

# Perspectiva Semanal de Renta Fija

Del 19 al 23 de enero de 2026

Investigaciones Económicas | Acciones & Valores

## Resumen

- **Dependencia de datos sin quiebre direccional:** Los bonos del Tesoro operan en una dinámica lateral, condicionada por inflación, empleo y oferta de deuda. El tramo corto amplifica sorpresas de política monetaria, mientras los tramos medio y largo reflejan un equilibrio frágil entre crecimiento resiliente, prima por plazo y flujos defensivos puntuales.
- **TES en pesos anclados a la microestructura:** La formación de precios se concentra en pocas referencias líquidas, haciendo que los choques macro, fiscales y de oferta primaria impacten primero el belly de la curva y se transmitan luego de forma heterogénea, con volatilidad más episódica que estructural.
- **TES UVR con expectativas inflacionarias menos ancladas:** El aumento del salario mínimo y la elevada indexación refuerzan riesgos de persistencia inflacionaria, limitan la compresión del break-even inflation y sostienen a los UVR como instrumentos de cobertura en un escenario de convergencia lenta.

## 1. Bonos del tesoro de EE.UU.: Rango como régimen

El mercado de bonos del Tesoro de EE.UU. continúa operando en un entorno de alta dependencia de los datos, con la atención puesta en la evolución de la inflación y el mercado laboral como determinantes clave de la senda de política monetaria. En el corto plazo, el mercado busca señales que confirmen si la desaceleración inflacionaria es suficiente para permitir una postura menos restrictiva por parte de la Reserva Federal, o si persisten presiones que obliguen a mantener tasas elevadas por más tiempo.

La dinámica de la curva continúa exhibiendo un sesgo mixto. El tramo corto permanece anclado a las expectativas de política monetaria y muestra alta sensibilidad a sorpresas en los datos, mientras que los tramos medio y largo se mueven en un rango acotado, reflejando un equilibrio inestable entre presiones inflacionarias persistentes, un crecimiento aún resiliente y una oferta elevada de deuda. Esta combinación ha impedido una compresión sostenida de las tasas y ha dado lugar a una dinámica predominantemente lateral, con movimientos tácticos de corta duración más que tendencias direccionales claras en los bonos del Tesoro.

A este entorno se suma un componente geopolítico que comienza a ganar relevancia en la lectura de flujos. Las tensiones entre EE.UU. y Europa, en torno a posibles medidas arancelarias, han incrementado la percepción de riesgo global y reforzado episodios puntuales de búsqueda de activos refugio. Los bonos del tesoro podrían volver a desempeñar un rol defensivo táctico, especialmente en el tramo medio de la curva, no tanto como una apuesta estructural por duración, sino como un vehículo de cobertura ante episodios de mayor aversión al riesgo y deterioro del sentimiento global.

Este balance sugiere movimientos acotados dentro de rangos, con una leve inclinación a episodios de compresión en escenarios de mayor aversión al riesgo. En el escenario base, el rendimiento del bono a 2 años podría oscilar en un rango aproximado de 3.48%-3.65%, reflejando la sensibilidad a datos y expectativas de política monetaria. El bono a 10 años tendería a moverse entre 4.00%-4.25%, condicionado por el cruce entre flujos de refugio y la persistencia de la prima por plazo, mientras que el tramo largo (30 años) se mantendría en un rango de 4.74%-4.90%, con una respuesta más irregular ante noticias fiscales y geopolíticas. La curva seguiría mostrando ajustes frecuentes pero sin una direccionalidad definida, manteniendo su rol como principal canal de transmisión de condiciones financieras hacia los mercados globales.

## 2. TES COP: Liquidez concentrada, ajuste por flujos

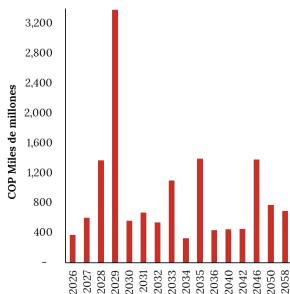
El mercado de TES en pesos inició 2026 con un volumen diario agregado promedio cercano a COP\$1.45 billones durante la primera quincena del año, reflejando un retorno gradual de la liquidez tras el cierre de 2025. La negociación se concentró de manera significativa en un conjunto reducido de referencias líquidas, con cerca del 60% del volumen explicado por los cinco títulos más transados (2028, 2029, 2033, 2035 y 2046) (Gráfica 2.1). Esta distribución confirma una microestructura dominada por títulos benchmark y una formación de precios altamente dependiente de flujos.

Esta concentración tiene implicaciones directas sobre la dinámica de la curva. En un mercado donde la liquidez se canaliza a través de pocas referencias, los choques, ya sean macroeconómicos, fiscales o asociados a la oferta primaria, tienden a reflejarse primero en estos nodos, para luego transmitirse de forma más gradual y heterogénea al resto de los vencimientos. Así, el comportamiento de las referencias más líquidas continúa siendo una señal adelantada del tono general del mercado y del ajuste posterior del resto de la curva (Gráfica 2.2).

Desde una perspectiva por plazos, la negociación se inclinó hacia el tramo corto y medio, que concentra la mayor parte del volumen y actúa como principal canal de ajuste táctico. Este patrón es consistente con un mercado que prioriza la gestión activa de duración y la rotación eficiente de posiciones en un entorno de elevada incertidumbre fiscal y monetaria. El tramo medio se consolida como el segmento más sensible a los flujos, dada su combinación de liquidez, sensibilidad a tasas y menores costos de transacción. En contraste, el tramo largo mantiene una participación relevante, aunque su dinámica responde más a cambios en la percepción de riesgo soberano que a flujos estructurales de posicionamiento.

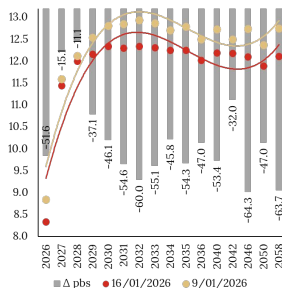
La evolución reciente de la volatilidad refuerza esta lectura. Más que un régimen de inestabilidad persistente, el mercado ha mostrado episodios puntuales de mayor variación en tasas, concentrados en jornadas con incrementos relevantes en el volumen negociado. Esto sugiere que la volatilidad está siendo activada principalmente por catalizadores específicos, como eventos de oferta o señales fiscales, y no por un deterioro generalizado de la liquidez. En este contexto, la relación entre volumen y magnitud de los movimientos se mantiene estrecha, cuando el mercado recibe flujos direccionales significativos, el ajuste en precios es más pronunciado; en ausencia de estos, la curva tiende a estabilizarse incluso en sesiones de alta negociación.

Gráfica 2.1: Volúmenes año corrido



Fuente: BanRep - Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 2.2: Curva TES COP



Hacia adelante, este patrón apunta a un escenario de volatilidad episódica más que estructural. Es razonable anticipar rangos intradía más amplios en días con subastas, anuncios de financiamiento o señales fiscales relevantes, mientras que en jornadas sin una agenda cargada el mercado podría absorber los flujos con relativa rapidez. Así, el tramo corto seguirá amplificando ajustes en expectativas de política monetaria y condiciones de liquidez, mientras que el tramo largo continuará funcionando como el principal termómetro de la percepción de riesgo soberano.

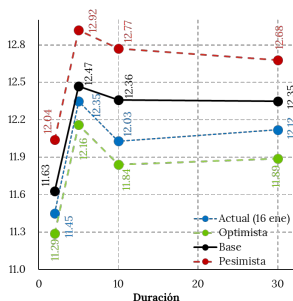
**Un factor central para la evolución de la curva será la dinámica de la oferta primaria.** El calendario de subastas para 2026 contempla emisiones recurrentes en referencias del tramo medio, destacándose la nueva referencia con vencimiento el 27 de febrero de 2030, única subastada hasta marzo, y a partir de abril, una mayor presencia de referencias largas (2035, 2040, 2046 y 2058). Esta secuencia introduce un ancla clara para el mercado secundario y refuerza el rol de la oferta como condicionante de corto plazo. Históricamente, la coincidencia entre las referencias subastadas y las más líquidas del secundario tiende a elevar tanto el volumen como la volatilidad en los días previos y posteriores a la colocación, a medida que los inversionistas ajustan posiciones para absorber la nueva oferta.

**En balance, el mercado de TES en pesos enfrenta el inicio de 2026 con una microestructura funcional,** pero altamente dependiente de flujos y de la interacción entre oferta, percepción de riesgo fiscal y expectativas de política monetaria. Desde el punto de vista del fundamental, el escenario base continúa apuntando a un sesgo alcista en tasas (Gráfica 2.3), en la medida en que el mercado se mantiene a la expectativa de una postura más restrictiva del Banco de la República y de una senda de política monetaria menos acomodaticia.

**La experiencia reciente, sin embargo, sugiere que la dinámica de la curva no necesariamente se alinea de forma directa ni inmediata con el fundamental.** En un entorno de liquidez concentrada y elevada dependencia de flujos, no se descartan episodios de valorización táctica, incluso en un contexto de mayor cautela monetaria, particularmente si la demanda logra absorber la oferta sin fricciones o si el mercado ajusta posiciones de forma preventiva antes de los eventos clave.

**En este contexto, aun cuando se asigna una mayor probabilidad a movimientos al alza en las tasas,** el ajuste de la curva tendería a materializarse principalmente a través de un aplanamiento (Ver Gráfica 2.4), impulsado más por los tramos medio y largo que por el tramo corto. El belly seguiría actuando como el principal canal de transmisión de los flujos, mientras que el extremo largo reflejaría de manera más directa los cambios en la percepción de riesgo soberano y de sostenibilidad fiscal. El tramo corto, por su parte, podría mostrar movimientos más contenidos o incluso dislocaciones temporales, en la medida en que el mercado continúe operando con una lectura menos lineal de la senda de política monetaria.

Gráfica 2.3: Pronóstico curva



Fuente: Bloomberg - Pronósticos Investigaciones Económicas

Gráfica 2.4: Spreads



### 3. TES UVR: Carry real como defensa

El mercado de TES UVR opera en un entorno de mayor fragilidad en el anclaje de las expectativas de inflación, alejándose del escenario de convergencia ordenada que predominaba anteriormente. El incremento del salario mínimo y la elevada indexación de precios han reforzado los riesgos de persistencia inflacionaria e incluso de presiones al alza en el margen, debilitando la narrativa de desinflación rápida y lineal hacia la meta.

Este cambio en el balance de riesgos es central para la dinámica del segmento UVR. Si bien el mercado ha incorporado parte del proceso desinflacionario de 2024 y 2025, los desarrollos recientes sugieren que las expectativas de inflación de mediano plazo no están plenamente ancladas, lo que limita una corrección significativa a la baja del BEI. En este contexto, la inflación implícita es más consistente con una convergencia lenta y episodios de presión que con un escenario de normalización acelerada.

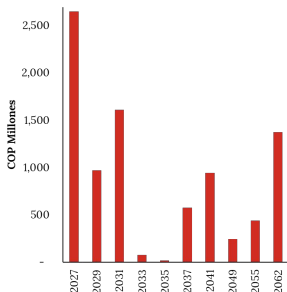
La evidencia del mercado secundario respalda esta lectura. La negociación se ha concentrado en los tramos intermedios y largos, con mayor liquidez en los vencimientos 2027, 2031 y 2062, seguidos por 2055, lo que sugiere un posicionamiento en nodos con mayor carry real y un horizonte inflacionario más largo (Gráfica 3.1). Esta concentración de liquidez ha venido acompañada de una volatilidad heterogénea, con ajustes puntuales en tasas reales explicados principalmente por cambios en expectativas inflacionarias más que por factores de liquidez, reforzando el rol de los TES UVR como instrumentos de carry y cobertura estructural.

El carry real se consolida como el principal soporte de los TES UVR. La combinación de tasas reales aún elevadas y la indexación diaria al IPC permite capturar retornos reales robustos incluso en escenarios de convergencia inflacionaria lenta o de presiones adicionales. A diferencia de los TES COP, los UVR ofrecen un perfil de retorno más estable, sustentado en la persistencia inflacionaria y la dinámica de indexación.

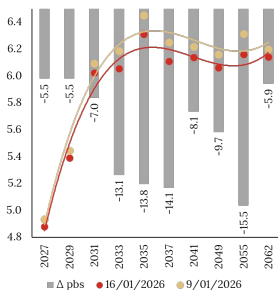
La lectura por tramos refuerza esta tesis. El tramo corto es más sensible a ajustes de corto plazo en expectativas inflacionarias, mientras que los tramos medio y largo concentran el mayor atractivo relativo en términos de liquidez y carry, con un desempeño más asociado a la acumulación sostenida de carry real que a valoraciones tácticas (Gráfica 3.2).

Hacia adelante, el desempeño de los TES UVR estará determinado principalmente por la evolución y el grado de anclaje de las expectativas inflacionarias. En un entorno donde estas permanecen parcialmente desancladas y los riesgos de indexación siguen presentes, los TES UVR mantienen un rol defensivo relevante dentro de los portafolios de renta fija, ofreciendo una fuente de retorno real más estable frente a la mayor incertidumbre de los títulos nominales.

Gráfica 3.1: Volúmenes año corrido



Gráfica 3.2: Curva TES UVR



Fuente: BanRep - Bloomberg - Investigaciones Económicas

## 4. Deuda Corporativa: Corto plazo como refugio

El mercado de deuda corporativa presenta una dinámica claramente concentrada en el tramo corto de la curva, donde se concentra la mayor parte de la negociación y de las nuevas captaciones. Los papeles con vencimientos cercanos a un año o menos dominan tanto el mercado primario como el secundario, con tasas en torno al 12%, reflejando la preferencia de los inversionistas por liquidez, visibilidad del retorno y flexibilidad para ajustar portafolios en un contexto de elevada incertidumbre monetaria.

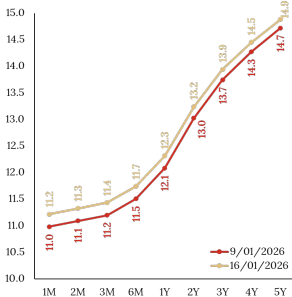
Esta inclinación por plazos cortos está estrechamente ligada a la expectativa de una postura más restrictiva del Banco de la República en el corto plazo. En este entorno, los instrumentos indexados a IBR han ganado protagonismo, especialmente los emitidos por entidades financieras, al ofrecer un ajuste automático ante eventuales incrementos de la tasa de referencia. La combinación de tasas nominales elevadas y spreads sobre el IBR ha reforzado su atractivo tanto en el mercado primario como en el secundario.

La dinámica reciente sugiere que el mercado internaliza un escenario en el que la transmisión de la política monetaria seguirá siendo relevante, aunque no necesariamente lineal. En este marco, los títulos indexados a IBR (Gráfica 4.1) permiten capturar el ajuste de tasas sin asumir un riesgo direccional significativo en duración, lo que resulta valioso en un entorno propenso a dislocaciones temporales. La elevada participación del sector financiero como emisor y demandante consolida a este segmento como el principal motor de liquidez del mercado corporativo.

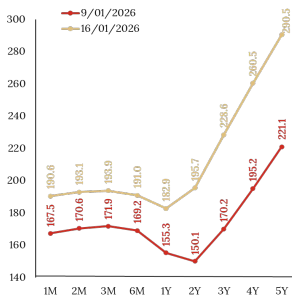
Se observa, además, una ampliación de spreads en los plazos cortos, incluso en emisores de buena calidad crediticia, lo que mejora el retorno esperado en un segmento de baja duración y alta rotación. Esta dinámica sugiere que el mercado está exigiendo mayor compensación por riesgos de liquidez y rollover en un entorno de tasas elevadas, y apunta a que el ajuste se materializa principalmente a través de spreads (Ver Gráfica 4.2) más que por movimientos generalizados de la curva.

Hacia adelante, el escenario base para la deuda corporativa apunta a un mercado que continuará anclado en el corto plazo, con preferencia por instrumentos indexados a IBR y una actividad dominada por el sector financiero. En un contexto de política monetaria restrictiva y mayor selectividad de la demanda, es probable que el ajuste siga concentrándose en spreads, manteniendo acotado el apetito por duración y favoreciendo estrategias tácticas y de gestión activa de vencimientos.

Gráfica 4.1: Curva IBR



Gráfica 4.2: Spread DP IBR - TES TF



Fuente: PIP - 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](mailto:wtovar@accivalores.com)

(601) 7430167 ext 1107

## María Alejandra Martínez Botero

Directora de Investigaciones Económicas

[maria.martinez@accivalores.com](mailto:maria.martinez@accivalores.com)

(601) 7430167 ext 1566

## Maria Lorena Moreno Varón

Analista Renta Fija

[maria.moreno@accivalores.com](mailto:maria.moreno@accivalores.com)

## Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista Divisas

[laura.fajardo@accivalores.com](mailto:laura.fajardo@accivalores.com)

## Hugo Camilo Beltrán Gómez

Analista Renta Variable

[hugo.beltran@accivalores.com](mailto:hugo.beltran@accivalores.com)

## Sara Sofía Guzmán Suárez

Practicante

[sara.guzman@accivalores.com](mailto:sara.guzman@accivalores.com)

## Lyzh Valentina Tovar Rodriguez

Practicante

[lyzh.tovar@accivalores.com](mailto:lyzh.tovar@accivalores.com)