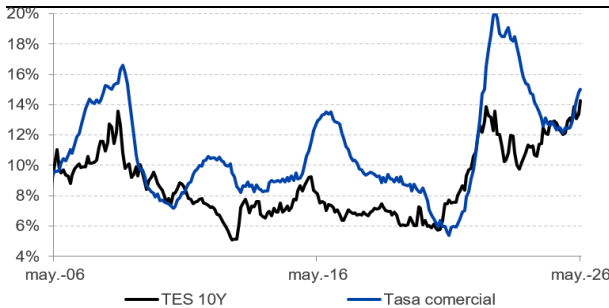
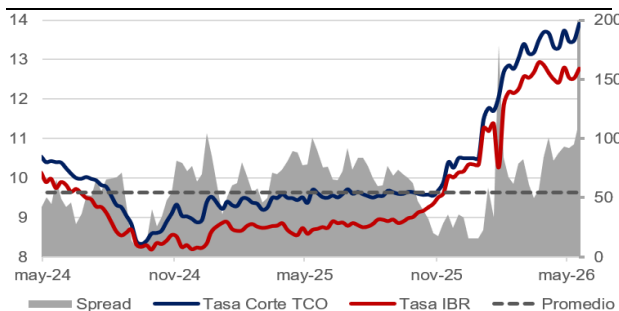


A víspera de elecciones, inversionistas compran TES a tasas altas. Las recientes desvalorizaciones de los TES permitieron que se observaran niveles similares a los de 2022 que mostraron ser muy rentables para los tenedores de la deuda del país.

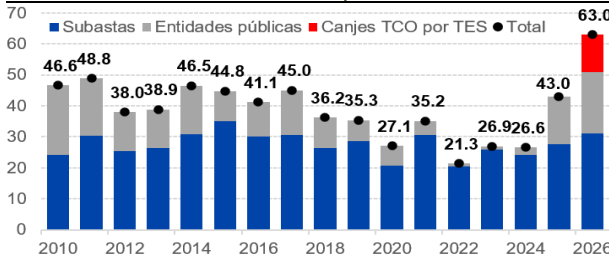
Tasas de interés de la cartera vs. TES 10 años (%)



Tasa de corte TCO vs. IBR (% pb)

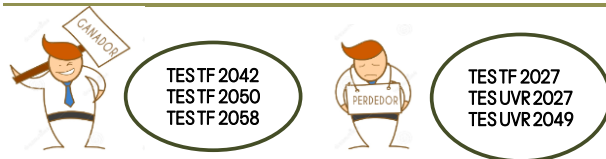


Colocaciones de TES por mecanismo (\$ B 2026, año corrido a mayo de cada año)



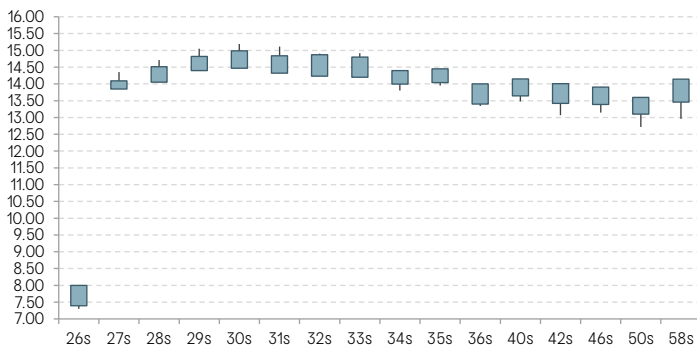
- Hace algunos días fueron altamente divulgados y criticados los comentarios del Director de Crédito Público, Javier Cuellar, quien mencionó que había "fallado en su pronóstico" luego de que los TES alcanzaran un nivel que para él era "imposible" como el 14%. Los TES no solo alcanzaron el 14%, sino que algunas referencias superaron el 15%, en medio de una coyuntura "convulsionada" por el exceso de oferta de TES del gobierno, la incertidumbre electoral tras la publicación de las encuestas, y en un ambiente negativo para la renta fija internacional ante los temores de una inflación más alta por cuenta de los altos precios del petróleo.
- Gran parte de las tareas de los economistas se fundamenta en hacer pronósticos sobre las diferentes variables que afectan la economía y los mercados financieros. Y sinceramente, pronosticar es una de las tareas más difíciles porque nadie tiene la bola de cristal para conocer el futuro. Evidentemente, nuestra labor se alinea más a la realidad en la medida en que apalancamos nuestra expectativa en modelos matemáticos, estadísticos, econométricos, etc., para poder hacer un mejor ajuste de esos pronósticos. Y con todo y esto, en numerosas ocasiones, no se llegan a cumplir a cabalidad esas proyecciones, por lo cual los economistas somos famosos por tener más de un escenario proyectado.
- La tarea del gobierno por su parte, más allá de pronosticar, radica en sentar las condiciones propicias que reduzcan al máximo la volatilidad de esas proyecciones tanto de las variables económicas como indirectamente de las de mercado, dentro de sus posibilidades ya que siempre existirán choques externos. Sin embargo, este gobierno no lo ha hecho y por el contrario, al mantener un nivel de gasto desbordado, al tomar medidas populistas con impacto inflacionario, y bajo el ataque a la institucionalidad como ha ocurrido con el enfrentamiento con la Junta del Banco de la República que ha afectado su independencia, ha llevado a que la volatilidad de los activos se incremente al igual que la incertidumbre para el pronóstico de las variables económicas del país.
- Lo cierto es que con rendimientos de los TES tasa fija al 15% las tasas reales ex-ante y ex-post se ubican entre el 9% y el 8%! Es decir, la compensación de los agentes del mercado al comprar un TES en términos reales iguala lo que ha sido el promedio o lo que se han negociado los TES en los últimos 10 a 15 años! Esto significa que hay una enorme oportunidad en Colombia en la medida en que se corrija el rumbo de temas fundamentales como la responsabilidad fiscal con la disminución del gasto del gobierno, acciones que lleven a la inflación a converger hacia los objetivos estructurales y finalmente, enfatizar en la importancia de la institucionalidad del país, con un sistema de pesos y contrapesos donde se destaca la independencia del Banco de la República.
- En este sentido, reconociendo que el desenlace de las elecciones es la variable más determinante en este momento para los TES, mantenemos la visión de que se debe ver el mercado de deuda pública local como un "vaso medio lleno", con grandes oportunidades de valorización que se pueden materializar en la segunda parte del año.
- Frente a la variable que ha afectado al mercado como ha sido la altísima oferta de títulos por parte del gobierno observada en los últimos dos meses, es importante mencionar que lo peor ya habría quedado atrás, con el pago del Total Return Swap, la recompra de deuda interna y externa de la Nación, y las necesidades de giro del gobierno en el primer semestre del año (agosto es el siguiente mes de altos pagos del gobierno). **En tan solo 5 meses, el Gobierno aumentó la oferta de TES (títulos de deuda interna de largo plazo) en más de \$60B, un máximo histórico.**
- El mercado tuvo que aceptar cambios en las condiciones de las subastas con montos iniciales ofertados muy superiores a los de inicio del año y con lo que fue una super-subasta donde el monto inicial fue de \$3B pero que terminó adjudicando \$6B, un monto inusual y extraordinario para una sola subasta. Pero como mencionamos en nuestro informe anterior, la lectura de que haya sido exitosa dicha super-subasta y que en la posterior subasta no competitiva el gobierno haya recaudado \$5.8B más, es un indicativo de que hay apetito por los TES con una capacidad de absorción del mercado que aún se mantiene intacta, obviamente con tasas de interés más altas para compensar los riesgos mencionados.
- Otra noticia favorable para los TES es el mensaje que se da después del fallo del Consejo de Estado que suspendió provisionalmente la norma que obligaba a que el ministro de Hacienda estuviera presente para que la Junta Directiva del Banco de la República pudiera sesionar, deliberar y tomar decisiones. Este es un mensaje clave que refuerza el mensaje de institucionalidad del país y de independencia del BR, donde la presencia obligada del Ministro no puede estar por encima del cumplimiento del mandato constitucional del banco central.
- Finalmente, previendo que igual los retos van a continuar, porque hasta segunda vuelta no se sabrá el enfoque económico del nuevo gobierno, sumado a unas unas potenciales necesidades de financiación adicionales de \$25 B en el año, más lo que es el riesgo de incrementos adicionales de la inflación, la mayor oportunidad se concentra en los TES tasa fija de la parte media de la curva de TES tasa fija y de TES UVR, sumado a la oportunidad de tener TES de corto plazo con tasas cercanas o superiores al 13.50% cuando hoy ni el mercado ni los analistas esperan que la tasa de referencia se sitúe por encima del 13%.

Podio de la Semana

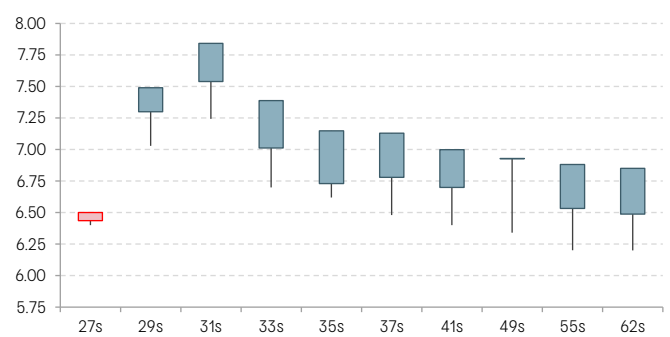


Ref.	26s	27s	28s	29s	30s	31s	32s	33s	34s	36s	40s	42s	46s	50s	27s	29s	33s	35s	37s	55s
Tasa (%)	7.39	13.85	14.05	14.40	14.47	14.32	14.23	14.20	14.00	13.40	13.65	13.42	13.39	13.10	6.50	7.30	7.01	6.73	6.78	6.53
Variación semanal (pb)	-61	-24	-46	-42	-52	-52	-64	-60	-41	-60	-50	-59	-52	-50	7	-19	-38	-42	-35	-35

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 (%)	7.39	13.85	14.05	14.40	14.47	14.32	14.23	14.20	14.00	14.04	13.40	13.65	13.42	13.39	13.10	13.46
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)	0.25	1.38	1.86	2.65	3.54	4.11	4.57	4.63	5.78	5.48	6.50	6.69	6.94	7.18	8.25	8.13
Variación semanal (pb)	-61	-24	-46	-42	-52	-52	-64	-60	-41	-41	-60	-50	-59	-52	-50	-69

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

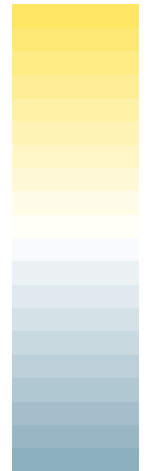
	27s	29s	31s	33s	35s	37s	41s	49s	55s	62s
Tasa (%)	13.85	14.40	14.32	14.20	14.04	6.78	6.70	6.93	6.53	6.49
Cupón (%)	3.30	2.25	6.50	3.00	4.75	3.75	5.00	3.75	5.25	6.50
Duración (años)	1.38	2.65	4.11	4.63	5.48	8.66	10.30	13.09	14.26	14.38
Variación semanal (pb)	7	-19	-30	-38	-42	-35	0	-35	-36	

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

Movimiento Spread Curva TES Tasa Fija (pb actual, pb actual vs semana)

Ref.	26s	27s	28s	29s	30s	31s	32s	33s	34s	35s	36s	40s	42s	46s	50s	58s
26s		1	-2	1	-2	-4	-11	-11	3	0	-10	-4	-3	-4	1	-11
27s	646		-3	0	-3	-5	-12	-12	2	-1	-11	-5	-4	-6	0	-12
28s	666	20		3	0	-2	-9	-9	5	2	-8	-2	-1	-2	3	-9
29s	701	55	35		-3	-5	-12	-12	2	-1	-11	-5	-4	-5	0	-12
30s	708	62	42	7		-2	-9	-9	5	2	-8	-2	-1	-2	3	-9
31s	693	47	27	-8	-15		-7	-7	7	4	-6	0	1	0	5	-7
32s	684	38	18	-17	-24	-9		0	14	11	1	7	8	7	12	0
33s	681	35	15	-20	-27	-12	-3		14	11	1	7	8	7	12	0
34s	660	15	-6	-41	-47	-33	-24	-21		-3	-13	-7	-6	-8	-2	-14
35s	665	19	-1	-36	-43	-28	-19	-16	4		-10	-4	-3	-4	1	-11
36s	601	-45	-65	-100	-107	-92	-83	-80	-59	-64		6	7	6	11	-1
40s	625	-20	-40	-75	-82	-67	-58	-55	-35	-39	24		1	-1	5	-7
42s	603	-43	-63	-98	-105	-90	-81	-78	-57	-62	2	-23		-2	4	-8
46s	599	-46	-66	-101	-108	-93	-84	-81	-61	-65	-1	-26	-3		5	-7
50s	571	-75	-95	-130	-137	-122	-113	-110	-90	-94	-30	-55	-32	-29		-12
58s	606	-39	-59	-94	-101	-86	-77	-74	-54	-58	5	-19	4	7	36	

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



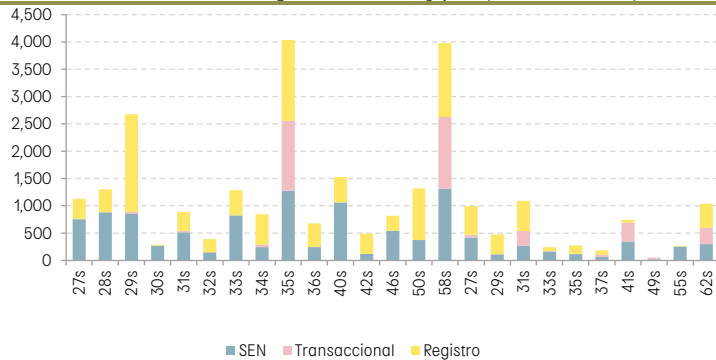
Compresión Spread
(referencia de CP "atractivo",
referencia de LP "no atractivo")

	27s	29s	31s	33s	35s	37s	41s	49s	55s	62s
27s		-17	-27	-28	-28	-20	-29	-14	-26	-29
29s	80		-11	-11	-11	-3	-12	3	-9	-12
31s	104	24		-1	-1	7	-2	13	1	-2
33s	51	-29	-53		0	8	-1	14	2	-1
35s	23	-57	-81	-28		8	-1	14	2	-1
37s	28	-52	-76	-23	5		-9	6	-6	-9
41s	20	-60	-84	-31	-3	-8		15	3	0
49s	43	-37	-61	-8	20	15	23		-12	-15
55s	3	-77	-101	-48	-20	-25	-17	-40		-3
62s	-1	-81	-105	-52	-24	-29	-21	-44	-4	

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 Índices Renta Fija (% var)

Índice	7 días	30 días	YTD
COLTES CP	1.41	-0.08	6.41
COLTES	2.73	-1.40	8.21
COLTES LP	3.60	-2.22	8.56
COLTES UVR CP	1.28	0.63	12.74
COLTES UVR	2.32	-0.14	6.33
COLTES UVR LP	2.60	-0.35	3.99

Participación referencia en Índice COLTES TF (%)

5.2	9.1	8.3	10.1	5.32	8.63	5.8	9.5
5.6	8.7	8.3	11.3	5.63	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

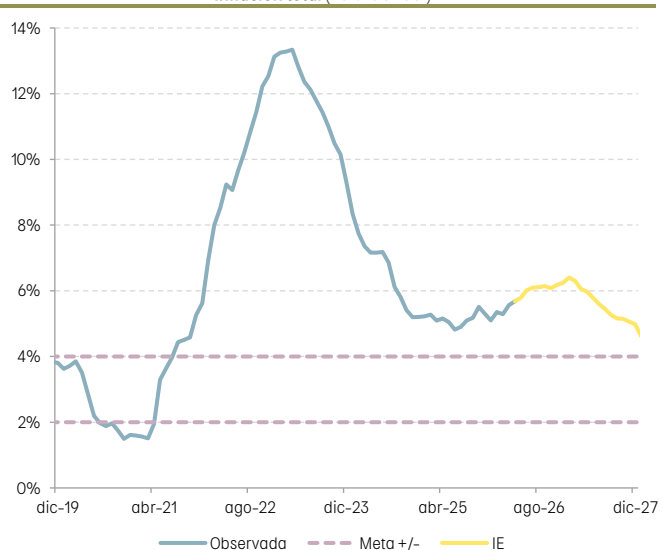
Fuente: Bolsa de Valores de Colombia. Cálculos Análisis de Mercados Banco de Bogotá. * Datos actualizados en BVC están al 19 de mayo

Inflación Implícita (%)

Ref.	TES Tasa Fija	TES UVR	Inflación Implícita
26s	7.39	4.37	2.90
27s	13.85	6.50	6.90
28s	14.05	6.93	6.66
29s	14.40	7.30	6.62
30s	14.47	7.49	6.49
31s	14.32	7.54	6.30
32s	14.23	7.19	6.57
33s	14.20	7.01	6.72
34s	14.00	6.79	6.74
35s	14.04	6.73	6.85
36s	13.40	6.76	6.22
37s	13.44	6.78	6.23
40s	13.65	6.71	6.50
41s	13.60	6.70	6.47
42s	13.42	6.73	6.27
46s	13.39	6.85	6.12
49s	13.19	6.93	5.86
50s	13.10	6.84	5.86
55s	13.32	6.53	6.37
58s	13.46	6.51	6.52
62s	13.61	6.49	6.68

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 N/A	-6.16	0	0
27s	25/04/2027	3.88	910	4.01	99.33	4.63	-10.9	5
29s	15/03/2029	4.50	1,399	5.39	97.24	5.58	-17.1	-0.8
31s	15/04/2031	3.13	1,999	7.18	87.37	6.16	-25	1.1
32s	22/04/2032	3.25	1,440	7.85	85.05	6.32	-24.6	3.1
44s	26/02/2044	5.63	2,020	11.09	81.65	7.51	-27.7	17.1
45s	15/06/2045	5.00	2,401	12.04	75.46	7.43	-34.6	15.1
49s	15/05/2049	5.20	1,687	12.41	75.29	7.47	-31.1	16

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](#).