

Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 20 al 24 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, el mercado de bonos del Tesoro entra en una fase de consolidación, las tasas largas se mantienen bien ancladas, los flujos de duración responden más a ajustes técnicos que a sorpresas de política, y la sensibilidad a eventos específicos seguirá definiendo el tono de corto plazo en la curva.
- En los desarrollados, los mercados soberanos se mantienen estables dentro de rangos acotados. El tramo largo enfrenta presión por mayores necesidades fiscales y de gasto, favoreciendo empinamientos 10s30s, mientras el tramo medio conserva atractivo por carry, aunque con apetito moderado por duración.
- En los emergentes, las curvas permanecen firmes, reflejando una fase de consolidación, con los tramos medios siendo los más eficientes por liquidez y carry, mientras la volatilidad se mantiene contenida. Esperamos un comportamiento lateral con flujos institucionales estables y espacio limitado para movimientos direccionales.
- En Colombia, el mercado continuará operando bajo una lógica de alta sensibilidad a los titulares fiscales y regulatorios, con dinámica técnica dominada por el debate URF-AFP y el avance del PGN 2026. Se favorece el tramo 5-9 años, donde el carry y la convexidad ofrecen valor relativo frente al riesgo de duración. El tramo UVR mantiene demanda sólida apoyado por flujos estructurales de AFP y aseguradoras. En deuda corporativa, esperamos estabilidad de spreads y preferencia por plazos cortos e intermedios, en un entorno de liquidez más selectiva.

Héctor Wilson Tovar

Gerente
wtovar@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1107

María Alejandra Martínez

Directora
maria.martinez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1566

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista de Divisas
laura.fajardo@accivalores.com

Maria Lorena Moreno

Analista de Renta Fija
maria.moreno@accivalores.com

Hugo Camilo Beltran

Analista de Renta Variable
hugo.beltran@accivalores.com

Sara Sofia Guzman

Practicante
sara.guzman@accivalores.com

Escucha nuestro análisis:



[En YouTube](#)

[Suscríbete a nuestros informes](#)

Resumen de proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Crecimiento del PIB (var. anual %)	3,20%	-7,30%	11,00%	7,30%	0,60%	1,70%	2,60%	2,88%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	10,20%	10,0%	10,3%
Inflación (var. anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	5,20%	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 con sesgo a empinamiento técnico

El mercado de bonos del Tesoro estadounidense operará en un entorno de relativa estabilidad, aunque con posibles ajustes de corto plazo por la publicación de los PMIs y la cercanía de la reunión del FOMC (28-29 de octubre). La atención del mercado estará centrada en cómo los datos adelantados de precios y empleo afectan la lectura sobre el ritmo de recortes de la Fed, en un contexto donde la mayoría de los indicadores oficiales se mantienen retrasados. La expectativa es que los PMIs actúen como una guía temprana sobre los costos de producción y la presión salarial, variables que influyen directamente en la formación de tasas nominales.

La curva mantiene un comportamiento contenido, el bono a 10 años oscila cerca de 4.0%, dentro de un rango semanal de 3.93%-4.07%, mientras el 2 años se estabiliza alrededor de 3.45%-3.50% (Ver Gráfica 1). El mercado valora un nuevo recorte de 25 pbs a finales de mes, la parte corta se mantiene anclada y la estructura temporal continúa mostrando un sesgo leve a aplanarse. La volatilidad se ha reducido y la prima por plazo permanece baja, reflejando la confianza del mercado en una normalización monetaria progresiva. No obstante, el próximo Quarterly Refunding Announcement (QRA) del 5 de noviembre podría volver a presionar la parte larga si el Tesoro anuncia un aumento en la oferta neta o ajustes en el calendario de cupones.

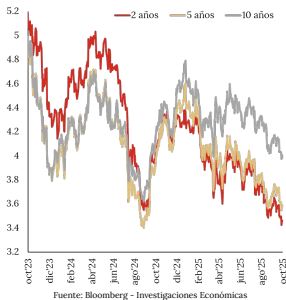
El bono a 10 años debería mantener un rango operativo acotado de ± 10 -15 pbs, condicionado por factores técnicos como los resultados de las grandes tecnológicas —que podrían inducir flujos hacia duración—, los componentes de precios de los PMIs y posibles titulares sobre la banca regional, que siguen actuando como detonantes de episodios de “flight-to-quality”. El mercado muestra un sesgo más técnico que direccional, con la duración ajustándose a los eventos de corto plazo. La preferencia se mantiene en el tramo medio (5-10 años), donde el carry y el rolldown siguen siendo atractivos sin asumir alto riesgo de duración, mientras se evita el extremo largo hasta conocerse los lineamientos del Quarterly Refunding Announcement (QRA).

El mercado de bunds mantiene un tono de estabilidad, con el bono a 10 años moviéndose entre 2.5-2.7%, mientras el tramo 10s30s tiende a re-empujarse ante mayores expectativas de emisión neta y gasto en defensa y energía. Aunque el BCE ha recortado cerca de 100 pbs, los rendimientos largos suben por el componente fiscal y una menor urgencia de nuevos recortes. En este contexto, se favorece una posición orientada a empinamientos 10s30s y una duración neutral en el bono a 10 años, con oportunidad de añadir exposición si los rendimientos superan 2.70% y los datos de la zona euro decepcionan frente a las proyecciones del BCE.

En Francia, el diferencial OAT-Bund a 10 años se estabiliza entre 75 y 80 pbs (Ver Gráfica 2) tras la ampliación de inicios de octubre por la incertidumbre política. La prima fiscal sigue elevada ante la necesidad de ajuste presupuestal, aunque el tono prudente del BCE brinda soporte parcial. Se anticipan compresiones moderadas hacia ~75 pbs si el entorno macro se mantiene estable, aunque eventuales tensiones políticas podrían revertir el movimiento. En términos relativos, los OAT conservan valor frente a Bunds en el mediano plazo.

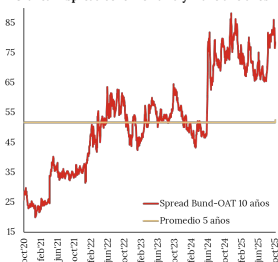
En Japón, los rendimientos de los JGBs mantienen una tendencia alcista moderada, impulsados por ajustes en las expectativas de política del BoJ y movimientos técnicos en los tramos medios de la curva. Los nodos 7-10 años registran incrementos graduales ante la reducción del apetito por duración, mientras el yen muestra episodios de apreciación ligados al cierre de coberturas. El posicionamiento se mantiene cauteloso, con menor exposición en la duración 7-10 años previo a la reunión del BoJ y un sesgo hacia los bonos indexados a la inflación de 5 a 7 años, que han mostrado mejor resiliencia y protección ante presiones inflacionarias persistentes.

Gráfica 1: Bonos del Tesoro de EE.UU.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 2: Spread bono Alemania y Francia 10 años



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Emergentes: curvas ancladas y carry defensivo como eje de valor

La última semana, los mercados de renta fija emergente mostraron comportamientos mixtos, con estabilidad relativa en las curvas locales y ligeros ajustes en los tramos medios ante la expectativa de nuevos datos de inflación y actividad. La atención se concentró en los flujos hacia deuda local, en un entorno donde los bancos centrales han moderado su tono de flexibilización. Hacia adelante, el foco está en la reacción técnica de las curvas más que en los anuncios de política, con especial atención en México y Brasil, donde los tramos medios continúan ofreciendo el mejor balance entre carry y liquidez, mientras China mantiene un entorno de tasas bajas y aplanamiento leve.

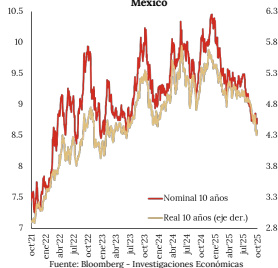
En México, el mercado de bonos cerró la semana con movimientos moderados, con el bono a 10 años oscilando cerca de 8.5% (Ver Gráfica 3), reflejando la cautela del mercado ante la posibilidad de una pausa en el ciclo de recortes de Banxico. La parte corta permaneció estable, mientras el belly capturó el mejor desempeño por efecto de carry y rolldown. En el segmento real, los bonos a 5-10 años mantuvieron una demanda constante, usados como cobertura frente a repuntes transitorios en precios energéticos. Esperamos que la curva conserve un sesgo de empujamiento alcista controlado, con volatilidad intradía acotada y liquidez concentrada en los tramos medios.

En Brasil, los rendimientos de los nominales y reales se mantuvieron prácticamente sin cambios, consolidando el rango de negociación. El tramo 5-10 años sigue siendo el ancla del mercado nominal, con los inversionistas priorizando estrategias de carry en títulos intermedios y evitando duración larga ante eventuales titulares fiscales. En los reales, la demanda defensiva permaneció activa, con los BEI medios anclados y sesgo comprador en 5-10 años (Ver Gráfica 4). El mercado podría mostrar aplanamiento leve 2s10s si los flujos institucionales se mantienen estables. En términos técnicos, la liquidez continúa adecuada reflejando una estructura consolidada tras las recientes operaciones de manejo de liquidez del Tesoro y el BCB.

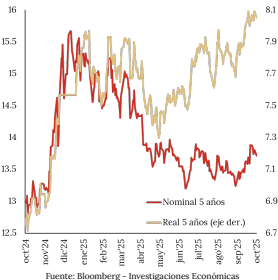
En China, los CGBs continuaron valorizándose, con el bono a 10 años descendiendo hasta el entorno de 1.76%, mínimos de seis semanas (Ver Gráfica 5), impulsado por expectativas de estímulo adicional antes del Pleno del Partido. El mercado mostró un aplanamiento leve, con mejor desempeño en los vencimientos medios por la estabilidad en la oferta y el posicionamiento de institucionales locales. Esperamos que la curva mantenga un sesgo estable, con espacio limitado para nuevos descensos del bono a 10 años salvo una sorpresa de liquidez adicional.

En conjunto, los mercados emergentes enfrentan una semana de ajustes técnicos y consolidación, con los inversores priorizando la gestión táctica de duración ante curvas más ancladas y menor volatilidad. El carry defensivo en México y Brasil sigue ofreciendo valor relativo frente a desarrollados, mientras que China mantiene atractivo por estabilidad y baja correlación con el ciclo de tasas global. La expectativa es de rangos estrechos, liquidez concentrada en el belly y flujos institucionales selectivos, en un entorno donde los fundamentales se mantienen secundarios frente a las dinámicas puramente de mercado.

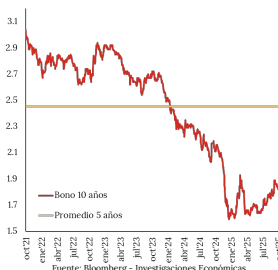
Gráfica 3: TPM - Bonos nominal y real 10 años México



Gráfica 4: Bono nominal y real 5 años Brasil



Gráfica 5: Bono 10 años China



Colombia: alta sensibilidad a titulares

TES COP

La curva de TES tasa fija mostró movimientos mixtos (Ver Gráfica 6), con leves episodios de empinamiento hacia mediados de semana y posterior compresión hacia el cierre. El diferencial 2s10s se amplió en 15.4 pbs y el 5s30s se contrajo en 13.4 pbs (Ver Gráfica 7), en un contexto de expectativa por definiciones fiscales. En el primario, la subasta de TCOs cortó en 9.573 %, lo que representa un incremento de 32 pbs frente al repo (9.25 %) y ratifica una prima por plazo estructuralmente alta en el tramo corto. La atención del mercado permaneció centrada en los mensajes del CARF y el avance de la aprobación del PGN 2026, así como en los indicios regulatorios sobre el debate URF-AFP.

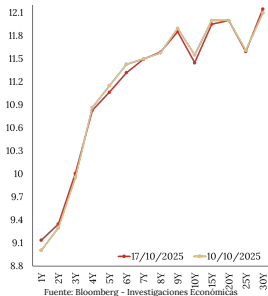
Para esta semana, esperamos que el mercado preserve una dinámica de alta sensibilidad a los titulares fiscales y regulatorios, con episodios alternados de valorización y corrección ("stop-and-go") en el tramo 2-10 años. En particular, los nodos 2029-2033 mantienen atractivo por carry y rolldown, mientras que los extremos de la curva continúan expuestos a choques de riesgo soberano o flujos de no residentes. La preferencia táctica sigue orientada hacia posiciones moderadas de sobreponderación en el belly (5-9 años), favoreciendo convexidad y menor exposición a shocks externos, aunque sin adoptar duración excesiva hasta observar mayor estabilidad en los fundamentos fiscales.

En flujos, los efectos del Total Return Swap (TRS) —que implicó una transferencia de ~COP\$31.4 billones a tenedores extranjeros en septiembre (Ver Gráfica 8)— han comenzado a disiparse. En los primeros días de octubre se registraron ventas netas por cerca de COP\$3.8 billones por parte de no residentes, principalmente en títulos tasa fija, reflejando una fase de normalización en el posicionamiento offshore y un aumento en la dependencia del bid local (AFP y banca). Esta recomposición de balances sugiere que el mercado podría operar con liquidez más fragmentada, limitando la profundidad en nodos intermedios, especialmente ante un entorno de subastas aún activas.

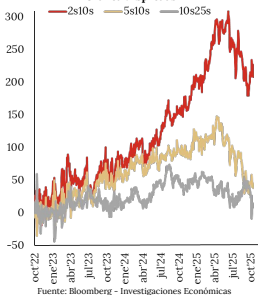
Desde la perspectiva macro-fiscal, el riesgo central continúa siendo la consolidación de un PGN 2026 con supuestos de ingreso y gasto creíbles. Cualquier señal de relajamiento fiscal o revisión de metas podría incrementar la prima por plazo, particularmente en el bono a 10 años. A su vez, los comentarios del CARF sobre la necesidad de disciplina y gradualidad en el ajuste fiscal serán determinantes para anclar expectativas. Además, el debate URF-AFP se mantiene como el principal catalizador técnico del mercado local, una eventual repatriación parcial de portafolios podría inducir un aplanamiento moderado de la curva y una reducción de la prima de riesgo en el belly, siempre que la transición sea ordenada. No obstante, un cronograma acelerado o topes regulatorios más estrictos podrían distorsionar la liquidez e introducir presiones de corto plazo.

En términos tácticos, el mercado continuará operando entre la búsqueda de carry y la cautela ante los titulares fiscales. La gestión del DV01 y el seguimiento a flujos no residentes seguirán siendo claves para calibrar exposición. Los diferenciales con los bonos globales colombianos ofrecerán señales adicionales sobre el grado de exigencia de la prima por plazo local.

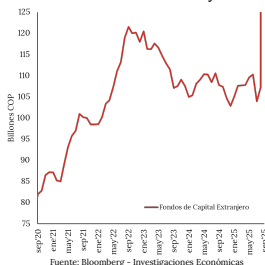
Gráfica 6: Curva TES COP



Gráfica 7: Spreads



Gráfica 8: Tenencias TES extranjeros



Colombia: alta sensibilidad a titulares

TES UVR

El segmento indexado a inflación conservó un comportamiento favorable (Ver Gráfica 9), apoyado por una demanda estructural sólida. En la última subasta, la sobredemanda superó 2.5 veces, con descensos de 18–26 pbs en las tasas de corte, 2031 en 5.989%, 2041 en 5.940%, 2055 en 5.870% y 2062 en 5.880%. Esta dinámica refleja la resiliencia del bid real, sustentado tanto en coberturas ante persistencia inflacionaria como en estrategias defensivas de largo plazo por parte de inversionistas institucionales.

Hacia adelante, el mercado de UVR podría exhibir cierta divergencia entre tramos. El corto plazo podría registrar un repunte temporal de BEI, derivado del efecto carry de la inflación mensual de octubre, mientras que los BEI medios permanecerían relativamente anclados en torno a niveles consistentes con una inflación núcleo que se modera de manera gradual. En un entorno donde el BanRep mantiene su postura de “pausa extendida”, el diferencial entre UVR y nominales podría continuar estrechándose marginalmente.

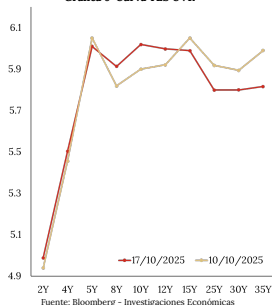
Los títulos UVR 2031–2041 (Ver Gráfica 10) concentran las mejores condiciones de liquidez, profundidad y convexidad, lo que los posiciona como ancla del tramo medio de la curva. Los vencimientos más largos (2055–2062), aunque atractivos por duración real, conservan spreads bid-ask amplios y sensibilidad elevada, por lo que operan principalmente como hedge estructural ante eventuales choques inflacionarios. En términos de flujos, se espera que las AFP y aseguradoras mantengan su demanda sistemática en UVR, en tanto el componente real de sus pasivos sigue elevado. Las recompras de bonos globales por parte del Gobierno y la posible emisión en euros podrían aliviar parcialmente la oferta interna y reforzar el anclaje del tramo largo.

Deuda corporativa

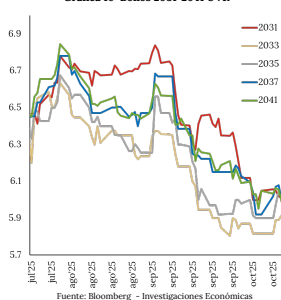
El mercado corporativo local registró movimientos moderados, condicionado por la referencia soberana y un apetito más selectivo. Los spreads se mantuvieron estables, con leve ampliación en plazos mayores a 5 años por el alto nivel de TCOs y menor demanda en TES, mientras las emisiones de corto y mediano plazo conservaron mejor desempeño por su menor sensibilidad a tasa y mayor liquidez (Ver Gráfica 11). Prevemos un comportamiento lateral con sesgo expansivo en duraciones largas, y oportunidades para que emisores de alta calidad prefijen tasas entre 3–7 años. En los indexados, la fuerte demanda real seguirá favoreciendo colocaciones de utilities y aseguradoras.

El debate URF–AFP agrega un factor estructural relevante, en una primera etapa, los flujos repatriados se concentrarían en TES, desplazando temporalmente la demanda por crédito corporativo (efecto crowding-out). Sin embargo, conforme el mercado soberano se valorice, parte de la liquidez podría dirigirse a papeles corporativos de alta calidad y vencimientos intermedios, mejorando el fondeo corporativo. En este entorno, la gestión del riesgo crediticio y la preferencia por emisores líquidos y títulos ≤7 años continúan siendo claves, mientras los tramos largos mantendrán primas adicionales hasta consolidarse un escenario regulatorio y fiscal más estable.

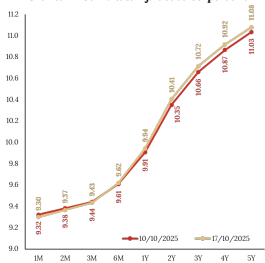
Gráfica 9: Curva TES UVR



Gráfica 10: Bonos 2031–2041 UVR



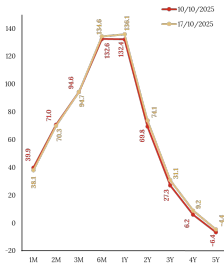
Gráfica 11: Curva tasa fija deuda corporativa



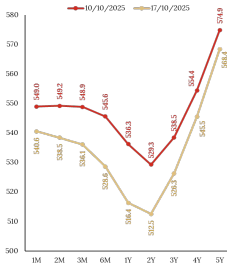
Anexos

Spreads deuda privada - deuda pública

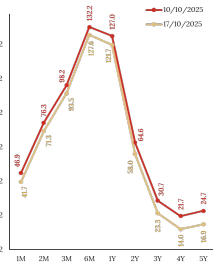
DP TF - TES TF



DP IPC - TES UVR



DP IBR - TES TF



Fuente: PIP - Investigaciones Económicas

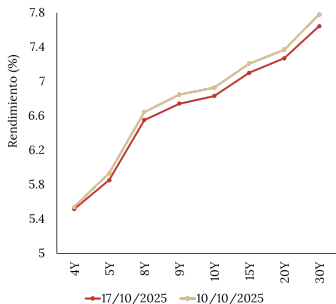
Desempeño TES COP y UVR

Vencimiento	Último*	Hace una semana	Var. s/s (pbs)	Var. m/m (pbs)
TES COP				
2025	8.51	8.41	10.30	-49.20
2026	9.15	9.00	15.10	18.40
2027	9.36	9.21	15.30	5.10
2028	10.01	9.92	8.90	12.90
2029	10.83	10.78	5.50	15.80
2030	11.07	11.00	7.10	21.10
2031	11.32	11.22	10.00	24.00
2032	11.50	11.33	16.90	24.90
2033	11.59	11.46	13.10	15.90
2034	11.27	11.18	9.00	5.00
2035	11.86	11.77	8.30	11.80
2036	11.45	11.48	-2.80	26.30
2040	11.95	11.88	7.60	4.60
2042	11.83	11.73	10.40	11.40
2046	12.00	11.83	17.50	16.80
2050	11.59	11.48	11.70	-2.60
2058	12.15	12.02	13.00	15.00
TES UVR				
2027	5.00	4.89	10.80	-35.10
2029	5.51	5.36	15.40	-31.20
2031	6.01	6.00	1.00	-44.70
2033	5.92	5.82	9.90	-3.10
2035	6.02	5.90	12.00	-3.90
2037	6.00	5.92	7.90	-22.30
2041	5.99	5.95	3.70	-26.90
2049	5.80	5.92	-11.80	-34.20
2055	5.80	5.83	-3.00	-35.00
2062	5.82	5.95	-13.40	-45.30

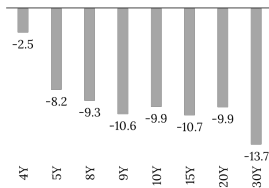
* A corte del 17 de octubre de 2025

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Curva Globales USD

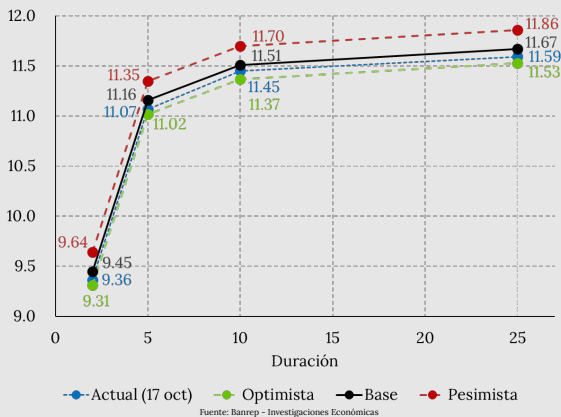


Cambio semanal (pbs.)



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 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.

