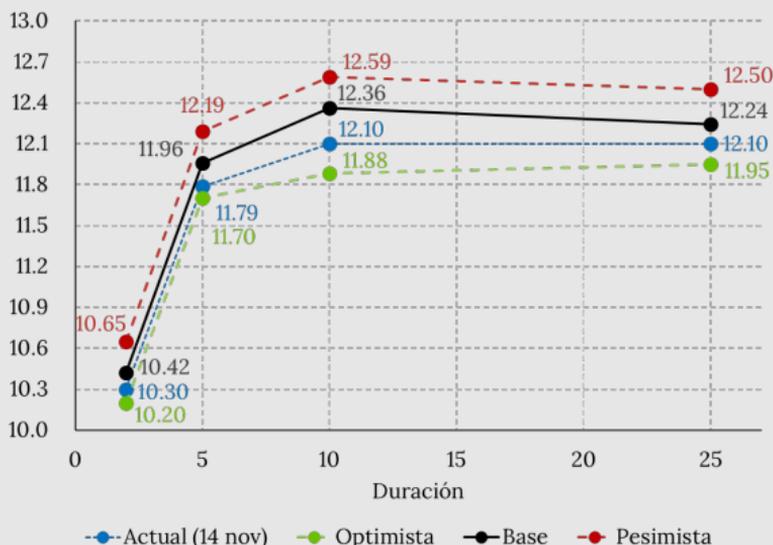
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Curva Globales USD



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Colombia: Pronóstico TES-TF



Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas

El pronóstico de curva refleja un mercado que entra en una fase de mayor dispersión entre tramos, en la que los factores técnicos y de flujos pesan más que los catalizadores macro inmediatos. El aplanamiento previsto en el escenario base responde a un ajuste natural en los tramos cortos y medios tras la reciente corrección, incorporando un costo de fondeo más persistente y una oferta soberana que sigue concentrando la prima en los nodos de duración intermedia. Al mismo tiempo, la parte larga mantendría un comportamiento más estable, soportada por la demanda institucional y por la presencia de compradores oficiales, lo que limita movimientos desordenados aún en un entorno de volatilidad elevada.

El escenario optimista considera una estabilización de flujos locales y una reducción del sesgo vendedor en los tramos más presionados, lo que permitiría una recuperación gradual y un mayor aplanamiento respecto al escenario central. Bajo esta configuración, el mercado tiende a corregir parte de las desvalorizaciones recientes en los nodos intermedios, favorecido por un entorno externo más benigno y un mayor apetito por riesgo soberano local.

En contraste, el escenario pesimista se construye sobre la posibilidad de que persista la presión vendedora en segmentos específicos y que el mercado exija una prima adicional para absorber la oferta pendiente, especialmente en el rango de duraciones medias. Este resultado implicaría una curva más empinada y sensible, reflejo de un mercado que prioriza liquidez y reduce exposición táctica mientras evalúa el balance entre oferta, flujos y sensibilidad al riesgo.

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

