

Perspectiva Semanal de Renta Fija

Del 02 al 06 de marzo de 2026

Investigaciones Económicas | Acciones & Valores

Resumen

- **Estados Unidos:** Incertidumbre se mantiene luego de la imposición de un arancel global del 10% con amenazas de ser incrementado al 15%.
- **Eurozona:** Los bonos soberanos desarrollados se vieron beneficiados por la valorización de los tesoros pero reaccionarán a la expectativa inflacionaria que surge tras los ataques en medio oriente.
- **Reino Unido:** Fuertes preocupaciones por el impacto inflacionario.
- **Asia:** Yen fortalecido y rendimientos japoneses a la baja por aversión al riesgo. China mantiene política laxa tras el Año Nuevo Lunar ante persistentes retos en el sector inmobiliaria.
- **Colombia:** TES superan la barrera del 14% ante preocupaciones fiscales exacerbadas por el informe del CARF que desnuda el incumplimiento de las metas del Confis que suponen la sostenibilidad fiscal se mantendrá en 2026.
- **Empinamiento sin tregua:** En Colombia, la curva en pesos descuenta incrementos de la TPM cercana al 13% al cierre del ciclo monetario, mientras la aversión se mantiene luego de los desafíos fiscales se hacen más evidentes para el 2026..

Renta Fija Global. Riesgos inflacionarios en el horizonte

La semana pasada los mercados globales experimentaron una notable volatilidad y aversión al riesgo, impulsada por las nuevas políticas arancelarias de Estados Unidos y crecientes tensiones geopolíticas, especialmente en Oriente Medio. La incertidumbre sobre la inflación persistente y el futuro de los recortes de tasas de la Reserva Federal (Fed) provocó que los inversionistas buscaran refugio en los bonos del Tesoro, presionando los rendimientos a la baja, mientras que los mercados bursátiles sufrieron presiones negativas. En Europa, los activos alemanes actuaron como refugio seguro, mientras que Asia mantuvo una postura defensiva ante la incertidumbre comercial.

En el ámbito local, Colombia enfrentó un entorno de estrés fiscal y político que golpeó fuertemente a los TES, elevando las primas de riesgo debido a preocupaciones sobre la sostenibilidad de la deuda y una posible dominancia fiscal. El mercado reaccionó con pesimismo ante el "activismo fiscal" del Gobierno y la divergencia entre sus proyecciones y las advertencias del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF), que proyecta un déficit primario considerable. Esta desconfianza se tradujo en una exigencia de mayores tasas por parte de los inversionistas, a pesar de que algunos actores extranjeros han mantenido su exposición en deuda pública.

Finalmente, el panorama para 2026 sigue condicionado por una desconexión entre el gasto público inelástico y la realidad fiscal. La necesidad de un ajuste estructural significativo, sumada al "trade electoral" y la volatilidad cambiaria, sugiere que la volatilidad persistirá. Los operadores deben monitorear de cerca la disciplina presupuestal y cualquier señal de deterioro, ya que la sostenibilidad del país depende de medidas correctivas que el entorno político actual parece tener dificultades para ejecutar.

1. EE.UU. atentos al mercado laboral y la inflación

Análisis del Mercado de Tesoros: Tensiones Geopolíticas exacerbaban preocupaciones por inflación

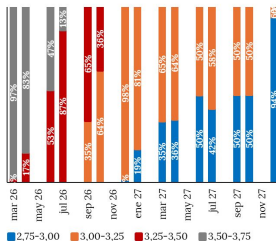
La dinámica de los mercados de renta fija en las economías desarrolladas estuvo dominada, fundamentalmente, por un marcado movimiento de "vuelo hacia la calidad" (flight to safety), exacerbado por la incertidumbre comercial y las tensiones geopolíticas de alto perfil. El mercado estadounidense fue el epicentro de este comportamiento; los bonos del Tesoro extendieron un rally que fue impulsado tanto por la corrección en los mercados accionarios —especialmente en el sector tecnológico ante dudas sobre la sostenibilidad del gasto en inteligencia artificial— como por la narrativa comercial de la administración Trump.

Durante la última semana de febrero, el rendimiento del bono a 10 años perforó el nivel del 4%, alcanzando mínimos no vistos desde noviembre de 2025. Este comportamiento técnico fue reforzado por factores estructurales como la menor volatilidad en los mercados de fondeo, el fin del ciclo de endurecimiento cuantitativo (Quantitative Tightening) y la reanudación de compras de reservas por parte de la Fed, elementos que otorgaron una mayor liquidez al mercado. No obstante, los inversionistas mantuvieron la cautela: al no haber un deterioro claro en el mercado laboral estadounidense y con la Reserva Federal en pausa, el espacio para descontar recortes adicionales de tasas se percibió acotado, manteniendo al bono a 10 años oscilando en rangos estrechos.

Las expectativas de política monetaria ajustaron sus previsiones, trasladando las apuestas del primer recorte hacia mediados de año, consolidando un entorno donde el mercado exige mayores primas de plazo ante la incertidumbre sobre la sostenibilidad fiscal y la oferta de deuda. Este escenario de "espera" sugiere que los mercados de bonos desarrollados, si bien se benefician del apetito por riesgo nulo, están operando bajo una fase de consolidación técnica que depende estrechamente de los nuevos datos de inflación y la evolución del gasto corporativo en innovación. Tras las tensiones geopolíticas de medio oriente, si consideramos que en adelante el precio del petróleo y del gas serán un problema para el control inflacionario, vemos que probablemente se retrasará algún tipo de recorte de la Reserva Federal y que los mercados estarán descartando cualquier movimiento en el mes de junio para dar paso al primer recorte quizás en el mes de julio de 2026. En este frente, las expectativas de una baja de tasas por parte de la Fed en su reunión de junio —que el mercado había valorado como la primera con más de un 50% de probabilidad— cayeron del 57,4% en la sesión anterior al 46,9%, según la herramienta FedWatch de CME (Ver Gráfica 1.1).

Finalmente, el rendimiento de los bonos del Tesoro a dos años, que suele evolucionar en consonancia con las expectativas de tasas de interés de la Fed, subía 8,8 puntos básicos, al 3,467%, y se encaminaba a su mayor subida diaria desde el 29 de octubre. Los rendimientos ampliaron sus ganancias después de que el Instituto de Gerencia y Abastecimiento (ISM) anunció que su PMI manufacturero apenas varió el mes pasado, situándose en 52,4 frente al 52,6 de enero, el segundo mes consecutivo sobre 50, lo que indica expansión. Además, el ISM mostró que la medida de los precios pagados por las fábricas por los insumos subió al nivel más alto en casi tres años y medio, lo que avivó aún más la preocupación por la inflación. El rendimiento del bono del Tesoro a 10 años subía 9,6 puntos básicos, a un 4,05%, lo que supone su mayor alza diaria desde el 1 de diciembre. El rendimiento de los bonos a 30 años avanzaba 7,5 puntos básicos, al 4,701%. Una parte muy seguida de la curva de rendimiento del Tesoro, que mide la diferencia entre los retornos de los papeles a 2-10 años, se situó en 56,9 puntos básicos.

Gráfica 1.1: Fedwatch sobre Tasa de la FED



Fuente: CME FedWatch - Investigaciones Económicas

2. Desarrollados & Emergentes vientos de cola

Eurozona

En el continente europeo, la renta fija operó bajo un sesgo constructivo aunque selectivo, priorizando la cobertura ante riesgos macrofinancieros por encima de las señales puntuales de actividad. Los Bunds alemanes, como activos núcleo, se vieron apoyados por el flujo de refugio global, manteniendo rendimientos estables cerca del 2.7%, mientras que la periferia mostró resiliencia con diferenciales (como el BTP-Bund) que no registraron tensiones significativas. La narrativa del Banco Central Europeo (BCE) se mantuvo centrada en la cautela; la presidenta Christine Lagarde insistió en que la inflación converge hacia el 2%, pero no ofreció señales de un giro inminente en la política, lo que mantuvo las tasas en niveles elevados en términos históricos (Ver Gráfico 3.1).

En contraste, el mercado británico (Gilts) exhibió un comportamiento más marcado debido a la inestabilidad política interna. La derrota del Partido Laborista en elecciones distritales críticas exacerbó el nerviosismo sobre la dirección fiscal bajo el liderazgo de Keir Starmer y la ministra Rachel Reeves, lo que a su vez impulsó un aplanamiento de la curva de rendimientos mientras el mercado descontaba una flexibilización por parte del Banco de Inglaterra (BoE) ante señales de crecimiento frágil. La volatilidad en los Gilts a 10 años, que llegaron a caer cerca del 4.25%, reflejó no sólo la aversión al riesgo global, sino también la preocupación específica por la sostenibilidad de las finanzas públicas británicas en un entorno donde se exige mayor gasto público frente a la debilidad macroeconómica reflejada en indicadores como el GfK de confianza del consumidor. Este comportamiento europeo demuestra que, aunque la aversión al riesgo es un motor común, los factores políticos idiosincráticos pueden distorsionar los movimientos en la curva de rendimientos soberanos.

Asia

Los mercados asiáticos presentaron una divergencia clara entre las estrategias de China y Japón, marcando dos realidades monetarias opuestas. En **China**, el rendimiento de los bonos soberanos a 10 años cayó hacia niveles del 1.8%, reflejando la estrategia del Banco Popular de China (PBoC) de mantener un sesgo de política monetaria "moderadamente laxa" sin recurrir a estímulos masivos, a pesar de las preocupaciones por la política arancelaria externa. Esta estabilidad en rendimientos fue un ancla para el mercado, en un contexto donde las autoridades priorizan el balance entre el soporte al crecimiento y la estabilidad financiera, evitando una aceleración inflacionaria. En cambio, el panorama en **Japón** fue significativamente más tenso. El rendimiento de los bonos a 10 años, situándose alrededor del 2.1%, estuvo bajo presión constante ante la retórica interna del Banco de Japón (BoJ). El debate central entre la agenda expansiva promovida por el sector político de la primera ministra Takaichi y la facción "de línea dura" dentro del BoJ, que aboga por una normalización monetaria, generó una curva de rendimientos bajo estrés. La anticipación de un ajuste en la tasa de política —que actualmente se encuentra en niveles máximos de 30 años (0.75%)— ha obligado a los inversionistas a exigir mayores rendimientos en los plazos largos, contrarrestando la presión a la baja que ejercería la aversión al riesgo global. Mientras China busca evitar la volatilidad mediante la estabilidad de tasas, Japón se encuentra atrapado en una transición hacia la normalización, donde cada dato macro es analizado meticulosamente para decidir futuras alzas, lo que imprime una volatilidad inherente al mercado de bonos nipón, muy diferente a la rigidez controlada observada en los mercados chinos.

Latinoamérica

Finalmente Latinoamérica mostró una fuerte sensibilidad a factores idiosincráticos; en Brasil, los rendimientos se vieron estabilizados por una mejora en la recaudación tributaria (a pesar de sus propios retos de déficit primario), o de México, que mantuvo una postura más alineada con sus fundamentales, la renta fija colombiana sufrió el castigo directo de la desconfianza del mercado. Chile, por su parte, se mantuvo como el activo más estable de la región, operando en un entorno de rendimientos controlados que reflejan una mayor predictibilidad fiscal. En conjunto, el panorama regional subraya que, aunque los drivers externos como los aranceles de Trump afectan el apetito por riesgo, la renta fija latinoamericana está reaccionando de manera casi exclusiva a la solvencia fiscal y la estabilidad política de cada emisor, consolidando una jerarquía de riesgos donde Colombia enfrenta actualmente los mayores desafíos estructurales de la curva local (Ver Gráfica 3.2).

3. Colombia Entre presiones de inflación y vulnerabilidad fiscal

El Estrés Fiscal y la Presión en la Curva

El mercado de TES atravesó una semana compleja, consolidándose como el más golpeado de la región debido a un entorno de estrés tanto fiscal como político. La curva de rendimientos tasa fija sintió el peso de una oferta abundante con incrementos de 85pb en la parte corta y media y 40pb en la parte larga (Ver Gráfica 3.1); el Gobierno nacional, en su afán de financiamiento, superó el 126% de su cupo anual de colocaciones directas, lo que saturó el mercado y obligó a un ajuste forzoso en la prima de riesgo. Esta sobreoferta, sumada a la percepción de un balance fiscal deteriorado, ha dejado claro que el mercado ya no está dispuesto a absorber papel sin exigir una compensación significativa.

La Sombra del "Trade Electoral" y la Dominancia Fiscal

La incertidumbre política, bautizada por los operadores como el "trade electoral", se hizo sentir tras la publicación de encuestas, disparando los CDS a 5 años por encima de los 216 puntos básicos. Esta volatilidad presionó especialmente los tramos cortos de la curva (2027 y 2028), reflejando una desconfianza creciente. El corazón del problema es la percepción de "dominancia fiscal": el Ejecutivo presiona para evitar alzas de tasas de interés mientras mantiene un gasto público inelástico, lo que choca frontalmente con la prudencia monetaria del Banco de la República. El inversor hoy no mira solo la rentabilidad, mira la capacidad del Estado para mantener la disciplina macroeconómica.

La Brecha entre el Gobierno y el CARF

Existe una preocupante desconexión entre el optimismo oficial y las advertencias técnicas del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF). Mientras el Ejecutivo proyecta escenarios de financiamiento, el CARF advierte una divergencia de COP\$31,1 billones de pesos en el balance primario para 2026, señalando que la estructura actual de ingresos y gastos es insostenible. La tesis de inversión ha dado un giro drástico: hemos pasado de buscar una "recuperación cíclica" a enfocarnos en la "gestión del riesgo de dominancia fiscal", asumiendo que el entorno político actual tiene una capacidad limitada para realizar los ajustes estructurales necesarios.

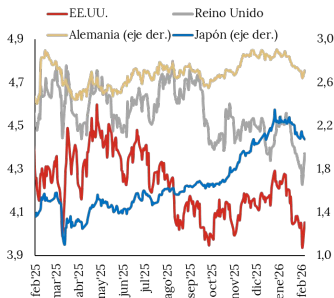
Radiografía de un Déficit que Presiona

Los números de 2025 cerraron con un déficit fiscal total del 6,4% del PIB, un nivel que, aunque representa una ligera mejora respecto al año anterior, sigue siendo insuficiente para estabilizar la deuda. Para 2026, el CARF proyecta un escenario de riesgo donde las reformas (pensional y laboral) y los ajustes salariales podrían añadir presiones de gasto equivalentes a 0,7 puntos porcentuales del PIB. El diagnóstico es claro: se requiere un ajuste estructural de entre 3,5 y 4,5 puntos porcentuales del PIB respecto a 2025 para evitar una trayectoria de deuda insostenible. El comité insiste en que las medidas administrativas son solo "paños de agua tibia" y recomienda recortes presupuestales por decreto.

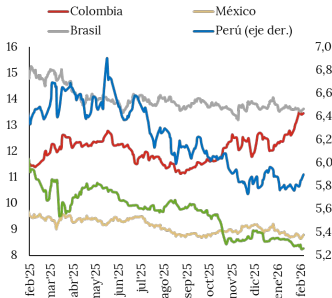
La Paradoja del Inversor Extranjero

Curiosamente, mientras el mercado local muestra cautela, el capital extranjero ha aprovechado la coyuntura, incrementando su tenencia de deuda pública en COP\$5,78 billones solo en febrero. Esta alta concentración de deuda en manos foráneas, que alcanzan niveles récord en 2025, es un arma de doble filo: por un lado, valida el apetito por los altos rendimientos actuales (que superan niveles reales del 8,5%), pero por otro, expone al país a una volatilidad extrema si el "carry trade" se revierte ante cualquier señal de indisciplina presupuestal. La disciplina fiscal, por tanto, no es solo un objetivo contable, es la garantía para evitar una salida masiva de capitales.

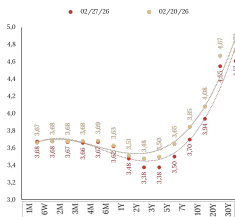
Gráfica 3.1: Evolución Bonos Desarrollados 10a



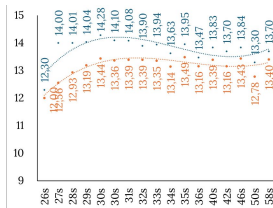
Gráfica 3.2: Evolución Bonos Latam 10a



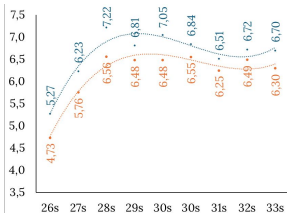
Gráfica 2.3: Evolución Curva Tesoros EE.UU.



Gráfica 3.1: Evolución Curva TESTF



Gráfica 3.2: Evolución Curva TESUVR



Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos.

© 2026 Acciones & Valores S.A

Héctor Wilson Tovar García

Gerente de Investigaciones Económicas

wtovar@accivalores.com

(601) 7430167 ext 1107

María Alejandra Martínez Botero

Directora de Investigaciones Económicas

maria.martinez@accivalores.com

(601) 7430167 ext 1566

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista Divisas

laura.fajardo@accivalores.com

Hugo Camilo Beltrán Gómez

Analista Renta Variable

hugo.beltran@accivalores.com

Lyhz Valentina Tovar Rodriguez

Practicante

lyhz.tovar@accivalores.com



[@accivaloressa](https://twitter.com/accivaloressa)



[Acciones y Valores](https://www.linkedin.com/company/acciones-y-valores)



[@accionesyvaloressa](https://www.youtube.com/channel/UC...)



[@accionesyvaloressa](https://www.whatsapp.com/channel/00000000000000000000)