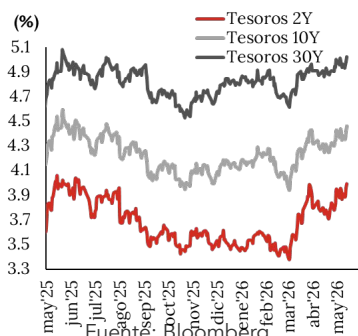
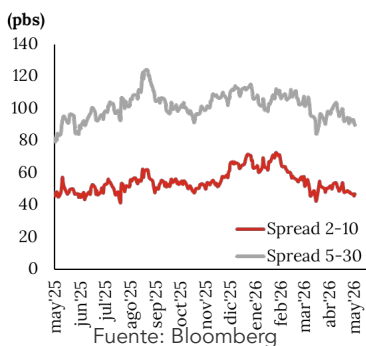


ASÍ AMANECE LOS MERCADOS

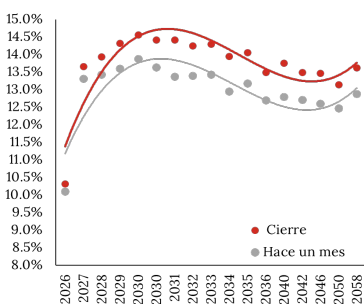
Rendimientos Tesoros EE. UU.



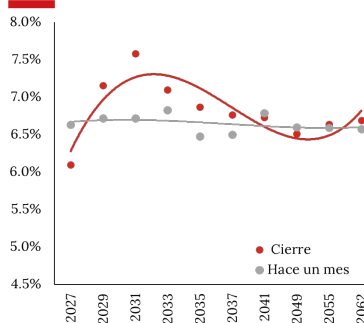
Spread Tesoros EE.UU.



Curva TES Tasa Fija (%)



Curva TES UVR (%)



Aceleración del IPP en EE.UU. intensifica los temores inflacionarios

Resumen

- Jornada de conferencias de resultados en Colombia, con Ecopetrol, Grupo Aval y Cementos Argos presentando sus informes financieros del 1T26.
- El avance del dólar global, por altas tasas de la Fed y la aversión al riesgo, anula el efecto positivo del crudo y prolonga la debilidad del peso colombiano.
- En EE.UU., el rendimiento del bono a 10 años escaló al 4.46%, su máximo desde junio de 2023, tras un IPC de abril que superó las expectativas.

Narrativa de los mercados

En EE.UU., la economía enfrenta una inflación persistente en abril de 2026, con un IPP aumentando al 6.0% anual y un IPP subyacente del 5.2%, tras un IPC del 3.8% impulsado por el crudo a más de USD \$100. Fiscalmente, el superávit de abril cayó a USD 215 mil millones, elevando el déficit acumulado en 2026 a USD 954 mil millones. El endeudamiento de los hogares escaló a un récord de USD 18.8 billones. Ante este escenario, la probabilidad de un alza de tasas en diciembre subió al 35%, mientras los inventarios de crudo retrocedieron 2.19 millones de barriles. La **Eurozona** muestra fragilidad estructural con un crecimiento del PIB de apenas 0.1% trimestral (0.8% interanual) en el 1T26. La crisis energética elevó los precios mayoristas alemanes un 6.3% y el costo de importaciones de la UE en EUR 27 mil millones. Mientras la producción industrial del bloque avanzó un leve 0.2%, Alemania sufrió una caída del 1.2% e Irlanda una contracción del 6.3%. El desempleo en Francia alcanzó el 8.1%. Ante la inflación, el mercado proyecta con un 85% de probabilidad una subida de tipos del BCE en junio. El **Reino Unido** enfrenta una crisis de confianza institucional y presiones inflacionarias superiores al 6% debido al alza del 50% en los costos energéticos. El BoE proyecta elevar los tipos al 4.5% para 2027. La debilidad política del ejecutivo actual genera temores sobre una expansión del gasto público de hasta GBP 50 mil millones, lo que incrementaría el costo del servicio de deuda en GBP 15 mil millones anuales por cada punto porcentual de subida en rendimientos.

China se enfoca en la estabilización de relaciones comerciales ante la cumbre con EE.UU., buscando compromisos en exportaciones agrícolas y aeronáuticas, mientras se prioriza frenar la desaceleración interna y mitigar la exclusión tecnológica en IA. La agenda gubernamental intenta equilibrar la presión por reformas en derechos humanos y propiedad intelectual con la necesidad de victorias económicas tangibles a corto plazo. **Japón** experimenta una transición monetaria con el BoJ adoptando una postura restrictiva para alcanzar el objetivo de inflación del 2%, proyectando tasas oficiales en ese nivel para 2027. La confianza en servicios cayó a 40.8 puntos por el alto costo de vida, aunque el país registró un superávit por cuenta corriente récord de ¥\$4,681.5 mil millones en marzo, apoyado en exportaciones que crecieron 11.7%. Los préstamos bancarios ascendieron a JPY 671 billones. Este cambio de política motivó una desinversión neta de activos extranjeros por ¥636,400 millones en abril.

En **México**, S&P Global Ratings cambió la perspectiva soberana a negativa debido a una lenta consolidación fiscal y bajo crecimiento, aunque mantuvo las calificaciones en BBB/BBB+. Se proyecta que la deuda pública neta crezca 4.4% anual, pasando del 49% en 2025 al 54% del PIB en 2029. En **Colombia**, la deuda externa bruta alcanzó USD 252,168 millones en febrero de 2026 (55% del PIB), con el sector público representando el 34.3%. El Gobierno ha ejecutado el 25.7% del presupuesto anual (COP 143.1 billones) y realizado canjes de deuda interna por COP 11.1 billones para reducir la dependencia externa. Las reservas internacionales subieron a USD 67,152.6 millones, nivel considerado adecuado por el Banco de la República. No obstante, la producción de Ecopetrol cayó un 2.7% y persisten tensiones institucionales por la gestión de fondos de pensiones, mientras se activan planes preventivos ante riesgos climáticos que podrían afectar la seguridad energética y comercializadoras eléctricas.

Movimientos diarios tesoros EE.UU

Plazo (años)	Último	Cambio (pbs)
2	3.99	-0.60
5	4.12	-0.70
7	4.29	-0.52
10	4.46	-0.01
30	5.03	-0.05

Fuente: Bloomberg

Variaciones diarias (%)

Estados Unidos*	
S&P 500	+0.21%
Dow Jones	-0.27%
Nasdaq	+0.70%
Europa	
Stoxx 600	+0.36%
DAX	+0.90%
FTSE	+0.27%
Asia	
CSI 300	-0.13%
Nikkei	+0.86%
ASX	-0.58%

Fuente: Bloomberg *Futuros

Materias primas

Commodity	Ult. precio	Var (%)
Plata	88.04	3.42%
Maíz	480.25	2.78%
Cobre	6.66	2.64%
Oro	4708.80	0.67%
Gas N	2.84	-0.14%
Brent	107.55	-0.20%
WTI	101.91	-0.26%
Café	286.30	-2.88%

Fuente: Investing

Materias primas

Los precios del **petróleo** iniciaron la jornada con una estabilización. La AIE advirtió en su reciente informe que las reservas mundiales de petróleo cayeron a un ritmo récord de 4 millones de bpd entre marzo y abril, proyectando un mercado severamente desabastecido hasta octubre. El estancamiento sostenido de las exportaciones iraníes y la búsqueda activa de suministros alternativos por parte de refinerías asiáticas han profundizado el déficit estructural. Por su parte, el **oro** retrocedió hacia los USD\$4,700/onza, presionado por una inflación al consumidor en EE.UU. que se aceleró.

Calendario económico del día

Hora	País	Evento	Periodo	Unidad	Previo	Observado	Esperado Consenso	Esperado Accivalores	Tendencia observada/esperada
01:45	FRA	IPC	Abr F	Var. Anual (%)	2.20%	2.20%	2.20%	2.20%	=
01:45	FRA	IPC UE armonizado	Abr F	Var. Anual (%)	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	=
01:45	FRA	IPC	Abr F	Var. Mensual (%)	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	=
01:45	FRA	IPC UE armonizado	Abr F	Var. Mensual (%)	1.20%	1.20%	1.20%	1.20%	=
04:00	EURO	PIB SA QoQ	IT S	Var. Trimestral (%)	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	=
04:00	EURO	PIB SA	IT S	Var. Anual (%)	0.80%	0.80%	0.80%	0.80%	=
07:00	BRA	Ventas al por menor	Mar	Var. Anual (%)	0.40%	4.00%	2.70%	2.75%	↑
07:00	BRA	Ventas al por menor	Mar	Var. Mensual (%)	0.70%	0.50%	0.00%	0.20%	↓
07:30	US	Demanda final PPI	Abr	Var. Mensual (%)	0.70%	1.40%	0.50%	0.40%	↑
07:30	US	Demanda final PPI	Abr	Var. Anual (%)	4.30%	6.00%	4.80%	4.70%	↑
07:30	US	IPP sin alimentos y energía	Abr	Var. Mensual (%)	0.20%	1.00%	0.30%	0.30%	↑
07:30	US	IPP sin alimentos y energía	Abr	Var. Anual (%)	4.00%	5.20%	4.30%	4.30%	↑
18:01	UK	Saldo precio vivienda RICS	Abr	%	-0.23	pendiente	-0.25	-0.25	↓

Información relevante de mercados

Cierre		Var diaria	Rango últimos 12 meses			PM20D	PM50D	PM200D	Pronósticos hoy
Divisas	%	Min	Actual	Max					
Dólar	98.29	0.02%	96.22	98.29	109.65	98.31	99.00	98.51	97.9 - 98.9
USDCOP	3,777	0.66%	3,602	3,777	4,486	3,645	3,671	3,804	3,760 - 3,810
EURCOP	4,444	0.19%	4,107	4,444	4,907	4,212	4,222	4,399	(3,740 - 3,830)
Deuda Pública									
2027	13.67	-1.00	9.14	13.67	14.107	13.559	13.690	11.184	13.60 - 13.80
Sep 2030	14.42	0.80	10.757	14.42	14.495	14.205	14.209	13.818	14.50 - 14.70
2036	13.50	0.00	11.1	13.5	13.35	13.969	13.659	12.025	13.45 - 13.70
2040	13.77	3.80	11.706	13.77	13.889	13.047	13.089	12.248	13.70 - 13.95
2050	13.15	-3.00	11.401	13.15	13.512	13.016	13.218	12.574	13.10 - 13.40
Renta Variable									
COLCAP	2,089	-0.97%	1,609	2,089	2,522	2,224	2,229	2,083	2,050 - 2,130
Ecopetrol	2,465	2.28%	1,685	2,465	2,800	2,476	2,517	2,065	2,400 - 2,500
PF-Cibest	60,360	0.53%	42,200	60,360	77,800	63,818	64,317	59,496	60,010 - 60,900

Fuente: Bloomberg - Pronósticos de Investigaciones Económicas Accivalores

Peso colombiano

El índice del dólar (DXY) consolida su impulso alcista, superando la barrera de los 98.50 puntos (su nivel más alto en más de una semana). La persistente aversión al riesgo derivada del colapso del alto el fuego entre EE.UU. e Irán; y la sorpresiva aceleración de la inflación estadounidense, tanto del IPC como del IPP, respaldan esta fortaleza. Esta presión inflacionaria ha disparado los rendimientos de los bonos del Tesoro a máximos de siete semanas y ha borrado las expectativas de recortes de tasas por parte de la Fed para este año. Este robusto telón de fondo, sumado a la cautela global, anticipa una sesión defensiva para las monedas latinoamericanas.

En este contexto, el USD/COP se perfila para mantener una fuerte presión alcista, proyectando la continuidad de la debilidad que venimos anticipando para el peso colombiano a lo largo de mayo. La paridad llega a la sesión de hoy vulnerable tras haber absorbido ayer un duro golpe que la llevó a depreciarse casi \$25 (cerrando en \$3,777), operando con altos volúmenes de negociación en medio de un claro refugio hacia el dólar. Esta vulnerabilidad local evidencia que, a pesar de los altos precios del petróleo que históricamente favorecen al peso, los flujos están privilegiando la seguridad del dólar y una fuerte demanda de coberturas cambiarias ante la incertidumbre política/electoral. Para la sesión de hoy, sin catalizadores internos de peso para contrarrestar la fuerza del DXY, es altamente probable que el USD/COP siga testeando la parte alta de su rango, presionando hacia nuevos máximos de corto plazo. **Por lo tanto, anticipamos un rango de negociación acotado entre COP\$3,760 y COP\$3,810, con posibles extensiones hacia COP\$3,740 y COP\$3,830 por dólar.**

Renta Fija

A nivel global, los mercados de renta fija operan bajo la presión de una inflación persistente y las tensiones geopolíticas derivadas del conflicto entre EE. UU. e Irán, que mantiene el crudo Brent cerca de los US\$107 por barril. En **Estados Unidos**, el rendimiento del bono a 10 años escaló al 4.46%, su máximo desde junio de 2023, tras un IPC de abril del 3.8% que superó las expectativas y redujo las apuestas por recortes de la FED, elevando al 35% la probabilidad de un alza de tipos en diciembre. En **Europa**, el Bund alemán se mantuvo en 3.1%, con el mercado descontando tres alzas del BCE este año tras un salto del 6.3% en los precios mayoristas, mientras que los **Gilts británicos** se estabilizaron en 5.08% tras recientes turbulencias políticas. En Asia, el rendimiento de los bonos de **China** cayó al 1.74% —mínimo de tres semanas— previo a la cumbre Trump-Xi centrada en comercio, mientras que en **Japón**, los rendimientos a 10 años saltaron al 2.59% (máximo desde 1997) ante un BoJ que anticipa subidas de tipos por costes energéticos. En mercados emergentes, **Brasil** subió al 13.9% por riesgos inflacionarios (IPC de 4.14%), **México** avanzó al 9.19%, contrastando con las leves correcciones a la baja en **Chile** (5.52%).

En **Colombia**, la curva de Títulos de Tesorería (TES) durante la jornada anterior exhibió un comportamiento mayoritariamente positivo liderado por la parte media y larga, donde las tasas registraron descensos significativos como los 10 pbs en los papeles a junio de 2032 (14.25%) y los 7 pbs en los de febrero de 2033 (14.30%), compensando la presión puntual en el tramo corto-medio donde la referencia a abril de 2028 se desvalorizó 8 pbs hasta el 13.94%. Esta resiliencia técnica de la curva soberana encuentra su principal fundamento en la agresiva y continua gestión de pasivos por parte del Ministerio de Hacienda, que ha logrado mitigar el riesgo de sobreoferta en el mercado secundario mediante la ejecución de 12 operaciones de manejo de deuda interna (OMDs) en lo corrido del año, canjeando exitosamente \$12.46 billones en TES de corto plazo (TCOs) por bonos de largo plazo, dando continuidad a una estrategia estructural que el año pasado permitió intercambiar más de \$27 billones. Como complemento a este alivio en el perfil de vencimientos, la liquidez y el apetito en la parte más corta de la curva se mantienen robustos, tal como quedó evidenciado en la subasta primaria del día de hoy donde el Gobierno adjudicó sin inconvenientes la totalidad de los \$900 mil millones convocados en TCOs con vencimiento a abril de 2027; esta operación cerró con una tasa de corte del 13.480% —un incremento marginal de apenas 3 pbs frente a la semana pasada y 223 pbs por encima de la tasa de intervención del BanRep (11.25%)—, lo que ratifica la capacidad del Tesoro Nacional para cubrir sus apremiantes necesidades de caja a corto plazo sin descarrilar la senda de valorización que intentan consolidar los nodos más largos de la deuda local.

Renta Variable

El mercado accionario en EE.UU. registra un impulso alcista, a la expectativa del encuentro entre los Gobiernos de EE.UU. y China con empresarios como el CEO de Nvidia, Jensen Huang. Los futuros del S&P 500 y del Nasdaq 100 registraron alzas este miércoles, impulsados por las ganancias en las acciones de los fabricantes de chips, donde destacó el avance del 2% de Nvidia tras conocerse que su CEO, Jensen Huang, acompañó al presidente estadounidense Donald Trump en su viaje a China para reunirse con el mandatario Xi Jinping. Este repunte llega después de una jornada marcada por la publicación del dato de inflación, el cual empujó inicialmente a Wall Street a la baja. Sin embargo, el sector salud, que había sido uno de los segmentos más rezagados a comienzos de 2026, logró destacarse al verse impulsado por la noticia de la destitución del comisario de la FDA, cuyas controvertidas decisiones venían afectando el desempeño de las grandes farmacéuticas. Por otro lado, la atención de los inversores se dirige ahora hacia una nueva ronda de resultados corporativos programada para hoy, que incluye los esperados reportes de compañías globales como Nebius, Allianz y Alibaba. Este escrutinio sobre los balances empresariales se apoya en una temporada de resultados que ha demostrado ser extraordinariamente sólida, dado que, de las 440 compañías del S&P 500 que presentaron sus cifras del primer trimestre hasta el 8 de mayo, aproximadamente el 83.2% ha logrado superar las estimaciones de los analistas. En respuesta a este robusto desempeño fundamental, Morgan Stanley decidió elevar su precio objetivo anual para el índice S&P 500 de 7,800 a 8,000 puntos, lo que representa un potencial de subida del 8% respecto al cierre de 7,400 puntos del martes: un ajuste alcista que se alinea con las recientes revisiones al alza realizadas por firmas como HSBC y RBC a principios de este mes, reflejando en su conjunto el creciente optimismo que se respira en Wall Street sobre las perspectivas de la renta variable estadounidense.

En el mercado local, el **MSCI COLCAP** cayó por cuarta sesión consecutiva y acumula un 11.7% de corrección desde su máximo del 15 de abril. El driver de la jornada serán las llamadas de resultados de Ecopetrol, Grupo Aval, Cementos Argos y Grupo Éxito, tras informar al mercado sobre sus cifras financieras del 1T26 al cierre de la jornada anterior. Asimismo, se espera que Ecopetrol ofrezca detalles sobre las circunstancias de la salida de Juan Gonzalo Castaño de la Junta Directiva de la compañía. Finalmente, el ministro de Energía, Edwin Palma, se reunió con directivos de Canacol Energy, buscando asegurar el abastecimiento de gas natural en el país luego de que la empresa hiciera una solicitud de cancelación de contratos a una corte en Canadá.

Noticias de Emisores

- **Cementos Argos:** reportó sus resultados financieros y operativos del primer trimestre, destacando su resiliencia operativa y el avance en su separación estructural hacia las plataformas Argos Materials y Argos Latam.
- **Éxito:** reportó un sólido desempeño para el primer trimestre del año, logrando una utilidad neta de COP\$159,622 millones de pesos, lo que representa un crecimiento del 64,6%.
- **Ecopetrol:** reportó sus resultados financieros y operativos del primer trimestre, además de cambios en su estructura de mando.
- **Banco de Bogotá:** informó que realizó el pago total de su emisión de bonos internacionales subordinados, la cual había sido efectuada originalmente el 12 de mayo de 2016.
- **Enel:** informó que la Contraloría de Bogotá inició un proceso de responsabilidad fiscal para investigar un presunto detrimento patrimonial relacionado con el Proyecto Eólico Windpeshi, en La Guajira.

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](#)



[accionesyvaloressa](#)



[company/acciones-y-valores-s-a/](#)