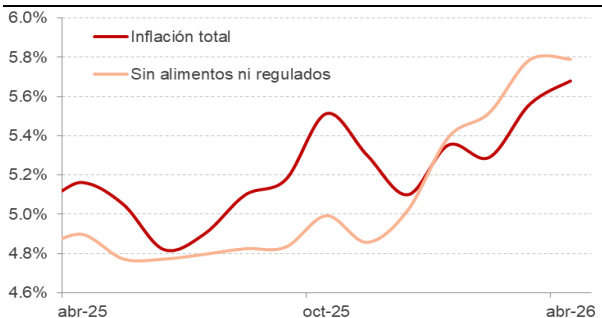
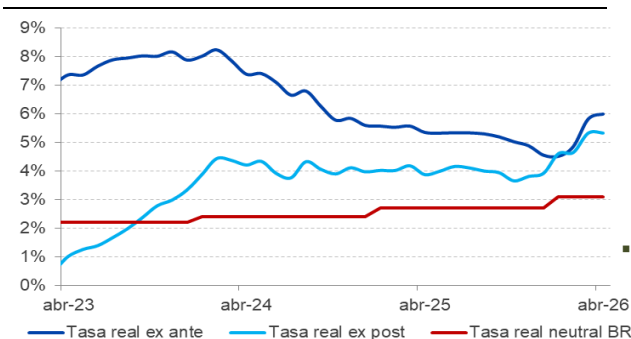


En medio de una semana de varios eventos de impacto, los TES se estabilizaron y la curva de rendimientos se empino. Los instrumentos de la parte corta y media en tasa fija y en UVR siguen castigados con rendimientos que ya descuentan los escenarios más negativos.

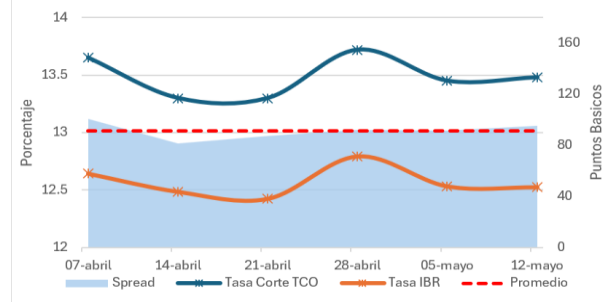
TES tasa fija 2 semanas (Variación pb)



Tasa de Interés real del Banco de la República (%)



Tasa Corte TCO vs Tasa IBR



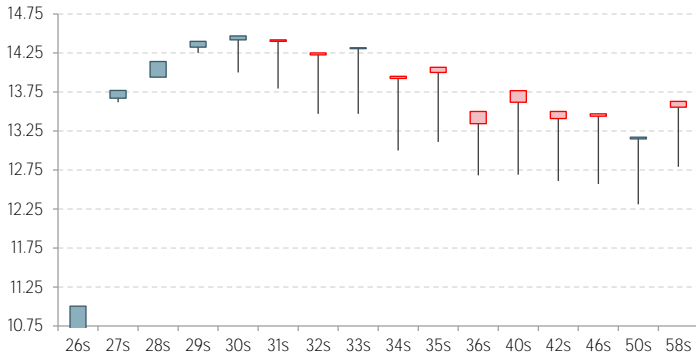
Podio de la Semana



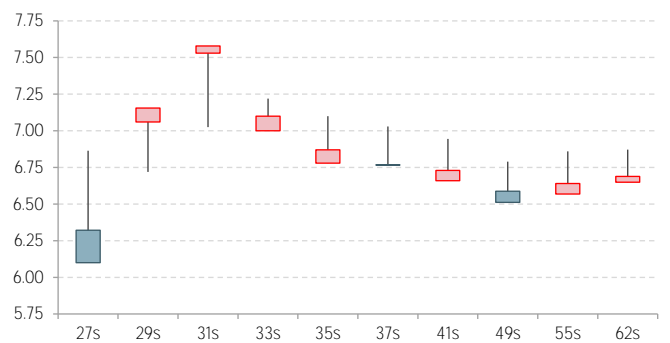
- La última semana ha sido de movimientos menos fuertes para los TES después de las constantes desvalorizaciones de las tres semanas anteriores. Sin embargo, continúa el "ruido" desde varios frentes que por ahora no permite consolidar la demanda de los inversionistas a pesar de que los títulos se encuentran en niveles bastante atractivos.
- La curva de rendimientos de TES tasa fija se desplazó +2pb al alza en promedio, pero mostrando un empinamiento en su estructura. En este sentido, los títulos del 2027 al 2030 se valorizaron -9pb en promedio, frente que los títulos de 10 años en adelante se desvalorizaron +8pb en promedio.
- Luego de que el mercado continuara decantando lo que fue la decisión del Banco de la República de mantener las tasas inalteradas en la reunión de abril, sorprendiendo al mercado que esperaba alza en las tasas, las principales variables que vienen impactando la deuda pública local en la última semana han sido: i) la inflación de Colombia del mes de abril; ii) la suspensión del Decreto 415 y iii) el informe de Tenedores de TES donde aún se ve apetito por parte de los operadores locales e internacionales.
- En abril la inflación fue 0.78%, por encima de la expectativa del consenso (0.74%) y en términos anuales la inflación total se aceleró de 5.56% a 5.68%. Más allá de las cifras que se explicaron en el informe de inflación "Inflación aumentó, pero servicios se estabilizó. Resultado del mes no evitará un aumento de tasa de interés más adelante en el año", el debate se ha trasladado a que cerca del 88% del resultado de abril obedece a temas de indexación y de demanda, lo que ha sido negado sin sustento por el gobierno y sus economistas. Sin embargo, más allá del debate queda claro que el resultado sorprendió al alza en la inflación total pero no así en las inflaciones básicas. Esto se traduce en que el dato respalda la decisión del Banco de la República de no haber subido la tasa de interés, buscando un consenso con el Ministro de Hacienda para fortalecer de nuevo la institucionalidad e independencia de la entidad.
- En segundo lugar, se conoció que el Consejo de Estado suspendió de manera provisional de la totalidad del Decreto 415 del 20 de abril de 2026, norma expedida por el gobierno que buscaba el traslado de recursos de los Fondos de Pensiones Privados a Colpensiones. Esta noticia es positiva y genera nuevamente credibilidad en los inversionistas frente al tema de balance de poderes y de institucionalidad del país, uno de los pilares que ha sostenido la demanda por activos locales y que ha evitado que se dé una salida de capitales del país. El hecho de que el gobierno no reciba ni la totalidad de recursos ni los \$5.5 billones (B) que exigía en el corto plazo, permite pensar que esos recursos no se van a utilizar como mecanismo de apoyo para el candidato que avala la actual administración en las próximas elecciones presidenciales.
- Finalmente, las cifras publicadas por el Ministerio de Hacienda en el Informe de Tenedores de TES revelaron que aún hay apetito por parte de los inversionistas por la deuda pública local, algo que es muy importante en un tiempo donde a pesar de diversas medidas populistas y la pésima gestión fiscal de esta administración, la confianza sobre la Nación no se pierde aún y en gran medida son los inversionistas los que siguen financiando para que el país se mantenga a flote.
- Se destaca el caso de los extranjeros porque a pesar del desmonte del Total Return Swap, se puede concluir que al aislar lo realizado en la operación, entre marzo y abril los inversionistas de capital del extranjero compraron \$1.8B en títulos en el neto (compras de \$3.5B en marzo y ventas de \$1.7B en abril). Así los extranjeros siguen teniendo un peso muy relevante como tenedores de la deuda pública del país, los segundos después de los Fondos de Pensiones, y así, los cálculos indican que los inversionistas extranjeros han realizado compras netas de TES por \$11.4 B en el corrido del año posicionándose como el segundo mayor comprador, solo por detrás de los fondos de pensiones, cuyas tenencias han aumentado en \$17.7 B durante los primeros cuatro meses de 2026.
- En conclusión, en medio de tantos eventos y noticias, seguimos viendo el vaso "medio lleno" para la deuda pública local, con tasas muy atractivas tanto en los títulos en tasa fija como en UVR. Mantenemos nuestra recomendación de sobreponderar/comprar títulos de la parte media de la curva de TES tasa fija (2028 al 2034) y de TES UVR, y sumamos a la recomendación TES de corto plazo que ya se estabilizaron y lo hicieron a tasas altas como el corte de hoy de la subasta en 13.48%, más de 95pb por encima de la tasa IBR.

Ref.	26s	27s	28s	29s	30s	31s	32s	33s	34s	36s	40s	42s	46s	50s	27s	29s	33s	35s	37s	55s
Tasa (%)	10.33	13.67	13.94	14.33	14.42	14.42	14.25	14.31	13.95	13.50	13.77	13.50	13.47	13.15	6.10	7.16	7.10	6.87	6.77	6.64
Variación semanal (pb)	-68	-10	-20	-8	-5	2	3	-1	3	16	15	9	3	-2	-22	10	10	9	0	7

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 (%)	10.33	13.67	13.94	14.33	14.42	14.42	14.25	14.31	13.95	14.07	13.50	13.77	13.50	13.47	13.15	13.63
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)	0.29	1.42	1.90	2.69	3.58	4.15	4.61	4.66	5.82	5.52	6.52	6.70	6.96	7.19	8.27	8.09
Variación semanal (pb)	-68	-10	-20	-8	-5	2	3	-1	3	7	16	15	9	3	-2	8

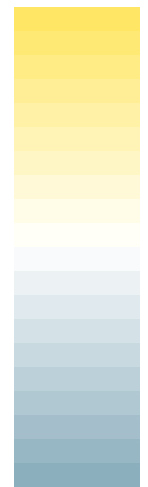
Fuente: Banco de la República, SEN. Cálculos Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

	27s	29s	31s	33s	35s	37s	41s	49s	55s	62s
Tasa (%)	13.67	14.33	14.42	14.31	14.07	6.77	6.73	6.51	6.64	6.69
Cupón (%)	3.30	2.25	6.50	3.00	4.75	3.75	5.00	3.75	5.25	6.50
Duración (años)	1.42	2.69	4.15	4.66	5.52	8.70	10.33	13.42	13.35	14.18
Variación semanal (pb)	-22	10	5	10	9	0	7	-8	7	4

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			54	51	55	54	58	50	53	58	57	61	63	56	54	52	59
	27s	334		-3	1	0	4	-4	-1	4	3	7	9	2	0	-2	5	
	28s	361	27	0	4	3	7	-1	2	8	7	10	12	5	3	2	8	
	29s	400	65	39	0	-1	3	-5	-2	3	2	6	8	1	-1	-3	4	
	30s	409	75	48	10	0	4	-4	-1	4	3	7	9	2	0	-2	5	
	31s	409	75	48	9	0	0	-8	-5	1	0	3	5	-2	-4	-6	1	
	32s	392	58	31	-7	-17	-17	0	3	9	8	11	13	6	4	2	9	
	33s	398	64	37	-2	-12	-11	5		6	5	8	10	3	1	-1	6	
	34s	362	28	1	-37	-47	-47	-30	-35	0	-1	3	5	-3	-5	-6	0	
	35s	374	40	13	-26	-35	-35	-18	-24	12	0	4	6	-2	-4	-5	1	
	36s	317	-17	-44	-82	-92	-92	-75	-81	-45	-57	0	2	-5	-7	-9	-2	
	40s	344	10	-17	-56	-65	-65	-48	-54	-19	-30	27	0	-7	-9	-11	-4	
	42s	317	-17	-44	-82	-92	-92	-75	-81	-45	-57		-27	0	-2	-4	3	
	46s	314	-20	-47	-85	-95	-95	-78	-83	-48	-60	-3	-30	-3	0	-2	5	
	50s	282	-52	-79	-118	-127	-127	-110	-116	-80	-92	-35	-62	-35	-32	0	7	
	58s	330	-4	-31	-69	-79	-79	-62	-67	-32	-44	13	-14	13	16	48		

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

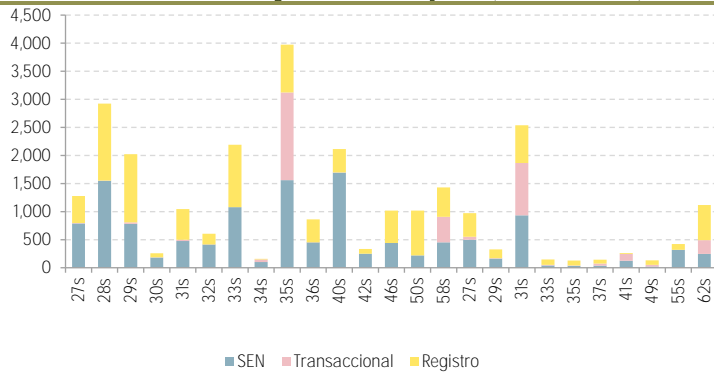


Compresión Spread
(referencia de CP "atractivo",
referencia de LP "no atractivo")

		27s	29s	31s	33s	35s	37s	41s	49s	55s	62s
Spread actual	27s		17	8	16	11	14	11	4	9	10
	29s	106		-9	-1	-6	-4	-6	-13	-8	-7
	31s	148	42		8	3	5	3	-4	1	2
	33s	100	-6	-48		-5	-3	-5	-12	-7	-6
	35s	77	-29	-71	-23		2	0	-7	-2	-1
	37s	67	-39	-81	-33	-10		-2	-9	-4	-3
	41s	63	-43	-85	-37	-14	-4		-7	-2	-1
	49s	41	-64	-107	-59	-36	-26	-22		5	6
	55s	54	-52	-94	-46	-23	-13	-9	13		1
	62s	59	-47	-89	-41	-18	-8	-4	18	5	

Fuente: Banco de la República, SEN. Cálculos Análisis de Mercado Banco de Bogotá.
* El triángulo inferior corresponde al spread actual. El triángulo superior 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

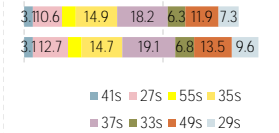
Movimiento Índices Renta Fija (% var)

Índice	7 días	30 días	YTD
COLTES CP	0.05	-0.53	5.94
COLTES	-0.44	-2.04	7.27
COLTES LP	-0.75	-2.99	7.31
COLTES UVR CP	0.04	0.85	12.27
COLTES UVR	-0.26	1.06	5.85
COLTES UVR LP	-0.33	1.11	3.51

Participación referencia en Índice COLTES TF (%)



Participación referencia en Índice COLTES UVR (%)



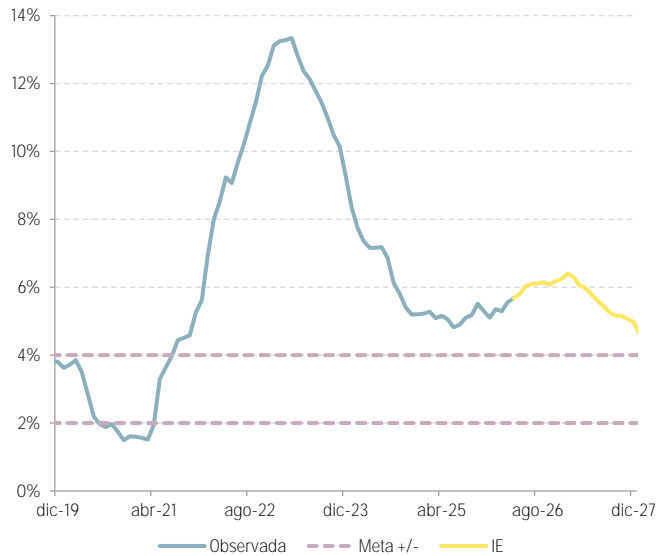
Fuente: Bolsa de Valores de Colombia, Cálculos Análisis de Mercados Banco de Bogotá. * Datos actualizados en BVC están al 19 de mayo

Inflación Implícita (%)

Ref.	TES Tasa Fija	TES UVR	Inflación Implícita
26s	10.33	4.37	5.71
27s	13.67	6.10	7.13
28s	13.94	6.66	6.82
29s	14.33	7.16	6.69
30s	14.42	7.50	6.44
31s	14.42	7.58	6.36
32s	14.25	7.26	6.52
33s	14.31	7.10	6.73
34s	13.95	6.92	6.57
35s	14.07	6.87	6.73
36s	13.50	6.80	6.27
37s	13.54	6.77	6.34
40s	13.77	6.73	6.59
41s	13.71	6.73	6.54
42s	13.50	6.70	6.38
46s	13.47	6.59	6.46
49s	13.25	6.51	6.33
50s	13.15	6.54	6.20
55s	13.45	6.64	6.38
58s	13.63	6.66	6.53
62s	13.78	6.69	6.65

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

Inflación total (Var. % anual)



Fuente: DANE, Cálculos Investigaciones Económicas 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	99.26	4.67	12.1	19.6
29s	15/03/2029	4.50	1,399	5.39	96.98	5.67	9.3	16
31s	15/04/2031	3.13	1,999	7.18	86.97	6.24	8.6	7.2
32s	22/04/2032	3.25	1,440	7.85	84.76	6.37	4	10.1
44s	26/02/2044	5.63	2,020	11.09	81.30	7.55	15.7	5.9
45s	15/06/2045	5.00	2,401	12.04	74.52	7.54	20.6	0.3
49s	15/05/2049	5.20	1,687	12.41	74.50	7.55	18.6	-5.7

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](#).