

# Perspectiva Semanal de Renta Fija

Del 26 al 30 de enero de 2026

## Investigaciones Económicas | Acciones & Valores

### Resumen

- **Corto anclado, largo más expuesto:** Las curvas desarrolladas operan con el frente firmemente condicionado por bancos centrales aún prudentes, mientras el extremo largo gana sensibilidad ante un cambio estructural en oferta y demanda de duración. La menor absorción por compradores tradicionales eleva la volatilidad de la prima de plazo, ampliando la sensibilidad de los tramos largos.
- **TES COP en régimen de doble ancla:** La curva opera bajo una separación clara de motores, el frente responde de forma directa a la OIS y a la recalibración de expectativas de política, mientras el tramo medio y largo se rige por flujos de duración y ajustes en la prima de plazo. Esto explica el aplanamiento reciente y sugiere que la tasa terminal ha perdido centralidad como ancla de valoración fuera del corto plazo.
- **Expectativas inflacionarias contenidas:** La curva UVR refleja estabilidad en las expectativas de inflación de mediano y largo plazo, con movimientos acotados en tasas reales y una inflación implícita relativamente estable, manteniendo el rol de cobertura real y diversificador en los títulos.

### 1. Desarrollados: Estabilidad táctica y fragilidad en duración

La renta fija soberana desarrollada continúa operando en un entorno dominado por tasas elevadas en el frente de la curva y por un ajuste estructural en la demanda por duración, lo que ha reconfigurado la dinámica de pendiente y de oferta en los principales mercados. En el corto plazo, el anclaje sigue estando determinado por bancos centrales que, aunque más cerca del final del ciclo restrictivo, mantienen un tono prudente y dependiente de los datos, reforzando la percepción de tasas altas por más tiempo. Esto ha mantenido presionado el tramo corto, con el bono del Tesoro a 2 años alrededor de 3.6%, mientras el tramo largo muestra mayor volatilidad, con el bono a 10 años en torno a 4.2% y el de 30 años cerca de 4.8%.

Más allá del ciclo monetario, la señal más relevante proviene del cambio en el balance estructural entre oferta y demanda de bonos de largo plazo, particularmente en Europa. Ante el aumento de los costos de financiamiento y la menor disposición de compradores tradicionales, especialmente fondos de pensiones, a absorber duración, varios gobiernos han reducido la emisión de bonos largos y han privilegiado el endeudamiento a plazos más cortos. Este giro, que contrasta con la estrategia de extensión de vencimientos de la última década, implica que la demanda estructural por duración ha dejado de actuar como un ancla automática del extremo largo de las curvas.

Las implicaciones de este ajuste son mixtas. Si bien una menor oferta de bonos largos puede ofrecer soporte táctico en algunos episodios, la pérdida de compradores estructurales aumenta la sensibilidad del tramo largo a cambios en la prima de plazo, elevando el riesgo de movimientos más abruptos ante shocks inflacionarios, fiscales o monetarios. En Europa, esto se refleja en un Bund a 10 años cercano a 2.9% y spreads soberanos que permanecen contenidos, con el BTP-Bund alrededor de 60 pbs, pero más expuestos a episodios de volatilidad.

Este contexto se ve reforzado por la experiencia reciente de Japón, donde el repunte de los rendimientos de los JGB, con el bono a 10 años alrededor de 2.3%, ha reactivado el canal de transmisión global vía rebalances de portafolio y coberturas, aumentando la fragilidad del tramo largo. El balance de riesgos sugiere movimientos acotados en el frente de las curvas desarrolladas y una mayor sensibilidad en los tramos largos, donde la prima de plazo y la composición de la emisión seguirán siendo los principales determinantes. En conjunto, la renta fija desarrollada transita un régimen en el que la estabilidad del corto plazo convive con una mayor fragilidad estructural del largo, reforzando la necesidad de una gestión activa de pendiente y duración.

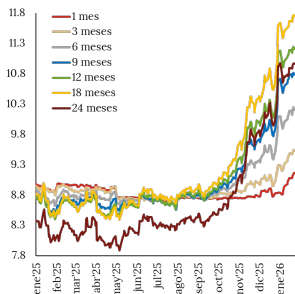
## 2. TES COP: Aplanamiento guiado por OIS y flujos de duración

La dinámica reciente de los TES en pesos ha estado caracterizada por una segmentación cada vez más marcada entre el frente y el extremo largo de la curva, reflejando la coexistencia de dos canales de transmisión distintos: por un lado, el ajuste de expectativas de política monetaria, claramente capturado por la evolución de la curva OIS, y por otro, los cambios en la prima de plazo y en los flujos de duración que dominan el comportamiento de los tramos más largos. En lo corrido del año, la curva OIS ha registrado un repunte significativo en los plazos más cortos, particularmente entre 1 y 6 meses, mientras que los nodos a partir de un año han mostrado movimientos más contenidos (Gráfica 2.1), configurando una estructura que sugiere un endurecimiento concentrado en el corto plazo y una expectativa implícita de normalización posterior. Esta forma de la curva OIS, es consistente con la lectura de que el mercado descuenta un shock de política relevante pero transitorio, más que un ciclo prolongado de tasas elevadas.

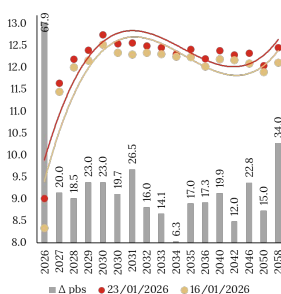
La respuesta de los TES ha sido claramente asimétrica a lo largo de la curva. Mientras el tramo corto (0-2 años) ha exhibido presiones alcistas en rendimientos, en línea con el ajuste de expectativas de política, los tramos medio y largo han registrado jornadas de valorizaciones significativas, mostrando como resultado semanal repuntes más moderados en las tasas a partir de los cinco años en lo corrido del año (Gráfica 2.2). Este comportamiento ha dado lugar a un aplanamiento marcado de la curva, e incluso a la inversión de algunos spreads entre el belly y el extremo largo. La evidencia sugiere que, aun en un contexto de OIS al alza, el mercado continúa asignando un rol defensivo a la duración, favoreciendo la compresión de la prima de plazo ante un entorno de mayor incertidumbre macro y fiscal. En este sentido, el rally del tramo largo de la curva, pese al endurecimiento implícito de la política monetaria, refuerza la idea de que la tasa terminal no es actualmente el principal ancla de valoración para estos tramos.

El análisis de la relación entre la curva OIS y los TES confirma esta lectura. En el frente de la curva, los cambios diarios en los rendimientos de los TES de 1 a 2 años muestran una correlación positiva y significativa con los movimientos de la OIS en plazos equivalentes, lo que evidencia una incorporación a los precios efectiva de las expectativas de política monetaria hacia los precios de los bonos. Sin embargo, dicha transmisión es incompleta, lo que indica que incluso en el corto plazo persisten primas asociadas a factores de liquidez, microestructura y riesgo idiosincrático del mercado local. A medida que se avanza hacia los tramos medio y largo, la sensibilidad de los TES frente a la OIS se reduce de forma marcada, confirmando que estos segmentos de la curva responden principalmente a dinámicas propias del mercado de bonos, tales como flujos de portafolio y ajustes en la prima de plazo, más que a cambios marginales en las expectativas de política monetaria.

Gráfica 2.1: Evolución OIS por plazo



Gráfica 2.2: Curva TES COP



Fuente: BanRep - Bloomberg - Investigaciones Económicas

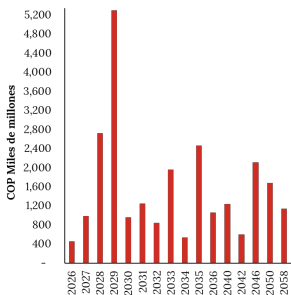
Desde el punto de vista de microestructura, la mayor parte del volumen negociado se ha concentrado en los tramos 2-5 y 5-10 años, con una participación relevante del extremo largo en jornadas puntuales. Esta distribución de liquidez (Gráfica 2.3) resulta clave para entender la dinámica de la pendiente de la curva en la semana de decisión del Banco de la República. En particular, el comportamiento del tramo 2-5 años emerge como el principal termómetro para evaluar si el ajuste posterior a la decisión se consolida como un movimiento estructural o si, por el contrario, se trata de una reacción táctica y transitoria. Una validación del movimiento en este segmento implicaría una extensión del ajuste hacia el resto de la curva, mientras que una mayor resiliencia favorecería la estabilización —o eventual reversión— del aplanamiento observado recientemente.

De cara a la decisión de política monetaria de esta semana, el balance de riesgos para la pendiente de la curva se mantiene sesgado hacia un mayor aplanamiento. En el escenario base de un incremento de 50 pbs, el ajuste de expectativas debería concentrarse en el frente de la curva, presionando al alza los rendimientos de los TES de corto plazo (Gráfica 2.4). Dado que los tramos largos han mostrado una capacidad significativa de amortiguación, apoyados por la demanda de duración y por una prima de plazo aún contenida, es probable que el alza de rendimientos en el extremo largo sea limitada o incluso inexistente. Este desbalance en la magnitud del ajuste entre tramos refuerza la probabilidad de un aplanamiento adicional, aunque con una pendiente más inestable y altamente dependiente del tono del comunicado del banco central.

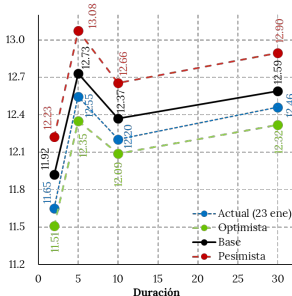
No obstante, el aplanamiento no es incondicional. En escenarios alternativos de un incremento de 25 pbs o de tasas sin cambios, la reacción del mercado podría derivar en un empinamiento de la curva. En estos casos, el rally esperado en el frente de la curva, producto de una corrección a la baja en la OIS de corto plazo, podría no ser acompañado en la misma magnitud por los tramos largos, particularmente si el mercado interpreta la decisión como una mayor tolerancia a los riesgos inflacionarios. Bajo esta lectura, la prima de plazo podría incrementarse, limitando la compresión de rendimientos en el extremo largo y generando un empinamiento por la vía de una mayor caída de las tasas cortas frente a las largas. De forma similar, un mensaje claramente hawkish que sugiera un nivel de tasa terminal más alto y persistente también podría revertir el aplanamiento, al inducir un ajuste alcista en los rendimientos largos a través de una recomposición de la prima de plazo.

La evidencia sugiere que, en el escenario más probable, la curva de TES en pesos continuará exhibiendo un sesgo hacia el aplanamiento, con el ajuste concentrado en el frente y una mayor resiliencia del extremo largo. Sin embargo, la pendiente permanecerá altamente sensible a la lectura del comunicado del Banco de la República, lo que introduce riesgos bidireccionales y refuerza la importancia de una gestión activa de la exposición por tramos. En este contexto, la duración larga sigue cumpliendo un rol estabilizador dentro del portafolio, mientras que el frente y el belly concentran la mayor parte del riesgo táctico asociado a la decisión de política monetaria.

Gráfica 2.3: Volúmenes año corrido



Gráfica 2.4: Pronóstico curva



Fuente: Bloomberg - Pronósticos Investigaciones Económicas

### 3. TES UVR: Inflación implícita estable, UVR como ancla real

La evolución reciente de los TES UVR ha estado determinada principalmente por cambios en las expectativas de inflación y en la prima real, más que por movimientos directos en la tasa de política monetaria. A diferencia de los TES en pesos, cuya sensibilidad al ciclo monetario se concentra en el frente de la curva, los UVR responden de forma indirecta a la decisión del Banco de la República, a través de su impacto sobre el anclaje inflacionario y la credibilidad del proceso de convergencia hacia la meta.

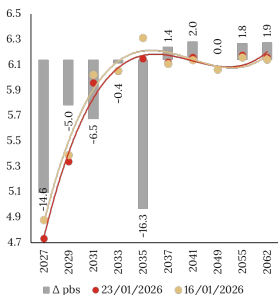
La curva UVR ha mostrado movimientos relativamente contenidos, con ajustes bajistas en las tasas del tramo corto y una mayor estabilidad en los tramos medio y largo (Gráfica 3.1). Este comportamiento sugiere que, pese al entorno de mayor incertidumbre macroeconómica y monetaria, las expectativas de inflación de largo plazo permanecen razonablemente ancladas. En este contexto, el aplanamiento observado en la curva de TES en pesos se ha explicado principalmente por movimientos en las tasas nominales, más que por un repunte significativo de las tasas reales, lo que se traduce en una inflación implícita relativamente estable, especialmente en los horizontes medios de la curva.

La negociación en TES UVR continúa concentrándose en los nodos más líquidos, particularmente en los tramos cortos y medios (Gráfica 3.2), donde el balance entre duración real, estabilidad y carry resulta más atractivo para los inversionistas institucionales. Esta concentración de flujos ha contribuido a limitar la volatilidad de la curva real, reforzando el carácter más estructural de la demanda por instrumentos indexados a inflación, asociados principalmente a estrategias de cobertura real y diversificación del portafolio.

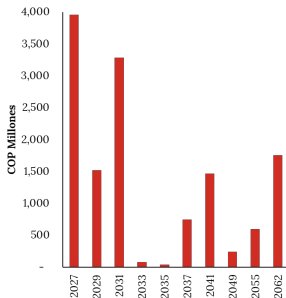
De cara a la decisión de tasas, el impacto esperado es acotado y depende fundamentalmente del mensaje asociado al control de la inflación y a la trayectoria de convergencia hacia la meta. En el escenario base de un incremento de 50 pbs, una postura monetaria más restrictiva reforzaría el anclaje de expectativas inflacionarias, favoreciendo la estabilidad de los rendimientos reales y abriendo espacio para una ligera compresión en los tramos medios de la curva. En un escenario alternativo de un incremento de 25 pbs, el efecto sería más mixto, con una posible estabilización, o leve repunte, de los rendimientos reales si el mercado percibe una menor contundencia en la señal antiinflacionaria. En el escenario de tasas sin cambios, una sorpresa dovish podría traducirse en un ajuste al alza de la inflación implícita, favoreciendo el desempeño relativo de los UVR frente a los TES nominales.

En términos de pendiente, la curva UVR mantiene una dinámica más estable que la nominal. Bajo el escenario base, no se anticipan cambios significativos en la pendiente, mientras que en escenarios más dovish podría observarse un leve empinamiento, asociado a un mayor ajuste de expectativas inflacionarias en el corto plazo frente a un anclaje más firme en el largo.

Gráfica 3.1: Curva TES UVR



Gráfica 3.2: Volúmenes año corrido



Fuente: BanRep - Bloomberg - Investigaciones Económicas

## 4. Deuda Corporativa: Compresión táctica sobre primas exigentes

La deuda corporativa local se mantuvo consistente con la narrativa estructural observada en semanas anteriores, caracterizada por primas aún exigentes frente a la deuda pública, particularmente en los tramos cortos de la curva. Sin embargo, durante la última semana se observó una compresión táctica de spreads en varios segmentos, asociada a ajustes de posicionamiento y a la captura de oportunidades de valor relativo, más que a un cambio estructural en las condiciones crediticias.

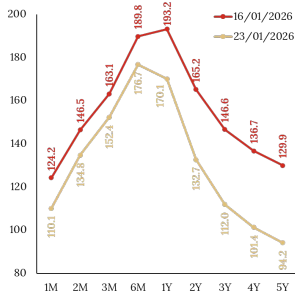
En el segmento de tasa fija, los spreads frente a los TES se comprimieron en promedio 23.4 pbs (Gráfica 4.1), reflejando una mayor disposición de los inversionistas a capturar carry en emisores de alta calidad, en un entorno de menor volatilidad relativa en la curva soberana. De forma similar, el spread de los títulos indexados a IBR con los TES tasa fija registraron una compresión promedio de 14.2 pbs, consistente con una demanda que continúa privilegiando instrumentos de corto plazo y estructuras con menor sensibilidad a movimientos adicionales de política monetaria. En contraste, el spread de los instrumentos indexados a IPC con los TES UVR presentaron una ampliación promedio de spreads de 18.7 pbs, con la excepción de los papeles a uno y dos meses, cuyos spreads se comprimieron 5.4 y 1.3 pbs, respectivamente (Gráfica 4.2), reflejando una demanda concentrada en vencimientos muy cortos y una mayor cautela frente a la duración real.

Desde el punto de vista de la demanda, los inversionistas mantienen una postura defensiva, con preferencia por liquidez, alta calidad crediticia y plazos cortos, lo que explica que la compresión reciente haya sido selectiva y no generalizada. En este contexto, la dispersión de precios entre emisores sigue siendo elevada y responde principalmente a diferencias en liquidez, frecuencia de negociación y estructura del pasivo, más que a un deterioro de los fundamentales crediticios.

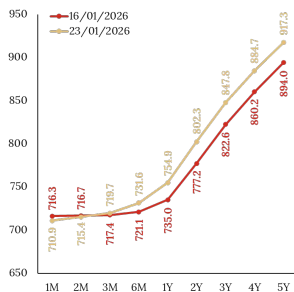
En los tramos medios y largos de las curvas corporativas, la actividad continúa siendo acotada y altamente selectiva, con un apetito limitado por duración crediticia. Los spreads en estos segmentos se han mantenido relativamente estables, aunque con baja probabilidad de compresión sostenida en el corto plazo, dadas las condiciones financieras aún restrictivas y la preferencia por flexibilidad de portafolio.

De cara a la decisión de tasas del Banco de la República, el balance de riesgos para la deuda corporativa sigue sesgado hacia un entorno de primas aún exigentes, especialmente en el corto plazo. En el escenario base de un incremento de 50 pbs, es probable que la compresión reciente dé paso a una estabilización de spreads, mientras que en escenarios más dovish podría observarse una extensión gradual de la compresión táctica, condicionada a una mejora sostenida en el apetito por riesgo.

Gráfica 4.1: Spread DP TF - TES TF



Gráfica 4.2: Spread DP IPC - TES UVR



Fuente: PIP - Investigaciones Económicas

