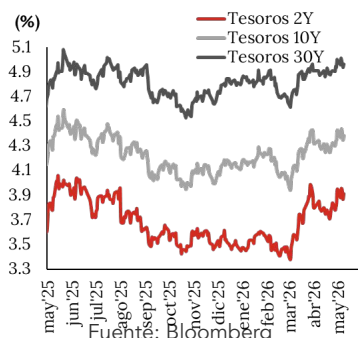
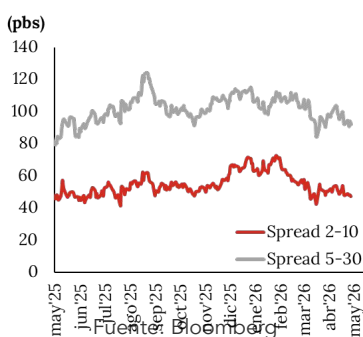


ASÍ AMANECE LOS MERCADOS

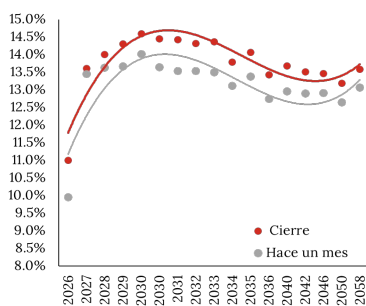
Rendimientos Tesoros EE. UU.



Spread Tesoros EE.UU

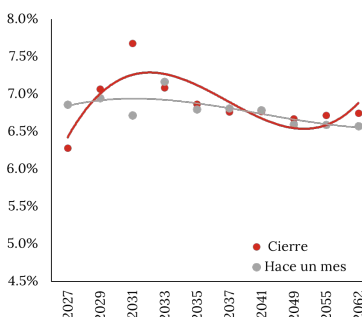


Curva TES Tasa Fija (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Curva TES UVR (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Creación de empleo en EE.UU. supera expectativas.

Resumen

- Mercado accionario global al alza, tras un renovado impulso del sector de IA, pero presionado por la cautela geopolítica.
- Mientras la debilidad del dólar global favorece al bloque emergente, el USD/COP se mantiene a la defensiva presionado por las compras de divisas del Gobierno y el reciente ruido electoral del BanRep.
- El mercado global de renta fija atraviesa una fase de volatilidad.

Narrativa de los mercados

En **EE.UU.**, las nóminas no agrícolas de abril aumentaron en 115 mil, superando las expectativas del mercado. Además, el dato de marzo fue revisado al alza a 185 mil desde 178 mil. Por su parte, la tasa de desempleo se mantuvo estable en 4.3%, en línea con lo previsto. El crédito al consumo en marzo sorprendió con un incremento de US\$24,900 millones. En la **Eurozona** la actividad industrial muestra signos de debilidad, destacando la contracción del 0.7% en la producción alemana de marzo y un retroceso manufacturero interanual del 2.8%. El entorno macroeconómico está condicionado por amenazas comerciales de aranceles elevados y una crisis energética que afecta la estructura de costos. En el **Reino Unido** la inestabilidad política tras las elecciones locales se suma a un sector inmobiliario debilitado por el encarecimiento del crédito; los precios de la vivienda cayeron un 0.1% mensual en abril, situando el crecimiento anual en un mínimo del 0.4% con un precio medio de GBP\$299,313.

China proyecta un incremento de entre el 15% y 30% en pedidos de manufacturas específicas hacia EE. UU. tras la reversión de aranceles. Aunque el gigante asiático domina el 66% de la producción mundial en sectores clave (US\$1,140 millones), la industria enfrenta secuelas de tensiones comerciales y paros preventivos. En **Japón** el PMI de servicios se ubicó en 51.0 en abril. La estrategia macro, liderada por el Ministerio de Finanzas y el BoJ, ha implicado intervenciones por ¥\$10 billones para estabilizar la moneda, previendo un alza de tipos al 1.0% en junio tras tres meses de incrementos en salarios reales. No obstante, el sector industrial reporta desplomes del 49% en beneficios operativos debido a barreras arancelarias externas, mientras el déficit comercial energético y la escasez de componentes tecnológicos presionan la estructura de precios interna.

En **México** el Banxico redujo la tasa de referencia a 6.50%, cerrando el ciclo de relajación monetaria debido a la debilidad económica y ausencia de presiones de demanda. A pesar de ajustar al alza los pronósticos de inflación para 2026 (4.1% y 3.8% en el 2T y 3T26), la entidad proyecta convergencia hacia la meta en 2027. El consenso prevé estabilidad en 6.50% hasta finales de 2027, condicionado a una tasa real ex-ante entre 1.8% y 3.4% para mantener la postura restrictiva necesaria.

En **Colombia** el sistema pensional enfrenta una crisis tras el Decreto 415 de 2026, que ordena a las AFP trasladar COP\$5 billones a Colpensiones en ocho días para financiar a nuevos migrantes al régimen público; la sostenibilidad peligra con solo 5 cotizantes por pensionado, frente a los 8 necesarios. De otra parte, la justicia suspendió los artículos 2 al 8 del Decreto 572 de 2025, que buscaba adelantar el recaudo de renta vía retenciones sin sustento técnico. El Carf por su parte, redujo el PIB tendencial 2026-2037 al 2,6%, restando COP\$27 billones en ingresos proyectados para 2026. El mercado estima en inflación para abril un rango comprendido entre el 5,6% y 5,8% y proyectada al cierre de año en 6,4% (lejos de la meta del 3%), impulsada por un alza de COP\$375 en combustibles. La presión fiscal se refleja en las subastas de TES, donde el Gobierno captó COP\$16,86 billones (28,1% de la meta de \$60 billones), pero debió otorgar descuentos por COP\$558.208 millones en abril ante la desconfianza del mercado y el riesgo país. Hoy, la atención estará centrada en los datos de inflación, en donde el mercado espera un dato anual de 5.56%.

Movimientos diarios tesoros EE.UU

Plazo (años)	Último	Cambio (pbs)
2	3.91	-0.37
5	4.03	-0.86
7	4.20	-0.91
10	4.38	-0.79
30	4.96	-0.36

Fuente: Bloomberg

Variaciones diarias (%)

Estados Unidos*	
S&P 500	+0.52%
Dow Jones	+0.33%
Nasdaq	+0.75%
Europa	
Stoxx 600	-0.49%
DAX	-1.09%
FTSE	-0.34%
Asia	
CSI 300	+0.46%
Nikkei	+1.20%
ASX	+0.14%

Fuente: Bloomberg *Futuros

Materias primas

Commodity	Ult. precio	Var (%)
Maíz	466.50	3.04%
Cobre	6.28	2.51%
Plata	81.07	1.72%
Brent	100.75	0.69%
Oro	4728.90	0.62%
Gas N	2.78	0.33%
WTI	95.01	0.21%
Café	277.05	-4.81%

Fuente: Investing

Materias primas

Los precios del **petróleo** iniciaron la jornada al alza, tras los nuevos enfrentamientos navales en el Estrecho de Ormuz que amenazan con descarrilar los recientes esfuerzos diplomáticos. El Comando Central de EE.UU. confirmó la interceptación de ataques iraníes y la ejecución de maniobras defensivas para proteger el tránsito de destructores de misiles guiados, en un contexto donde la AIE advierte que el conflicto ha afectado cerca de 14 millones de bpd del suministro global. Por su parte, el **oro** se mantuvo firme sobre los USD\$4,728/onza, en medio de una alta volatilidad generada por la incertidumbre sobre la respuesta que Teherán debe entregar a través de Pakistán en los próximos dos días.

Calendario económico del día

Hora	País	Evento	Periodo	Unidad	Previo	Observado	Esperado Consenso	Esperado Accivalores	Tendencia observada/esperada
01:00	ALE	Producción industrial SA	Mar	Var. Mensual (%)	-0.50%	-0.70%	0.30%	0.20%	↓
06:00	BRA	FGV inflación IGP-DI	Abr	Var. Mensual (%)	1.14%	2.41%	2.26%	0.83%	↑
07:00	CLP	IPC	Abr	Var. Mensual (%)	1.00%	1.30%	1.5	1.50%	↑
07:30	US	Cambio en nóminas no agrícolas	Abr	Miles	185	1115	65	56	↑
07:30	US	Tasa de desempleo	Abr	Tasa (%)	4.30%	4.30%	4.30%	4.30%	=
07:30	US	Cambio en nóminas-manufactura	Abr	Miles	15	-2	5	5	↓
09:00	US	Percepción de la U. de Michigan	May P	Indicador	49.8	pendiente	49.5	50	↑
09:00	US	Inventarios al por mayor	Mar F	Var. Mensual (%)	1.40%	pendiente	1.40%	1.40%	=
18:00	COL	IPC	Abr	Var. Anual (%)	5.56%	pendiente	5.63%	5.59%	↑
18:00	COL	IPC	Abr	Var. Mensual (%)	0.78%	pendiente	0.74%	0.70%	↓
18:00	COL	IPC subyacente	Abr	Var. Anual (%)	5.39%	pendiente	5.51%	5.40%	↑
18:00	COL	IPC subyacente	Abr	Var. Mensual (%)	0.67%	pendiente	0.67%	0.57%	↓

Información relevante de mercados

	Cierre	Var diaria	Rango últimos 12 meses			PM20D	PM50D	PM200D	Pronósticos hoy
Divisas	%	Min	Actual	Max					
Dólar	98.25	-0.01%	96.22	98.25	109.65	98.40	99.00	98.51	97.6 - 98.6
USDCOP	3,734	0.64%	3,602	3,734	4,486	3,622	3,672	3,808	3,700 - 3,760
EURCOP	4,366	0.15%	4,151	4,366	4,907	4,194	4,228	4,404	(3,680 - 3,780)
Deuda Pública									
2027	13.62	-8.10	9.14	13.62	14.107	13.534	13.638	11.121	13.55 - 13.70
Sep 2030	14.46	5.60	10.757	14.46	14.469	14.125	14.155	13.788	14.35 - 14.55
2036	13.43	6.90	11.1	13.434	13.58	13.852	13.637	11.815	13.35 - 13.50
2040	13.68	8.30	11.706	13.68	13.889	12.945	13.079	12.225	13.60 - 13.80
2050	13.20	1.20	11.401	13.20	13.512	12.936	13.227	12.556	13.05 - 13.35
Renta Variable									
COLCAP	2,166	-0.98%	1,609	2,166	2,522	2,251	2,248	2,077	2,130 - 2,200
Ecopetrol	2,430	-1.82%	1,685	2,430	2,800	2,499	2,512	2,056	2,390 - 2,480
Pf-Cibest	60,920	-2.12%	42,200	60,920	77,800	64,913	65,078	59,264	60,870 - 61,900

Fuente: Bloomberg - Pronósticos de Investigaciones Económicas Accivalores

Peso colombiano

Hoy, el índice del dólar (DXY) vuelve a mostrar un mercado sesgo bajista operando por debajo de los 98 puntos, presionado por un persistente apetito por el riesgo a nivel global. Los mercados han optado por minimizar los recientes cruces de hostilidades en Medio Oriente para enfocarse en el reporte de empleo en EE.UU. Este entorno de debilidad estructural para el billete verde representa un viento de cola favorable para el bloque de monedas latinoamericanas, que deberían seguir capitalizando el flujo hacia activos emergentes. Sin embargo, para el USD/COP, el panorama técnico y fundamental luce distinto. La divisa colombiana enfrenta la sesión arrastrando una severa vulnerabilidad tras desligarse por completo del buen desempeño de sus pares regionales y depreciarse \$24 hasta cerrar en \$3,734 en la jornada de ayer. Esta anomalía direccional, que constituye su segundo día de pérdidas, obedece a fuertes presiones idiosincráticas: la activa compra de dólares en el mercado spot por parte del MinHacienda (que ejerce una fuerte presión de demanda sobre la paridad) y el ruido institucional desatado tras revelarse que el BanRep mantuvo inalteradas sus tasas netamente para evitar percepciones de interferencia electoral. En este contexto, proyectamos que el peso colombiano mantenga un sesgo defensivo y de alta volatilidad; aunque la debilidad del dólar global podría frenar una disparada mayor e impulsar una convergencia más rápida con la tendencia de apreciación de la región. **En este contexto, anticipamos un rango de negociación acotado entre COP\$3,700 y COP\$3,760, con posibles extensiones hacia COP\$3,680 y COP\$3,780 por dólar.**

Renta Fija

El mercado global de renta fija atraviesa una fase de volatilidad marcada por el recrudecimiento del conflicto entre Estados Unidos e Irán y la incertidumbre en el Estrecho de Hormuz. En **Estados Unidos**, el rendimiento del bono a 10 años se situó en 4,37% tras incidentes navales que impulsaron el crudo Brent sobre los US\$100, reavivando temores inflacionarios pese a un enfriamiento proyectado en el mercado laboral (nóminas de abril estimadas en 62k frente a 178k previas). Esta tensión impactó en **Europa**, donde el Bund alemán subió al 3,02% y los mercados descuentan un 75% de probabilidad de alza de tasas por el BCE en junio; por su parte, los rendimientos en Francia (3,62%) e Italia (3,74%) se mantuvieron estables, mientras que en España bajaron levemente al 3,42%. En el **Reino Unido**, el Gilt a 10 años cayó al 4,95% en medio de un complejo escenario político. En Asia, el bono de **China** bajó al 1,75% ante la cautela por la cumbre Trump-Xi (14-15 de mayo) y las restricciones bancarias a refinerías sancionadas, mientras que en **Japón** la tasa subió al 2,48% impulsada por el crecimiento de los salarios reales y la postura restrictiva del BoJ frente a la crisis energética. En América Latina, **México** (9,02%) y **Chile** (5,62%) registraron descensos mensuales significativos de 28 y 8 puntos básicos respectivamente, **Brasil** vio sus rendimientos elevarse al 13,8% por riesgos pro-inflacionarios que limitan el ciclo de recortes de la Selic (esperada en 14,5%).

En **Colombia**, la curva de deuda pública local (TES) extendió su corrección mixta en un entorno de alta volatilidad, destacándose la presión compradora en la parte corta y media: los títulos a noviembre de 2027 y abril de 2028 cayeron 9 y 7 pbs (cerrando en 13.61% y 14.01%), y la referencia a octubre de 2034 retrocedió marginalmente 2 pbs al 13.80%. Sin embargo, la parte larga de la curva cedió terreno, con los TES a octubre de 2050 subiendo 2 pbs al 13.20% y el nodo de febrero de 2033 sufriendo un salto de 14 pbs para ubicarse en 14.37%, mientras los bonos a junio de 2032 se mantuvieron estables en 14.33%. Esta dinámica técnica responde a las crecientes presiones de fondeo que enfrenta el Gobierno tras revelar que, al cierre del primer cuatrimestre, la caja del Ejecutivo (Depósitos del Tesoro Nacional) cayó un 45.3% anual a \$7.67 billones (el segundo mínimo histórico para un mes de abril). Este fuerte apretón de liquidez se materializa a pesar de que el MinHacienda ha intensificado sus fuentes de financiamiento, elevando el saldo total de TES a \$749.5 billones en abril (un aumento del 0.21% frente a marzo) a través de colocaciones directas por \$19.2 billones (un 113% de lo estimado para todo el año) y manteniendo un cumplimiento del 29.4% de su meta anual de subastas por \$60 billones. Todo esto en un contexto marcado por altos descuentos en las subastas primarias, que sumaron \$558,208 millones en abril (moderándose frente a marzo), y por la fuerte ejecución de operaciones de manejo de deuda interna, incluyendo la readquisición de \$11,57 billones por el prepago del Total Return Swap y la ejecución de canjes de TES con la Tesorería por \$12.25 billones a lo largo del año.

Renta Variable

El mercado accionario en EE.UU. anticipa una apertura alcista moderada, soportada por el optimismo del sector IA, aunque fuertemente vulnerable a los titulares geopolíticos y el precio del petróleo. En la jornada anterior, nueve de los once sectores del S&P 500 cerraron en territorio negativo, con los segmentos de materiales, energía e industria liderando las pérdidas. A pesar de estos retrocesos y de la creciente preocupación de que los altos precios del petróleo estén avivando la inflación, tanto el S&P 500 como el Nasdaq han logrado alcanzar nuevos máximos históricos, fuertemente impulsados por una sólida temporada de resultados corporativos, señales de resiliencia en la economía y un continuo optimismo en torno a la IA. En este sentido, Microchip Technology subió un 3.1% tras proyectar ingresos para el primer trimestre por encima de las estimaciones, gracias a la robusta demanda de sus semiconductores en los sectores industrial y automotriz. Una dinámica positiva a la que también se sumaron Qualcomm y Nvidia, con avances del 4.8% y 0.8%, respectivamente. La única excepción notable en este frente tecnológico fue CoreWeave, cuyos títulos cayeron un 6.2% después de que la empresa de infraestructura tecnológica en la nube elevara su previsión de CAPEX anual, citando un incremento en los costos de los componentes. Por otro lado, el CEO del fondo de deuda privada Blue Owl anunció que la firma reducirá su exposición al sector del software. En Europa, los principales índices accionarios retriceden, con el Stoxx 600, FTSE 100 y CAC 40 a la baja, en medio de la incertidumbre sobre los aranceles de EE.UU. a la Unión Europea. Asimismo, el sector financiero estuvo marcado por el reporte del banco alemán Commerzbank, que logró registrar un aumento en su beneficio consolidado durante el trimestre, a pesar de enfrentar una caída en sus ingresos por intereses. Finalmente, la presión sobre el mercado energético sigue escalando, luego de que el director ejecutivo de Shell lanzara una advertencia señalando que el suministro global de petróleo se enfrenta a un inminente déficit cercano a los mil millones de barriles como consecuencia directa del recrudecimiento del conflicto con Irán.

En el mercado local, el **MSCI COLCAP** cayó un 0.98% en la jornada anterior, alcanzando las 2,166 unidades. Este desempeño ha estado explicado por la presión bajista del Grupo Cibest y Ecopetrol, en un entorno de cautela hacia mercados emergentes y perspectivas menos favorables para el sector financiero global: comparables de Cibest como Banco de Chile, Banco Itaú y Banco Santander Chile también cedieron ayer. Entre tanto, PEI informó sobre sus resultados financieros, mostrando un crecimiento de ingresos por arrendamientos de 9.8% anual -por encima de la inflación causada en Colombia-, pero con una posición de caja más débil en 27.6% frente al mismo período de 2025.

Noticias de Emisores

- **Grupo Argos:** la calificadora de riesgos ratificó la calificación AAA / Estable para Grupo Argos S.A., destacando su sólida posición de negocio y alta diversificación geográfica. Además, ratificó las máximas notas crediticias para el programa de emisiones de Grupo Argos S.A., confirmando AAA para sus Bonos Ordinarios y BRC 1+ para sus Papeles Comerciales, ambas con perspectiva Estable.
- **PEI:** anunció la publicación de los estados financieros con corte al 31 de marzo de 2026, los cuales cuentan con el respectivo informe del Revisor Fiscal.
- **ISA:** anunció el nombramiento de Ana María Mora Luna como nueva vicepresidente encargada de Estrategia Corporativa. Esta designación surge como consecuencia del nombramiento previo de Olga Patricia Castaño como presidenta encargada de la organización el pasado 4 de mayo.

Glosario

AIE: Agencia Internacional de Energía
 BanRep: acrónimo para el Banco de la República.
 BCE: acrónimo en español para Banco Central Europeo.
 BOE: acrónimo en inglés para Banco de Inglaterra (Bank of England).
 BoJ: acrónimo en inglés para Banco de Japón (Bank of Japan).
 Bonos TIPS: bonos indexados a la inflación de EE.UU.
 Breakeven: inflación esperada necesaria para igualar rendimientos financieros.
 BTC: acrónimo para Bid to Cover.
 Bunds: bonos Alemanes.
 bpd: Barriles por día (petróleo).
 CARF: Comité Autónomo de la Regla Fiscal
 Carry: estrategia de pedir recursos a una tasa baja para invertir en un activo con mayor rendimiento.
 Commodities: materia prima intercambiada en mercados financieros.
 Default: impago de la deuda.
 Dot plot: gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
 EIA: acrónimo en inglés para la Administración de Información Energética (Energy Information Administration).
 Fed: se refiere a la Reserva Federal de EE.UU.
 FOMC: acrónimo en inglés para el Comité de Operaciones de Mercado Abierto en EE.UU. (Federal Open Markets Committee).

Gilts: bonos del Reino Unido.
 IEA: acrónimo en inglés para la Agencia Internacional de Energía (International Energy Agency).
 IPC: acrónimo para Índice de Precios al Consumidor.
 IPP: acrónimo para Índice de Precios al Productor.
 OIS: acrónimo en inglés para la tasa interbancaria a un día (Overnight Index Swaps).
 PBoC: acrónimo en inglés para Banco Popular de China (People's Bank of China).
 PCE: acrónimo en inglés para el Índice de Precios del Gasto en Consumo Personal (Personal Consumption Expenditures Price Index).
 PGN: acrónimo para Presupuesto General de la Nación.
 Proxy: es una variable que representa o aproxima otra variable económica.
 Rally: se refiere al periodo de aumento sostenido de precios en acciones, bonos o índices.
 Spread: la diferencia de precio entre los precios de compra y de venta para un activo.
 UE: Unión Europea.
 UVR: Acrónimo para Unidad de Valor Real que refleja el poder adquisitivo basado en el IPC, utilizada para ajustar créditos de vivienda y preservar el valor del dinero prestado.

Global 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. © 2026 Acciones & Valores S.A.



Héctor Wilson Tovar

Gerente de Investigaciones Económicas

✉ wtovar@accivalores.com ☎ (601) 7430167 ext 1107



María Alejandra Martínez

Directora de Investigaciones Económicas

✉ maria.martinez@accivalores.com ☎ (601) 7430167 ext 1566

Hugo Camilo Beltrán Gómez

Analista Renta Variable

✉ hugo.beltran@accivalores.com

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista Divisas

✉ laura.fajardo@accivalores.com

Lyhz Valentina Tovar Rodriguez

Practicante

✉ lyhz.tovar@accivalores.com



WhatsApp:
+57 3112182255

Bogotá:
601 514 33 43

Línea Nacional:
01 8000 111 700

Síguenos:



[accionesyvalores](https://www.facebook.com/accionesyvalores)



[accionesyvalores](https://www.instagram.com/accionesyvalores)



[company/acciones-y-valores-s-a/](https://www.linkedin.com/company/acciones-y-valores-s-a/)