

# Perspectiva Mensual de Renta Fija

Perspectiva Marzo de 2026

Investigaciones Económicas | Acciones & Valores

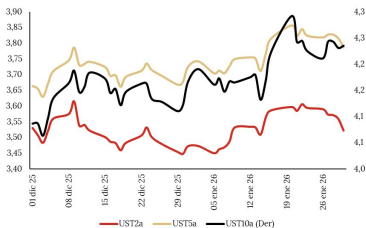
## Resumen

- **El mercado global de renta fija ha iniciado el 2026** en un punto de inflexión estructural, marcando lo que hemos denominado la fase de "Gran Normalización". Tras un ciclo de endurecimiento monetario histórico, la narrativa de inversión ha transicionado de la simple preocupación por la inflación hacia una gestión más compleja de la sostenibilidad fiscal y la resiliencia del crecimiento. En este contexto, nos encontramos ante el "Año del Carry", donde los inversores ya no dependen exclusivamente de la apreciación de capital por la caída de tasas, sino que ahora pueden asegurar rendimientos reales consistentes que consolidan a los bonos como activos genuinos de flujo de caja.
- **A nivel local, el desempeño de la inflación de enero** podría mostrar los efectos del incremento del salario mínimo y permitiría recalibrar expectativas de TPM mientras el gobierno ajusta el plan financiero para descubrir los efectos de la decisión de la Corte Constitucional de suspender los decretos de la emergencia económica

## 1. EE.UU.: Resiliencia y cambio de guardia en la Fed

Durante enero, el mercado de renta fija estadounidense experimentó un incremento generalizado en los rendimientos a lo largo de toda la curva, consolidando un movimiento de "bull steepening" (subida de tasas con mayor presión en el tramo largo (**Gráfica 1**). El rendimiento del bono a 10 años cerró el mes cerca del 4.24%, tras haber iniciado el año en niveles del 4.15%, mientras que el bono a 2 años mostró una resistencia mayor, situándose alrededor del 3.53%, lo que profundizó la desinversión de la curva en ciertos tramos. Los fundamentales detrás de este repunte incluyó una Reserva Federal (Fed) más cautelosa (*hawkish*).

**Gráfica 1: Comportamiento Bonos del Tesoro últimos 2 meses**



Fuente: Investigaciones Económicas

En su reunión de enero, la Fed mantuvo las tasas en 3.50%-3.75% y el mensaje de Jerome Powell moderó las expectativas de recortes al resaltar la resiliencia económica y un mercado laboral estable. A esto se sumó un repunte inesperado en la manufactura (ISM) y una inflación (PCE) persistente en 2.8%, por encima de la meta del 2%. Este entorno indica que el mercado ya no anticipa una recesión cercana, sino un escenario de crecimiento moderado con inflación "sticky" que limita recortes más agresivos.

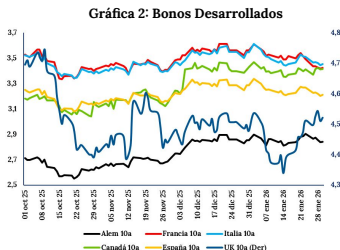
Al cierre del mes de enero, el mercado reaccionó con volatilidad ante factores geopolíticos y cambios institucionales, como el nombramiento de Kevin Warsh para suceder a Powell en mayo, quien es percibido por los inversores como un "halcón" (*hawk*) de la inflación. En los tramos más largos, como los bonos a 20 y 30 años (que cerraron cerca del 4.83% y 4.88% respectivamente), influyó también el aumento de las primas por plazo ante el persistente déficit fiscal y el anuncio de nuevas subastas del Tesoro para financiar el gasto gubernamental.

Para febrero, esperamos que la volatilidad se mantenga elevada mientras los inversores digieren la transición de liderazgo en la Fed y los efectos de las políticas arancelarias de la nueva administración. Es probable que los rendimientos encuentren un techo técnico cerca del 4.30% - 4.35% para la referencia a 10 años, a menos que los datos de empleo de febrero sorprendan al alza, lo que obligaría al mercado a descontar tasas altas por más tiempo (*"higher for longer"*).

No obstante, si la inflación muestra señales de ceder tras el impacto inicial de los aranceles, podríamos ver una estabilización o un ligero recorte en los tramos cortos de la curva. La volatilidad futura consideramos que vendrá dictada por la política comercial y los posibles aranceles, que podrían reavivar las presiones inflacionarias y obligar a la Fed a pausar su ciclo de normalización.

## 2. Eurozona: Inflación y fiscalidad reconfiguran la curva

En la Eurozona, el comportamiento ha sido más contenido, con el Bund alemán rondando el 2.85% mientras el BCE mantiene una postura de cautela para evitar un rebrote en los precios de los servicios, y estabilizando la inflación en el 2.0%, justo en el objetivo del Banco Central Europeo (BCE). Por su parte, el OAT francés a 10 años mostró una mayor volatilidad debido a las persistentes preocupaciones sobre el déficit fiscal de Francia, cerrando el mes en un 3.43%. Este diferencial (*spread*) frente a Alemania refleja que los inversores siguen exigiendo una prima de riesgo por la incertidumbre política y fiscal en París. En el Reino Unido, los Gilt a 10 años experimentaron una presión alcista más marcada, cerrando enero en el 4.52% tras haber caído brevemente al 4.40% a principios de mes (Gráfica 2). El principal motor en Inglaterra fue una inflación "pegajosa" (3.4% en diciembre) que superó las previsiones, lo que obligó al mercado a recalibrar las expectativas de recortes por parte del Banco de Inglaterra (BoE).



Fuente: Pronósticos Investigaciones Económicas

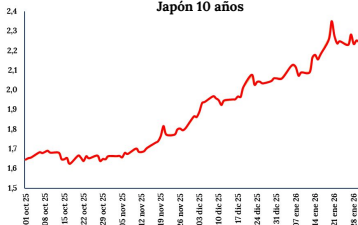
La región atraviesa un periodo de prueba crítico para su capacidad de absorción de deuda. En enero, la emisión bruta de bonos soberanos europeos (EGB) alcanzó los €196 mil millones, la tercera cifra más alta registrada desde la pandemia. **El Factor Alemán y la Estacionalidad:** Históricamente, enero es un mes de alta actividad, pero este año la oferta recibió un impulso atípico de la Agencia Financiera alemana, que emitió €42 mil millones destinados a la modernización de infraestructuras y el fortalecimiento de la defensa nacional. A pesar de este volumen, la demanda ha sido sorprendentemente resiliente, apoyada por una mejora en la percepción del riesgo tras la estabilización presupuestaria en Francia, lo que ha permitido que el mercado "digiera" la oferta sin dislocaciones severas en los precios.

Para febrero de 2026, esperamos que el foco se desplace a las reuniones de política de los bancos centrales (BCE y BoE el 5 de febrero). En Europa, si el BCE mantiene su tono neutral, el Bund podría estabilizarse en el rango de 2.75% - 2.95%. Sin embargo, en el Reino Unido, cualquier señal de que el BoE retrasará su ciclo de flexibilización podría llevar al Gilt de 10 años a probar el nivel del 4.60%. Para Francia, la clave será la ejecución presupuestaria y la respuesta de las agencias de calificación, lo que podría mantener su rendimiento por encima del 3.40%.

### 3. Japón: El factor de riesgo del año 2026

El mercado de bonos del gobierno japonés (JGB) se ha consolidado en lo corrido de 2026 como el principal factor de riesgo para la liquidez global. Tras décadas de tipos de interés nulos o negativos, la normalización de la política monetaria por parte del Banco de Japón (BoJ) está alterando los flujos de capital transfronterizos. La curva de rendimientos japonesa comenzó un proceso de empinamiento controlado. El BoJ ha reducido sus intervenciones directas en el mercado secundario, permitiendo que las fuerzas del mercado dicten los precios en el tramo largo. Para los gestores de portafolio globales, esto significa que el yen japonés y los JGB han dejado de ser simples fuentes de financiación para el carry trade y se han convertido en activos que requieren una gestión de riesgo activa, dada su nueva correlación positiva con los rendimientos globales.

**Gráfica 3: Evolución rendimiento Bono Japón 10 años**



Fuente: Investigaciones Económicas

Durante enero vimos un hito histórico para este mercado, caracterizado por una volatilidad sin precedentes y un repunte agresivo de los rendimientos que sacudió los cimientos financieros globales. Tras décadas de estancamiento, la curva japonesa experimentó un movimiento sísmico: el rendimiento del bono a 10 años escaló hasta niveles del 2.25% (Gráfica 3), máximos no vistos desde 1999, mientras que los tramos ultra-largos rompieron barreras psicológicas críticas, con el bono a 40 años superando el 4.20% por primera vez desde su creación en 2007. Este desplome en los precios de los bonos fue impulsado por una "tormenta perfecta" de fundamentales. En primer lugar, el giro en la política monetaria del Banco de Japón (BoJ); tras haber subido las tasas al 0.75% en diciembre (su nivel más alto en 30 años), la institución mantuvo un tono firme en enero, revisando al alza sus proyecciones de inflación y alimentando la narrativa de que el ciclo de endurecimiento apenas comienza. A esto se sumó un factor político explosivo: el anuncio de elecciones anticipadas para el 8 de febrero por parte de la Primera Ministra Sanae Takaichi y sus propuestas de gasto fiscal agresivo, como la eliminación temporal de impuestos al consumo, lo que disparó las alarmas sobre la sostenibilidad de una deuda que ya ronda el 250% del PIB. La combinación de un yen debilitado (rozando ya casi los ¥160 por dólar) y la retirada gradual del BoJ como comprador de deuda dejó al mercado sin su principal ancla, forzando a los inversores a exigir una prima de riesgo mucho mayor ante la incertidumbre fiscal.

Para febrero, anticipamos que el mercado de JGB se mantendrá en un estado de "tensión contenida" supeditado a los resultados electorales del 8 de febrero. Si la administración actual logra una mayoría sólida que le permita ejecutar sus políticas expansivas, los rendimientos podrían buscar nuevos techos, con el bono a 10 años probando la resistencia del 2.50% debido al miedo a una mayor emisión de deuda. No obstante, el éxito de las subastas de finales de enero, que mostraron una demanda resiliente por parte de fondos de pensiones locales atraídos por las tasas más altas, sugiere que podríamos ver una fase de consolidación o un ligero respiro técnico si el BoJ interviene verbalmente para estabilizar el yen.

### 3. Colombia: Cobertura inflacionaria con tasas reales exigentes

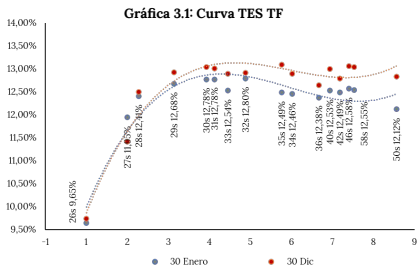
El mes de enero de 2026 trajo un periodo de alta tensión y sorpresas para el mercado de TES, marcando un quiebre en las expectativas de relajación monetaria que se traían desde 2025. Los rendimientos de la curva de tasa fija experimentaron una valorización (caída de tasas) significativa, con movimientos que en promedio alcanzaron los 30 puntos básicos a lo largo del mes, afectando con especial fuerza a los nodos de mediano y largo plazo (2035, 2050 y 2058) (Ver Gráfica 4.1). Buena parte de la valorización vino luego que el Gobierno puso sobre la mesa un proyecto de decreto para reducir gradualmente el límite de inversión de las AFP en el exterior, buscando pasar de un límite agregado cercano al 50% actual a un 30% en 5 años. Hoy, de los \$527.3 B administrados, el 48.8% está siendo administrado en el exterior. Aunque esto sugería una repatriación masiva, los cálculos de la URF indicaron que, si el flujo nuevo del pasivo pensional (~\$42 B anuales) se queda en el país, no habría necesidad de traer grandes montos del exterior.

Pese a lo anterior, el panorama cambiaria si se aprueba la reforma pensional en la Corte Constitucional, a medida que el flujo hacia las AFP caería drásticamente, obligándolas a repatriar recursos. Por el lado fiscal, el Ministerio de Hacienda oficializó el cupo de emisión para 2026 en \$152 B. Aunque es menor al de 2025 en términos nominales y reales (7.6% vs. 8.7% del PIB), sigue siendo el segundo más alto de la historia.

También fue relevante durante el mes de enero el primer canje de deuda del año realizado por el Ministerio de Hacienda cuando alcanzó COP\$13.2 billones, logrando extensión de plazos ya que cambió TES de corto vencimiento (2026) por títulos a 2030, aplanando la curva tasa fija. Resaltamos que la mayor demanda se concentró en los UVR 2031 (COP\$6.6 billones), mejorando la eficiencia de la curva indexada. Al final, entre estas operaciones y la exitosa emisión de bonos globales por US\$4,950 M, el mercado reaccionó positivamente.

Al cierre del mes, el gran catalizador de este comportamiento fue el giro radical del Banco de la República, que en su reunión del 30 de enero sorprendió al mercado con un alza de 100 pbs, elevando la tasa de intervención al 10.25%. Esta decisión, la más agresiva desde 2022, fue una respuesta directa a unas expectativas de inflación que, según la encuesta del propio Emisor, saltaron del 4.54% al 6.19% para el cierre de 2026, impulsadas por el temor a una indexación salarial mayor a la prevista y el impacto rezagado de aranceles externos.

Para el mes de febrero, esperamos un escenario de ajuste y búsqueda de equilibrio. El mercado ya ha comenzado a descontar que las tasas se mantendrán "altas por más tiempo", lo que podría estabilizar los rendimientos de corto plazo cerca del 10.50% - 11.00% mientras se asimila el dato de inflación de enero que se publicará a inicios de mes. Consideramos que, la fricción pública entre el Ministerio de Hacienda y la Junta Directiva del Banco de la República tras el alza de tasas aumentó la percepción de riesgo país, reflejándose en una curva de TES más empinada. Sin embargo, la presión bajista sobre el dólar (USD/COP), que operó cerca de los \$3.620 tras el alza del BanRep, podría atraer nuevamente a inversores extranjeros buscando el "carry trade" (aprovechar la alta tasa en pesos), lo que ayudaría a moderar las tasas en el tramo medio de la curva. Estaremos atentos a la presentación del plan financiero del Ministerio de Hacienda durante el periodo.



Fuente: BanRep - Investigaciones Económicas

