



Determinantes de las dinámicas de los mercados de capitales



Documentos de trabajo de la Junta
Directiva del Banco de la República

VERSIÓN PÚBLICA

**BANCO DE LA REPÚBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE
INVERSIONES INTERNACIONALES
DEPARTAMENTO DE OPERACIONES Y
ANÁLISIS DE MERCADOS**



Determinantes de las Dinámicas de los Mercados de Capitales

Bogotá D.C, 28 de agosto de 2026

DETERMINANTES DE LAS DINÁMICAS DE LOS MERCADOS DE CAPITALES

CONTENIDO

1. MENSAJES PRINCIPALES.....	3
2. ANÁLISIS DEL BEI Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A PARTIR DE ENCUESTAS	3
2.1. Expectativas de inflación provenientes del mercado (BEI) y de encuestas	4
2.2. Comportamiento del mercado de deuda pública colombiana	10
2.3. Comportamiento de los mercados de deuda pública en Estados Unidos y en la región.....	19
3. EXPECTATIVAS DE MERCADO DE TPM Y CRECIMIENTO ECONÓMICO	21
3.1. Expectativas de TPM extraídas del mercado y de encuestas para Colombia	21
3.2. Expectativas de TPM para economías desarrolladas y países de la región	26
3.3. Expectativas de crecimiento económico.....	27
4. PERCEPCIÓN DE RIESGO DEL MERCADO	29
5. RECUADROS/ANEXOS	31
Anexo 1. Encuestas de expectativas de analistas de mercados financieros	31
Anexo 2. Eventos relevantes en el mercado local	36
Anexo 3. Inversionistas en el mercado de deuda local	37
Anexo 4. Comportamiento de los bonos soberanos en moneda local de países de la región.....	41
Anexo 5. Decisiones de bancos centrales y gobiernos	41
Anexo 6. Probabilidades de los escenarios de tasa de referencia para las próximas reuniones de la JDBR y otras medidas de expectativas de inflación.....	43
Anexo 7. IDOAM, análisis por componentes	44
Anexo 8. Indicadores de percepción de riesgo internacional	45
Anexo 9. Expectativas macroeconómicas de otros países	46
Anexo 10. Índices de confianza	47
Anexo 11. Indicador Común de Expectativas de Inflación	48
Anexo 12. Inflación mensual sin alimentos, SAR y expectativas	49

1. MENSAJES PRINCIPALES

- Desde la última reunión de la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR), las expectativas de inflación provenientes del mercado registraron correcciones a la baja en el corto plazo e incrementos en el mediano y largo plazo. Las expectativas provenientes de encuestas presentaron un comportamiento similar, aunque se esperan incrementos en la inflación para el plazo a dos años. No obstante, todas las medidas se sitúan por encima de la meta del 3% en el horizonte de dos años (Cuadro 1).
- Las curvas de TES en pesos y en UVR registraron valorizaciones, prolongando el desempeño favorable de los activos locales observado en meses anteriores, en un contexto de menor percepción de riesgo país.
- Las expectativas de Tasa de Política Monetaria (TPM), tanto las implícitas en el mercado de derivados como las provenientes de encuestas, se ajustaron a la baja. No obstante, continúan incorporando estabilidad o mayores niveles de la tasa de interés por un período prolongado.
- Los extranjeros fueron vendedores netos de TES de contado, y su concentración permaneció estable. En TES a futuro, continuaron aumentando su posición compradora. Por su parte, los FPC y las entidades públicas fueron los mayores demandantes de TES.

2. ANÁLISIS DEL BEI Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A PARTIR DE ENCUESTAS

Cuadro 1. Resumen de expectativas de inflación de corto plazo

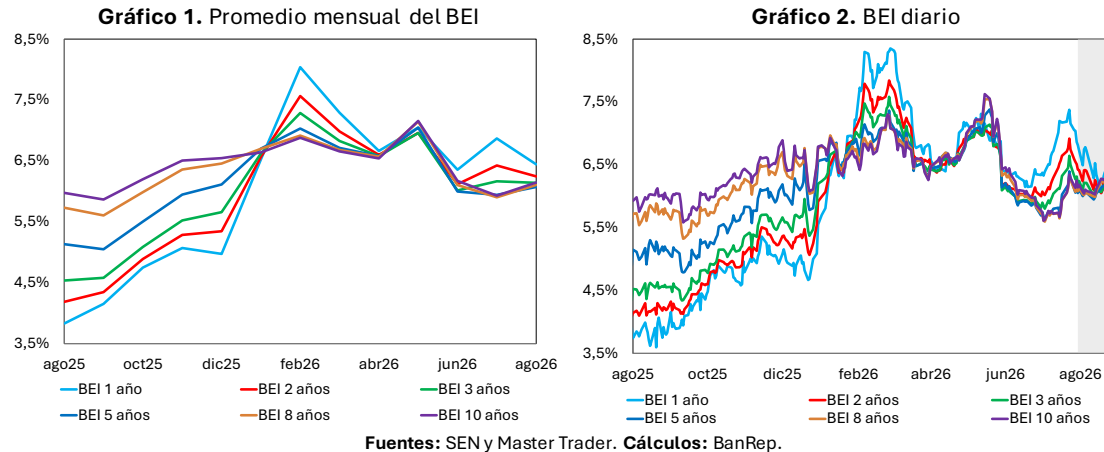
Panel A. Mercado												
	BEI		BEI desest.		BEI ajustado		FBEI		FBEI ajustado		Swap BEI	
	1 año	2 años	1 año	5 años	1 año	2 años	dic27	2 años	dic27	2 años	1 año	2 años
jul26	6,87%	6,43%	7,36%	6,19%	5,72%	5,80%	6,37%	5,96%	5,98%	5,84%	5,49%	5,40%
ago26	6,44%	6,25%	7,00%	6,29%	5,59%	5,56%	6,24%	6,05%	5,69%	5,54%	4,90%	5,23%
Variación (pb)	-42	-18	-37	10	-13	-24	-13	10	-29	-30	-59	-17

Panel B. Encuestas											
	Total (otras encuestas)			Total (BanRep)				SAR (BanRep)			
	dic26	1 año	dic-27	dic26	1 año	dic27	2 años	dic26	1 año	dic27	2 años
jul26	6,71%	5,62%	4,99%	6,61%	5,49%	4,95%	4,07%	6,13%	5,16%	4,81%	4,07%
ago26	6,61%	5,50%	5,13%	6,60%	5,41%	5,09%	4,20%	5,81%	5,20%	4,82%	4,10%
Variación (pb)	-10	-12	14	-1	-8	14	13	-32	4	1	3

Las expectativas de mercado se presentan como un promedio del mes. La expectativa de otras encuestas a diciembre de 2026 y 2027 corresponde a la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) y a la encuesta de Citi, y a un año corresponde a la EOF. SAR hace referencia a la inflación sin alimentos ni regulados.

2.1. Expectativas de inflación provenientes del mercado (BEI) y de encuestas

Las inflaciones implícitas en el mercado de deuda pública (*Break-Even Inflation*, BEI) presentaron correcciones a la baja para los plazos a 1, 2 y 3 años, e incrementos a 5, 8 y 10 años. Todas las medidas permanecen alrededor del 6%. En el corto plazo, el BEI muestra correcciones a la baja guiadas por la reducción de la inflación observada en julio, la consolidación del ajuste en la percepción de riesgo país, y potenciales efectos sobre la demanda generados por el terremoto del 10 de agosto, aunque persisten presiones inflacionarias asociadas a los posibles efectos del fenómeno de El Niño. En los plazos más largos se observan en promedio incrementos en las expectativas, relacionados con posibles presiones fiscales derivadas de la declaratoria de emergencia económica¹, que se suman a los retos que aún persisten en este frente debido al incremento de la deuda y el déficit fiscal (Gráfico 1, Gráfico 2 y Cuadro 2).



Cuadro 2. Variaciones TES pesos y UVR

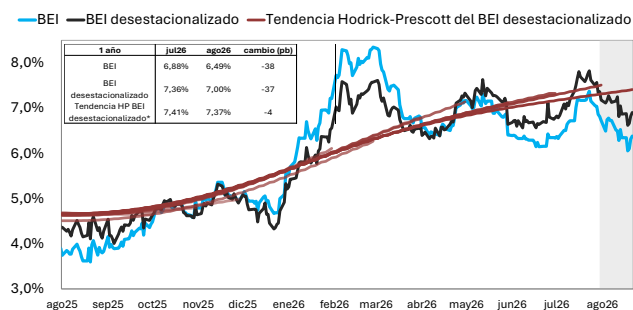
Punto a punto (plazo en años)												
	TES pesos						TES UVR					
	1	2	3	5	8	10	1	2	3	5	8	10
31jul26	12,43%	12,38%	12,34%	12,29%	12,25%	12,24%	5,70%	5,96%	6,10%	6,18%	6,12%	6,06%
21ago26	12,12%	12,16%	12,18%	12,22%	12,24%	12,25%	5,73%	5,91%	6,00%	6,05%	6,02%	5,98%
Variaciones (pb)												
	-31	-22	-16	-7	-1	1	4	-6	-10	-13	-10	-8
Var. BEI	-35	-17	-6	5	9	9						
BEI	6,38%	6,25%	6,19%	6,17%	6,22%	6,27%						

Promedios mensuales												
jul26	12,28%	12,23%	12,19%	12,13%	12,07%	12,04%	5,41%	5,81%	6,03%	6,19%	6,17%	6,11%
ago26*	12,22%	12,18%	12,15%	12,12%	12,09%	12,08%	5,77%	5,93%	6,01%	6,04%	5,98%	5,93%
Variaciones (pb)												
	-6	-5	-4	-2	2	3	36	13	-2	-15	-19	-18
Var. BEI	-42	-18	-3	13	20	22						
BEI	6,44%	6,25%	6,14%	6,07%	6,10%	6,15%						

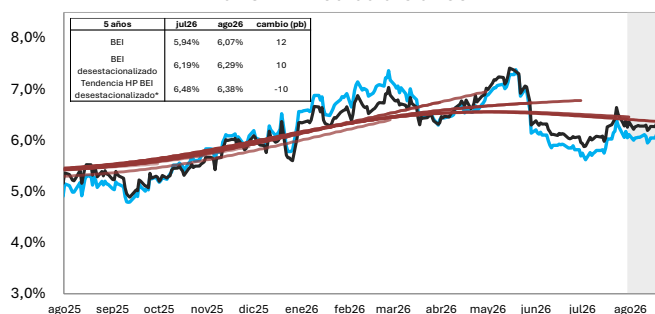
*Información disponible al 21 de agosto de 2026.

¹ En atención al terremoto ocurrido el pasado 10 de agosto, el gobierno nacional decidió expedir el decreto 1261 del 19 de agosto de 2026, por el cual se declara el Estado de Emergencia Económica, Social y Ecológica por grave calamidad pública en parte del territorio nacional. Este decreto tiene efecto sobre los departamentos de Antioquia, Bolívar, Caldas, Cauca, Chocó, Cundinamarca, Huila, Nariño, Norte de Santander, Putumayo, Quindío, Risaralda, Sucre, Tolima y Valle del Cauca; y tiene vigencia de 30 días calendario.

Gráfico 3. Filtro HP BEI desestacionalizado
Panel A. Medida a 1 año



Panel B. Medida a 5 años



Fuentes: SEN y Master Trader. **Cálculos:** BanRep.

*El dato de la tendencia se estimó con datos hasta el 21 de agosto. Las tablas presentan los promedios de cada mes.

reducciones en todos los plazos con respecto a julio. En todos los casos, estas métricas continúan ubicándose por encima de la meta de inflación del BanRep. Para calcular las expectativas de inflación anual a 12, 24 y 36 meses y considerando que el BEI es un promedio de estas expectativas, el Gráfico 5A muestra la estimación de la inflación anual mediante la curva FBEI. El Gráfico 5B muestra estas mismas medidas, pero netas de la prima por riesgo inflacionario y de un componente de liquidez relativo de los TES en pesos frente a los denominados en UVR.

Al ajustar el BEI por estacionalidad en los horizontes de corto y mediano plazo, se observa el mismo comportamiento que en el BEI sin ajustar². La tendencia promedio mostró ajustes a la baja en el corto y mediano plazo (Gráfico 3).

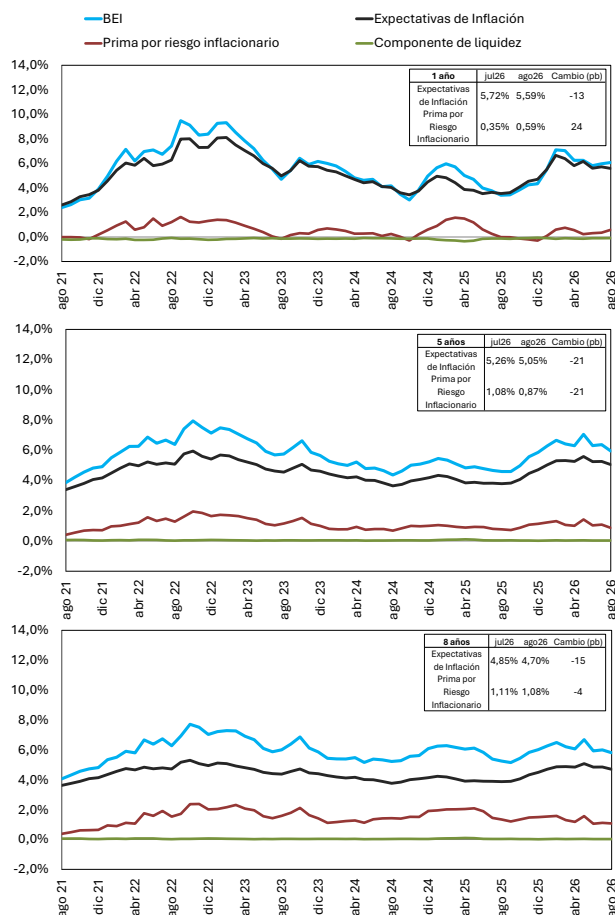
El componente de expectativas de inflación del BEI presentó movimientos a la baja para todos los plazos (Gráfico 4)³. Con base en esta metodología, las expectativas de inflación a 1 año evidencian reducciones en el mismo sentido que las observadas para otras medidas de mercado, mientras para 5 y 8 años dichas reducciones contrastan con el aumento observado para las demás medidas en el largo plazo.

Los *Forward Break-Even Inflation* (FBEI) en su versión simple presentan comportamientos mixtos, mientras que, en su versión ajustada, se registraron

² Con el fin de controlar por la estacionalidad de los TES denominados en UVR a inicio y fin de cada año (periodos en los que estos títulos suelen presentar mayores valorizaciones producto de las inflaciones mensuales altas), se presentan los BEI desestacionalizados a 1 y 5 años. Además, se muestra la tendencia de largo plazo del BEI desestacionalizado (estimada mediante un filtro de Hodrick-Prescott), estimada para cada uno de los últimos doce meses, lo que permite observar la velocidad de ajuste de las expectativas de inflación.

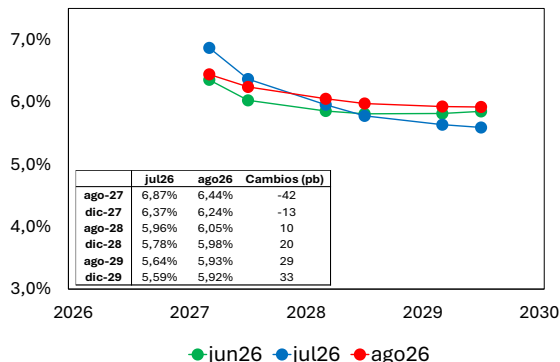
³ Dado que los diferenciales entre las tasas nominales y reales capturan no solo las expectativas de inflación, sino también la incertidumbre asociada a estas y posibles fricciones de liquidez, el Gráfico 4 presenta una descomposición del promedio del BEI para el periodo analizado, a 1, 5 y 8 años, en tres componentes: expectativas de inflación, prima por riesgo inflacionario y un componente de liquidez relativa entre los TES en pesos y los TES en UVR.

Gráfico 4. Descomposición BEI a 1, 5 y 8 años



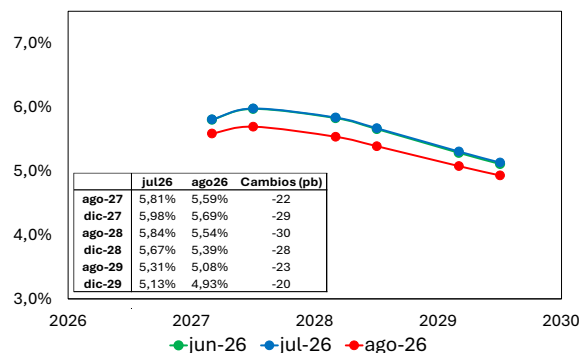
Fuentes: Precia. **Nota:** La descomposición se estima con la información promedio de cada mes. Los datos se estiman con información de precia, el BEI promedio calculado con estos datos se ubicó en 6,44% (ant: 6,87), 5,69% (ant: 5,75%) y 5,12% (ant: 5,16%) para los plazos de 1, 5 y 8 años respectivamente.

Gráfico 5A. FBEL sin ajuste



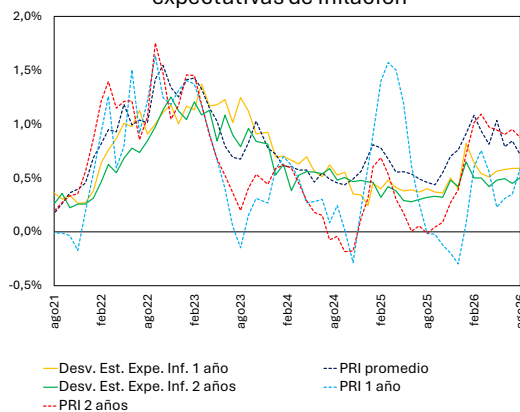
Fuentes: SEN y Master Trader. **Cálculos:** BanRep. La estimación se basa en las expectativas de inflación provenientes del BEI calculado por el Banrep, el cual se estima con base en las tasas cero cupón de TES en pesos y UVR. Se presenta esta misma gráfica usando la información de precia en el Anexo 6 (Gráfico A6.4).

Gráfico 5B. FBEL neto de primas



Fuentes: Precia. **Nota:** La estimación se basa en las expectativas de inflación provenientes de la descomposición del BEI, la cual se estima con información promedio de cada mes proveniente de Precia.

Gráfico 6. PRI y desviación estándar de las expectativas de inflación

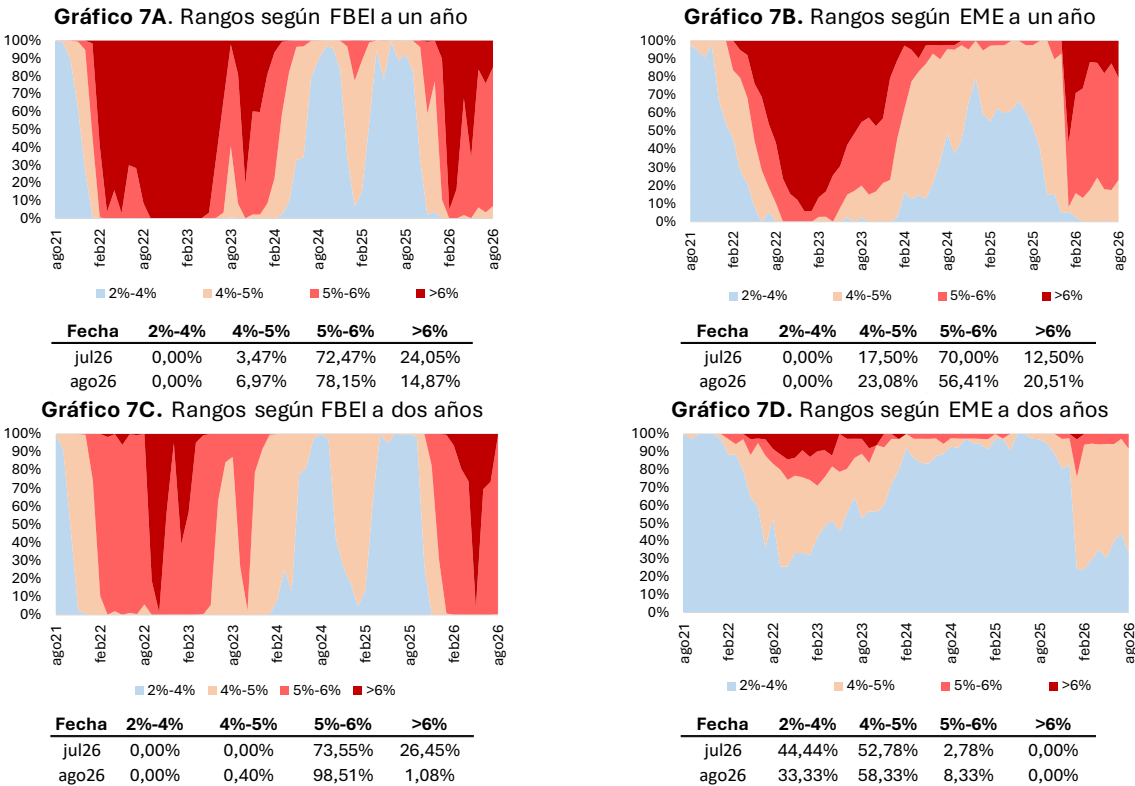


Fuente: BanRep. **Nota:** PRI promedio corresponde al promedio de la PRI para todos los plazos.

La prima por riesgo inflacionario (PRI) incrementó en el plazo a un año, lo que, junto a la reducción de las expectativas de inflación, sugiere que los agentes del mercado comienzan a descontar escenarios con mayor dispersión (Gráfico 6). Por su parte la PRI a dos años y la PRI promedio mostraron aumentos. Asimismo, la desviación estándar de las expectativas de inflación derivadas de encuestas aumentó marginalmente, lo que indica una mayor dispersión en las expectativas de los analistas económicos⁴.

Según las expectativas implícitas del mercado, se espera que el escenario más probable para la inflación promedio se encuentre en un rango entre 5% y 6% a un horizonte de uno y dos años. Por su parte, las encuestas asignan una mayor probabilidad a que la inflación se ubique entre 5% y 6% a un año y entre 4% y 5% a dos años⁵ (Gráficos 7A, 7B, 7C y 7D).

Gráfico 7. Probabilidad de que el valor esperado de las expectativas de inflación a uno y dos años se encuentre en diferentes rangos de acuerdo con el FBEl y la EME

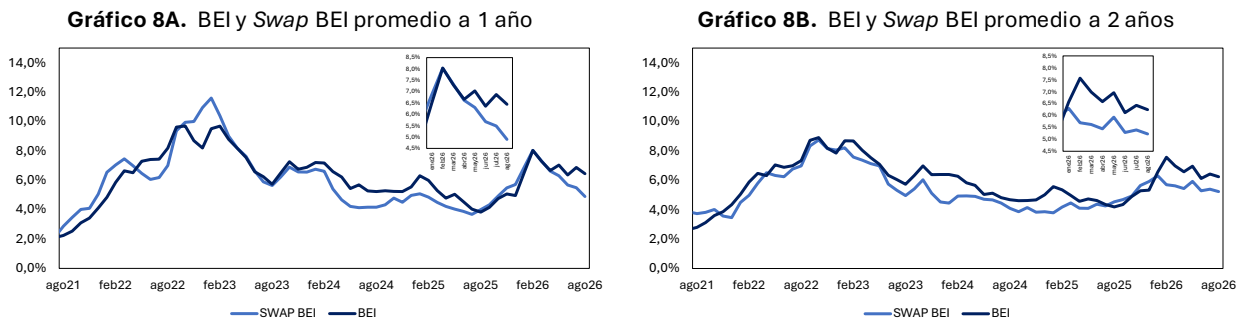


Fuentes: BanRep. **Nota:** Para más detalle sobre la metodología ver el Anexo 10 del documento *Determinantes de las Dinámicas de los Mercados de Capitales* de agosto de 2024.

⁴ Christensen, J & Ruiz, C. (2024) muestran que las primas por riesgo inflacionario en Colombia están influenciadas por factores internacionales. Esta prima surge de restar la prima por término de la curva de TES en UVR a la prima a término de la curva de TES en pesos.

⁵ La probabilidad de que el valor esperado de las expectativas de inflación a uno y dos años se ubiquen dentro de unos rangos, se estimó empleando la distribución del FBEl ajustado por primas y, adicionalmente, ajustando una distribución a las respuestas de la EME.

Las expectativas de inflación implícitas en los contratos derivados presentaron correcciones a la baja en las medidas a uno y dos años. En ambos casos estas medidas se mantienen por encima de la meta del BanRep. El Gráfico 8 presenta las expectativas de inflación implícitas en los contratos *Overnight Index Swaps* (OIS) y los swaps UVR (*swap* BEI⁶), frente al BEI a 1 y 2 años⁷. Desde la última reunión de la JDBR, y con información al 21 de agosto, el swap BEI promedio mensual a un año disminuyó 59 pb, alcanzando 4,90% (ant: 5,49%), y a dos años 17 pb, ubicándose en 5,23% (ant: 5,40%)⁸.



Fuentes: Bloomberg. Cálculos: BanRep.

En términos generales, las expectativas de inflación total, sin alimentos y sin alimentos ni regulados (SAR) derivadas de encuestas disminuyeron al cierre de 2026 y a 12 meses, pero aumentaron para el cierre de 2027 y a 24 meses. Las mayores variaciones correspondieron a las correcciones a la baja para el cierre de 2026. No obstante, todas las medidas permanecen por encima del 4% en el horizonte de dos años (Gráficos 9 al 12).

⁶ Se calcula como la diferencia entre las tasas OIS cero cupón y las tasas de los *swap* IBR UVR, para más detalle consultar el Recuadro 1. Expectativas y señales de mercado provenientes de instrumentos financieros, publicado en el documento [Determinantes de las Dinámicas de los Mercados de Capital](#) de diciembre de 2020. El mercado *swap* de IBR/UVR se caracteriza por concentrar sus operaciones en el mercado externo y a plazos relativamente cortos (menores a 2 años), además se distingue porque sus contrapartes están altamente concentradas en pocos bancos locales e internacionales.

⁷ Por su fuente de información, este indicador no se ve afectado por las estrategias de manejo de deuda implementadas por el MHCP, lo que permite extraer información de expectativas de inflación excluyendo el efecto de estas operaciones.

⁸ La medida forward del primer al segundo año incrementó 27 pb (obs: 3,41%, ant: 3,68%).

Gráfico 9. Inflación esperada para cierre 2026 según encuestas

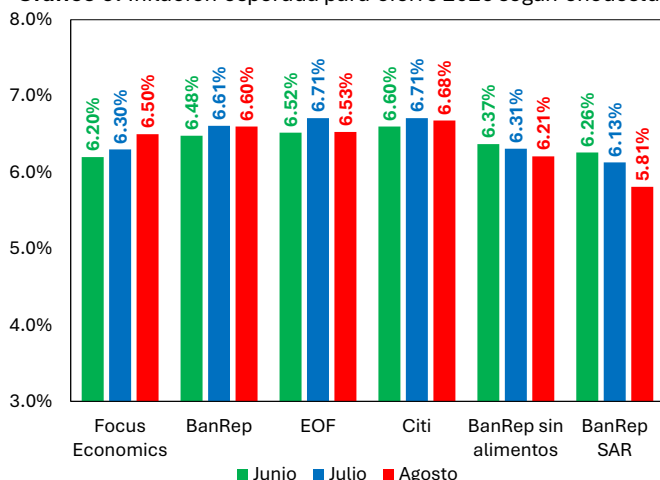


Gráfico 10. Inflación esperada para cierre 2027 según encuestas

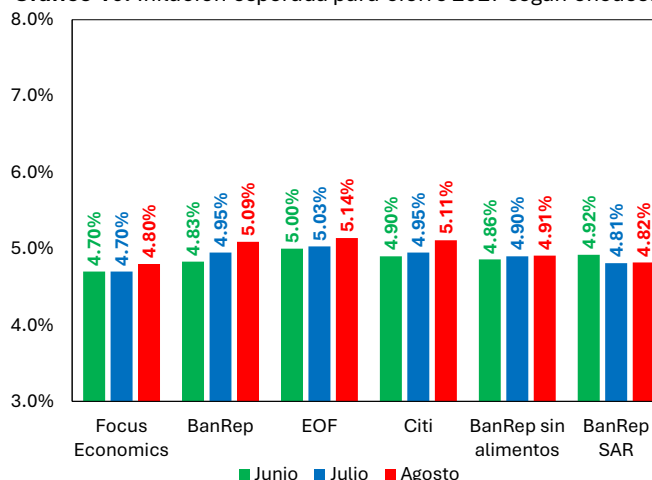


Gráfico 11. Inflación esperada a 12 meses según encuestas

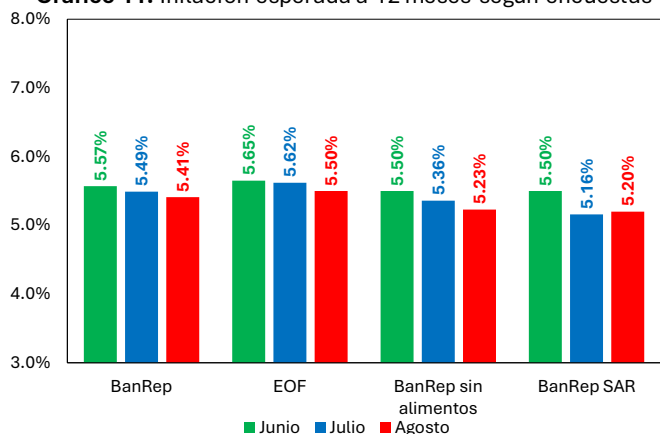
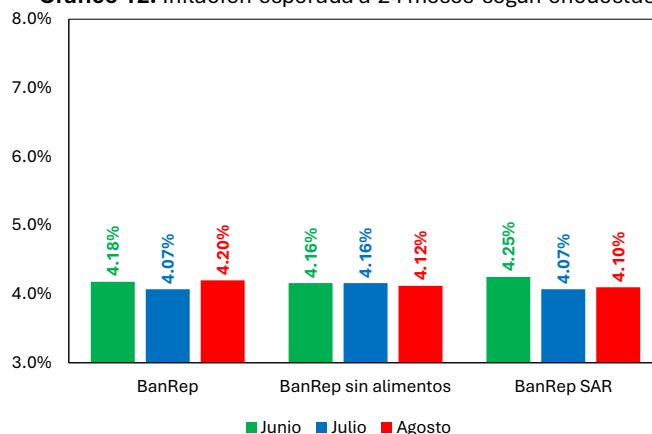


Gráfico 12. Inflación esperada a 24 meses según encuestas



Fuente: Focus Economics, BanRep, EOF y Citi.

Nota: Se toma la mediana de las encuestas. SAR hace referencia a la inflación sin alimentos ni regulados. Los pronósticos de Focus Economics incluyen datos recolectados hasta el 2 de agosto. La encuesta del BanRep se realizó entre el 11 y el 13 de agosto. Los datos de la EOF se publicaron el 20 de agosto con datos recolectados entre el 11 y el 14 del mismo mes. La encuesta de Citi se publicó el 27 de agosto.

En conjunto, las distintas medidas continúan descontando un ajuste gradual de las expectativas de inflación durante los próximos dos años y presiones inflacionarias en el mediano plazo. Las expectativas de la inflación SAR presentaron incrementos marginales para los distintos plazos analizados, excepto para finales de 2026, donde disminuye. Todas las medidas de expectativas permanecen por encima de 3%. Estas reducciones se enmarcan en un contexto de reducción de la inflación en julio (6,03%, ant: 6,14%), la consolidación del ajuste en la percepción de riesgo país⁹, los potenciales efectos sobre la demanda generados por el terremoto del 10 de agosto y la apreciación del peso. Esto en un contexto de persistencia de riesgos inflacionarios al alza como los posibles efectos del fenómeno de El Niño, elevados precios de *commodities* por cuenta de la prolongación del conflicto en medio oriente y la incertidumbre en torno al ajuste que pueda realizar el nuevo gobierno en el frente fiscal.

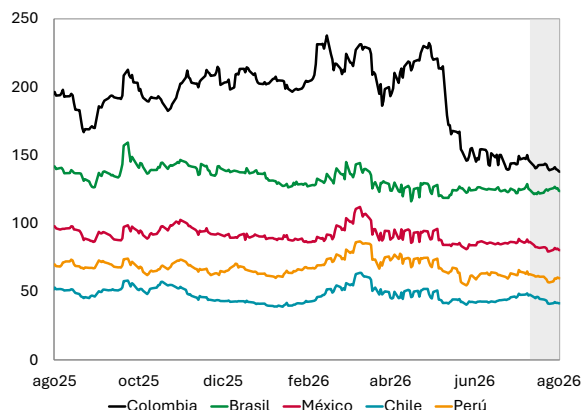
⁹ Desde junio, el CDS a 5 años se ha reducido en 77 pb, hasta ubicarse en 138 pb. Asimismo, su diferencial frente al promedio de los principales pares regionales se ha reducido en 76 pb, hasta 62 pb. En lo corrido de agosto (al 21), el CDS disminuyó 7 pb, consolidando la mejora observada.

2.2. Comportamiento del mercado de deuda pública colombiana

Entre el 31 de julio y el 21 de agosto, las curvas de TES en pesos y en UVR registraron valorizaciones, siendo más pronunciadas en los TES en pesos. Este comportamiento mantiene el desempeño favorable de los activos locales observado en meses anteriores, en un contexto de disminución en la percepción de riesgo país (Cuadro 3; Gráficos 14 al 17). Entre los principales factores que explican esta dinámica se destacan:

- La inflación de julio, que se moderó a 6,03% a/a (ant: 6,14%) y se ubicó por debajo de las expectativas del mercado (EME y Bloomberg: 6,18%)¹⁰.
- La decisión de la JDBR de mantener la TPM en 12,00%, mientras que los analistas y el mercado anticipaban un aumento cercano a 50 pb¹¹. Esta decisión generó una corrección a la baja en las expectativas de TPM, como se detalla más adelante, soportando principalmente las valorizaciones del tramo corto de la curva.
- La percepción de riesgo país, que permaneció cerca de los niveles alcanzados tras las correcciones de meses anteriores y registró una leve reducción durante el período, consolidando la mejora observada en este indicador (Gráfico 13).

Gráfico 13. Credit Default Swaps Latam (5 años)



Fuente: Bloomberg.

Estas valorizaciones estuvieron parcialmente contenidas por:

- El crecimiento de la economía durante el 2T26, que sorprendió al alza al ubicarse en 3,5% a/a (esp: 3,3%; ant: 2,2%).
- Por su parte, el tramo largo de la curva en pesos estuvo presionado además por el contexto internacional, como se detalla más adelante, y por la incertidumbre sobre las necesidades de financiamiento del Gobierno, ante los importantes vencimientos de deuda de 2026 y 2027 y los costos que tendrá que enfrentar debido a la emergencia económica declarada tras el terremoto del pasado 10 de agosto.

Por otro lado, el menor desempeño relativo de los TESUVR frente a los TES en pesos, estuvo en línea con la sorpresa a la baja en la inflación. No obstante, se mantuvo una demanda importante por estos títulos, especialmente por parte de los FPC, como se detalla más adelante.

Cuadro 3. Variaciones en las tasas cero cupón en pesos y UVR

Plazos (años)	COP			UVR		
	2	5	10	2	5	10
31jul26	12.4%	12.3%	12.2%	6.0%	6.2%	6.1%
21ago26	12.2%	12.2%	12.2%	5.9%	6.1%	6.0%
Cambio (pb)	-22	-7	1	-6	-13	-8

Fuente: SEN y Master Trader. Cálculos: BanRep.

¹⁰ Al respecto, analistas comentaron que, aunque el dato fue inferior a lo esperado, la inflación continúa en niveles elevados, las presiones inflacionarias persisten y la convergencia hacia la meta del BanRep sigue siendo lenta.

¹¹ Analistas señalaron que la decisión no implica necesariamente el final del ciclo de aumentos de la TPM y que la trayectoria futura continuará dependiendo de la evolución de los datos.

Gráfico 14. Tasas cero cupón en pesos

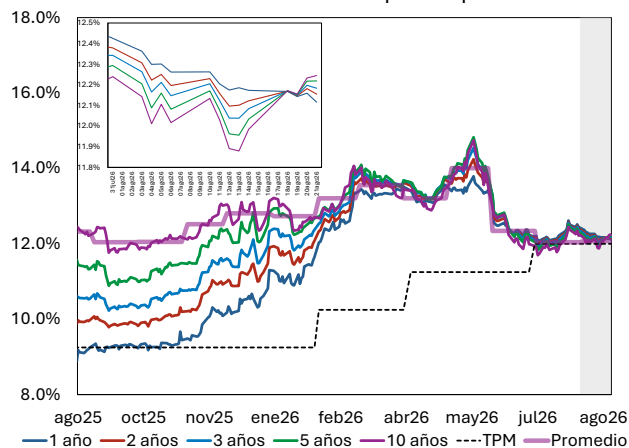
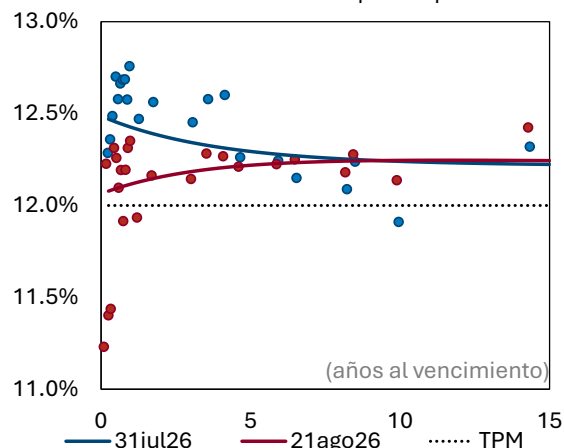


Gráfico 15. Curva cero cupón en pesos



Fuente: SEN y Master Trader. **Cálculos:** BanRep. **Notas:** i) si bien la TPM es a plazo *overnight*, se incluye a lo largo del eje horizontal como referencia de las tasas a los distintos plazos; ii) la línea detrás de la serie morada corresponde al promedio mensual de la tasa de diez años.

Gráfico 16. Tasas cero cupón en UVR

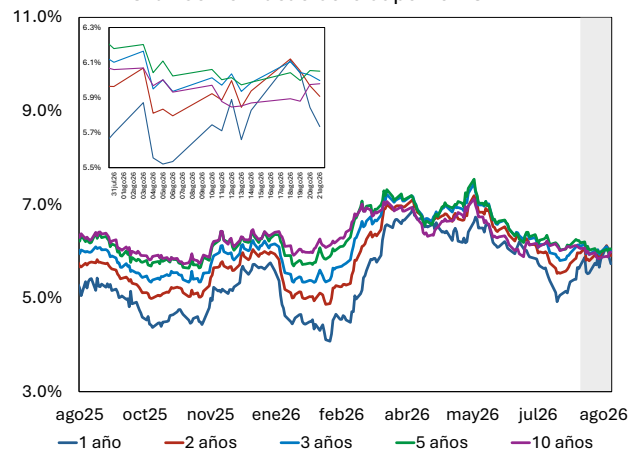
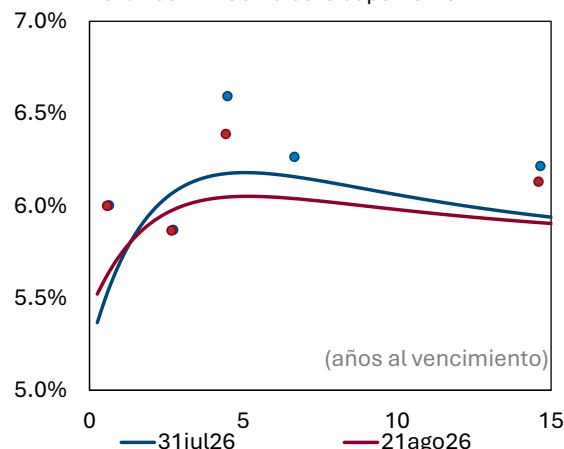


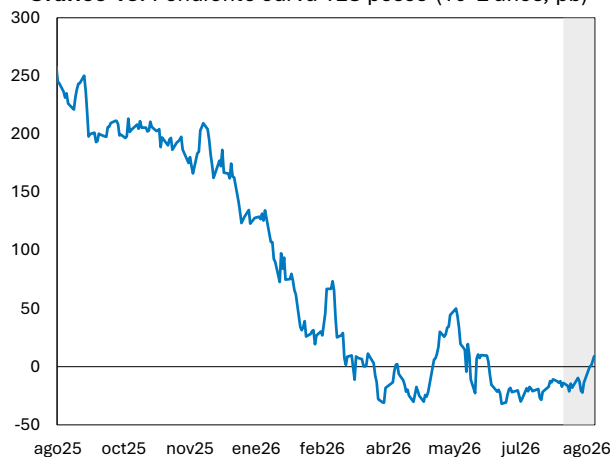
Gráfico 17. Curva cero cupón en UVR



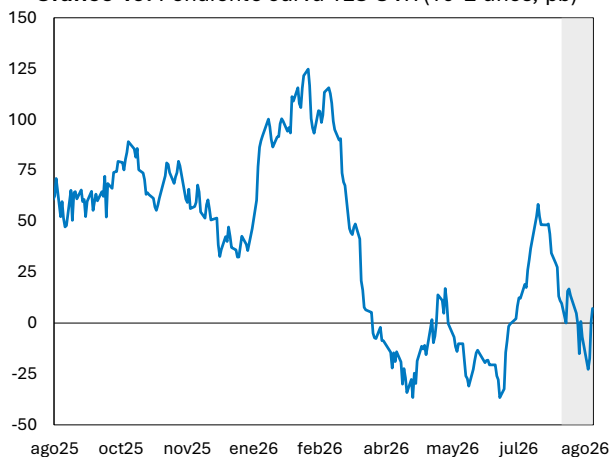
Fuente: SEN y Master Trader. **Cálculos:** BanRep.

En este contexto, la curva de TES en pesos registró un empinamiento importante. No obstante, las pendientes de las curvas en pesos y en UVR permanecen en niveles bajos¹² (Gráficos 18 y 19). Estos niveles reflejan la persistencia de presiones inflacionarias de corto plazo y la cautela del mercado frente a la situación fiscal del país.

¹² Las pendientes entre las tasas a 10 y 2 años se ubicaron en 9 pb para la curva en pesos y en 7 pb para la curva en UVR.

Gráfico 18. Pendiente curva TES pesos (10-2 años, pb)

Fuentes: SEN y Master Trader, Cálculos: BanRep.

Gráfico 19. Pendiente curva TES UVR (10-2 años, pb)**Cuadro 4. Flujos netos de los principales tipos de agente en el mercado de TES desde la última reunión de la JDBR (COP mm)**

	Corto (< 2 años)	Medio (2 - 10 años)	Largo (> 10 años)	Total	Variación (%)
Extranjeros	203	163	-860	-495	-0,3%
FPC	-775	656	2.021	1.902	0,8%
Bancos	1.214	-2.349	-218	-1.354	-1,0%
Entidades Públicas	132	2.482	567	3.181	4,8%
Extranjeros (NDF)	-275	2.193	-50	1.869	3,8%

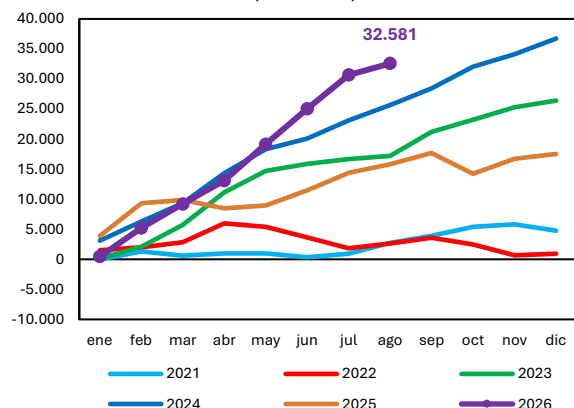
Fuente: BanRep.

Desde la última reunión de la JDBR y hasta el 21 de agosto, los Fondos de Pensiones y Cesantías (FPC) fueron compradores netos de TES (Cuadro 4 y Gráfico 20), continuando con la tendencia que se observa desde principios del año. Los FPC se mantienen como los principales tenedores de estos títulos (30,0% del total). Durante el periodo, los FPC compraron en neto TES por COP 1,9 billones (b), principalmente en títulos denominados en UVR del tramo medio de la curva¹³, aunque por un monto moderado con respecto a las compras realizadas en los meses previos. De acuerdo con analistas del mercado, la demanda de los FPC por títulos denominados en UVR podría estar asociada a expectativas de valorización de estos instrumentos, impulsadas por sus previsiones de inflación para los próximos meses.

Por su parte, las entidades públicas continuaron siendo los mayores compradores netos de TES (Cuadro 4). Durante el mes, demandaron en neto COP 3,2 b, alcanzando una participación de 8,7% dentro del total de TES circulando con corte a agosto. La mayoría de las compras de estas entidades fueron realizadas sobre referencias del tramo medio de la curva de TES denominados en pesos.

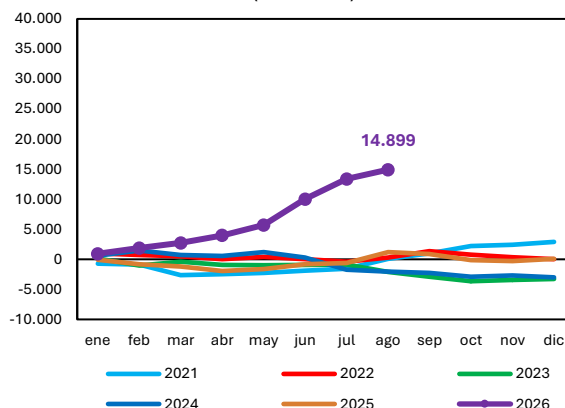
¹³ Los FPC presentaron flujos en TES en pesos y UVR por COP -775 mm, COP -842 mm, COP 1,5 b, COP 370 mm y COP 1,7 b en los tramos corto (0-2 años), medio-corto (2-5 años), medio (5-10 años), medio-largo (10-15 años) y largo (>15 años) de la curva, respectivamente.

Gráfico 20A. Flujos netos de los FPC en el mercado de contado de TES en pesos y UVR acumulados por año (COP mm)



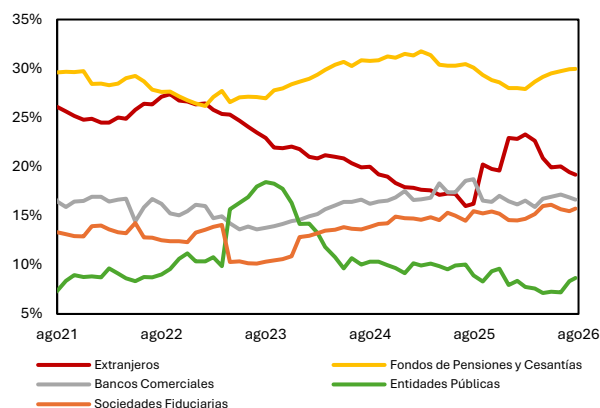
Fuente: BanRep.

Gráfico 20B. Flujos netos de los FPC en el mercado de contado de TES en UVR acumulados por año (COP mm)



Fuente: BanRep.

Gráfico 21. Participación por tipo de agente dentro del total circulando de TES en pesos y UVR



Fuente: BanRep.

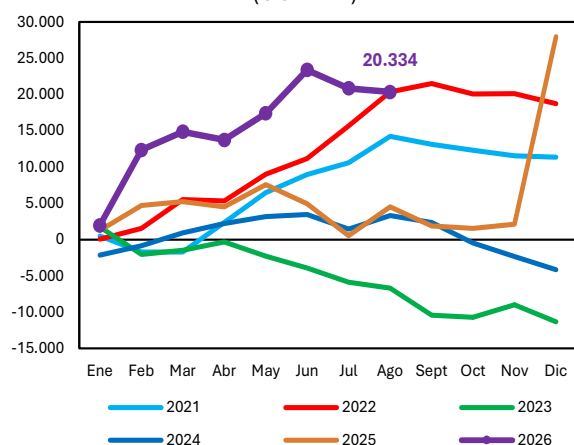
Los inversionistas extranjeros continuaron mostrando una posición vendedora en el mercado de contado de TES durante agosto y fueron oferentes netos por COP 495 mil millones (mm; Cuadro 4 y Gráfico 22). Adicionalmente, en el mercado de Non-Delivery Forward (NDF) de TES¹⁴ tomaron una posición compradora por COP 1,9 b (Gráfico 23), de manera que, al agregar ambos mercados, registran una posición neta compradora por COP 1,4 b. Cabe resaltar que los flujos en el mercado de NDF de TES no implican flujos de divisas debido a que estos contratos son *Non-Delivery*, es decir, su liquidación se realiza por compensación. En el mercado de contado, las ventas

¹⁴ Un NDF de TES es un contrato futuro *Over-the-Counter* (OTC) en el que las partes se comprometen a comprar o vender un activo en el futuro, en este caso un TES, a un precio pactado en la fecha de negociación del contrato. Son derivados OTC, por lo que las negociaciones se llevan a cabo mediante acuerdos bilaterales entre las partes interesadas. Al ser *Non-Delivery*, la liquidación se realiza por compensación. Es decir, a su vencimiento se compara el precio pactado en el contrato con el precio de mercado del TES subyacente, y se paga la diferencia a la parte que corresponda (no hay entrega del TES). A modo de ejemplo, si al vencimiento del contrato, el precio en el mercado de contado del TES subyacente es mayor al precio pactado en el NDF de TES, el comprador del contrato recibe el diferencial entre los dos precios multiplicado por el monto. De esta manera, en estos contratos los flujos de divisas son acotados.

de estos agentes¹⁵ se concentraron en referencias del tramo medio de la curva¹⁶. Así, con corte a agosto, los extranjeros cuentan con el 19,2% del saldo total de TES (Gráfico 21).

La demanda de TES a través de NDF llevó a que la posición compradora de los inversionistas extranjeros en estos contratos alcanzara un nuevo máximo de COP 57,1 b¹⁷ al 21 de agosto. Dado que las contrapartes locales suelen adoptar la misma posición en el mercado de contado, los bancos locales que actúan como sus contrapartes en estos contratos aumentaron su posición en TES en agosto, sin embargo, dicho aumento no se dio en la misma proporción¹⁸ (Gráfico 24). En el acumulado del año las contrapartes locales han realizado compras netas por COP 24,3 b en el mercado de contado de TES. Además, se destaca que los agentes extranjeros que participan en este mercado son principalmente fondos de cobertura con estrategias de inversión de corto plazo, a diferencia de lo observado en el mercado de contado¹⁹.

Gráfico 22. Flujos netos de los inversionistas extranjeros en el mercado de contado de TES acumulados por año (COP mm)

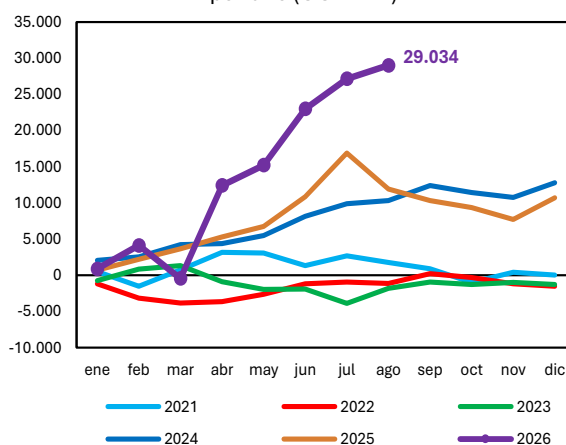


Fuente: BanRep.

Nota: * Se incorpora los últimos 5 años.

** Excluye los títulos entregados como garantía a la banca extranjera en operaciones de tesorería, así como la devolución de esos mismos títulos al finalizar dichas operaciones.

Gráfico 23. Cambio en la posición compradora de los inversionistas extranjeros en el mercado de NDF de TES por año (COP mm)



Fuente: Reporte de las entidades locales al BanRep.

Nota: Corresponde a la suma de los montos de: (nuevos contratos de compra – vencimientos de contratos de compra) – (nuevos contratos de venta – vencimientos de contratos de venta).

¹⁵ Las ventas de los inversionistas extranjeros se han producido en un contexto de apreciación del peso colombiano, lo que podría haber incentivado la reducción de sus tenencias de TES con el fin de mantener relativamente estable el valor de sus posiciones, medido en dólares.

¹⁶ Los inversionistas extranjeros presentaron flujos netos en TES en pesos y UVR por COP 203 miles de millones (mm), COP 850 mm, COP -687 mm, COP -460 mm y COP -400 mm, en los tramos corto (0-2 años), medio-corto (2-5 años), medio (5-10 años), medio-largo (10-15 años) y largo (>15 años) de la curva, respectivamente.

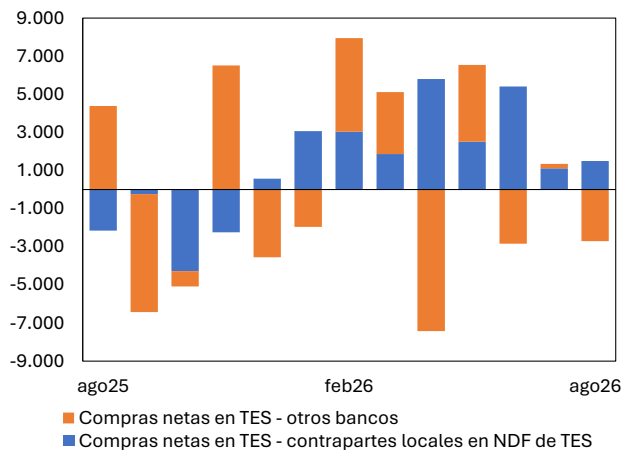
¹⁷ Este monto representa el 37,2% del saldo en TES que tienen los inversionistas extranjeros en el mercado de contado de TES al 21 de agosto (COP 153,6 b).

¹⁸ En lo corrido del año, la posición compradora en NDF de TES ha aumentado COP 29,0 b, mientras que las contrapartes locales han adquirido TES en el mercado de contado por COP 24,3 b, lo que representa una brecha cercana a COP 5,0 billones. En este contexto, es posible que una parte de las posiciones de estas contrapartes no se encuentre completamente cubierta.

¹⁹ Ver Recuadro. [Caracterización del mercado de NDF de TES.](#)

En este contexto, la concentración de las tenencias en TES en el mercado de contado de los inversionistas extranjeros, medida a través del indicador IHH, se mantuvo estable en agosto y continúa ubicándose en niveles elevados (Gráfica 25). Los niveles elevados de concentración del mercado de TES en los inversionistas extranjeros, así como la concentración de las tenencias de títulos en unos pocos agentes de este grupo, puede incrementar la sensibilidad de los rendimientos de los TES ante escenarios de ventas en el mercado de contado. Esto, en la medida que los agentes extranjeros suelen demandar un mayor retorno para absorber excesos de oferta en el mercado secundario, de acuerdo con ejercicios empíricos²⁰.

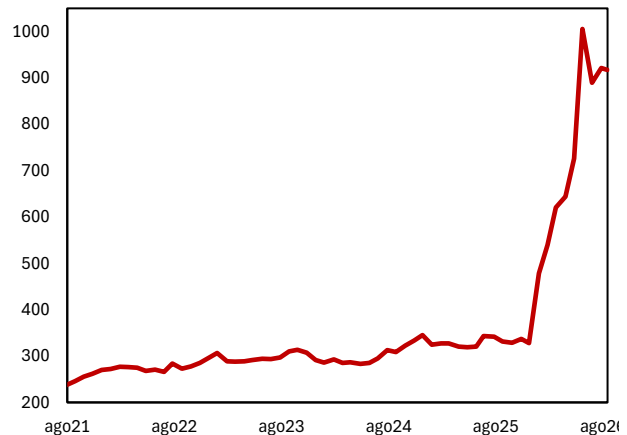
Gráfico 24. Flujos netos mensuales de los bancos en el mercado de contado de TES (COP mm)



Fuente: BanRep.

Nota: Las compras netas en TES de las contrapartes locales en NDF de TES corresponden a aquellas realizadas por los bancos que, en cada mes, actuaron como contraparte en contratos de NDF de TES con inversionistas extranjeros. Las compras netas de los demás bancos corresponden a las efectuadas por las demás entidades bancarias.

Gráfico 25. Índice de concentración IHH de las tenencias en TES en el mercado de contado de los inversionistas extranjeros



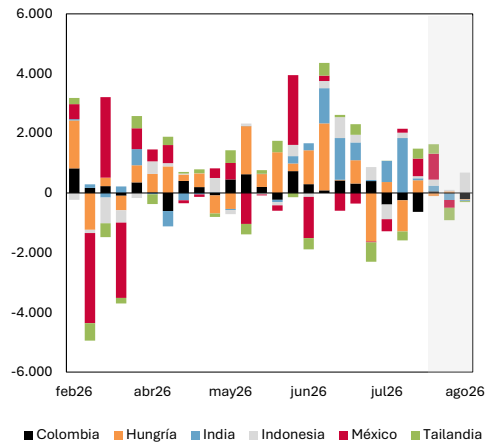
Fuente: Banrep.

El índice se construye como la sumatoria de la participación al cuadrado de cada inversionista extranjero dentro del total de tenencias del grupo en cada mes.

²⁰ Botero (2026). ["The Role of Investor Composition in Sovereign Bond Pricing: Evidence from an Emerging Market"](#) IHEID Working Papers 02-2026, Economics Section, The Graduate Institute of International Studies.

Las ventas de los inversionistas extranjeros en el mercado de contado de TES contrastan con lo observado para una muestra de países emergentes, en la que durante agosto se registraron flujos de compra por parte de este tipo de inversionistas en títulos de deuda (Gráfico 26). Con datos semanales del *Institute of International Finance* (IIF) con corte al 21 de agosto, desde la última reunión de la JDBR, Indonesia y México registraron compras netas por USD 932 m y USD 606 m, respectivamente, mientras que en Colombia se presentaron salidas por USD 166 m.

Gráfico 26. Flujos netos semanales de inversionistas extranjeros en títulos de deuda de un grupo de países emergentes (USD millones)

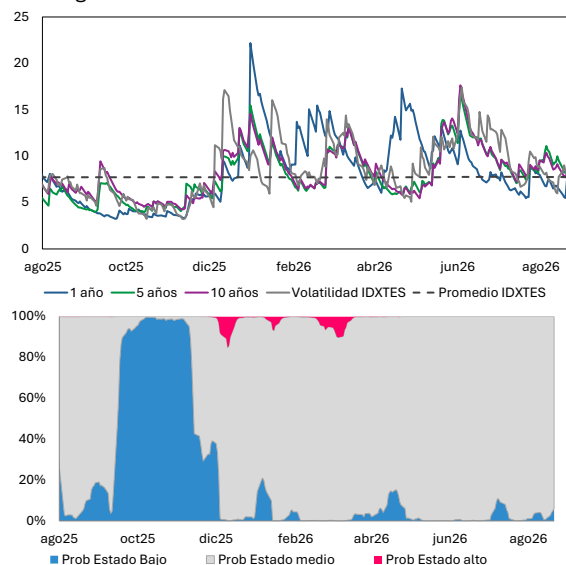


Fuente: IIF y BanRep. La serie de Colombia se calcula con base en la información del Depósito Central de Valores (DCV) de los flujos diarios a valor de mercado de los inversionistas extranjeros en TES, convertidos a dólares con la tasa de cambio del día anterior a la fecha de negociación de cada flujo.

Nota: Los flujos de compra en Colombia durante las dos primeras semanas de septiembre se deben a las operaciones de Tesorería con bancos extranjeros.

Esta información es preliminar, dado que el IIF revisa regularmente los flujos para países distintos a Colombia. Además, pueden presentarse diferencias frente a los agregados regionales publicados por la misma entidad, debido a variaciones en las metodologías de estimación. En algunos casos, como en México, también existe un rezago en la disponibilidad de datos.

Gráfico 27. Volatilidad condicional por plazo y regímenes de volatilidad en el mercado de TES



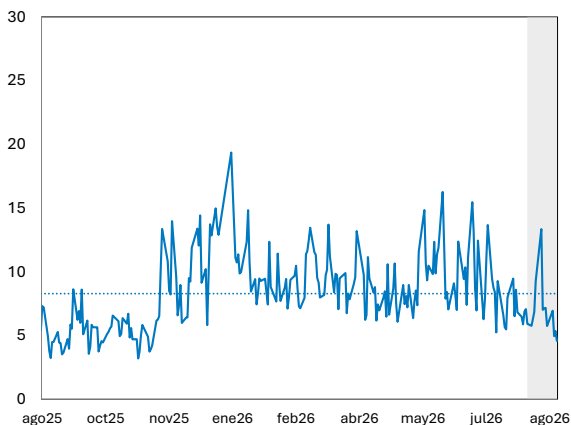
Fuente: BanRep y Precia. **Cálculos:** BanRep. **Nota:** La volatilidad condicional se estima con un modelo GARCH (1,1). El promedio incluye datos de los últimos doce meses. Valores en puntos básicos. Las probabilidades de los regímenes de volatilidad se calcularon con un modelo MS-GARCH sobre el índice IDXTES.

La volatilidad del mercado de TES en pesos durante agosto presentó comportamientos fluctuantes, con aumentos y disminuciones a lo largo del mes. El estado de volatilidad más probable continúa siendo el nivel medio (92,83%; Gráfico 27).

Este comportamiento se dio en un contexto de señales mixtas en los indicadores de liquidez del mercado²¹ (Anexo 2 – Gráficos 28 al 31). Frente a los niveles observados en 2025, los *bid-ask spreads* (BAS) permanecen elevados, mientras que la profundidad promedio de los mercados mostró señales de recuperación.

²¹ Frente al mes anterior, los BAS promedio disminuyeron en los TES en pesos y aumentaron en los TES UVR. Por su parte, la profundidad del mercado se redujo en los TES en pesos y aumentó en los TES UVR.

Gráfico 28. Bid-Ask spread de los TES en pesos (pb)



Fuente y Cálculos: BanRep. El bid-ask spread se calcula como la mediana (diaria) de la diferencia entre la mejor punta de compra y la mejor punta de venta para cada segundo entre las 9:00 am y las 12:30 pm, de cada día para todos los títulos del Gobierno en pesos que se encuentran en el mercado. A los títulos sin posturas se le asigna el máximo bid-ask del día para los títulos que presentaron posturas. La línea punteada corresponde al promedio de los últimos doce meses.

Gráfico 29. Bid-Ask spread de los TES en UVR (pb)

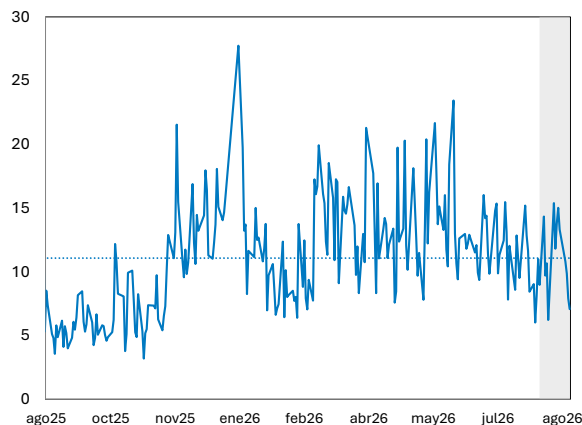
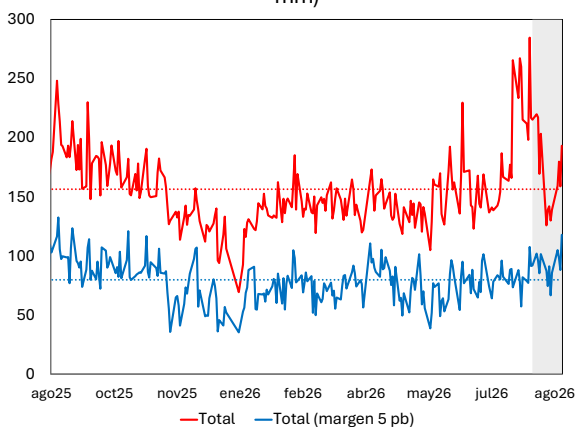
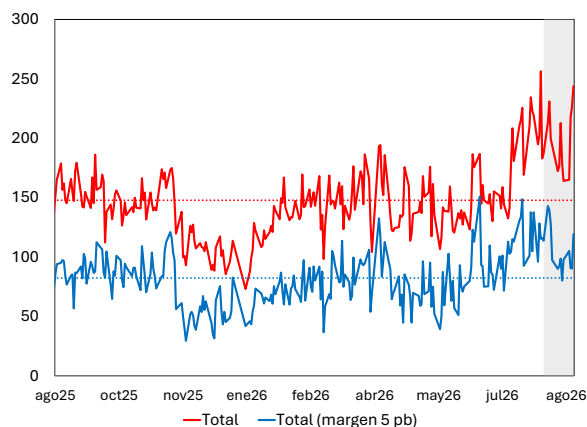


Gráfico 30. Profundidad promedio TES en pesos (COP mm)



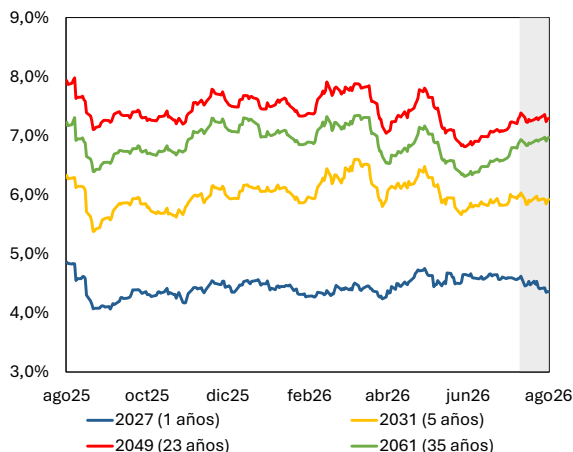
Fuente y Cálculos: BanRep. La medida de profundidad por título corresponde al promedio de la sumatoria del monto de las cotizaciones de compra y la sumatoria del monto de las cotizaciones de venta de TES, por segundo entre las 9:00 a.m. y la 12:30 a.m. para el total del mercado y las mejores posturas (en tasa) dentro de un rango de +/- 5 pb. Total: promedio de todos los títulos del gobierno en pesos que se encuentran en el mercado. Los títulos sin posturas tienen una profundidad de 0. La línea punteada corresponde al promedio de los últimos doce meses.

Gráfico 31. Profundidad promedio TES en UVR (COP mm)



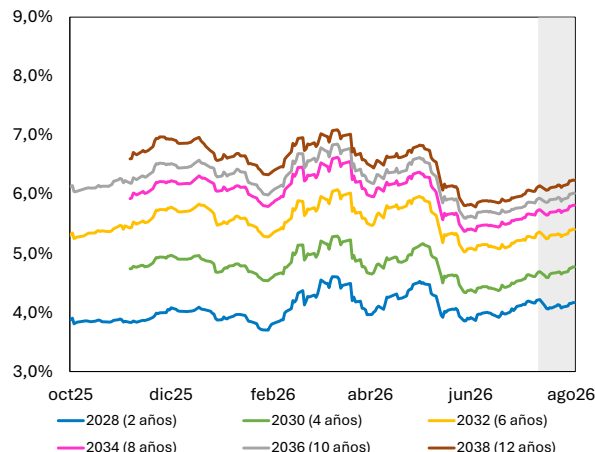
En agosto, los títulos de deuda soberana colombiana denominados en dólares y euros presentaron desvalorizaciones en el tramo largo, mientras que los denominados en pesos se mantuvieron relativamente estables a ese plazo. En particular, la diferencia de tasas entre los bonos en pesos y moneda extranjera a 10 años permaneció estable. Desde la última reunión de la JDBR, y hasta el 21 de agosto, las tasas de los títulos en dólares con vencimientos a 1, 5, 23 y 35 años presentaron variaciones de -26 pb, -11 pb, -9 pb y 4 pb, respectivamente (Gráfico 32), mientras que los denominados en euros presentaron variaciones de -5 pb, 4 pb y 8 pb para los plazos de 2, 6 y 10 años (Gráfico 33), en su orden. En ese período, el margen entre la deuda pública local y externa en dólares a 10 años aumentó 6 pb, mientras que el margen de la deuda pública local y la denominada en euros al mismo plazo disminuyó 4 pb (Gráfico 34).

Gráfico 32. Tasas de la deuda pública externa en USD por referencia



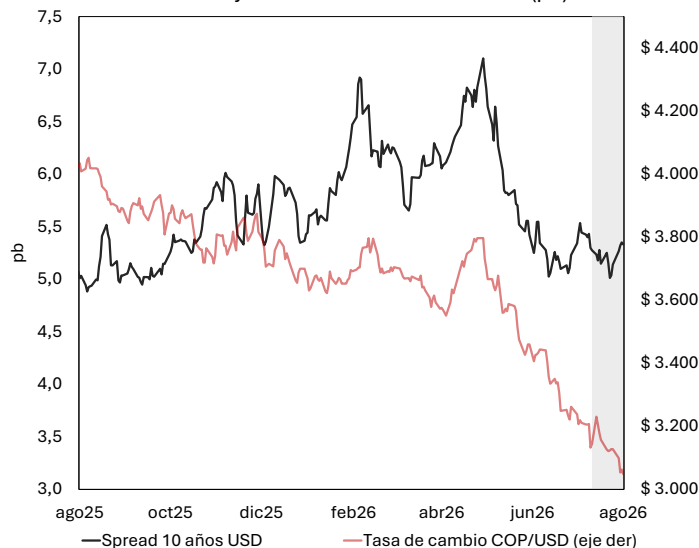
Fuente: Bloomberg.

Gráfico 33. Tasas de la deuda pública externa en EUR por referencia



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 34. Margen entre la deuda local y la deuda externa a 10 años (pb) vs. Tasa de cambio (COP/USD)



Fuente: Bloomberg y BanRep.

2.3. Comportamiento de los mercados de deuda pública en Estados Unidos y en la región

Durante lo corrido de agosto (al 21), la curva de rendimientos de los Tesoros de EE. UU. se empinó, en un contexto de crecientes preocupaciones fiscales e incertidumbre sobre la trayectoria de la política monetaria. La ausencia de una estrategia clara de ajuste fiscal, el aumento de las emisiones corporativas para financiar inversiones en inteligencia artificial y la menor demanda de algunos compradores tradicionales mantuvieron las tasas de largo plazo en niveles no observados desde 2007²². En este contexto, el Departamento del Tesoro anunció una ampliación de las recompras de títulos de largo plazo para mejorar la liquidez del mercado. Aunque el anuncio generó una reacción favorable inicialmente, esta se revirtió posteriormente²³. Además, la limitada

²² Aunque las variaciones durante lo corrido de agosto han sido acotadas, tras los aumentos registrados durante julio principalmente al cierre, la tasa de los Tesoros a 30 años alcanzó niveles de 5,3%, los cuales no registraba desde el 2007.

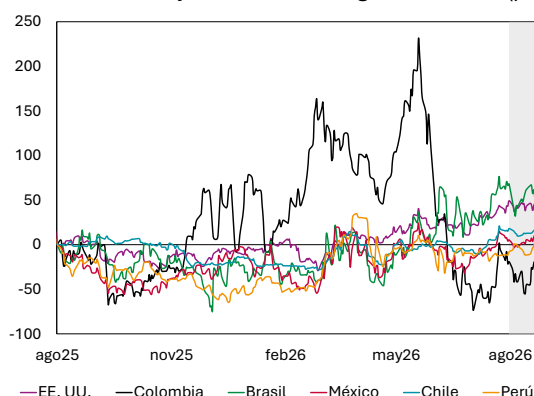
²³ El plan contempla elevar las recompras de Tesoros de largo plazo de USD 2.000 millones a por lo menos USD 4.000 millones. Si bien la medida puede mejorar temporalmente la liquidez y el funcionamiento del mercado, no resuelve las preocupaciones estructurales relacionadas con la situación fiscal, la oferta de deuda y la menor demanda por títulos de largo plazo. Para más información, ver [comunicado oficial del Tesoro](#).

comunicación reciente de la Fed ha aumentado la incertidumbre sobre el peso de diversos factores en sus próximas decisiones²⁴.

En este contexto, las curvas de deuda pública de la región presentaron comportamientos mixtos (Gráficos 35 a 37):

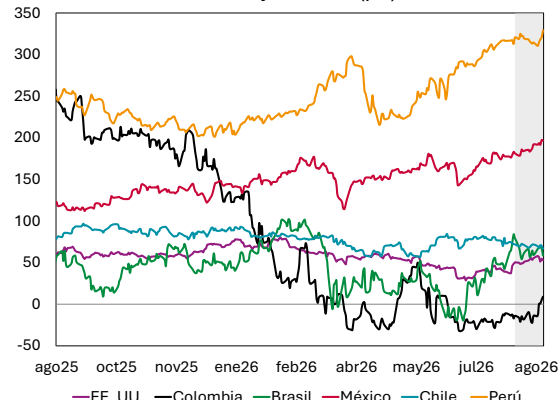
- En Brasil, la curva se aplanó debido a las valorizaciones de los títulos de largo plazo, favorecidas por señales positivas en el frente fiscal²⁵. Por su parte, las tasas de corto plazo estuvieron presionadas por una inflación ligeramente superior a la esperada y por la actividad económica que mostró una aceleración²⁶.
- En México, la curva registró un empinamiento moderado, en línea con el comportamiento de los Tesoros de EE. UU. Durante el período, el Banxico mantuvo la TPM en 6,50%, como esperaba el mercado, y señaló que su nivel actual es adecuado para enfrentar los retos macroeconómicos.
- En Chile, la curva presentó un leve aplanamiento. Aunque la inflación de julio se moderó más de lo esperado, analistas señalan que persisten riesgos inflacionarios²⁷. Asimismo, la economía se contrajo por segundo trimestre consecutivo, evidenciando una debilidad importante en la demanda interna²⁸.
- En Perú, la curva registró desvalorizaciones generalizadas, en un contexto de sorpresas al alza en la inflación y el crecimiento económico²⁹. Aunque el Banco Central mantuvo la TPM en 4,25%, los analistas consideran que la mayor persistencia de las presiones inflacionarias mantiene sesgado al alza el balance de riesgos para la TPM.

Gráfico 35. Cambios acumulados de la tasa cero cupón a 10 años Latam y EE. UU. desde agosto de 2025 (pb)



Fuentes: Bloomberg, SEN y Master Trader, **Cálculos:** BanRep. Cambios (pb) desde el 1 de agosto de 2025.

Gráfico 36. Pendiente 10 años – 2 años curva cero cupón Latam y EE. UU. (pb)



Fuentes: Bloomberg, SEN y Master Trader, **Cálculos:** BanRep.

²⁴ En particular, analistas han señalado que, dado el reciente ajuste en la comunicación de la Fed, se han generado dudas sobre el peso que tendrán variables como la inflación, el empleo, la actividad económica y las condiciones financieras en las próximas decisiones de la Fed, así como sobre su respuesta ante cambios en estas variables.

²⁵ El Congreso aprobó una medida para contener el gasto, la cual establece un mecanismo que limita el crecimiento de ciertos gastos obligatorios en el presupuesto de 2027 cuando las proyecciones fiscales muestren un déficit primario. Además, el ministro de Hacienda, Darío Durigan, reiteró su compromiso con la regla fiscal y con la adopción de medidas para moderar el aumento de la deuda.

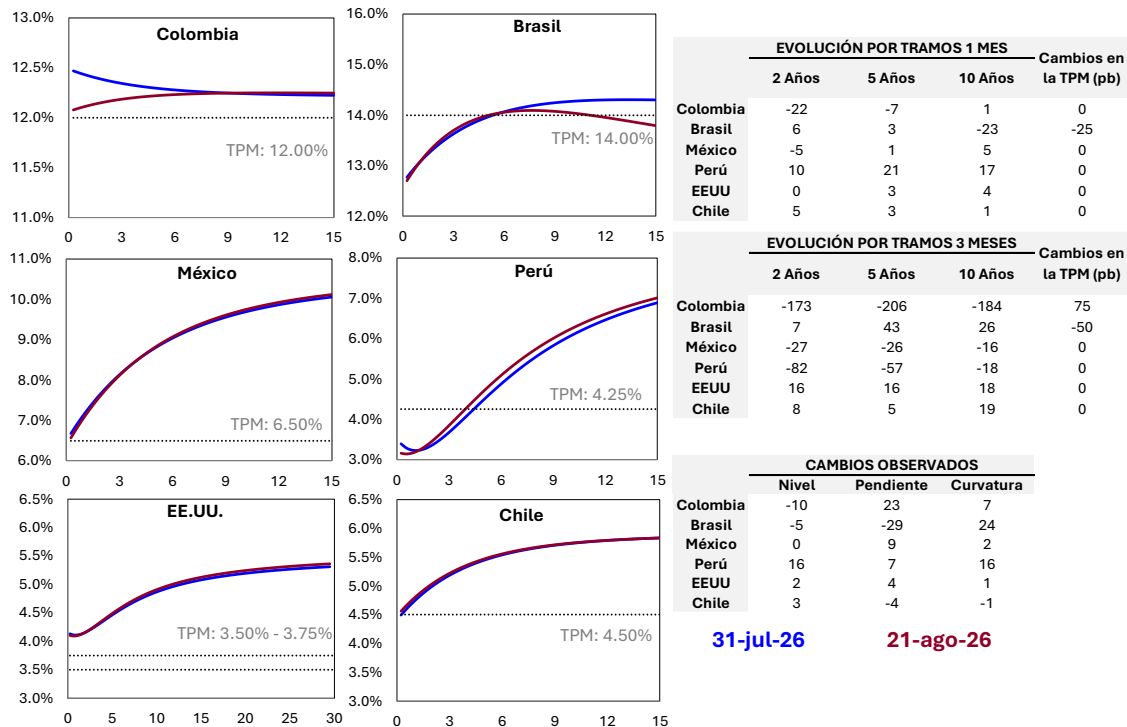
²⁶ La inflación de julio se ubicó en 4,44% a/a (esp: 4,40%; ant: 4,64%). Por su parte, la actividad económica a junio registró un crecimiento de 2,35% a/a (esp: 2,30%; ant: 0,9%).

²⁷ La inflación de julio se moderó a 3,5% a/a (esp: 3,6%; ant: 4,3%). No obstante, de acuerdo con analistas, la sorpresa a la baja no modificó sustancialmente el panorama inflacionario, que continúa sujeto a importantes riesgos.

²⁸ Según analistas, este comportamiento refleja, entre otros factores, los mayores precios de los combustibles, el deterioro de las condiciones del mercado laboral y el menor gasto del Gobierno.

²⁹ La inflación de julio se ubicó en 4,07% a/a (esp: 3,92%; ant: 4,01%). Por su parte, el PIB del 2T26 registró un crecimiento de 2,6% a/a (esp: 2,5%; ant: 3,6%).

Gráfico 37. Comportamiento curvas *spot* Latinoamérica y EE. UU. Desde la última reunión de la JDBR



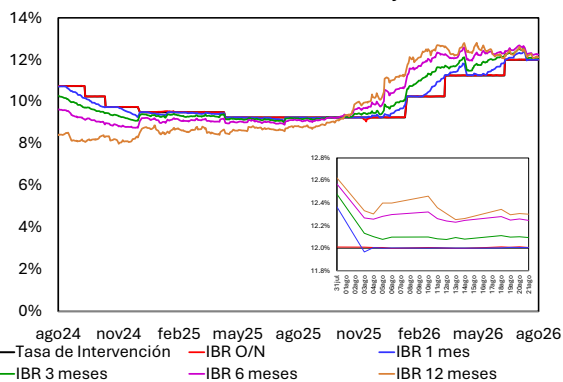
Fuente: Bloomberg. **Cálculos:** BanRep. **Nota:** Curvas calculadas mediante la metodología de Nelson & Siegel. Si bien la TPM es a plazo *overnight*, se incluye a lo largo del eje horizontal como referencia de las tasas a los distintos plazos.

3. EXPECTATIVAS DE MERCADO DE TPM Y CRECIMIENTO ECONÓMICO

3.1. Expectativas de TPM extraídas del mercado y de encuestas para Colombia

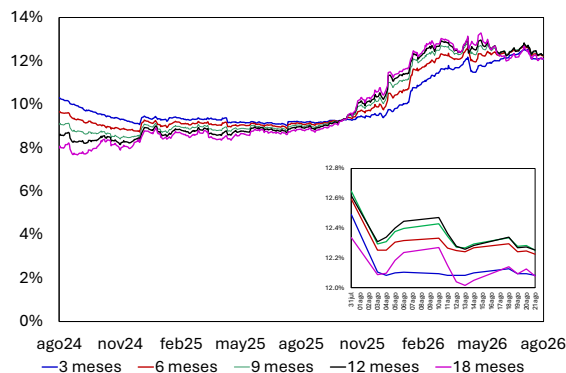
Las tasas IBR y OIS para plazos entre 1 y 18 meses registraron correcciones a la baja, principalmente tras la reunión de julio de la JDBR, aunque continúan incorporando aumentos de la TPM en los próximos meses. Entre el 31 de julio y el 21 de agosto, estas tasas disminuyeron en todos los plazos, con una reducción promedio de 36 pb. La mayor corrección se produjo tras la decisión de la JDBR, cuando cayeron, en promedio, 33 pb (Gráficos 38 y 39).

Gráfico 38. Tasa de intervención y tasas IBR



Fuente: BanRep. **Cálculos:** BanRep.

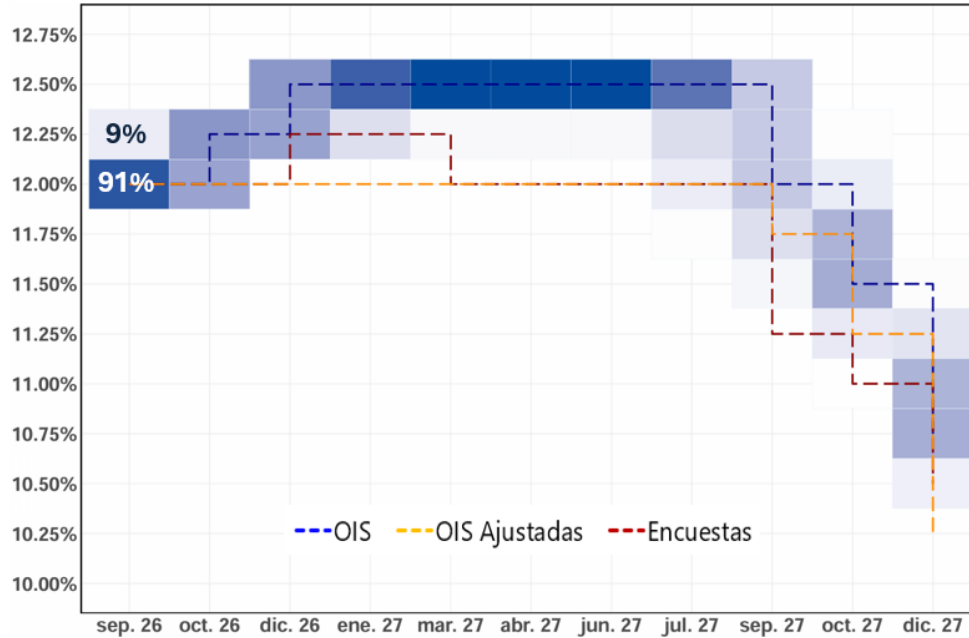
Gráfico 39. Tasas OIS



Fuente: BanRep. **Cálculos:** BanRep.

Con base en la información del mercado de derivados de tasas de interés, las expectativas de TPM se corrigieron a la baja frente al mes anterior. El mercado descuenta ahora una tasa terminal menor, aunque prevé que la TPM permanecerá en niveles elevados por un período prolongado. Para la reunión de septiembre, el modelo asigna una probabilidad de 91% a que la tasa se mantenga estable. Con corte al 21 de agosto, se espera que la TPM alcance un máximo de 12,50% (ant: 13,00%; Gráficos 40 y 41) y que el ciclo de reducciones comience hacia finales del 3T27. Este ajuste respondió principalmente a la decisión de la JDBR en julio. No obstante, analistas señalan que la postura monetaria conserva un tono de cautela y la posibilidad de nuevos aumentos dependerá de la evolución de la información económica.

Gráfico 40. Tasa de política monetaria implícita – OIS



Nota: Las probabilidades asociadas a la TPM más probable para 2026 son 53% en octubre y en diciembre. Para 2027, las probabilidades más probables son 85% en enero, 97% en marzo, abril y junio, 74% en julio, 27% en septiembre, 41% para octubre y 40% diciembre.

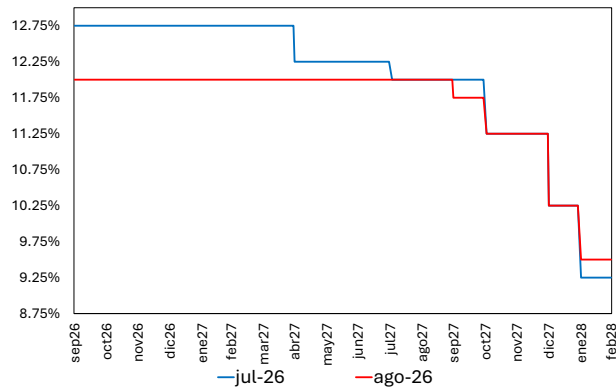
Gráfico 41. Evolución de expectativas TPM – OIS

feb28						feb28
ene28			10,25%	8,75%	9,75%	ene28
dic27		9,75%	11,25%	9,75%	10,75%	dic27
nov27						nov27
oct27	10,50%	10,75%	12,00%	10,75%	11,75%	oct27
sep27	11,25%	11,50%	12,75%	11,25%	12,50%	sep27
ago27						ago27
jul27	12,00%	12,25%		12,00%		jul27
jun27	12,75%			12,50%		jun27
may27						may27
abr27						abr27
mar27						mar27
feb27						feb27
ene27			13,75%			ene27
dic26			13,25%		12,50%	dic26
nov26						nov26
oct26	13,75%		13,00%		13,00%	oct26
sep26	13,50%	13,25%	12,75%	12,75%	12,75%	sep26
	24mar26	23abr26	21may26	22jun26	24jul26	21ago26

Fuente: Bloomberg. **Cálculos:** BanRep. **Nota:** Cada cifra de color blanco y negro indica un cambio de tasa de política. Para los cuadros grises no se calcula la expectativa.

Las expectativas de TPM ajustadas por la prima a término implícita en el mercado OIS indican, como escenario más probable, que la tasa permanecerá en 12,00% hasta finales del 3T27, cuando comenzaría el ciclo de reducciones (Gráfico 42).

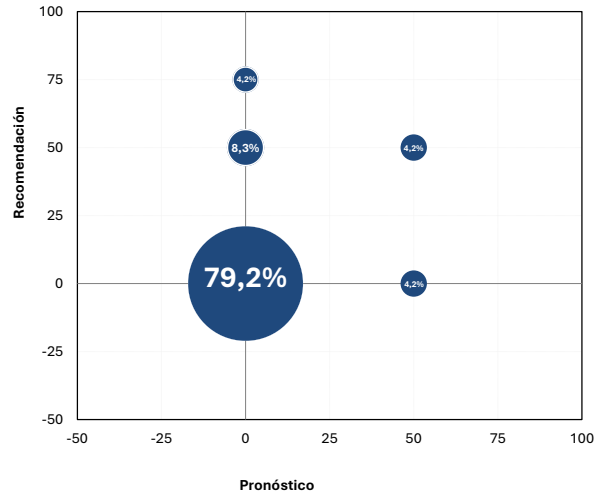
Gráfico 42. Expectativas de mercado sin la prima a término



Fuente: Bloomberg. Los datos corresponden a las sendas ajustadas del 24 de julio y 21 de agosto de 2026.

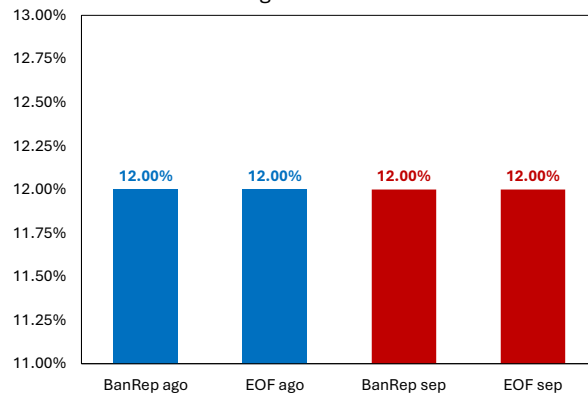
La mediana de las encuestas de expectativas sobre la TPM apunta a que la TPM permanecerá estable en la siguiente reunión (Gráfico 44). De acuerdo con la encuesta de Citi, la mayoría de los agentes (79,2%) pronostica y recomienda que la TPM permanezca inalterada (Gráfico 43).

Gráfico 43. Expectativa de cambio (pb) TPM para la reunión de septiembre según la encuesta de Citi



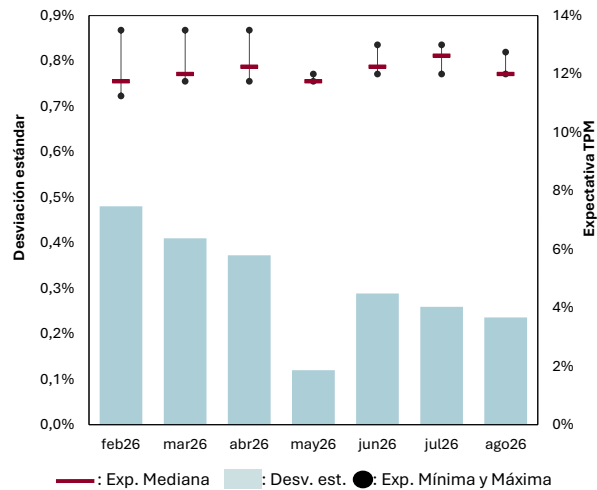
Fuente: Citi

Gráfico 44. Expectativas TPM próxima reunión según encuestas



Fuente: BanRep y EOF. Se toma la mediana. La encuesta del BanRep se realizó entre el 11 y el 13 de agosto. La EOF se publicó el 20 de agosto con datos recolectados entre el 11 y el 14 del mismo mes.

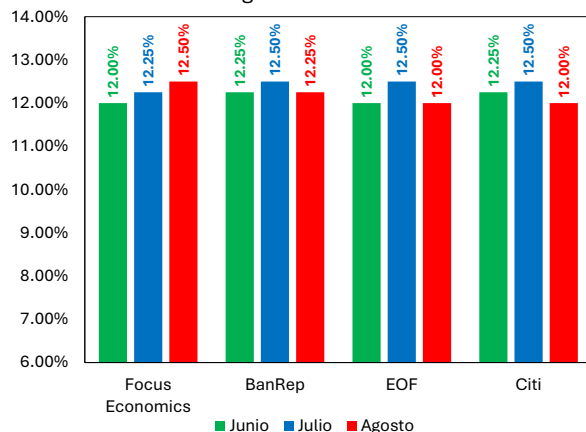
Gráfico 45. Expectativas TPM para diciembre de 2026 según encuestas



Fuente: Citi

Para el cierre de 2026, las expectativas de TPM derivadas de encuestas se ajustaron, en promedio, a la baja, en línea con las implícitas en el mercado de derivados, aunque se encuentran divididas entre niveles de 12,00% y 12,50%. Para 2027, las encuestas anticipan una TPM entre 10,50% y 10,75% (Gráficos 45 al 47).

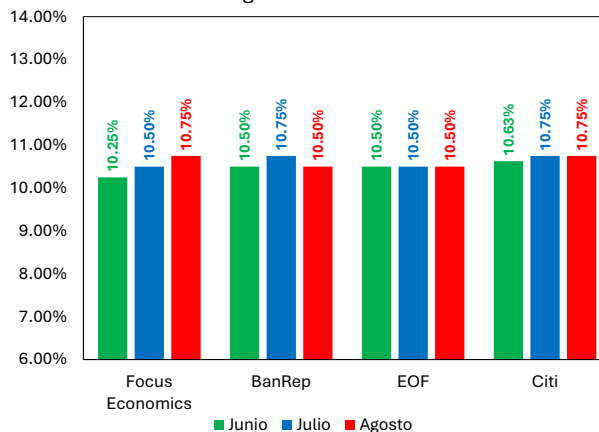
Gráfico 46. Expectativas TPM para diciembre de 2026 según encuestas



Fuente: Focus Economics, BanRep, EOF y Citi.

Nota: Se toma la mediana de las encuestas. Los pronósticos de Focus Economics incluyen datos recolectados hasta el 2 de agosto. La encuesta del BanRep se realizó entre el 11 y el 13 de agosto. Los datos de la EOF se publicaron el 20 de agosto con datos recolectados entre el 11 y el 14 del mismo mes. La encuesta de Citi se publicó el 27 de agosto.

Gráfico 47. Expectativas TPM para diciembre de 2027 según encuestas



Durante agosto, las tasas neutras al riesgo a 1 y 5 años disminuyeron, en promedio, en línea con la revisión a la baja de las expectativas de TPM. Por su parte, la prima a término se redujo en el plazo de 1 año, pero aumentó en el mediano plazo, reflejando la incertidumbre sobre las necesidades de financiamiento del Gobierno (Gráficos 47 y 48)³⁰.

Gráfico 48. Tasas neutras al riesgo y prima por vencimiento de los TES en pesos a 1 año

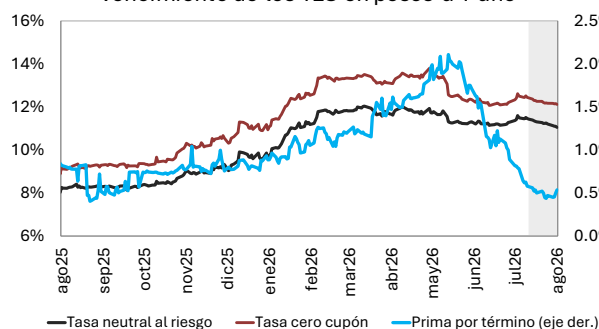
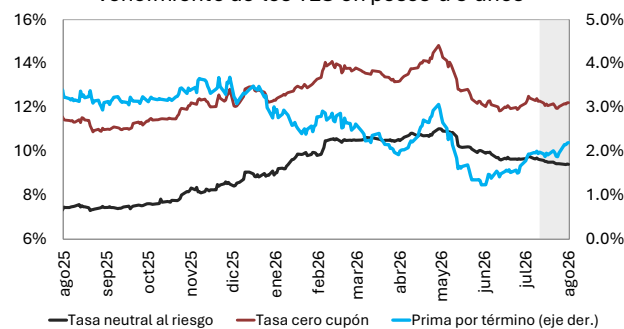


Gráfico 49. Tasas neutras al riesgo y prima por vencimiento de los TES en pesos a 5 años

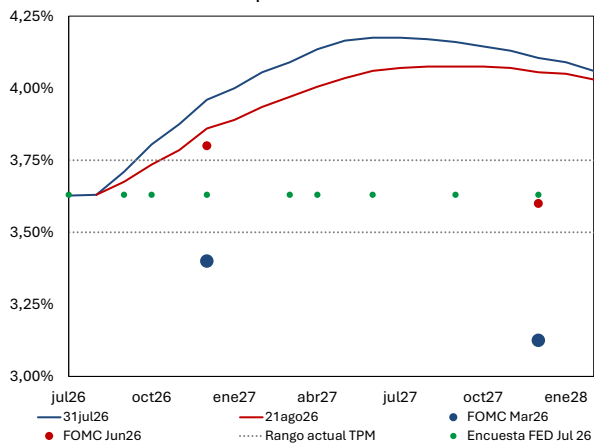


Fuente: SEN y Master Trader. **Cálculos:** BanRep. **Nota:** Las estimaciones de la prima a término y la tasa neutral al riesgo, permiten evaluar en qué proporción los movimientos de las tasas nominales pueden ser explicados por estos factores.

³⁰ La tasa neutral al riesgo corresponde a las expectativas sobre la tasa nominal de corto plazo sin incorporar compensación por riesgo. La prima a término es la compensación que exigen los inversionistas por mantener bonos de mayor plazo y asumir los riesgos asociados a la inversión en TES por periodos prolongados. La descomposición de los rendimientos de los TES en estos componentes se estima siguiendo la metodología de Adrian, Crump y Moench (2013). Para una aplicación al caso colombiano, véase [Estimación de la prima por vencimiento de los TES en pesos del Gobierno colombiano, Borradores de Economía, Banco de la República](#).

3.2. Expectativas de TPM para economías desarrolladas y países de la región

Gráfico 50. Senda esperada tasa de Fondos Federales



Fuente: Bloomberg y Fed.
Nota: Las líneas punteadas representan el rango actual de la tasa de los fondos federales. Las líneas azul y roja muestran la trayectoria esperada de dicha tasa en cada corte. Los puntos azul y rojo corresponden a las proyecciones del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) para distintos horizontes, mientras que los puntos verdes reflejan la mediana de las proyecciones de un grupo de entidades encuestadas por la Fed.

Durante agosto, las expectativas del mercado de futuros sobre las tasas de los fondos federales se mantuvieron estables para el cierre de los próximos dos años (Gráfico 49), descontando un aumento de 25 pb para 2026 (ant: 25 pb) y otro aumento por la misma magnitud en 2027 (ant: 25 pb). El mercado continúa descontando que el FOMC mantenga niveles elevados de tasas en medio de la incertidumbre por el conflicto en Medio Oriente. No obstante, durante agosto el mercado ha aumentado la probabilidad de escenarios con menores tasas en medio de la publicación de cifras del mercado laboral por debajo de lo esperado en EE.UU.³¹ (ver *Comportamiento de los mercados de deuda pública en Estados Unidos y en la región*).

De la misma manera, con corte a agosto el CME³² muestra que el rango más probable de la tasa de los Fondos Federales para diciembre de 2026 es aquel consistente con un aumento de 25 pb (ant: 25 pb; Cuadro 5).

Cuadro 5. Probabilidad de los posibles escenarios para la reunión de la Fed de diciembre de 2026

	3,25%-3,50%	3,50%-3,75%	3,75%-4,00%	4,00%-4,25%	4,25%-4,50%	4,50%-4,75%
	(Rango actual)					
30jun26	0%	16%	39%	32%	11%	1%
31jul26	0%	12%	41%	37%	10%	0%
21ago26	0%	28%	45%	23%	3%	0%

Fuente: CME.

Por su parte, las expectativas de la TPM en las principales economías desarrolladas continúan anticipando aumentos de tasas hacia el cierre del año, con divergencias entre países y en línea con las posturas cautelosas de los distintos bancos centrales (Cuadro 7). En Europa, los futuros de la tasa Euribor descuentan aumentos por 50 pb (ant: 50 pb) para el cierre de 2026. Adicionalmente, para Japón se esperan aumentos adicionales por 25 pb, con lo cual alcanzarían una tasa terminal de 1,25%, mientras que en Reino Unido se esperan aumentos adicionales por 25 pb en lo que resta del año. Esto en un escenario de recrudescimiento del conflicto en Medio Oriente. Por su parte, el mercado descuenta que la tasa de política de China³³ permanezca estable en 2026, en un contexto en el que la inflación de este país se ha ubicado en niveles bajos en el periodo reciente.

³¹ Estas proyecciones del mercado están en línea con las publicadas por el FOMC en junio para el cierre de 2026, y 50 pb por encima de las publicadas para el cierre de 2027.

³² Chicago Mercantile Exchange.

³³ La tasa de los créditos preferenciales a 1 año.

Cuadro 7. Expectativas de tasa de política en economías desarrolladas

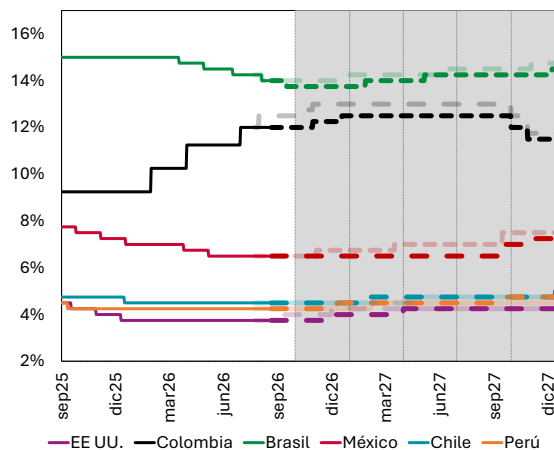
	Tasa de política actual	Próxima reunión			dic-26		
		31jul26	21ago26		31jul26	21ago26	
Estados Unidos	3,50% - 3,75%	3,71%	3,68%	●	3,96%	3,86%	↓
Europa	2,25%	2,60%	2,59%	●	2,79%	2,75%	●
Reino Unido	3,75%	3,81%	3,77%	●	4,06%	4,01%	●
Japón	1,00%	1,08%	1,18%	↑	1,27%	1,37%	↑
China	3,00%	3,03%	3,03%	●	3,02%	3,02%	●

Fuente: Bloomberg.

Nota: para Estados Unidos y Europa, las expectativas de tasa de política son extraídas de los futuros sobre las tasas de los fondos federales y la Euribor, respectivamente. Para Reino Unido y Japón, se extraen de los mercados OIS de cada país. En el caso de China, se utilizan los contratos swap sobre la tasa de los créditos preferenciales a 1 año, instrumentos que presentan una menor liquidez relativa que los utilizados para extraer expectativas en las demás economías incluidas en la tabla.

Las expectativas de TPM provenientes del mercado de derivados en los países de la región muestran comportamientos diferenciados para 2026, pero coinciden en anticipar aumentos durante 2027. En Brasil, el mercado anticipa una reducción de 25 pb durante 2026, desde la tasa actual de 14,00%, seguida de aumentos hasta 14,50% en 2027. En México y Chile se espera estabilidad durante 2026 y aumentos en 2027, hasta 7,25% y 5,00%, respectivamente. Finalmente, en Perú se descuentan incrementos de 25 pb en 2026 y 2027, con lo que la TPM alcanzaría 4,75% (Gráfico 50).

Gráfico 51. Expectativas de mercado de TPM en los países de la región



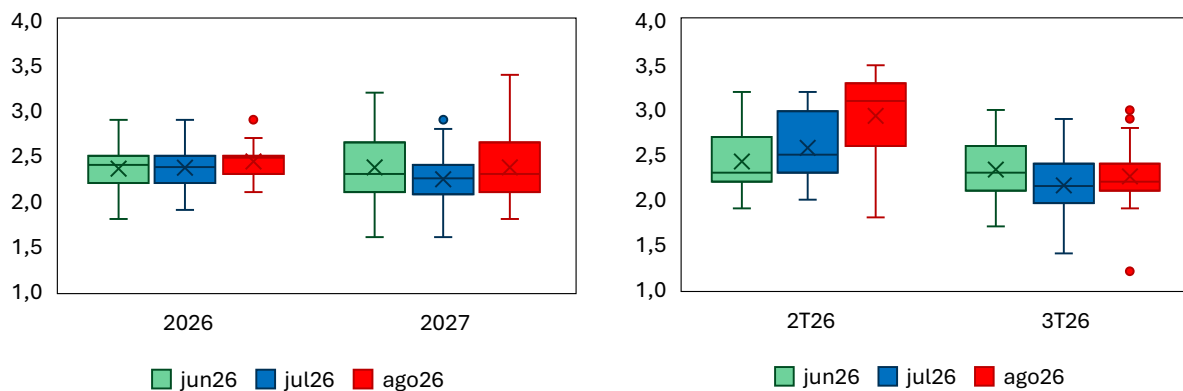
Fuente: Bloomberg, Citi. Cálculos BanRep. Nota: Los guiones oscuros en las áreas sombreadas representan las expectativas tomadas el 21 de agosto, mientras que los guiones claros representan las expectativas del 24 de julio.

3.3. Expectativas de crecimiento económico

De acuerdo con la EOF, los analistas aumentaron sus estimaciones de crecimiento para 2026 de 2,4% a 2,5% y mantuvieron sus expectativas para 2027 en 2,3%.³⁴ Por su parte, los agentes encuestados en agosto por Citi aumentaron sus perspectivas para 2026 de 2,4% a 2,5% y mantuvieron sus expectativas para el 2027 en 2,2%.

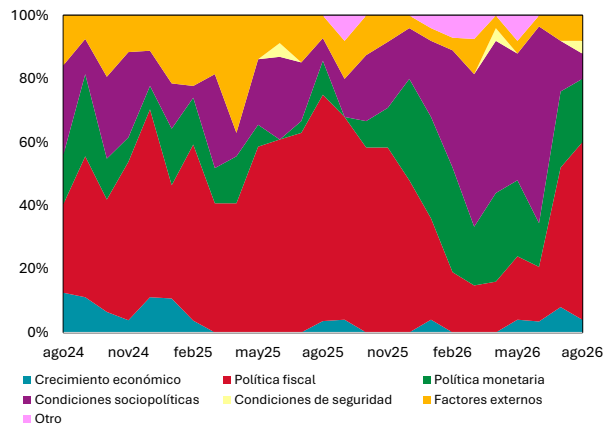
³⁴El dato de crecimiento para el 2T26 superó las expectativas de los analistas ubicándose en 3,5%. Por su parte, los analistas de la EOF mantuvieron sus expectativas para el 3T26 en 2,2%.

Gráfico 52. Expectativas de crecimiento (%) de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF)
Anuales **Trimestrales**



Fuente: Fedesarrollo y BVC. **Cálculos:** BanRep. La línea del centro de la caja representa la mediana y la "x" la media de los datos. La caja incluye el 50% de los datos. Los puntos por fuera de la caja corresponden a valores atípicos.

Gráfico 53. Factores relevantes para tomar decisiones de inversión – EOF

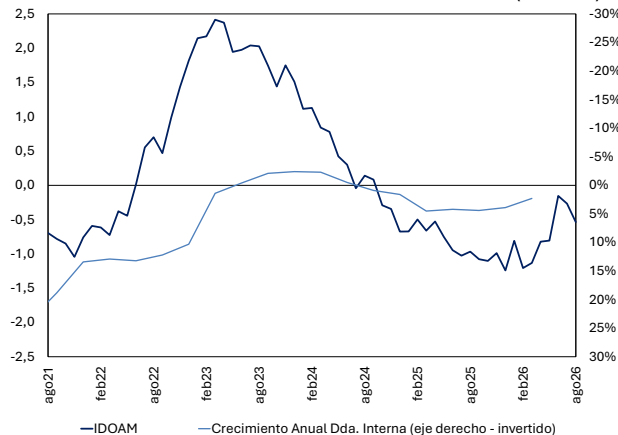


Fuente: Fedesarrollo y BVC.

En la EOF de agosto, las condiciones de política fiscal y política monetaria fueron destacados como los factores más relevantes para la toma de decisiones de inversión, seguidos por las condiciones sociopolíticas y factores externos. Ante la pregunta dirigida a administradores de portafolio: *¿Cuál es actualmente el factor más relevante a la hora de tomar sus decisiones de inversión?*, el 56% de los encuestados señaló la política fiscal (ant: 44%), el 20% la política monetaria (ant: 24%), el 8% las condiciones sociopolíticas (ant: 16%), otro 8% factores externos (ant: 8%), el 4% crecimiento económico (ant: 8%) y el 4% restante condiciones de seguridad (ant: 0%) (Gráfico 52). Estos resultados sugieren que la política fiscal y monetaria se han convertido en el principal determinante de las decisiones de inversión.

4. PERCEPCIÓN DE RIESGO DEL MERCADO

Gráfico 54. Índice de Condiciones Financieras (IDOAM)

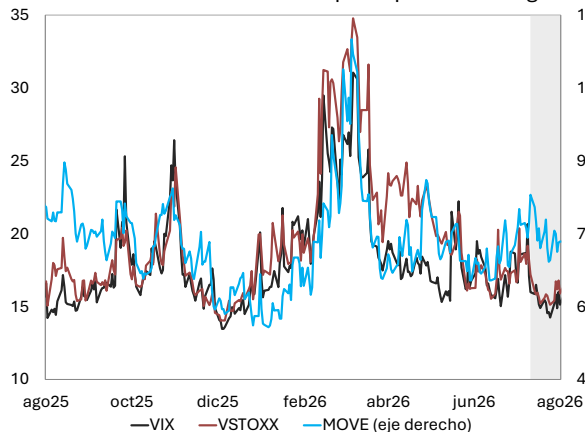


Fuentes: BanRep, Bloomberg, Fedesarrollo y BVC.

Con información preliminar a agosto de 2026, el Indicador de Condiciones Financieras (IDOAM) registró un comportamiento a la baja frente al mes previo. La reducción del indicador se explica principalmente por mejoras en la posición de varias tasas de interés del mercado frente a la de los TES, a pesar de la reducción en la confianza comercial (véase Anexo 10; Gráfico 53).

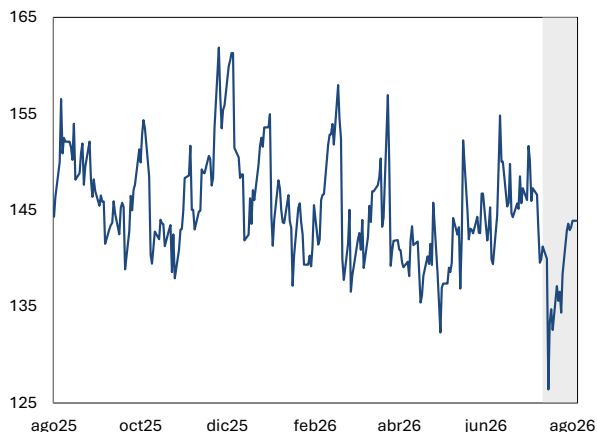
Desde la última reunión de la JDBR, los principales indicadores de percepción de riesgo de las economías avanzadas disminuyeron levemente y permanecieron en niveles similares a los observados antes del inicio del conflicto en Medio Oriente (Gráficos 54 y 55). Según analistas, este comportamiento sugiere que el mercado no anticipa una escalada significativa del conflicto o considera que sus efectos continuarían siendo acotados.

Gráfico 55. Indicadores de percepción de riesgo



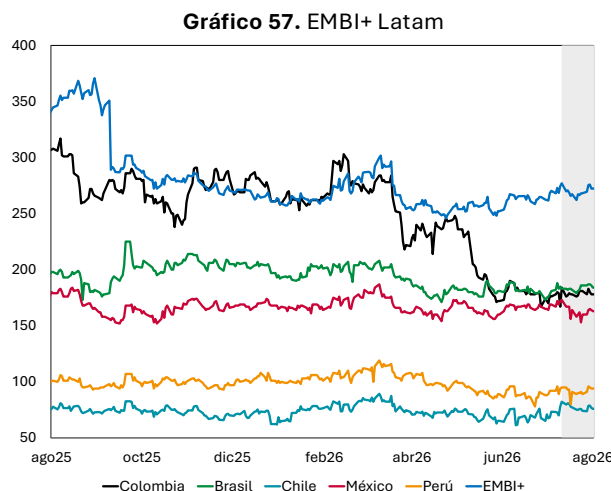
Fuente: Bloomberg.

Gráfico 56. Skew del S&P500

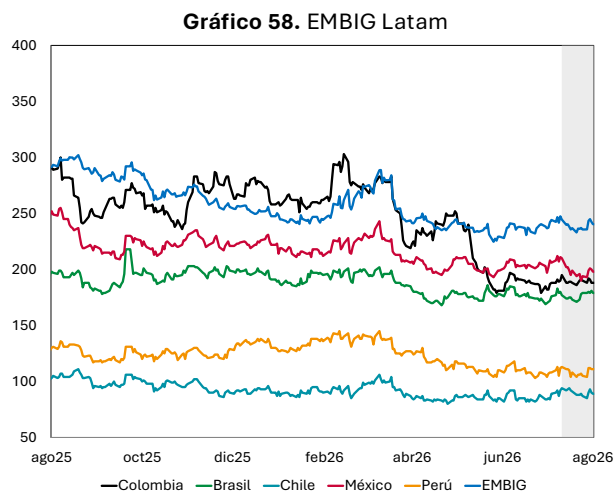


Fuente: Bloomberg.

Finalmente, los EMBI³⁵ de Colombia y de los países de la región disminuyeron levemente, en línea con la reducción de los principales indicadores globales de riesgo financiero (Gráficos 56 y 57). Desde la última reunión de la JDBR, los índices EMBI+ y EMBIG globales disminuyeron 5 pb y 2 pb, respectivamente. En América Latina, ambos indicadores cayeron 4 pb, mientras que en Colombia se redujeron 6 pb y 7 pb. Estas variaciones consolidan la mejora observada en los indicadores colombianos, que alcanzaron niveles no registrados desde febrero de 2020 y volvieron a ubicarse en niveles cercanos a los de Brasil y México³⁶.



Fuente: Bloomberg.



Fuente: Bloomberg.

³⁵ A diferencia del EMBI+, que incorpora solamente títulos soberanos, el EMBIG también incorpora títulos cuasi soberanos (por ejemplo, los bonos emitidos por Pemex). *Information has been obtained from sources believed to be reliable, but J.P. Morgan does not warrant its completeness or accuracy. The Index is used with permission. The Index may not be copied, used, or distributed without J.P. Morgan's prior written approval. Copyright 2020, J.P. Morgan Chase & Co. All rights reserved.*

³⁶ El EMBI+ de Colombia llegó a ubicarse por debajo del de Brasil y se acercó al de México, comportamiento que no se observaba desde 2021, año en que Colombia perdió el grado de inversión. En el caso del EMBIG, el indicador colombiano también se aproximó al de Brasil y volvió a ubicarse por debajo del de México. Frente a México, el EMBIG de Colombia había comenzado a registrar niveles similares desde 2021 y superiores desde 2025, año que coincidió con la suspensión de la regla fiscal por parte del Gobierno colombiano. La reciente reducción de la percepción de riesgo permitió revertir esta tendencia. Esta comparación debe considerar que el EMBIG de México incluye deuda de la petrolera estatal Pemex, cuya situación financiera y necesidad de apoyo por parte del Gobierno mexicano han mantenido este indicador relativamente elevado en los últimos años frente al de otros países de la región.

5. RECUADROS/ANEXOS

Anexo 1. Encuestas de expectativas de analistas de mercados financieros

Cuadro A1.1. Encuesta de expectativas de Citi sobre la tasa de política monetaria para la reunión de septiembre de 2026

Participantes	TPM en la próxima reunión	¿A cuánto cree que debería ajustar el Banrep?	PRONÓSTICO		
			Ajuste	Porcentaje	Número
Acciones y Valores	12,00%	12,00%	12,00%	92%	22
Alianza	12,00%	12,00%	12,25%	0%	0
Anif	12,00%	12,00%	12,50%	8%	2
Asobancaria	12,50%	12,00%			
Aval Asset Management	12,00%	12,00%			
Banco Agrario	12,00%	12,00%			
Banco de Bogotá	12,00%	12,00%			
Banco de Occidente	12,00%	12,00%			
Banco Popular	12,00%	12,00%			
Banco Santander	12,00%	12,00%			
Bancoldex	12,50%	12,50%			
Bancolombia	12,00%	12,75%			
BBVA	12,00%	12,00%			
BTG Pactual	12,00%	12,00%			
Citi	12,00%	12,00%			
Colfondos	12,00%	12,00%			
Corficolombiana	12,00%	12,00%			
Davibank	12,00%	12,50%			
Grupo Bolivar	12,00%	12,00%			
Itaú	12,00%	12,00%			
Moody's Analytics	12,00%	12,00%			
Positiva	12,00%	12,00%			
Skandia	12,00%	12,00%			
XP Investments	12,00%	12,50%			
Promedio	12,06%	12,10%			
Mediana	12,00%	12,00%			
Desv. Estándar	0,16%	0,23%			
Máximo	12,50%	12,75%			
Mínimo	12,00%	12,00%			

PRONÓSTICO		
Ajuste	Porcentaje	Número
12,00%	92%	22
12,25%	0%	0
12,50%	8%	2
Total	100%	24

RECOMENDACIÓN		
Ajuste	Porcentaje	Número
12,00%	83%	20
12,25%	0%	0
12,50%	13%	3
12,75%	4%	1
Total	100%	24

Cuadro A1.2. Encuesta de expectativas de Citi sobre tasa de política monetaria

Participantes	ago26	dic26
Acciones y Valores	12,00%	12,00%
Alianza	12,00%	12,25%
Anif	12,00%	12,50%
Asobancaria	12,50%	12,50%
Aval Asset Management	12,00%	12,00%
Banco Agrario	12,00%	12,50%
Banco de Bogotá	12,00%	12,00%
Banco de Occidente	12,00%	12,00%
Banco Popular	12,00%	12,00%
Banco Santander	12,00%	12,25%
Bancoldex	12,50%	12,75%
Bancolombia	12,00%	12,00%
BBVA	12,00%	12,00%
BTG Pactual	12,00%	12,00%
Citi	12,00%	12,50%
Colfondos	12,00%	12,25%
Corficolombiana	12,00%	12,00%
Davibank	12,00%	12,00%
Grupo Bolivar	12,00%	12,00%
Itaú	12,00%	12,50%
Moody's Analytics	12,00%	12,25%
Positiva	12,00%	12,00%
Skandia	12,00%	12,25%
XP Investments	12,00%	12,00%
Promedio	12,04%	12,19%
Mediana	12,00%	12,00%
Desv. Estándar	0,14%	0,24%
Máximo	12,50%	12,75%
Mínimo	12,00%	12,00%
No. Respuestas	24	24

Cuadro A1.3. Encuesta de expectativas de Citi sobre inflación

Participantes	ago26	dic26
Acciones y Valores	6,10%	6,86%
Alianza	6,04%	6,50%
Anif	6,10%	6,43%
Asobancaria	6,06%	6,53%
Aval Asset Management	6,32%	6,66%
Banco Agrario	6,29%	6,97%
Banco de Bogotá	5,93%	6,72%
Banco de Occidente	6,08%	6,50%
Banco Popular	6,07%	6,31%
Banco Santander	6,07%	6,70%
Bancoldex	6,12%	6,93%
Bancolombia	6,19%	6,40%
BBVA	6,07%	6,96%
BTG Pactual	6,08%	6,60%
Citi	6,02%	6,50%
Colfondos	6,10%	6,60%
Corficolombiana	6,17%	6,80%
Davibank	6,32%	6,89%
Grupo Bolivar	6,28%	6,89%
Itaú	6,09%	7,00%
Moody's Analytics	6,10%	6,60%
Positiva	6,06%	6,48%
Skandia	6,14%	6,90%
XP Investments	6,15%	6,80%
Promedio	6,12%	6,69%
Mediana	6,10%	6,68%
Desv. Estándar	0,10%	0,21%
Máximo	6,32%	7,00%
Mínimo	5,93%	6,31%
No. Respuestas	24	24

Cuadro A1.4. Encuesta de expectativas de Focus Economics sobre tasa de política monetaria

**Las entidades en rojo presentan expectativas a 2026 que difieren de la encuesta de Citi*

Encuestas recolectadas hasta el 2 de agosto

Empresa		2026	2027
1	4intelligence	12,00%	10,50%
2	Acciones y Valores	12,50%	10,75%
3	Actinver	12,00%	10,25%
4	AGPV	12,00%	10,50%
5	Alianza Valores y Fiduciaria	12,50%	11,25%
6	ANIF	12,50%	10,50%
7	Asobancaria	12,50%	11,75%
8	Banco Agrario de Colombia	13,00%	12,50%
9	Banco Davivienda	12,50%	10,50%
10	Banco de Occidente	12,50%	10,25%
11	Bancolombia	12,75%	11,75%
12	Barclays Capital	12,50%	10,25%
13	BBVA Research	12,25%	11,25%
14	BICE Inversiones	12,25%	10,75%
15	BTG Pactual	12,50%	11,00%
16	Capital Economics	12,00%	9,75%
17	Citigroup Global Mkts	12,50%	10,50%
18	Corficolombiana	13,00%	11,25%
19	DAVIBank	12,75%	10,00%
20	Deutsche Bank	12,75%	10,75%
21	EIU	12,25%	9,75%
22	EMFI	13,00%	10,50%
23	Fitch Solutions	12,25%	8,75%
24	Goldman Sachs	12,00%	11,00%
25	Itaú Unibanco	13,00%	11,50%
26	JPMorgan	12,00%	-
27	Oxford Economics	12,50%	11,00%
28	Pezco Economics	11,75%	10,00%
29	Positiva Compañía de Seguros	12,00%	10,00%
30	Rabobank	12,00%	10,50%
31	S&P Global Market Intelligence	12,75%	11,00%
32	S&P Global Ratings	12,25%	11,00%
33	Sectorial	12,50%	11,00%
34	Société Générale	12,50%	-
35	Standard Chartered	12,50%	11,00%
36	UBS	12,00%	10,75%

Tasa	Obs.	Prob.	Obs.	Prob.
8,75%	0	0,0%	1	2,9%
9,00%	0	0,0%	0	0,0%
9,25%	0	0,0%	0	0,0%
9,50%	0	0,0%	0	0,0%
9,75%	0	0,0%	2	5,9%
10,00%	0	0,0%	3	8,8%
10,25%	0	0,0%	3	8,8%
10,50%	0	0,0%	7	20,6%
10,75%	0	0,0%	4	11,8%
11,00%	0	0,0%	7	20,6%
11,25%	0	0,0%	3	8,8%
11,50%	0	0,0%	1	2,9%
11,75%	1	2,8%	2	5,9%
12,00%	9	25,0%	0	0,0%
12,25%	5	13,9%	0	0,0%
12,50%	13	36,1%	1	2,9%
12,75%	4	11,1%	0	0,0%
13,00%	4	11,1%	0	0,0%
Media	12,40%		10,70%	
Mediana	12,50%		10,75%	

Cuadro A1.2. Encuesta de expectativas de Focus Economics sobre inflación

*Las entidades en rojo presentan expectativas a 2026 que difieren de las de la encuesta de Citi

Encuestas recolectadas hasta el 2 de agosto

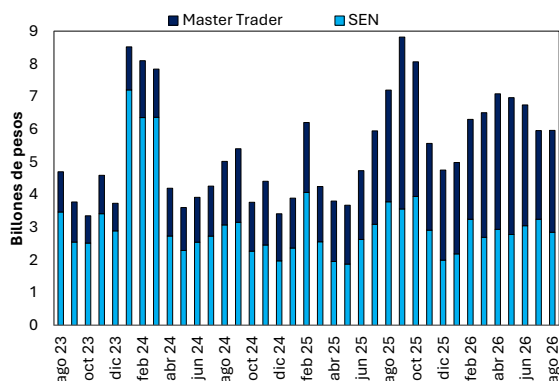
	Empresa	2026	2027
1	4intelligence	6,20%	5,00%
2	Acciones y Valores	7,10%	5,10%
3	Actinver	5,50%	4,50%
4	AGPV	6,00%	4,70%
5	Alianza Valores y Fiduciaria	6,70%	4,80%
6	Allianz	4,50%	4,00%
7	ANIF	6,40%	4,80%
8	Asobancaria	6,50%	4,80%
9	Banco Agrario de Colombia	7,20%	5,50%
10	Banco Davivienda	6,70%	4,80%
11	Banco de Occidente	6,50%	4,90%
12	Bancolombia	6,40%	5,20%
13	Barclays Capital	5,90%	3,80%
14	BBVA Research	6,50%	5,00%
15	BICE Inversiones	6,00%	5,50%
16	BTG Pactual	6,60%	4,60%
17	CABI	4,50%	-
18	Capital Economics	6,60%	6,10%
19	Citigroup Global Mkts	6,50%	4,20%
20	Corficolombiana	6,80%	5,50%
21	Credicorp Capital	6,30%	-
22	DAVIBank	6,90%	4,90%
23	Deloitte Econosignal	6,50%	5,20%
24	Deutsche Bank	6,80%	4,80%
25	E2 Economía	6,10%	3,90%
26	Ecoanalítica	6,40%	4,10%
27	EIU	5,50%	4,20%
28	EMFI	7,20%	5,80%
29	Fedesarrollo	4,90%	3,60%
30	Fitch Solutions	7,10%	4,00%
31	Goldman Sachs	6,60%	4,80%
32	Invecq Consulting	6,50%	4,90%
33	Itaú Unibanco	7,50%	5,80%
34	MAPFRE Economics	6,10%	4,60%
35	Ministry of Finance Colombia	6,00%	4,40%
36	Moody's Analytics	6,20%	4,30%
37	Oxford Economics	6,30%	4,40%
38	Pantheon Macroeconomics	5,20%	4,20%
39	Pezco Economics	4,80%	4,20%
40	Positiva Compañía de Seguros	6,50%	5,40%
41	Rabobank	6,40%	4,90%
42	S&P Global Ratings	6,50%	5,00%
43	Sectorial	6,70%	4,80%
44	UBS	6,30%	4,70%

Tasa	Obs.	Prob.	Obs.	Prob.
3,50% - 3,75%	0	0,0%	1	2,4%
3,75% - 4,00%	0	0,0%	2	4,8%
4,00% - 4,25%	0	0,0%	7	16,7%
4,25% - 4,50%	0	0,0%	3	7,1%
4,50% - 4,75%	2	4,5%	5	11,9%
4,75% - 5,00%	2	4,5%	11	26,2%
5,00% - 5,25%	1	2,3%	6	14,3%
5,25%-5,50%	0	0,0%	1	2,4%
5,50%-5,75%	2	4,5%	3	7,1%
5,75%-6,00%	1	2,3%	2	4,8%
6,00%-6,25%	7	15,9%	1	2,4%
6,25%-7,50%	28	63,6%	0	0,0%
7,50%-7,75%	1	2,3%	0	0,0%
Media	6,28%		4,75%	
Mediana	6,45%		4,80%	

Anexo 2. Eventos relevantes en el mercado local

- El 31 de julio la JBDR optó por mantener la TPM a 12%, mientras que los mercados anticipaban aumentos. Adicionalmente, se comunicó el inicio de un programa de acumulación de reservas internacionales de hasta USD 4,000m. Analistas consideran que la JBDR ratifica una postura prudente, pero mantiene abierta la posibilidad de nuevos aumentos en la TPM.
- El 31 de julio fue publicada la tasa de desocupación total nacional para el mes de junio, la cual se ubicó en 8,0%, por debajo del dato de junio de 2025 (8,6%). Analistas destacan que los resultados continúan mostrando la tendencia bajista del desempleo y presenta un nuevo mínimo histórico.
- El 10 de agosto se conoció el dato de inflación de julio (6,03% a/a), el cual disminuyó con respecto al mes anterior y estuvo por debajo al esperado por el mercado. Operadores destacan que, si bien la inflación ofrece un alivio, este sigue siendo elevado y por encima del 6%, por lo que el proceso de convergencia hacia la meta del 3% continúa siendo desafiante.
- El 18 de agosto se publicó el dato de PIB para el 2T26 el cual se ubicó en 3,5%, por encima de lo esperado por los analistas. De acuerdo con cifras del DANE, el gasto público se mantuvo como el principal motor de la demanda interna, acompañado por una recuperación significativa de la inversión fija.
- El 20 de agosto el Gobierno de Abelardo de la Espriella declaró el estado de Emergencia Económica, Social y Ecológica por 30 días en las regiones afectadas por el terremoto del 10 de agosto. Analistas destacan la incertidumbre en torno al ajuste que pueda realizar en el frente fiscal.

Gráfico A2.1. Monto promedio diario negociado de TES



Fuente y Cálculos: DCV - Banrep.
Datos al 21 de agosto de 2026.

Gráfico A2.2. *Bid-Ask spread* por plazo de los TES en pesos* (pb)

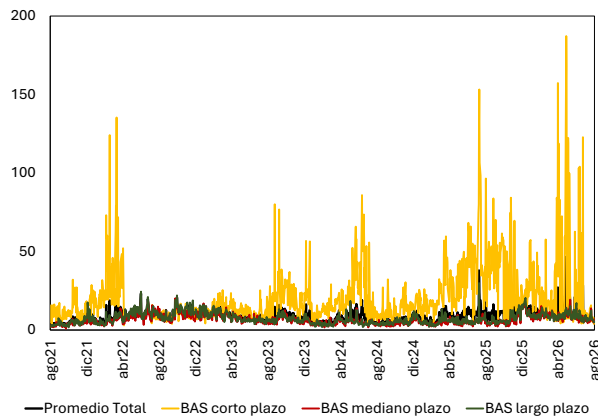
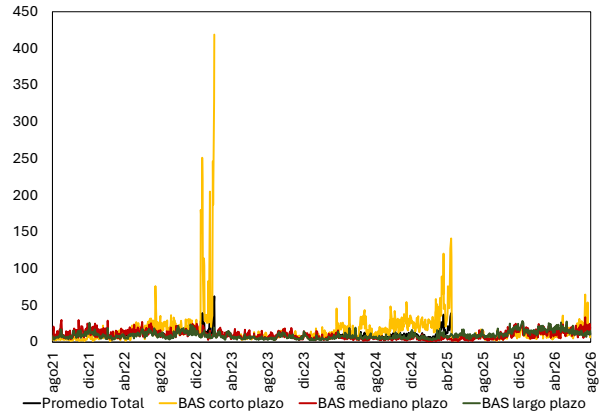


Gráfico A2.3. *Bid-Ask spread* por plazo de los TES en UVR* (pb)



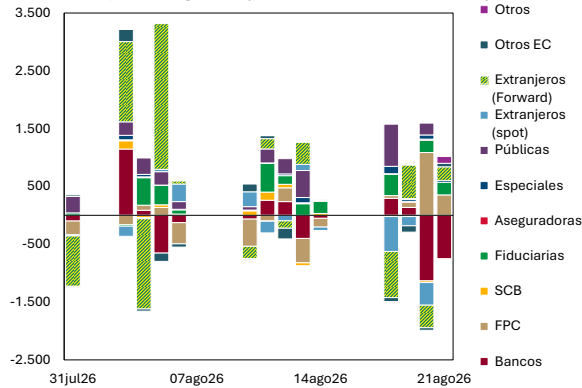
Fuente y Cálculos: BanRep. * El *bid-ask spread* se calcula como el promedio (diario) de la diferencia entre la mejor punta de compra y la mejor punta de venta para cada segundo entre las 9:00 am y las 12:30 pm, de cada día para todos los títulos del gobierno en pesos que se encuentran en el mercado. A los títulos sin posturas se le asigna el máximo *bid-ask* del día para los títulos que presentaron posturas. El corto plazo hace referencia a títulos con vencimientos menores a dos años, mediano plazo con títulos con vencimiento entre 3 y 5 años y largo plazo títulos con vencimiento superior a 5 años.

Con información al 21 de agosto de 2026, los BAS promedio mensual de TES en pesos se ubicaron en 6,2 pb (mes anterior: 6,5 pb), 6,8 pb (mes anterior: 6,0 pb) y 5,0 pb (mes anterior: 7,1 pb) para el corto, mediano y largo plazo, respectivamente. Por otra parte, los BAS de UVR a diferentes plazos se ubicaron en 7,9 pb (mes anterior: 22,2 pb), 19,6 pb (mes anterior: 15,6 pb) y 11,2 pb (mes anterior: 9,6 pb), para el corto, mediano y largo plazo, en su orden.

Anexo 3. Inversionistas en el mercado de deuda local

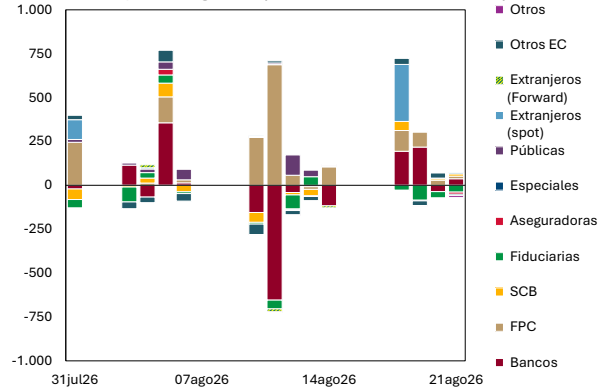
En los Gráficos A3.1 y A3.2, así como en el Cuadro A3.1, se muestran los flujos por tipo de entidad en el mercado de contado de TES en pesos y UVR desde la última reunión de la JDBR.

Gráfico A3.1. Compras diarias netas de TES en pesos por tipo de agente (COP miles de millones)



Fuente: BanRep.

Gráfico A3.2. Compras diarias netas de TES en UVR por tipo de agente (COP miles de millones)



Fuente: BanRep.

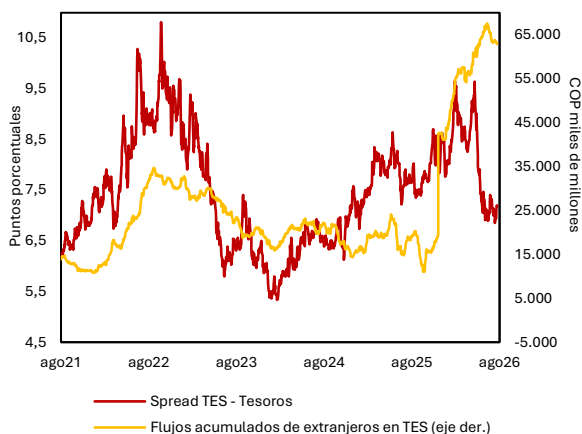
Cuadro A3.1. Compras netas de TES denominados en pesos (azul) y TES denominados en UVR (gris) en valor nominal (COP miles de millones)

	Corrido del 2026	Corrido del 2026	Tramo Corto TCO	Tramo Corto (0-2 años)	Tramo Medio-corto (2-5 años)	Tramo Medio (5-10 años)	Tramo Medio-largo (10-15 años)	Tramo Largo (>15 años)	Desde la Última Reunión de la JDBR	Tramo Corto TCO	Tramo Corto (0-2 años)	Tramo Medio-corto (2-5 años)	Tramo Medio (5-10 años)	Tramo Medio-largo (10-15 años)	Tramo Largo (>15 años)	Desde la Última Reunión de la JDBR
Bancos Comerciales	21.832	(4.724)	(116)	480	(1.022)	(395)	333	(472)	(1.192)	-	657	(767)	(231)	53	181	(107)
Compañía de Financiamiento Comercial	(1.268)	43	18	-	200	-	-	-	218	-	21	10	-	-	-	31
Cooperativas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Corporaciones Financieras	668	(161)	55	(172)	(352)	(125)	75	39	(480)	-	(165)	19	-	18	7	(121)
TOTAL ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO	21.232	(4.842)	(43)	308	(1.174)	(520)	408	(433)	(1.454)	-	513	(738)	(231)	71	188	(197)
Fondos de Pensiones y Cesantías	88	-	(35)	(2)	4	-	-	-	(33)	-	-	-	-	-	-	-
Propia	17.551	14.865	(20)	(771)	(1.463)	1.155	200	1.325	426	-	54	653	332	186	334	1.559
Terceros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fondos de Pensiones - Prima Media	17.639	14.865	(55)	(773)	(1.459)	1.155	200	1.325	393	-	54	653	332	186	334	1.559
Total Fondos de Pensiones y Cesantías	757	248	7	(1)	196	(15)	35	59	281	-	24	27	(102)	(21)	60	(12)
Sociedades Comisionistas de Bolsa	410	(331)	(42)	(59)	112	-	5	(19)	(3)	-	(12)	17	-	2	-	7
Propia	2.264	568	100	156	24	-	-	-	280	-	902	35	-	-	-	937
Terceros	-	(78)	457	-	-	-	-	-	457	-	(5)	-	-	-	-	(5)
Extranjeros	1.167	(83)	(35)	(60)	308	(15)	40	40	278	-	12	44	(102)	(19)	60	(5)
FIC	(75)	-	(22)	8	(5)	-	2	-	(17)	-	-	12	-	-	-	12
Total Sociedades Comisionistas de Bolsa	(3.814)	2.199	2.406	374	1.232	(862)	(502)	(715)	1.933	-	(566)	539	(5)	(15)	75	28
Sociedades Fiduciarias	(10.688)	(1.785)	-	214	880	(886)	(504)	(711)	(1.007)	-	1	337	4	(2)	1	341
Propia	195	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Terceros	5.267	263	1.658	207	16	-	-	5	1.886	-	(373)	72	-	-	-	(301)
Extranjeros***	568	78	35	19	4	10	-	35	103	-	(10)	(1)	-	(21)	-	(32)
FIC	(3.889)	2.199	2.384	382	1.227	(862)	(500)	(715)	1.916	-	(566)	551	(5)	(15)	75	40
Total Sociedades Fiduciarias	1.941	403	10	18	85	21	-	(2)	132	-	11	(101)	-	(10)	91	(9)
Compañías de Seguros y Capitalización	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Propia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Terceros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Extranjeros***	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FIC	1.941	403	10	18	85	21	-	(2)	132	-	11	(101)	-	(10)	91	(9)
Total Compañías de Seguros y Capitalización	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sociedades Administradoras de Inversión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Propia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Terceros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Extranjeros***	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FIC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Sociedades Administradoras de Inversión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL ENTIDADES FINANCIERAS NO BANCARIAS	16.858	17.384	2.304	(433)	161	299	(260)	648	2.719	-	(489)	1.147	225	142	560	1.585
Total Entidades Financieras Especiales*	(1.073)	(35)	412	(15)	91	69	(5)	25	577	-	(12)	-	-	-	-	(12)
Total Entidades Públicas****	8.096	3.311	-	132	2.013	291	190	255	2.881	-	-	175	4	14	108	301
Otros*****	705	467	26	6	4	112	-	3	151	-	(9)	(14)	-	-	-	(23)
Extranjeros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL MOVIMIENTO NETO	45.818	16.285	2.699	(2)	1.095	251	333	498	4.874	-	3	570	(2)	227	856	1.654

Fuente: BanRep. Los valores que se muestran en la tabla corresponden a los montos negociados en cada fecha y liquidados hasta el 21 de agosto de 2026. Dado lo anterior esta información puede estar sujeta a cambios.*Corresponde a los flujos nominales por operaciones compraventa contra pago (420 y 422), transferencias (423), vencimientos, emisiones, y redenciones anticipadas. ** Fogafín, Bancoldex, ICETEX, Fogacoop, las Cajas Promotoras de Vivienda de la Nación, la FDN, entre otras. *** Los recursos de extranjeros son mayoritariamente administrados por Cititrust, Corpbanca Investment Trust, BNP Paribas Securities Services Sociedad Fiduciaria y Fiduciaria Bogotá. **** Dentro de las Entidades Públicas se registran los movimientos del BR. ***** Dentro de Otros se registran los movimientos de la Bolsa de Valores de Colombia, DECEVAL, la Cámara de Riesgo Central de Contraparte y Personas Jurídicas.

En los gráficos A3.3 - A3.7 se presentan algunos factores de mercado que pueden estar relacionados con los flujos de inversionistas extranjeros en el mercado de deuda pública local.

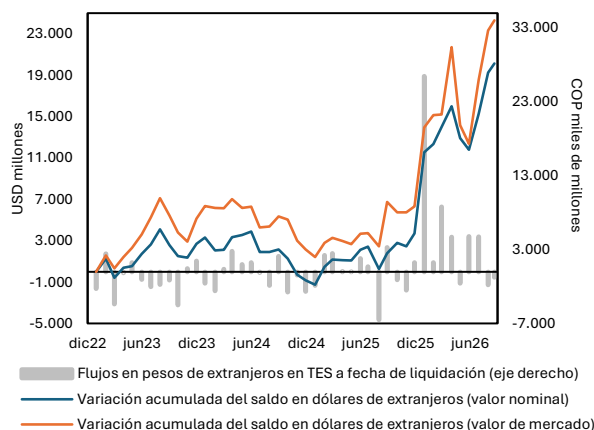
Gráfico A3.3. Margen entre la deuda local a 10 años y los Tesoros vs flujos netos acumulados de extranjeros en TES



Fuente: BanRep.

** Excluye los títulos entregados como garantía a la banca extranjera en operaciones de tesorería, así como la devolución de esos mismos títulos al finalizar dichas operaciones.

Gráfico A3.4. Variación acumulada del saldo de extranjeros en el mercado spot de TES expresado en dólares* vs flujos en pesos de extranjeros en TES



Fuente: BanRep.

Nota: i) * Corresponde a la diferencia del saldo en TES de los inversionistas extranjeros en valor nominal expresado a dólares con respecto a diciembre de 2022 (el valor nominal excluye el efecto de la valorización de los títulos y permite apreciar el efecto de tipo de cambio).

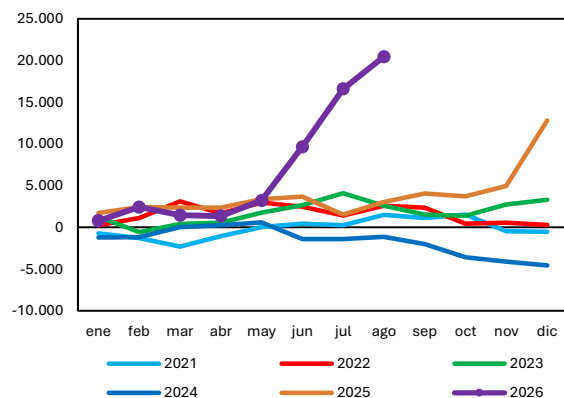
ii) Para la conversión a dólares, se utiliza la tasa de cambio del día anterior a cada corte.

iii) Este gráfico busca aproximar la posición de los inversionistas extranjeros en una moneda como el dólar, y permite ejemplificar que, aunque se hayan presentado ventas en pesos colombianos, la posición en dólares de los inversionistas extranjeros no se ha reducido.

** Excluye los títulos entregados como garantía a la banca extranjera en operaciones de tesorería, así como la devolución de esos mismos títulos al finalizar dichas operaciones.

Gráfico A3.5. Flujos netos de extranjeros en el mercado de contado de TES expresado en dólares* por año

Panel A. A valor nominal (USD millones).



Fuente: BanRep.

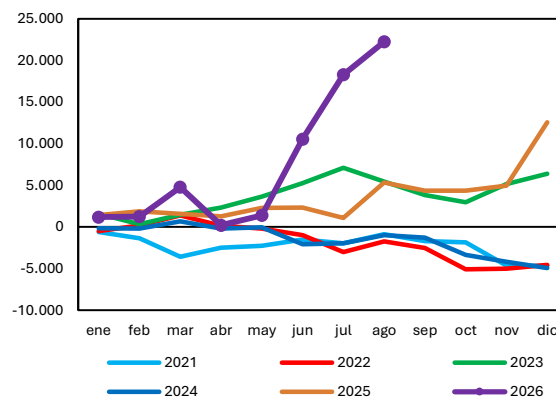
Nota: i) * Corresponde a la diferencia del saldo en TES de los inversionistas extranjeros en valor nominal expresado a dólares con respecto a diciembre de 2022 (el valor nominal excluye el efecto de la valorización de los títulos y permite apreciar el efecto de tipo de cambio).

ii) Para la conversión a dólares, se utiliza la tasa de cambio del día anterior a cada corte.

iii) Este gráfico busca aproximar la posición de los inversionistas extranjeros en una moneda como el dólar, y permite ejemplificar que, aunque se hayan presentado ventas en pesos colombianos, la posición en dólares de los inversionistas extranjeros no se ha reducido.

** Excluye los títulos entregados como garantía a la banca extranjera en operaciones de tesorería, así como la devolución de esos mismos títulos al finalizar dichas operaciones.

Panel B. A valor de mercado (USD millones).



Fuente: BanRep.

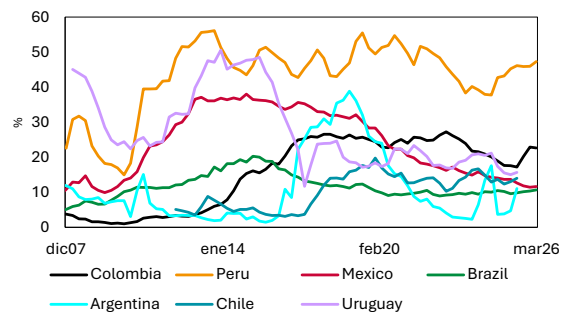
Nota: i) * Corresponde a la diferencia del saldo en TES de los inversionistas extranjeros en valor nominal expresado a dólares con respecto a diciembre de 2022 (el valor nominal excluye el efecto de la valorización de los títulos y permite apreciar el efecto de tipo de cambio).

ii) Para la conversión a dólares, se utiliza la tasa de cambio del día anterior a cada corte.

iii) Este gráfico busca aproximar la posición de los inversionistas extranjeros en una moneda como el dólar, y permite ejemplificar que, aunque se hayan presentado ventas en pesos colombianos, la posición en dólares de los inversionistas extranjeros no se ha reducido.

** Excluye los títulos entregados como garantía a la banca extranjera en operaciones de tesorería, así como la devolución de esos mismos títulos al finalizar dichas operaciones.

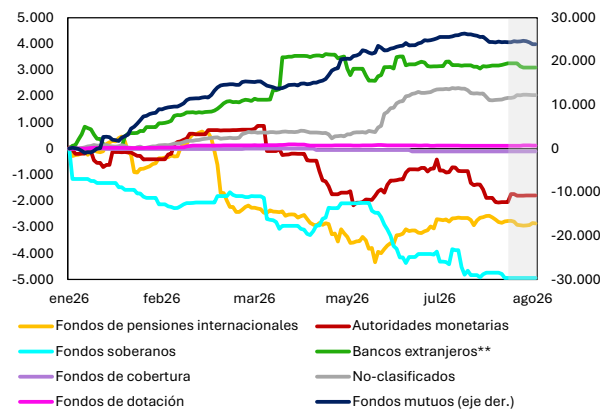
Gráfico A3.7. Participación de inversionistas extranjeros en el mercado de deuda pública en moneda local para una muestra de países de la región (porcentaje)



Fuente: IIF y FMI. **Nota:** Este gráfico permite comparar la participación de los inversionistas extranjeros en el *outstanding* de deuda pública emitida en moneda local. La información presenta un rezago en su disponibilidad para Argentina, Chile y Uruguay.

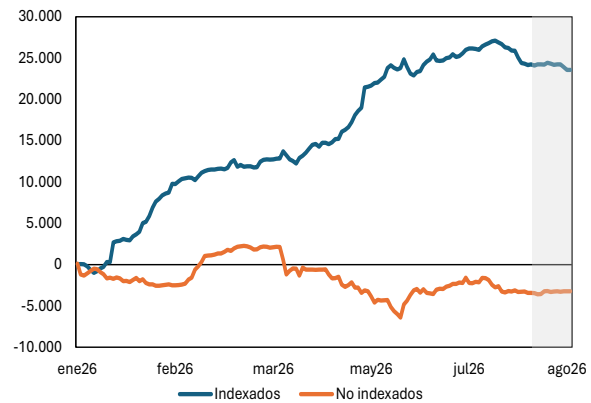
Los fondos mutuos lideraron las ventas netas de los inversionistas extranjeros desde la última reunión de la JDBR, por COP 606 mm, mientras que las autoridades monetarias moderaron parcialmente esta tendencia, con compras netas por COP 270 mm (Gráfico A3. 8). Además, los inversionistas clasificados como indexados³⁷ al índice *GBI-EM Global Diversified*³⁸ realizaron ventas netas por COP 675 mm desde la última reunión de la JDBR³⁹, a la vez que los no-indexados realizaron compras netas por COP 180 mm (Gráfico A3.9).

Gráfico A3.8. Flujos netos acumulados por tipo de inversionista extranjero en el mercado de contado de TES (COP mm)



Fuente: BanRep. **Nota:** Los fondos de dotación corresponden a las organizaciones sin ánimo de lucro de otros países, como las fundaciones o universidades, que realizan inversiones en TES.
** Excluye los títulos entregados como garantía a la banca extranjera por las operaciones de tesorería.

Gráfico A3.9. Flujos netos acumulados de inversionistas extranjeros clasificados como indexados y no indexados al índice *GBI-EM Global Diversified* en el mercado de contado de TES (COP mm)



Fuente: BanRep. **Nota:** Clasificación basada en [Botero, Murcia y Villamizar \(2025\)](#).
** Excluye los títulos entregados como garantía a la banca extranjera por las operaciones de tesorería.

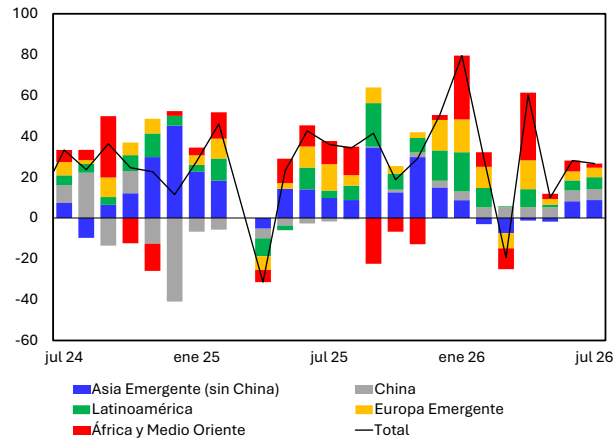
³⁷ La clasificación se basa en la metodología propuesta por [Botero, Murcia y Villamizar \(2025\)](#), en la cual se calcula el beta entre los flujos por inversionista extranjero en TES y un componente exógeno de la variación en la ponderación de Colombia en el índice GBI-EM, controlando por otros factores de mercado. Valores más altos de este beta, indican que el agente presenta una mayor propensión a seguir el índice, y por lo tanto se incluye en el grupo de indexados.

³⁸ Índice construido por JP Morgan a partir de una canasta de títulos de deuda pública en moneda local de un grupo de países emergentes. Este índice basa sus cotizaciones en el valor de mercado de los títulos incluidos en la canasta, por lo tanto, las ponderaciones de los emisores incluidos no son constantes a través del tiempo

³⁹ Esta metodología permite clasificar a los administradores de fondos que invierten en TES; sin embargo, no controla por movimientos específicos o discrecionales que puedan presentarse en determinados fondos gestionados por un administrador.

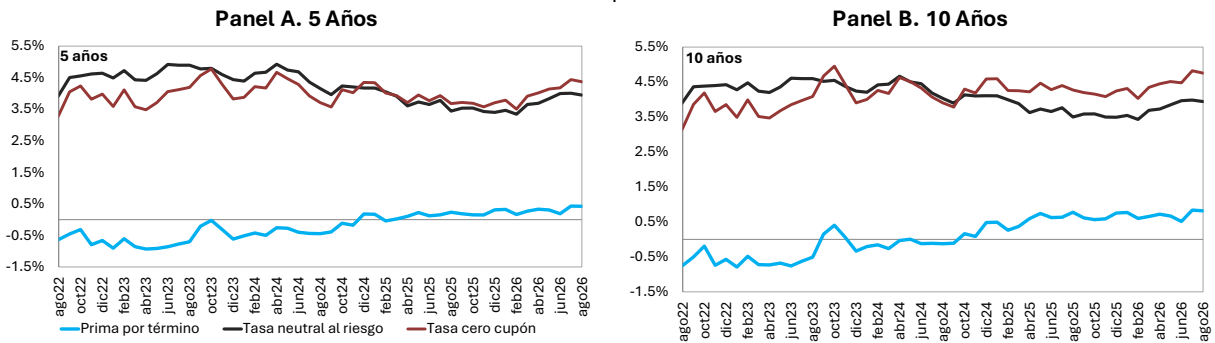
Anexo 4. Comportamiento de los bonos soberanos en moneda local de países de la región

Gráfico A4.1. Flujos de portafolio hacia economías emergentes (USD miles de millones)



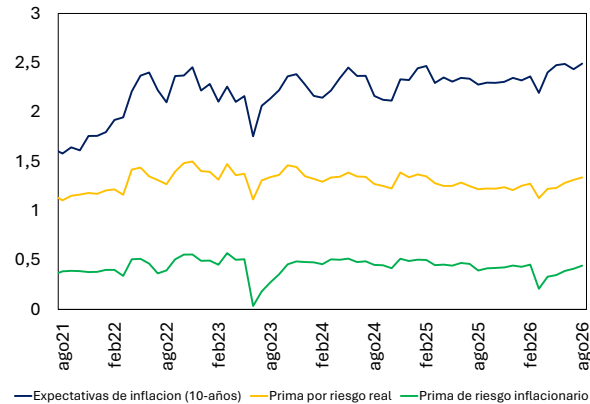
Fuente: IIF.

Gráfico A4.2. Prima por vencimiento Tesoro



Fuente: Fed.

Gráfico A4.3. Expectativas de inflación, prima por riesgo inflacionaria y real a 10 años en EE. UU. (porcentaje)



Fuente: Fed.

Anexo 5. Decisiones de bancos centrales y gobiernos

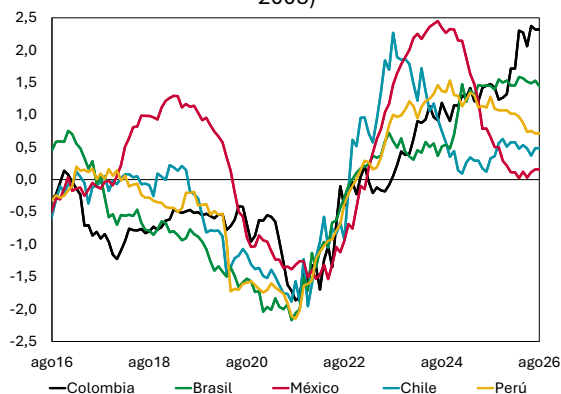
Cuadro A5.1. Decisiones de TPM

Fecha	Banco Central	Decisión (pb)	Expectativa (pb)	TPM
Países desarrollados				
10ago26	Banco de la Reserva de Australia	0	0	4,35%
13ago26	Banco de Noruega	0	0	4,25%
19ago26	Banco Central de Islandia	25	-	8,00%
20ago26	Banco de Suecia	0	0	1,75%
Países emergentes/frontera				
31jul26	Banco Central de la República Dominicana	0	-	5,25%
4ago26	Banco Central de Armenia	0	-	6,50%
4ago26	Banco de la Reserva de la India	0	0	5,25%
4ago26	Banco Central de Túnez	0	-	7,00%
5ago26	Banco Central de Brasil	-25	-25	14,00%
6ago26	Banco Nacional Checo	0	0	3,75%
6ago26	Banco de la Reserva de Malaui	0	-	24,00%
6ago26	Banco de México	0	0	6,50%
10ago26	Banco Nacional de Rumania	0	0	6,50%
11ago26	Banco Central de Kenia	0	0	8,75%
12ago26	Banco de Namibia	0	-	6,75%
12ago26	Banco de Mauricio	0	-	4,75%
13ago26	Banco Nacional de Serbia	0	0	5,75%
13ago26	Banco de Uganda	0	-	9,75%
13ago26	Banco Central de Reserva del Perú	0	0	4,25%
18ago26	Banco Central del Uruguay	0	-	5,75%
19ago26	Banco de Indonesia	0	0	5,75%
19ago26	Banco Popular de China	0	0	3,00% / 3,50%*
20ago26	Banco Central de Egipto	0	0	19,00%

* Corresponde a los tipos de préstamos preferenciales a 1 y 5 años. (China)

Fuente: Bloomberg

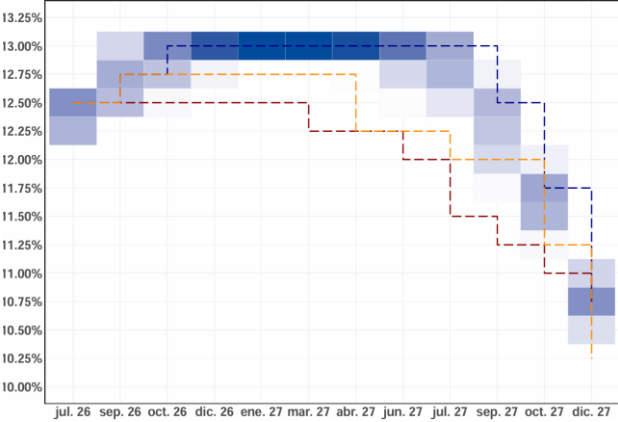
Gráfico A5.1. Tasas reales de los países de la región
(desviaciones estándar respecto a la media desde
2005)



Fuentes: Bloomberg, Instituto Nacional de Estadísticas -Chile- y Banco Central de Reserva del Perú.

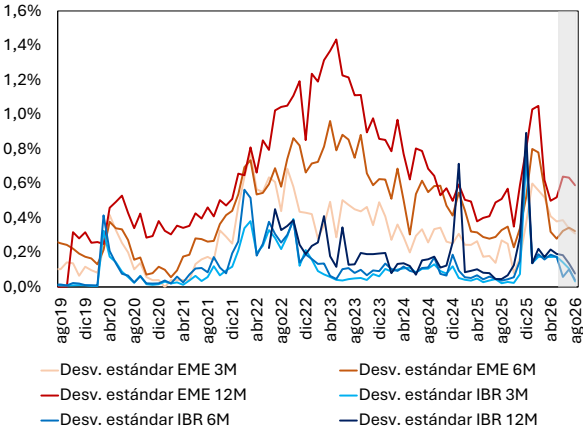
Anexo 6. Probabilidades de los escenarios de tasa de referencia para las próximas reuniones de la JDBR y otras medidas de expectativas de inflación

Cuadro A6.1. Tasa de política monetaria implícita – OIS
24 de julio de 2026



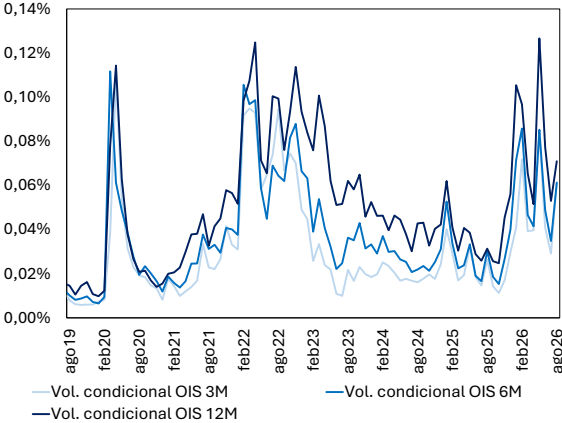
Fuente: Bloomberg, **Cálculos:** BanRep. La línea azul y amarilla corresponde a la senda más probable de las tasas OIS y OIS ajustadas por primas respectivamente. La línea roja corresponde a la mediana de la EME.

Gráfico A6.2. Medidas de incertidumbre de las expectativas de la TPM



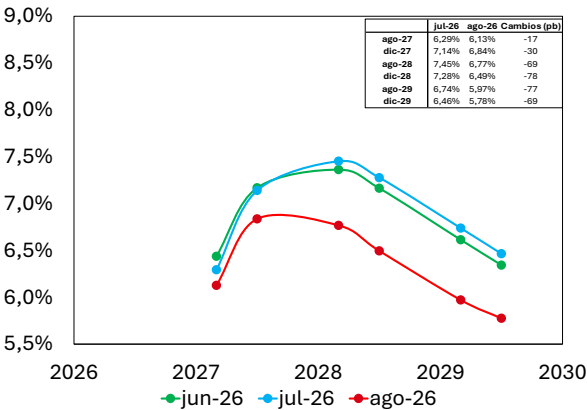
Fuente y Cálculos: BanRep.

A6.3. Volatilidad condicional de las tasas OIS



Fuente: Bloomberg, **Cálculos:** BanRep.

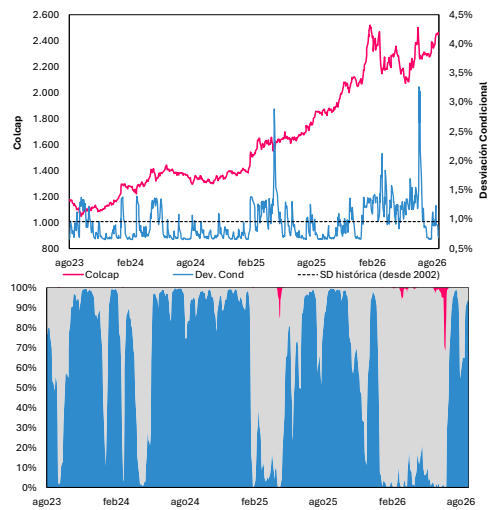
A6.4. Inflación anual esperada a distintos plazos (FBEI)



Fuente y Cálculos: Precia

Anexo 7. IDOAM, análisis por componentes

Gráfico A7.1. Volatilidad condicional y regímenes de volatilidad en el mercado accionario (Colcap)



Fuente: Bloomberg, **Cálculos:** BanRep.

Tabla A7.2. Expectativas para los próximos 3 meses

	EMBIG		Duración del portafolio	
	jul26	ago26	jul26	ago26
Aumentará	15,4%	18,5%	20,0%	30,8%
Sin cambios	38,5%	51,9%	36,0%	34,6%
Disminuirá	46,2%	29,6%	8,0%	7,7%
No aplica			36,0%	26,9%

Fuente: EOF, **Cálculos:** BanRep. Los porcentajes más altos se encuentran en color verde y los más bajos en color azul.

Las columnas "Duración del portafolio" contienen el porcentaje de encuestados que eligió cada opción respecto a la dinámica esperada del portafolio que administra en los próximos tres meses.

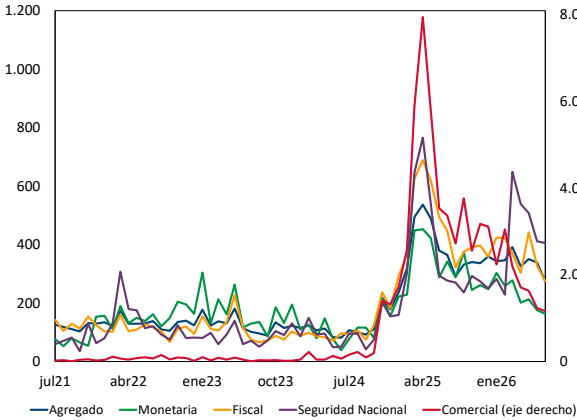
Anexo 8. Indicadores de percepción de riesgo internacional

Tabla A8.1. Indicadores de incertidumbre en política económica

	EE. UU.					Europa					
	Agregado	Pol. monetaria	Pol. fiscal	Pol. sanitaria	Pol. comercial	Europa	Alemania	Italia	Reino Unido	Francia	España
jun26	338	176	327	329	1231	395	940	100	297	342	143
jul26	275	163	276	287	1166	339	721	107	289	329	138
Var.	-63	-12	-52	-42	-65	-57	-220	7	-8	-13	-5

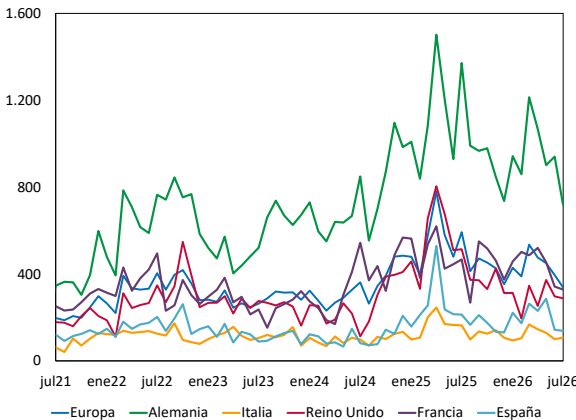
Fuente: Baker, Bloom & David (2016). Los valores más altos de los indicadores mensuales se encuentran en color rojo y los más bajos en color azul. Las variaciones positivas se encuentran en rojo y las negativas en azul.

Gráfico A8.2. Incertidumbre en política económica en EE. UU.



Fuente: Baker, Bloom & Davis (2016).

Gráfico A8.3. Incertidumbre en política económica en Europa



Fuente: Baker, Bloom & Davis (2016); Ghirelli, Perez & Urtasun (2019).

Anexo 9. Expectativas macroeconómicas de otros países

Cuadro A9.1. Expectativas macroeconómicas

	Inflación					Tasa de política monetaria			Tasa de crecimiento del PIB			
	Datos Agosto 26			Esperada a Diciembre 2026		Vigente	Esperada a Diciembre 2026		Ultimos datos publicados		Esperada a Diciembre 2026	
	Esp.	Obs.	Spread	Jul. 26	Ago. 26		Jul. 26	Ago. 26	Esp.	Obs.	Jul. 26	Ago. 26
Colombia	6,18%	6,03%	3,03%	6,61%	6,70%	12,00%	12,50%	12,00%	3,30%	3,50%	2,40%	2,50%
Chile	3,60%	3,50%	0,50%	4,00%	4,00%	4,50%	4,50%	4,50%	0,10%	-0,20%	1,30%	1,30%
México	3,12%	3,12%	0,12%	4,20%	4,10%	6,50%	6,50%	6,51%	2,20%	2,05%	1,20%	1,10%
Perú	3,92%	4,07%	2,07%	3,50%	3,70%	4,25%	4,28%	4,27%	2,50%	2,60%	2,90%	3,00%
Brasil	4,39%	4,44%	1,44%	5,12%	5,02%	14,00%	14,00%	13,75%	1,80%	1,84%	1,99%	1,95%
Ecuador	n.d.	1,39%	-0,61%	2,60%	2,50%	n.d.	n.d	n.d	n.d.	2,06%	2,50%	2,50%
Argentina	33,65%	33,80%	n.d.	29,60%	29,30%	29,00%	21,11%	21,19%	1,70%	2,30%	3,00%	2,90%
EE. UU.	3,40%	3,40%	1,40%	2,70%	2,70%	3,5% - 3,75%	3,80%	3,80%	1,50%	1,50%	2,23%	2,23%
India	4,40%	4,45%	0,45%	4,60%	4,80%	5,25%	5,47%	5,45%	7,20%	7,80%	6,50%	6,60%
Sudáfrica	4,50%	4,30%	-0,20%	3,20%	3,20%	7,00%	6,83%	6,83%	1,70%	1,90%	1,30%	1,30%
China	0,80%	0,50%	-2,50%	1,10%	1,10%	1,40%	1,30%	1,31%	4,50%	4,30%	4,60%	4,60%
Rusia	6,10%	5,98%	1,98%	8,70%	8,70%	14,00%	15,92%	15,92%	0,90%	1,30%	0,90%	0,90%
Turquía	31,93%	31,75%	26,75%	34,90%	34,90%	37,00%	37,63%	37,63%	3,00%	2,48%	3,60%	3,60%
Noruega	2,90%	3,00%	1,00%	3,00%	3,00%	4,25%	4,00%	4,00%	0,40%	0,20%	1,65%	1,65%
Costa Rica	n.d.	-0,28%	-3,28%	1,40%	1,30%	3,00%	3,23%	3,00%	n.d.	3,71%	3,60%	3,60%
El Salvador	n.d.	2,49%	-0,81%	2,60%	2,70%	n.d.	n.d	n.d	n.d.	4,60%	2,90%	3,10%
Guatemala	n.d.	2,70%	-1,30%	3,60%	3,80%	3,50%	3,42%	3,42%	n.d.	4,50%	3,70%	3,70%
Honduras	n.d.	5,60%	0,60%	5,00%	5,00%	5,75%	5,65%	5,55%	n.d.	3,80%	3,40%	3,30%
Panamá	n.d.	-0,40%	-2,40%	1,90%	1,90%	n.d.	7,94%	7,94%	n.d.	4,60%	4,10%	4,10%
Paraguay	n.d.	1,60%	-2,40%	4,00%	3,90%	5,50%	5,56%	5,56%	n.d.	4,40%	4,10%	4,10%

Colombia: Expectativas extraídas de la encuesta publicada por Citibank el 27 de agosto de 2026.

Brasil: Expectativas extraídas de la encuesta publicada por el Banco Central de Brasil el 21 de agosto.

Chile: Expectativas extraídas de la encuesta publicada por el Banco Central de Chile el 4 de agosto.

China: Expectativas extraídas de la encuesta de Focus Economics de septiembre. La TPM corresponde a la tasa repo de siete días.

India: Expectativas extraídas de la encuesta de Focus Economics de septiembre.

EE.UU. Sudáfrica, Rusia, Turquía & Noruega: Expectativas extraídas de Bloomberg.

México, Perú, Ecuador, Argentina, Paraguay, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras & Panamá:

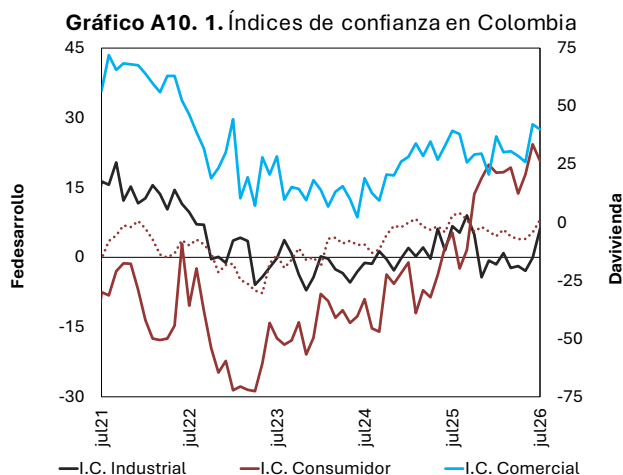
Expectativas extraídas de la encuesta de Focus Economics de agosto.

* Los datos de crecimiento del PIB corresponden a la información observada del 2T26.

** Los datos esperados de inflación y PIB que se publican junto a la cifra observada se extraen de Bloomberg.

*** El spread se calcula como la diferencia entre la inflación observada y objetivo.

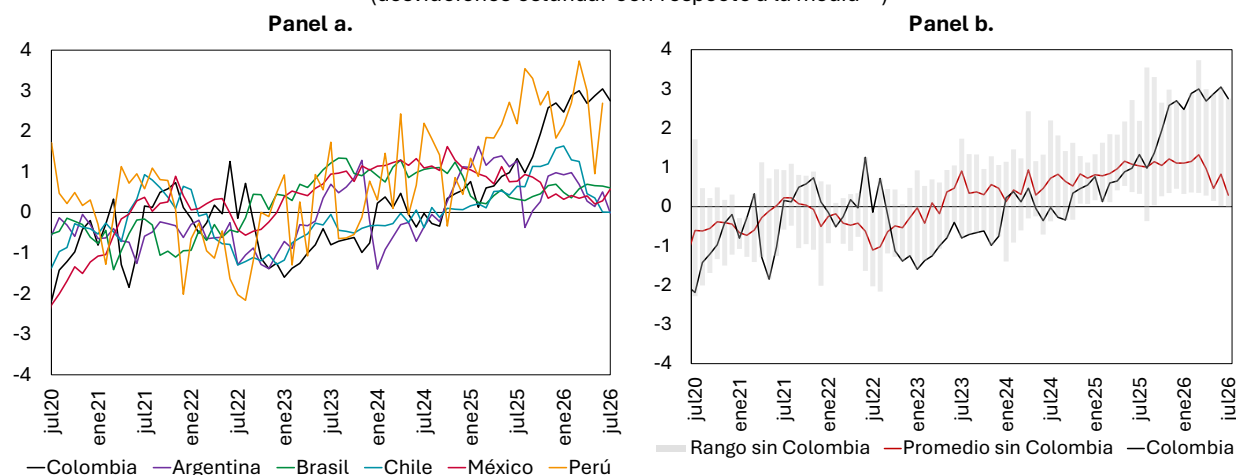
Anexo 10. Índices de confianza



Fuente: Fedesarrollo, DANE. En el eje derecho se grafica el indicador de confianza estimado por Davivienda (línea punteada).

El indicador de confianza del consumidor de Fedesarrollo disminuyó respecto al mes anterior, ubicándose en 20,3% en julio frente al 24,3% registrado en junio. El índice de condiciones económicas y el índice de expectativas del consumidor disminuyeron de 13,8% a 6,4% y de 31,4% a 30,3%, respectivamente. Por otro lado, el indicador de confianza del consumidor de Davivienda se recuperó frente al mes anterior pasando de -4,3% a 1,1%. En cuanto al sector empresarial, el indicador de confianza industrial aumentó de -0,1% a 6,1% y el indicador de confianza comercial disminuyó de 28,6% a 27,5%.

Gráfico A10.2. Índices de confianza de Latinoamérica*
(desviaciones estándar con respecto a la media**)



Fuentes: INEGI⁴⁰, FGV⁴¹, UDD, BanRep, Fedesarrollo, APOYO.

Cálculos: BanRep. *Series desestacionalizadas. Información mensual.

** La media corresponde a la última media histórica después de ajustar por cambio estructural.

*** El dato de Perú se encuentra a junio 2026, por falta de disponibilidad de datos.

El Gráfico A10.2. ilustra los indicadores de confianza del consumidor medidos como desviaciones estándar frente a su media en Colombia y en otros países latinoamericanos (datos desestacionalizados). Durante julio, este indicador presentó disminuciones para todos los países excepción de México el cual aumentó y Brasil que se mantuvo relativamente estable.

⁴⁰ Instituto Nacional de Estadísticas y Geográficas

⁴¹ Instituto Brasileiro de Economía.

Anexo 11. Indicador Común de Expectativas de Inflación

El Indicador Común de Expectativas de Inflación (ICEI)⁴², que refleja la dinámica común de las expectativas de inflación provenientes del mercado y de encuestas, presentó reducciones marginales con respecto al último mes para todos los plazos (Gráficos A.11.1 al A.11.4). Así mismo, la dinámica común de las expectativas excluyendo los BEI y FBEI⁴³ se redujo marginalmente en todos los plazos, y para el mediano y largo plazo supera la del indicador que incluye todas las medidas.

Gráfico A.11.1 ICEI de corto plazo

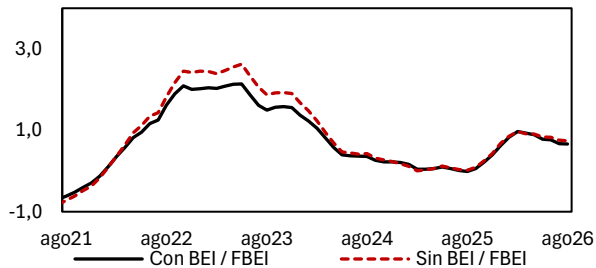


Gráfico A.11.2. ICEI de mediano plazo

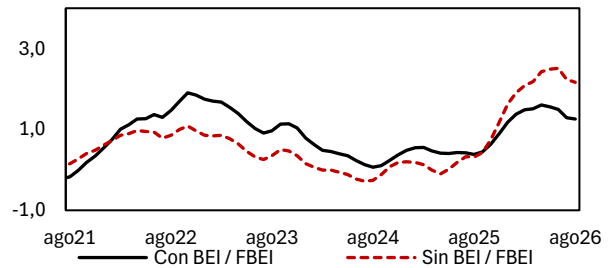


Gráfico A.11.3. ICEI de largo plazo

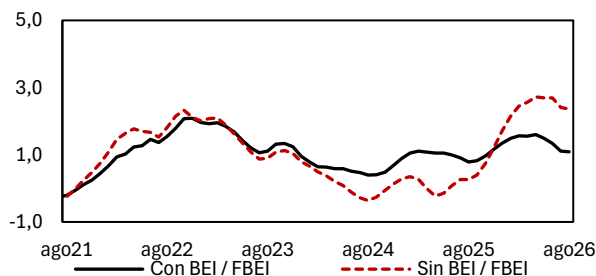
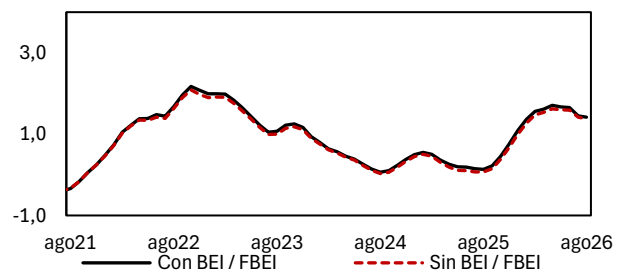


Gráfico A.11.4. ICEI a todos los plazos



Fuentes: BanRep, Fedesarrollo, Focus Economics, SEN y Master Trader. **Cálculos:** BanRep. La serie negra se estima con base en una muestra de expectativas de inflación que provienen de encuestas, de mercado (BEI/FBEI) y del BEI/FBEI sin primas de riesgo inflacionario y de liquidez relativa. La serie roja excluye de su estimación los BEI y FBEI que no son netos de dichas primas. El corto plazo corresponde a las expectativas hasta 2 años. El mediano plazo corresponde a las expectativas de 2 años a 5 años. El largo plazo corresponde a las expectativas superiores a 5 años.

⁴² Para la descripción del cálculo de este indicador véase el *Recuadro 1. Indicador común de expectativas de inflación para Colombia*, publicado en el *Informe de Política Monetaria* de enero de 2022.

⁴³ Se excluyen las medidas BEI y FBEI que no son netas de primas de riesgo inflacionario y de liquidez relativa, con el objetivo de limpiar por factores que podrían contaminar las expectativas de inflación.

Anexo 12. Inflación mensual sin alimentos, SAR y expectativas

Gráfico A. 12.1. Inflación mensual sin alimentos y expectativas (EME)

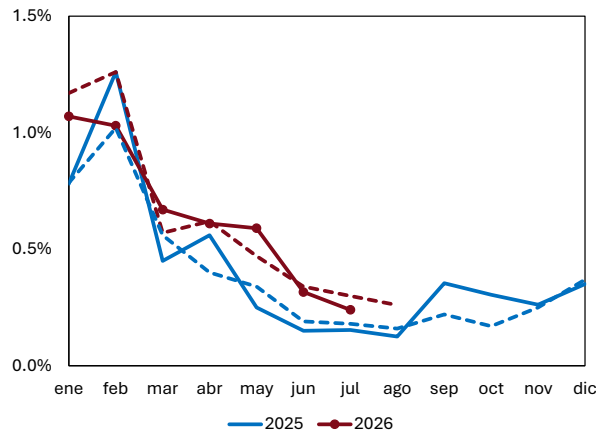
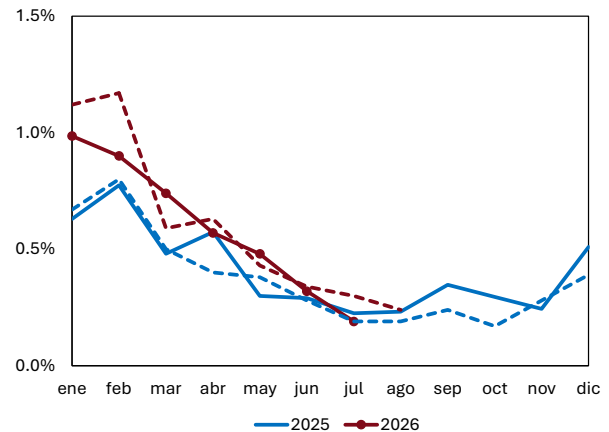


Gráfico A. 12.2. Inflación mensual SAR y expectativas (EME)



Fuente: BanRep. Las líneas sólidas muestran la inflación mensual observada y las punteadas la esperada para el mismo mes.

En julio, la inflación sin alimentos se ubicó en 0,24% m/m, por debajo del pronóstico de los analistas encuestados por la EME (0,30% m/m) y ubicándose por encima del dato de julio de 2025 (0,15%)⁴⁴. De la misma manera, la inflación SAR se situó en 0,19%, por debajo de lo esperado (0,30%) y del dato de 2025 (0,32%)⁴⁵. Para agosto, los analistas proyectan que la inflación sin alimentos se ubique en 0,26% m/m, lo que representaría un nivel superior al de agosto de 2025 (0,13%), y proyectan que la medida SAR se ubicaría en 0,24% lo que la posicionaría sin cambios a lo registrado en 2025 (0,23%; Gráfico A 12.1 y A 12.2).

⁴⁴ Y se mantuvo por debajo del registro de 2023 (0,57%) y levemente por encima de 2024 (0,20%).

⁴⁵ Y se mantuvo por debajo del registro de 2023 (0,40%) y el 2024 (0,21%).

Anexo 13. Especificación del índice IDOAM

El IDOAM captura el comportamiento de las condiciones financieras internas así valores más altos reflejan condiciones financieras más apretadas mientras valores más bajos señalan condiciones financieras más laxas.

El índice IDOAM se calcula de acuerdo con la siguiente formula:

$$IDOAM_t = \frac{1}{I} \sum_{i=1}^I \frac{x_{it} - \mu_i}{\sigma_i},$$

En términos simples esta fórmula representa el promedio de 17 variables a las que se aplica un procedimiento que se conoce como normalización en el cual a los datos de las series originales se les resta su media y se dividen sobre su desviación estándar. Además, algunas de ellas como los indicadores de confianza y las expectativas de crecimiento del PIB se multiplican por -1 , de modo que un movimiento positivo refleje un deterioro en las condiciones financieras.

Las variables consideradas para el índice son las siguientes:

- **Spreads Preferencial (4):** Diferencias de las tasas de crédito preferencial y las tasas de los TES, para los plazos:
 - Menores a un año.
 - Entre uno y tres años.
 - Entre tres y cinco años.
 - Mayores a cinco años.
- **Spreads consumo (4):** Diferencias de las tasas de crédito de consumo y las tasas de los TES, para los plazos:
 - Menores a un año.
 - Entre uno y tres años.
 - Entre tres y cinco años.
 - Mayores a cinco años.
- **Índice de confianza comercial, de consumidores e industrial (3):** Indicadores de confianza comercial e industrial e índice de confianza del consumidor de Fedesarrollo.
- **EOF Crecimiento (1):** Balance de si la mayoría de los encuestados espera aceleración o desaceleración económica tomando la encuesta EOF
- **EOF Spread (1):** Mide la magnitud y dirección del cambio esperado del EMBI respecto a su valor actual.
- **EOF inflación (1):** Balance sobre expectativas de inflación de la EOF (Diferencia entre los encuestados esperando alzas o bajas en la inflación).
- **Volatilidad acciones y TES (2):** Indicadores de volatilidad sobre cada uno de estos mercados.
- **Expectativas inflación BR (1):** Desviación estándar de las expectativas de inflación a doce meses de la EME.