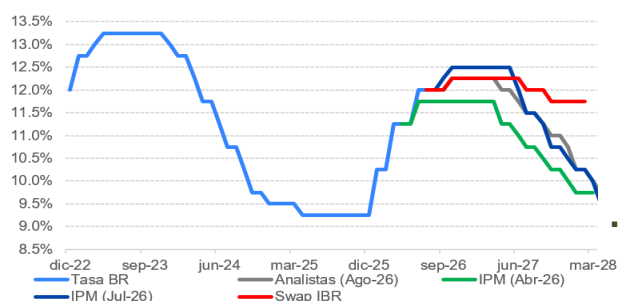


Vemos valor adicional en la deuda pública local luego de la turbulencia del PGN 2027. Los TES tasa fija retomarían valorizaciones hasta niveles mínimos de junio en las próximas semanas. Dato de inflación de agosto llevaría a aplanamiento de la curva y a apetito por TES UVR.

Supuesto de adjudicación Subastas TES 2026 (\$B)

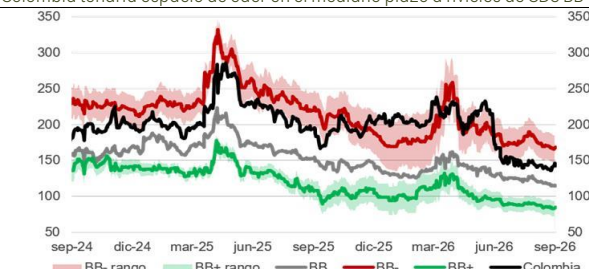
Subastas Competitivas 2026				
Mes	Semana	Monto	Sobreadjudi	Total (\$B)
Septiembre	1	1.4	0.7	2.1
	2	0.6	0.3	0.9
	3	1.4	0.7	2.1
Octubre	1	0.6	0.3	0.9
	2	1.4	0.7	2.1
	3	0.6	0.3	0.9
	4	1.4	0.7	2.1
Noviembre	1	0.6	0.3	0.9
	2	1.4	0.7	2.1
	3	0.6	0.3	0.9
	4	1.4	0.7	2.1
Diciembre	1	0.6	0.3	0.9
	2	1.4	0.7	2.1
	3	0.6	0.3	0.9
Total en \$				21

Expectativa Tasa Banco de la República por tipo de agente (%)



Rangos CDS 5 años según calificación (p)

Colombia tendría espacio de caer en el mediano plazo a niveles de CDS BB



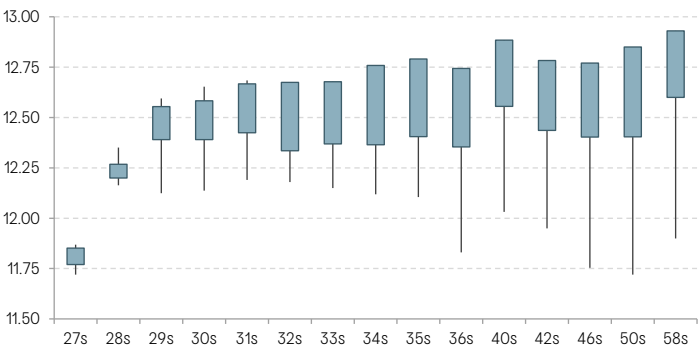
Podio de la Semana



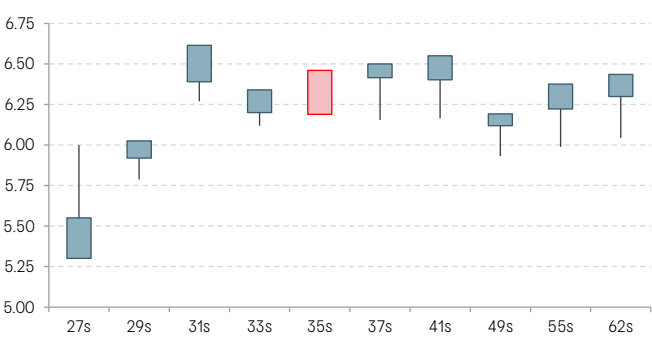
- Luego de un mes de agosto donde se dio una corrección (rebote) al movimiento bajista de las tasas de la deuda pública local, la primera semana de septiembre refleja nuevamente una dinámica favorable para los TES, con los instrumentos en tasa fija en pesos (TES TF) valorizándose -32pb (mes corrido) mientras que los TES UVR lo hacen en -5pb (mes corrido) al cierre de hoy.
- Evidentemente, la publicación del nuevo Presupuesto General de la Nación con una revisión al alza de \$59.3 billones (B) fue la principal razón detrás de la mayor volatilidad que se desató durante los últimos días de agosto. El sinceramiento de las cuentas fiscales por parte del nuevo gobierno terminó afectando al mercado de TES mediante dos vías principalmente: la primera, revirtiendo la idea de que un gobierno austero como el que se espera sea éste, podría volver a encaminar las cuentas fiscales del país a niveles de mayor estabilidad en un tiempo relativamente corto (1 a 2 años); y la segunda, desmintiendo la versión de que gran parte de los recursos adicionales para sobrellevar no solo el mayor déficit sino también parte de la reconstrucción de las zonas afectadas por el terremoto, sería a través de financiamiento por entidades multilaterales.
- En el caso del primer punto, si bien la estrategia del gobierno de querer mostrar las cuentas fiscales del país bajo el escenario más ácido posible tenía el riesgo de generar un alto impacto sobre los mercados, también podría llevarlos a mostrar avances y resultados favorables de una manera más acelerada. De esta manera, los TES se desvalorizaron debido a que renacieron los temores sobre la insostenibilidad de la deuda pública local como consecuencia de déficits fiscales de -7.2% para 2026 y de -9.4% para 2027. Sin embargo, la posibilidad de comenzar a ver mejoras a través de recortes en el gasto a partir de la aprobación del nuevo PGN 2027 en el Congreso, también ayudó a contener las desvalorizaciones.
- Frente al segundo punto, un nivel más crítico de desbalance fiscal implica a su vez mayores esfuerzos en términos de financiamiento del país. Las nuevas cuentas del gobierno implican \$25 B adicionales de financiamiento a través de TES en 2026 y una emisión de \$150 B en el caso de que no se realizaran esfuerzos ni de gasto ni se realizaran operaciones de manejo de la deuda que busquen eficiencias para la vigencia 2027. En este punto, de no ser por la credibilidad con la que ya cuenta el actual gobierno y que se espera que el Congreso le apruebe la Ley de Ajuste Fiscal (esto con una mayor probabilidad luego de que el Partido Verde no se declarara en oposición), el impacto sobre TES y sobre el mercado de Yankees hubiera podido ser mayor. Consideramos que la capacidad de absorción de TE por parte del mercado, al menos para la vigencia 2026, está intacta, e incluso se podría cumplir bajo el ritmo normal de las subastas de TES por \$1.4B en TES tasa fija y por \$0.6B en TES UVR entre septiembre y diciembre, bajo el supuesto de una sobreadjudicación del 50% adicional. Bajo este ritmo orgánico de subastas, se conseguirían \$21 B de los \$25 B esperados, y tan solo se necesitarían \$4 B a través de las subas no competitivas, algo que es altamente probable si se tiene en cuenta que en el año corrido, a través de esta vía se han alcanzado un 49% de recursos adicionales a los que el gobierno ha conseguido a través de las subastas competitivas.
- Sin embargo, aunque el mercado parece estar más tranquilo de la capacidad del gobierno de alcanzar sus metas y de cumplir los objetivos para hacer sostenible las finanzas públicas del país, hoy condiciones que hoy son más retadoras en términos de variables económicas. Por un lado, la inflación de agosto volvió a mostrar presiones al alza que hoy llevan a que el IPC se ubique en máximos de dos años en 6.24%. El resultado de inflación de agosto confirmó que la mejora del mes previo fue solo temporal y que las presiones de precios siguen latentes, sobre todo en servicios.
- Esto, a su vez, supone un riesgo a que las tasas de interés del Banco de la República (BR) puedan permanecer en los niveles actuales y de que no haya un incremento adicional. Para septiembre, la aceleración de la inflación choca con el impacto negativo del terremoto, dificultando la decisión de la Junta del BR. Aunque la minoría de la Junta, que respaldó un aumento de tasa de interés en julio (recomendación del equipo técnico) volvería a votar por un incremento, al menos tres codirectores incluyendo al ministro (L. Moisa, C. Giraldo, M. Gómez), seguirían apoyando la estabilidad. Esto deja nuevamente a O.L. Acosta como el voto decisivo.
- De acuerdo con lo descrito anteriormente, en términos de estrategia de mercado es probable que la estructura de la curva de rendimientos retome una senda de aplanamiento. Cabe recordar que recientemente, la curva de rendimientos de TES tasa fija venía empujándose, con ligeras valorizaciones de los títulos más cortos y desvalorizaciones de los títulos más largos. En este caso, habría más valor en los instrumentos de largo plazo (superiores a 8 años) los cuales podrían volver a visitar niveles cercanos a los mínimos observados en junio tras la elección del nuevo gobierno.
- Para que los títulos largos visiten nuevamente la zona del 12%, será necesario ver un buen apetito en la subasta de TES tasa fija en pesos de mañana, lo cual consideramos que será bastante probable, así como del porcentaje que termine el gobierno adjudicando en estos instrumentos 2040 al 2058.
- Adicionalmente, la Junta Directiva del Banco de la República deberá ser *hawkish* en sus comentarios a pesar de que no suban la tasa de interés en esta ocasión. El mensaje será clave para poder anclar las expectativas de inflación, las cuales sí podrían subir después de la sorpresa alcista del dato.
- Finalmente, los inversionistas irán migrando su atención hacia los sucesos de los mercados internacionales, donde las reuniones de la Reserva Federal y del Banco de Japón marcarán la pauta para el desarrollo de la renta fija global, la cual viene presentando desvalorizaciones en el tiempo reciente. Es evidente que, si los Tesoros norteamericanos se desvalorizan de una manera "desordenada", el impacto sobre la renta fija global, incluyendo aquella en moneda local será recíproca. Pero si se frena el "desangre" sobre los bonos de Japón y si los Tesoros logran contener la presión de oferentes (así sea de manera temporal) ya sea por las medidas del Departamento del Tesoro o por los datos de inflación en Estados Unidos, la situación para los TES podrá ser más favorable.

Ref.	26s	27s	28s	29s	30s	31s	32s	33s	34s	36s	40s	42s	46s	50s	27s	29s	33s	35s	37s	55s
Tasa (%)	6.44	11.77	12.20	12.39	12.39	12.42	12.34	12.37	12.37	12.35	12.56	12.44	12.40	12.40	5.30	5.92	6.20	6.46	6.42	6.22
Variación semanal (pb)	0	-10	-15	-21	-26	-26	-34	-38	-38	-30	-40	-41	-43	-42	-30	-9	13	27	-9	-20

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 (%)	6.44	11.77	12.20	12.39	12.39	12.42	12.34	12.37	12.37	12.41	12.35	12.56	12.44	12.40	12.40	12.60
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)	#¡NUM!	1.10	1.58	2.66	3.29	3.86	4.78	4.43	5.63	5.34	6.97	6.65	7.80	8.16	8.31	8.28
Variación semanal (pb)	0	-10	-15	-21	-26	-26	-34	-38	-38	-42	-30	-40	-41	-43	-42	-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 (%)	11.77	12.39	12.42	12.37	12.41	6.42	6.40	6.12	6.22	6.30
Cupón (%)	3.30	2.25	6.50	3.00	4.75	3.75	5.00	3.75	5.25	6.50
Duración (años)	1.10	2.66	3.86	4.43	5.34	8.42	10.09	14.09	14.27	14.33
Variación semanal (pb)	-30	-9	-31	13	27	-9	-12	27	-20	-9

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

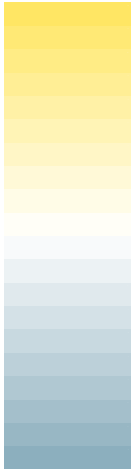
		25s	26s	27s	28s	29s	30s	31s	32s	33s	34s	35s	36s	40s	42s	46s	50s	58s
Movimiento Spread Curva TES Tasa Fija (pb actual, pb actual vs semana)		Ref.	26s	27s	28s	29s	30s	31s	32s	33s	34s	35s	36s	40s	42s	46s	50s	58s
Spread actual	26s			-1	2	2	-1	0	-13	-8	-16	-14	-13	-9	-11	-11	-11	-9
	27s	534			4	3	1	2	-12	-7	-14	-13	-11	-7	-9	-9	-10	-8
	28s	577	43			0	-3	-2	-16	-10	-18	-16	-15	-11	-13	-13	-13	-12
	29s	596	62	19			-3	-2	-15	-10	-17	-16	-15	-11	-13	-13	-13	-11
	30s	596	62	19				1	-13	-7	-15	-13	-12	-8	-10	-10	-10	-9
	31s	599	65	22	3		3		-14	-8	-16	-13	-9	-11	-11	-11	-10	-10
	32s	590	57	14	-5	-5	-9			5	-2	-1	1	5	2	3	2	4
	33s	593	60	17	-2	-2	-5	3			-8	-6	-5	-1	-3	-3	-3	-1
	34s	593	60	17	-3	-3	-6	3	0			2	3	7	5	5	4	6
	35s	597	64	21	1	1	-2	7	4	4			1	5	3	3	3	5
	36s	592	58	15	-4	-4	-7	2	-2	-1	-5			4	2	2	1	3
	40s	612	79	36	16	16	13	22	19	19	15	20			-2	-2	-2	-1
	42s	600	67	24	5	5	1	10	7	7	3	8	-12			0	0	1
	46s	597	63	20	1	1	-2	7	3	4	0	5	-15	-3			-1	1
	50s	597	63	20	1	1	-2	7	4	4	0	5	-15	-3	0			2
	58s	617	83	40	21	21	18	26	23	23	20	25	4	16	20	20		

		27s	29s	31s	33s	35s	37s	41s	49s	55s	62s
Spread actual	27s		15	11	9	28	13	15	15	13	17
	29s	62		-4	-6	13	-2	0	0	-2	1
	31s	109	47		-3	17	2	4	4	2	5
	33s	90	28	-19		20	4	6	7	4	8
	35s	116	54	7	26		-15	-14	-13	-15	-12
	37s	111	50	2	22	-4		2	2	0	4
	41s	110	48	1	20	-6	-1		1	-2	2
	49s	82	20	-27	-8	-34	-30	-28		-2	1
	55s	92	30	-17	2	-24	-19	-18	10		4
	62s	100	38	-9	10	-16	-12	-10	18	8	

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

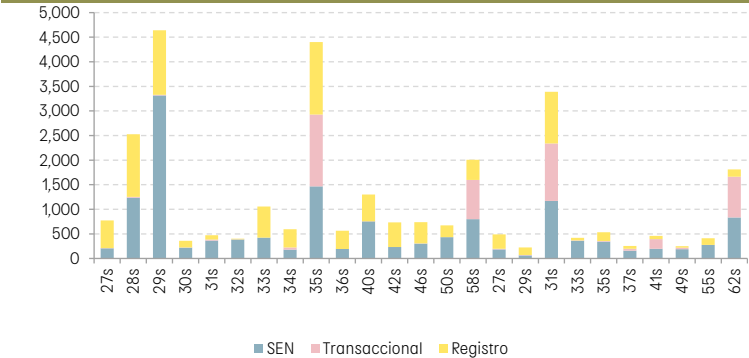
* El triángulo inferior corresponde al spread actual. El triángulo inferior corresponde a la diferencia entre el spread actual y el spread promedio semanal.

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



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

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

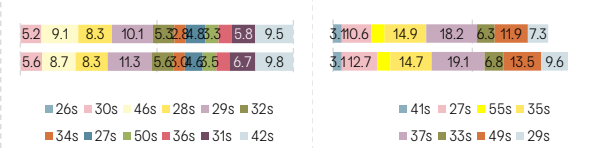


Fuente: Banco de la República, SEN, Bolsa de Valores de Colombia

Movimiento Índices Renta Fija (% var)

Índice	7 días	30 días	YTD
COLTES CP	0.94	0.88	15.82
COLTES	1.88	-0.40	19.47
COLTES LP	2.52	-1.27	20.92
COLTES UVR CP	0.72	0.30	21.52
COLTES UVR	1.30	-1.25	15.15
COLTES UVR LP	1.46	-1.67	12.73

Participación referencia en Índice COLTESTF (%)



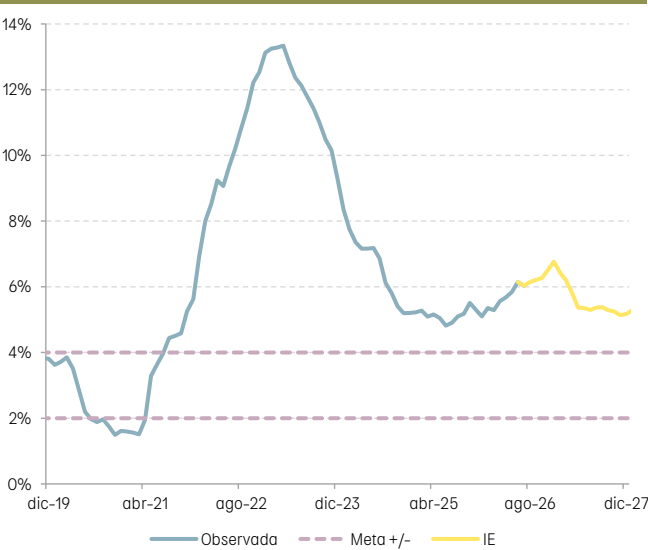
Fuente: Bolsa de Valores de Colombia, Cálculos Análisis de Mercados Banco de Bogotá.
* Datos actualizados en BVC están al 19 de mayo

Inflación Implícita (%)

Ref.	TES Tasa Fija	TES UVR	Inflación Implícita
26s	6.44	4.37	1.98
27s	11.77	5.30	6.14
28s	12.20	5.63	6.22
29s	12.39	5.92	6.11
30s	12.39	6.30	5.73
31s	12.42	6.39	5.67
32s	12.34	6.26	5.71
33s	12.37	6.20	5.81
34s	12.37	6.40	5.61
35s	12.41	6.46	5.58
36s	12.35	6.43	5.57
37s	12.38	6.42	5.61
40s	12.56	6.40	5.78
41s	12.53	6.40	5.76
42s	12.44	6.36	5.71
46s	12.40	6.22	5.82
49s	12.40	6.12	5.92
50s	12.40	6.14	5.90
55s	12.53	6.22	5.93
58s	12.60	6.25	5.97
62s	12.75	6.30	6.07

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 Yankes

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	99.55	4.61	2.7	-0.9
29s	15/03/2029	4.50	1,399	5.39	97.50	5.58	12.7	17.1
31s	15/04/2031	3.13	1,999	7.18	87.95	6.17	17.4	22.7
32s	22/04/2032	3.25	1,440	7.85	85.40	6.38	17.1	24.4
44s	26/02/2044	5.63	2,020	11.09	82.45	7.44	16.2	19.2
45s	15/06/2045	5.00	2,401	12.04	75.73	7.42	14	15.9
49s	15/05/2049	5.20	1,687	12.41	75.73	7.43	12.4	13.6

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
Juan Rojas	Practicante	jroj105@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 de las cifras contenidas en este informe es responsabilidad exclusiva de cada usuario.

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