

Informe mensual de Renta Fija

Itaú Comisionista de Bolsa

Julio 2026



Del rally al empinamiento

El próximo ciclo de la renta fija local

Durante los últimos dos meses, el mercado local ha registrado un flujo de inversión significativamente positivo, impulsado por la expectativa de una consolidación fiscal favorable y gradual que permita estabilizar las finanzas públicas de manera sostenible en el corto y mediano plazo. En este contexto, los flujos hacia Colombia han sobresalido no solo frente a otros mercados emergentes, sino también respecto a sus pares regionales, favoreciendo el mercado rally observado en las curvas locales desde mediados de mayo.

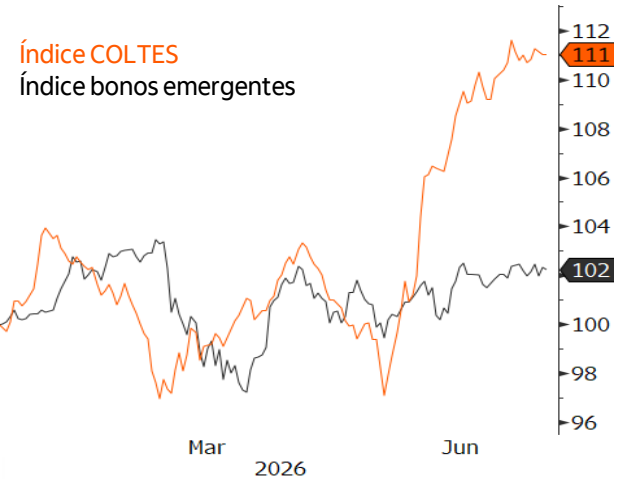
Esta dinámica ha diferenciado ampliamente al mercado colombiano frente al resto de la región.

Mientras los bonos de mercados emergentes en moneda local acumulan una valorización cercana al 2% en lo corrido del año, el mercado colombiano registra ganancias cercanas al 11%, medidas a través del índice ColTES.

En contraste, la mayoría de los mercados latinoamericanos ha seguido de cerca el comportamiento de los tesoros estadounidenses, mostrando episodios de lateralidad o incluso desvalorizaciones. Brasil, por ejemplo, acumula una caída cercana al 11% durante el año.

En Colombia, el rally alcanza aproximadamente 300 puntos básicos en la curva de TES tasa fija, cerca de 150 puntos básicos en la curva UVR y alrededor de 100 puntos básicos en la curva de bonos soberanos en dólares (Yankees). No obstante, en el ultimo mes, el mercado ha incrementado su sensibilidad a los factores internacionales, particularmente a la evolución del tesoro a 10 años. Esto ha moderado el ritmo de las valorizaciones y ha llevado a una fase de mayor lateralidad, mientras los inversionistas esperan señales más contundentes en materia fiscal, especialmente relacionadas con un ajuste del gasto público que permita reducir tanto el déficit fiscal total como el déficit primario y, con ello, extender el potencial de valorización de los activos locales.

Bonos colombianos sobresalen frente a emergentes



Agente	% Monto total	Δ 2026	Δ jun 26
Banco de la República	5.5%	-1.33	1.38
Bancos Comerciales	15.6%	10.39	3.55
Carteras Colectivas y Fondos Administrados	3.7%	10.11	-0.99
Comisionistas de Bolsa	0.4%	0.27	0.55
Compañías de Seguros y Capitalización	12.1%	8.22	1.85
Corporaciones Financieras	0.8%	1.14	1.00
Entidades Públicas	0.3%	0.12	1.14
Fiducia Pública	4.7%	-0.59	-1.09
Fondos de Capital Extranjero	19.8%	-14.22	4.63
AFPs	30.4%	25.19	5.99
Fondos de Prima Media	0.5%	0.22	0.05
Instituciones Oficiales Especiales	3.7%	0.85	-0.13
Ministerio de Hacienda y CP	0.2%	-0.70	-0.98
Proveedores de Infraestructura	0.3%	0.20	0.10
Total general	100%	40.98	17.65

*COP billones

En ese sentido, el apetito por la deuda pública colombiana se ha mantenido sólido. Durante junio se registraron compras netas de TES por \$17,65 billones, impulsadas principalmente por los fondos de pensiones, que adquirieron cerca de \$6 billones en el marco del rebalanceo de sus portafolios tras la modificación de los límites de inversión en el exterior. Con ello, este tipo de inversionistas acumula compras cercanas a \$25 billones en lo corrido del año.





Por su parte, los inversionistas extranjeros continuaron fortaleciendo su exposición a la deuda pública local. Durante el año han realizado compras por \$4,63 billones a través del mercado spot y por \$3,55 billones mediante operaciones con bancos comerciales, incrementando su posición en aproximadamente \$8,2 billones.

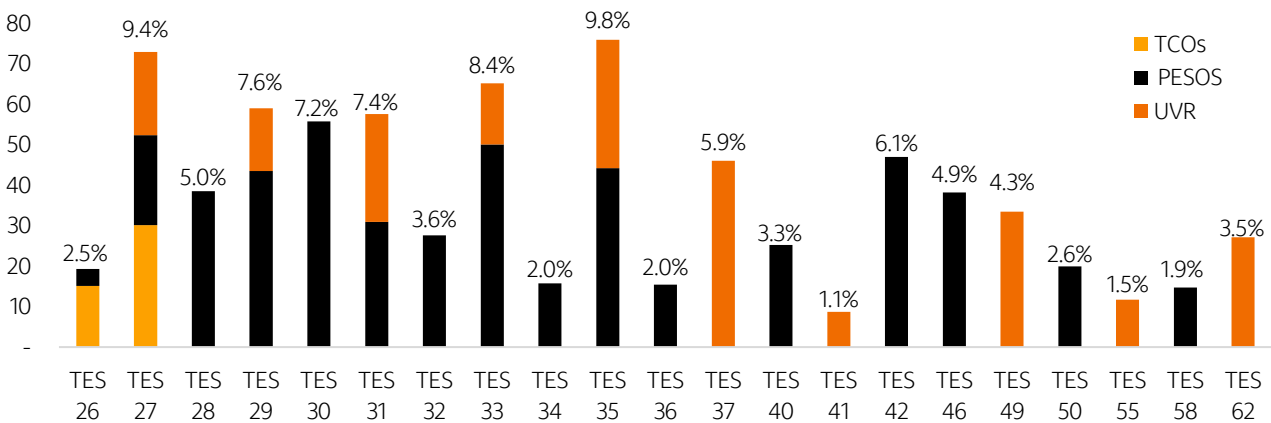
Entre los demás compradores relevantes del mes se destacaron las aseguradoras y el Banco de la República, mientras que las principales ventas provinieron de la fiducia pública, los fondos administrados y el Ministerio de Hacienda, con desinversiones agregadas cercanas a \$3 billones durante el mes.

En términos de preferencias, la demanda continuó concentrándose en el belly de la curva, particularmente en los TES febrero de 2030, 2029 y 2035, que registraron compras aproximadas por \$6,5 billones, \$2,3 billones y \$2,8 billones, respectivamente. Esta concentración refleja la preferencia de los inversionistas por los tramos medios de la curva y reafirma el sólido apetito por la deuda pública local.

Este entorno favorable también ha permitido un avance significativo en el programa de colocaciones del Gobierno Nacional. A la fecha se han emitido más de \$50 billones de un cupo total de \$60 billones, por lo que resta menos del 20% del programa de financiación para este año. De mantenerse el ritmo actual de demanda, estimamos que el cupo de emisiones podría completarse durante el próximo mes.

Las emisiones realizadas durante los últimos años también han derivado en una elevada concentración de vencimientos en el corto y mediano plazo. Actualmente, el perfil de amortizaciones de largo plazo asciende a cerca de \$43 billones en 2027, \$38 billones en 2028 y casi \$60 billones en 2029, lo que sugiere que las operaciones de manejo de deuda seguirán siendo una herramienta relevante para administración entrante.

Perfil de vencimientos

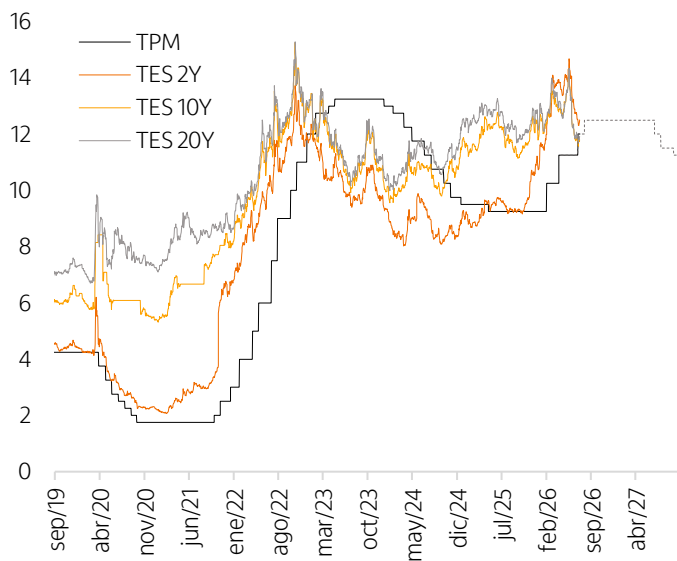


En este sentido, el nuevo equipo económico ha manifestado su intención de avanzar en un reperfilamiento de la deuda con un mayor énfasis en el tramo largo de la curva, contrastando con las estrategias recientes, que privilegiaron canjes orientados hacia el segmento medio. Bajo este escenario, nuestra estrategia hacia adelante continúa favoreciendo un empinamiento de la curva, sustentado tanto en la expectativa de nuevas operaciones de manejo de deuda como en la evolución del ciclo de política monetaria.



En particular, consideramos que este escenario de empinamiento responde no solo a las eventuales operaciones de manejo de deuda y al reperfilamiento que podría adelantar la nueva administración, sino también a la eventual incorporación, por parte del mercado, de un futuro proceso de normalización monetaria, una vez culmine el actual ciclo restrictivo. Actualmente, el tramo largo de la curva ya negocia cerca de 30 puntos básicos por debajo del nivel de la tasa de política monetaria (12%), lo que limita el espacio para valorizaciones adicionales sin un catalizador fiscal más contundente.

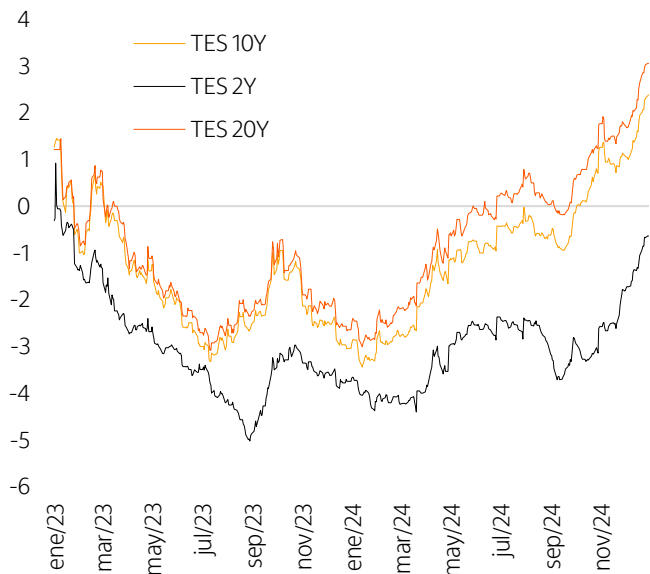
Comportamiento de la curva en ciclos bajistas de PM



Sin embargo, históricamente, la curva se ha adelantado al potencial inicio de los recortes en la tasa de interés, incluso antes de la finalización del ciclo contractivo. En el más reciente ciclo de ajuste monetario, la curva llegó a operar hasta 300 pbs por debajo de la tasa de intervención del emisor. Además, el tramo corto mostró una mayor sensibilidad, ampliando el diferencial hasta 500 pbs en determinados momentos.

Este movimiento suele intensificarse cuando el mercado de swaps comienza a descontar de forma significativa los recortes de tasas y, posteriormente, cuando se materializa el fin del ciclo alcista. Desde Itaú estimamos que la tasa de intervención del Banco de la República alcance el 13 % en las próximas tres reuniones y permanezca estable durante aproximadamente un año. Bajo este escenario, valorizaciones adicionales, que ubiquen la curva unos 100-150 pbs por debajo de la TPM, van a depender del movimiento de la curva swap.

Spread contra la TPM



Mientras tanto, la visión de un *bull steepening* es consistente con nuestros modelos de valor justo, tanto tácticos como estructurales, los cuales muestran que el tramo largo de la curva se encuentra cercano a su nivel de equilibrio. En consecuencia, esperamos una moderación en el ritmo de las valorizaciones y una pendiente más pronunciada de la curva hacia adelante.



Por su parte, la curva UVR también luce exigente frente a sus fundamentales. No obstante, las presiones inflacionarias esperadas para el segundo semestre, asociadas al fenómeno de El Niño, podrían favorecer estrategias tácticas de carry inflacionario sobre la parte corta de la curva, particularmente en la referencia UVR 2029. Las inflaciones mensuales, que podrían ubicarse entre dos y tres veces por encima de su promedio histórico durante el resto del año e inicios del siguiente, aumentarían el atractivo de este segmento, al que también podrían favorecer eventuales operaciones de manejo de deuda por parte del entrante Ministerio de Hacienda.

Este entorno ha mantenido el atractivo relativo de la deuda corporativa indexada a la inflación. Las referencias atadas al IPC ofrecen actualmente las mejores rentabilidades en plazos entre uno y dos años frente a alternativas en tasa fija e IBR, mientras que las rotaciones entre un año y seis meses en vencimientos superiores a tres años continúan ofreciendo rentabilidades cercanas al 14%.

Sin embargo, los spreads de la deuda corporativa frente a los TES permanecen en niveles históricamente estrechos, lo que continúa favoreciendo, desde una perspectiva de valor relativo, la inversión en deuda pública sobre crédito corporativo.

En esa línea, la actividad del mercado continúa concentrándose en referencias a tasa fija, que representan más del 60% del volumen negociado, seguidas por títulos indexados al IBR, con cerca del 15%, y referencias atadas al IPC, cuya participación ronda el 12%. Esta limitada profundidad continúa dificultando la indexación de los portafolios al IPC, mientras que la preferencia de los inversionistas sigue concentrándose en vencimientos inferiores a dos años, reflejando la persistencia de un entorno de incertidumbre.

Rentabilidad Deuda Corporativa al Vencimiento				
Plazo	IPC ACT	IPC PREV	FS	IBR
3 meses	11.98%	11.51%	11.74%	11.39%
6 meses	12.89%	12.20%	12.35%	12.07%
1 año	13.66%	13.39%	13.02%	12.66%
1.5 años	13.61%	13.58%	13.26%	12.73%
2 años	13.26%	13.42%	13.28%	12.56%
3 años	12.65%	12.81%	13.08%	11.67%
4 años	12.19%	12.37%	12.86%	
5 años	11.84%	11.99%	12.71%	
6 años	11.60%	11.72%	12.64%	
7 años	11.41%	11.53%	12.61%	
8 años	11.26%	11.37%	12.62%	
9 años	11.14%	11.24%	12.65%	
10 años	11.03%	11.12%	12.68%	
15 años	10.68%	10.75%	12.84%	

Rentabilidad Deuda Corporativa rotaciones en 1 año				
Plazo	IPC ACT	IPC PREV	FS	IBR
3 meses	11.98%	11.51%	11.98%	11.39%
6 meses	12.89%	12.20%	12.56%	12.07%
1 año	13.66%	13.39%	13.02%	12.66%
1.5 años	13.82%	13.55%	13.26%	13.09%
2 años	13.97%	13.70%	13.28%	13.39%
3 años	14.05%	13.78%	13.08%	13.64%
4 años	14.08%	13.81%	12.86%	
5 años	14.09%	13.82%	12.71%	
6 años	14.08%	13.81%	12.64%	
7 años	14.07%	13.80%	12.61%	
8 años	14.04%	13.77%		
9 años	14.01%	13.74%		
10 años	13.98%	13.71%		
15 años	13.85%	13.58%		



Recomendación del mes

Subponderar Neutral Sobreponderar



Indicador			Calificación					Comentario	
			N1	N2	N3	N4	N5	Oportunidades	Riesgos
Deuda Publica	Tasa Fija	Corto plazo						Canjes	Ciclo alcista del Banrep más contractivo a lo esperado
		Mediano plazo						Incorporación ciclo bajista	
		Largo plazo						Trade de empinamiento Flujo amplio	
	UVR	Corto plazo						Inflación acelerandose en el 2S26 por el fenomeno del niño	Inflación que baje más rapido a lo esperado Implicitas caras Pick up negativo contra nominales
		Mediano plazo							
		Largo plazo							
Deuda Corporativa	IBR							Ciclo alcista del BanRep más contractivo	Descuento temprano ciclo de normalización
	IPC	Corto plazo						Inflación por encima de la meta otro año	Proceso desinflacionario acelerandose por intervenciones del gobierno nacional
		Mediano plazo						Presiones oferta por conflicto geopolitico	
		Largo plazo						Fenomeno del niño en 2S26	
	Tasa Fija	Corto plazo						Tasas a doble digito por ciclo alcista del BanRep	Nuevo apretón de liquidez del sistema
		Mediano plazo							
		Largo plazo							



Nuestro equipo

Vicepresidencia Treasury & Global Markets

Nicolás Gomez
nicolas.gomezv@itau.co

Gerencial General Itaú Comisionista de Bolsa

Felix Buendia
Felix.buendia@itau.co

Estrategia de mercados

Valeria Álvarez
Valeria.alvarez@itau.co

Sharon Tellez
Sharon.vargas@itau.co

Contacto Itaú Comisionista
estrategiaitaucomisionista@itau.co
T. (571) 3394540

Banca Mayorista

Gerente mesa Institucional
Camilo Díaz
camilo.diaz@itau.co

Corporativo y Empresarial
Leonardo Botero
Leonardo.botero@itau.co

Trading y ejecución
Joan Manuel Cardenas
joan.cardenas@itau.co



Información relevante

La información contenida en este informe fue producida por Itaú Colombia S.A., a partir de las condiciones actuales del mercado y las recientes coyunturas económicas, basada en información y datos obtenidos de fuentes públicas, que se consideran fidedignas, pero cuya veracidad no se garantiza. Esta información no constituye y, en ningún caso, debe interpretarse como una oferta de negocio jurídico o solicitud para comprar o vender algún instrumento financiero, o para participar en una estrategia de negocio en particular en cualquier jurisdicción. Toda la información y estimaciones que aquí se presentan derivan de nuestros estudios internos y pueden ser modificadas en cualquier momento sin previo aviso. Itaú Colombia S.A. no asume ningún tipo de responsabilidad legal por las decisiones de inversión basadas en la información contenida y divulgada en este documento. Asimismo, el presente documento de análisis no puede entenderse como asesoría en los temas que trata por parte de quien lo recibe.

Este informe fue preparado y publicado por el equipo de Itaú Análisis Económico de Itaú Colombia S.A. Este material es para uso exclusivo de sus receptores y su contenido no puede ser reproducido, publicado o redistribuido en ninguna forma, en todo o en parte, sin la autorización previa de Itaú Colombia S.A.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.

Condiciones de Uso: Las empresas Itaú, entre ellas Itaú CorpBanca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. y/o Itaú Casa de Valores S.A. no se responsabilizan por la información contenida en la presente Publicación, su divulgación únicamente tiene efectos informativos y por tanto es importante resaltar que: a) Esta Publicación no constituye ni puede ser interpretada como una recomendación o asesoría para tomar alguna decisión o acción de parte de los clientes o como una oferta por parte de las empresas de Itaú y sólo representa una interpretación realizada por quienes la escriben, el contenido y alcance de la interpretación puede variar sin previo aviso según el comportamiento de los mercados b) El contenido de la Publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas y consideradas creíbles, las empresas de Itaú no garantizan la exactitud de la misma, ni se comprometen a actualizarla. La operativa de mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. c) Las empresas de Itaú no asumen responsabilidad alguna por pérdidas derivadas por la acción u omisión del uso de la información, operaciones, prácticas o procedimientos descritos en la Publicación. d) La distribución de ésta Publicación se encuentra prohibida sin el permiso explícito de las empresas de Itaú.

Condiciones de uso

Este reporte ha sido preparado por el área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Las empresas del Grupo Empresarial Itaú, entre ellas Itaú CorpBanca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. e Itaú Casa de Valores S.A., no se responsabilizan por la calidad de la información contenida en la presente publicación. La divulgación de este documento únicamente tiene efectos informativos, y por tanto es importante resaltar: (a) El contenido de la presente publicación no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen; (b) Este reporte ha sido preparado por funcionarios designados del área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A., y no compromete el criterio de Itaú BBA y de ninguna otra de las compañías del Grupo Empresarial Itaú; (c) Esta publicación no constituye una oferta mercantil y no obliga a ninguna de las empresas del Grupo Empresarial Itaú, incluida Itaú Comisionista de Bolsa S.A.; (d) El contenido de esta publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas, consideradas creíbles, pero fuera del control de las empresas Grupo Empresarial Itaú. Por lo tanto, no se garantizan la exactitud o idoneidad de la información contenida en la publicación, y tampoco se garantiza la calidad de las interpretaciones realizadas por los funcionarios designados para la elaboración de este documento, quienes podrían variar su criterio en cualquier momento y sin previo aviso; (e) La información contenida en esta publicación está sujeta a variaciones según el comportamiento de los mercados, de forma que se sugiere su verificación, ya que las empresas del Grupo Empresarial Itaú no se comprometen a actualizarla; (f) La operativa de los mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. Como tal, las empresas del Grupo Empresarial Itaú no asumen ningún tipo de responsabilidad por las posibles pérdidas derivadas de acciones u omisiones que tome cualquier persona con base en el uso de la presente publicación, así como por operaciones, prácticas o procedimientos descritos en el documento; (g) La distribución de ésta publicación se encuentra prohibida sin la autorización y previa y escrita de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Rating:

Las sugerencias generales que se presentan en este reporte frente a activos o emisores particulares se rigen bajo el siguiente criterio:

- Comprar: Cuando se espera que la acción tenga un desempeño mejor que el promedio de mercado
- Mantener: Cuando se estima que el desempeño de la acción esté en línea con el desempeño de mercado
- Vender: Cuando se espera que la acción tenga un desempeño por debajo del promedio de mercado.

Es importante mencionar que el rating representa la evaluación del desempeño de la acción en el mediano plazo (1 año) por parte del analista designado. Sin embargo, este rating puede ser revisado en cualquier momento del tiempo, basándose en acontecimientos puntuales que puedan impactar el precio final de la acción.

Condiciones de uso

Este reporte ha sido preparado por el área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Las empresas del Grupo Empresarial Itaú, entre ellas Itaú CorpBanca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. e Itaú Casa de Valores S.A., no se responsabilizan por la calidad de la información contenida en la presente publicación. La divulgación de este documento únicamente tiene efectos informativos, y por tanto es importante resaltar: (a) El contenido de la presente publicación no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen; (b) Esta publicación no constituye una oferta mercantil y no obliga a ninguna de las empresas del Grupo Empresarial Itaú; (c) El contenido de esta publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas, consideradas creíbles, pero fuera del control de las empresas Grupo Empresarial Itaú. Por lo tanto, no se garantizan la exactitud o idoneidad de la información contenida en la publicación, y tampoco se garantiza la calidad de las interpretaciones realizadas por los funcionarios designados para la elaboración de este documento, quienes podrían variar su criterio en cualquier momento y sin previo aviso; (d) La información contenida en esta publicación está sujeta a variaciones según el comportamiento de los mercados, de forma que se sugiere su verificación, ya que las empresas del Grupo Empresarial Itaú no se comprometen a actualizarla; (e) La operativa de los mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. Como tal, las empresas del Grupo Empresarial Itaú no asumen ningún tipo de responsabilidad por las posibles pérdidas derivadas de acciones u omisiones que tome cualquier persona con base en el uso de la presente publicación, así como por operaciones, prácticas o procedimientos descritos en el documento; (g) La distribución de ésta publicación se encuentra prohibida sin la autorización y previa y escrita de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Es posible que esta publicación incluya información y/o sugerencias frente a activos o emisores que también son abordados en informes de Itaú BBA. En este caso, se aclara que la información contenida en el presente documento corresponde a estrategias tácticas de corto plazo, que no constituyen un cambio de la perspectiva estructural que presenta Itaú BBA en sus informes. El presente documento debe entenderse de forma armónica con los demás documentos que publica Itaú BBA, y las demás compañías del Grupo Empresarial Itaú.

