

Perspectiva **Renta Fija**

Semanal

Del 18 al 22 de mayo 2026

Resumen

- **EE.UU. & Desarrollados:** Un entorno de alta inflación y tensiones geopolíticas impulsó el rendimiento del Tesoro a 10 años al 4.60%. Ante la casi eliminación de expectativas de recortes por la Fed y la volatilidad al alza (MOVE en 79.87), los inversores rotaron defensivamente hacia activos de refugio. Los bonos europeos y japoneses también sufrieron fuertes desvalorizaciones.
- **Mercados Emergentes:** Predominó un alza generalizada en los rendimientos y la salida de capitales por el fortalecimiento del dólar, aumentando el riesgo regional (EMBI Latam a 2.55). Turquía y Brasil lideraron las pérdidas por presiones fiscales e inflacionarias, mientras que Chile y China mostraron resiliencia gracias a sus sólidos fundamentos macroeconómicos.
- **Colombia:** La curva de TES experimentó una profunda desvalorización y empinamiento ("bear steepening"), con el nodo 2036 saltando 60 pbs hasta el 14.10%. Este castigo fue producto de la devaluación del peso, una masiva emisión de deuda pública y la persistente incertidumbre sobre la sostenibilidad fiscal y el riesgo inflacionario local.

Renta Fija global: Inflación & Conflicto sacuden la renta fija

Recientemente la agudización de las presiones inflacionarias y geopolíticas, catalizaron un marcado incremento en los rendimientos de los soberanos a nivel mundial, así como una notable contracción en el apetito por riesgo. Este entorno de "risk-off" fue impulsado por la persistente incertidumbre en torno al conflicto en Oriente Medio, las elevadas cotizaciones del petróleo y la retórica crecientemente restrictiva de los bancos centrales, que han obligado una recalibración de las expectativas de política monetaria hacia un horizonte de tasas "higher for longer", e incluso con la probabilidad latente de ajustes al alza adicionales en algunas jurisdicciones.

El fuerte endurecimiento de las condiciones financieras en los mercados desarrollados, dejó nuevamente al Tesoro de EE.UU. a 10 años (US10Y) como el principal barómetro de la revaluación de riesgo, con una variación semanal desde (4.41%) hasta (4.60%) +18.3 puntos básicos (pbs) (Ver Gráfica No 4). Este movimiento dejó el rendimiento en niveles no vistos en más de un año. La persistencia de una inflación elevada –IPC de abril del 3.8% - IPP subyacente 5.2%– y la consiguiente eliminación de las expectativas de recortes de tasas por parte de la FED para el año en curso lideraron la narrativa. La probabilidad implícita de una subida de 25 pbs antes de finales de 2026 se incrementó drásticamente hasta cerca del 40%, una postura monetaria inevitablemente más restrictiva.

Simultáneamente, las métricas de volatilidad técnica global reflejaron esta creciente aversión al riesgo. El Índice MOVE, el indicador de la volatilidad implícita en las opciones sobre bonos del Tesoro de EE.UU., experimentó un alza significativa de 9.13 puntos, pasando de 70.74 el 11 de mayo a 79.87 el 15 de mayo. Este incremento subraya una mayor incertidumbre y nerviosismo entre los inversores respecto a la trayectoria futura de las tasas y la política monetaria. Un MOVE en ascenso sugiere que los inversores demandan mayores primas para protegerse contra movimientos adversos en los rendimientos, indicativo de un ambiente de mayor cautela (Ver Gráfica No 1).

Si bien la renta variable global, particularmente el sector tecnológico y de IA, logró alcanzar nuevos máximos históricos en medio de un inusitado optimismo de ganancias corporativas, la leve subida del VIX, en conjunción con el marcado repunte del MOVE, sugiere una desconexión creciente. Los inversores adoptaron un posicionamiento que, si bien no se tradujo en una capitulación masiva de la renta variable, sí evidenció una rotación selectiva hacia activos de refugio de mayor calidad y un ajuste defensivo en las carteras de renta fija. La persistencia de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio, el cierre del Estrecho de Ormuz y el repunte de los precios del petróleo (Brent superando los US\$109/barril) inyectaron una prima de riesgo adicional, mitigando cualquier consolidación de posiciones de "risk-on" a nivel macro y exacerbando la dinámica de "bear flattening" o "bear steepening" en las curvas soberanas.

Mercados Europeos: Desvalorización por vía correlación

Los rendimientos de los bonos soberanos europeos también experimentaron incrementos notables, reflejando el contagio de la dinámica inflacionaria global y las expectativas de un endurecimiento monetario. El Bund Alemán a 10 años subió +11.02 pbs a 3.1535%, mientras que el Gilt del Reino Unido a 10 años se disparó +15.0 pb a 5.178%, su nivel más alto desde 2008. Este repunte en los Gilts fue particularmente pronunciado debido a la combinación de una inflación persistente, la alta dependencia de inversores extranjeros y una exacerbada inestabilidad política local, con la creciente presión sobre el primer ministro Keir Starmer y los temores de un aumento desmedido del gasto público. Los bonos de Francia, Italia y España también registraron alzas significativas de +30.2 pbs, +17.7 pbs y +14.2 pbs respectivamente (Ver Gráfica No 1), evidenciando una presión transversal sobre la deuda periférica en un contexto donde el Banco Central Europeo (BCE) ha incrementado la probabilidad de múltiples alzas de tasas en el corto plazo. En Asia, el bono japonés a 10 años escaló +18.4 pbs hasta el 2.706%, alcanzando un récord en décadas, impulsado por una inflación mayorista inesperadamente alta y la señal de un BoJ más hawkish.

Mercados Emergentes: Desvalorización por vía correlación

El desempeño de los mercados emergentes de renta fija durante la semana fue heterogéneo, aunque con una tendencia predominante de alza en los rendimientos, influenciada también por la aversión al riesgo global y presiones inflacionarias idiosincrásicas. El incremento en las tasas de los bonos del Tesoro de EE.UU. y el fortalecimiento del dólar global ejercieron una presión de salida de capitales y depreciación cambiaria sobre varias de estas economías, si bien la resiliencia de los precios de las materias primas ofreció cierto soporte a los exportadores netos. Durante la semana de aversión al riesgo global, los bonos a 10 años sufrieron fuertes desvalorizaciones por factores fiscales e inflacionarios: Turquía lideró las pérdidas con un salto de +96.0 pb (tasa al 32.420%) por desconfianza e inflación; seguido de Brasil, que escaló +43.2 pb (al 14.455%) por riesgos fiscales e inflación del 4.14%. México subió +20.4 pb (al 9.321%) tras la perspectiva negativa de S&P, y Sudáfrica avanzó +12.0 pb (al 8.815%) por incertidumbre política. En contraste, Chile mostró resiliencia con una variación marginal de solo +1.0 pb (al 5.530%), (Ver Gráfica No 2) blindado por los precios récord del cobre.

Evidentemente los mercados emergentes evaluados, con la notable excepción de China y Chile, vieron sus curvas de rendimiento bajo una presión alcista. El EMBI Latam, un indicador de la prima de riesgo soberano para la región, reflejó este endurecimiento, aumentando de 2.52968 a 2.55378 puntos, una variación de +0.0241 puntos. La divergencia en el comportamiento de Chile y China, con leves descensos en sus rendimientos, se explica por sus particulares fundamentales macroeconómicos y geopolíticos, demostrando que si bien el entorno global es adverso, existen factores de diferenciación que pueden atenuar o exacerbar el impacto de los shocks externos (Ver Gráfica No 9).

Gráfica 1: Evolución semanal mercados desarrollados

Indicador / Bono Soberano	11 May 2026	15 May 2026	Variación Semanal (pbs)
US 10Y (%)	4.412	4.595	+18.3 pb
Move Index	70.74	79.87	+9.13 puntos
VIX Index	18.38	18.43	+0.05 puntos
Brent (Usd/barril)	104.21	109.26	+5.05 USD
Bund Alemán 10Y (%)	3.0433	3.1535	+11.02 pbs
Gilt 10Y (%)	5.028	5.178	+15.0 pbs
France 10Y (%)	3.664	3.966	+30.2 pbs
Italy 10Y (%)	3.781	3.958	+17.7 pbs
Spain 10Y (%)	3.467	3.609	+14.2 pbs
Japan 10Y (%)	2.522	2.706	+18.4 pbs

Gráfica 2: Evolución semanal mercados emergentes

Emisor	11 May 2026 (%)	15 May 2026 (%)	Variación Semanal (pb)
Brasil	14.023	14.455	+43.2
México	9.117	9.321	+20.4
Chile	5.520	5.530	+1.0
China	1.824	1.765	-5.9
Turquía	31.460	32.420	+96.0
Sudáfrica	8.695	8.815	+12.0

Colombia: En medio de la coyuntura global

El mercado de Títulos de Tesorería (TES) en pesos experimentó una semana de profunda desvalorización, caracterizada por un agresivo desplazamiento al alza de toda la curva de rendimientos, especialmente en los tramos medio y largo (Ver Gráficas No 5 y 6). Esta dinámica fue el resultado de una confluencia de factores globales y locales, que incluyeron el aumento de la aversión al riesgo internacional, la persistencia de la inflación global, y una serie de eventos idiosincrásicos en el frente fiscal y político.

La curva de rendimientos de los TES registró aumentos significativos en todos los nodos clave. El TES 2028, una referencia de corto a mediano plazo, se desvalorizó 50.6 pbs, cerrando en 14.369%. El TES 2031 mostró un incremento de 43.2 pbs, alcanzando el 14.834%. La parte media-larga de la curva, representada por el TES 2036, sufrió el mayor castigo con un salto de 60.0 pbs hasta el 14.10%, mientras que el TES 2042, en el tramo largo, subió +49.1 pbs a 14.041%. Esta dinámica de "bear steepening" en los tramos más largos indica una mayor preocupación por la prima de riesgo a largo plazo, tanto fiscal como inflacionaria. En general, la correlación fue compleja y multifactorial: el petróleo ejerció una presión inflacionaria y de aversión al riesgo global que empujó al alza los rendimientos de los bonos soberanos de EE.UU. y Europa. Esta dinámica, sumada a los datos de inflación en EE.UU. que consolidaron una postura restrictiva de la Fed, llevó a un fortalecimiento del DXY y una consecuente depreciación de la TRM. En el ámbito local, la suspensión del decreto pensional inicialmente alivió la curva de TES, pero este efecto fue rápidamente superado por la masiva emisión de deuda en la subasta del miércoles y la persistente preocupación por la sostenibilidad fiscal, llevando a un empinamiento y desvalorización generalizada de la curva de TES hacia el final de la semana. La liquidez de la Nación, ya estresada (Ver Gráfica No 7), y la fuerte demanda de dólares como cobertura pre-electoral agravaron la vulnerabilidad del peso y de la deuda interna.

Anuncios Macro en la Semana

La semana se perfila como un período de alta intensidad en anuncios macro, con una agenda cargada de catalizadores críticos a nivel global y local que modelarán la evolución de los mercados de renta fija. La persistencia de un entorno inflacionario global, las tensiones geopolíticas no resueltas y las expectativas de política monetaria restrictiva continuarán siendo los ejes centrales que determinarán el sentimiento del mercado.

La agenda económica global estará dominada por evaluaciones de política monetaria y datos de actividad sectorial. En **Estados Unidos**, la atención se centrará en las actas de la reunión del FOMC de abril, donde el mercado buscará señales sobre la persistencia inflacionaria —consolidada en torno al 3% anual— y los argumentos de los tres miembros disidentes, en un contexto donde se asigna un 40% de probabilidad a un alza de tasas de 25 pbs para fin de año. Asimismo, se publicarán los PMIs preliminares de mayo, las solicitudes de subsidio por desempleo (tras registrarse 115,000 nuevos empleos en abril), los datos de construcción de viviendas y la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan, que complementará el avance del 0.5% mm de las ventas minoristas en abril. El Tesoro subastará US\$16 mm en bonos a 20 años y US\$19 mm en TIPS a 10 años.

Por su parte, la **Eurozona** enfrentará PMIs en terreno de contracción (bajo 50) y publicará el IPC final de abril bajo la expectativa de un alza del 86% en las tasas del BCE para junio. Se conocerán los pedidos industriales de España, encuestas de clima (GfK e Ifo) y el desglose del PIB de Alemania del primer trimestre de 2026, luego de que el bloque creciera un modesto 0.1% trimestral (0.8% interanual), a la par de diversas subastas de deuda soberana. El **Reino Unido** publicará datos laborales y salariales (con la contratación fija cayendo a 47.5 en abril y el empleo BDO en mínimos de 15 años), el IPC e IPP de abril con miras a evaluar si las tasas llegarán al 4.5% para 2027, los PMIs preliminares y subastas de bonos indexados frente a rendimientos récord de 5.01% en el 10Y y 5.81% en el 30Y.

En **Asia**, Japón presentará su PIB del primer trimestre (proyectado en 0.4% trimestral y 1.6% anualizado) y la inflación de abril (subyacente estimada en +1.7% interanual frente a 1.8% de marzo). China exhibirá una dinámica de dos velocidades con datos de producción industrial (acelerándose al 5.9%), ventas minoristas (mejora modesta al 2.0%), inversión en activos fijos (desaceleración al 1.6% por una contracción constructiva superior al 11%) y mantendrá estables sus tasas LPR a 1 año en 3.00% y a 5 años en 3.50%.

Finalmente, **Colombia** revelará una balanza comercial de marzo menos deficitaria con importaciones sobre los US\$6 mil millones, mientras que los activos locales lidiarán con la volatilidad de la primera vuelta electoral y el riesgo inflacionario por el Fenómeno de El Niño (Ver Gráfica No 8) (cuya probabilidad subió del 62% al 82%), en un entorno regional donde América Latina reportó entradas de capital por US\$58.3 mil millones en abril, acumulando US\$115 mil millones en el año.

Expectativas de la Semana

Escenario Base:

Este escenario asume la continuidad de las expectativas del mercado, caracterizadas por una inflación persistente y políticas monetarias restrictivas sin choques disruptivos. Los eventos gatillo incluyen una desaceleración ordenada en EE. UU. y la Eurozona, con minutas de la Fed que ratifican la postura de mantener tasas altas por más tiempo en 2026 sin sorpresas extremas. China mantendrá un crecimiento dual impulsado por exportaciones, mientras que el conflicto en Irán permanecerá bajo una tensión controlada que estabilizará el petróleo en rangos predecibles. En respuesta, el rendimiento del Tesoro de EE. UU. a 10 años (US10Y) se consolidará en un rango elevado entre 4.55% y 4.70%, respaldado por la solidez laboral y el endurecimiento cuantitativo. A nivel cambiario, la TRM en Colombia experimentará una leve devaluación, operando entre COP\$3,760 y COP\$3,850 debido a la fortaleza global del dólar que contrarrestará los soportes del crudo. Finalmente, la curva de TES reflejará presiones fiscales e inflacionarias locales: el nodo de corto plazo (TES 2028) se ubicará entre 14.35% y 14.60%; el tramo medio (TES 2031) mantendrá una prima elevada entre 14.75% y 15.00% por el riesgo soberano; y el tramo largo (TES 2042) cotizará entre 14.00% y 14.25% ante la incertidumbre fiscal de largo plazo. (Ver Gráfica No 3)

Escenario Optimista: (Bull para Bonos / Desaceleración Ordenada)

Este panorama se activaría ante una desinflación más rápida de lo previsto y una desaceleración económica global moderada que flexibilice la postura de los bancos centrales. Los catalizadores principales serían PMIs contractivos en economías desarrolladas, lecturas de inflación en EE. UU. por debajo del consenso (IPC inferior al 3.5%) y minutas de la Fed con sesgo expansivo hacia inicios de 2027, sumado a un alivio geopolítico en el Estrecho de Ormuz que reduzca el precio del petróleo. Bajo estas condiciones, los rendimientos globales se comprimirán con fuerza, llevando al US10Y a un rango de 4.30% a 4.50% a medida que disminuye la prima de riesgo inflacionario. En el frente cambiario, Colombia se beneficiará de un entorno de menor aversión al riesgo, impulsando una apreciación de la TRM hacia niveles entre COP\$3,730 y COP\$3,760 por el ingreso de capitales emergentes. En consecuencia, la curva de TES experimentará una valorización generalizada por la expectativa de recortes anticipados de tasas del Banco de la República: los TES 2028 descenderán al rango de 13.80% a 14.10%, los TES 2031 se comprimirán entre 14.10% y 14.40% por una mejor percepción fiscal, y los TES 2042 se situarán entre 13.50% y 13.80% gracias al apetito por duración. (Ver Gráfica No 3)

Escenario Pesimista (Bear para Bonos / Alerta de Estrés Macroeconómico)

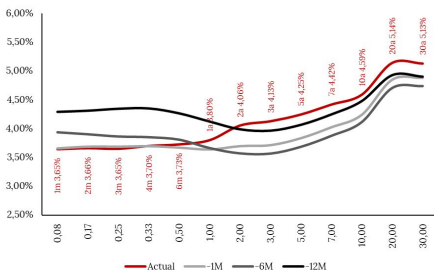
Este escenario de estrés severo proyecta la convergencia de choques macroeconómicos globales y locales que dispararían la aversión al riesgo. Los factores detonantes abarcan un rebote de la inflación en EE. UU. (IPC superior al 4.0%) con alzas adicionales de tasas por parte de la Fed, un cierre prolongado del Estrecho de Ormuz que eleve el petróleo Brent sobre los US\$115, y una corrección masiva en el sector tecnológico de IA. En Colombia, el panorama empeoraría por ruidos fiscales como el incumplimiento de la Regla Fiscal, reformas adversas, un Fenómeno de El Niño severo o bajas en la calificación crediticia. En este entorno, el rendimiento del US10Y sufrirá un repunte abrupto hacia el rango de 4.75% a 5.00% bajo un fuerte empujamiento de la curva. La TRM en Colombia enfrentará una devaluación agresiva, saltando a un rango de COP\$3,850 a COP\$3,900 (con riesgo de superar los COP\$4,000) debido a la fuga de capitales hacia activos de refugio. Esto provocaría una desvalorización crítica en los TES: el tramo corto (TES 2028) escalará a 14.80%–15.10% por el endurecimiento monetario; el nodo medio (TES 2031) sufrirá el mayor impacto escalando a techos de 15.20%–15.50%; y los TES 2042 saltarán a niveles de 14.50%–14.80% por el pánico de sostenibilidad de la deuda. (Ver Gráfica No 3)

Anexos:

Gráfica 3: Matriz de Escenarios Condicionales - Proyecciones para la Semana

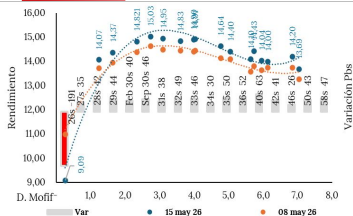
Variable / Escenario	Escenario Base (Consenso Institucional)	Escenario Optimista (Bull para Bonos)	Escenario Pesimista (Bear para Bonos)
Eventos Gatillo	Global: PMIs mixtos en EE.UU./EC, Minutas FOMC reafirman "higher for longer" sin nuevas sorpresas hawkish. China: datos mixtos, LPRs estables. Irán: status quo, sin escalada ni resolución. Local: Balanza comercial menos deficitaria con un soporte marginal para el país.	Global: PMIs contractivos en EE.UU./EZ (ej. PMI servicios < 49). Inflación CPI/PCE por debajo del consenso (< 3.5%). Sorpresa dovish en Minutas FOMC o comentarios Fed. Acuerdo de Ormuz inesperado. Local: BanRep baja tasa inesperadamente, avance en reformas estructurales positivas.	Global: Rebote de inflación (ej. CPI > 4.0%). Sorpresa hawkish en Minutas FOMC (ej. mayoría a favor de alza). Escalada militar en Ormuz, Brent > \$115. Desplome de mercados de IA (ej. Nvidia resultados negativos). Local: Ruidos de sostenibilidad fiscal, rechazo de reformas personales clave. Desplome del petróleo.
Impacto en US10Y	Rango: 4.55% - 4.70% (consolidación alrededor del 4.6%). Leve tendencia alcista por persistencia inflacionaria.	Rango: 4.30% - 4.50% (alivio de -25 a -45 pb). Compresión significativa de rendimientos, desinflación.	Rango: 4.75% - 5.00% (salto de +15 a +40 pb). Reseteo de expectativas de tasas Fed, incremento prima de riesgo.
Efecto Cambiario (TRM COP)	Rango: COP\$3,760 - COP\$3,850 (leve presión devaluacionista).	Rango: COP\$3,730 - COP\$3,760 (apreciación, rally de valorización).	Rango: COP\$3,850 - COP\$3,900 (devaluación severa, salida de flujos).
Impacto Curva TES (Nodos clave)	TES 2028: 14.35% - 14.60%	TES 2028: 13.80% - 14.10%	TES 2028: 14.80% - 15.10%
	TES 2031: 14.75% - 15.00%	TES 2031: 14.10% - 14.40%	TES 2031: 15.20% - 15.50%
	TES 2042: 14.00% - 14.25%	TES 2042: 13.50% - 13.80%	TES 2042: 14.50% - 14.80%

Gráfica 4: Evolución Curva Tesoros EE.UU.

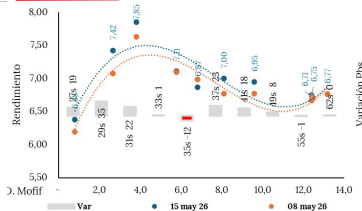


Anexos:

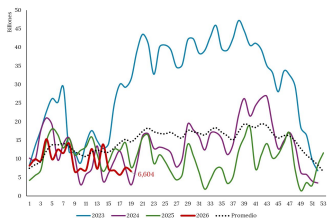
Gráfica 5: Evolución semanal Curva TES TF



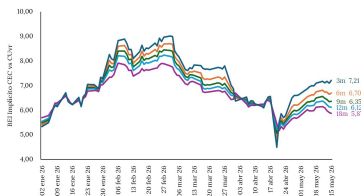
Gráfica 6: Evolución semanal Curva TES Uvr's



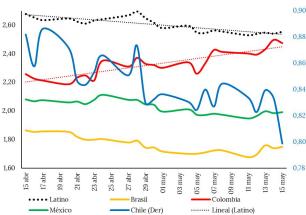
Gráfica 7: Evolución saldos DTN en Banrep



Gráfica 8: BEI Implícitas Curvas Cero Cupón



Gráfica 9: Evolución EMBI Regional último mes



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 García

Gerente de Investigaciones Económicas

[✉ htovar@accivalores.com](mailto:htovar@accivalores.com)



María Alejandra Martínez Botero

Directora de Investigaciones Económicas

[✉ maria.martinez@accivalores.com](mailto:maria.martinez@accivalores.com)

Hugo Camilo Beltrán Gómez

Analista Renta Variable

[✉ hugo.beltran@accivalores.com](mailto:hugo.beltran@accivalores.com)

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista Divisas

[✉ laura.fajardo@accivalores.com](mailto:laura.fajardo@accivalores.com)

Lyhz Valentina Tovar Rodríguez

Practicante

[✉ lyhz.tovar@accivalores.com](mailto:lyhz.tovar@accivalores.com)



WhatsApp:
+57 3112182255

Bogotá:
601 514 33 43

Línea Nacional:
01 8000 111 700

Síguenos:



accionesyvalores



accionesyvaloresa



company/acciones-y-valores-s-a/