

# Informe mensual de Renta Fija

Itaú Comisionista de Bolsa

Marzo 2026

# Los retos de la renta fija local

## Crédito Público presionando la curva

Las abultadas necesidades de caja para el 2026, hicieron que el Ministerio de Hacienda arrancara el año con varias movidas en pro de fortalecerla, tanto en pesos como en dólares, con una emisión de yankees por USD 4.950 millones, un canje con creadores por \$19,35 bn y operaciones directas que en el neto suman \$16,6 bn, a la fecha, volviéndose el principal catalizador de la curva, puntualmente del segmento medio y largo.

Específicamente, las colocaciones directas han contribuido a ver un *offer* constante en la curva en pesos que alcanza los \$18,5 bn en el año, donde la referencia del 2035 ha recibido \$10,7 bn, siendo la favorita de Crédito Público y acumulando ya el 9,0% del *outstanding*, lo que ha empezado a limitar la oferta en ese nodo y donde los nodos del 46, 27 y 28 han empezado a recibir flujo en las últimas semanas de \$2,68, \$0,99 y \$1,56 bn, respectivamente.

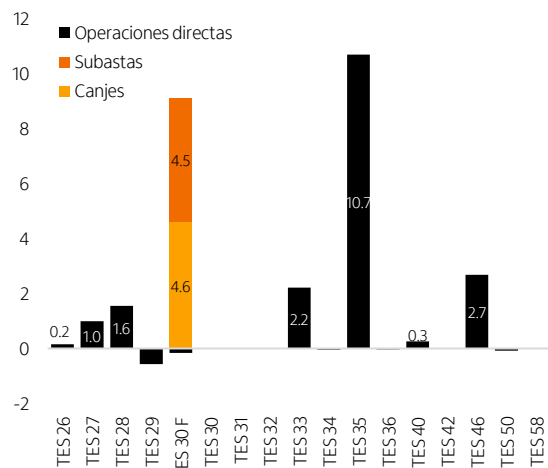
Estos últimos dos nodos (27 y 28), respondiendo a un *rollover* de corto plazo de los TCOs, que totalizan vencimientos por COP 51 billones para este año, incluyendo el colateral del TRS por \$21,6 bn y \$7,8 bn de Ecopetrol por el pago del déficit del FPEC, que deja un saldo de \$22 bn, elevado frente al histórico. Por su lado, la curva en UVR ha recibido un *offer* distribuido en todas las referencias por cerca de COP \$220 mil millones promedio por nodo, totalizando \$2,2 bn en lo corrido del año.

Adicionalmente, en medio de esa búsqueda de caja, el Ministerio ha estado vendiendo su portafolio de TES por pantalla y fue el mayor vendedor neto en febrero por \$3,20 bn, poniendo aún más presión de oferta sobre la curva. Contrastado con compras netas del offshore por \$8,81 bn en el spot y \$8,31 bn por medio del NDF, que no alcanzaron a sopesar las ventas y dejaron desvalorizaciones en el mes por más de 150 pbs promedio en la curva en pesos y de 235 pbs en solo la parte corta, mientras la curva en UVR subió 70 pbs.

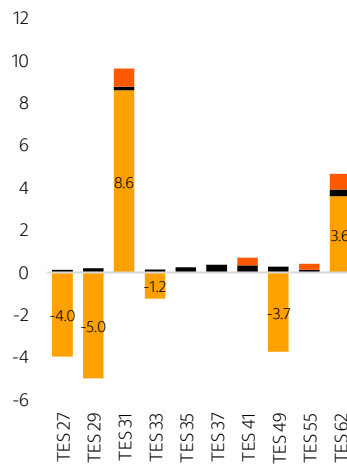
En ese sentido, con los abultados vencimientos para 2026 por \$59,8 bn (nominal+TCOs) y en ausencia de cifras oficiales del Plan Financiero, esperamos continúen las operaciones de manejo y el *offer* en la curva, buscando reducir o conseguir recursos por al menos otros \$15 bn y con posibles canjes en UVRs en los nodos cortos por otros \$ 15 bn. Sobre la mesa se ha puesto la posibilidad de una mega subasta por entre 10 y 15 billones, que simule la colocación directa con PIMCO, con una prima adicional significativa sobre las tasas de mercado. Por lo que Crédito Público se consolida como el principal catalizador de los TES en el año, en especial del belly y la parte larga.

### Variación del *outstanding* de TES en lo corrido del año

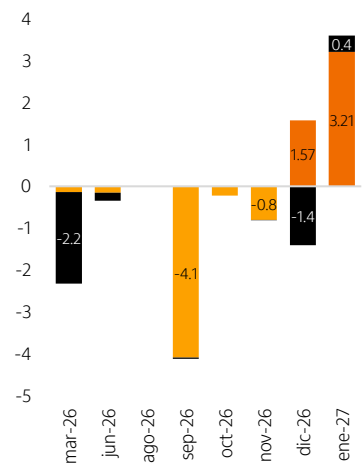
#### Pesos



#### UVRs



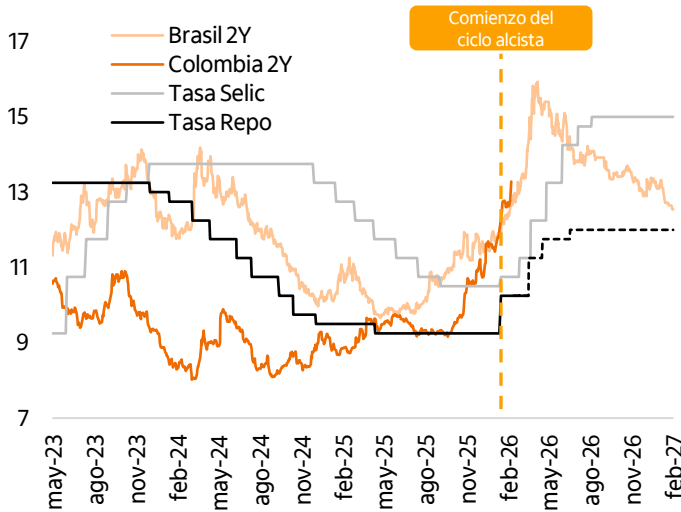
#### TCOs



# Los retos de la renta fija local

## Ciclo alcista del BanRep

### ¿Repitiendo la historia de Brasil?

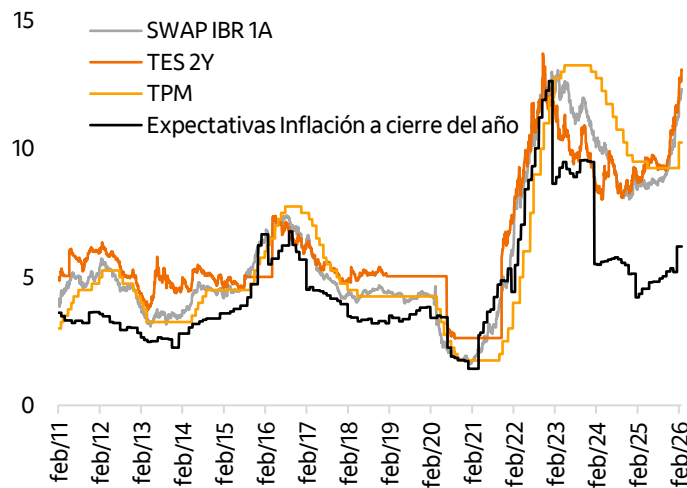


La curva corta, además de ser sujeta a OMD, responde a su fundamental macro de la expectativa de política monetaria, en medio de un mercado que parece estar haciendo un *overpricing* del ciclo.

Tomando un caso comparable en términos fiscales y de ciclo inflacionario, el ciclo de subidas de tasa que comenzó en septiembre de 2025 en Brasil parece ser un espejo del comportamiento actual de la curva corta en Colombia.

Sugiriendo un mercado, que con un nodo a 2 años operando sobre el 13,80%, ya habría incorporado en su totalidad el ciclo alcista, que según el consenso de analistas llegaría al 11,75%, e incluso apostando a una tasa que deba ir por encima del nivel máximo del ciclo previo (13,25%), como fue el caso de Brasil. Desde Itaú esperamos un nivel del 12% para junio de este año.

### La swap marca el nivel máximo y las expectativas la tendencia



En medio de ese análisis, las expectativas de inflación a cierre de año se vuelven claves para marcar la tendencia de los TES, mientras que la curva swap a 1 año tiende a marcar el punto máximo de los títulos, a medida que se adelanta la normalización del ciclo y el comienzo de las bajadas. Actualmente la curva swap incorpora un nivel máximo de política monetaria de 12,95%.

En ese sentido, hasta que las expectativas no sedan, no esperamos un rally marcado de manera fundamental para las curvas. Sin embargo, con un ciclo que llegaría a su pico a mediados del año y con una inflación que no parece estar repuntando de manera agresiva, podríamos pensar que ya se alcanzó el punto máximo de los TES, lo que deberá ser confirmado con cifras de inflación estables y unas expectativas a la baja.

La deuda corporativa también ha incorporado de manera importante el ciclo, con presiones alcistas en las tasas de captación y negociación de 75 pbs en promedio en la tasa fija, 24 pbs en los márgenes IBR y de 97 pbs en los márgenes IPC, dejando tasas atractivas por encima del 13%, pero aún por debajo de las ofrecidas por los TES.

La curva corta tiene como principal catalizador el reprecio de política monetaria, al punto de registrar una inversión de la curva nominal de cerca de 70 pbs, por primera vez en la historia.

## Los retos de la renta fija local

### Incertidumbre electoral

No se puede dejar de lado el año electoral, que traería volatilidad a los activos a medida que se define la postura de la nueva administración y más allá de la ideología que tome el poder, el foco estará en el mensaje en materia fiscal.

Si bien los TES responden en gran parte a dos frentes principales, con la curva corta reaccionando a las expectativas del ciclo de política monetaria y la media y la larga a las diversas operaciones de manejo de deuda del Ministerio de Hacienda que busca recursos en medio de los bajos niveles de caja, los resultados de las elecciones son un catalizador importante a medida que continúa el reprecio de la prima de riesgo por Colombia en medio de unas cuentas fiscales inciertas.

Un legislativo que se alinee con la ideología principal del gobierno facilitaría la aprobación de la agenda y podría significar una consolidación fiscal más rápida o no.

Un gobierno que mantenga la ideología actual de expandir las políticas de gasto social en medio de unos ingresos que no crecen al ritmo deseado, retrasando aún más la estabilidad fiscal y ampliando el déficit, podría generar un *sell-off* en la curva en pesos, puntualmente la larga, que tiene un rezago de 80 – 100 pbs contra el *belly*, hacia niveles por encima del 14%, a medida que la sensación de riesgo país aumenta.

Por el contrario, un gobierno que favorezca un mensaje de responsabilidad fiscal, con un plan creíble de recorte de gasto y que confirme la institucionalidad, podría generar un rally en la curva de entre 50-80 pbs, puntualmente en ese segmento medio que tiene mayor espacio de valorizaciones, buscando niveles sobre el 13% para cerrar el gap contra la curva larga.

En el escenario negativo, la incertidumbre continuaría hasta la primera vuelta en mayo, por lo que, si bien los niveles podrían verse atractivos, mantenemos la neutralidad en la renta fija de manera estructural. De lo contrario, se podrían abrir oportunidades de compra interesantes, donde favorecemos el *belly* de la curva.

Con un congreso dividido, el mercado se mantendría en un limbo a la espera de la primera vuelta y al ritmo de las encuestas de intención de voto.

En base a ese reprecio de la prima de riesgo, calculamos 6 escenarios modelando el CDS a 5 años, derivado del resultado final electoral, y su potencial impacto en el TES a 10 años. Donde el resultado del fin de semana reduce al de un legislativo fragmentado.

Escenario	CDS esperado	Δ Tasa pbs	TES 10Y %
Centro + Mayoría	120	-37	12.63
Derecha + Mayoría	100	-46	12.54
Centro + Fragmentado	150	-23	12.77
Derecha + Fragmentado	120	-37	12.63
Izquierda + Fragmentado	300	48	13.95
Izquierda + Mayoría	400	95	13.48

# Recomendación del mes

Subponderar **Neutral** Sobreponderar

N1 N2 N3 N4 N5

Indicador		Calificación					Comentario	
		N1	N2	N3	N4	N5		
Deuda Pública	Tasa Fija	Corto plazo					<b>Oportunidades:</b> OMD Niveles cerca a maximos	<b>Riesgos</b> Ciclo alcista del Banrep Desbalances fiscales más profundos Volatilidad electoral
		Mediano plazo						
		Largo plazo						
	UVR	Corto plazo					<b>Oportunidades:</b> Ciclo inflacionario Rendimientos elevados	<b>Riesgos</b> Inflación que baje mas rapido a lo esperado Implicitas caras en la parte larga
		Mediano plazo						
		Largo plazo						
Deuda Corporativa	IBR	Corto plazo				<b>Oportunidades:</b> Ciclo alcista del BanRep	<b>Riesgos:</b> Ciclo alcista más contenido	
		Mediano plazo						
		Largo plazo						
	IPC	Corto plazo				<b>Oportunidades:</b> Inflación por encima de la meta otro año Presiones globales por conflicto geopolítico	<b>Riesgos</b> Proceso desinflacionario acelerandose por intervenciones del gobierno nacional	
		Mediano plazo						
		Largo plazo						
Tasa Fija	Corto plazo				<b>Oportunidades:</b> Tasas a doble digito por ciclo alcista del BanRep	<b>Riesgos:</b> Nuevo apretón de liquidez del sistema		
	Mediano plazo							
	Largo plazo							

# Nuestro equipo

## Vicepresidencia Treasury & Global Markets

**Nicolás Gomez**  
nicolas.gomezv@itau.co

## Gerencial General Itaú Comisionista de Bolsa

**Felix Buendia**  
Felix.buendia@itau.co

## Estrategia de mercados

**Valeria Álvarez**  
Valeria.alvarez@itau.co

**Sharon Tellez**  
Sharon.vargas@itau.co

**Contacto Itaú Comisionista**  
estrategiaitaucomisionista@itau.co  
T. (571) 3394540

## Banca Mayorista

**Gerente mesa Institucional**  
Camilo Díaz  
camilo.diaz@itau.co

**Corporativo y Empresarial**  
Leonardo Botero  
Leonardo.botero@itau.co

**Trading y ejecución**  
Joan Manuel Cardenas  
joan.cardenas@itau.co



## Información relevante

La información contenida en este informe fue producida por Itaú Colombia S.A., a partir de las condiciones actuales del mercado y las recientes coyunturas económicas, basada en información y datos obtenidos de fuentes públicas, que se consideran fidedignas, pero cuya veracidad no se garantiza. Esta información no constituye y, en ningún caso, debe interpretarse como una oferta de negocio jurídico o solicitud para comprar o vender algún instrumento financiero, o para participar en una estrategia de negocio en particular en cualquier jurisdicción. Toda la información y estimaciones que aquí se presentan derivan de nuestros estudios internos y pueden ser modificadas en cualquier momento sin previo aviso. Itaú Colombia S.A. no asume ningún tipo de responsabilidad legal por las decisiones de inversión basadas en la información contenida y divulgada en este documento. Asimismo, el presente documento de análisis no puede entenderse como asesoría en los temas que trata por parte de quien lo recibe.

Este informe fue preparado y publicado por el equipo de Itaú Análisis Económico de Itaú Colombia S.A. Este material es para uso exclusivo de sus receptores y su contenido no puede ser reproducido, publicado o redistribuido en ninguna forma, en todo o en parte, sin la autorización previa de Itaú Colombia S.A.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.

**Condiciones de Uso:** Las empresas Itaú, entre ellas Itaú Corp Banca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. y/o Itaú Casa de Valores S.A. no se responsabilizan por la información contenida en la presente publicación, su divulgación únicamente tiene efectos informativos y por tanto es importante resaltar que: a) Esta Publicación no constituye ni puede ser interpretada como una recomendación o asesoría para tomar alguna decisión o acción de parte de los clientes o como una oferta por parte de las empresas de Itaú y sólo representa una interpretación realizada por quienes la escriben, el contenido y alcance de la interpretación puede variar sin previo aviso según el comportamiento de los mercados b) El contenido de la Publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas y consideradas creíbles, las empresas de Itaú no garantizan la exactitud de la misma, ni se comprometen a actualizarla. La operativa de mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. c) Las empresas de Itaú no asumen responsabilidad alguna por pérdidas derivadas por la acción u omisión del uso de la información, operaciones, prácticas o procedimientos descritos en la Publicación. d) La distribución de ésta Publicación se encuentra prohibida sin el permiso explícito de las empresas de Itaú.

## Condiciones de uso

Este reporte ha sido preparado por el área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Las empresas del Grupo Empresarial Itaú, entre ellas Itaú Corp Banca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. e Itaú Casa de Valores S.A., no se responsabilizan por la calidad de la información contenida en la presente publicación. La divulgación de este documento únicamente tiene efectos informativos, y por tanto es importante resaltar: (a) El contenido de la presente publicación no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen; (b) Este reporte ha sido preparado por funcionarios designados del área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A., y no compromete el criterio de Itaú BBA y de ninguna otra de las compañías del Grupo Empresarial Itaú; (c) Esta publicación no constituye una oferta mercantil y no obliga a ninguna de las empresas del Grupo Empresarial Itaú, incluida Itaú Comisionista de Bolsa S.A.; (d) El contenido de esta publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas, consideradas creíbles, pero fuera del control de las empresas Grupo Empresarial Itaú. Por lo tanto, no se garantizan la exactitud o idoneidad de la información contenida en la publicación, y tampoco se garantiza la calidad de las interpretaciones realizadas por los funcionarios designados para la elaboración de este documento, quienes podrían variar su criterio en cualquier momento y sin previo aviso; (e) La información contenida en esta publicación está sujeta a variaciones según el comportamiento de los mercados, de forma que se sugiere su verificación, ya que las empresas del Grupo Empresarial Itaú no se comprometen a actualizarla; (f) La operativa de los mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. Como tal, las empresas del Grupo Empresarial Itaú no asumen ningún tipo de responsabilidad por las posibles pérdidas derivadas de acciones u omisiones que tome cualquier persona con base en el uso de la presente publicación, así como por operaciones, prácticas o procedimientos descritos en el documento; (g) La distribución de ésta publicación se encuentra prohibida sin la autorización y previa y escrita de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

## Rating:

Las sugerencias generales que se presentan en este reporte frente a activos o emisores particulares se rigen bajo el siguiente criterio:

- Comprar: Cuando se espera que la acción tenga un desempeño mejor que el promedio de mercado
- Mantener: Cuando se estima que el desempeño de la acción esté en línea con el desempeño de mercado
- Vender: Cuando se espera que la acción tenga un desempeño por debajo del promedio de mercado.

Es importante mencionar que el rating representa la evaluación del desempeño de la acción en el mediano plazo (1 año) por parte del analista designado. Sin embargo, este rating puede ser revisado en cualquier momento del tiempo, basándose en acontecimientos puntuales que puedan impactar el precio final de la acción.

## Condiciones de uso

Este reporte ha sido preparado por el área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Las empresas del Grupo Empresarial Itaú, entre ellas Itaú Corp Banca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. e Itaú Casa de Valores S.A., no se responsabilizan por la calidad de la información contenida en la presente publicación. La divulgación de este documento únicamente tiene efectos informativos, y por tanto es importante resaltar: (a) El contenido de la presente publicación no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen; (b) Esta publicación no constituye una oferta mercantil y no obliga a ninguna de las empresas del Grupo Empresarial Itaú; (c) El contenido de esta publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas, consideradas creíbles, pero fuera del control de las empresas Grupo Empresarial Itaú. Por lo tanto, no se garantizan la exactitud o idoneidad de la información contenida en la publicación, y tampoco se garantiza la calidad de las interpretaciones realizadas por los funcionarios designados para la elaboración de este documento, quienes podrían variar su criterio en cualquier momento y sin previo aviso; (d) La información contenida en esta publicación está sujeta a variaciones según el comportamiento de los mercados, de forma que se sugiere su verificación, ya que las empresas del Grupo Empresarial Itaú no se comprometen a actualizarla; (e) La operativa de los mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. Como tal, las empresas del Grupo Empresarial Itaú no asumen ningún tipo de responsabilidad por las posibles pérdidas derivadas de acciones u omisiones que tome cualquier persona con base en el uso de la presente publicación, así como por operaciones, prácticas o procedimientos descritos en el documento; (g) La distribución de ésta publicación se encuentra prohibida sin la autorización y previa y escrita de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Es posible que esta publicación incluya información y/o sugerencias frente a activos o emisores que también son abordados en informes de Itaú BBA. En este caso, se aclara que la información contenida en el presente documento corresponde a estrategias tácticas de corto plazo, que no constituyen un cambio de la perspectiva estructural que presenta Itaú BBA en sus informes. El presente documento debe entenderse de forma armónica con los demás documentos que publica Itaú BBA, y las demás compañías del Grupo Empresarial Itaú.

