

# Perspectiva Semanal de Renta Fija

Del 02 al 06 de febrero de 2026

Investigaciones Económicas | Acciones & Valores

## Resumen

- **Tasas altas sin ancla en tramos largos:** Las curvas soberanas presentan un tramo corto estabilizado y un extremo largo frágil por menor demanda de duración. La prima por plazo domina el ajuste, elevando la volatilidad de la pendiente y el riesgo de empinamientos rápidos ante shocks.
- **Riesgo fiscal como catalizador de pendiente de la curva TES COP:** La mayor incertidumbre sobre la estrategia de financiamiento y el cierre del faltante fiscal introduce presión adicional sobre la curva, especialmente hacia el tramo largo. Bajo este entorno, la curva tiende a permanecer plana en el corto plazo, pero con riesgos crecientes de empinamiento gradual a medida que la prima soberana gane protagonismo.
- **Indexación relevante, pero ya parcialmente en precio:** El repunte inflacionario esperado devuelve valor táctico al UVR, sobre todo en tramos cortos y medios, aunque una parte del escenario ya está reflejada en el BEI. El desempeño dependerá menos de un dato alto y más de la señal sobre persistencia inflacionaria hacia el resto del año.

## 1. Desarrollados: Duración frágil en un régimen de tasas altas

La renta fija soberana desarrollada sigue operando en un entorno de tasas elevadas en el tramo corto y fragilidad estructural en los tramos largos, reflejo de un ajuste más profundo en el equilibrio global entre oferta y demanda de duración. Las curvas permanecen ancladas a bancos centrales que, aunque cerca del final del ciclo restrictivo, mantienen un tono prudente y dependiente de los datos, reforzando la expectativa de tasas altas por más tiempo y limitando movimientos direccionales en el corto plazo. En este contexto, los rendimientos de corto plazo muestran mayor estabilidad relativa, mientras que los tramos medios y largos concentran la mayor volatilidad ante cambios en expectativas y eventos de mercado.

El principal factor estructural es la menor disposición de los inversionistas institucionales a absorber duración larga, especialmente en Europa y Japón. El aumento de los costos de financiamiento, junto con cambios regulatorios y ajustes en las estrategias de fondos de pensiones y aseguradoras, ha reducido la profundidad del tramo largo y debilitado su rol como ancla de las curvas. A su vez, la mayor preferencia de los soberanos por plazos más cortos ofrece soporte táctico en algunos episodios, pero incrementa la sensibilidad del extremo largo a variaciones en la prima de plazo.

Esta reconfiguración del balance entre oferta y demanda ha vuelto al tramo largo más sensible a shocks inflacionarios, fiscales o de mercado, con ajustes de rendimientos más abruptos y desordenados ante la ausencia de compradores estructurales, elevando la volatilidad de la pendiente y el riesgo de empinamientos rápidos en episodios de tensión. En este contexto, el repunte gradual de los rendimientos en Japón adquiere mayor relevancia al introducir un canal adicional de transmisión global vía rebalances de portafolio y coberturas, amplificando los movimientos en otros mercados desarrollados.

El balance prospectivo para la renta fija desarrollada sugiere un régimen en el que los movimientos en el tramo corto de las curvas seguirán siendo acotados y dominados por el carry, mientras que los tramos largos permanecerán más expuestos a episodios de volatilidad y a ajustes en la prima de plazo. Bajo este escenario, la pendiente de las curvas tenderá a mostrar una mayor inestabilidad, con episodios de empinamiento asociados a shocks de oferta o a cambios en el apetito por duración, reforzando la necesidad de una gestión activa de duración y pendiente y de una aproximación más táctica en la construcción de portafolios de renta fija en mercados desarrollados.

## 2. TES COP: Inflación y fiscalidad reconfiguran la curva

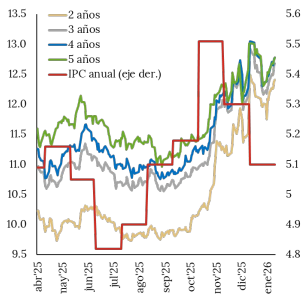
El mercado de TES en pesos muestra un sesgo más defensivo y con una curva que ya evidencia señales de ajuste preventivo en los tramos más sensibles a expectativas de corto plazo. En las últimas jornadas, los movimientos al alza en los rendimientos del tramo corto y del belly reflejan un proceso de re-pricing asociado a la cercanía del dato de inflación de enero, que se perfila como el principal catalizador inmediato para la dinámica de tasas. En este contexto, el mercado llega al evento con una posición menos liviana en duración y con una mayor aversión a sorpresas, particularmente en los nodos entre 2 y 5 años, donde la sensibilidad a cambios en inflación esperada y política monetaria es más elevada.

Nuestras expectativas actuales apuntan a una variación mensual de la inflación cercana a 1.27% y a un repunte de la inflación anual hacia niveles alrededor de 5.45%, cifras que, más allá de su carácter estacional, tienen implicaciones directas sobre la formación de tasas en el mercado de TES. Un registro de esta magnitud tiende a reforzar la percepción de que el ajuste reciente en la curva no ha sido excesivo, reduciendo el espacio para correcciones significativas a la baja en el corto plazo y manteniendo latente el riesgo de extensiones adicionales de las ventas en los tramos cortos y medios. Así, el balance para la curva se mantiene condicionado a la confirmación del dato y a la lectura que haga el mercado sobre su impacto en expectativas.

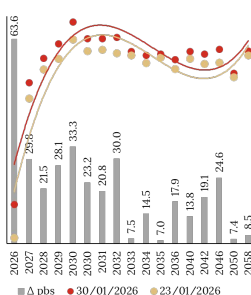
Esta lectura ya se refleja en el comportamiento de la curva TES. En las jornadas previas al dato, se observa un ajuste relevante al alza en los rendimientos de los tramos corto y medio, con incrementos del orden de 17.9 a 21.5 pbs en los nodos a 2, 5 y 10 años, mientras que el extremo largo mostró una reacción más contenida. Este patrón es consistente con un mercado que ha venido ajustando expectativas de política monetaria y de inflación de corto plazo, más que incorporando plenamente un aumento estructural de la prima de plazo. La curva permanece relativamente plana, e incluso con episodios de inversión entre el tramo corto y el tramo medio, reflejando la cautela frente a la persistencia inflacionaria y la elevada incertidumbre macroeconómica.

El impacto de la reciente decisión del BanRep de incrementar la tasa de intervención en 100 pbs parece estar, en buena medida, internalizado en los precios actuales de los TES, particularmente en el frente y el belly de la curva, donde el ajuste ha sido más visible. Más allá del movimiento puntual, la decisión constituye una señal clara de compromiso con el anclaje de expectativas inflacionarias y con la preservación de la credibilidad institucional del banco central, lo que podría contribuir a limitar presiones adicionales en los tramos más cortos de la curva hacia adelante. En este sentido, si bien el sesgo de política monetaria permanece restrictivo, la acción refuerza el marco de reacción del BanRep y reduce el riesgo de desanclajes mayores en las expectativas de inflación de mediano plazo.

Gráfica 2.1: IPC anual y bonos tramo medio



Gráfica 2.2: Curva TES COP



Fuente: BanRep - Bloomberg - Investigaciones Económicas

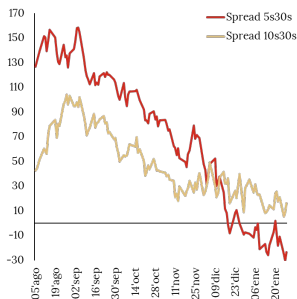
A estos riesgos inflacionarios se suma un deterioro en la percepción del frente fiscal, que introduce un componente adicional de presión sobre la curva, especialmente en los tramos medios y largos. La suspensión del decreto de emergencia económica por parte de la Corte Constitucional ha reabierto interrogantes sobre la estrategia de financiamiento del Gobierno para 2026 y sobre la capacidad de cerrar el faltante fiscal sin recurrir a un mayor endeudamiento o a condiciones de emisión menos favorables. Este episodio incrementa la probabilidad de que el mercado exija una mayor prima por riesgo soberano, particularmente en un contexto de tasas globales aún elevadas y de menor apetito estructural por duración.

**El comportamiento de los TES en pesos estará determinado por la interacción entre el dato de inflación y la evolución del riesgo fiscal.** Un escenario en el que la inflación sorprenda a la baja podría dar lugar a una corrección parcial del ajuste reciente, principalmente en el tramo corto de la curva, aunque con un espacio limitado dada la persistencia de los riesgos fiscales. En contraste, un dato en línea con lo esperado tendería a consolidar los niveles actuales de tasas, manteniendo a la curva sensible a cualquier señal adicional de deterioro fiscal. Finalmente, una sorpresa inflacionaria al alza podría desencadenar una nueva extensión de las ventas, con presiones significativas en los tramos corto y medio y un posible contagio hacia el largo, en la medida en que el mercado comience a incorporar un escenario de inflación más persistente y mayor prima de financiamiento para el soberano.

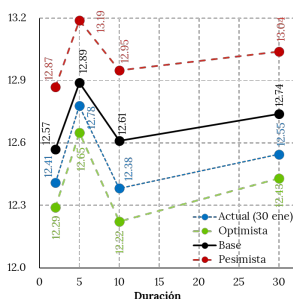
**El balance para los TES COP sigue siendo desafiante en el corto plazo.** La combinación de una inflación que muestra señales de repunte, una política monetaria que mantiene un sesgo restrictivo y un entorno fiscal más incierto configura un escenario en el que los riesgos continúan inclinados hacia tasas más altas, especialmente en los tramos más sensibles a expectativas macroeconómicas. En este contexto, el mercado permanecerá altamente dependiente de los datos, y de la evolución del frente fiscal, con una volatilidad que probablemente se mantenga elevada en las próximas semanas.

**En cuanto a la estructura de la curva, el escenario base sugiere una continuación de la dinámica de aplanamiento en el corto y medio plazo,** en la medida en que las presiones inflacionarias y la política monetaria sigan concentrándose en los tramos más sensibles a expectativas, particularmente entre 2 y 5 años. Sin embargo, el balance de riesgos apunta a una mayor probabilidad de empinamiento por el lado del largo de la curva hacia adelante, a medida que los factores fiscales ganen protagonismo y el mercado comience a exigir una mayor prima por duración y riesgo soberano. Así, es probable que el tramo corto de la curva permanezca relativamente anclado en niveles elevados, mientras que el tramo largo exhiba una mayor volatilidad y un sesgo alcista en los rendimientos, especialmente si se materializan mayores necesidades de financiamiento o se prolonga la incertidumbre institucional. El desempeño relativo de la curva estará determinado por la velocidad con la que los riesgos fiscales se trasladen a precios, configurando un escenario de curva inicialmente plana, con riesgos crecientes de empinamiento gradual en horizontes más allá del corto plazo.

**Gráfica 2.3: Spreads largo plazo**



**Gráfica 2.4: Pronóstico curva**



Fuente: Bloomberg - Pronósticos Investigaciones Económicas

### 3. TES UVR: Cobertura inflacionaria con tasas reales exigentes

En el segmento de TES UVR, el mercado enfrenta un entorno particularmente relevante, en la medida en que el repunte esperado de la inflación reintroduce valor táctico en los instrumentos indexados, pero también eleva la complejidad del balance riesgo-retorno en un contexto de tasas reales aún exigentes. A diferencia de los TES en pesos, donde el ajuste es en el re-pricing de expectativas nominales, en la curva UVR el foco se desplaza hacia la lectura de inflación efectiva frente a la inflación implícita ya incorporada en precios.

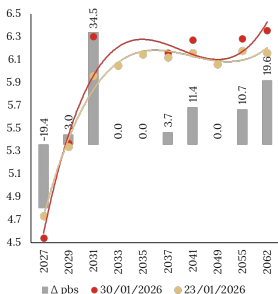
La expectativa de una variación mensual elevada tiende a favorecer, particularmente los tramos cortos y medios, donde la indexación captura de manera más directa sorpresas inflacionarias de corto plazo. Sin embargo, este soporte no es homogéneo a lo largo de la curva. En la parte corta, el carry inflacionario continúa siendo atractivo, pero se enfrenta a tasas reales que permanecen en niveles elevados, limitando la magnitud de posibles valorizaciones y manteniendo el desempeño altamente dependiente del dato. En la parte media, el UVR actúa como un instrumento de cobertura más estructural frente a la persistencia inflacionaria, aunque con una sensibilidad creciente a movimientos en la tasa real de referencia.

La evolución reciente del BEI sugiere que una parte importante del repunte inflacionario esperado ya se encuentra parcialmente internalizado en precios, lo que reduce el potencial de compresión adicional en escenarios en línea con el consenso. Así, el desempeño estará determinado menos por la confirmación de un dato alto, y más por la magnitud de cualquier sorpresa al alza y, especialmente, por la lectura del mercado sobre la trayectoria inflacionaria hacia el resto del año. Un dato que refuerce la narrativa de persistencia, podría generar un renovado interés por UVR como activo defensivo dentro de portafolios locales.

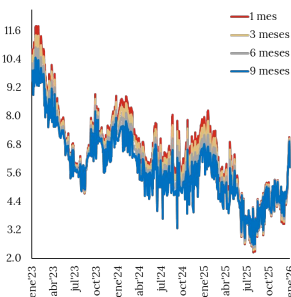
Los riesgos fiscales adquieren una relevancia particular, en tanto tienden a trasladarse con mayor intensidad al nivel de las tasas reales de largo plazo. Un deterioro en la percepción fiscal o un aumento en las necesidades de financiamiento puede traducirse en mayores primas reales exigidas, presionando los tramos largos de la curva UVR incluso en escenarios de inflación elevada. Así, el atractivo de la indexación no basta por sí solo para aislar al UVR de episodios de volatilidad asociados a la prima soberana.

El balance para los TES UVR es mixto. En el corto plazo, la indexación ofrece protección frente a sorpresas inflacionarias y contribuye a estabilizar el desempeño relativo frente a los nominales, especialmente si el dato de enero confirma un repunte significativo. Sin embargo, hacia adelante, el comportamiento de la curva estará cada vez más condicionado por la evolución de las tasas reales y por el traslado de los riesgos fiscales a precios. Bajo este escenario, anticipamos un desempeño relativamente más estable en los tramos cortos y medios del UVR, mientras que el extremo largo podría exhibir mayor volatilidad y un sesgo alcista en rendimientos reales, limitando el potencial de valorización en horizontes más largos.

Gráfica 3.1: Curva TES UVR



Gráfica 3.2: BEI a partir de la CCC



Fuente: BanRep - Bloomberg - Investigaciones Económicas

## 4. Deuda Corporativa: Selectividad en un entorno restrictivo

En el mercado de deuda corporativa, el inicio de 2026 ha estado marcado por un ajuste en primas y por una postura claramente más selectiva por parte de los inversionistas, en un entorno de condiciones financieras que se mantienen restrictivas. La evolución de los spreads en lo corrido del año evidencia un proceso de re-ricing transversal a los distintos tipos de indexación, con movimientos al alza que reflejan una menor disposición a asumir duración y un mayor énfasis en la calidad crediticia y la liquidez de los instrumentos.

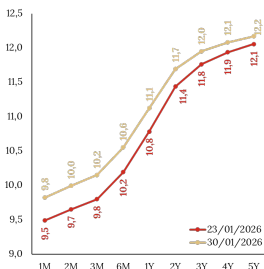
Los títulos indexados a IPC han ganado relevancia relativa, apoyados en un entorno de inflación aún elevada y en la búsqueda de protección real por parte de los portafolios. Sin embargo, la ampliación observada en los spreads frente a TES UVR, particularmente en los tramos medios y largos, sugiere que la indexación por sí sola no ha sido suficiente para sostener una compresión generalizada de diferenciales. El mercado continúa exigiendo primas más altas para asumir duración real, especialmente en un escenario de tasas reales soberanas elevadas y mayor incertidumbre fiscal, limitando el atractivo de las referencias de mayor plazo.

La deuda corporativa a tasa fija ha mostrado un ajuste consistente con el comportamiento de los TES en pesos, con un ensanchamiento de spreads que ha sido más pronunciado en los plazos superiores a dos años. La competencia directa con rendimientos soberanos elevados ha reducido el espacio para una compresión significativa de diferenciales, llevando a que la demanda se concentre en referencias cortas, donde el carry sigue siendo atractivo y la sensibilidad a movimientos adicionales de tasa es más acotada. Este comportamiento ha reforzado la preferencia del mercado por emisiones de corto plazo y por emisores con perfiles financieros robustos y bajo riesgo de refinanciación.

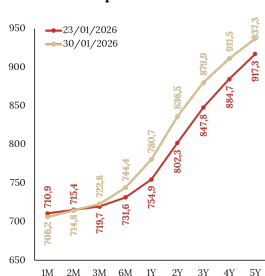
Los instrumentos indexados a IBR han reflejado de manera más directa el ajuste de expectativas de política monetaria, con un repunte en los spreads y en las tasas totales exigidas por el mercado a lo largo de la curva. En un entorno donde el mercado ha internalizado un sesgo monetario más restrictivo por más tiempo, estos instrumentos han visto una mayor rotación hacia plazos cortos, mientras que las referencias de mayor duración continúan enfrentando menor profundidad y mayor volatilidad en el mercado secundario.

El balance sigue apuntando hacia un escenario de mayor selectividad y preferencia por estrategias defensivas, con un claro sesgo hacia emisores de alta calidad crediticia, estructuras simples y plazos cortos. Si bien los instrumentos indexados a IPC continúan ofreciendo un atributo valioso de protección frente a la inflación, su desempeño estará condicionado por la evolución de las tasas reales y por la capacidad del mercado de absorber duración adicional en un entorno aún exigente. El potencial de compresión de spreads luce limitado en el corto plazo, mientras que la volatilidad se mantiene elevada en los tramos medios y largos ante cualquier cambio en expectativas de inflación, política monetaria o riesgo fiscal.

Gráfica 4.1: Curva IPC



Gráfica 4.2: Spread DP IPC - TES UVR



Fuente: PIP - Investigaciones Económicas

