

Perspectiva Semanal de Renta Fija

Del 23 al 27 de febrero de 2026

Investigaciones Económicas | Acciones & Valores

Resumen

- **Estados Unidos:** Alta volatilidad por el fallo judicial que anuló aranceles, generando incertidumbre fiscal de US\$175.000 millones y presión al alza en rendimientos ante una mayor emisión de deuda.
- **Eurozona:** Actúa como refugio con fundamentales sólidos y el Bund alemán en 2,73%. El mercado prioriza su robusto balance frente al caos fiscal estadounidense y cautela del BCE.
- **Reino Unido:** Dualidad entre superávit récord y debilidad económica. Los Gilts lideran ganancias por apuestas de recortes de tasas, pese a la incertidumbre por nuevos gravámenes de EE. UU..
- **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 en 13,35% por deterioro fiscal e incertidumbre regulatoria. La elevada inflación y mayor emisión de deuda mantienen presión alcista y limitan el potencial de valorización
- **Empinamiento sin tregua:** En Colombia, predominan los anuncios del plan financiero y las dudas que deja el posible exceso en colocación de TES definido en el MFMP. Esto, además de las expectativas desancradas de inflación, aplanaron la curva soberana tasa fija local a pesar de leves correcciones al cierre de la semana.

Renta Fija Global. El empinamiento se mantiene

El panorama financiero internacional se encuentra en un punto de inflexión estructural tras el fallo de la Corte Suprema de EE. UU. que invalidó los aranceles masivos de la administración Trump bajo la Ley IIEPA. Este evento ha desplazado la volatilidad institucional desde la periferia hacia el centro del sistema, erosionando el estatus de refugio seguro de los bonos del Tesoro estadounidense debido a la incertidumbre fiscal por posibles reembolsos de hasta US\$175.000 millones.

Mientras el dólar muestra una debilidad endémica, se observa una convergencia hacia activos de mayor calidad en Europa y mercados emergentes que, paradójicamente, presentan balances fiscales más sólidos o marcos legales más predecibles.

La transición de una política de "aranceles por decreto" a una de "litigio permanente" redefine las primas de riesgo globales, donde el principal catalizador de corto plazo será la capacidad de los bancos centrales para gestionar la inflación importada frente a nuevos gravámenes temporales. Los inversionistas institucionales deben monitorear el empinamiento de las curvas de rendimiento por el aumento del déficit en EE.UU. y la resiliencia de los sectores de la "vieja economía" en Europa, mientras que en los mercados emergentes el foco estará en la defensa de las tasas reales frente a la persistente presión cambiaria.

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

Análisis del Mercado de Tesoros: Volatilidad Fiscal y Reconfiguración de Tasas

El mercado de renta fija estadounidense la semana anterior atravesó una semana de alta volatilidad y reconfiguración de expectativas, condicionada por la resiliencia de los datos macroeconómicos y eventos institucionales de gran calado. Tras el festivo del Día de los Presidentes, los rendimientos de los bonos del Tesoro retomaron su senda alcista impulsados por cifras de manufactura y pedidos de bienes duraderos que superaron las previsiones, lo que moderó la probabilidad de recortes por parte de la Fed. Las minutas del FOMC de enero reforzaron esta postura al revelar que los funcionarios consideran imprudente avanzar con recortes prematuros si la inflación no muestra una convergencia más clara hacia el objetivo del 2%.

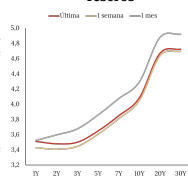
El rendimiento del bono a 10 años se ubicó cerca del 4.09%, mientras que el tramo corto reflejó una curva que volvió a aplanarse debido a un PCE subyacente que avanzó 0.4% mensual (/2.9% anual) en diciembre, su mayor incremento en casi un año (Ver Gráfica 1.1). No obstante, el factor disruptivo fue el fallo de la Corte Suprema que anuló los aranceles "recíprocos" de la administración Trump, lo que generó una reacción inicial de caída en las tasas ante el alivio comercial, aunque posteriormente la preocupación por el deterioro del panorama fiscal y la pérdida de ingresos presionó los rendimientos al alza por la expectativa de una mayor emisión de deuda para compensar el faltante.

La semana inicia bajo una marcada presión tras el fallo de la Corte, lo que obligó al presidente Donald Trump a activar la Sección 122 para imponer un arancel global del 15% con vigencia de 150 días. Este caos regulatorio impulsó inicialmente el rendimiento del bono a 10 años hacia el 4,09%, reflejando la preocupación de los inversores ante un posible agujero fiscal de US\$175 mil millones (Ver Gráfica 1.2) derivado de reembolsos comerciales y posteriormente, cayó tras una fase de consolidación posterior a la liquidación del viernes. Aquella venta masiva, motivada por el temor a que la devolución de ingresos arancelarios a las empresas ampliará el déficit fiscal e incrementará la emisión de deuda, impulsó los rendimientos a dos años a su mayor alza semanal en dos meses y medio, mientras que el retorno a 10 años registró su subida más fuerte en más de un mes. Sin embargo, la tendencia se revierte al inicio de la semana ante una renovada aversión al riesgo (Ver Gráfica 1.3) y la incertidumbre política, especialmente después de que Trump anunciara un aumento del arancel temporal del 10% al 15%, el máximo legal permitido.

El mercado atraviesa una etapa de digestión y consolidación a la espera de nuevos datos macroeconómicos y se ve reforzado por la búsqueda de refugio ante las tensiones con Irán, tras el despliegue militar estadounidense y las advertencias de represalias de ambos bandos. Finalmente, el diferencial entre las tasas a dos y 10 años se estrechó hasta los 53,60 pb (su nivel más bajo desde el 10 de diciembre) para estabilizarse luego en 58,4 pb, acumulando nueve sesiones consecutivas de aplanamiento en la curva de rendimientos. En el frente macro el PIB del 4T25 mostró una desaceleración al 3,0% anualizado, mientras que el índice PCE básico se estabilizó en un persistente 2,9%, reforzando la postura restrictiva de la Reserva Federal. Esta semana estaremos monitoreando el discurso del Estado de la Unión y los datos de pedidos de bienes duraderos, los cuales definirán si el mercado ajusta sus expectativas de recortes de tasas, actualmente limitadas a solo dos intervenciones de 25 pbs para finales de 2026.

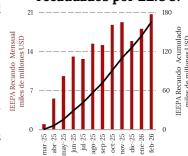
Se espera que el nodo de 10 años actúe como zona técnica clave en el 4.0%, cuya ruptura dependerá de si los datos de actividad confirman una desaceleración más profunda que el 1.4% anualizado registrado en el 4T25. La gestión deberá monitorear la demanda en las subastas de deuda, especialmente tras la robusta participación indirecta del 78.3% observada en los TIPS a 30 años, lo que sugiere que, a pesar del ruido fiscal, persiste un apetito estructural por duración ante riesgos de cola.

Gráfica 1.1: Evolución curva Tesoros



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

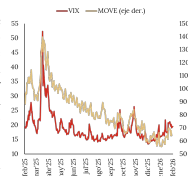
Gráfica 1.2: Aranceles recaudados por EE.UU.



IEEPA: International Emergency Economic Powers Act

Fuente: Penn Wharton Budget Model

Gráfica 1.3: Índices de Riesgos en los mercados



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

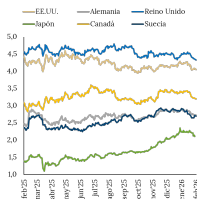
2. Desarrollados Más emisión y problemas fiscales en el horizonte

Eurozona

Una resiliencia notable hemos visto en la Eurozona, con el Bund alemán a 10 años situándose en el 2,73% (Ver Gráfica 2.1), su nivel más bajo desde noviembre, actuando como el nuevo refugio preferencial ante la inestabilidad en Washington. A pesar de la incertidumbre comercial, la región exhibe fundamentales sólidos: la actividad privada se expandió al ritmo más rápido desde noviembre, con el PMI manufacturero alcanzando 50,8 puntos, y la confianza empresarial en Alemania tocando máximos de seis meses. El fortalecimiento del euro hacia los 1,18 dólares, apoyado por un crecimiento salarial negociado del 2,95%, ha permitido al BCE mantener una postura de cautela, postergando nuevos recortes en la tasa de depósito. Esta semana, el mercado se enfocará en la publicación de los datos de inflación de Italia, España y Francia, fundamentales para calibrar la política monetaria frente al nuevo choque arancelario del 15% anunciado por EE. UU. Un riesgo latente es la posible dimisión anticipada de Christine Lagarde, lo que podría introducir ruido político en la sucesión del mando del BCE. Los flujos de capital hacia activos europeos, que alcanzan los US\$10.000 millones semanales, sugieren que los inversores buscan diversificar carteras alejándose de las valoraciones estadounidenses, priorizando el balance general más robusto de la Unión Europea frente a los desafíos fiscales transatlánticos.

La Eurozona muestra entonces un comportamiento de relativa estabilidad y compresión moderada de rendimientos, operando bajo la sombra de la dinámica estadounidense y señales mixtas de crecimiento interno. El mercado internaliza una trayectoria de prudencia por parte del Banco Central Europeo (BCE), con swaps que apenas incorporan 8 puntos básicos de recorte para el cierre del año. No obstante, el repunte en los precios del crudo hacia finales de la semana reavivó las preocupaciones sobre presiones inflacionarias por el lado de la oferta, lo que limitó el descenso de las tasas en los tramos medios de la curva. El principal riesgo para los tenedores de bonos europeos radica en una posible sorpresa alcista en los datos finales de inflación en Italia y Alemania, lo que podría forzar un desplazamiento al alza de toda la curva si el mercado percibe que el BCE mantendrá una postura restrictiva por más tiempo del esperado. Además, la semana enfrentará una alta oferta primaria con subastas de deuda programadas en España y Francia, lo que pondrá a prueba la profundidad del mercado y la capacidad de absorción de los inversionistas privados en un entorno de liquidez global aún ajustada.

Gráfica 2.1: Evolución Bonos Desarrollados 10 años



Reino Unido

El Reino Unido registró un superávit presupuestario récord de £30.400 millones en enero, lo que ha permitido que el rendimiento de los Gilts a 10 años caiga por debajo del 4,35%. En los próximos días, el mercado descontará con mayor probabilidad un recorte de tasas de 25 pbs por parte del Banco de Inglaterra para marzo, ante la moderación de la inflación al 3,0%. Los inversores vigilarán el impacto del "caos arancelario" en multinacionales británicas con ingresos en el extranjero, lo que podría contrarrestar el optimismo derivado de la solidez de las finanzas públicas y el dinamismo del sector servicios. El comportamiento se da también tras las declaraciones de Catherine Mann, del Banco de Inglaterra (BoE), quien reconoció la "lentitud" de la economía del Reino Unido, lo que fue interpretado por los operadores como una señal dovish. Los datos laborales más frágiles de lo previsto reforzaron las apuestas de que el BoE ejecutará al menos dos recortes de tasas en 2026, llevando a los mercados monetarios a descontar plenamente 50 puntos básicos de flexibilización hacia el cierre del año.

De cara a los próximos meses, la sostenibilidad del rally en los gilts dependerá de la confirmación de la trayectoria desinflacionaria en las próximas lecturas del IPC, lo que validará un primer recorte de tasas en el corto plazo. Los riesgos se concentran en la alta sensibilidad de la curva británica a las señales de desaceleración económica, lo que podría profundizar el empinamiento alcista si los datos de servicios y manufactura decepcionan nuevamente.

3. Colombia Entre presiones de inflación y vulnerabilidad fiscal

Una sensibilidad que hace atractiva la rentabilidad de los TES

La renta fija colombiana enfrenta un entorno de alta sensibilidad, con los TES a 10 años alcanzando rendimientos del 13,35%, posicionando al país con la cuarta tasa real más alta del mundo (7,6%). Esta elevada prima de riesgo responde al deterioro del balance fiscal y a la incertidumbre regulatoria generada por la implementación de inversiones forzosas que buscan ayudar a financiar los cerca de COP\$8 billones en los que han sido cuantificados los daños provocados por las inundaciones en la zona norte del país al tiempo que servirían para financiar sectores estratégicos.

La inflación anual del 5,35% en enero consolida a Colombia como uno de los países con mayor carestía en la región, dificultando la convergencia al rango meta del Banco de la República y sugiriendo una tasa de política monetaria restrictiva por más tiempo del esperado. En el frente externo, el anuncio del arancel estadounidense del 15% impactará críticamente a sectores como las flores y el aceite de palma, mientras que la exención de productos como el café y el petróleo dependerá de una estricta precisión técnica aduanera. Los inversionistas seguirán monitoreando las adjudicaciones de TES, que ya superan el 111% del cupo previsto para entidades públicas, y la resolución judicial sobre el incremento del 23,7% en el salario mínimo. El riesgo de una contracción del 0,3 pps en el PIB por la imposición de cupos obligatorios al sector bancario y el aumento de las tasas de colocación dominan la agenda de riesgos de corto plazo.

Evolución de la curva TESTF y sus fundamentales

El mercado mantuvo recientemente un marcado sesgo de empinamiento, reflejando una fuerte presión de oferta y una prima de riesgo estructural elevada. La curva de rendimientos experimentó desplazamientos alcistas generalizados, con los TES a 10 años (feb-33) cerrando en 13,35% y los vencimientos de largo plazo (2050) alcanzando el 12,78%. Este movimiento respondió al vertiginoso incremento del saldo de deuda en circulación, que ascendió a COP\$741.07 billones al 18 de febrero, impulsado por operaciones convenidas récord cercanas a los COP\$8,78 billones. Mientras el tramo corto encontró soporte temporal por compras tácticas y flujos de bancos y fondos extranjeros —quienes adquirieron COP\$4,3 billones netos en la primera quincena—, el tramo largo incorporó una mayor exigencia de retorno ante la aceleración de la oferta neta y la incertidumbre sobre el balance entre inflación y crecimiento. Adicionalmente, el déficit comercial ampliado a USD\$16,377 millones en 2025 profundizó el desbalance externo, añadiendo presión a la tasa de cambio y, por ende, a las expectativas inflacionarias.

Panorama de corto plazo

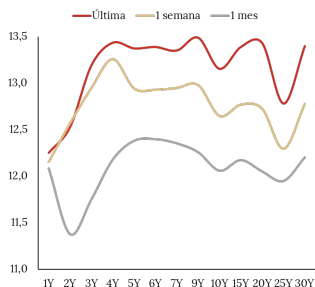
En el corto plazo, los inversionistas vigilarán la dinámica de caja del Gobierno, dado que los Depósitos del Tesoro (DTN) cayeron a COP\$11,6 billones pese a la aceleración de las colocaciones de deuda. El riesgo de una oferta abundante persistirá, con estimaciones de un incremento mensual histórico en febrero de COP\$14,4 billones, lo que mantendrá las tasas en niveles elevados en el tramo medio y largo de la curva. El mercado estará atento a la evolución del debate sobre el salario mínimo y su impacto en la curva IBR, así como a los datos de crecimiento tras conocerse que la economía creció un modesto 2,6% en 2025, por debajo de las expectativas. La sostenibilidad de los TES dependerá de la continuidad de los flujos extranjeros, que han sido el principal amortiguador de la presión fiscal. Se anticipa amplia volatilidad en la zona de duración larga, priorizando instrumentos de corto plazo donde Hacienda ha mostrado éxito en subastas de TCOs, hasta que se consolide una trayectoria de reducción de tasas por parte del BanRep que compense la elevada oferta soberana.

Subasta semanal: esta semana tendremos TESTF al 2030 en subastas competitivas y no competitivas que dudamos vayan a ser ejrcidas

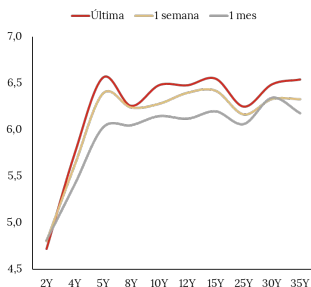
Sentimiento: Alzas implícitas para Banrep en 2027 y repunte en diferenciales benefician pesimismo sobre la curva. La curva local incorpora una tasa terminal implícita para Banrep de ~13%, superando nuestra estimación de 11,75%. Claramente esta distorsión parece obedecer a la percepción inflacionaria que debería ejercer la mayor emisión de TES en el mercado, y la dominancia fiscal que esto sugiere para la reacción de la política monetaria. Esta divergencia limita el potencial de valorización de la parte corta y media. En consecuencia, anticipamos que el apetito por Tes se verá disminuido.

3. Colombia

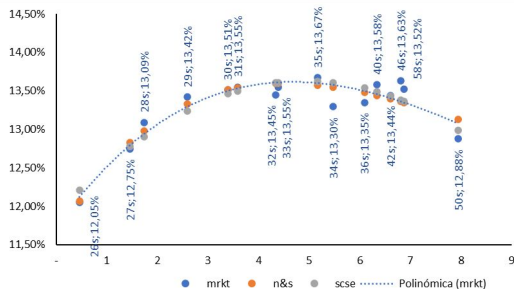
Gráfica 3.1: Evolución semanal Curva TESTF



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/00000000000000000000)