

Perspectiva **Renta Fija** Semanal

Del 31 de agosto al 04 de Septiembre de 2026

En Jackson Hole cambia la narrativa de Kevin Warsh

- **Curvas Soberanas Desarrolladas:** En EE.UU., la nota a 2 años sufrió un violento repunte de +12 pb el viernes (+11 pb semanal) hasta 4.34/4.35%, máximo desde julio. En contraste, el bono a 10 años mostró compras defensivas de duración en el tramo largo (favorecido por el anuncio del Tesoro de duplicar recompras tácticas de bonos largos financiadas con caja), cerrando semanalmente con un leve descenso de -1 pb a -2 pb hasta 4.728% (rebotando desde el mínimo intradía de 4.619%). Esto detonó un aplanamiento extremo por el tramo corto (bear flattening) que comprimió la pendiente 2s10s a 37.46 pb (-12.3 pb en la semana).
- **Eurozona y Reino Unido:** El Bund alemán a 10 años avanzó hasta 3.276% (+2.5 pb diario, máximo de 15 años), impulsado por la aceleración del IPC en Francia (2.7%) y España (4.5%) y las expectativas de que la tasa de depósito del BCE pase de 2.25% a 2.80%-3.00% hacia 2027. El Gilt británico a 10 años consolidó su posición por encima del umbral psicológico del 5.0% al cerrar en 5.05% (+2.1 pb) afectado por tensiones fiscales con un déficit del Reino Unido superior al 4% del PIB.
- **Monitoreo de Volatilidad y Crédito:** El índice de volatilidad de tasas de interés de EE.UU. (MOVE Index) retrocedió -2.43 pb semanales situándose en 70.97 pb, indicando que el ajuste de tasas cortas se produjo de manera ordenada. En el mercado crediticio corporativo High Yield de EE.UU., los spreads Option-Adjusted (OAS) se mantienen en niveles de estrechez extrema (percentil 4% histórico), cotizando en 260 pb con un rendimiento del índice de 7.59%. Pese a que las tasas de default alcanzaron un 2.0% a 12 meses (máximo desde enero 2024), el 8.6% de los impagos se concentran de forma aislada en el segmento CCC/Split CCC ('repeat offenders'), confirmando que la salud corporativa de balance general sigue siendo sólida.

Resumen

El discurso marcadamente restrictivo (hawkish) del presidente de la Reserva Federal, Kevin Warsh, en el simposio de Jackson Hole, actuó como el catalizador maestro global de la semana finalizada el 28 de agosto de 2026. Warsh sentenció de forma contundente que la estabilidad de precios se mantiene como la prioridad absoluta ante una inflación PCE general que no cede, registrando 3.7% interanual en julio (subyacente en 3.3% a/a), e insistió en que las condiciones financieras actuales 'difícilmente pueden considerarse restrictivas'. Esta postura provocó un repricing inmediato en los mercados monetarios, elevando la probabilidad implícita de un incremento de 25 pb en la tasa de fondos federales para la reunión del 16 de septiembre desde un 35.4% hasta más del 66%, consolidando un ajuste acumulado de +50 pb descontado para 2027.

A este escenario monetario se suma una fuerte presión al alza en las materias primas: el ataque militar de EE. UU. contra lanzacohetes iraníes en la isla de Larak (el primero en más de un mes) impulsó los precios del crudo, llevando los futuros del Brent por encima de los 90-91 USD/barril (+3,4% a 3,6%) y los del WTI a 86,25 USD. La escala militar genera volatilidades severas en el mercado energético tras un agosto de oscilaciones acotadas (cercanas al +3% a 4% mensual), al tiempo que deteriora el apetito por el riesgo global. Los banqueros centrales de todo el mundo están cambiando el aire puro de las montañas de Wyoming por las montañas Blue Ridge de Carolina del Norte, y se dirigen desde la reunión de la Reserva Federal en Jackson Hole a Asheville para la cumbre del G20 del lunes y el martes. La ausencia del gobernador del Banco de Japón, Kazuo Ueda, en Jackson Hole ya ha centrado la atención de los inversores en la cumbre del G20, donde se espera que asista junto con el ministro de finanzas de Japón. Y para cuando llegue septiembre, se enfrentarán a un panorama complejo, con la geopolítica, las elecciones y las decisiones sobre los tipos de interés creando un entorno turbulento. De otra parte, las reuniones de septiembre entre la Reserva Federal y el Banco de Japón ya se perfilan como eventos clave en materia de riesgos, mientras que las tensiones en Oriente Medio siguen acaparando la atención.

Warsh: El mensaje de Jackson Hole luce más “Hawkish”

Estados Unidos

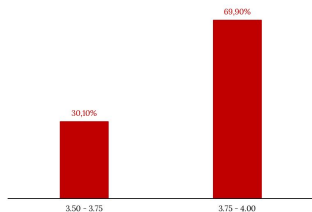
Recientemente, el mercado de renta fija atravesó un episodio de fuerte reconfiguración en sus expectativas de política monetaria. El catalizador principal fue el discurso del presidente de la Reserva Federal, Kevin Warsh, en el simposio de Jackson Hole. Warsh adoptó una postura marcadamente restrictiva (hawkish) al declarar que las condiciones financieras vigentes difícilmente pueden catalogarse como restrictivas y que la estabilidad de precios continúa como la máxima prioridad. Esta postura fue respaldada por la aceleración del deflactor de gastos de consumo personal (PCE) de julio hasta un 3.7% interanual (subyacente en 3.3%), un crecimiento del PIB del segundo trimestre sostenido en un 1.5% anualizado y los riesgos inflacionarios latentes derivados de la geopolítica en Oriente Medio y la producción energética.

Como resultado, el mercado interbancario reajustó agresivamente sus apuestas, elevando la probabilidad implícita de un incremento de 25 puntos básicos en la tasa de fondos federales para la reunión de septiembre de un 35.4% a más de 69%, descontando +50 pb acumulados de endurecimiento adicional (Ver Gráfica No 1). En la curva de rendimiento de los Tesoros, esto desató un bear flattening extremo: la nota a 2 años saltó +11 pb en la semana hasta 4.34/4.35% (su mayor repunte diario tras Jackson Hole desde 1996), mientras que el bono a 10 años cayó levemente -1 pb a 4.728%. El tramo largo del bono a 10 años estuvo respaldado defensivamente por la estrategia del Tesoro, anunciada por el secretario Scott Bessent, de duplicar las recompras tácticas de bonos largos financiadas con caja, lo que comprimió la pendiente 2s/10s a 37.46 pb (-12.3 pb semanal). A pesar de los mayores rendimientos nominales y del repunte en el índice del dólar sobre 99 puntos, el índice de volatilidad MOVE retrocedió a 70.97 pb, indicando un ajuste ordenado, mientras los spreads del crédito High Yield se mantuvieron comprimidos en 260 pb (percentil 4% histórico).

Para esta semana, la atención se desplazará hacia los datos fundamentales de actividad y empleo. La publicación del ISM Manufacturero, las vacantes JOLTS, el reporte ADP y, de forma crítica, las Nóminas No Agrícolas (NFP) del viernes (esperada entre 58k y 60k empleos con desempleo en 4.2%) determinarán si el mercado valida el giro restrictivo de la Fed. Una lectura fuerte del empleo revalidaría la necesidad de ajustar la tasa oficial en septiembre, presionando los rendimientos a 2 años hacia el 4.45%-4.50% y elevando la prima de término. En este último frente, el análisis de la tasa soberana a 10 años en EE.UU. (4.728%) revela que el reciente movimiento semanal estuvo liderado por el ajuste en la tasa real (TIPS a 10 años en 2.41%), mientras que la expectativa de inflación implícita (Breakeven TIPS 10Y) se comprimió marginalmente a 231.79 pb (-1.49 pb semanal). La prima de término (term premium) continúa bajo presión alcista debido a la retirada estructural de compradores insensibles al precio: la Fed y bancos centrales extranjeros han reducido su tenencia conjunta del 46% al 35% de la deuda pública total de EE.UU. en los últimos 5 años, exigiendo mayor rendimiento para absorber las crecientes emisiones fiscales.

Otra fuente de posible volatilidad del mercado proviene del mercado de bonos, donde los operadores bien podrían poner a prueba la determinación del secretario del Tesoro, Scott Bessent, de limitar un aumento en los costos de endeudamiento de Estados Unidos. En los últimos días, como consecuencia de ello, se ha intensificado el debate sobre la "devaluación del dólar". La idea es sencilla: si el Tesoro estadounidense limita los costes de endeudamiento a largo plazo mediante la recompra de bonos, los inversores reflejarán en sus precios la preocupación por una deuda de 40 billones de dólares y la incertidumbre política en algún punto: el dólar.

Gráfica 1. Probabilidades FED Sept 2026



Fuente: CME Fedwatch - Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Mercados Desarrollados & Emergentes a ritmos diferenciados

Eurozona & Reino Unido

Las curvas soberanas de la Eurozona y el Reino Unido mostraron recientemente presiones bajistas en precios y repuntes significativos en sus rendimientos soberanos de referencia. En el bloque europeo, el Bund alemán a 10 años avanzó hasta 3.276% (+2.5 pb diario y +2 pb semanal), alcanzando máximos no vistos en 15 años. Las dinamizadoras clave incluyeron las sorpresas inflacionarias al alza en las estimaciones preliminares de agosto para Francia (2.7%) y España (4.5%), aunadas a la revisión positiva del PIB del 2T2026 en Alemania a +0.3% t/t y la persistencia de las tensiones energéticas globales sobre los precios del gas natural. Estas presiones llevaron a los mercados de renta fija a descontar un endurecimiento de 25 pb por parte del Banco Central Europeo -BCE- en su reunión de septiembre, con expectativas de proyectar la tasa de depósito desde el 2.25% actual hacia un rango de 2.80%-3.00% para 2027. Por su parte, la curva francesa (OAT a 4.13%) continuó sintiendo el castigo por incertidumbre fiscal y volúmenes de emisión, manteniendo el diferencial OAT-Bund cerca de los 84-90 pb. En el Reino Unido, el Gilt soberano a 10 años cerró en 5.05% (+2.1 pb), consolidándose firmemente por encima del umbral psicológico del 5.0%. Pese a que el alivio puntual del crudo redujo levemente las apuestas de alzas inmediatas para septiembre (dejando solo 24 pb descuentos para diciembre y situando la tasa de política en 3.75%), la persistencia del IPC en 2.9% y un deterioro fiscal manifiesto —con un déficit público de £56.780 millones en el ejercicio 2026/27 (superior al 4% del PIB)— mantuvieron la prima de riesgo exigida por los inversionistas en niveles elevados. Para esta semana, la expectativa en la Eurozona se centrará en la lectura preliminar de los Precios al Consumidor (IPC) del bloque, donde se prevé que la inflación en la zona euro alcance el 3,3% en agosto, su nivel más alto en casi tres años, impulsada por el aumento de los costes energéticos. Los datos se publicarán el martes, y el Banco Central Europeo también estará atento a las lecturas que excluyan los volátiles precios de los alimentos y la energía, que se prevé que se acerquen a su objetivo de inflación del 2%, pero aún lo superen. La principal preocupación del BCE es que el aumento de los precios de la energía se traduzca en una inflación más generalizada. Los operadores están convencidos de que el BCE subirá los tipos de interés en su reunión de septiembre. La cifra del martes tendría que ser muy baja para cambiar esa percepción, pero influiría en las expectativas a largo plazo. Los mercados prevén una nueva subida de tipos a principios de 2027, pero fuentes consultadas por Reuters indicaron que los responsables políticos tendrán poco interés en señalar un mayor endurecimiento de las tasas en la reunión de septiembre.. Adicionalmente, el mercado deberá absorber una cargada agenda de oferta primaria con subastas soberanas estimadas en €33,000 millones (incluyendo emisiones de Alemania, Francia, España y la UE), lo que podría presionar al alza los spreads periféricos. Finalmente, Francia se enfrenta a unas negociaciones presupuestarias complicadas , y las elecciones regionales en Alemania podrían poner a prueba la posición política del canciller Friedrich Merz. Además, los inversores ya están mirando hacia adelante, a la espera de un presupuesto británico trascendental.

Asia Pacífico

En la región de Asia-Pacífico, las dinámicas de renta fija operaron bajo premisas marcadamente divergentes: neutralidad acomodaticia y búsqueda de estímulo en China frente a un inminente ciclo de normalización monetaria en Japón. En China, la tasa del bono soberano a 10 años se mantuvo estable en niveles históricamente bajos de 1.70% (0 pb semanal). El mercado reaccionó al congelamiento de las tasas de préstamos preferenciales (LPR) a 1 y 5 años en 3.0% y 3.5%, respectivamente, anunciado por el Banco Popular de China (PBOC). A pesar del crecimiento interanual del 17.6% acumulado en las utilidades industriales entre enero y julio (CNY 4.58 trillones), los datos aislados de julio evidenciaron una desaceleración al 11.2% por la debilidad de la demanda interna, el estancamiento inmobiliario y un desempleo flexible que abarca a más de 320 millones de personas. Esto obligó al PBOC a inyectar liquidez continua mediante operaciones de repo inverso y MLF para proteger el sistema bancario y sostener el yuan en la zona de 6.72 a 6.78 por dólar. En contraste, en Japón, la rentabilidad del JGB a 10 años escaló a 2.92% (+4 pb semanal), mientras el yen cotizó cerca de JPY 160.09 por dólar. Las dinámicas estuvieron guiadas por el impulso inflacionario (IPC subyacente en Tokio en 1.8% y precios mayoristas al 7.2%), sumadas a la decisión del Ministerio de Finanzas de elevar la tasa presupuestaria para el cálculo del servicio de la deuda del 3.0% al 3.8% para el año fiscal 2027. El mercado monetario descuenta con un 82%-87% de probabilidad un incremento en la tasa de referencia del Bank of Japan (BoJ) del 1.0% al 1.25% en su reunión de septiembre. De cara a esta semana, los inversionistas en China seguirán con detenimiento la publicación oficial de los PMI Manufacturero y No Manufacturero del NBS, buscando señales de si las medidas de gasto público y apoyo crediticio anunciadas en la Asamblea Popular Nacional logran frenar la desaceleración o si se requerirán recortes adicionales de encaje (RRR). En Japón, las cifras de gasto de los hogares, ventas minoristas y las declaraciones del vicegobernador Ryozo Himino serán determinantes para ratificar el alza de tasas de septiembre y calibrar la volatilidad del yen tras las masivas intervenciones cambiarias

Mercados Desarrollados & Emergentes a ritmos diferenciados

Latam

Durante la semana anterior, los mercados de deuda soberana en América Latina operaron con un sesgo mixto pero mayoritariamente defensivo, absorbidos entre el impacto de las altas tasas libres de riesgo en EE.UU. y factores políticos o estructurales locales (Ver Gráfica No 2). Brasil se erigió como el activo con mejor desempeño de la región, registrando una compresión de -10 pb en la tasa de la NTN-F / DI Jan31 hasta el 14.70%. La renta fija brasileña se vio favorecida por la debilidad global que exhibió el dólar en la primera mitad de la semana y por las encuestas electorales (como BTG/Nexus) que mostraron un empate técnico entre Luiz Inácio Lula da Silva y Flávio Bolsonaro, un escenario interpretado por los administradores de portafolio como un catalizador para mantener la disciplina en el gasto público. En México, la curva de Mbonos experimentó presiones moderadas de desvalorización, situando la referencia a 10 años (Feb36) en 9.25% (+3 pb semanal). Aunque el carry de los papeles mexicanos sigue siendo un imán atractivo para capitales extranjeros, la estrechez extrema del spread frente a los Tesoros estadounidenses (comprimido a mínimos de 453 pb) y las minutas cautelosas de Banxico limitaron las ganancias. En Chile, los rendimientos soberanos a 10 años cotizaron con relativa estabilidad en la zona de 5.72%-5.75%, ajustándose a la volatilidad de los precios de las materias primas y los recortes previos acomodaticios del Banco Central de Chile. La tónica dominante en la región fue la preferencia por posiciones de menor duración y alta liquidez sintética. Para esta semana, el comportamiento de la renta fija latinoamericana estará estrechamente condicionado por la dirección que tome la curva de Tesoros tras el reporte de empleo en EE.UU. En el ámbito local, en Brasil se monitorearán las cifras de producción industrial y la balanza comercial para medir la fortaleza de la actividad real. En México, los analistas seguirán las publicaciones de remesas, indicadores de confianza empresarial y la lectura de inflación quincenal; un dato de inflación persistentemente elevado o una sorpresiva creación de empleo en EE.UU. podría ampliar los spreads soberanos regionales y tensionar las curvas locales por la menor hogura en los diferenciales de tasas.

Gráfica 2. Variación Semanal Mercados Relevantes

Región / País	Nodo Clave	Nivel Tasa (%)	Var. Semanal	Catalizador Principal / Dinámica
EE.UU.	UST 2Y / UST 10Y	4.34% / 4.73%	+11 pb / -1 pb	Discurso Hawkish de Warsh; PCE 3.7% a/a; Buybacks Tesoro.
Alemania	Bund 10Y	3.28%	+2 pb	PIB 2T revisado a +0.3% t/t; presiones de gas e IPC Eurozona.
Reino Unido	Gilt 10Y	5.06%	+0 pb	Inflación persistente en 2.9%; déficit fiscal £56.7B (2026/27).
Japón	JGB 10Y / Yen	2.92% / 160.09 JPY	+4 pb / -0.7% JPY	BoJ alza descontada al 1.25% en sep; servicio deuda a 3.8%.
China	Soberano 10Y	1.70%	0 pb	LPR 1Y/5Y congeladas en 3.0%/3.5%; PBoC inyecta liquidez.
Brasil	DI Jan31 / NTN-F	14.70%	-10 pb	Empate electoral Lula-Bolsonaro; apoyo por debilidad del USD.
México	MBono Feb36	9.25%	+3 pb	Carry atractivo; spread vs UST comprimido a mínimos (453 pb).

o

El mercado de Renta Fija Local (TES) atravesó una semana crítica dominada por un choque fiscal de magnitud histórica y el deterioro del entorno cambiario (**Ver Gráfica No 3**). El catalizador detonante fue la radicación en el Congreso del proyecto de Presupuesto General de la Nación (PGN) 2027 por un monto récord de COP 634.9 billones (29.3% del PIB). El documento sincero las cuentas públicas al revelar un déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) del 9.4% del PIB para 2027 (vs. 4.5% en el MFMP) y un déficit primario del 4.5%, llevando la deuda neta al 66.2% del PIB. Para cubrir estas necesidades de financiamiento (COP \$266.3 billones), el Gobierno anunció subastas de TES por COP \$150.9 billones (11.0% del PIB), desembolsos externos por COP 87.7 billones y un aumento del cupo de colocaciones 2026 en +COP\$25 billones (hasta COP 110.25 billones). Esta avalancha de oferta provocó una violenta desvalorización con empinamiento bear steepening: el nodo benchmark TES Feb-2033 saltó +40 pb hasta 12.62%, el TES Oct-2034 subió +35 pb a 12.55% y la parte ultra-larga (TES Oct-2050) sufrió un castigo de +52 pb hasta 12.72%. En contraste, el tramo corto (TES Nov-2027 a 12.01%, +12 pb) mostró resiliencia relativa gracias al ancla de la tasa repo del BanRep y la restricción de oferta primaria inmediata. Mientras tanto, los títulos indexados (UVR Mar-2027) se valorizaron (-24 pb a 5.70%) como refugio defensivo. La presión en la curva se vio exacerbada por una depreciación del peso de +5.43% semanal (USD/COP cerrando en COP 3,201.75), la contracción de la caja cambiaria de los IMC a USD 800 millones, presiones hidroagrícolas en Tolima que amenazan la inflación alimentaria, y el fallo de la Corte Constitucional sobre la reforma pensional que altera los flujos de las AFP. Para esta semana, la prospectiva de corto plazo se mantiene altamente defensiva. Los inversionistas estarán atentos a la publicación de las Exportaciones Totales del viernes (esperadas en USD 4,700M) y al avance del debate presupuestal en el Congreso.

Como resultado, la curva de TES en pesos sufrió una violenta desvalorización con un drástico empinamiento por el tramo largo (bear steepening). Mientras los nodos cortos mostraron resiliencia relativa anclados por la tasa repo del BanRep, los vencimientos a más de 10 años sufrieron ventas masivas y el spread entre los TES 2027 y 2050 se amplió significativamente. La curva de Swaps de TIIE-F / IBR se tensionó al alza (+8 a +13 pb), descontando un sesgo más cauteloso en recortes del BanRep.

Para aliviar las tensiones en el mercado monetario, el Banco de la República inyectó entre COP 1.92 y COP 3.06 billones diarios mediante repos de expansión a 1 y 7 días a una tasa de corte del 12.00%. Si bien los depósitos del Tesoro en BanRep se ubican en COP 20.95 billones al 21 de agosto (+185.8% a/a), la saturación de subastas de 2026 (99.5% ejecutado) obligó a MinHacienda a anunciar la ampliación del cupo de colocaciones en +COP 25 billones (hasta COP 110.25 billones) y revelar un techo de COP 150.88 billones para 2027, deteriorando el sentimiento del mercado offshore.

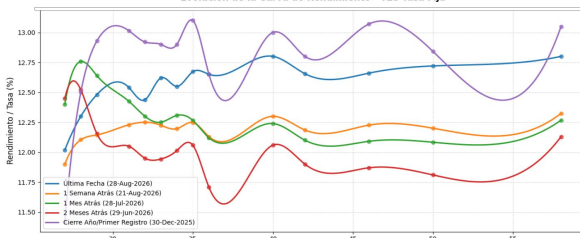
Gráfica 3. Variación Semanal Mercado Local

Nodo TES	Tasa Cierre	Var. Semanal	Var. Precio	Diagnóstico de Flujos y Estructura
TES Nov-2027	12.01%	+12 pb	-0.05%	Resiliencia corta por ancla repo y restricción de oferta primaria.
TES Abr-2028	12.30%	+20 pb	-0.23%	Ventas moderadas; carry atractivo en el vientre corto.
TES Jun-2032	12.44%	+19 pb	-0.53%	Ajuste en belly por revisión de oferta en Plan Financiero.
TES Feb-2033	12.62%	+40 pb	-0.96%	Fuerte presión vendedora de AFPs; Benchmark castigado.
TES Oct-2034	12.55%	+35 pb	-1.67%	Exigencia de prima de término por incertidumbre fiscal.
TES Oct-2050	12.72%	+52 pb	-1.59%	Punto crítico de empinamiento por choque de oferta PGN 2027.
UVR Mar-2027	5.70%	-24 pb	+0.18%	Valorización por refugio inflacionario defensivo de corto plazo.
UVR Feb-2037	6.25%	+25 pb	-1.36%	Desvalorización por contagio de duración de la curva nominal.

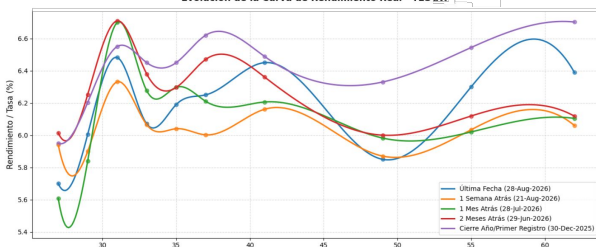
Mercado Local - Fundamentales

Curvas TES Tasa Fija y UVR

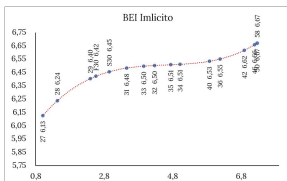
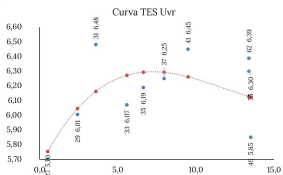
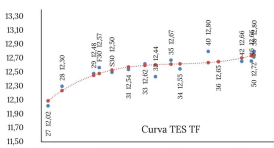
Evolución de la Curva de Rendimiento - TES Tasa Fija



Evolución de la Curva de Rendimiento Real - TES UVR



Evolución Deuda Soberana Local



Mercado Local - Fundamentales

Dinámica Semanal Mercado Local

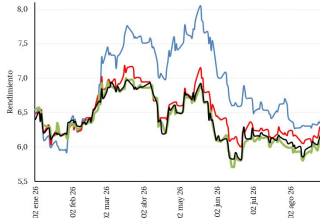
Tes	Vcto	T Cupón	D.Modif	#NUM	Vol	Open	High	Low	Close	Siml	Ant	Chg	Up	Down	Ratio	High-Low
TFIT15260826	26 ago 26	7,50%				6,44	6,44	6,44	6,44	-	6,44	-	-	-	-	-
TFIT08031127	03 nov 27	5,75%	1,01	330	11,94	12,05	11,80	12,02	12,03	3,003	11,90	12	15	- 25	- 1,67	25
TFIT16280428	28 abr 28	6,00%	1,43	1.296	12,18	12,35	12,00	12,30	8,342	12,10	20	24	- 34	- 1,41	34	
TFIT05220829	22 ago 29	11,00%	2,39	2.644	12,14	12,55	12,06	12,48	13,441	12,14	34	41	- 49	- 1,20	49	
TFIT05270230	27 feb 30	12,50%	2,56	1.971	12,33	12,61	12,12	12,57	10,010	12,24	33	37	- 49	- 1,32	49	
TFIT16180930	18 sep 30	7,75%	2,95	240	12,26	12,51	12,13	12,50	407	12,25	25	26	- 38	- 1,45	38	
TFIT10260331	30 mar 31	7,00%	3,45	384	12,34	12,60	12,16	12,54	1,482	12,23	31	37	- 44	- 1,19	44	
TFIT16300632	30 jun 32	7,00%	4,27	391	12,25	12,51	12,13	12,44	1,023	12,25	19	26	- 38	- 1	38	
TFIT11090233	09 feb 33	13,25%	3,95	572	12,27	12,62	12,15	12,62	1,571	12,23	40	40	- 47	- 1,19	47	
TFIT16181034	18 oct 34	7,25%	5,01	206	12,22	12,55	12,15	12,55	855	12,20	35	35	- 40	- 1,13	40	
TFIT11240135	24 ene 35	11,75%	4,74	1.803	12,26	12,75	12,16	12,67	1,822	12,25	42	50	- 59	- 1,18	59	
TFIT16090736	09 jul 36	6,25%	6,18	203	12,19	12,65	12,11	12,65	129	12,13	52	52	- 54	- 1,04	54	
TFIT16281140	28 nov 40	12,75%	5,87	984	12,31	12,80	12,21	12,80	274	12,30	50	50	- 59	- 1,18	59	
TFIT21280542	28 may 42	9,25%	6,89	118	12,19	12,66	12,15	12,66	135	12,19	47	47	- 50	- 1,07	50	
TFIT23250746	25 jul 46	11,50%	7,19	550	12,27	12,68	12,15	12,66	224	12,23	43	45	- 53	- 1,17	53	
TFIT31261050	26 oct 50	7,25%	7,26	386	12,20	12,72	12,11	12,72	359	12,20	52	52	- 61	- 1,17	61	
TFIT34130358	13 mar 58	12,00%	7,27	707	12,32	12,80	12,26	12,80	510	12,32	48	48	- 54	- 1,13	54	
TUV117170327	17 mar 27	3,30%	0,52	1.025	6,05	6,08	5,61	5,70	3,999	5,94	- 24	14	- 47	- 3,35	47	
TUV11018429	18 abr 29	2,25%	2,42	80	5,91	6,01	5,87	6,01	958	5,90	11	11	- 14	- 1,33	14	
TUV107220131	22 ene 31	6,50%	3,60	2.465	6,33	6,55	6,29	6,48	272	6,33	15	22	- 27	- 1,21	27	
TUV12040435	25 mar 33	3,00%	5,58	10	6,05	6,07	6,05	6,07	27	6,07	0	0	- 2	- 4,00	2	
TUV12040435	04 abr 35	4,75%	6,63	5	5,96	6,19	5,98	6,19	29	6,04	15	15	- 21	- 1,40	21	
TUV118250237	25 feb 37	3,75%	7,97	90	6,01	6,25	6,00	6,25	50	6,00	25	25	- 25	- 1,00	25	
TUV117200341	20 mar 41	5,00%	9,49	283	6,18	6,45	6,12	6,45	57	6,16	29	29	- 33	- 1,15	33	
TUV132160649	16 jun 49	3,75%	13,50	5	5,84	5,87	5,84	5,85	7	5,87	- 2	-	-	- 4	4	
TUV131190555	19 may 55	5,25%	13,38	1.038	6,04	6,30	5,90	6,30	179	6,03	27	27	- 40	- 1,49	40	
TUV138010202	01 feb 62	6,50%	13,40	1.788	6,08	6,39	5,97	6,39	224	6,06	33	33	- 42	- 1,27	42	

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

Tes TF On The Run

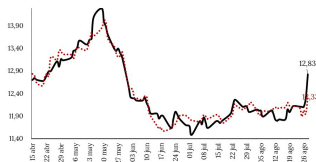


Tes Uvr On The Run



Modelo TESTF 10 años

	60	68	76	84	92	
	Move					
1,70	11,02	11,11	11,20	11,29	11,38	4,25
1,85	11,55	11,64	11,73	11,82	11,90	4,39
2,00	12,07	12,16	12,25	12,34	12,43	4,53
2,15	12,60	12,69	12,78	12,87	12,95	4,67
2,30	13,12	13,21	13,30	13,39	13,48	4,81
	Brent					
	70	78	86	94	102	

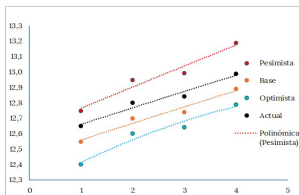


Mercado Local - Comportamiento

TES Vcto	28-ago	21-ago	Var 1W	28-jul	Var 1M	29-jun	Var 2M	30-dic-25	Var anual
27	12,02	11,90	12	12,40	38	12,45	43	11,42	60
28,00	12,30	12,10	20	12,76	46	12,52	22	12,50	20
29,00	12,48	12,14	34	12,64	16	12,16	33	12,93	45
F30	12,57	12,24	33	12,70	13	12,23	34		
530	12,50	12,25	25	12,50	0	12,19	31	13,05	55
31,00	12,54	12,23	31	12,43	12	12,05	49	13,01	47
32,00	12,44	12,25	19	12,30	14	11,95	49	12,92	48
33,00	12,62	12,23	40	12,25	37	11,94	68	12,90	28
34,00	12,55	12,20	35	12,31	24	12,01	54	12,90	35
35,00	12,67	12,25	42	12,27	41	12,06	61	13,10	43
36,00	12,65	12,13	52	12,12	53	11,71	94	12,65	0
40,00	12,80	12,30	50	12,24	56	12,06	74	13,00	20
42,00	12,66	12,19	47	12,10	56	11,90	76	12,80	15
46,00	12,66	12,23	43	12,09	57	11,87	79	13,07	41
50,00	12,72	12,20	52	12,08	64	11,81	91	12,84	12
58,00	12,80	12,32	48	12,27	53	12,13	67	13,05	25
27	5,70	5,94	24	5,61	9	6,01	31	5,95	25
29,00	6,01	5,90	11	5,84	17	6,25	25	6,20	20
31,00	6,48	6,33	15	6,70	22	6,71	23	6,55	7
33,00	6,07	6,07	1	6,28	21	6,38	31	6,45	38
35,00	6,19	6,04	15	6,30	11	6,30	11	6,45	26
37,00	6,25	6,00	25	6,21	4	6,47	22	6,62	37
41,00	6,45	6,16	29	6,21	24	6,36	9	6,49	4
49,00	5,85	5,87	2	5,98	13	6,00	15	6,33	48
55,00	6,30	6,03	27	6,02	28	6,12	18	6,54	24
62,00	6,39	6,06	33	6,10	29	6,12	27	6,70	31

Expectativas Semanales Curva TESTF

Escenario	2020	2035	2040	2058
Pesimista	12,75	12,95	12,99	13,19
Base	12,55	12,70	12,74	12,89
Optimista	12,40	12,60	12,64	12,79
Actual	12,65	12,80	12,84	12,99



Fundamentales Macro Globales

Región	PIB(%)		PMI Composite		IPC a/a (%)		IPC a/a Core (%)		Desempleo (%)		TPM (%)		10YR Rend (%)		
	2T 2026	Exp 2026	jul-26	jun-26	jun-26	may-26	jun-26	may-26	jun-26	may-26	jul-26	ago-26	jun-26	jun-26	jun-26
US	1,50	2,10	54,50	51,90	3,50	4,20	2,60	2,80	4,20	4,30	3,75	4,69	4,71	4,44	
Canadá		0,80		47,90	2,80	3,20	2,10	2,10	6,50	6,60	2,25	3,68	3,66	3,38	
UK		1,00	52,20	49,30	2,60	2,80	2,50	2,60	4,40	4,40	3,75	5,02	5,05	4,77	
Eurozona	1,00	0,50	52,00	50,00	2,80	3,20	2,30	2,50	6,30	6,30	2,25	3,21	3,20	2,91	
Alemania	0,90	0,60	51,30	49,50	2,30	2,60	2,40	2,50	6,30	6,30	2,25	3,21	3,20	2,91	
Japón		0,70	52,70	52,80	1,70	1,50	1,70	1,80	2,50	2,50	1,00	2,92	2,79	2,69	
China	4,30	4,60	50,80	53,60	1,00	1,20	1,00	1,10	5,10	5,20	1,40	1,68	1,71	1,74	
Colombia		2,60	52,70	53,70	6,14	5,80			8,70	8,80	12,00	11,83	12,04	11,71	

Mercado Global - Comportamiento

Rendimiento TES 10Y Colombia vs EMBI



Evolución del Rendimiento 10Y - Mercados Emergentes y LATAM

Escalas Relativas: Chile en Eje Derecho (2 Años)

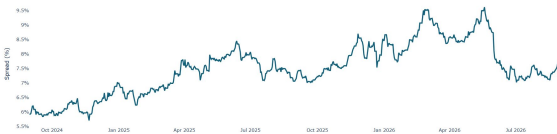


Spread de Tasas (CO - US) vs EMBI Colombia



Evolución Prima por Riesgo: Spread 10Y CO vs US

Diferencial neto (5Tas_10Y - Tasas_US10Y)

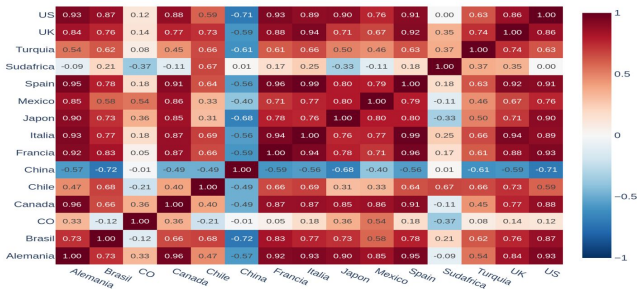


Mercado Local - Comportamiento

Spread de Tasas (CO - US) vs EMBI Colombia

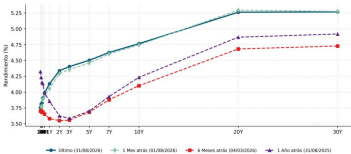


Matriz de Correlación: Rendimientos 10Y (Ventana 1 Año)

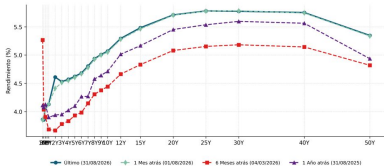


Mercado Glogal- Comportamiento

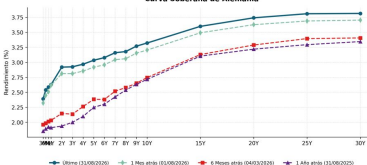
Curva Soberana de US



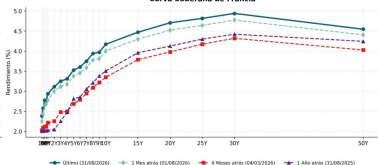
Curva Soberana de UK



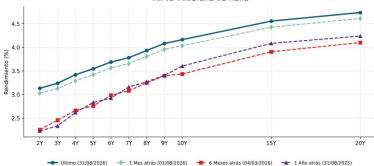
Curva Soberana de Alemania



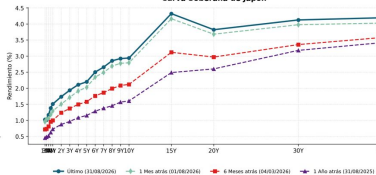
Curva Soberana de Francia



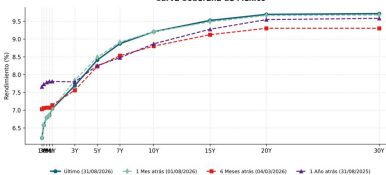
Curva Soberana de Italia



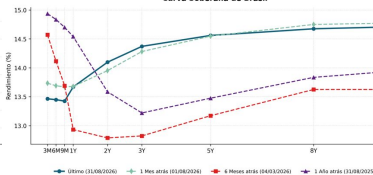
Curva Soberana de Japon



Curva Soberana de Mexico



Curva Soberana de Brasil



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/