Asset Management



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Informe Mensual

Septiembre 2026

¡Conoce el contexto económico local e internacional!

Síguenos en:

@Avalfiduciaria | Aval Fiduciaria | Aval Fiduciaria | @Avalfiduciaria | @Aval.fiduciaria | Aval Fiduciaria

@AvalCasaDeBolsa | Aval Casa de Bolsa | Aval Casa de Bolsa | AvalCasaDeBolsa | @AvalCasadeBolsa | Aval Casa de Bolsa

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.



Informe Mensual

Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados

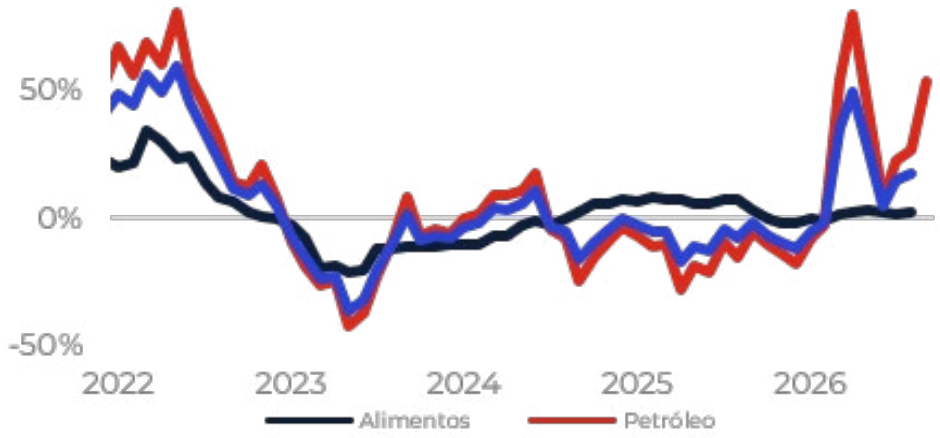
¡Para estar bien informado sobre la economía y los mercados!

Septiembre 2026

1.Contexto internacional.

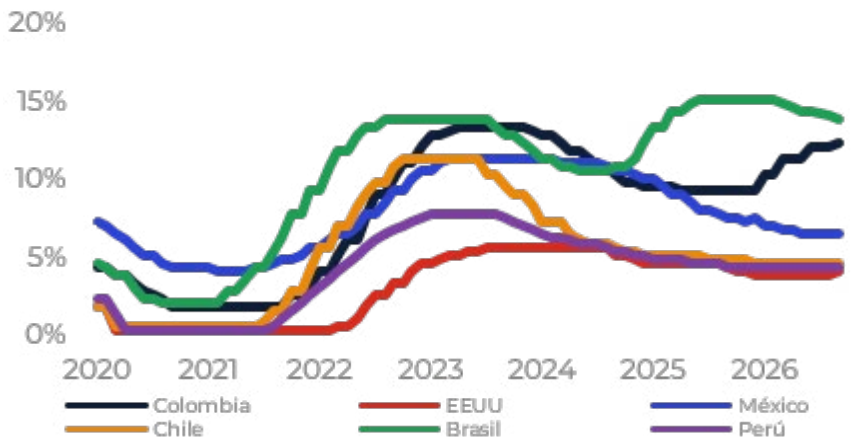
Septiembre de 2026 estuvo dominado por una nueva escalada del conflicto entre Estados Unidos e Irán, que devolvió al petróleo por encima de USD 100 por barril, y por una Reserva Federal que, bajo la presidencia de Kevin Warsh, subió su tasa de interés por primera vez desde 2023. El mes arrancó con la reanudación de los ataques en el estrecho de Ormuz, luego de que Estados Unidos retomara sus ofensivas contra Irán y este advirtiera que no retrocedería ante el bloqueo naval estadounidense, lo que llevó al Brent desde cerca de USD 90 por barril al cierre de agosto a superar rápidamente los USD 95. El conflicto se amplió además hacia Arabia Saudita, con ataques de los rebeldes hutíes de Yemen, aliados de Teherán, contra instalaciones de ese país y el cierre temporal del oleoducto que le permite exportar crudo sin pasar por Ormuz, factores que llevaron al petróleo a máximos de USD 108 por barril, su nivel más alto desde mayo.

Gráfico 1.



Variación anual índice inflación global 50/50 (Alimentos/Energía)

Gráfico 2.



Tasas de Política Monetaria en la Región

Fuente: Bloomberg, cálculos Aval Asset Management.

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
VIGILADO
Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

Hacia el cierre del mes, el panorama osciló entre el alivio y una nueva tensión. Arabia Saudita anunció la reactivación de su oleoducto e Irán ofreció reabrir el estrecho de Ormuz durante siete días a cambio de que Estados Unidos levantara el bloqueo naval, redujera la presión militar y aliviara las sanciones sobre su petróleo, lo que por momentos llevó al Brent por debajo de USD 100. Sin embargo, el presidente Trump rechazó la propuesta, mientras el secretario del Tesoro, Scott Bessent, afirmó que a Irán le quedaban pocas semanas antes de enfrentar restricciones severas en sus exportaciones de crudo, lo que, sumado a la especulación sobre una posible prohibición de las exportaciones de diésel en Estados Unidos, devolvió al petróleo por encima de USD 105, cerrando el mes cerca de USD 98 por barril. El encarecimiento de los combustibles, en especial del diésel, alimentó los temores de una inflación global más persistente y de un ciclo más largo de tasas de interés altas en las principales economías.

En el frente de precios en Estados Unidos, la inflación al consumidor de agosto se mantuvo en 3,4% anual, en línea con lo esperado, mientras los precios al productor se aceleraron de 4,7% a 5,4% anual, por encima del 5,3% esperado, con más de una tercera parte del aumento explicada por el diésel. El mercado laboral sorprendió con fuerza, pues la economía creó 162.000 empleos en agosto, casi el triple de los 56.000 esperados y la mayor cifra mensual desde marzo, y el dato de julio se revisó al alza desde una pérdida de 23.000 empleos hasta una ganancia de 23.000. La actividad también se mantuvo firme, con un índice PMI compuesto de 58,4 puntos en septiembre, muy por encima de los 55,3 esperados y su mejor lectura en cinco años. En paralelo, el Departamento del Tesoro volvió a ampliar sus recompras de deuda de largo plazo hasta USD 6.000 millones por operación, aunque la medida no logró contener el alza de las tasas, y una débil subasta de bonos a cinco años llevó el rendimiento del bono a 10 años hasta 5,3% hacia el cierre del mes, su nivel más alto en cerca de dos décadas, mismo comportamiento seguido por el bono a 30 años, el cual superó el 5,6%.

Con estos datos, la probabilidad que el mercado de futuros asignaba a un aumento de tasa de la Fed en septiembre pasó de cerca de 60% a inicios del mes a más de 90% en la antesala de la reunión. Así, la Reserva Federal subió su tasa de referencia en 25 pbs hasta el rango de 3,75% a 4,00%, en una decisión unánime, su primer aumento desde 2023 y en contra de la preferencia del presidente Trump, quien venía pidiendo recortes. Warsh resumió la decisión en tres razones, una economía más fuerte, una tendencia de inflación poco favorable y un panorama geopolítico más complejo, y aseguró que, aunque la Fed no puede controlar el precio del petróleo, sí evitará que su alza se traslade al resto de los precios. Además, la entidad revisó al alza sus proyecciones de crecimiento e inflación, 16 de sus 18 miembros anticiparon una tasa más alta antes de terminar el año y la tasa de largo plazo esperada subió a 3,25%. Tras el dato de PMI, el mercado elevó a cerca de 70% la probabilidad de un nuevo aumento en octubre y pasó a esperar tasas cercanas a 5,00% al cierre de 2027, lo que llevó al índice DXY por encima de 101 puntos.

En Europa, el Banco Central Europeo subió su tasa de depósito en 25 pbs hasta 2,50%, su segundo aumento del año, ante las presiones de inflación asociadas al encarecimiento de la energía, y mantuvo un mensaje de decisiones reunión por reunión, sin compromisos previos. La actividad europea mostró señales favorables, con un PMI compuesto de 52,1 puntos en septiembre, impulsado por Alemania y Francia, aunque el euro se debilitó hasta cerca de 1,14 dólares por euro ante la mayor fortaleza del dólar. En el Reino Unido, el gobernador del Banco de Inglaterra mostró un tono más preocupado por la inflación en su intervención ante el Parlamento, y la entidad mantuvo su tasa en 3,75% en una votación dividida de seis votos contra tres, con la minoría a favor de subirla a 4,00%, al tiempo que anunció una pausa de seis meses en la venta de bonos de largo plazo para aliviar la presión sobre sus tasas.

En Asia, el Banco de Japón subió su tasa en 25 pbs hasta 1,25%, su nivel más alto desde 1995, con lo que por primera vez en décadas la Fed y el Banco de Japón subieron tasas en la misma semana. Sin embargo, los votos en contra dentro del banco generaron dudas sobre nuevos aumentos cercanos y el yen se debilitó tras la decisión, luego de haberse fortalecido durante la primera quincena ante la expectativa del ajuste y la posibilidad de intervenciones cambiarias. En China, el PMI manufacturero de agosto subió a 51,0 puntos, su mejor dato desde febrero, lo que sugirió que la segunda economía del mundo empezó a tocar fondo, en

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones.

Síguenos en:

@Avalfiduciaria | Aval Fiduciaria | Aval Fiduciaria | @Avalfiduciaria | @Aval.fiduciaria | Aval Fiduciaria

@AvalCasaDeBolsa | Aval Casa de Bolsa | Aval Casa de Bolsa | AvalCasaDeBolsa | @AvalCasadeBolsa | Aval Casa de Bolsa

tanto el país reanudó sus compras de crudo y la reunión entre Xi Jinping y Trump, en el marco de la Asamblea General de la ONU, concentró la atención por su posible efecto sobre la tregua comercial. En América Latina, las monedas se debilitaron frente al dólar en la segunda mitad del mes, con el peso mexicano llegando a 18 unidades por dólar hacia el cierre, su peor nivel desde marzo, mientras en Brasil el mercado anticipaba un recorte de tasa de 25 pbs hasta 13,75%.

En su más reciente actualización de Perspectivas de la Economía Mundial, publicada en julio, el Fondo Monetario Internacional proyectó un crecimiento global de 3,0% para 2026, una décima menos que en abril, y de 3,4% para 2027, al señalar que la economía mundial resistió el impacto de la guerra mejor de lo esperado gracias a la demanda asociada a la inteligencia artificial, que compensó en parte el choque energético. Por regiones, el organismo estimó un crecimiento de 2,3% para Estados Unidos, 0,9% para la Zona Euro, 0,6% para Japón y 4,6% para China en 2026, mientras para América Latina proyectó 2,4%, con Brasil en 2,4% y México en 1,2%. Para Colombia, la estimación vigente de la edición de abril se ubicó en 2,3% para 2026 y 2,5% para 2027. El FMI elevó además su proyección de inflación global para 2026 en 0,3 puntos porcentuales, hasta 4,7%, y advirtió que los riesgos siguen inclinados a la baja por una posible escalada en Medio Oriente, la fragmentación del comercio y una corrección en las valoraciones del sector tecnológico. Su escenario base suponía una reapertura de Ormuz desde mediados de julio y una normalización del suministro hacia marzo de 2027, un supuesto que los hechos de septiembre pusieron en duda.

2. Contexto local

El mes estuvo marcado por el primer gran choque del nuevo Gobierno con la realidad fiscal del país. Tras sincerar las cuentas públicas a finales de agosto, el Gobierno del presidente Abelardo De la Espriella dedicó septiembre a defender en el Congreso un presupuesto récord para 2027 y a buscar financiamiento en el exterior, con reuniones del ministro de Hacienda, Miguel Gómez, y del vicepresidente, José Manuel Restrepo, con inversionistas, fondos y organismos multilaterales en Nueva York, en el marco de la Asamblea General de las Naciones Unidas. Sin embargo, hacia el cierre del mes el presidente anunció que instruyó al Ministerio de Hacienda para iniciar conversaciones con el Fondo Monetario Internacional, con el fin de buscar una salida negociada a la situación fiscal, al argumentar que los ingresos de la Nación no alcanzan para cubrir el servicio de la deuda y los gastos de funcionamiento, un anuncio que los mercados leyeron como una señal de la delicada situación de liquidez del Gobierno.

Gráfico 3.

Encuesta expectativas IPC y Tasa Política Monetaria para dic de 2026 y 2027

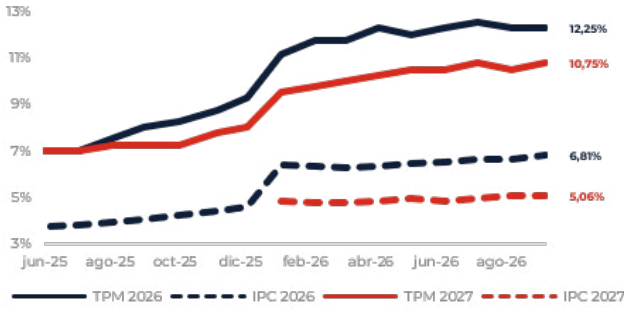
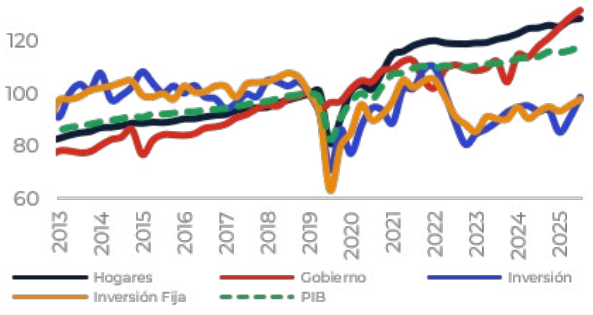


Gráfico 4.

Evolución trimestral/anualizada de la actividad económica



Fuente: Banco de la República y DANE, cálculos Aval Asset Management.

En el plano internacional, el secretario de Estado de Estados Unidos, Marco Rubio, y el presidente De la Espriella firmaron los llamados Acuerdos de Barranquilla, un marco de cooperación que busca atraer inversión estadounidense hacia proyectos de infraestructura, energía, vivienda y tecnología, además de ampliar la cooperación en seguridad y en la lucha contra el narcotráfico. En el frente de la deuda pública, el director de Crédito Público, César Arias, presentó cinco líneas para ampliar y profundizar el mercado de TES, entre ellas el fortalecimiento del fondo cotizado de deuda pública, la creación de uno nuevo con títulos de corto plazo, un esquema para que las personas puedan comprar TES directamente por medios digitales, la emisión del primer bono soberano tokenizado y pilotos de

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones.

Síguenos en:
@Avalfiduciaria Aval Fiduciaria Aval Fiduciaria @Avalfiduciaria @Aval.fiduciaria Aval Fiduciaria
@AvalCasaDeBolsa Aval Casa de Bolsa Aval Casa de Bolsa AvalCasaDeBolsa @AvalCasadeBolsa Aval Casa de Bolsa

negociación automática en el sistema del Banco de la República. Por su parte, el ministro del Interior, Rodrigo Lara, señaló que la Ley de Ajuste Fiscal se radicaría en noviembre, mientras el ministro Gómez había anticipado su presentación hacia la segunda mitad de octubre bajo el nombre de Plan de Rescate, una ley orientada a estimular el crecimiento y simplificar el régimen tributario más que a subir impuestos.

Frente a la emergencia por el terremoto de agosto, el Gobierno expidió 11 decretos para agilizar la atención de la población afectada y asegurar los recursos de la reconstrucción, entre ellos la puesta en marcha del Fondo Milagro, que concentrará los recursos para la recuperación de los territorios, el uso temporal de recursos del Fonpet para departamentos y municipios, y la destinación de recursos para restablecer la infraestructura eléctrica. El Gobierno estimó que en 2026 usará COP 4,1 billones para atender la emergencia, una tercera parte con deuda y el resto con la reorientación de partidas del presupuesto.
Por su parte, las aseguradoras recibieron cerca de 68.000 reclamaciones asociadas al sismo por un monto cercano a COP 3,7 billones, lo que las llevó a reducir sus compras de TES a su nivel más bajo en siete meses. En el comercio, Fenalco reportó que la facturación de los establecimientos en centros comerciales de Valle del Cauca y Risaralda cayó cerca de 45% en agosto, y su balance de ventas se ubicó en apenas 2%, el más bajo en dos años, aunque las campañas de ayuda humanitaria impulsaron la venta de alimentos, productos de aseo y cobijas, compensando en parte la caída de otros segmentos. Para el gremio, los efectos de la emergencia seguirán afectando la actividad comercial, industrial, inmobiliaria, de construcción y turística durante los próximos meses.

En materia de actividad económica, el DANE reveló que el Indicador de Seguimiento a la Economía creció apenas 1,1% anual en julio, por debajo del 1,7% que esperaba el consenso y el menor avance desde enero, lo que confirmó que el impulso del primer semestre fue en buena parte transitorio. Al excluir la administración pública y las actividades de entretenimiento, la economía se contrajo 0,2%, su primera caída en casi año y medio, lo que evidencia la debilidad del sector privado una vez se disiparon los efectos del Mundial, las elecciones y el mayor gasto del Gobierno saliente. El comercio minorista creció 5,3% frente al 9,8% esperado, su menor ritmo en casi dos años, y la industria cayó 2,3% anual frente a una caída esperada de 0,6%, con un crecimiento de apenas 1,0% en lo corrido del año, del cual cerca de 90% se explicó por la producción de bebidas. En contraste, el PMI manufacturero de agosto subió a 54,3 puntos, su mejor nivel desde octubre del año anterior, y las importaciones alcanzaron un récord de USD 7.968 millones en julio, impulsadas por bienes de consumo y combustibles. Con estos resultados, consideramos desde la Dirección de Estudios Económicos y de Mercado de Aval Asset Management que el crecimiento de 2026 se ubicaría en la parte baja de nuestro rango de 2,5% a 2,6%, ante el agotamiento de los factores transitorios, el ajuste fiscal en marcha, las tasas de interés elevadas y el impacto del terremoto.

El mercado laboral, con información a julio, empezó a mostrar señales de debilidad. La tasa de desempleo nacional se ubicó en 8,1%, la más baja para un mes de julio en los últimos años, aunque la tasa ajustada por estacionalidad subió de 8,2% a 8,3%. Además, de los cerca de 578.000 empleos creados en el último año, unos 404.000, es decir cerca de 70%, correspondieron al sector público, impulsados por la contratación estatal tras el fin de la Ley de Garantías, mientras el sector privado apenas generó 173.000 empleos, su menor cifra en lo corrido del año, y siete de los trece sectores que monitorea el DANE redujeron su número de trabajadores, algo que no había ocurrido en 2026. Llamó la atención la pérdida de empleos en alojamiento, restaurantes y transporte, afectados por la fuerte apreciación del peso, que redujo la llegada de turistas extranjeros, en tanto la confianza del consumidor cayó de 21 a 16 puntos en agosto, luego de haber alcanzado en junio su nivel más alto en 12 años.

En el frente de precios, la inflación de agosto confirmó que el alivio de julio fue temporal, al registrar una variación mensual de 0,39% frente al 0,29% esperado por el consenso, lo que llevó la variación anual de 6,03% a 6,24%, su nivel más alto desde julio de 2024. Los alimentos sorprendieron con un alza de 0,71% mensual, muy lejos del comportamiento habitual para esta época del año, impulsados por un aumento

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones.

Síguenos en:

@Avalfiduciaria | Aval Fiduciaria | Aval Fiduciaria | @Avalfiduciaria | @Aval.fiduciaria | Aval Fiduciaria

@AvalCasaDeBolsa | Aval Casa de Bolsa | Aval Casa de Bolsa | AvalCasaDeBolsa | @AvalCasadeBolsa | Aval Casa de Bolsa

de 4,5% en las frutas, mientras los arrendamientos subieron 0,38%, con una indexación de 120% en el mes, igual a los máximos de abril y mayo. Los servicios distintos de arriendos aumentaron 0,50% y su inflación anual llegó a 9,3%, la más alta desde inicios de 2024, como reflejo del ajuste del salario mínimo, con rubros como el servicio doméstico, la vigilancia, las peluquerías y las guarderías subiendo más de 10% anual. Los bienes, en cambio, subieron apenas 0,21% gracias al peso fuerte, y la inflación básica, que excluye alimentos y regulados, subió a 6,1%, su nivel más alto desde mediados de 2024. Por ahora no hubo evidencia de un impacto importante del terremoto sobre los precios nacionales, aunque los efectos del fenómeno de El Niño sobre los alimentos y la energía aún están por verse.

La encuesta mensual de analistas del Banco de la República, publicada en septiembre, mostró un nuevo ajuste al alza en las expectativas de inflación para el cierre de 2026, que pasaron de 6,60% a 6,81%, en línea con la sorpresa del dato de agosto, mientras que para el cierre de 2027 bajaron levemente de 5,09% a 5,06%, todavía lejos de la meta de 3%. En cuanto a la tasa de política monetaria, los analistas mantuvieron su expectativa de un aumento de 25 pbs hasta 12,25% al cierre de 2026 y anticiparon recortes durante 2027 que la llevarían a 10,75% en diciembre de ese año. En la misma línea, la Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo elevó la inflación esperada para diciembre de 6,5% a 6,8% y la tasa esperada al cierre del año de 12,00% a 12,25%. De cara a la reunión de fin de mes, la primera con el ministro Gómez como miembro de la Junta, el mercado llegó dividido, pues cerca del 75% de los analistas esperaba que la tasa se mantuviera sin cambios y el 25% restante anticipaba un aumento de 25 pbs, en un contexto en el que el Banco de la República había sorprendido al mercado en cuatro de sus cinco reuniones del año y en el que la curva de swaps de tasa de interés redujo hasta cerca de 36% la probabilidad de un aumento.

Finalmente, la Junta Directiva del Banco de la República sorprendió nuevamente a la mayoría del mercado al subir la tasa de política monetaria del 12,00% al 12,25%, con cuatro votos a favor de un incremento de 25 pbs (entre ellos el del ministro Gómez), dos por mantenerla estable y uno por un aumento de 50 pbs. La mayoría consideró necesario reforzar la postura restrictiva ante el repunte de la inflación total a 6,24% en agosto, impulsada por alimentos, regulados y servicios, y ante una inflación que sigue muy alejada de la meta. Optó por un ajuste moderado mientras se tiene mayor claridad sobre los riesgos al alza. Los dos directores que votaron por la estabilidad señalaron que la política monetaria ya es claramente restrictiva, que la actividad económica muestra señales de desaceleración, agravadas por los efectos del terremoto, y que las expectativas de inflación para 2027 se mantienen relativamente estables. El voto por un alza de 50 pbs advirtió sobre la persistencia de la inflación de servicios por la indexación al salario mínimo, el reciente debilitamiento del peso y el aumento de tasas de la Reserva Federal. La autoridad monetaria reiteró que sus próximas decisiones dependerán de la evolución de la inflación y sus expectativas, así como de los riesgos asociados al conflicto en Medio Oriente, al fenómeno de El Niño y al avance del ajuste fiscal.

En el plano legislativo, las comisiones económicas conjuntas de Senado y Cámara aprobaron el monto del Presupuesto General de la Nación de 2027 por COP 634,9 billones y luego su detalle en primer debate, sin cambios en el monto total y con ajustes que incluyeron COP 2,0 billones adicionales para salud compensados con recortes en otras transferencias, lo que reflejó el respaldo con el que cuenta el Gobierno en el Congreso y que se detalla en la sección fiscal de este informe. En paralelo, la reforma pensional enfrentó nuevos cuestionamientos, pues Hacienda pidió a la Corte Constitucional abrir un incidente de impacto fiscal al considerar que su entrada en vigencia en abril de 2027 elevaría los costos para el Estado en cerca de COP 5,0 billones, mientras Colpensiones solicitó aplazar su implementación hasta abril de 2028 por falta de preparación tecnológica y operativa.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones.

Síguenos en:

@Avalfiduciaria | Aval Fiduciaria | Aval Fiduciaria | @Avalfiduciaria | @Aval.fiduciaria | Aval Fiduciaria

@AvalCasaDeBolsa | Aval Casa de Bolsa | Aval Casa de Bolsa | AvalCasaDeBolsa | @AvalCasadeBolsa | Aval Casa de Bolsa

Finalmente, el Banco de la República continuó en septiembre con su programa de acumulación de reservas internacionales, anunciado en julio por hasta USD 4.000 millones mediante subastas mensuales de opciones put, que solo pueden ejercerse cuando la TRM se ubica por debajo de su promedio de los últimos 20 días. La subasta de septiembre se realizó por un cupo de USD 400 millones con una prima cercana a COP 10,6 por cada dólar, y durante la primera quincena, mientras el peso se fortalecía, se ejercieron cerca de USD 296 millones, lo que ayudó a reducir la volatilidad del mercado. Sin embargo, tras el fuerte repunte del dólar en la segunda mitad del mes, la condición de ejercicio dejó de cumplirse y quedaron sin usar poco menos de USD 100 millones.

2.1. Política fiscal y mercado de deuda pública

La curva de TES tasa fija registró desvalorizaciones generalizadas durante septiembre, con una subida promedio de 23 pbs, llevando las tasas medias de 12,68% a 12,91%, especialmente en los tramos largos y en los nodos de mayor liquidez. La referencia TES 2040 presentó la mayor desvalorización del mes, con una subida de 39 pbs llegando a una tasa de 13,34%, desde 12,95%, comportamiento seguido por la referencia TES 2036, la cual experimentó una desvalorización de 34 pbs hasta llegar a una tasa de 12,99%, desde 12,65%. En contraste, la referencia TES 2027 presentó la mayor valorización del mes, con una caída de 16 pbs llegando a una tasa de 11,70%, desde 11,86%.

Ahora bien, la curva de TES UVR registró desvalorizaciones generalizadas durante el mes, con una subida de tasas en promedio de 24 pbs, llevando las tasas medias de 6,22% a 6,47%, con presiones concentradas en los tramos largos de la curva. Las referencias 2049 y 2035 evidenciaron los mayores ajustes, con desvalorizaciones de 84 pbs hasta 6,69%, desde 5,85%, y de 65 pbs hasta 6,84%, desde 6,19%. Este comportamiento se dio en un entorno de mayores presiones inflacionarias, con el repunte de la inflación básica y la sorpresa al alza del dato de agosto, lo que llevó a los inversionistas a exigir mayores primas reales ante el riesgo de un escenario de inflación persistente y una política monetaria restrictiva por más tiempo.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

Gráfico 5.

Expectativas déficit fiscal GNC 2026 y 2027
Cifras expresadas como porcentaje del PIB

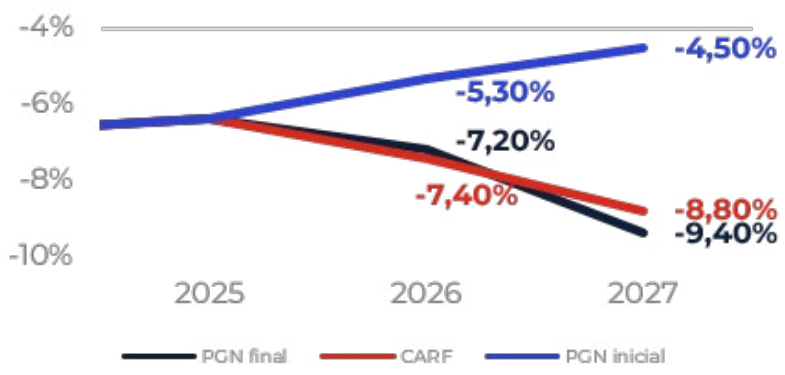
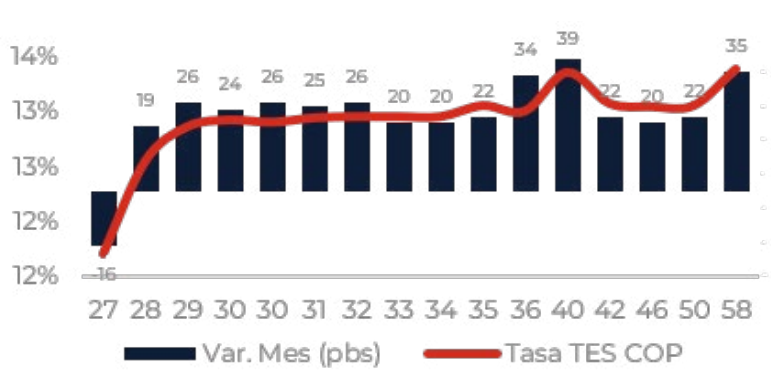


Gráfico 6.

Curva de rendimiento TES



Fuente: Bloomberg y MHCP, cálculos Aval Asset Management.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones.

Síguenos en:

@Avalfiduciaria | Aval Fiduciaria | Aval Fiduciaria | @Avalfiduciaria | @Aval.fiduciaria | Aval Fiduciaria

@AvalCasaDeBolsa | Aval Casa de Bolsa | Aval Casa de Bolsa | AvalCasaDeBolsa | @AvalCasadeBolsa | Aval Casa de Bolsa

El recorrido de la curva de TES tasa fija tuvo dos etapas claramente diferenciadas. En los primeros días del mes, los títulos se valorizaron cerca de 32 pbs, ante la expectativa de que las operaciones de manejo de deuda y la Ley de Ajuste Fiscal redujeran las necesidades de emisión de 2027, que según cálculos de Investigaciones Económicas del Banco de Bogotá podrían bajar hasta en COP 87 billones en un escenario favorable. Sin embargo, desde la segunda semana se impuso una desvalorización sostenida, que en solo dos semanas sumó cerca de 25 pbs en promedio, explicada por la sorpresa al alza de la inflación de agosto, el deterioro de las condiciones financieras globales tras el alza de los bonos del Tesoro estadounidense por encima de 5% y el aumento de la percepción de riesgo país, con un mayor castigo en los títulos de largo plazo que hizo más empinada la curva. La presión se extendió en la última semana, con alzas de hasta 18 pbs en una sola jornada, y se acentuó con el anuncio de conversaciones con el Fondo Monetario Internacional.

En el frente estrictamente fiscal, las comisiones económicas del Congreso aprobaron el monto del Presupuesto General de la Nación de 2027 por COP 634,9 billones, equivalente a 31,6% del PIB y un máximo histórico, cerca de COP 60 billones por encima de la propuesta inicial de la administración anterior, que había sido devuelta por no financiar gastos obligatorios. El nuevo Gobierno incorporó además un mayor servicio de la deuda por COP 37,4 billones que no estaba incluido en la versión original. Las cuentas oficiales proyectaron un déficit fiscal de 7,2% del PIB para 2026, por encima del 6,8% reconocido en agosto, con un recorte de gasto de COP 21,9 billones, una ampliación del cupo de emisión de TES en COP 25 billones y colocaciones de bonos en el exterior por cerca de USD 3.000 millones. Para 2027, el déficit llegaría a 9,4% del PIB si no se toman medidas, y a cerca de 7,2% del PIB si se aprueba la Ley de Ajuste Fiscal por 2,2% del PIB, equivalente a COP 45 billones, que combinaría recortes de gasto con la eliminación de algunos beneficios tributarios.

Las cifras de ejecución confirmaron el deterioro. A julio, el déficit fiscal acumulado en doce meses llegó a 6,3% del PIB, frente a 5,7% en mayo, y no fue mayor gracias a los COP 9,6 billones recaudados por las declaratorias de emergencia económica. La caja en pesos de la Nación en el Banco de la República pasó de COP 23,7 billones a mediados de agosto a un mínimo de COP 6,8 billones al cierre de ese mes, tras pagos de deuda interna por cerca de COP 10,9 billones, lo que llevó a Hacienda a vender cerca de USD 350 millones en el mercado cambiario durante la primera mitad de septiembre para obtener pesos. En el frente de emisión, Hacienda canceló una subasta de TES tasa fija por COP 1,4 billones a la espera del decreto que ampliaba el cupo de endeudamiento, y al reactivar las colocaciones con TES UVR por COP 600.000 millones recibió una demanda de 3,1 veces el monto ofrecido, lo que le permitió colocar cerca de COP 900.000 millones. En sus reuniones con inversionistas en Nueva York, el ministro Gómez señaló que las necesidades de financiamiento externo de 2027 podrían bajar de USD 26.000 millones a cerca de USD 15.000 millones con el ajuste fiscal y las operaciones de manejo de deuda.

El mercado reaccionó con preocupación al anuncio presidencial de iniciar conversaciones con el Fondo Monetario Internacional, pues dejó en evidencia la estrechez de liquidez de la Nación y la dificultad de lograr el ajuste solo con recortes de gasto, lo que presionó al alza las tasas de los TES en una jornada en la que el bono del Tesoro estadounidense a 10 años subió hasta 5,24%. A esto se sumó la advertencia de Moody's de que el déficit acumulado del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles podría cerrar 2026 en COP 12 billones si el petróleo y la tasa de cambio se mantienen altos, por encima de los COP 9,5 billones incluidos en el presupuesto de 2027, lo que sugiere riesgos fiscales adicionales para el próximo año.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones.

Síguenos en:
@Avalfiduciaria | Aval Fiduciaria | Aval Fiduciaria | @Avalfiduciaria | @Aval.fiduciaria | Aval Fiduciaria
@AvalCasaDeBolsa | Aval Casa de Bolsa | Aval Casa de Bolsa | AvalCasaDeBolsa | @AvalCasadeBolsa | Aval Casa de Bolsa

En el frente de demanda, se conoció durante septiembre que los inversionistas extranjeros vendieron TES por COP 2,2 billones en agosto, completando dos meses de ventas, aunque la composición de esas ventas, con Eaton Vance explicando cerca de la mitad, sugirió una toma de utilidades más que una pérdida de confianza en el país. Los fondos de pensiones, en cambio, se consolidaron como los principales compradores en agosto, con cerca de COP 4,9 billones, y el Banco de la República completó cuatro meses consecutivos de compras de TES, con COP 1,6 billones en agosto y un portafolio cercano a COP 42,9 billones, el mayor desde enero de 2024. En la primera quincena de septiembre, los fondos de pensiones volvieron a liderar las compras con cerca de COP 4,0 billones, mientras los bancos vendieron cerca de COP 4,0 billones, en parte por la reducción de las posiciones de los extranjeros en contratos a futuro sobre TES, los extranjeros vendieron cerca de COP 1,2 billones y las entidades públicas, que incluyen al Ministerio de Hacienda y al Banco de la República, redujeron sus posiciones en cerca de COP 1,8 billones.

En paralelo, la Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo mostró que los analistas esperaban tasas elevadas para los TES, con la mayoría de respuestas entre 12,5% y 13,0% para las referencias de 2032 y 2042, en medio de la incertidumbre sobre la Ley de Ajuste Fiscal. El CDS a 5 años de Colombia, que mide la percepción de riesgo de impago del país, se ubicó cerca de 150 pbs a mediados de mes, mostrando una mayor sensibilidad a las condiciones externas, y cerró septiembre en 165 pbs, frente a cerca de 145 pbs al cierre de agosto, reflejando el deterioro de la percepción fiscal tras el anuncio de conversaciones con el FMI.

2.2. Mercado cambiario dólar/peso

Los mercados cambiarios de las economías emergentes registraron una tendencia general de depreciación frente al dólar durante el período analizado. El peso mexicano presentó la mayor caída de la región, con una depreciación de 6,3%, seguido por el peso chileno (4,22%), el peso colombiano (3,81%), el sol peruano (2,33%), el colón costarricense (1,74%) y el peso argentino (1,06%). En contraste, el real brasileño fue la única moneda que mostró una apreciación nominal, aunque marginal, de 0,04%. Esta heterogeneidad en el desempeño cambiario reflejó la interacción entre factores globales comunes, como el fortalecimiento del dólar, y elementos idiosincráticos asociados a las condiciones económicas y financieras de cada país.

Durante la primera quincena, el peso colombiano fue la moneda de mejor desempeño de la región y la tasa de cambio bajó desde niveles cercanos a COP 3.215 al cierre de agosto hasta mínimos cercanos a COP 3.066. Entre los factores que sostuvieron la apreciación se destacaron las ventas de dólares de Hacienda, que necesitaba pesos para atender sus pagos, la expectativa de nuevas alzas de tasas del Banco de la República tras la sorpresa de la inflación de agosto, que mantuvo el atractivo del carry trade, una estrategia en la que los inversionistas toman prestado en monedas con tasas bajas para invertir en pesos, y el ejercicio de las opciones del programa de acumulación de reservas, que redujo la volatilidad del mercado. Todo esto ocurrió incluso en jornadas en las que el dólar se fortalecía a nivel global, con el peso como la única moneda de la región que se apreciaba.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones.

Síguenos en:
@Avalfiduciaria Aval Fiduciaria Aval Fiduciaria @Avalfiduciaria @Aval.fiduciaria Aval Fiduciaria
@AvalCasaDeBolsa Aval Casa de Bolsa Aval Casa de Bolsa AvalCasaDeBolsa @AvalCasadeBolsa Aval Casa de Bolsa

Gráfico 7

Bandas de intervención cambiaria del USD/COP

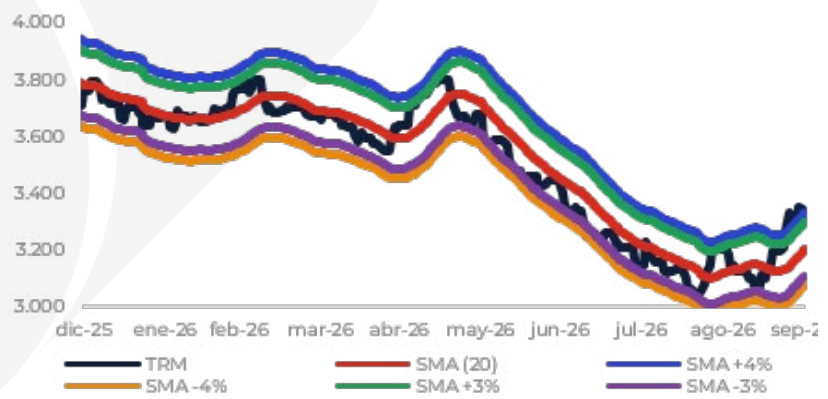
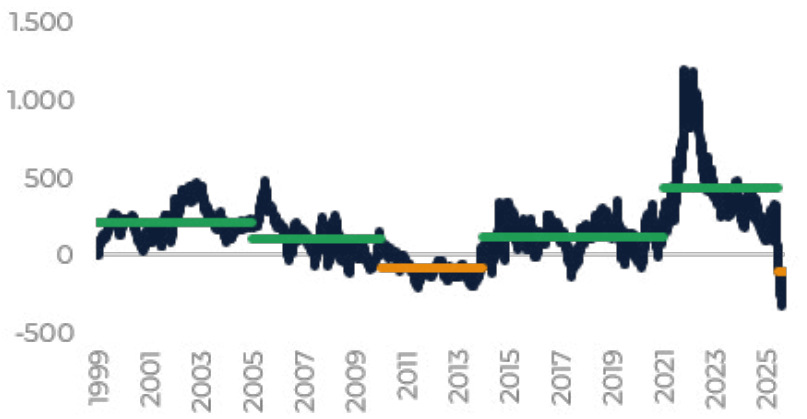


Gráfico 8

Spread entre el dólar en Colombia y el dólar promedio de Latinoamérica



Fuente: Bloomberg, cálculos Aval Asset Management.

Tras la decisión de la Reserva Federal, sin embargo, se produjo una de las reversiones más rápidas del año, en un contexto en el que el diferencial entre la tasa del Banco de la República y la de la Fed se redujo de 825 a 800 pbs, restándole atractivo a las inversiones en pesos. El fortalecimiento global del dólar, con el índice DXY superando los 101 puntos, el alza de las tasas de los bonos del Tesoro y la escasez de dólares disponibles entre los intermediarios del mercado local, que los obligó a comprar divisas directamente en el mercado de contado, llevaron la tasa de cambio a subir cerca de 5% en apenas cuatro jornadas, el peor desempeño entre las monedas emergentes y casi el doble del peso mexicano, que le siguió. En la jornada del dato de PMI de Estados Unidos y de la débil subasta del Tesoro, el dólar llegó a moverse cerca de COP 100 y tocó máximos de COP 3.317. La presión se mantuvo porque los exportadores retrasaron la venta de sus dólares a la espera de una mejor tasa, mientras los importadores aprovecharon el dólar barato para aumentar sus compras, como lo reflejó el récord de importaciones de julio.

Los niveles técnicos de soporte y resistencia, que a mediados de mes se ubicaban en torno a COP 3.050 y COP 3.120, se desplazaron hacia COP 3.300 y COP 3.400 hacia el cierre de septiembre, evidenciando el nuevo rango de negociación tras la corrección de la segunda mitad del mes. Este episodio mostró que, al ser un mercado más pequeño y menos líquido que el de sus vecinos, el peso colombiano tiende a moverse con más fuerza cuando los inversionistas deciden salir al mismo tiempo, en un mes en el que pasó de ser la moneda de mejor desempeño de América Latina a registrar el peor desempeño relativo en apenas dos semanas. Para el sector exportador, que venía advirtiendo sobre cierres de empresas y el riesgo para más de 50.000 empleos en sectores como la floricultura por la fuerte apreciación, la depreciación representó un alivio, aunque también añadió un nuevo factor de presión sobre la inflación.

En cuanto a los flujos de divisas, las remesas de los trabajadores sumaron USD 1.144 millones en agosto, con un crecimiento anual de 4,47%, completaron 27 meses consecutivos por encima de USD 1.000 millones y acumularon USD 8.897 millones entre enero y agosto, pese a la caída de 4,2% registrada en junio por efecto del peso fuerte. En contraste, la inversión extranjera directa sumó USD 5.792 millones en el mismo periodo, 9,7% menos que un año atrás, con el sector de petróleo y minería concentrando cerca de 83% del total, aunque en agosto repuntó 46,2% anual hasta USD 855 millones tras la llegada del nuevo Gobierno. Así, por cada dólar de inversión extranjera directa entraron al país cerca de USD 1,54 por remesas, una señal de que la oferta de divisas depende cada vez más de los recursos que envían los colombianos en el exterior que de la inversión productiva. La inversión de portafolio, por su parte, registró salidas netas por USD 5.909 millones en lo corrido del año a agosto, frente a apenas USD 313 millones un año atrás, en línea con la toma de utilidades de los inversionistas extranjeros en TES y otros activos locales.

Las cifras de balanza de pagos del segundo trimestre, publicadas por el Banco de la República al inicio de septiembre, confirmaron un mayor desbalance externo. El déficit de la cuenta corriente, que mide la diferencia entre los dólares que salen y los que entran al país por comercio, rentas y transferencias, llegó a USD 4.702 millones, equivalente a 3,5% del PIB del trimestre, con lo que el primer semestre cerró con un déficit de USD 5.981 millones, 2,3% del PIB. El resultado se explicó por un déficit comercial de bienes y servicios de USD 5.546 millones y por salidas por utilidades y pagos de intereses al exterior de USD 3.287 millones, compensados en parte por ingresos de USD 4.131 millones por remesas y otras transferencias. El país recibió entradas netas de capital por USD 3.719 millones en el trimestre, un monto inferior al déficit, lo que, junto con el récord de importaciones de julio, sugiere que las necesidades de financiamiento externo del país aumentaron justo cuando las condiciones financieras globales se endurecieron.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones.

Síguenos en:

@Avalfiduciaria | Aval Fiduciaria | Aval Fiduciaria | @Avalfiduciaria | @Aval.fiduciaria | Aval Fiduciaria

@AvalCasaDeBolsa | Aval Casa de Bolsa | Aval Casa de Bolsa | AvalCasaDeBolsa | @AvalCasadeBolsa | Aval Casa de Bolsa

Proyecciones macroeconómicas

Sesgo al alza ↑ o la baja ↓

Indicador	2025	2026
Crecimiento del PIB	2,6%	2,5% - 2,6%
Inflación	5,10%	6,94%
Banco de la República	9,25%	12,25%
TRM	3.757	3.186
Tasa Fed	3,75% - 4,00%	4,00% - 4,25%

Soluciones digitales que optimizan cada etapa de su proyecto.

Desde la vinculación hasta el recaudo y la gestión con Portales Transaccionales, Vinculación Inmobiliaria, PagosYa, POINT y Trámites en Línea.

Hagámoslo Fácil
Hagámoslo en-línea



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

Aval | Asset Management

¿Quiénes somos?

Dirección de Estudios Económicos y de Mercado de Aval Asset Management

Juan David Ballén Ramírez
Director de Estudios Económicos y de Mercado
juan.ballen@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 2100 Ext. 22622

Nicolás Aguilera Peña
Analista II de Renta Fija
nicolas.aguilera@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 2100 Ext. 22793

Carlos David Alape
Analista II de Renta Fija
carlos.alape@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 2100 Ext. 22603

Juan Pablo Leal Martín
Practicante de Renta Fija
Juan.Leal@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22793

Omar Suárez
Gerente de Acciones
omar.suarez@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 2100 Ext. 22619

Harold Stiven Rubio
Analista II de Acciones
harold.rubio@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 2100 Ext. 22636

Diego Alejandro Sánchez
Analista II de Acciones
diego.sanchez@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 2100 Ext. 22703

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones.

Síguenos en:

@Avalfiduciaria | Aval Fiduciaria | Aval Fiduciaria | @Avalfiduciaria | @Aval.fiduciaria | Aval Fiduciaria

@AvalCasaDeBolsa | Aval Casa de Bolsa | Aval Casa de Bolsa | AvalCasaDeBolsa | @AvalCasadeBolsa | Aval Casa de Bolsa