

Perspectiva **Renta Fija**

Semanal

Del 26 al 30 de Octubre de 2026

Costos Energéticos & Política Monetaria en Pausa

Resumen

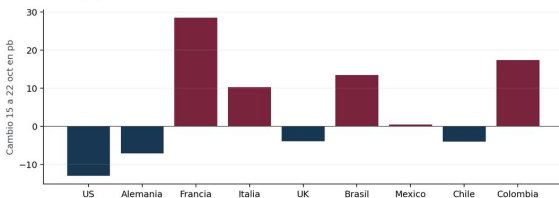
La semana anterior pasó de la presión por energía, inflación y financiación a una búsqueda intensa de refugio en los mercados internacionales, seguida de un rebote parcial. El cambio de dirección no eliminó los riesgos iniciales. Durante los primeros días, el Treasury diez años baja 13,0 pb, el TES colombiano subió 17,4 pb y el OAT francés aumentó 28,5 pb (Ver Gráfica No1). La recuperación local del viernes se examina por referencias negociadas, sin mezclar bases de comparación.

Datos de vivienda débil y financiación cara conviven con la preferencia por una inversión tecnológica resistente y riesgo energético. El jueves, las dudas sobre retornos de IA intensificaron el refugio en Treasuries; pero al cierre de la semana devolvieron parte de la valorización. Lo que vemos es que la corrección puede afectar el consumo luego de una menor riqueza y financiación más estricta, antes de reflejarse en empleo. De esta manera, el mercado ajustó riesgos sin evidencia suficiente de desinflación. Esta semana anticipamos que una pausa de la Fed sigue siendo compatible con nuevas alzas más adelante. En Europa, la desaceleración está favoreciendo el Bund y perjudicando simultáneamente emisores fiscalmente vulnerables. En efecto, el diferencial francés frente a Alemania alcanzó los 174,4 pb y se amplió 35,6 pb. Una menor tasa de referencia no garantiza financiación más barata para todos los soberanos: la recaudación, el presupuesto y la capacidad política introducen una prima específica.

En Colombia vimos una tensión más marcada entre actividad, inflación y manejo de pasivos. En materia de crecimiento recordemos que el ISE de agosto cayó 0,04% anual y 3,11% mensual ajustado, pero la debilidad real no despeja automáticamente el riesgo de precios. En efecto, la negociación en curso del salario mínimo puede introducir presión de costos y expectativas antes de que exista una decisión. Un aumento comprendido en el rango de 9% - 10% se analiza como escenario de base, aunque no como acuerdo ni consenso confirmado. En relación con la dinámica de la curva, el alivio del tramo corto convivió durante buena parte de la semana con presión intermedia y larga por financiación y duración. Los canjes y la misión multilateral introducen canales de menor incertidumbre próxima, sin sustituir la necesidad de un ajuste primario. El viernes se recuperaron varias referencias medias y largas pese al aumento de tasas externas. Consideramos que el recorte presupuestario de COP\$13 billones aporta una señal de confianza, pero su composición y ejecución determinarán si esa recuperación puede sostenerse.

Gráfica No 1. Evolución rendimientos durante la semana anterior.

El rally global no se transmite al TES colombiano



Fuente: Worldgovernmentbonds - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Estados Unidos

La Fed frente a una economía con diferentes sensibilidades

Aunque la expectativa de pausa de la Fed durante este mes de octubre fue ganando espacio recientemente, el mensaje relevante sigue siendo la velocidad del ajuste posterior. Por ahora, la tasa de 3,75–4,00% puede permanecer sin cambios mientras el comité conserva la opción de nuevas alzas. En cuanto a la dinámica reciente de los rendimientos, el tránsito desde la presión vendedora hasta el sentimiento de refugio no prueba un cambio de régimen monetario. Dado que la reunión del 27–28 no incluye nuevas proyecciones: importarán la explicación de la pausa, los votos disidentes y la evaluación del endurecimiento ya realizado por el mercado.

Consideramos que la tasa de política, las condiciones financieras y la liquidez operan por canales distintos. Tasas de largo plazo altas y spreads amplios encarecen el crédito y pueden restringir su demanda sin otra subida de la Fed. De otra parte, una menor provisión marginal de liquidez puede amplificar ajustes de posiciones, pero tasas de financiación estables no describen una crisis. Conviene observar entonces los diferenciales SOFR frente a fondos federales y la volatilidad de bonos. Aquí lo que vemos es que una intervención para estabilizar la financiación puede coexistir con una política restrictiva; pero una pausa que reactive acciones y riqueza puede diluir el ajuste.

De otra parte, la inversión en IA dificulta calibrar la TPM ya que equipos y chips tienen una depreciación rápida, que puede pesar más que el componente financiero dentro del costo de uso del capital. En este sentido, un incremento de tasa modifica proporcionalmente menos ese costo que el de una inversión de vida larga. Además, compromisos estratégicos y balances sólidos sostienen algunos proyectos. De esa manera, el endurecimiento puede terminar concentrándose en vivienda, pequeñas empresas y consumo financiado antes de enfriar el foco de inversión que sostiene la demanda. Así, hay dos contrapesos. La parte del equipo tecnológico que es importado aumenta inversión medida, pero su componente externo también se resta mediante importaciones en el PIB, limitando el impulso directo a producción doméstica. Al mismo tiempo, menores contrataciones y retiros pueden coexistir con desempleo bajo, pero una caída de participación o un cambio de composición salarial no equivale a fortaleza laboral generalizada. Por tanto, si los costos laborales unitarios se moderan, la Fed tiene más espacio para esperar aunque el PIB agregado siga creciendo.

El desacuerdo fundamental en materia de política monetaria, es cuánto puede corregir la tasa cuando el costo de la energía, infraestructura y reasignación tecnológica impulsan los precios. Una restricción moderada puede contener efectos de segunda ronda y expectativas; aumentos agresivos pueden dañar sectores sensibles sin resolver cuellos de botella. La contención fiscal reduciría demanda y oferta de deuda con menor presión sobre la inversión privada. Nuestra inferencia favorece un ajuste monetario gradual, sujeto a la evolución de la inflación y las condiciones financieras, en lugar de extrapolar el crecimiento agregado a alzas indefinidas.

De esta manera, consideramos que la lectura secuencial evita extrapolar la sesión del jueves, dado que un retroceso de rendimientos por sentimiento refugio puede revertirse, como ocurrió parcialmente al cierre de la semana anterior, sin sorpresa macroeconómica que certifique una menor inflación. Una pausa entonces, con opción de más alzas puede sostener los actuales rendimientos de 2–5 años; pero claro, una subida inesperada podría aplanar la curva si refuerza credibilidad o elevar también el largo plazo si revela precios más persistentes. La forma final dependerá de la revisión de crecimiento, inflación y prima por duración.

Crecimiento e Inflación

La debilidad de vivienda ya formaba parte del diagnóstico al inicio de la semana; la caída de confianza de constructores a 29 contrastaba con inversión tecnológica y consumo sostenido por riqueza. Las solicitudes iniciales de desempleo en 194.000 aportaron una señal de pocos despidos, sin demostrar contratación vigorosa. Las dudas posteriores sobre rentabilidad de IA alteraron el balance: el mismo sector que sostenía demanda pasó a introducir riesgo sobre valoraciones, financiación y consumo futuro.

Estados Unidos

En materia de anuncios esta semana, el PIB del 3T2026 debe examinarse por composición. Mientras que las ventas domésticas ayudan a separar demanda subyacente de inventarios, comercio exterior y gasto público, un resultado fuerte basado en consumo e inversión diversificada elevaría el piso de tasas reales y restaría urgencia a una flexibilización. Por su parte, un avance dominado por centros de datos, importaciones y componentes volátiles justificaría más cautela. Así mismo, la inversión incorporada mediante equipos importados no debe contarse dos veces como impulso a producción doméstica. Por su parte, la publicación del PCE de septiembre, posterior a la decisión monetaria, puede cambiar la lectura de la reunión. Como pruebas condicionales, una variación subyacente mensual de 0,3% acompañada de moderación de servicios y salarios apoyaría una pausa prolongada; 0,4% o más con fortaleza de gasto reforzaría la opción de otra subida. Una cifra general elevada, impulsada por los altos precios de la energía, tiene una señal distinta de aumentos extendidos a categorías menos volátiles.

Finalmente, la resistencia del consumo depende también del patrimonio y por ende, valorizaciones de acciones y vivienda permiten gastar por encima del crecimiento del ingreso mediante menor ahorro o mayor crédito, pero la concentración de riqueza limita generalizar esa fortaleza. De este modo, si las valorizaciones se moderan, la vivienda pierde valor o financiar deuda se encarece, el gasto puede converger hacia ingresos más débiles antes de aumentar el desempleo. En materia del mercado laboral, las solicitudes por subsidios de desempleo bajas tampoco prueban contratación vigorosa. De esta manera, mientras que un enfriamiento con menor inflación favorece Treasuries; pérdidas patrimoniales podrían ampliar spreads de crédito.

La lectura para esta semana sigue abierta: demanda resistente con precios persistentes presionaría 2-5 años; enfriamiento con moderación de servicios apoyaría duración. La baja de 13 pb del diez años hasta 4,949% corresponde exclusivamente al 15-22 de octubre, sin incorporar como cierre sincronizado las observaciones del viernes (Ver Gráfica No. 2).

Gráfica No 2. Evolución Curva Tesoros EE.UU.

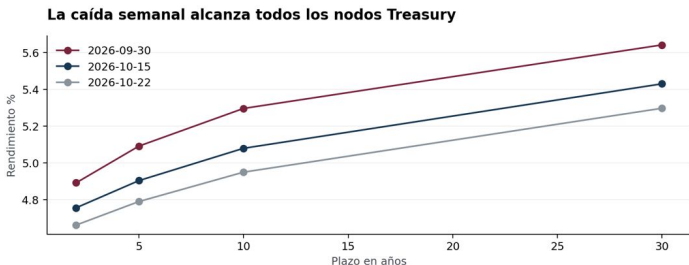


Tabla No 1. Sensibilidad a fundamentales para los Tesoros

Motor macroeconómico	Resultado posible	Impacto esperado en renta fija
IA con mayores ingresos	Inversión y tasas reales resistentes	Carry atractivo con prima de duración alta
Decepción tecnológica	Menor riqueza y más spreads	Refugio Treasury y selección de crédito
Energía persistente	Menor ingreso real y más inflación	Restricción monetaria y curva volátil

Europa y Reino Unido

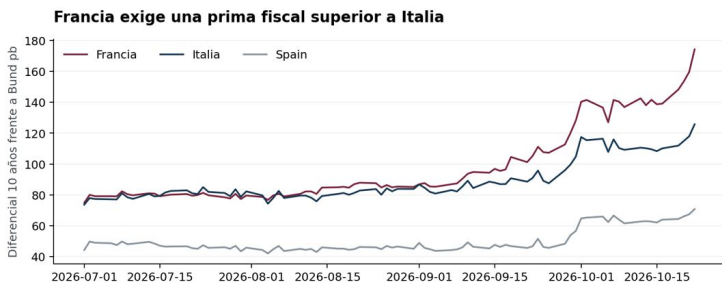
Entre desaceleración e inflación persistente

Europa enfrenta menor impulso real y presión de precios simultáneamente. El PMI compuesto del área que cayó de 53,1 a 51,9 recientemente: mantiene expansión, pero pierde velocidad bajo precios de la energía elevados y condiciones financieras más estrictas. En este contexto, una pausa del BCE esta semana, permitirá observar esa transmisión sin declarar resuelta la inflación. Consideramos que si el crecimiento se debilita estructuralmente y los costos dejan de propagarse, el Bund puede valorizarse; pero si los precios de la energía se trasladan a los salarios y los servicios, la tasa corta conserva riesgo de ajuste pese a la desaceleración.

De otra parte, la fragmentación fiscal se construyó durante la semana: la búsqueda de refugio favoreció al Bund, mientras la incertidumbre presupuestaria mantuvo presión sobre Francia. En la ventana 15–22, Bund diez años cae 7,1 pb a 3,3365%; OAT sube 28,5 pb a 5,080% y BTP 10,3 pb a 4,594%. El spread francés termina en 174,35 pb, con ampliación de 35,6 pb (Ver Gráfica No 3). La moderación de presión francesa del viernes no elimina la divergencia. Menor crecimiento puede reducir tasas alemanas y deteriorar simultáneamente recaudación y deuda de otros emisores. En este contexto, Francia necesita medidas financiadas y capacidad política de ejecución. Una contención de dislocaciones puede mejorar liquidez sin corregir la trayectoria fiscal.

El Reino Unido por su parte, presentó otra combinación: el PMI compuesto subió de 52,0 a 53,1 mientras que la inflación anual de septiembre alcanzó 3,5%. Así el pulso de una mayor actividad junto con presión de precios dificulta una interpretación expansiva del presupuesto. Si el programa aumenta necesidades de deuda sin ingresos permanentes, puede elevar tasas de largo plazo y endurecer más vivienda. Una consolidación creíble favorecería Gilt, aunque la presión monetaria puede seguir sosteniendo el rendimiento de corto plazo. Consideramos que la expansión débil y una mayor prima fiscal pueden coexistir: el rendimiento final suma una referencia común y un diferencial específico. Si la pausa monetaria contiene la tasa base mientras persisten dudas de financiación, el spread puede aumentar y absorber el alivio del banco central. En todo caso, una mejora presupuestaria creíble podría moderar la presión en los nodos de largo plazo, aún si la inflación sostiene el corto. Estos canales explican por qué políticas similares producen curvas diferentes.

Gráfica No 3. Evolución Primas Europeas sobre Bunds Alemanes



América Latina

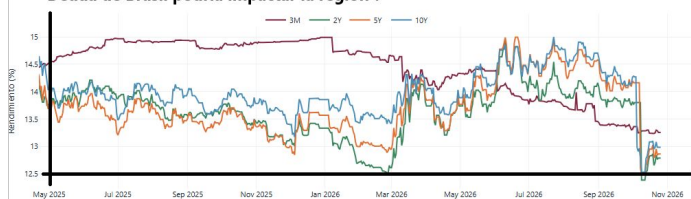
Brasil sorprende a los mercados

En los mercados al inicio de esta semana, las caídas intradiarias del Ibovespa cercanas al 17% y el salto del dólar hacia 5,60 reales reflejan tanto el desmonte de posiciones construidas antes de las elecciones como una mayor compensación exigida por el riesgo fiscal. Para la renta fija, un incremento cercano a los +300 pb en el nodo a 10 años muestra un aumento de la prima por plazo y de las tasas reales, con especial presión sobre los vencimientos largos; si en adelante además se revisan al alza las expectativas de inflación y de la Selic, el ajuste podría extenderse a los tramos cortos e intermedios. La cancelación reportada de subastas de deuda a tasa fija e indexada a la inflación aliviaría temporalmente la oferta en una sesión de tensión, aunque mantener las colocaciones vinculadas a la Selic preservaría la sensibilidad del costo de la deuda a las tasas de corto plazo. En acciones, mayores tasas de descuento y un financiamiento más costoso presionan las valoraciones, mientras algunos exportadores pueden beneficiarse de ingresos en dólares. Aunque al momento de realizar este informe no se percibe este riesgo, el contagio regional sería consistente con una reducción de exposición a América Latina, cuya persistencia dependerá de los flujos y de los fundamentos de cada país.

En temas macro, Brasil enfrenta una revisión de sus perspectivas fiscales que contrasta con la mejora de sus cuentas externas. El déficit de cuenta corriente se redujo a USD 5.100 millones en septiembre, apoyado en mayores exportaciones y menores importaciones, mientras la inversión extranjera directa acumulada en doce meses alcanzó USD 88.300 millones, equivalente a cerca de 1,8 veces el déficit externo del mismo período. Esta cobertura constituye un amortiguador frente a las salidas de capital de cartera, aunque no garantiza estabilidad cambiaría ante un ajuste abrupto de posiciones financieras. La principal vulnerabilidad continúa siendo la combinación de deuda pública elevada (79% del Pib), déficit fiscal (-8,30%) y altos costos de financiamiento: una consolidación insuficiente mantendría presiones sobre la trayectoria de endeudamiento y dificultaría una reducción sostenida de las tasas de interés. A su vez, una depreciación persistente del real podría trasladarse a los precios de bienes importados y deteriorar las expectativas de inflación, restringiendo el margen de flexibilización monetaria. En este contexto, la recuperación marginal de la confianza del consumidor ofrece poco contrapeso, pues estuvo acompañada por un deterioro de la evaluación de la situación actual y del promedio móvil trimestral, señales de fragilidad en el gasto de los hogares.

Gráfica No 4. Brasil: Evolución Rendimientos Deuda Soberana en Moneda Local

Deuda de Brasil podría impactar la región ?



Colombia

Con el beneficio de la duda

La visita conjunta del FMI y el Banco Mundial a nuestro país debe interpretarse como un proceso de fortalecimiento de la arquitectura de financiación. La misión técnica, prevista entre el 20 y el 29 de octubre, apoya la estrategia de deuda 2027–2030 y el Plan Anual de Financiamiento de 2027. Su alcance incluye gestión de riesgos y diálogo con autoridades y participantes del mercado. Por ahora no equivale a un crédito aprobado, una certificación integral de solvencia ni un desembolso para recomprar TES y en esa medida, el efecto potencial sobre la curva comienza en la incertidumbre. Un programa de financiación que explicita cuánto se pretende colocar, en qué monedas y vencimientos y bajo qué escenarios permite a los intermediarios anticipar inventarios y demanda. Aunque es claro que una mejor distribución de amortizaciones puede reducir el costo de refinanciación en situaciones adversas, la transparencia limita la prima que surge cuando el mercado desconoce cuánto financiamiento adicional llegará a cada segmento.

Consideramos que la mejora de gestión puede reducir riesgo de liquidez sin resolver el balance primario. Una estructura de deuda más ordenada sigue necesitando ingresos recurrentes suficientes para atender el gasto y sus intereses. Si la asistencia deriva en mayor previsibilidad, pero el déficit obliga a incrementar el endeudamiento, la prima larga puede permanecer elevada. Así las cosas, el mercado debe separar menor probabilidad de tensión próxima de una reducción permanente de la deuda respecto del PIB. Hay un segundo proceso: los acercamientos exploratorios con el FMI, con una visita adicional anunciada para noviembre y fecha por confirmar. La discusión contempla evaluación económica y posibles instrumentos de apoyo. Este calendario es distinto de la asistencia técnica conjunta de octubre. La consulta del Artículo IV, una eventual línea y un desembolso tienen alcances diferentes. No corresponde sumar entonces un monto hipotético a las fuentes de caja antes de conocer el instrumento, condiciones, autorización y oportunidad. Parece lógico suponer que si una financiación externa sustituye parte de la emisión local, esto reduciría la cantidad de TES que debe absorber el sistema y puede moderar la prima intermedia o larga. Por su parte, si lo que aporta es un seguro no utilizado, su efecto principal es reducir incertidumbre de acceso. Pero si una eventual financiación lo que permite es financiar gasto adicional equivalente, el alivio neto de oferta será menor.

En la dinámica del mercado, la información del viernes obliga a matizar el diagnóstico de divergencia: varias referencias TES recuperaron precio mientras reputaban las tasas externas. El recorte presupuestario reportado de COP 13,8 billones aportó una señal, pero incluye COP 4 billones en servicio de deuda y no equivale integralmente a ajuste primario. Una segunda fase de recortes sigue pendiente y por ello, la asistencia multilateral y la recuperación de precios ganarán continuidad si se traducen en financiación previsible y ejecución fiscal. En otros temas, el programa de canjes modifica el calendario de pagos y la distribución de duración del mercado. La primera ventana intercambió COP 19,8 billones; la segunda, realizada el 22 de octubre y con cumplimiento previsto el 27, sumó COP 10,3 billones. El total reportado alcanza COP 30,1 billones, con reducción de amortizaciones de COP 3,9 billones en 2026 y COP 26,2 billones en 2027. Se trata entonces de obligaciones desplazadas, no de deuda donada ni de ahorro primario equivalente. La segunda ventana redujo vencimientos por COP 1,5 billones en 2026 y COP 8,8 billones en 2027. Su costo reportado fue COP 467.000 millones, aproximadamente 4,5% del monto canjeado. Ese costo no debe interpretarse como una tasa anual de financiación ni como incremento equivalente del cupón. La evaluación económica necesita comparar el valor y los flujos de los títulos recibidos y entregados, además del riesgo de refinanciación evitado.

La demanda tampoco equivale a entrada de caja nueva por todo el monto anunciado. En el tramo competitivo se recibieron ofertas de COP 7,5 billones y se adjudicaron COP 6,2 billones. El segundo tramo añadió COP 4,1 billones, incluidos COP 3,4 billones de títulos bajo administración de la Dirección de Crédito Público y Tesoro Nacional. La participación administrativa debe distinguirse de compras incrementales independientes para interpretar la señal de demanda. Si bien el mecanismo puede favorecer los vencimientos retirados al reducir su disponibilidad y la presión de pagos próximos, al entregar referencias de mayor plazo, aumenta la duración que deben conservar o redistribuir los participantes. Por eso una operación que mejora el calendario fiscal en este caso coincide con empinamiento y presión sobre el tramo largo. La vida media reportada de la deuda TES pasó de 10,14 a 10,21 años. El aumento agregado de 0,07 años es pequeño frente al monto intercambiado y evita interpretar la operación como transformación completa del perfil. Su beneficio puede estar concentrado en reducir picos próximos, aunque el promedio varíe poco. La tercera ventana está prevista para el 19 de noviembre; el monto final, la composición por referencia y la demanda siguen abiertos al corte.

América Latina

Actividad débil y riesgo salarial en la curva

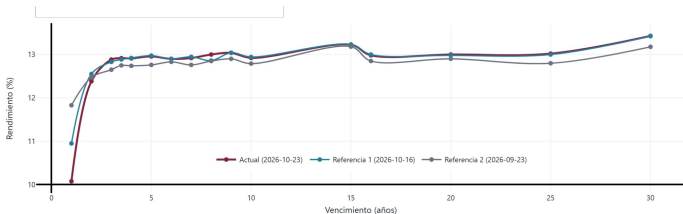
El dato de actividad divulgado recientemente por el DANE ha debilitado la lectura de crecimiento antes de la recuperación de TES del viernes. El ISE de agosto cae 0,04% anual en serie original y 3,11% mensual ajustado. Las primarias retroceden 3,19% anual y las secundarias 3,03%; las terciarias crecen 1,10%. El acumulado enero-agosto avanza 2,27%. Es una señal de menor impulso, no una prueba de recesión ni una novedad que deba contabilizarse otra vez como catalizador independiente para la siguiente semana. Menores ventas y utilización de capacidad reducen poder de fijación de precios y pueden acercar una relajación monetaria. Pero dificultades productivas o logísticas reducen actividad y elevan costos simultáneamente.

Consideramos que la desaceleración de la economía puede presionar la curva por el canal fiscal: recaudo menor, menor denominador del PIB y menor capacidad de ajuste. El tramo corto podría recoger menos alzas monetarias, mientras el largo exige mayor prima por financiación; en este caso, la curva local puede empinarse aun con crecimiento decepcionante. El riesgo relevante entonces es una combinación de menor actividad y persistencia de precios que limite el alivio de BanRep y conserve elevado el costo soberano. Además, la negociación del salario mínimo para 2027 añade incertidumbre sobre costos, empleo y servicios, a medida que un aumento cercano al 10% estaría por definirse. Evidentemente, el impacto de tal incremento depende de la productividad laboral, la proporción de trabajadores afectados, el ajustes que cause en salarios superiores al mínimo y márgenes de cada empresa. Pero, la presión puede ser mayor en actividades intensivas en trabajo con demanda débil y menor capacidad de trasladar costos. No todos los precios ni todos los contratos se ajustan automáticamente al mínimo.

El movimiento nominal observado recientemente en la curva nominal es no paralelo. El rendimiento a dos años bajó 20,0 pb a 12,420%, mientras los nodos a cinco, diez y treinta años subieron 7,9, 17,4 y 14,8 pb, hasta 12,989%, 13,074% y 13,509%. La pendiente 2s10s aumentó 37,4 pb a 65,4 pb. Esta configuración admite simultáneamente menor presión monetaria próxima, alivio de amortizaciones y persistencia de prima larga. La diferencia cinco a diez años de solo 8,5 pb muestra que la curva no remunera el plazo adicional de forma uniforme. La tasa indexada UVR a cinco años subió 23,0 pb a 7,140%, frente a 7,9 pb del nominal en el 15-22. La compensación Fisher aproximada baja de 5,61% a 5,46%; a diez aumenta de 5,69% a 5,75%. El viernes las referencias negociadas 2032, 2033 y 2050 recuperaron precio, con rendimientos de 12,90%, 12,92% y 13,02%, respectivamente. Son bonos específicos, no los nodos constantes del gráfico, y no reemplazan el corte del jueves. La continuidad es una mejora táctica al final de una semana de empinamiento y presión fiscal. Su permanencia dependerá de ejecución del ajuste, financiación y expectativas salariales. Las cifras de flujos y caja con fechas previas no se presentan como compras nuevas o liquidez del viernes.

Gráfica No 5. Colombia: Evolución Curva Soberana en Moneda Local

Colombia: Evolución Curva TES Nominal

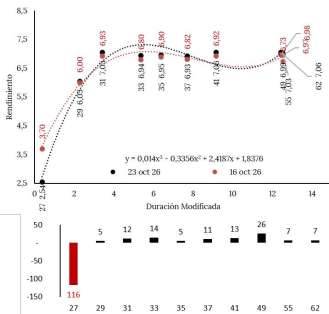
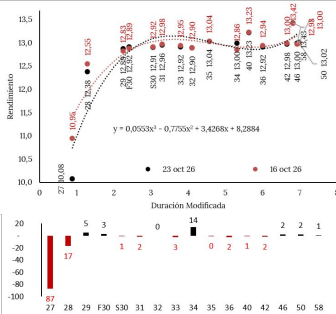


Mercado Local - La presión externa cede y deja valorizaciones

Gráfica 5. Evolución Rendimientos Mercado Local

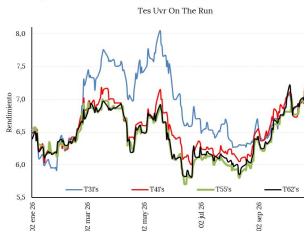
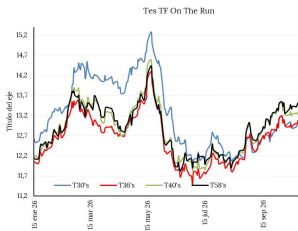
Clase	Vencmto	Tasa Actual (23 Oct 26)	Hace 1 Semana	Var Semanal	Hace 1 Mes	Var Mensual	Dic 30/25	Var año corrido
Tes Tasa Fija	27	10,08	10,95	87	11,83	175	11,42	134
	28	12,38	12,55	17	12,47	9	12,50	12
	29	12,88	12,83	5	12,65	23	12,93	5
	F30	12,92	12,89	3	12,75	17		
	S30	12,91	12,92	1	12,74	17	13,05	14
	31	12,96	12,98	2	12,76	20	13,01	6
	32	12,90	12,90	0	12,83	7	12,92	2
	33	12,92	12,95	3	12,76	16	12,90	2
	34	13,00	12,86	14	12,85	15	12,90	10
	35	13,04	13,04	0	12,90	14	13,10	6
	36	12,92	12,94	2	12,79	13	12,65	27
	40	13,23	13,23	1	13,18	5	13,00	23
	42	12,98	13,00	2	12,85	13	12,80	18
	46	13,00	12,98	2	12,90	10	13,07	7
	50	13,02	13,00	2	12,80	22	12,84	18
	58	13,43	13,42	1	13,18	25	13,05	38
Tes Uvr	27	2,54	3,70	116	4,95	241	5,95	341
	29	6,05	6,00	5	5,65	41	6,20	15
	31	7,05	6,93	12	6,70	35	6,55	50
	33	6,94	6,80	14	6,54	40	6,45	49
	35	6,95	6,90	5	6,70	25	6,45	50
	37	6,93	6,82	11	6,36	57	6,62	31
	41	7,06	6,92	13	6,81	25	6,49	57
	49	6,99	6,73	26	6,56	43	6,33	66
	55	7,03	6,97	7	6,68	35	6,54	49
		7,06	6,98	8	6,70	36	6,70	35

Gráfica 6. Evolución Semanal Curvas Mercado Local



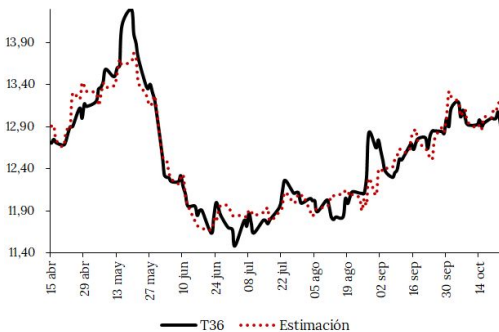
Mercado Local - Dinámica & Expectativas

Comportamiento de Tasas de Rendimiento para TES COP y TES UVR de Referencia



Modelo TESTF 10 años

		Move						
EMBI	1,90	12,09	12,12	12,16	12,19	12,23	UT10a	4,65
	2,05	12,51	12,55	12,58	12,62	12,65		4,79
	2,20	12,94	12,97	13,01	13,04	13,08		4,93
	2,35	13,36	13,40	13,43	13,47	13,50		5,07
	2,50	13,79	13,82	13,86	13,89	13,93		5,21
		Brent						
		97	105	113	121	129		

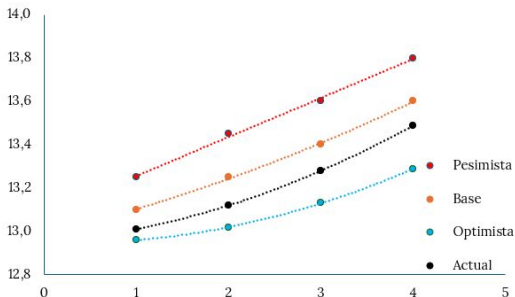


Mercado Local - Dinámica & Expectativas

Tes	Voto	T Cupon	D Modif	Vol	Open	High	Low	Close	Siml	Ant	Chg	Up	Down	Ratio	High-Low
TTT108031127	03 nov 27	5,75%	0,88	1.028	11,00	11,00	10,02	10,08	7.784	10,95	- 87	5	- 98	- 19,18	98
TTT10280428	28 abr 28	6,00%	1,29	854	12,58	12,59	12,36	12,38	11.533	12,55	- 17	3	- 23	- 6,65	23
TTT10520829	22 ago 29	11,00%	2,25	1.179	12,84	12,90	12,75	12,88	14.624	12,83	5	7	- 15	- 2,20	15
TTT105210230	27 feb 30	12,50%	2,41	3.395	12,93	12,99	12,84	12,92	4.818	12,89	3	11	- 15	- 1,41	15
TTT101010930	18 sep 30	7,75%	3,06	62	12,87	13,01	12,87	12,91	695	12,92	- 1	9	- 14	- 1,58	14
TTT10300331	26 mar 31	7,00%	3,30	431	13,00	13,00	12,85	12,96	1.021	13,98	- 2	2	- 15	- 6,29	15
TTT10300332	30 jun 32	7,00%	4,11	399	12,87	13,02	12,87	12,96	374	12,90	-	12	- 15	-	15
TTT10900203	09 feb 33	13,25%	3,79	432	12,86	13,05	12,96	12,92	4.071	12,95	- 3	10	- 18	- 1,82	18
TTT10101034	18 oct 34	7,25%	5,31	124	12,86	13,00	12,86	13,00	1.700	12,86	- 14	14	- 14	- 1,00	14
TTT10240135	24 ene 35	11,75%	4,58	1.816	13,01	13,19	12,98	13,04	460	13,04	- 0	12	- 19	- 1,53	19
TTT10900736	08 jul 36	6,25%	6,01	165	12,94	13,07	12,92	12,92	556	12,94	- 2	13	- 15	- 1,16	15
TTT10281140	28 nov 40	12,75%	5,63	2.143	13,19	13,30	13,17	13,23	2.118	13,23	- 1	7	- 13	- 1,86	13
TTT12100542	28 may 42	9,25%	6,68	133	13,00	13,14	12,98	12,98	1.621	13,00	- 2	14	- 15	- 1,14	15
TTT12320746	25 jul 46	11,50%	6,93	390	12,95	13,15	12,95	13,00	1.951	12,98	2	16	- 20	- 1,18	20
TTT12101050	26 oct 50	12,00%	6,98	232	12,94	13,12	12,94	13,02	784	13,00	- 2	12	- 18	- 1,50	18
TTT134130368	13 mar 58	7,25%	6,82	1.393	13,37	13,51	13,35	13,43	1.147	13,42	1	9	- 16	- 1,86	16
TUV111170027	17 mar 27	3,30%	0,39	1.945	3,71	3,71	2,50	2,54	2.709	3,70	- 116	1	- 121	- 151,63	121
TUV1010189429	18 abr 29	2,25%	2,28	98	6,00	6,10	6,00	6,05	1.053	6,00	5	10	- 10	- 1,00	10
TUV1071220131	22 ene 31	6,50%	3,43	2.068	6,91	7,18	6,91	7,05	1.458	6,93	12	25	- 27	- 1,10	27
TUV120020333	25 mar 33	3,00%	5,37	38	6,79	6,94	6,79	6,94	111	6,80	14	14	- 15	- 1,07	15
TUV120040435	04 abr 35	4,75%	6,39	35	6,90	6,95	6,90	6,95	17	6,90	5	5	- 5	- 1,00	5
TUV118202037	25 feb 37	3,75%	7,71	5	6,82	6,93	6,82	6,93	78	6,82	11	11	- 11	- 1,00	11
TUV1171200341	20 mar 41	5,00%	9,18	300	6,86	7,16	6,86	7,06	37	6,92	13	24	- 31	- 1,28	31
TUV132100849	16 jun 49	3,75%	12,53	195	6,70	6,99	6,70	6,99	11	6,73	26	26	- 29	- 1,11	29
TUV131190555	19 may 55	5,25%	12,51	565	6,89	7,10	6,89	7,03	71	6,97	7	14	- 21	- 1,56	21
TUV138010262	01 feb 62	6,50%	12,43	2.203	6,90	7,09	6,89	7,06	605	6,98	7	11	- 20	- 1,80	20

Expectativas Semanales Curva TESTF

Escenario	2030	2035	2040	2058
Pesimista	13,25	13,45	13,60	13,80
Base	13,10	13,25	13,40	13,60
Optimista	12,96	13,02	13,13	13,29
Actual	13,01	13,12	13,28	13,49



Mercado Global - Comportamiento

Descomposición Local: Bono Colombia 10Y vs EMBI



Evolución del Rendimiento 10Y - Mercados Emergentes



Evolución Histórica de Índices EMBI LATAM



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)

Diego Fernando Carrillo Gómez

Practicante

[✉ diego.carrillo@accivalores.com](mailto:diego.carrillo@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/