

Perspectiva Semanal de Renta Fija

Del 09 al 13 de febrero de 2026

Investigaciones Económicas | Acciones & Valores

Resumen

- **Empinamiento Global:** Las curvas soberanas vienen registrando amplios niveles de volatilidad a medida que la percepción de riesgo fiscal se mantiene elevado y en algunas regiones el actuar de la política monetaria se ve estancado.
- **Riesgo fiscal como catalizador de pendiente de la curva TES COP:** Aunque los avances del plan financiero dado a conocer por el Director de Crédito Público al cierre de la semana anterior muestran resultados aparentemente positivos, las dudas en los mercados persisten a medida que la inflación de enero se ajustó a las expectativas poniendo pesimismo al panorama de la política monetaria local.
- **Indexación relevante, pero ya parcialmente en precio:** Las expectativas por la senda de inflación para el año sugieren que tan pronto como en febrero estaríamos ya muy cerca del 6% lo que sugiere la necesidad de otra decisión con un mensaje contundente por parte del emisor,

Renta Fija Global. El empinamiento se mantiene

- El panorama a inicios de febrero revela una marcada divergencia entre las economías avanzadas y las emergentes. Mientras que Estados Unidos y Japón enfrentan un empinamiento de sus curvas de rendimiento impulsado por preocupaciones fiscales y el inicio de ciclos de normalización monetaria o endurecimiento, Europa y el Reino Unido lidian con una desinflación que, aunque positiva, genera presiones sobre la competitividad de sus divisas y estabilidad política. Por su parte, los mercados emergentes como Brasil y México muestran una resiliencia notable, anclada en tasas reales atractivas y un renovado flujo de capital extranjero, a pesar de los desafíos estructurales en sus sectores industriales y paraestatales.
- Los principales riesgos globales se concentran en la "Payrolls Beta" de EE. UU., que amenaza con despertar una volatilidad de tipos destructiva, y en el desplome de las valoraciones en el sector de software (SaaS) ante la disrupción de la inteligencia artificial generativa. Este fenómeno, bautizado como el "apocalipsis del SaaS", está forzando una rotación masiva de capital hacia infraestructura física de IA y sectores de la "vieja economía", generando una dispersión radical entre ganadores y perdedores dentro del sector tecnológico.
- Adicionalmente, el fin del "carry trade" japonés y la directriz china de desinversión en bonos del Tesoro estadounidense están reconfigurando los flujos de liquidez global, elevando las primas de término y complicando el financiamiento de los abultados déficits fiscales de las potencias occidentales.
- Para muchos inversionistas, el posicionamiento en el "belly" (tramo medio) de las curvas de rendimiento, permitiría capturar cupones atractivos con menor sensibilidad a la volatilidad de tipos.
- El mercado se percibe frágil y masificado en apuestas de aterrizaje suave. Sería prudente monitorear los datos de empleo e inflación de EE. UU. esta semana, ya que actuarán como el catalizador definitivo para la trayectoria de la Reserva Federal en 2026.
- En Colombia, el mercado mantiene una pobre dinámica con posturas cautelosas ante la alta incertidumbre política.

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

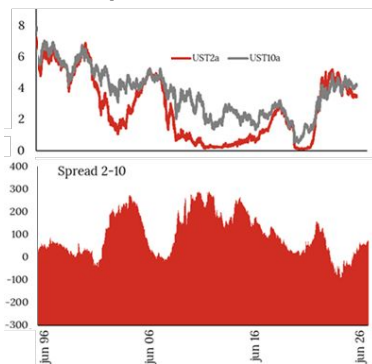
El mercado de renta fija estadounidense ha experimentado una dinámica de empujamiento en la curva de rendimientos, impulsada por un debilitamiento en los indicadores del mercado laboral que ha recalibrado las expectativas sobre el ritmo de recortes de la Reserva Federal. El diferencial entre los bonos a 2 y 10 años alcanzó niveles de 72,8 puntos básicos (**Ver Gráfico 1.1**), uno de los rangos más amplios en cuatro años, reflejando una caída más acelerada en el tramo corto, sensible a la política monetaria, que terminó cerca del 3,50%.

No obstante, este movimiento no se traduce necesariamente en menores costes para el consumidor de largo plazo, ya que las preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal y la posible interferencia política en la independencia de la Fed mantienen elevadas las primas de riesgo en el tramo de 10 y 30 años. Durante la semana, los bonos del Tesoro a 10 años mostraron una amplia volatilidad tras alcanzar la cota del 4.30% tendencia al alza, se situó en el 4,236% al cierre de la semana, mientras que el mercado continuaba asimilando la nominación de Kevin Warsh para presidir la Fed, cuya postura es percibida como más halcón (hawkish) y enfocada en reducir el balance general, actualmente en US\$6,6 billones.

Esta semana, la atención se centra críticamente en el informe de empleo de enero y los datos de inflación del IPC, cuya publicación se retrasó por el cierre parcial del gobierno. Se estima una creación de entre 55 mil (k) y 70 k empleos y una tasa de desempleo estable en el 4,4%, aunque indicadores adelantados como las vacantes JOLTS, que cayeron a mínimos de cinco años, sugieren riesgos a la baja.

Los inversionistas estarán monitoreando la "Payrolls Beta", ya que una sorpresa al alza en los datos de empleo podría despertar la volatilidad de tipos (Rate-Vol), destruyendo el entorno de calma que ha permitido máximos en la renta variable. Un riesgo emergente es la directriz de reguladores chinos para que sus bancos reduzcan tenencias en bonos del Tesoro de EE. UU., que ya han descendido a US\$682.600 millones, el nivel más bajo desde 2008. Prospectivamente, el mercado debe prepararse para una Fed que, bajo una posible dirección de Warsh, dependería menos de la orientación prospectiva (forward guidance) y más de reglas fijas, lo que podría generar transiciones accidentadas en la valoración de activos titulizados y crédito de grado de inversión en un horizonte de 6 a 12 meses.

Gráfica 1.1: Spread bonos tesoro 2-10 años



Fuente: Investing - Investigaciones Económicas

2. Desarrollados Más emisión y problemas fiscales en el horizonte

La renta fija europea mostró una tendencia a la baja en los rendimientos, con el Bund alemán de 10 años estabilizándose cerca del 2,84% tras la decisión del Banco Central Europeo (BCE) de mantener los tipos de interés sin cambios. El discurso de Christine Lagarde, calificando la perspectiva de inflación como "en un buen lugar", reforzó la confianza en la convergencia hacia el objetivo del 2%, a pesar de la volatilidad esperada en los próximos datos. No obstante, para los próximos días, el mercado vigilará de cerca la aprobación de los presupuestos estatales, como el de Francia, que ha revisado su objetivo de déficit al 5% del PIB, elevando las primas de riesgo fiscal en la región.

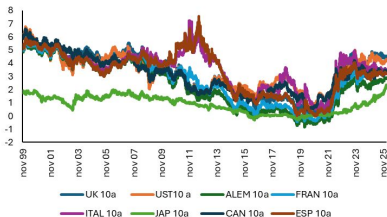
El principal riesgo para el corto plazo reside en la apreciación del euro por encima de los 1,185 dólares, factor que, de persistir, podría presionar al BCE a retomar el ciclo de flexibilización para contrarrestar efectos deflacionarios de importaciones baratas y proteger la competitividad industrial frente a un entorno global incierto. En los próximos días, los mercados de renta fija europeos estarán condicionados por la publicación de los datos de crecimiento económico del 4T2025 para la Eurozona y potencias individuales como Alemania.

El principal riesgo para los bonos gubernamentales radica en el volumen récord de emisión de deuda previsto por Alemania para 2026, estimado en €512.000 millones, destinado a financiar infraestructura y defensa, lo que podría elevar las primas de término ante una liquidez global más restrictiva. Adicionalmente, el déficit fiscal de Francia, revisado al alza cerca del 5% del PIB para obtener aprobación presupuestaria, mantiene la presión sobre los diferenciales (spreads) de los OAT franceses frente al Bund. Los inversores deben vigilar la volatilidad derivada de las tensiones comerciales y la amenaza de inestabilidad arancelaria proveniente de la administración estadounidense, factores que podrían forzar al BCE a una postura más acomodaticia para compensar un crecimiento doméstico tenue.

Por su parte los rendimientos de los Gilts Británicos a 10 años sufrieron una notable volatilidad, superando el 4,6% debido a la incertidumbre política tras la renuncia de Morgan McSweeney y las dudas sobre el liderazgo del primer ministro Keir Starmer. A pesar de que el Banco de Inglaterra -BoE- mantuvo la tasa en 3,75% en una votación dividida, el tono adoptado fue más "dovish" al anticipar que la inflación regresará al objetivo del 2% en abril. Esta semana daremos atención a la publicación del PIB, factor que determinará si el mercado acelera sus apuestas por recortes de tasas adicionales. El riesgo de un desanclaje en las expectativas fiscales por un posible giro hacia políticas de mayor endeudamiento mantiene el diferencial entre los bonos de 2 y 10 años en máximos desde 2018, lo que sugiere que la prima de riesgo político seguirá siendo el principal determinante de los precios de los activos británicos en los próximos meses. (Ver Gráfico 2.1)

Finalmente, el sector inmobiliario ha mostrado señales de aceleración, con precios promedio superando las £300.000 por primera vez, lo que complica el panorama de inflación por el lado de la demanda. En un horizonte de corto plazo, la resiliencia de los Gilts dependerá de que la administración logre ratificar su compromiso con la disciplina fiscal de Reeves, evitando que el ala izquierda del gobierno fuerce un incremento en el gasto público que dispare la inflación de largo plazo.

Gráfica 2.1: Evolución histórica rendimientos bonos desarrollados



Fuente: Investing - Investigaciones Económicas

3. Colombia Entre presiones de inflación y vulnerabilidad fiscal

El mercado de Títulos de Tesorería (TES) ha mantenido recientemente una amplia volatilidad con una tendencia reciente de desvalorización marcada por excesos de oferta y un bajo apetito de los inversionistas. Las tasas de interés en el mercado secundario aumentaron durante la última semana 69 puntos básicos en promedio, con los TES2027 alcanzando máximos de 11,89% y los TES2036 cotizando cerca del 12,4%.

En contraste, la Junta Directiva del Banco de la República incrementó por mayoría la tasa de intervención en 100 puntos básicos hasta el 10,25%, respondiendo a un repunte alarmante en las expectativas de inflación para 2026, que escalaron al 6,4% debido al alza del salario mínimo superior al 23% y excesos de demanda interna. En este frente, el dato de inflación de enero se acercó a lo esperado por el mercado (5,35% vs 5,4%), confirmando que las presiones sobre los precios siguen siendo persistentes al inicio del año. Uno de los factores clave detrás de este repunte inflacionario es el fuerte incremento del salario mínimo, que ha tenido efectos en sectores intensivos en mano de obra. Este ajuste salarial ha elevado los costos de producción de las empresas, los cuales han sido trasladados parcialmente al consumidor final.

No consideramos que el dato, tenga la capacidad de recalibrar significativamente a la baja la expectativa al cierre del año donde pensamos que en todo caso el dato superará el umbral del 6% siendo necesario que el Banrep continúe la postura contractiva de la última sesión. En esta línea la curva swap estaría descontando incrementos de 75 pb en marzo y otros dos incrementos de 50 pb cada uno durante el 2S26. Recordemos que desde nuestra perspectiva, dado el riesgo de desanclaje de las expectativas sigue siendo necesario ratificar el mensaje del emisor como garante de la inflación en Colombia.

El recaudo tributario de 2025 cerró en \$271,9 billones, quedando \$8,4 billones por debajo de la meta original, lo que subraya las presiones fiscales que obligan a mantener una oferta elevada de TES. El saldo de la deuda bruta total alcanzó el 64,5% del PIB, un nuevo máximo histórico.

Esta semana, el mercado se centrará en la publicación del informe mensual de empleo. Un riesgo crítico para la renta fija local es el desanclaje de las expectativas de inflación, lo que podría derivar en nuevos incrementos de tasas por parte del Emisor si el IPC no cede, elevando los costos de financiamiento del Gobierno que ya subieron 200 puntos básicos en el tramo de cinco años. Además, la incertidumbre política y normativa se mantiene alta de cara a las elecciones presidenciales de mayo de 2026, con Fitch Ratings advirtiendo sobre un periodo de vulnerabilidad financiera para las empresas en los próximos 12 a 18 meses. Los inversionistas institucionales deben monitorear el apetito extranjero, que en enero mostró signos de aceleración atraído por rentabilidades reales atractivas (REP del 7,95%), así como el impacto del borrador de decreto que pretende fomentar inversiones locales de las AFP reduciendo su límite de exposición externa al 30% en cinco años. Se estima un margen de desvalorización adicional de 30 pbs para los TES a 10 años, con niveles de estrés proyectados del 14% hacia el segundo trimestre.

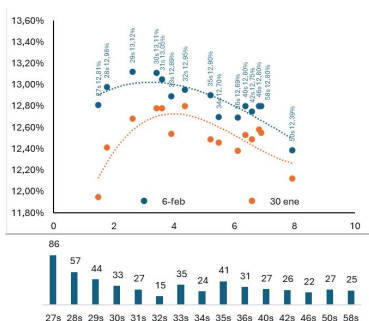
Plan Financiero 2026

Aunque no ha sido aprobado por el DNP, la actualización del Plan Financiero de 2026 que dio a conocer al cierre de la semana anterior el Director de Crédito Público, revela un esfuerzo de consolidación fiscal por parte del Gobierno Nacional Central (GNC), que proyecta reducir su déficit fiscal al 5,3% del PIB (\$102 billones), una corrección significativa frente al 6,2% estimado inicialmente. Si bien el ajuste de 0,9 puntos porcentuales fué fundamentado en la optimización de la carga financiera, es evidente que la vulnerabilidad de la deuda soberana se incrementa a las devaluaciones futuras de la moneda local y el mayor riesgo soberano dados los reiterados mensajes de las agencias calificadoras. A pesar de este alivio, el cumplimiento de estas metas está condicionado a la aprobación del Confis y a la efectividad de una estructura de fuentes y usos que ahora prioriza la gestión de pasivos y nuevas modalidades de colocación frente a las subastas tradicionales.

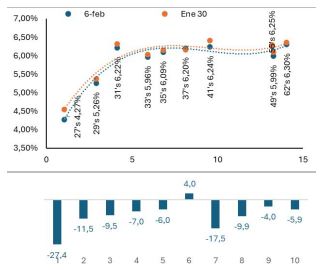
Para el mercado resulta positiva la reducción en la meta de subastas ordinarias de TES, que pasan de \$65 billones a \$60 billones, compensada por la inclusión de \$9 billones en colocaciones directas (bajo una estructura similar a la operación realizada con Pimco) y \$8 billones en operaciones convenidas con entidades públicas.

3. Colombia

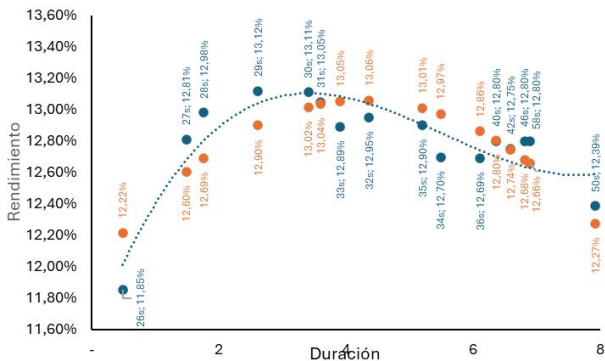
Gráfica 3.1: Evolución semanal Curva TESTF



Gráfica 3.2: Evolución semanal Curva TESUvr



Gráfica 3.3: Suavizamiento Exponencial Curva TESTF



Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas

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/...)