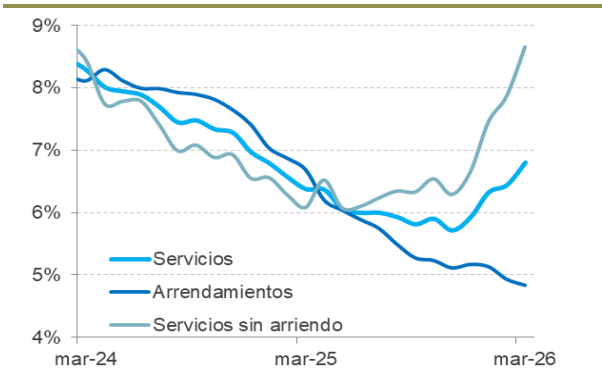
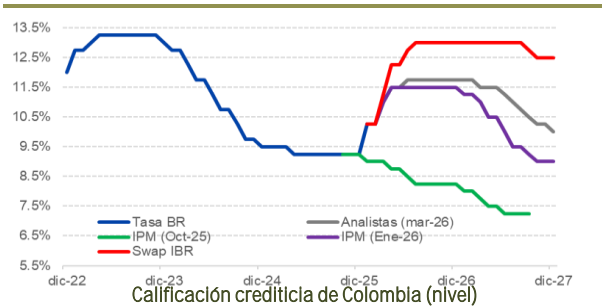


Deuda pública del país se valoriza y Colombia se vuelve atractiva nuevamente para los inversionistas. Las valorizaciones recientes de los TES se han dado en un entorno de precios altos del petróleo, confianza sobre un cambio de gobierno y niveles atractivos de entrada.

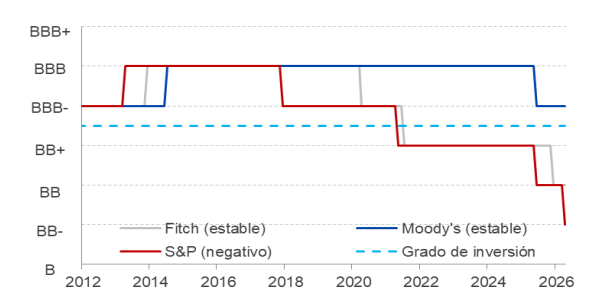
Inflación servicios (Variación % anual)



Escenarios de tasa del BR (%)

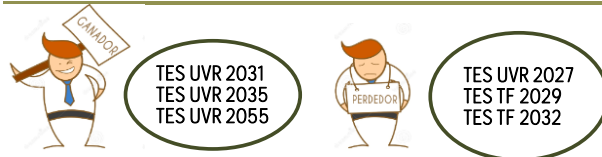


Calificación crediticia de Colombia (nivel)



Fuente: Bloomberg, Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Banco de la República

Podio de la Semana

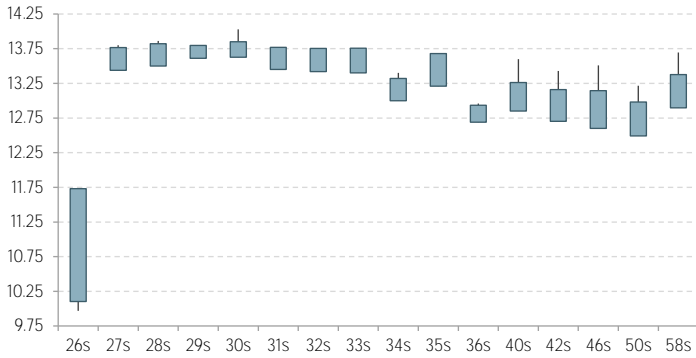


- En el corrido de abril la deuda pública presenta valorizaciones destacadas con un movimiento promedio de -42pb en las tasas de los TES tasa fija y de -44pb para las tasas de los TES UVR. En las últimas dos semanas se han observado varios catalizadores para este movimiento de valorización de los títulos del gobierno, los cuales no solo frenaron el movimiento negativo de febrero e inicios de marzo, sino que también han permitido que los TES regresen a niveles más acorde con los fundamentales del país.
- A comienzo del mes, el Ministerio de Hacienda anunció la primera operación de recompra de TES en 2026, con un resultado que se puede ver como satisfactorio al permitir que el gobierno recibiera demandas por \$6.5 billones (B) y que al final recomprara \$5.4 B, principalmente en instrumentos del 2036 donde recogió \$3.6B y \$1.5B en TES 2050.
- El anuncio de la operación de recompra de TES por parte del gobierno tuvo dos efectos sobre el mercado: i) redujo el monto vigente de TES o *outstanding*, lo cual contrasta con lo que fueron los primeros meses del año donde se observó un *offer* constante de TES; y ii) contrarrestó la salida intempestiva del Ministerio de Hacienda en el día de la reunión de política monetaria y su posterior alejamiento de la Junta Directiva del Banco de la República (BR) terminarían pesando sobre los instrumentos de deuda en una mayor proporción.
- Otro catalizador para el buen comportamiento de los TES fue precisamente el incremento de tasas del Banco de la República, decisión que no solo refleja la independencia del Emisor y sino que también permite anclar las expectativas de inflación, lo que ha favorecido a los instrumentos de deuda de largo plazo. Considerando la fuerte presión del gobierno para evitar los incrementos de tasas por parte del BR, se vuelve más valioso el que la JDBR haya sido agresiva en su actuar tanto en enero como en marzo, lo que permitió que se alcanzaran tasas reales de la tasa de referencia que ya lucen contractivas y que podrían ayudar a moderar las expectativas de inflación en los próximos meses.
- Precisamente, frente a este punto más allá de lo nocivo que pueda resultar ser la ruptura de la armonía entre el Ministro de Hacienda en cabeza del gobierno con el Banco de la República, hay algo que puede ser positivo y es en sí la discusión sobre el nivel adecuado de la tasa de referencia en una coyuntura como la actual y que se puede resumir en los siguientes puntos. Lo primero es resaltar que si había necesidad por parte de la JDBR de subir la tasa de interés para anclar las expectativas de inflación. Al analizar las expectativas sobre el IPC a 12 y 24 meses se observa cómo tras alcanzar máximos en 5.94% y 4.60%, respectivamente en la encuesta de enero, tanto en febrero como en marzo éstas cayeron a 5.7% y 4.4%, respectivamente a pesar incluso del choque de oferta por cuenta de los altos precios del petróleo debido al conflicto entre Estados Unidos e Irán.
- En segundo lugar, es importante ver que con la expectativa de inflación cerrando el año en 6.20%, la tasa del 11.25% implica una tasa real del 5.0%, la cual ya entra a considerarse como una tasa contractiva que puede ayudar a disminuir las presiones de la inflación provenientes de una demanda interna que se mantiene resiliente. Esto ha sido evidente en el incremento que ha tenido la inflación de servicios la cual se acerca al 7% en términos anualizados, y que de no ser por la caída del ritmo de crecimiento de los arrendos, podría estar en niveles superiores.
- Frente al debate si se debería o no subir más la tasa de interés es importante también analizar otras variables como la tasa de cambio que pueden seguir frenando la inflación por el lado de bienes debido a la tendencia de apreciación que ya tiene al dólar por debajo de los \$3,600. En este sentido, no luce descabellado pensar que el BR ya hizo su tarea de evitar un contagio de la coyuntura local e internacional sobre las expectativas de inflación y que también permitió estabilizar la tasa de cambio que hace parte de su mandato constitucional.
- De esta manera, la actual coyuntura refleja un escenario mucho más benigno para la deuda pública del país, donde incluso en la parte internacional el incremento de los precios del petróleo juega a favor al ser un país productor. Adicionalmente, en la parte local las recientes elecciones de marzo y las consultas realizadas, han generado un optimismo frente a lo que pueda ser un cambio de gobierno, en línea con lo que se ha observado a lo largo de la región donde el péndulo se ha movido hacia la derecha. En este sentido, la percepción de riesgo país ha disminuido de manera notable y hoy el CDS de 5 años se sitúa por debajo de los 200p.
- Finalmente, en términos de oportunidad, los TES de la parte media principalmente en la curva de UVR siguen siendo los más atractivos por los niveles actuales de tasas que aún se ubican por encima del 7.0% mientras que en la curva Tasa Fija la parte media también ofrece un buen balance riesgo retorno, con los TES TF 29s y 30s mostrándose bastante atractivos.

Ref.	26s	27s	28s	29s	30s	31s	32s	33s	34s	36s	40s	42s	46s	50s	27s	29s	33s	35s	37s	55s
Tasa (%)	10.10	13.44	13.50	13.61	13.63	13.45	13.42	13.40	13.00	12.69	12.85	12.70	12.60	12.49	6.73	6.82	6.83	6.48	6.50	6.30
Variación semanal (pb)	-218	-51	-52	-19	-29	-25	-18	-22	-23	-19	-37	-35	-52	-40	-17	-40	-39	-62	-53	-56

Fuente: Banco de la República, SEN. Cálculos Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

Movimiento Semanal Curva TES TF (yield, %)



Movimiento Semanal Curva TES UVR (yield, %)



* Corresponde a la variación semanal de cada referencia, teniendo en cuenta su punto máximo y mínimo de negociación. El color rojo hace referencia a desvalorización, el azul a valorización.

	26s	27s	28s	29s	30s	31s	32s	33s	34s	35s	36s	40s	42s	46s	50s	58s
Tasa (%)	10.10	13.44	13.50	13.61	13.63	13.45	13.42	13.40	13.00	13.21	12.69	12.85	12.70	12.60	12.49	12.90
Cupón (%)	7.50	5.75	6.00	11.00	7.75	7.00	7.00	13.25	7.25	11.75	6.25	12.75	9.25	11.50	7.25	12.00
Duración (años)	0.37	1.49	1.85	2.78	3.67	4.24	4.73	4.78	5.98	5.67	6.71	6.98	7.27	7.58	8.67	8.52
Variación semanal (pb)	-218	-51	-52	-19	-29	-25	-18	-22	-23	-40	-19	-37	-35	-52	-40	-42

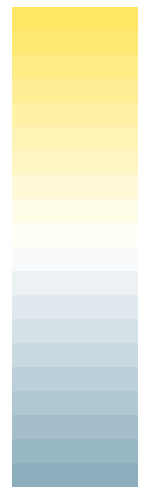
Fuente: Banco de la República, SEN. Cálculos Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

	27s	29s	31s	33s	35s	37s	41s	49s	55s	62s
Tasa (%)	13.44	13.61	13.45	13.40	13.21	6.50	6.50	6.60	6.30	6.36
Cupón (%)	3.30	2.25	6.50	3.00	4.75	3.75	5.00	3.75	5.25	6.50
Duración (años)	1.49	2.78	4.24	4.78	5.67	8.81	10.47	13.44	13.76	14.65
Variación semanal (pb)	-17	-40	-55	-39	-62	-53	-44	-19	-56	-51

Fuente: Banco de la República, SEN. Cálculos Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

		25s	26s	27s	28s	29s	30s	31s	32s	33s	34s	35s	36s	40s	42s	46s	50s	58s
Movimiento Spread Curva TES Tasa Fija (pb actual, pb actual vs semana)																		
Ref.	26s		65	62	68	68	62	59	59	57	50	63	54	50	41	49	48	
	27s	333		-3	3	4	-3	-6	-6	-8	-14	-2	-11	-15	-24	-16	-17	
	28s	340	6		6	7	0	-3	-3	-5	-11	1	-8	-12	-21	-13	-14	
	29s	351	17	11		1	-6	-9	-9	-11	-17	-5	-14	-18	-27	-19	-20	
	30s	353	19	13	2		-6	-9	-10	-12	-18	-6	-14	-19	-28	-19	-21	
	31s	335	1	-5	-16	-18		-3	-4	-5	-12	0	-8	-12	-21	-13	-14	
	32s	332	-2	-8	-19	-21	-3		-1	-2	-9	3	-5	-9	-18	-10	-12	
	33s	330	-4	-10	-21	-23	-5	-2		-2	-8	4	-5	-9	-18	-10	-11	
	34s	290	-44	-50	-61	-63	-45	-42	-40		-6	6	-3	-7	-16	-8	-9	
	35s	311	-23	-29	-40	-42	-24	-21	-19	21		12	4	-1	-10	-1	-3	
	36s	259	-75	-81	-92	-94	-76	-73	-71	-31	-52		-9	-13	-22	-14	-15	
	40s	275	-59	-65	-76	-78	-60	-57	-55	-15	-36	16		-4	-13	-5	-6	
	42s	260	-73	-80	-91	-93	-75	-72	-70	-30	-51	1	-15		-9	-1	-2	
	46s	250	-84	-90	-101	-103	-85	-82	-80	-40	-61	-9	-25	-10		8	7	
	50s	239	-94	-101	-112	-114	-96	-93	-91	-51	-72	-20	-36	-21	-11		-1	
	58s	279	-54	-60	-71	-73	-55	-52	-50	-10	-31	21	5	20	30	40		

Ampliación Spread (referencia de CP "no atractivo", referencia de LP "atractivo")



Compresión Spread (referencia de CP "atractivo", referencia de LP "no atractivo")

Spread actual

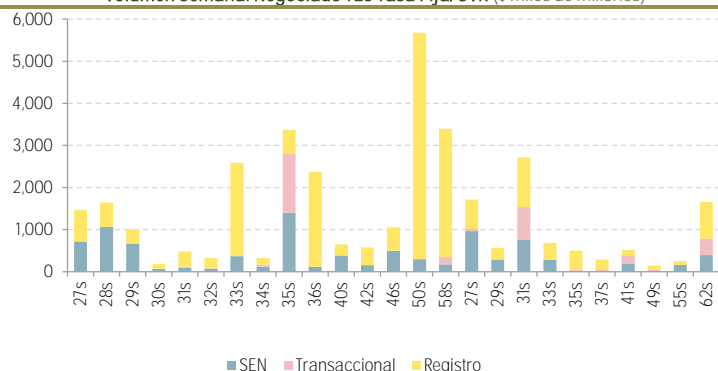
Spread actual

	27s	29s	31s	33s	35s	37s	41s	49s	55s	62s
27s		-1	-20	-14	-25	-11	-10	9	-27	-21
29s	9		-19	-13	-24	-10	-9	11	-26	-19
31s	29	21		6	-5	9	9	29	-7	-1
33s	10	1	-19		-11	3	4	24	-13	-7
35s	-25	-34	-55	-35		14	14	34	-2	4
37s	-23	-32	-53	-33	2		1	21	-16	-9
41s	-23	-32	-53	-33	2	0		20	-17	-10
49s	-13	-22	-43	-23	12	10	10		-36	-30
55s	-43	-52	-73	-53	-18	-20	-20	-30		6
62s	-37	-46	-66	-47	-12	-14	-14	-24	6	

Fuente: Banco de la República, SEN. Cálculos Análisis de Mercado Banco de Bogotá.

* El triángulo inferior corresponde al spread actual. El triángulo inferior corresponde a la diferencia entre el spread actual y el spread promedio semanal.

Volumen Semanal Negociado TES Tasa Fija/UVR (\$ miles de millones)



Fuente: Banco de la República, SEN, Bolsa de Valores de Colombia

Movimiento Indices Renta Fija (% var)

Índice	7 días	30 días	YTD
COLTES CP	0.69	1.90	6.62
COLTES	1.41	2.94	9.73
COLTES LP	1.85	3.41	10.92
COLTES UVR CP	1.21	1.45	11.76
COLTES UVR	3.31	3.18	5.59
COLTES UVR LP	3.87	3.67	3.31

Participación referencia en Índice COLTES TF (%)

5.2	9.1	8.3	10.1	5.3	8.8	8.3	5.8	9.5
5.6	8.7	8.3	11.3	5.6	6.6	6.5	6.7	9.8

Participación referencia en Índice COLTES UVR (%)

110.6	14.9	18.2	6.3	11.9	7.3
112.7	14.7	19.1	6.8	13.5	9.6

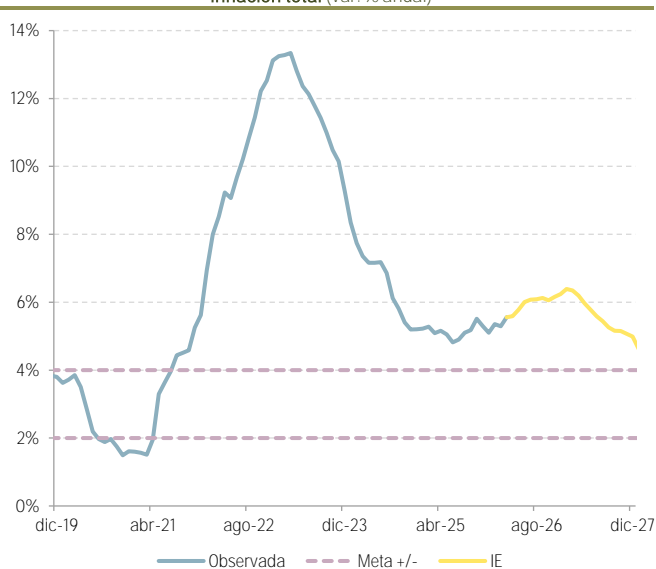
Fuente: Bolsa de Valores de Colombia, Cálculos Análisis de Mercados Banco de Bogotá. * Datos actualizados en BVC están al 19 de mayo

Inflación Implícita (%)

Ref.	TES Tasa Fija	TES UVR	Inflación Implícita
26s	10.10	4.37	5.49
27s	13.44	6.73	6.28
28s	13.50	6.78	6.29
29s	13.61	6.82	6.36
30s	13.63	6.98	6.21
31s	13.45	7.03	6.00
32s	13.42	6.90	6.10
33s	13.40	6.83	6.15
34s	13.00	6.56	6.04
35s	13.21	6.48	6.32
36s	12.69	6.49	5.82
37s	12.71	6.50	5.83
40s	12.85	6.50	5.96
41s	12.82	6.50	5.93
42s	12.70	6.51	5.81
46s	12.60	6.56	5.66
49s	12.53	6.60	5.56
50s	12.49	6.53	5.60
55s	12.74	6.30	6.06
58s	12.90	6.33	6.18
62s	13.05	6.36	6.28

Fuente: Banco de la República, SEN, Cálculos Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

Inflación total (Var. % anual)



Fuente: DANE, Cálculos Investigaciones Economicas Banco de Bogotá.

Monitor Principales Yankees

Ref.	Vencimiento	Cupón	O/S (US\$ millones)	Duración	Precio	Yield (%)	var pb (7 días)	var pb (30 días)
26s	28/01/2026	4.50	0	2.89	#N/A	-6.16	0	0
27s	25/04/2027	3.88	910	4.01	99.43	4.45	-5.1	-2.7
29s	15/03/2029	4.50	1,399	5.39	97.73	5.35	-32.3	-18.9
31s	15/04/2031	3.13	1,999	7.18	87.80	5.99	-59.2	-28.3
32s	22/04/2032	3.25	1,440	7.85	85.89	6.09	-51.8	-29.7
44s	26/02/2044	5.63	2,020	11.09	83.47	7.29	-51.3	-39.9
45s	15/06/2045	5.00	2,880	12.04	76.24	7.33	-54.5	-42.2
49s	15/05/2049	5.20	1,833	12.41	75.43	7.44	-41.4	-31.7

Fuente: Bloomberg

Elaborado por: Francisco Chaves
Gerente Análisis de Mercados Banco de Bogotá

Nuestro Equipo:

Camilo Pérez	Director de Investigaciones Económicas	cperez3@bancodebogotá.com.co
Francisco Chaves	Gerente Análisis de Mercados	fchaves@bancodebogotá.com.co
Alejandro Rojas	Economista Senior Colombia	droja48@bancodebogotá.com.co
Carlos Gómez	Analista Bases de Datos	cgomez@bancodebogotá.com.co
Carlos Jiménez	Practicante	cjime30@bancodebogotá.com.co

Dirija sus inquietudes y comentarios a Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados:
investigaciones@bancodebogota.com.co

Balance Macroeconómico

A las variables analizadas por Investigaciones Económicas se les asigna un balance de corto y largo plazo.	▲ Alcista	- Acelerando
	△ Alcista moderado	- Creciendo
	▶ Estable	- Manteniéndose
	▽ Bajista moderado	- Desacelerando
	▼ Bajista	- Contrayéndose

Suscribirse a nuestros informes

Este documento ha sido realizado por los analistas de la Gerencia de Investigaciones Económicas de la Vicepresidencia de Internacional y Tesorería de Banco de Bogotá. La información contenida en el mismo está basada en fuentes consideradas confiables con respecto al comportamiento de la economía y de los mercados financieros. Sin embargo, su precisión no está garantizada y no constituye propuesta o recomendación alguna por parte de Banco de Bogotá para la negociación de sus productos y servicios. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de Banco de Bogotá, por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información y cifras contenidas es exclusiva responsabilidad de cada usuario.

¿No desea recibir esta información? [desuscribirse aquí](#).