



# 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, 27 de mayo de 2026**

## DETERMINANTES DE LAS DINÁMICAS DE LOS MERCADOS DE CAPITALES

### CONTENIDO

1.	ANÁLISIS DEL BEI Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A PARTIR DE ENCUESTAS .....	3
1.1.	Expectativas de inflación provenientes del mercado (BEI) y de encuestas .....	4
1.2.	Comportamiento del mercado de deuda pública colombiana .....	10
1.3.	Comportamiento de los mercados de deuda pública en Estados Unidos y en la región .....	17
2.	EXPECTATIVAS DE MERCADO DE TPM Y CRECIMIENTO ECONÓMICO .....	19
2.1.	Expectativas de TPM extraídas del mercado y de encuestas para Colombia .....	19
2.2.	Expectativas de TPM para economías desarrolladas y países de la región .....	23
2.3.	Expectativas de crecimiento económico.....	25
3.	PERCEPCIÓN DE RIESGO DEL MERCADO .....	26
4.	RECUADROS/ANEXOS .....	28
	Anexo 2. Eventos relevantes en el mercado local .....	30
	Anexo 3. Inversionistas en el mercado de deuda local .....	32
	Anexo 4. Comportamiento de los bonos soberanos en moneda local de países de la región.....	35
	Anexo 5. Decisiones de bancos centrales y gobiernos .....	36
	Anexo 6. Probabilidades de los escenarios de tasa de referencia para las próximas reuniones de la JDBR y otras medidas de expectativas de inflación.....	37
	Anexo 7. IDOAM, análisis por componentes .....	38
	Anexo 8. Indicadores de percepción de riesgo internacional .....	39
	Anexo 9. Expectativas macroeconómicas de otros países .....	40
	Anexo 10. Índices de confianza .....	41

## 1. ANÁLISIS DEL BEI Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A PARTIR DE ENCUESTAS

- Desde la última reunión de la Junta Directiva del Banco de la República (JD BR), la mayoría de las expectativas de inflación implícitas en el mercado de deuda y derivados, así como las obtenidas por encuestas presentaron comportamientos al alza. Todas las medidas siguen por encima de la meta de 3% del Banco de la República en el horizonte de dos años (Cuadro 1).
- Las curvas de TES en pesos y en UVR registraron desvalorizaciones, en respuesta tanto a factores externos como a locales.
- Las expectativas implícitas en el mercado de derivados y de las encuestas, anticipan incrementos de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en los próximos meses. Hacia el cierre de 2026, el mercado descuenta mayores aumentos que los previstos por las encuestas.
- Los extranjeros fueron los principales compradores de TES, y su concentración siguió aumentando. En TES a futuro, aumentaron levemente su posición compradora. Por su parte, los FPC y bancos fueron compradores netos de TES.

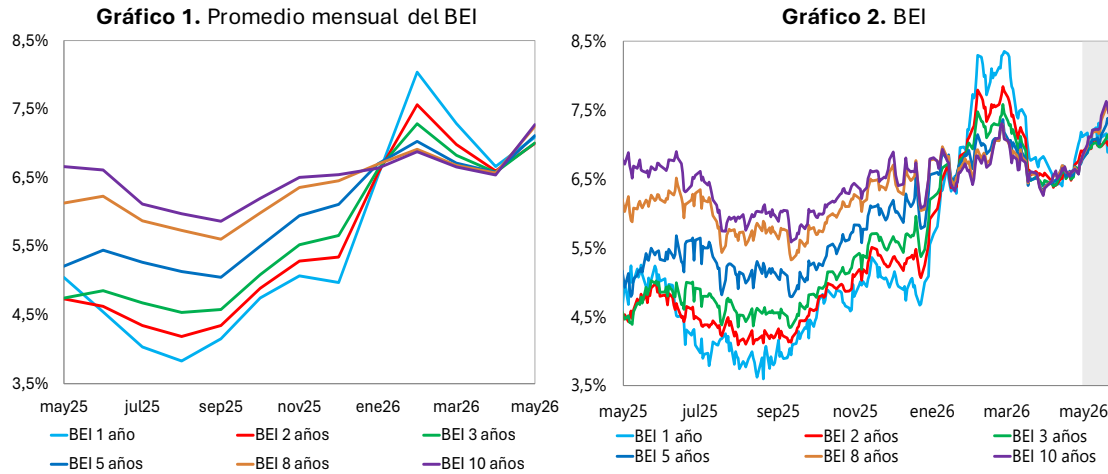
Cuadro 1. Resumen de expectativas de inflación de corto plazo

	Expectativas de inflación (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
abr26	6,66%	6,59%	6,68%	6,67%	6,92%	7,11%	6,55%	6,53%	7,34%	7,27%	6,62%	5,44%
may26	7,09%	7,00%	7,33%	7,20%	7,37%	7,64%	6,91%	6,90%	7,95%	7,91%	6,16%	5,80%
Variación (pb)	43	41	65	53	44	53	36	36	61	64	-46	36
	Expectativas de inflación (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	
abr26	6.43%	5.76%	4.80%	6.32%	5.70%	4.80%	4.23%	6.31%	5.63%	4.88%	4.60%	
may26	6.52%	5.77%	5.00%	6.45%	5.70%	4.96%	4.26%	6.26%	5.44%	4.83%	4.57%	
Variación (pb)	9	1	20	13	0	16	3	-5	-19	-5	-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 un año corresponde a la EOF. Para esta fecha no se cuenta con información para la encuesta de Citi. SAR hace referencia a la inflación sin alimentos ni regulados.

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

Las inflaciones implícitas en el mercado de deuda pública (*Break-Even Inflation, BEI*) registraron movimientos al alza a lo largo de todos los plazos, y se mantienen por encima del 6%. Este comportamiento está en línea con el último dato de inflación en abril que superó las expectativas del mercado (observada: 5.68%, esperada: Bloomberg 5.64% y EME 5.63%), mayores presiones provenientes de los precios de energéticos derivadas del conflicto en Medio Oriente, grandes movimientos del MHCP en el mercado de TES, incertidumbre frente al resultado electoral de las próximas elecciones del 31 de mayo, los posibles efectos inflacionarios generados por el fenómeno del Niño, y la sorpresa ante la decisión de mantener inalterada la tasa de política monetaria por parte de la JDBR en la reunión del 31 de abril (Gráfico 1, Gráfico 2 y Cuadro 2).



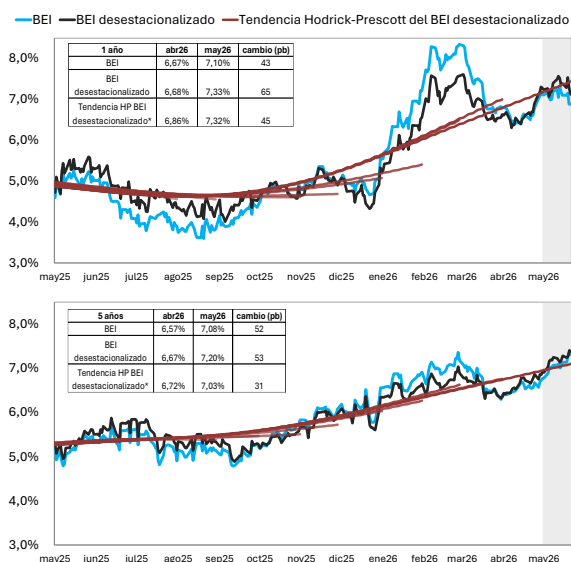
Fuentes: SEN y Master Trader. Cálculos: BanRep.

**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
<b>30abr26</b>	13,55%	13,69%	13,76%	13,76%	13,61%	13,47%	6,43%	6,80%	6,96%	6,98%	6,79%	6,64%
<b>21may26</b>	13,57%	14,00%	14,27%	14,51%	14,47%	14,33%	6,68%	7,02%	7,17%	7,20%	7,02%	6,88%
	<b>Variaciones (pb)</b>											
	2	31	51	74	86	86	25	22	21	21	23	24
<b>Var. BEI</b>	<b>-23</b>	<b>8</b>	<b>30</b>	<b>53</b>	<b>63</b>	<b>62</b>						
<b>BEI</b>	<b>6,88%</b>	<b>6,98%</b>	<b>7,10%</b>	<b>7,31%</b>	<b>7,45%</b>	<b>7,45%</b>						
	<b>Promedios mensuales</b>											
<b>abr26</b>	13,27%	13,38%	13,44%	13,44%	13,32%	13,21%	6,60%	6,79%	6,87%	6,85%	6,69%	6,59%
<b>may26*</b>	13,49%	13,83%	14,05%	14,24%	14,21%	14,11%	6,39%	6,83%	7,05%	7,13%	6,97%	6,84%
	<b>Variaciones (pb)</b>											
	22	45	61	80	89	90	-21	4	18	28	28	25
<b>Var. BEI</b>	<b>43</b>	<b>41</b>	<b>43</b>	<b>51</b>	<b>61</b>	<b>65</b>						
<b>BEI</b>	<b>7,09%</b>	<b>7,00%</b>	<b>7,00%</b>	<b>7,10%</b>	<b>7,24%</b>	<b>7,27%</b>						

\*Información disponible al 21 de mayo de 2026.

**Gráfico 3. Filtro HP BEI desestacionalizado**



Fuentes: SEN y Master Trader. Cálculos: BanRep.

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

Al ajustar el BEI por estacionalidad en los horizontes de corto y mediano plazo, se observan incrementos más fuertes frente a las estimadas con el BEI sin ajuste<sup>1</sup>. La tendencia promedio mostró un comportamiento similar. Estos mayores incrementos son consistentes con el cambio en el BEI sin ajustar, lo cual contrasta con lo observado en años pasados cuando se evidenciaba cierta moderación entre marzo y octubre (Gráfico 3).

El componente de expectativas de inflación del BEI registró incrementos a lo largo de todos los plazos, en línea con el comportamiento observado en otras medidas de expectativas del mercado. 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

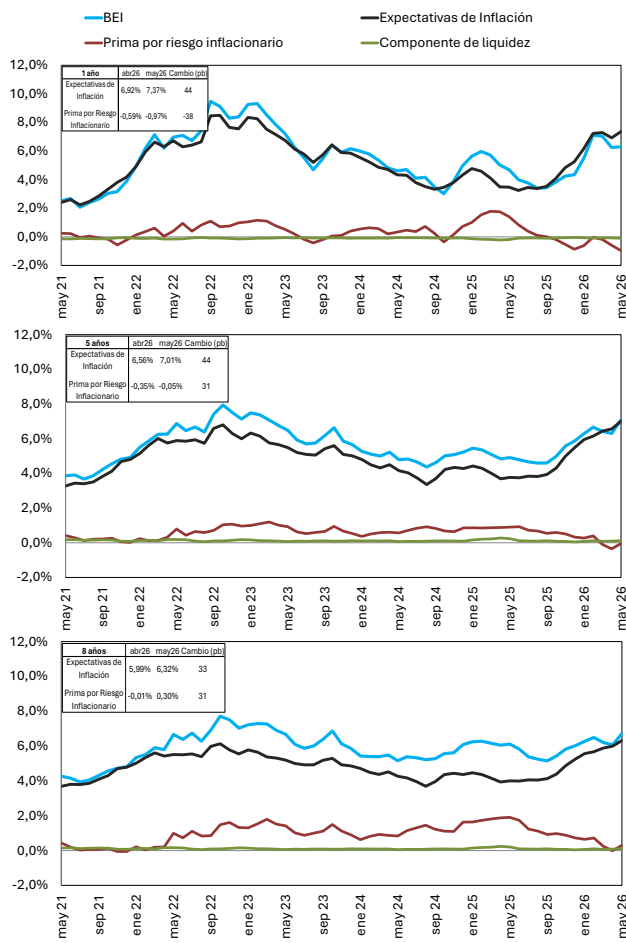
fricciones de liquidez, el Gráfico 4 presenta una descomposición del promedio del BEI<sup>2</sup> para el periodo analizado, a 1, 5 y 8 años, en tres componentes: expectativas de inflación, prima por riesgo inflacionario y un componente de liquidez relativa entre los TES en pesos y los TES en UVR. Con base en esta metodología, las expectativas de inflación incrementaron para el horizonte de uno, cinco y ocho años.

**Los Forward Break-Even Inflation (FBEI), tanto en su versión simple como en la ajustada registraron incrementos en todos los plazos, en línea con otras medidas de expectativas de inflación. 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 para los meses de mayo de 2027, 2028 y 2029. 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.

<sup>1</sup> 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.

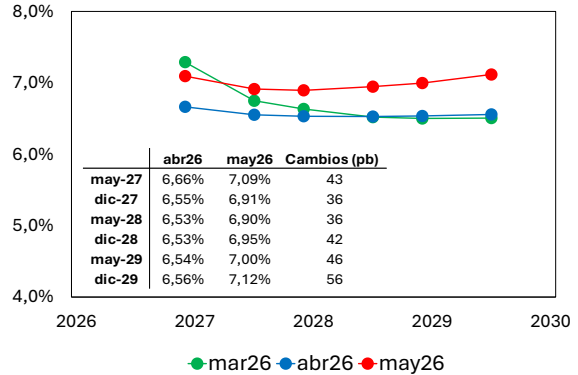
<sup>2</sup> Según Abrahams et al. (2015) "Decomposing real and nominal yield curves" y Espinosa et al (2015) "Expectativas de inflación, prima de riesgo inflacionario y prima de liquidez: una descomposición del break-even inflation para los bonos del gobierno colombiano", las expectativas de inflación netas de primas se calculan como el diferencial de las tasas nominales y reales libres de riesgo extraídas de los mercados de deuda pública local a diferentes plazos. Finalmente, el componente de liquidez se calcula como el diferencial entre la prima por liquidez extraída de los TES en pesos y de los TES en UVR. Así, el BEI total se puede descomponer en expectativas de inflación, prima por riesgo inflacionario y un componente de liquidez; el BEI total puede diferir del BEI presentado en el Gráfico 1 para cada plazo dado que se estiman con modelos diferentes.

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



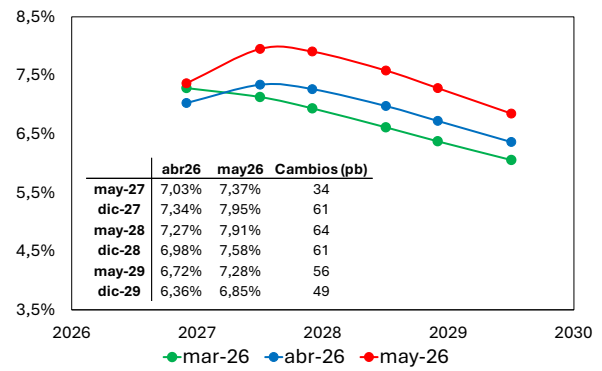
**Fuentes:** Precia. **Nota:** La descomposición se estima con la información promedio de cada mes. Los datos se estiman con información de precia, el BEI promedio calculado con estos datos se ubicó en 6,82% (ant: 7,24), 5,69% (ant: 5,75%) y 5,12% (ant: 5,16%) para los plazos de 1, 5 y 8 años, respectivamente.

**Gráfico 5A. FBEl sin ajuste**



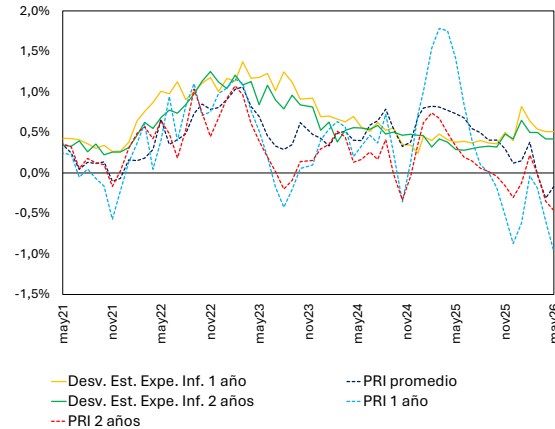
**Fuentes:** SEN y Master Trader. **Cálculos:** BanRep. La estimación se basa en las expectativas de inflación provenientes del BEI, el cual se estima con base en las tasas cero cupón de TES en pesos y UVR, calculadas por el BanRep. Se presenta esta misma gráfica usando la información de precio en el 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**

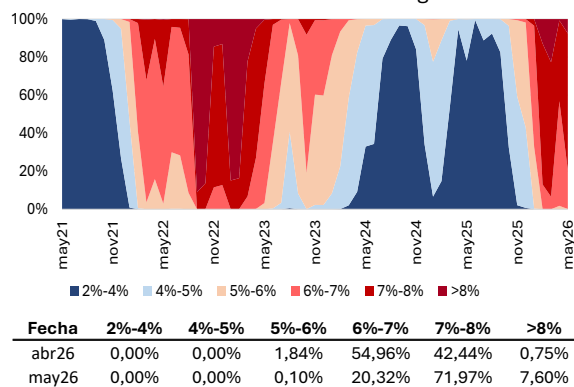


**Fuente:** BanRep. **Nota:** PRI promedio corresponde al promedio de la PRI para todos los plazos.

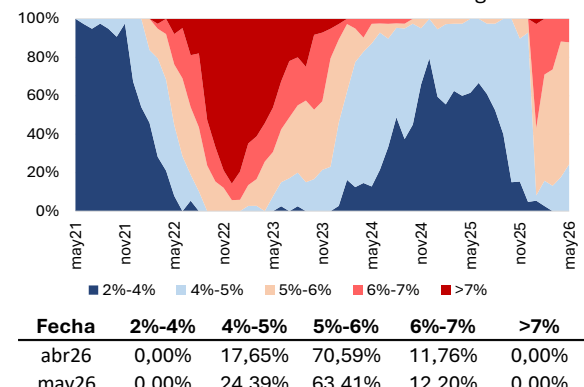
**La prima por riesgo inflacionario (PRI) disminuyó en todos los plazos, lo que, en un contexto de expectativas de inflación elevadas, sugiere que los agentes del mercado coinciden en descontar escenarios de inflación persistentemente altos (Gráfico 6).** A un año esta prima continúa ubicándose en niveles históricamente bajos. En línea con lo anterior, la desviación estándar de las expectativas de inflación a uno y dos años registró una disminución, lo que indica una menor dispersión en las expectativas de los agentes en un escenario en el que se esperan valores elevados de inflación al emplear esta fuente de información (Gráfico A4.5)<sup>3</sup>.

**Según las expectativas implícitas del mercado, se espera que el escenario más probable para la inflación promedio se encuentre en un rango entre 7% y 8% a un horizonte de uno y dos años, respectivamente. 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 años<sup>4</sup> (Gráficos 7A, 7B, 7C y 7D).**

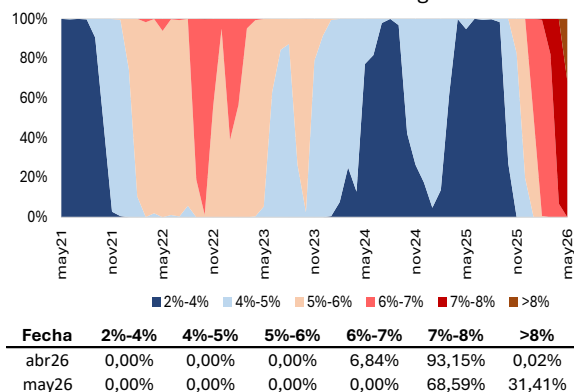
**Gráfico 7A.** Probabilidad de que el valor esperado de las expectativas de inflación a un año del FBEl ajustado se encuentre en diferentes rangos



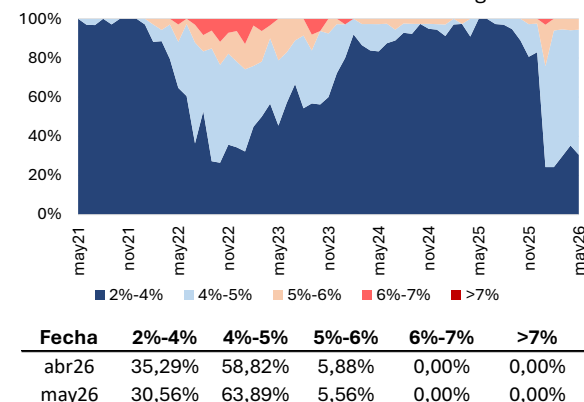
**Gráfico 7B.** Probabilidad de que el valor esperado de las expectativas de inflación a un año de la EME se encuentre en diferentes rangos



**Gráfico 7C.** Probabilidad de que el valor esperado de las expectativas de inflación a dos años del FBEl ajustado se encuentre en diferentes rangos



**Gráfico 7D.** Probabilidad de que el valor esperado de las expectativas de inflación a dos años de la EME se encuentre en diferentes rangos

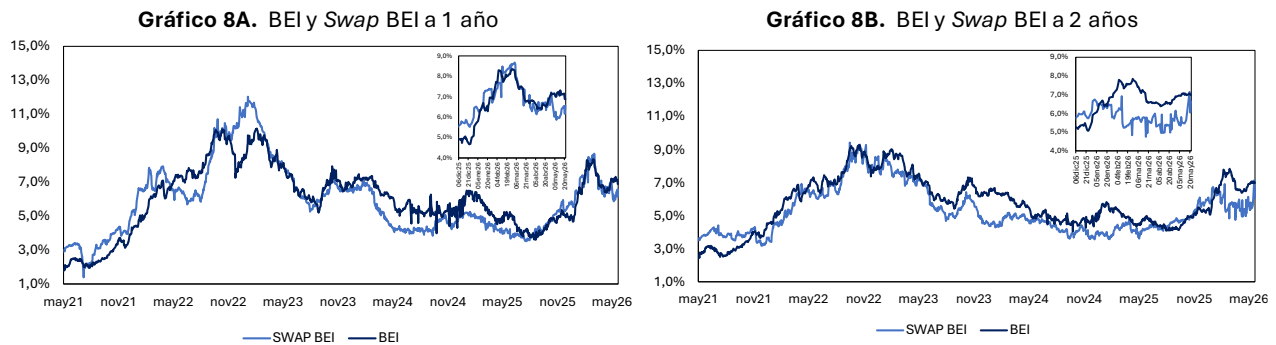


**Fuentes:** BanRep. **Nota:** Para más detalle sobre la metodología ver el Anexo 10 del documento *Determinantes de las Dinámicas de los Mercados de Capitales* de agosto de 2024.

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> 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 BEI ajustado por primas y, adicionalmente, ajustando una distribución a las respuestas de la EME.

Las expectativas de inflación implícitas en los contratos derivados a dos años aumentaron, en línea con el comportamiento de la mayoría de las medidas de expectativas de inflación del mercado, contrario a lo observado en las medidas a un año, donde se ajustaron a la baja. En ambos casos estas medidas se mantienen por encima de la meta del BanRep. 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. El Gráfico 8 presenta las expectativas de inflación implícitas en los contratos *Overnight Index Swaps* (OIS) y los *swaps* UVR (*swap* BEI<sup>5</sup>), frente al BEI a 1 y 2 años. Desde la última reunión de la JDBR, y con información al 21 de mayo, el swap BEI promedio mensual a un año disminuyó 46 pb, alcanzando 6,16% (ant: 6,62%), mientras el mercado de derivados descuenta incrementos importantes en la inflación a dos años, ubicándose en 5,80% (ant: 5,44%)<sup>6</sup>.



Fuentes: Bloomberg. Cálculos: BanRep.

<sup>5</sup> 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.

<sup>6</sup> La medida forward del primer al segundo año incrementó 27 pb (obs: 3,41%, ant: 3,68%).

Las expectativas de inflación total derivadas de encuestas registraron leves aumentos en todos los horizontes, y se mantienen por encima de la meta del 3% del BanRep (Gráficos 9 al 12). Por su parte, las expectativas de inflación sin alimentos mostraron una dinámica similar, mientras que las de inflación sin alimentos ni regulados (SAR) presentaron ligeras reducciones. Ambas medidas de inflación básica continúan ubicándose por encima de la meta del 3% del BanRep.

Gráfico 9. Inflación esperada para cierre 2026 según encuestas

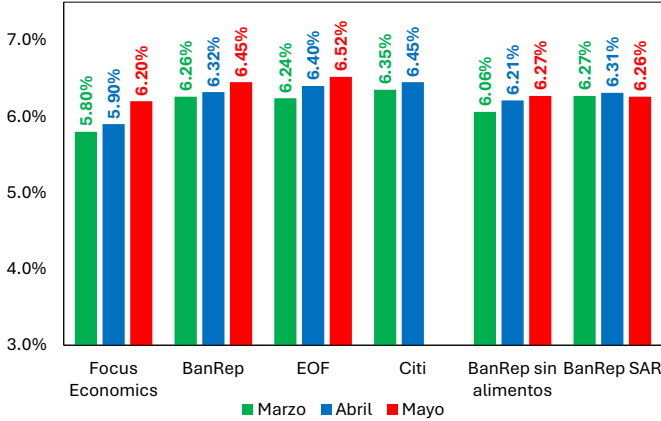


Gráfico 10. Inflación esperada para cierre 2027 según encuestas

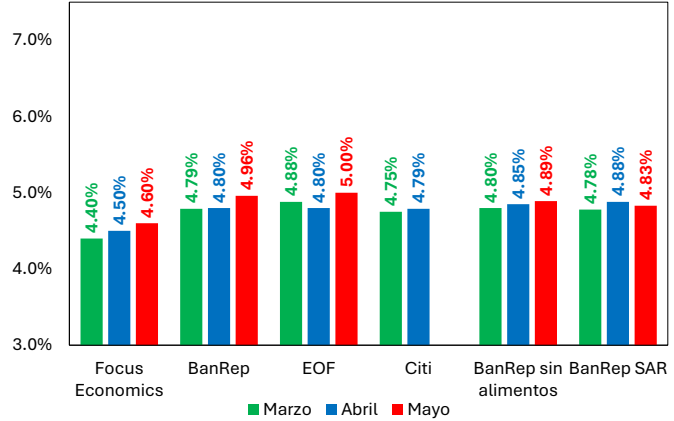


Gráfico 11. Inflación esperada a 12 meses según encuestas

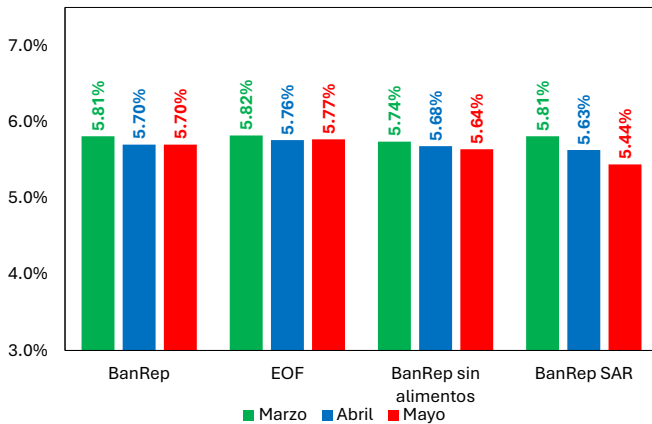
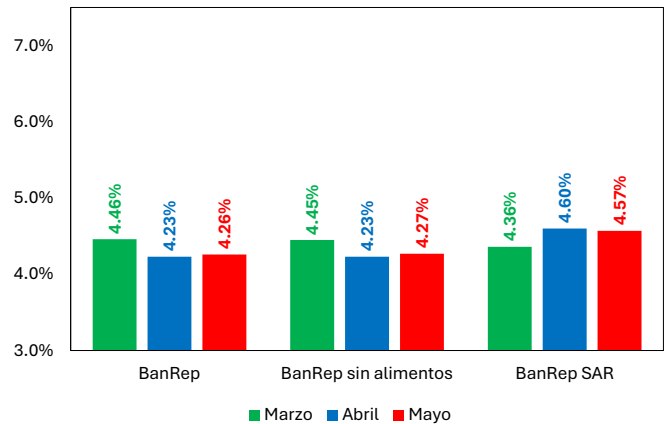


Gráfico 12. Inflación esperada a 24 meses según encuestas



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 10 de mayo. La encuesta del BanRep se realizó entre el 11 y el 13 de mayo. Los datos de la EOF se publicaron el 20 de mayo con datos recolectados entre el 11 y el 15 del mismo mes. Para esta fecha no se cuenta con información de la encuesta de Citi.

En este contexto, las expectativas de inflación a un año provenientes de encuestas se encuentran por debajo de las implícitas en el mercado de deuda. A un año las encuestas muestran una expectativa de 5,77% (ant: 5,76%), mientras que la expectativa para el mismo periodo derivada del forward BEI (ajustado) se ubica en 7,37% (ant: 7,03%). A 24 meses, la EME indica una expectativa de 4,26% (ant: 4,23%), mientras que el FBEl neto de primas a este plazo se ubica en 7,91% (ant: 7,27%).

En síntesis, las expectativas de inflación se mantienen en niveles elevados y la mayoría de estas métricas se incrementaron durante el periodo de análisis. Las medidas de mercado y de encuestas continúan por encima de la meta de 3% en el horizonte de dos años, en línea con las persistentes presiones inflacionarias y las preocupaciones en materia fiscal. Por su parte, el ajuste al alza fue acorde con la mayor inflación observada en abril y la decisión de mantener inalterada la TPM, enmarcado en un contexto internacional y local desafiante derivado de la incertidumbre generada por el conflicto en Medio Oriente y los efectos que este pueda tener sobre

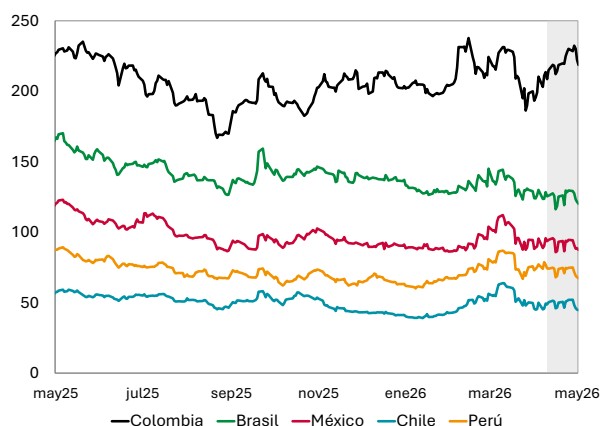
la inflación a nivel global, así como por posibles efectos del fenómeno de El Niño en los próximos meses.

## 1.2. Comportamiento del mercado de deuda pública colombiana

Entre el 30 de abril y el 21 de mayo, la curva de TES en pesos registró desvalorizaciones, más pronunciadas en los tramos largos, en un contexto de menor liquidez y mayor volatilidad (Gráficos 14 y 15). Este comportamiento estuvo en línea con las desvalorizaciones de la deuda en EE. UU. (ver *Comportamiento de los mercados de deuda pública en Estados Unidos y en la región*), así como con factores idiosincráticos que afectaron las curvas locales, entre los que se destacan:

- La decisión de la JDBR de mantener la TPM en abril, en contraste con la expectativa de un aumento por parte del mercado.
- El dato de inflación de abril, que se aceleró a 5,68% a/a (ant: 5,56%) y superó lo previsto por el mercado (5,64%).
- Los cambios en la estrategia de colocación de TES por parte de la DGCPTN, incluyendo la habilitación de sobre-adjudicaciones de hasta el 100% del cupo<sup>7</sup> y el incremento del cupo base en la subasta del 13 de mayo, que resultó en una asignación de COP 6 billones<sup>8</sup>, la mayor registrada hasta el momento.
- Incertidumbre en torno al resultado de las elecciones del próximo 31 de mayo.
- En este contexto, la prima de riesgo de Colombia aumentó desde la última reunión de la JDBR, en contraste con el comportamiento de sus pares regionales, que mostraron estabilidad con sesgo a la baja (Gráfico 13).

Gráfico 13. Credit Default Swaps Latam (5 años)



Fuente: Bloomberg.

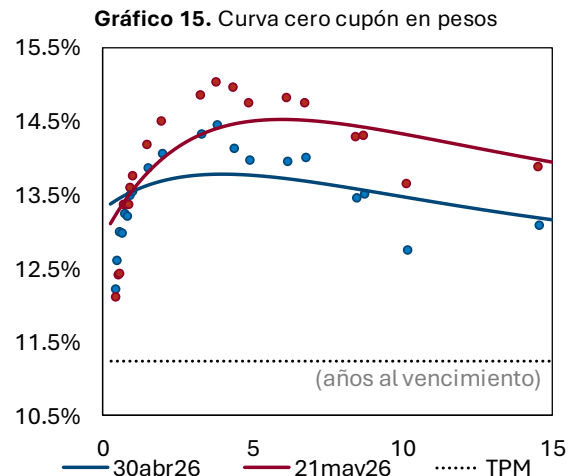
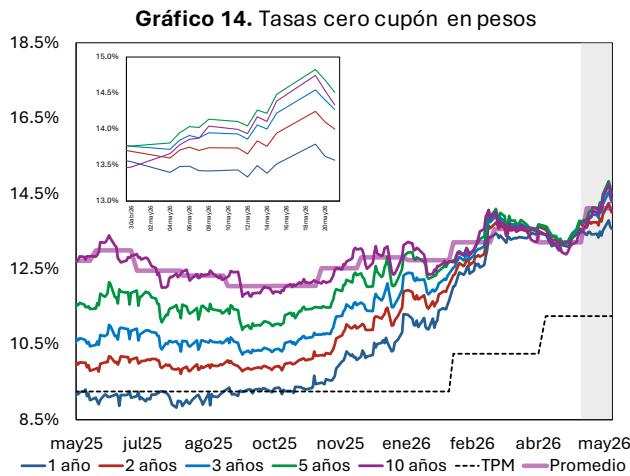
Cuadro 3. Variaciones en las tasas cero cupón en pesos y UVR

Plazos (años)	COP			UVR		
	2	5	10	2	5	10
30abr26	13.7%	13.8%	13.5%	6.8%	7.0%	6.6%
21may26	14.0%	14.5%	14.3%	7.0%	7.2%	6.9%
<b>Cambio (pb)</b>	<b>31</b>	<b>74</b>	<b>86</b>	<b>22</b>	<b>21</b>	<b>24</b>

Fuente: SEN y Master Trader. Cálculos: BanRep.

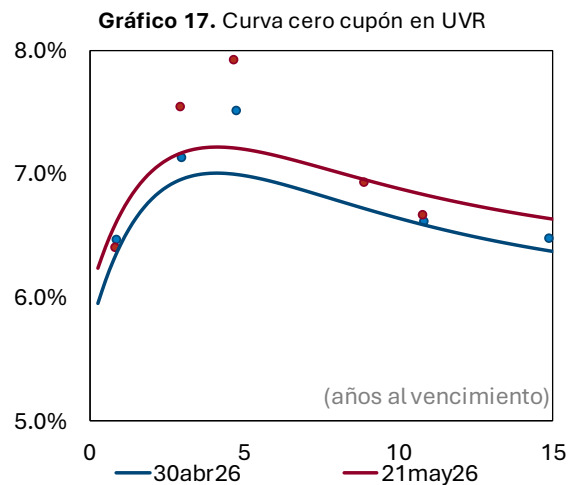
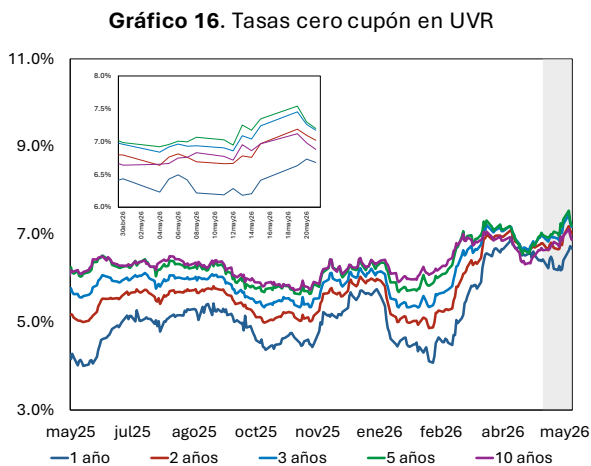
<sup>7</sup> Para más detalles, ver la [resolución](#).

<sup>8</sup> Este aumento en la oferta de títulos ejerce presiones al alza sobre las tasas de interés, puede intensificar los ajustes de mercado y amplificar la volatilidad, además de generar incertidumbre sobre las necesidades de financiamiento de la tesorería. Para más detalles, ver el [informe de la subasta](#).



**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.

**La curva de TES en UVR registró desvalorizaciones, en línea con el contexto internacional y con las desvalorizaciones observadas en la curva en pesos (Gráfico 16 y 17). En términos generales, su desempeño fue menos desfavorable que el observado en la curva en pesos.**

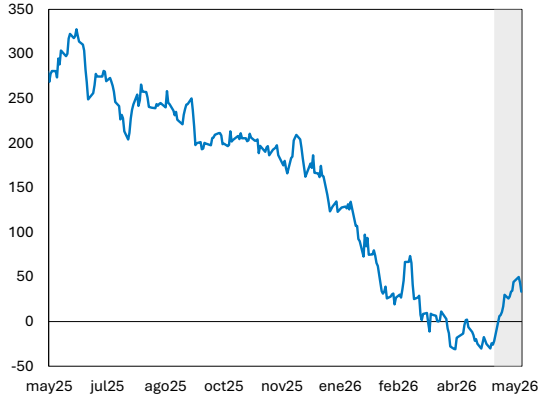


**Fuente:** SEN y Master Trader. **Cálculos:** BanRep.

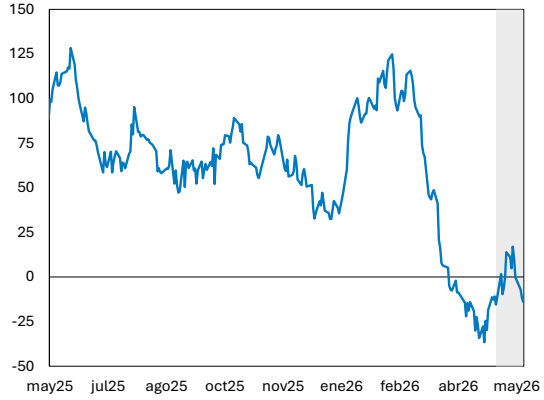
**En este contexto, la curva de TES en pesos se empinó, mientras que la de UVR se mantuvo invertida.** En el caso de la curva en pesos, la pendiente entre los plazos de 10 y 2 años se incrementó tras la decisión de la JDBR en abril dada las mayores desvalorizaciones en los tramos largos. Por su parte, la curva de TES en UVR permaneció en terreno negativo<sup>9</sup>: aunque inicialmente siguió la dinámica de la curva en pesos, posteriormente revirtió este movimiento y cerró en niveles cercanos a los observados el 30 de abril (Gráficos 18 y 19).

<sup>9</sup> Analistas señalan que la inversión de la curva de TES en UVR responde principalmente a la transmisión de la pendiente negativa de la curva en pesos (a través de la inflación implícita y ajustes de portafolio) y a factores técnicos propios de este mercado. En particular, su menor tamaño y liquidez, junto con una menor base de compradores en los tramos corto y medio, tienden a amplificar las presiones en estos segmentos, mientras que la demanda estructural en el tramo largo modera el ajuste en las tasas de mayor plazo.

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



**Gráfico 19. Pendiente curva TES UVR (10-2 años, pb)**



Fuentes: SEN y Master Trader, Cálculos: BanRep.

**Cuadro 4. Flujos netos de los principales tipos de agente en el mercado de contado de TES desde la última reunión de la JDBR (COP mm)**

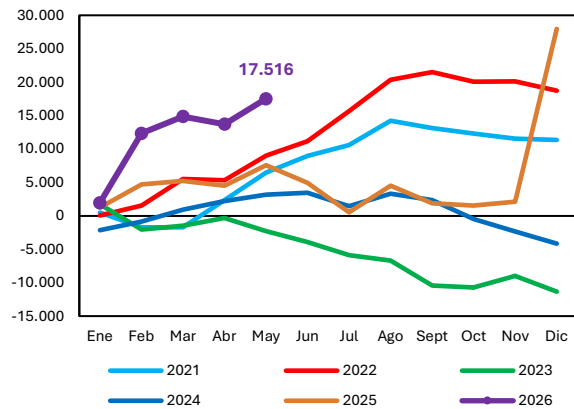
	Corto (< 2 años)	Medio (2 - 10 años)	Largo (> 10 años)	Total
Extranjeros	430	5,109	-1,740	3,799
FPC	369	1,269	2,220	3,859
Bancos	762	1,545	1,168	3,475
Entidades Públicas	-288	104	-189	-373
Extranjeros (NDF)	-773	1,216	123	566

Fuente: BanRep.

Nota: \*\* 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.

Desde la última reunión de la JDBR y hasta el 21 de mayo, los inversionistas extranjeros realizaron ventas netas de TES en pesos por COP 2,8 billones (b). Así, con corte a mayo, los extranjeros cuentan con el 20,3% del saldo total de TES (Gráfico 21).

**Gráfico 20. Flujos netos de los inversionistas extranjeros en el mercado de contado de TES acumulados por año (COP mm)**

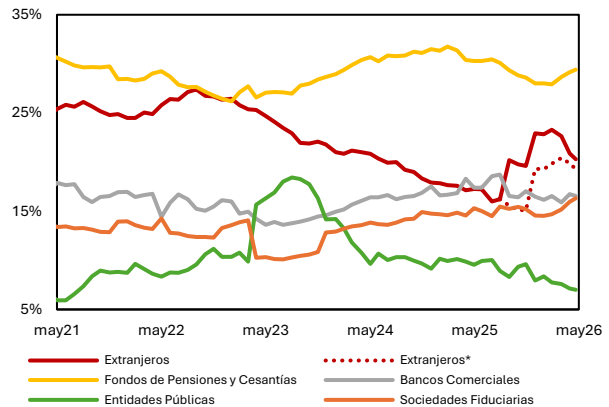


Fuente: BanRep.

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.

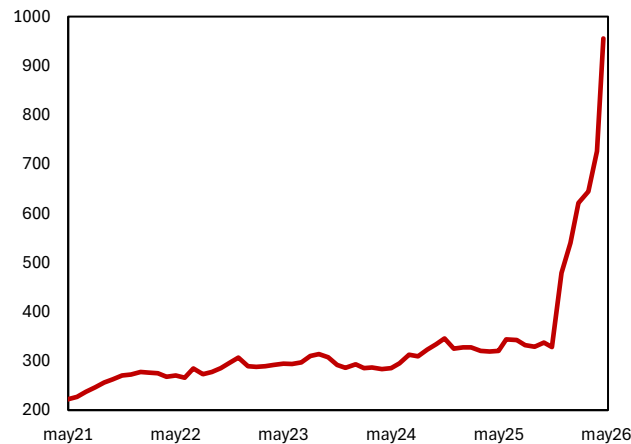
**Gráfico 21. Participación por tipo de agente dentro del total circulando de TES en pesos y UVR**



Fuente: BanRep.

\* La serie punteada, para los inversionistas extranjeros, excluye los títulos entregados como garantía a la banca extranjera por las operaciones de tesorería.

**Gráfico 22.** Índice de concentración IHH de las tenencias en TES de los inversionistas extranjeros

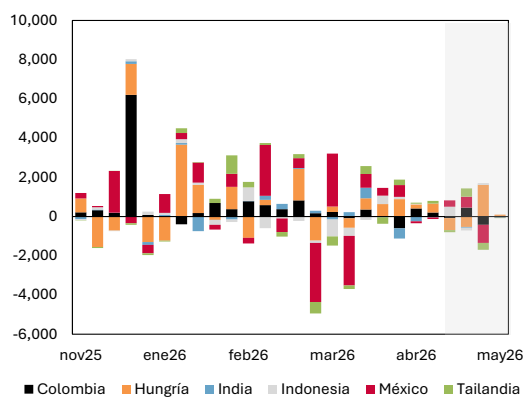


Fuente: Banrep. El índice se construye como la sumatoria de la participación al cuadrado de cada inversionista extranjero dentro del total de tenencias del grupo en cada mes.

En este contexto, la concentración de las tenencias en TES de los inversionistas extranjeros, medida a través del indicador IHH, continuó aumentando y se ubica en máximos históricos (Gráfica 22). El aumento en la 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 empíricos<sup>10</sup>.

A nivel global, durante mayo se registraron flujos mixtos de inversionistas extranjeros en títulos de deuda<sup>11</sup> para una muestra de países emergentes (Gráfico 23). En el caso de Colombia, se observó una reversión parcial en las entradas de capital en el periodo reciente, lo cual podría estar relacionado con el prepago parcial de la operación de TRS en un 67% entre marzo y mayo. Con datos semanales del *Institute of International Finance* (IIF) con corte al 21 de mayo, desde la última reunión de la JDBR, Colombia registró ventas netas por USD 10 m, mientras que Hungría y México presentaron flujos netos por USD 1.176 m y USD -376 m, respectivamente.

**Gráfico 23.** Flujos netos semanales de inversionistas extranjeros en títulos de deuda de un grupo de países emergentes (USD millones)

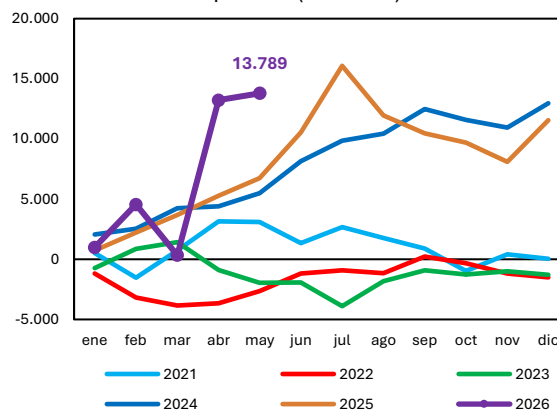


Fuente: IIF y BanRep. La serie de Colombia se calcula con base en la información del Depósito Central de Valores (DCV) de los flujos diarios a valor de mercado de los inversionistas extranjeros en TES, convertidos a dólares con la tasa de cambio del día anterior a la fecha de negociación de cada flujo.

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 24.** 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).

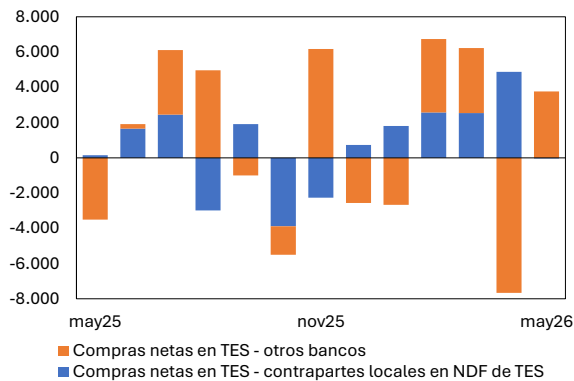
Por otro

<sup>10</sup> 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.

<sup>11</sup> Los datos del IIF incluyen flujos en títulos de deuda en moneda local y extranjera.

lado, los inversionistas extranjeros continuaron comprando contratos *Non-Delivery Forward* (NDF) de TES<sup>12</sup> desde la última reunión de la JDBR, aunque por una magnitud moderada con respecto abril (COP 0,6 b, Gráfico 24), ubicando su posición en máximos de COP 41,1 b<sup>13</sup>. Dado que las contrapartes locales suelen adoptar la misma posición en el mercado de contado, los bancos locales que fueron sus contrapartes en estos contratos mantuvieron estable su posición en TES en mayo y, en el acumulado del año, han realizado compras netas por COP 12,7 b (Gráfico 25), reforzando un canal de transmisión desde el mercado de NDF 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 contado<sup>14</sup>. No obstante, durante mayo estos agentes aumentaron la duración de su posición compradora, a través de la compra de contratos sobre títulos con mayor plazo al vencimiento (tramo medio de la curva), a la vez que vencieron contratos sobre referencias del tramo corto<sup>15</sup>.

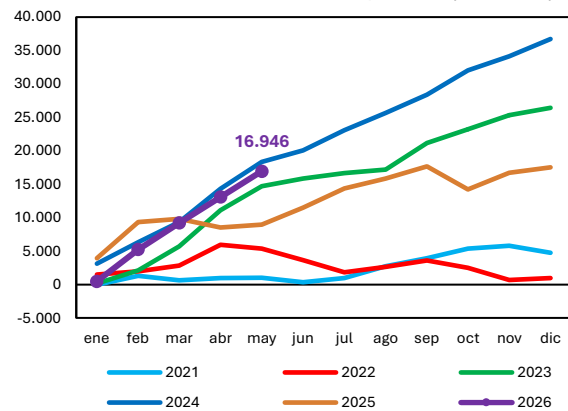
**Gráfico 25.** Flujos netos mensuales de los bancos en el mercado de contado de TES (COP mm)



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 26.** Flujos netos de los FPC en el mercado de contado de TES acumulados por año (COP mm)



Fuente: BanRep.

<sup>12</sup> 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.

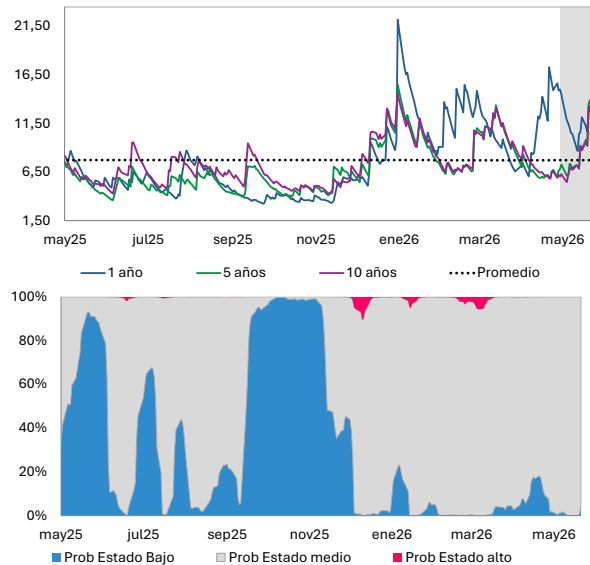
<sup>13</sup> Este monto representa el 27% del saldo en TES que tienen los inversionistas extranjeros en el mercado de contado de TES al 21 de mayo (COP 156 b).

<sup>14</sup> Ver Recuadro. [Caracterización del mercado de NDF de TES.](#)

<sup>15</sup> Los inversionistas extranjeros presentaron variaciones de su posición compradora en contratos de NDF de TES por COP -772 mm, COP 481 mm, COP 734 mm, COP -60 mm y COP 183 mm, sobre referencias de TES de 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.

**Los Fondos de Pensiones y Cesantías (FPC) y los bancos comerciales fueron compradores netos de TES durante mayo (Gráficos 25 y 26), continuando con la tendencia del año. Los FPC se mantienen como los principales tenedores de estos títulos (29% del total<sup>16</sup>). Durante el periodo, los FPC compraron en neto TES en pesos por COP 3,9 b, principalmente en el tramo largo de la curva<sup>17</sup>, y los bancos adquirieron COP 3,5 b, mayoritariamente en el tramo medio-corto<sup>18</sup>.**

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

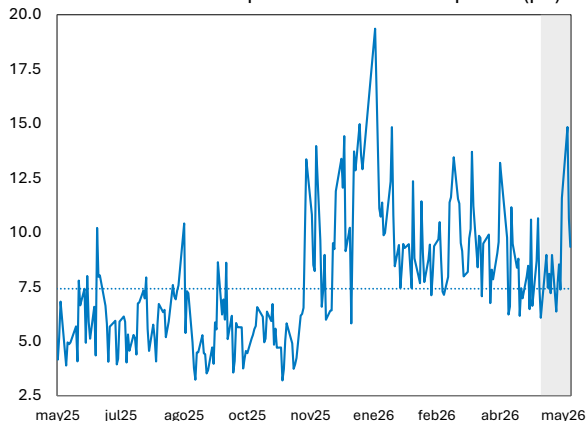


**Fuente:** BanRep y Precia. **Cálculos:** BanRep. **Nota:** La volatilidad condicional se estima con un modelo GARCH (1,1). El promedio incluye datos desde 2003. Valores en puntos básicos. Las probabilidades de los regímenes de volatilidad se calcularon con un modelo MS-GARCH sobre el índice IDXTES.

**La volatilidad promedio del mercado de TES en pesos durante mayo aumentó frente a abril. El estado de volatilidad más probable continúa en nivel medio (92,74%; Gráfico 27).**

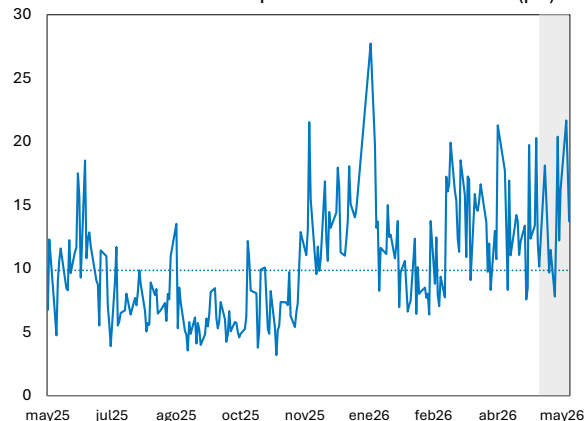
**Este comportamiento se dio en un contexto de deterioro en la liquidez del mercado. En particular, los *bid-ask spreads* (BAS) promedio de los TES en pesos y en UVR se ampliaron respecto al mes anterior, mientras que la profundidad del mercado se redujo para ambas referencias (Anexo 2 – Gráficos 28 al 31).**

**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)

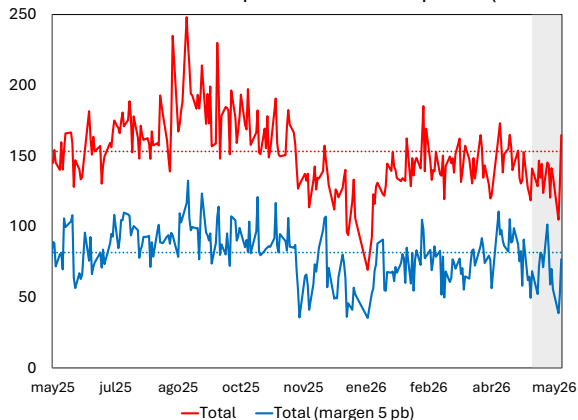


<sup>16</sup> Para el cálculo de este porcentaje se excluyen los títulos entregados como garantía a la banca extranjera por las operaciones de tesorería.

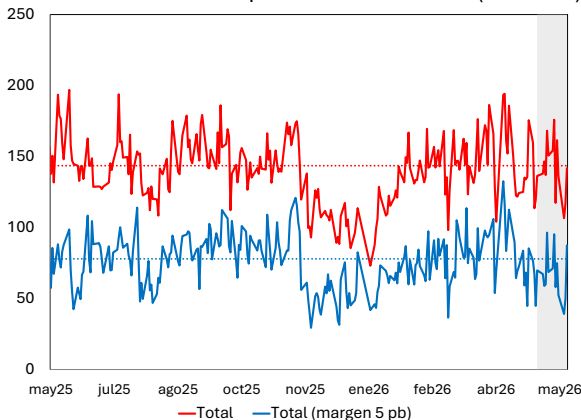
<sup>17</sup> Los FPC realizaron flujos por COP 369 mm, COP 46 mm, COP 1,2 b, COP -88 mm y COP 2,3 b en los tramos corto, medio-corto, medio, medio-largo y largo de la curva.

<sup>18</sup> Los bancos realizaron flujos por COP 762 mm, COP 1,4 b, COP 386 mm, COP 1,3 b y COP -157 mm en los tramos corto, medio-corto, medio, medio-largo y largo de la curva.

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



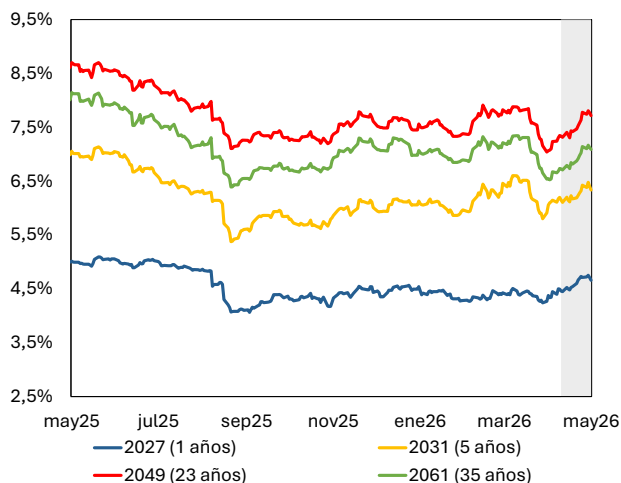
**Gráfico 31.** Profundidad promedio TES en UVR (COP mm)



**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.

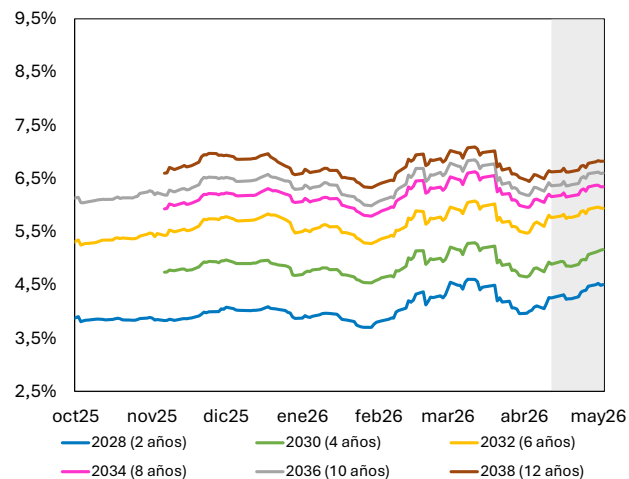
**En mayo, los títulos de deuda soberana colombiana denominados en dólares y en euros presentaron menores desvalorizaciones que los denominados en pesos. Así, la diferencia de tasas entre los bonos en pesos y moneda extranjera aumentó.** Desde la última reunión de la JDBR, y hasta el 21 de mayo, las tasas de los títulos en dólares con vencimientos a 1, 5, 23 y 35 años presentaron variaciones de 20 pb, 19 pb, 38 pb y 36 pb, respectivamente (Gráfico 32), mientras que los denominados en euros presentaron variaciones de 25 pb, 18 pb y 24 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 46 pb, mientras que el margen de la deuda pública local y la denominada en euros al mismo plazo aumentó 63 pb (Gráfico 34).

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



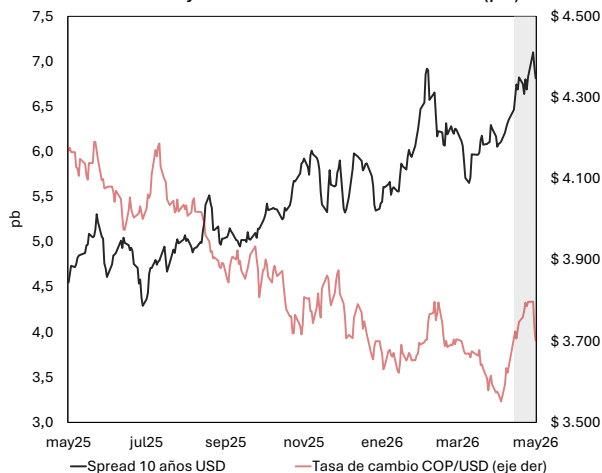
**Fuente:** Bloomberg.

**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.

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

**Durante mayo, la curva de rendimientos de los Tesoros de EE. UU. registró desvalorizaciones a lo largo de todos los tramos, en un contexto de prolongación del conflicto en Medio Oriente, que ha mantenido el riesgo de un choque inflacionario más persistente a nivel global.** En EE. UU., la inflación ha mostrado una mayor fuerza y persistencia frente a lo previsto<sup>19</sup>, lo que ha generado presiones alcistas sobre la curva de los Tesoros y ha reforzado las expectativas de aumentos de las tasas de interés<sup>20</sup>. Adicionalmente, la información mixta del mercado laboral, sin señales claras de debilidad, ha respaldado la expectativa de una política monetaria más restrictiva.

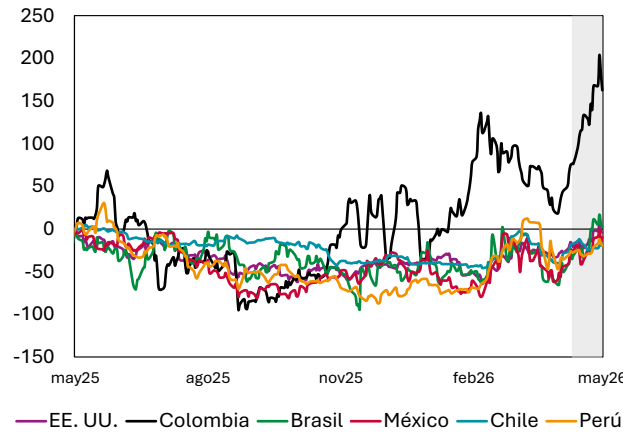
**En este contexto, las curvas de deuda pública de los países de la región registraron, en términos generales, desvalorizaciones (Gráficos 35 a 37).**

- En Brasil, las tasas se vieron influenciadas por el aumento de la inflación de abril, al ubicarse en 4,39% a/a (ant: 4,14%; esp: 4,40%). En términos generales, los activos han permanecido presionados por factores fiscales y por la volatilidad asociada al ciclo electoral.
- En México, a pesar de la moderación de la inflación y de la reducción de 25 pb en la TPM por parte del Banxico, las curvas se vieron presionadas la debilidad fiscal que llevó a pronunciamientos de agencias calificadoras durante el periodo: S&P mantuvo la calificación en BBB, pero revisó la perspectiva a negativa, mientras que Moody's rebajó la calificación soberana de Baa3 a Baa2, citando deterioro fiscal, bajo crecimiento y riesgos asociados a los pasivos de Pemex.
- En Chile, la inflación de abril registró un incremento significativo, al alcanzar 4,0% a/a (ant: 2,8%; esp: 4,2%).
- En Perú, la inflación de abril también se aceleró, ubicándose en 4,01% a/a (ant: 3,80%; esp: 3,70%), mientras que el Banco Central mantuvo su TPM en 4,25%, en línea con lo esperado por el mercado.

<sup>19</sup> El IPC de abril sorprendió al alza, al aumentar de 3,3% a 3,8% (vs. 3,7% esperado), impulsado principalmente por los precios de gasolina y alimentos. Más relevante aún, la inflación de servicios también se aceleró, a pesar de no estar directamente afectada por el conflicto en Medio Oriente, lo que sugiere presiones inflacionarias más generalizadas. Adicionalmente, el IPP registró un incremento significativo, al pasar de 4,3% a 6,0% (vs. 4,8% esperado), reforzando la percepción de un choque inflacionario más amplio.

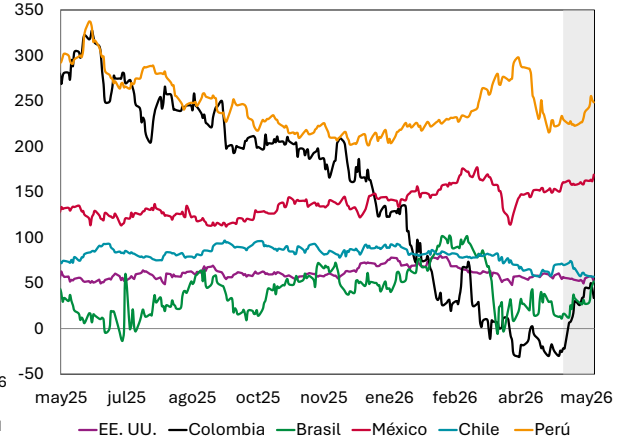
<sup>20</sup> Este entorno se ha visto respaldado por las minutas del FOMC y las intervenciones recientes de miembros de la Fed, que han mantenido un tono *hawkish* y han enfatizado la necesidad de mantener una postura de política monetaria prudente ante la persistencia de las presiones inflacionaria.

**Gráfico 35.** Cambios (pb) tasa cero cupón a 10 años Latam y EE. UU.



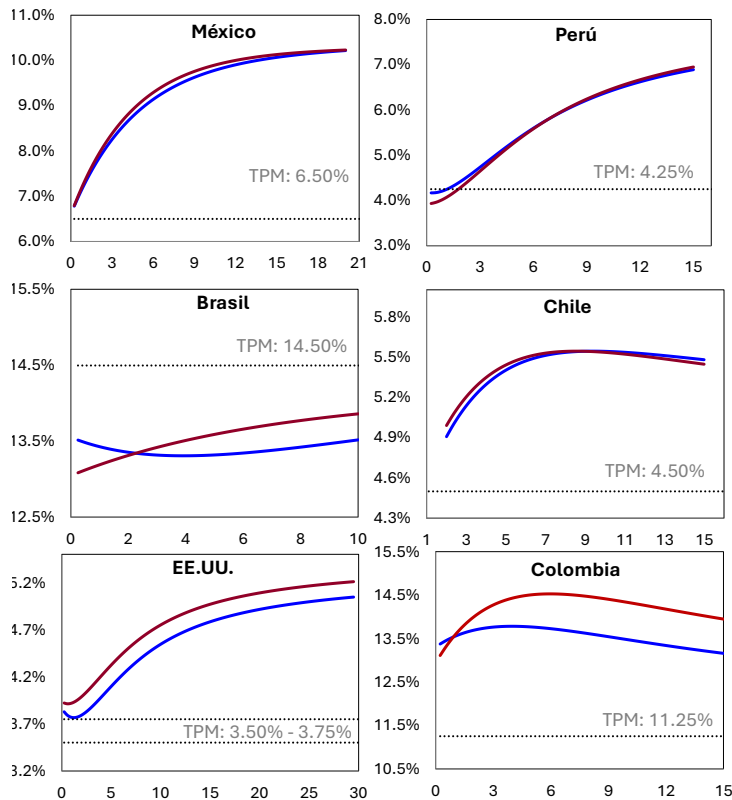
Fuentes: Bloomberg, SEN y Master Trader, Cálculos: BanRep. Cambios (pb) desde el 1 de abril de 2025.

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



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

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



	EVOLUCIÓN POR TRAMOS			Cambios en la TPM (pb)
	2 Años	5 Años	10 Años	
México	10	15	11	-25
Perú	-12	-3	3	0
Brasil	-5	27	34	0
Chile	8	4	-1	0
EEUU	18	23	21	0
Colombia	31	74	86	0

	EVOLUCIÓN POR TRAMOS 3 MESES			Cambios en la TPM (pb)
	2 Años	5 Años	10 Años	
México	41	73	71	-50
Perú	46	63	60	0
Brasil	83	90	37	-50
Chile	51	41	21	0
EEUU	63	58	48	0
Colombia	113	129	101	100

	CAMBIOS OBSERVADOS		
	Nivel	Pendiente	Curvatura
México	12	2	8
Perú	-4	15	3
Brasil	19	39	24
Chile	4	-9	0
EEUU	20	3	7
Colombia	64	55	32

30-abr-26

21-may-26

Fuente: Bloomberg. Cálculos: BanRep. Nota: Curvas calculadas mediante el método 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.

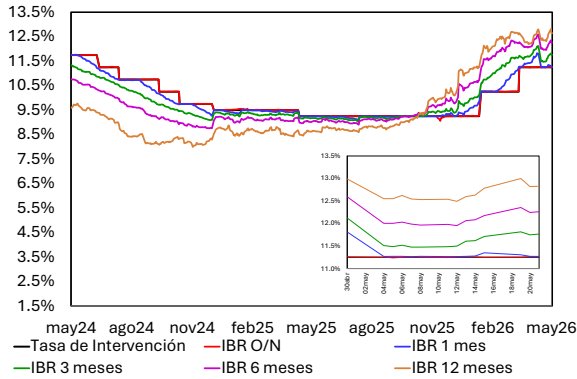
## 2. EXPECTATIVAS DE MERCADO DE TPM Y CRECIMIENTO ECONÓMICO

A continuación, se presentan las expectativas de crecimiento económico y de la TPM extraídas de encuestas, del mercado de derivados de tasa de interés y del mercado de TES en pesos.

### 2.1. Expectativas de TPM extraídas del mercado y de encuestas para Colombia

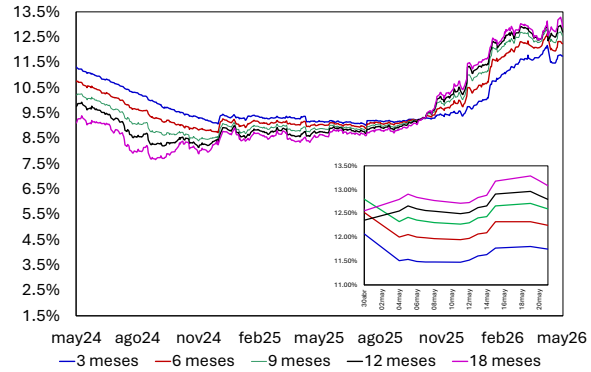
**Las tasas IBR y OIS para plazos entre 1 y 18 meses continúan incorporando aumentos de la TPM en los próximos meses.** Entre el 30 de abril y el 21 de mayo, estas tasas registraron un empinamiento significativo, con disminuciones en los tramos cortos (hasta 9 meses) de alrededor de 26 pb y aumentos en los tramos más largos (a partir de 12 meses) cercanos a 48 pb, en línea con un escenario que sugiere una mayor tasa de interés hacia adelante (Gráficos 38 y 39).

**Gráfico 38. Tasa de intervención y tasas IBR**



Fuente: BanRep. Cálculos: BanRep.

**Gráfico 39. Tasas OIS**

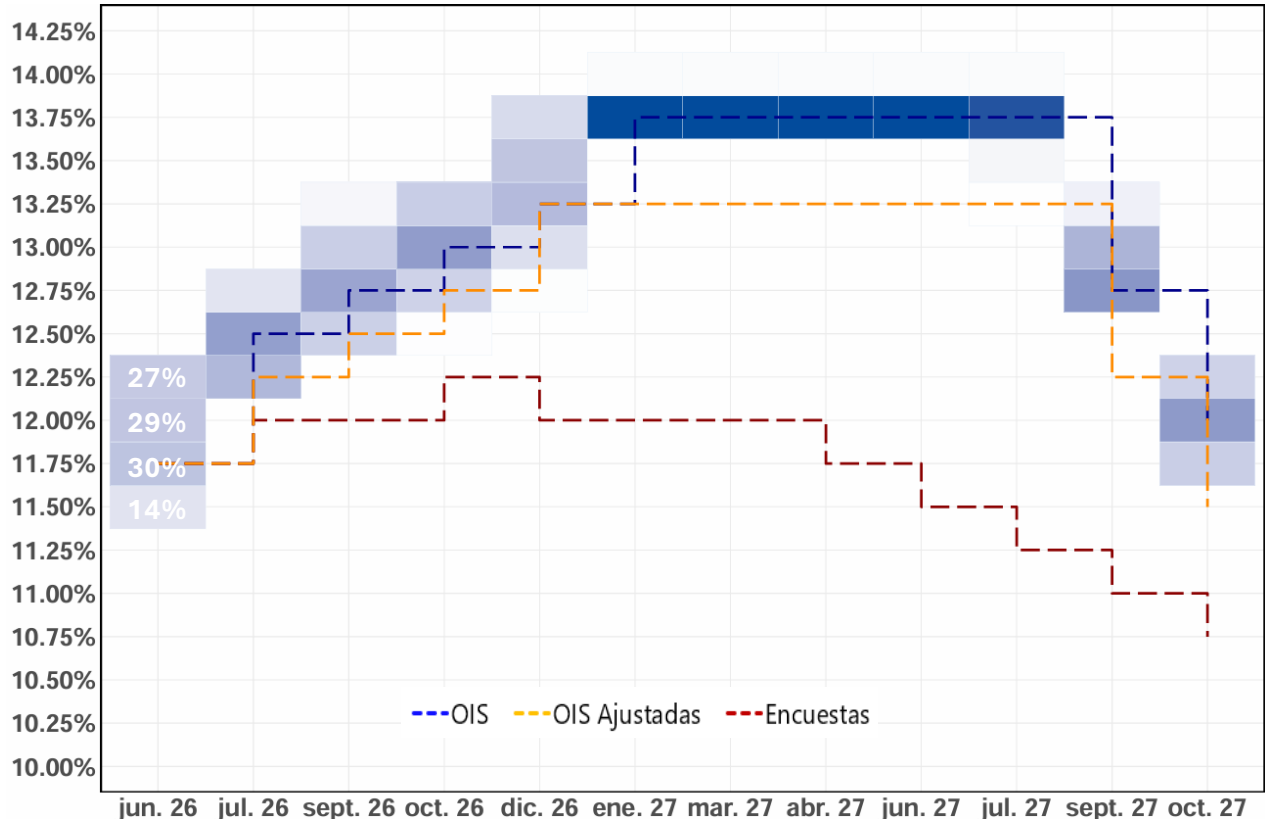


Fuente: BanRep. Cálculos: BanRep.

**Con base en la información del mercado de derivados de tasas de interés, se observa que los agentes continúan incorporando aumentos en la TPM. Para la reunión de junio, las mayores probabilidades se concentran en incrementos de 50 pb, 75 pb y 100 pb. A diferencia del mes anterior, el mercado descuenta ahora una tasa terminal más elevada y una mayor persistencia de niveles altos.** Con corte al 21 de mayo, se asigna mayor probabilidad a que la TPM alcance un máximo de 13,75% (ant: 13,25%; Gráficos 40 y 41). Esta trayectoria implícita sigue siendo consistente con expectativas de inflación persistentemente por encima de la meta del BanRep. En este contexto, para la reunión de junio las expectativas se distribuyen entre incrementos de 25 pb y 100 pb, con mayor probabilidad asignada al escenario de 50 pb, en línea con lo anticipado por los analistas<sup>21</sup>.

<sup>21</sup> La diferencia entre las expectativas de la TPM derivadas del mercado de derivados y aquellas reportadas por los analistas en encuestas es consistente con la naturaleza y composición de ambas fuentes de información. En particular, las diferencias pueden explicarse por el hecho de que los participantes en el mercado y en las encuestas no son necesariamente los mismos. Por un lado, el mercado OIS está dominado principalmente por inversionistas extranjeros (véase [Recuadro 2. RME 2T23](#)), mientras que las encuestas son respondidas, en su mayoría, por equipos de análisis de entidades financieras locales. Adicionalmente, las tasas de mercado tienden a incorporar con mayor rapidez nueva información y a anticipar posibles choques futuros. Un ejemplo de lo anterior se observó en los últimos meses de 2025, cuando las tasas implícitas del mercado comenzaron a descontar una senda de política monetaria más restrictiva con mayor antelación que las expectativas recogidas en las encuestas, las cuales se ajustaron posteriormente, una vez se materializó el aumento del salario mínimo.

**Gráfico 40. Tasa de política monetaria implícita – OIS**



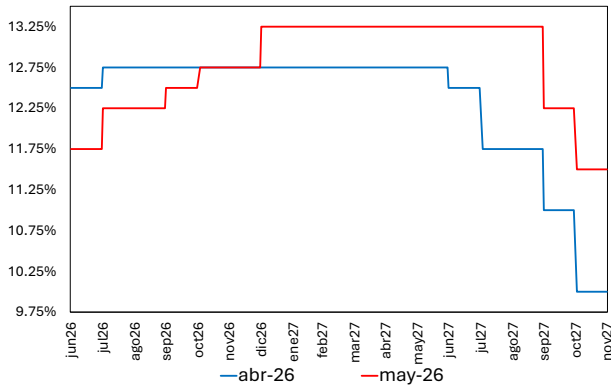
**Nota:** Las probabilidades asociadas a la TPM más probable para 2026 son: 50% para julio, 47% en septiembre, 51% en octubre y 35% en diciembre. Para 2027, las probabilidades más probables son 98% en enero, marzo, abril y junio, 93% en julio, 54% en septiembre y 52% para octubre.

**Gráfico 41. Evolución de expectativas TPM – OIS**

nov27						nov27	
oct27				10,50%	10,75%	12,00%	oct27
sep27				11,25%	11,50%	12,75%	sep27
ago27							ago27
jul27			11,00%	12,00%	12,25%		jul27
jun27	10,00%	10,75%	11,75%	12,75%			jun27
may27							may27
abr27	10,25%	11,50%	12,50%				abr27
mar27	10,50%						mar27
feb27							feb27
ene27						13,75%	ene27
dic26						13,25%	dic26
nov26							nov26
oct26				13,75%		13,00%	oct26
sep26				13,50%	13,25%	12,75%	sep26
ago26							ago26
jul26	11,00%	12,25%	13,00%	13,00%	12,75%	12,50%	jul26
jun26		11,75%	12,75%	12,50%	12,50%	11,75%	jun26
	12dic25	23ene26	19feb26	24mar26	23abr26	21may26	

**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.

**Gráfico 42. Expectativas de mercado sin la prima a término**



**Fuente:** Bloomberg. Los datos corresponden a las sendas ajustadas del 23 de abril y 21 de mayo de 2026.

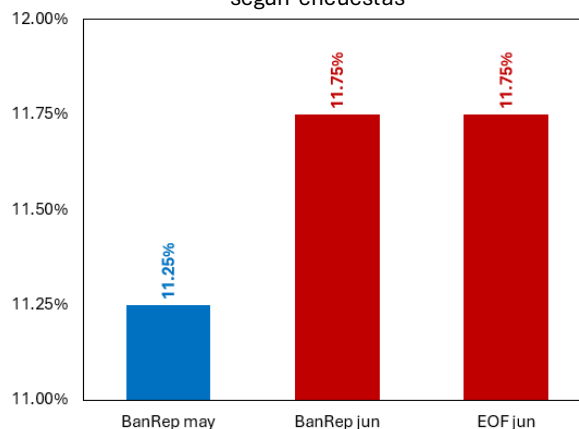
**Las expectativas de la TPM, ajustadas por la prima a término implícita en el mercado OIS, señalan con mayor probabilidad un incremento de 50 pb en la reunión de junio y descuentan un aumento acumulado de 200 pb hasta 13,25% durante 2026 (Gráfico 42).**

**Las encuestas de expectativas sobre la TPM señalan un aumento de 50 pb hasta 11,75% en la reunión de junio (Gráficos 43 a 45, y Anexo 1).**

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

*Para la fecha de publicación de este documento no se contaba con datos para la encuesta de Citi. Por tanto, se omite este gráfico.*

**Gráfico 44.** Expectativas TPM próxima reunión según encuestas



**Fuente:** Para esta fecha no se cuenta con información para la encuesta de Citi. **Fuente:** BanRep, EOF y Citi. Se toma la mediana. La encuesta del BanRep se realizó entre el 11 y el 13 de mayo. La EOF se publicó el 20 de mayo. Para la fecha de publicación de este documento no se cuenta con información para la encuesta de Citi.

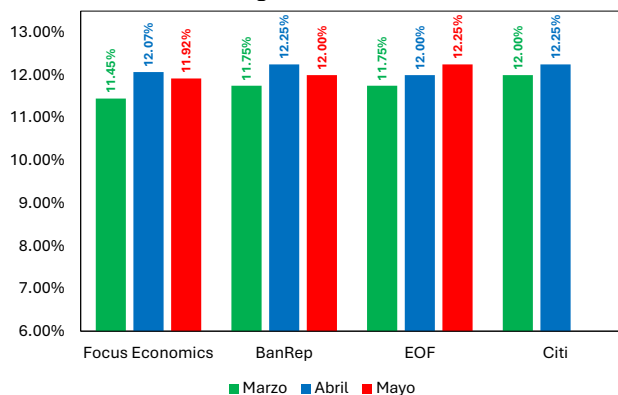
**Gráfico 45.** Expectativas TPM para diciembre de 2026 según encuestas

*Para la fecha de publicación de este documento no se contaba con datos para la encuesta de Citi. Por tanto, se omite este gráfico.*

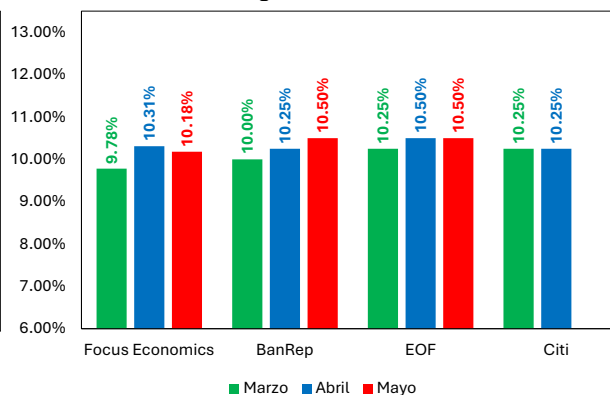
**Fuente:** Para esta fecha no se cuenta con información para la encuesta de Citi.

**En cuanto al cierre de 2026, las encuestas anticipan aumentos en la TPM por cerca de 100 pb hasta 12,25%. Para cierre de 2027 la TPM se ubicaría en 10,50% (Gráficos 46 y 47).**

**Gráfico 46.** Expectativas TPM para diciembre de 2026 según encuestas



**Gráfico 47.** Expectativas TPM para diciembre de 2027 según encuestas

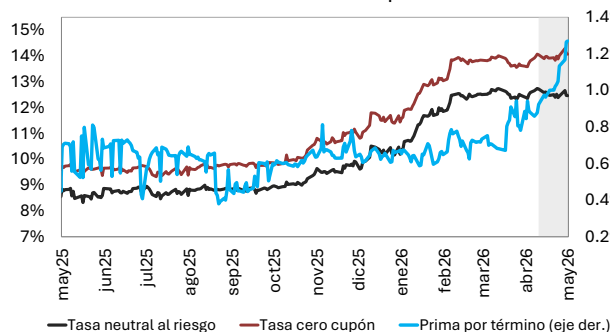


**Fuente:** Focus Economics, BanRep, EOF y Citi.

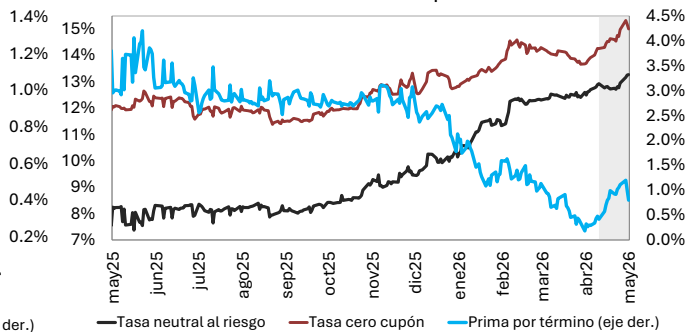
**Nota:** Se toma la mediana de las encuestas. Los pronósticos de Focus Economics incluyen datos recolectados hasta el 10 de mayo. La encuesta del BanRep se realizó entre el 11 y el 13 de mayo. Los datos de la EOF se publicaron el 20 de mayo con datos recolectados entre el 11 y el 15 del mismo mes. Para la fecha de publicación de este documento no se cuenta con información para la encuesta de Citi.

Desde la última reunión de la JDBR, la tasa neutral al riesgo a 1 año se mantuvo estable, mientras que la correspondiente a 5 años registró un aumento. Por su parte, las primas a término se incrementaron en ambos horizontes. En el caso del plazo a 5 años, este aumento interrumpe la tendencia descendente observada desde finales de 2025 (Gráficos 48 y 49).

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



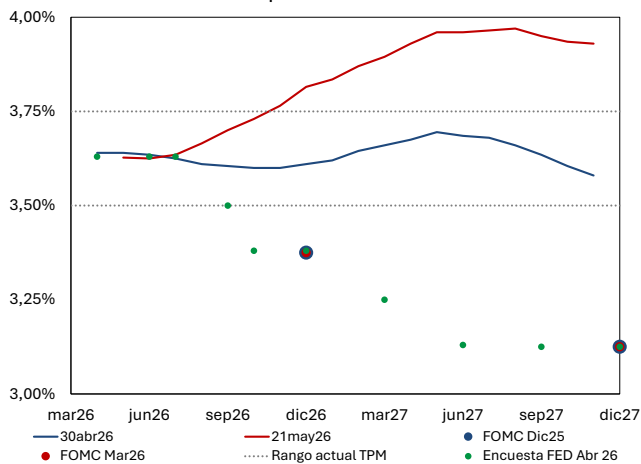
**Gráfico 49.** Tasas neutras al riesgo y prima por vencimiento de los TES en pesos a 5 años



**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.

## 2.2. 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 mayo, las expectativas del mercado de futuros sobre las tasas de los fondos federales aumentaron para el cierre de los próximos dos años (Gráfico 50), descontando un aumento de 25 pb para 2026 (ant: estabilidad) y estabilidad en 2027 (ant: estabilidad). Las expectativas de política monetaria aumentaron<sup>22</sup> debido a la publicación de cifras de inflación al alza en EE.UU., y ante la expectativa de que los precios de la energía continúen en niveles elevados debido a la prolongación del conflicto en Medio Oriente (ver *Comportamiento de los mercados de deuda pública en Estados Unidos y en la región*).

<sup>22</sup>Estas proyecciones del mercado se ubican 50 pb por encima de las publicadas por el FOMC en diciembre para el cierre de 2026, y 75 pb por encima de las publicadas para el cierre de 2027.

De la misma manera, con corte a mayo el CME<sup>23</sup> 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: estabilidad)(Cuadro 5).

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

	2,75%-3,00%	3,00%-3,25%	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)							
30abr26	0%	1%	13%	80%	6%	0%	0%	0%
21may26	0%	0%	0%	40%	41%	16%	3%	0%

Fuente: CME.

Por su parte, las expectativas de TPM para la próxima reunión de las principales economías avanzadas permanecieron estables en mayo, luego del aumento que presentaron en marzo por cuenta del conflicto en Medio Oriente (Cuadro 6). En Europa, los futuros de la tasa Euribor continúan descontando aumentos por 75 pb para el cierre de 2026. Adicionalmente, en Reino Unido y Japón siguen esperando aumentos por 50 pb para el cierre del año. Lo anterior ante expectativas de que los precios de la energía continúen en niveles elevados a nivel global debido al conflicto en Medio Oriente. Por su parte, el mercado descuenta que la tasa de política de China<sup>24</sup> 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.

**Cuadro 6.** Expectativas de tasa de política en economías desarrolladas

	Tasa de política actual	Próxima reunión		dic-26		
		30abr26	21may26	30abr26	21may26	
Estados Unidos	3,50% - 3,75%	3,64%	3,63%	3,61%	3,82%	↑
Europa	2,00%	2,40%	2,42%	2,83%	2,78%	●
Reino Unido	3,75%	3,89%	3,76%	4,36%	4,20%	●
Japón	0,75%	0,89%	0,93%	1,20%	1,22%	●
China	3,00%	2,98%	3,00%	2,88%	2,89%	●

Fuente: Bloomberg.

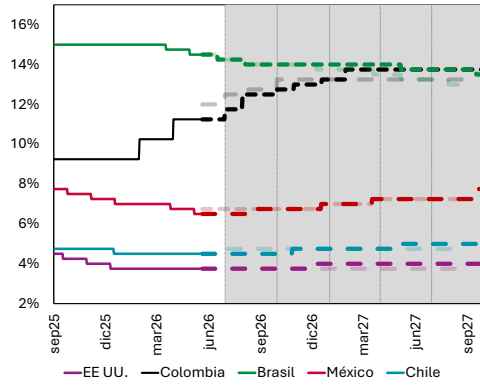
Nota: para Estados Unidos y Europa, las expectativas de tasa de política son extraídas de los futuros sobre las tasas de los fondos federales y la Euribor, respectivamente. Para Reino Unido y Japón, se extraen de los mercados OIS de cada país. En el caso de China, se utilizan los contratos swap sobre 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 en los países de la región continúan anticipando incrementos durante 2026, con excepción de Brasil (Gráfico 51). En México, se espera que la TPM se ubique en 7,00% en diciembre de 2026 (expectativa anterior: 7,00%; TPM actual: 6,50%). En Chile, se proyecta que la TPM cierre 2026 en 4,75% (expectativa anterior: 4,75%; TPM actual: 4,50%). Por su parte, en Brasil se anticipa que la TPM finalice 2026 en 14,00% (expectativa anterior: 13,75%; TPM actual: 14,50%).

<sup>23</sup> Chicago Mercantile Exchange.

<sup>24</sup> La tasa de los créditos preferenciales a 1 año.

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

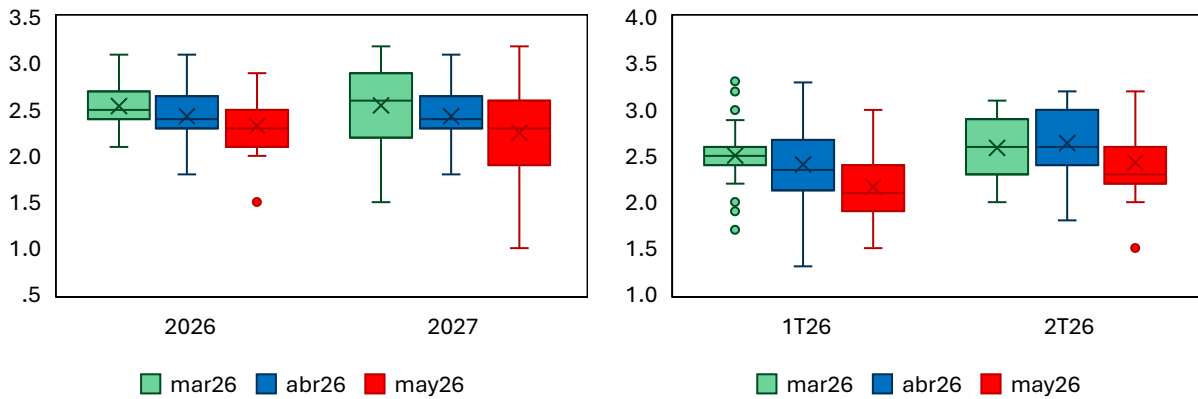


**Fuente:** Bloomberg, Citi. **Cálculos:** BanRep. **Nota:** Los guiones oscuros en las áreas sombreadas representan las expectativas tomadas el 22 de mayo, mientras que los guiones claros representan las expectativas del 23 de abril.

### 2.3. Expectativas de crecimiento económico

De acuerdo con la EOF, los analistas redujeron sus estimaciones de crecimiento a cierre de los próximos dos años a 2,3%. Así mismo, redujeron sus expectativas de crecimiento para el 2T26 de 2,6% a 2,3% (Gráfico 52).

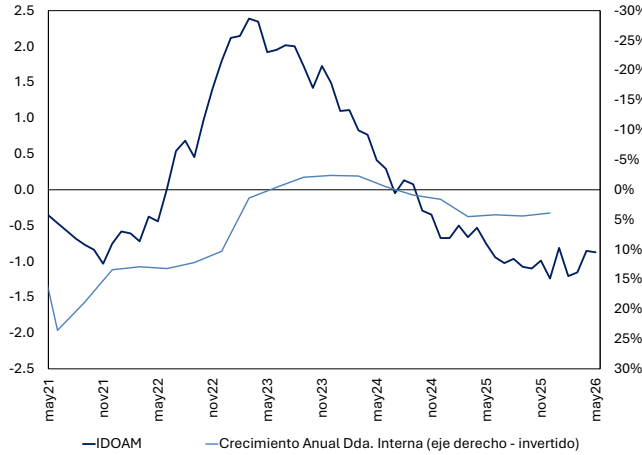
**Gráfico 52.** Expectativas de crecimiento (%) de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF)



**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.

### 3. PERCEPCIÓN DE RIESGO DEL MERCADO

**Gráfico 53.** Índice de Condiciones Financieras (IDOAM)

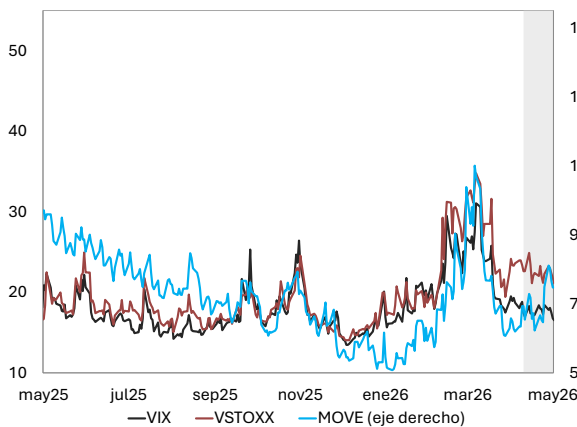


Fuentes: BanRep, Bloomberg, Fedesarrollo y BVC.

Con información preliminar a mayo de 2026, el Indicador de Condiciones Financieras (IDOAM) se mantuvo estable frente al mes previo, reflejando un comportamiento mixto que generó estabilidad en las condiciones financieras locales. Respecto a abril, el indicador registró un decrecimiento marginal, explicado principalmente por una revisión al alza en los índices de confianza, a pesar del desempeño desfavorable del consumo (véase Anexo 10) (Gráfico 53).

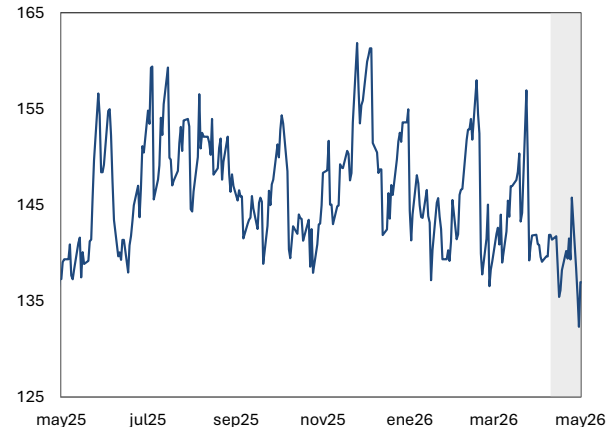
Desde la última reunión de la JDBR, los principales indicadores de percepción de riesgo de las economías avanzadas se han mantenido relativamente estables, aunque la incertidumbre geopolítica asociada al conflicto en Medio Oriente continuó siendo elevada (Gráficos 54 y 55).

**Gráfico 54.** Indicadores de percepción de riesgo



Fuente: Bloomberg.

**Gráfico 55.** Skew del S&P500



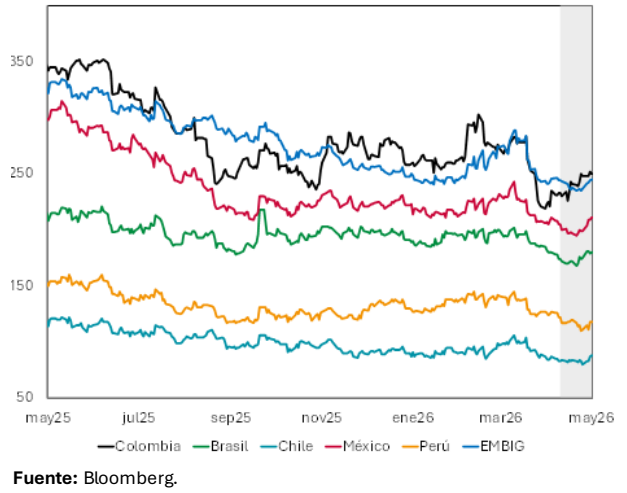
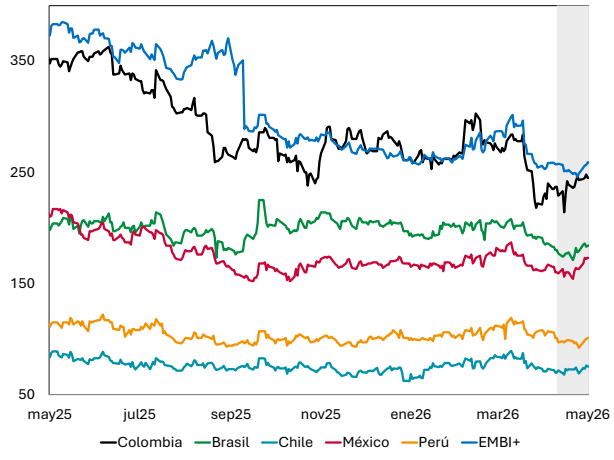
Fuente: Bloomberg.

Finalmente, los EMBI<sup>25</sup> para los países de la región se mantuvieron, en términos generales, estables, con ligeros sesgos al alza, mientras que en Colombia registraron incrementos. Desde la última reunión de la JDBR, los índices EMBI+ y EMBIG aumentaron marginalmente en 2 pb y 1 pb, respectivamente. En América Latina, el EMBI+ (EMBIG) presentó incrementos de 6 pb (3 pb), mientras que en Colombia los aumentos fueron mayores, de 8 pb (17 pb), respectivamente (Gráficos 56 y 57).

**Gráfico 56.** EMBI+ Latam

**Gráfico 57.** EMBIG Latam

<sup>25</sup> 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.*



#### 4. RECUADROS/ANEXOS

Para la fecha de publicación de este documento no se contaban con datos para la encuesta de Citi. Por tanto se omiten los Cuadros A1.1 a A1.3.

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

Encuestas recolectadas hasta el 10 de mayo

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

Tasa	Obs.	Prob.	Obs.	Prob.
8,50%	0	0,0%	3	9,1%
8,75%	0	0,0%	1	3,0%
9,00%	0	0,0%	2	6,1%
9,25%	0	0,0%	1	3,0%
9,50%	0	0,0%	5	15,2%
9,75%	0	0,0%	3	9,1%
10,00%	0	0,0%	1	3,0%
10,25%	2	5,3%	2	6,1%
10,50%	0	0,0%	2	6,1%
10,75%	0	0,0%	2	6,1%
11,00%	0	0,0%	3	9,1%
11,25%	4	10,5%	4	12,1%
11,50%	1	2,6%	2	6,1%
11,75%	6	15,8%	1	3,0%
12,00%	9	23,7%	1	3,0%
12,25%	11	28,9%	0	0,0%
12,50%	4	10,5%	0	0,0%
12,75%	1	2,6%	0	0,0%
<b>Media</b>	<b>11,92%</b>		<b>10,18%</b>	
<b>Mediana</b>	<b>12,00%</b>		<b>10,25%</b>	

### Cuadro A1.5. Encuesta de expectativas de Focus Economics sobre inflación

Encuestas recolectadas hasta el 10 de mayo

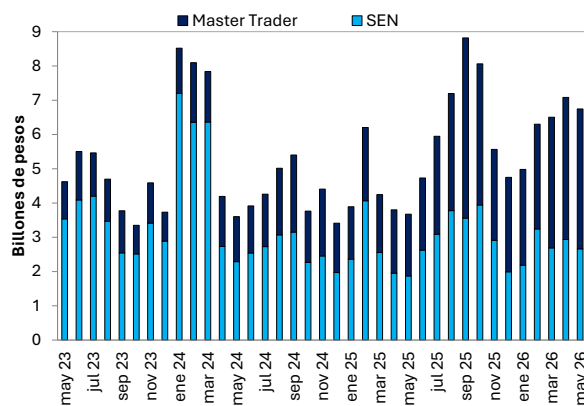
Empresa	2026	2027
1 4intelligence	6,40%	5,00%
2 Acciones y Valores	6,40%	5,10%
3 Actinver	5,50%	4,50%
4 AGPV	6,00%	4,70%
5 Alianza Valores y Fiduciaria	5,90%	4,50%
6 Allianz	3,80%	3,80%
7 ANIF	6,30%	4,30%
8 Asobancaria	6,50%	4,80%
9 Banco Agrario de Colombia	7,20%	4,70%
10 Banco Davivienda	6,30%	-
11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

Tasa	Obs.	Prob.	Obs.	Prob.
3,50% - 3,75%	0	0,0%	1	2,6%
3,75% - 4,00%	1	2,4%	6	15,8%
4,00% - 4,25%	0	0,0%	3	7,9%
4,25% - 4,50%	0	0,0%	3	7,9%
4,50% - 4,75%	1	2,4%	9	23,7%
4,75% - 5,00%	1	2,4%	4	10,5%
5,00% - 5,25%	2	4,9%	8	21,1%
5,25%-5,50%	1	2,4%	1	2,6%
5,50%-5,75%	2	4,9%	1	2,6%
5,75%-6,00%	5	12,2%	0	0,0%
6,00%-6,25%	5	12,2%	2	5,3%
6,25%-7,50%	23	56,1%	0	0,0%
<b>Media</b>	<b>6,15%</b>		<b>4,64%</b>	
<b>Mediana</b>	<b>6,30%</b>		<b>4,60%</b>	

## Anexo 2. Eventos relevantes en el mercado local

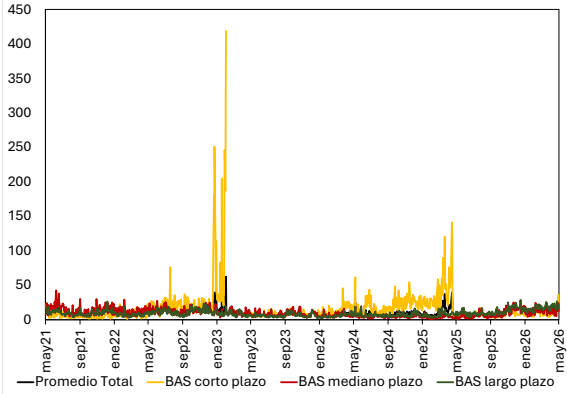
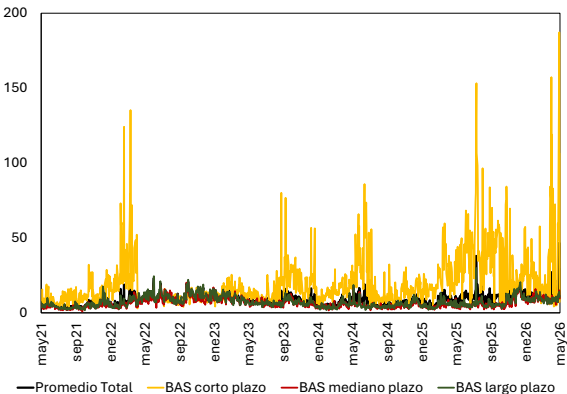
- El 30 de abril, la JDBR decidió por unanimidad mantener inalterada la TPM en 11,25%. Operadores esperan aumentos adicionales en la tasa en la próxima reunión de la JDBR, debido a que se esperan presiones inflacionarias al alza en lo que resta de 2026.
- El 10 de mayo se conoció el dato de inflación de abril de 2026, el cual se ubicó en 5,68% a/a, por encima de lo esperado por los analistas encuestados por Bloomberg (5,63% a/a). De este modo, la inflación aumentó frente a la medición de marzo (5,56% a/a). Operadores del mercado esperan que la inflación continúe aumentando y se mantenga cerca al 6,4% en diciembre.
- El 11 de mayo el Consejo de Estado suspendió de manera provisional la totalidad del decreto con el que el Gobierno buscaba que los fondos de pensiones trasladaran a Colpensiones los ahorros de pensionados y trabajadores que se cambiaron del sistema privado al sistema público bajo la “ventana de oportunidad” de la reforma pensional. En consecuencia, los COP 35 b que el Gobierno esperaba sumar a sus ingresos permanecerá por ahora en las cuentas administradas por los fondos de pensiones.
- El 13 de mayo, el Ministerio de Hacienda realizó una subasta de TES por COP 6 b. Analistas señalan que fue la emisión de deuda interna más grande registrada recientemente en el país. Por otro lado, comentan que las tasas de corte de la operación reflejan la cautela del mercado frente al panorama fiscal del país, las necesidades de liquidez del Gobierno y el entorno político previo a las elecciones presidenciales.

**Gráfico A2.1.** Monto promedio diario negociado de TES



**Fuente y Cálculos:** DCV - Banrep.  
Datos al 20 de mayo de 2026.

**Gráfico A2.2. Bid-Ask spread por plazo de los TES en pesos\*** **Gráfico A2.3. Bid-Ask spread por plazo de los TES en UVR\***  
(pb) (pb)



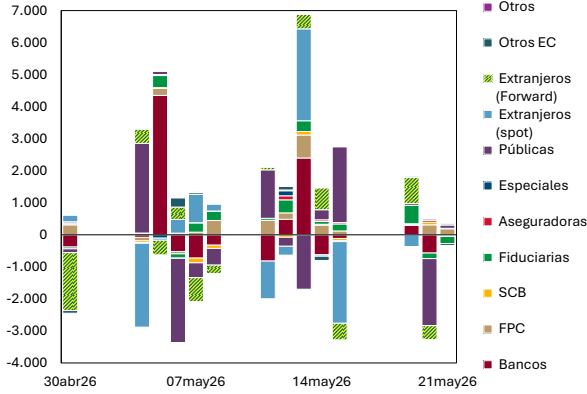
**Fuente y Cálculos:** BanRep. \* El *bid-ask spread* se calcula como el promedio (diario) de la diferencia entre la mejor punta de compra y la mejor punta de venta para cada segundo entre las 9:00 am y las 12:30 pm, de cada día para todos los títulos del gobierno en pesos que se encuentran en el mercado. 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 mayo de 2026, los BAS promedio mensual de TES en pesos se ubicaron en 48,4 pb (mes anterior: 46,3 pb), 9,4 pb (mes anterior: 8,9 pb) y 9,8 pb (mes anterior: 8,3 pb) para el corto, mediano y largo plazo, respectivamente. Por otra parte, los BAS de UVR a diferentes plazos se ubicaron en 14,9 pb (mes anterior: 9,2 pb), 14,4 pb (mes anterior: 13,9 pb) y 18,8 pb (mes anterior: 18,6pb), para el corto, mediano y largo plazo, en su orden.

### Anexo 3. Inversionistas en el mercado de deuda local

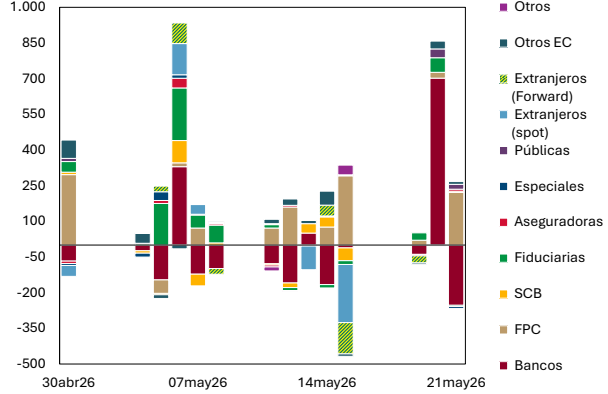
En los Gráficos A3.1 y A3.2, así como en el Cuadro A3.1, se muestran los flujos por tipo de entidad en el mercado de contado de TES en pesos y UVR desde la última reunión de la JDBR.

**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.

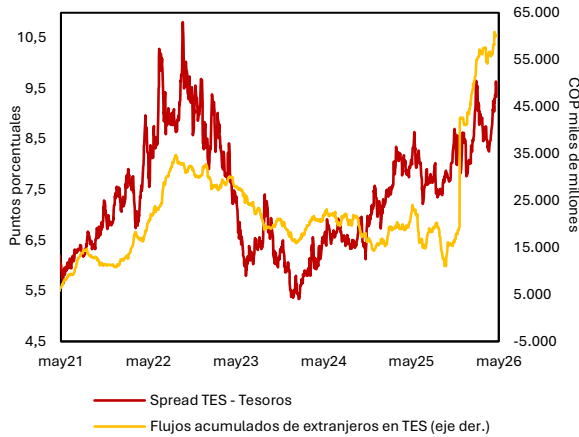
**Cuadro A3.1.** Compras netas de TES denominados en pesos (azul) y TES denominados en UVR (gris) (COP miles de millones – a valor nominal)

	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	16.300	(3.249)	1.724	(760)	940	469	1.202	168	3.743	-	(201)	469	(83)	123	(325)	(18)
Compañía de Financiamiento Comercial	(2.948)	21	3	-	260	-	-	-	262	-	9	(0)	-	-	-	9
Cooperativas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Corporaciones Financieras	879	403	(5)	125	53	(121)	6	(36)	23	-	176	5	(2)	(10)	(14)	154
<b>TOTAL ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO</b>	<b>14.231</b>	<b>(2.825)</b>	<b>1.722</b>	<b>(635)</b>	<b>1.252</b>	<b>348</b>	<b>1.208</b>	<b>133</b>	<b>4.028</b>	<b>-</b>	<b>(18)</b>	<b>474</b>	<b>(85)</b>	<b>112</b>	<b>(335)</b>	<b>146</b>
Fondos de Pensiones y Cesantías	115	-	-	(2)	-	-	-	-	(2)	-	-	-	-	-	-	-
Propia	11.834	4.874	372	(1)	(404)	1.253	(103)	1.788	2.905	-	-	450	(48)	15	479	896
Terceros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fondos de Pensiones - Prima Media	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Fondos de Pensiones y Cesantías	11.949	4.874	372	(3)	(404)	1.253	(103)	1.788	2.903	-	-	450	(48)	15	479	896
Sociedades Comisionistas de Bolsa	654	49	75	(54)	82	(49)	81	73	206	-	5	10	37	9	(13)	48
Propia	316	(324)	65	(167)	(259)	(57)	(7)	(1)	(426)	-	12	(7)	-	(6)	0	(1)
Terceros	738	247	104	11	-	-	-	(150)	(35)	-	453	212	-	-	1	666
Extranjeros	-	(49)	316	-	-	-	-	-	316	-	-	(6)	-	-	2	(5)
FIC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Sociedades Comisionistas de Bolsa	970	(276)	140	(221)	(178)	(107)	74	72	(220)	-	17	3	37	3	(13)	47
Sociedades Fiduciarias	(73)	(23)	2	(2)	(7)	(6)	2	2	(9)	-	-	-	-	-	-	-
Propia	(8.212)	4.902	(5.270)	604	4.187	1.739	(931)	(855)	(526)	-	15	(237)	89	15	531	413
Terceros	(12.258)	221	(6.598)	430	3.680	1.605	(838)	(909)	(2.630)	-	-	(259)	82	4	3	(170)
Extranjeros***	98	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Extranjeros (TES verdes)****	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FIC	2.789	1.259	793	(40)	(36)	6	-	-	722	-	158	8	(2)	-	-	164
Pasivos Pensionales	247	180	212	10	(5)	18	1	7	242	-	(32)	12	0	(13)	10	(23)
Total Sociedades Fiduciarias	(8.285)	4.879	(5.268)	602	4.181	1.733	(929)	(854)	(535)	-	15	(237)	89	15	531	413
Compañías de Seguros y Capitalización	951	81	55	94	107	66	53	8	383	-	23	(24)	(2)	-	77	73
Propia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Terceros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivos Pensionales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Compañías de Seguros y Capitalización	951	81	55	94	107	66	53	8	383	-	23	(24)	(2)	-	77	73
Sociedades Administradoras de Inversión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Propia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Terceros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FIC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Sociedades Administradoras de Inversión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL ENTIDADES FINANCIERAS NO BANCARIAS</b>	<b>5.584</b>	<b>9.558</b>	<b>(4.701)</b>	<b>472</b>	<b>3.707</b>	<b>2.945</b>	<b>(906)</b>	<b>1.014</b>	<b>2.531</b>	<b>-</b>	<b>55</b>	<b>192</b>	<b>77</b>	<b>33</b>	<b>1.073</b>	<b>1.430</b>
Total Entidades Financieras Especiales**	(279)	117	(32)	(84)	62	36	(5)	86	64	-	(25)	51	4	-	-	31
Total Entidades Públicas****	(4.867)	80	(427)	140	50	25	(3)	(215)	(431)	-	-	25	4	12	16	58
Otros*****	456	421	70	11	8	-	-	2	91	-	(14)	35	-	-	-	21
Extranjeros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL MOVIMIENTO NETO</b>	<b>15.125</b>	<b>7.350</b>	<b>(3.988)</b>	<b>(96)</b>	<b>5.078</b>	<b>3.354</b>	<b>295</b>	<b>1.020</b>	<b>6.282</b>	<b>-</b>	<b>0</b>	<b>777</b>	<b>-</b>	<b>158</b>	<b>751</b>	<b>1.685</b>

Fuente: BanRep. Los valores que se muestran en la tabla corresponden a los montos negociados en cada fecha y liquidados hasta el 21 de mayo de 2026. Dado lo anterior esta información puede estar sujeta a cambios.\*Corresponde a los flujos nominales por operaciones compraventa a contra pago (420 y 422), transferencias (423), vencimientos, emisiones, y redenciones anticipadas. \*\* Fogafin, 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 con los que se pueden encontrar relacionados los flujos de inversionistas extranjeros en deuda pública en moneda local, con base en conversaciones sostenidas con algunos de estos agentes, así como la evolución de su participación en los mercados de deuda de la región.

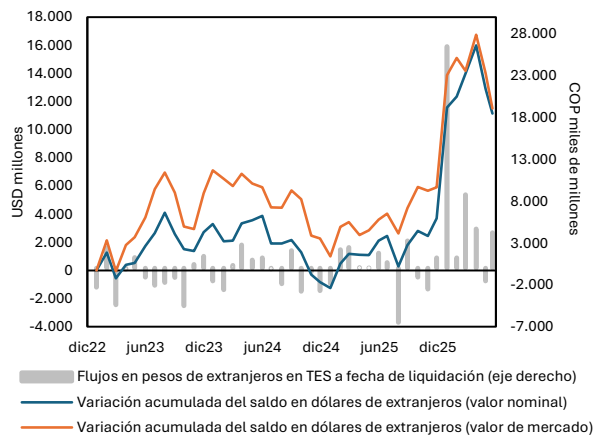
**Gráfico A3.3.** Margen entre la deuda local a 10 años y los Tesoros vs flujos netos acumulados de extranjeros en TES



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.

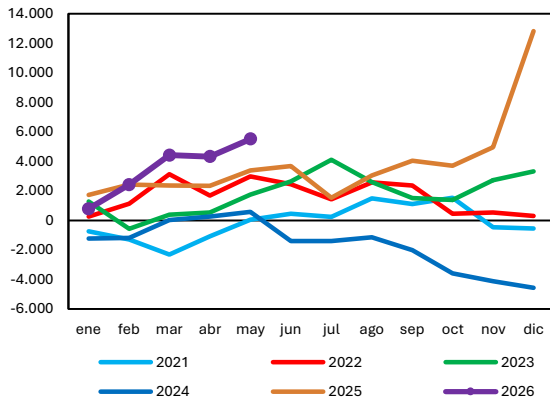
**Nota: i)** \* Corresponde a la diferencia del saldo en TES de los inversionistas extranjeros en valor nominal expresado a dólares con respecto a diciembre de 2022 (el valor nominal excluye el efecto de la valorización de los títulos y permite apreciar el efecto de tipo de cambio).

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.** Variación acumulada del saldo de extranjeros en el mercado spot de TES expresado en dólares\* por año, a valor nominal (USD millones).



Fuente: BanRep.

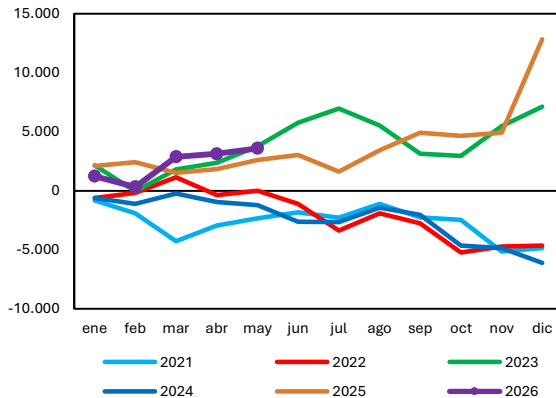
**Nota: i)** \* Corresponde a la diferencia del saldo en TES de los inversionistas extranjeros en valor nominal expresado a dólares con respecto a diciembre de 2022 (el valor nominal excluye el efecto de la valorización de los títulos y permite apreciar el efecto de tipo de cambio).

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.

**Gráfico A3.6.** Variación acumulada del saldo de extranjeros en el mercado spot de TES expresado en dólares\* por año, a valor de mercado (USD millones).



Fuente: BanRep.

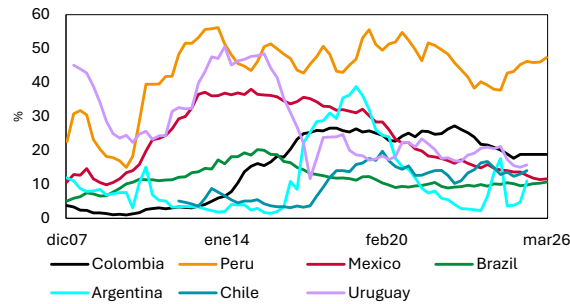
**Nota: i)** \* Corresponde a la diferencia del saldo en TES de los inversionistas extranjeros en valor nominal expresado a dólares con respecto a diciembre de 2022 (el valor nominal excluye el efecto de la valorización de los títulos y permite apreciar el efecto de tipo de cambio).

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.

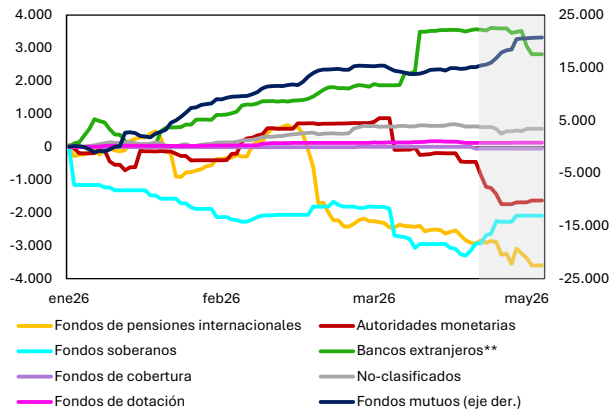
**Gráfico A3.7.** Participación de inversionistas extranjeros en el mercado de deuda pública en moneda local para una muestra de países de la región (porcentaje)



**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 compras netas de los inversionistas extranjeros desde la última reunión de la JDBR, por COP 5,6 b, mientras que las autoridades monetarias y fondos de pensiones internaciones moderaron parcialmente esta tendencia, con ventas netas por COP 1,2 b y 0,7 b, respectivamente (Gráfico A3. 8). Además, los inversionistas clasificados como indexados<sup>26</sup> al índice *GBI-EM Global Diversified*<sup>27</sup> realizaron compras netas por COP 5,3 b desde la última reunión de la JDBR<sup>28</sup>, a la vez que los no-indexados realizaron ventas netas por COP 1,5 b (Gráfico A3.9).

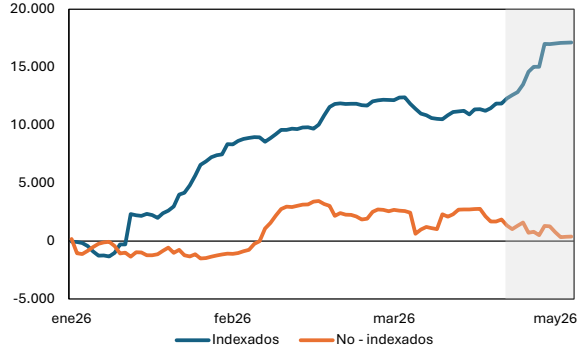
**Gráfico A3.8.** Flujos netos acumulados por tipo de inversionista extranjero en el mercado de contado de TES (COP mm)



**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 \(2025\)](#).

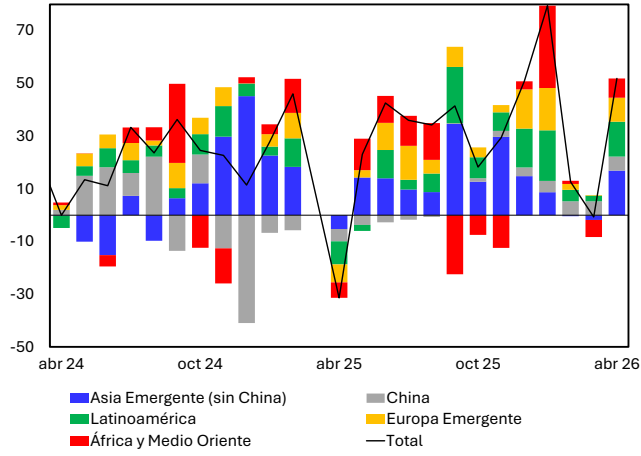
<sup>26</sup> La clasificación se basa en la metodología propuesta por [Botero, Murcia y Villamizar \(2025\)](#), en la cual se calcula el beta entre los flujos por inversionista extranjero en TES y un componente exógeno de la variación en la ponderación de Colombia en el índice GBI-EM, controlando por 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.

<sup>27</sup> 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

<sup>28</sup> 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.

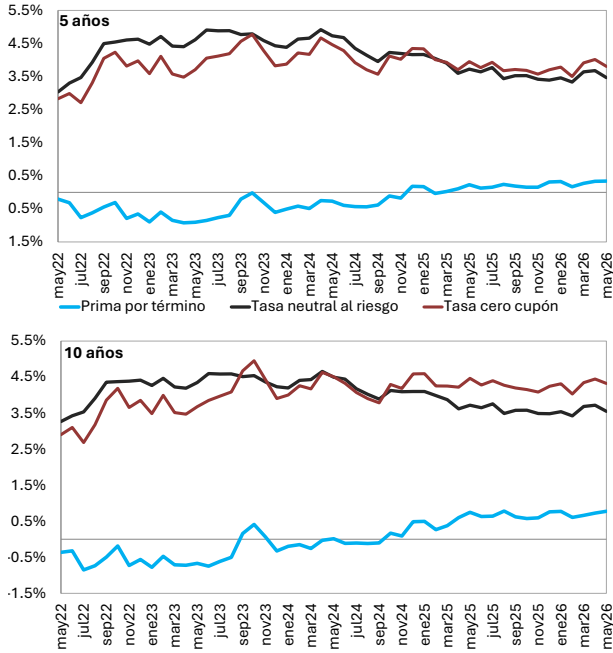
## Anexo 4. Comportamiento de los bonos soberanos en moneda local de países de la región

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



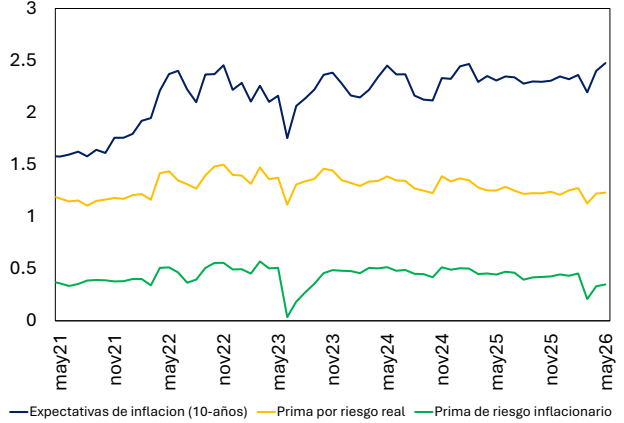
Fuente: IIF.

**Gráfico A4.2.** Prima por vencimiento Tesoros



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

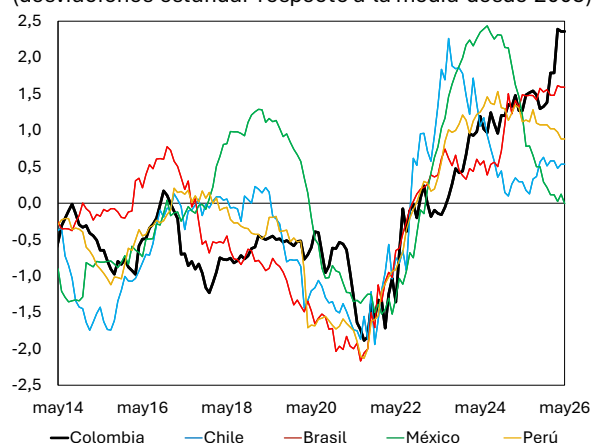
Fecha	Banco Central	Decisión (pb)	Expectativa (pb)	TPM
<b>Países desarrollados</b>				
30abr26	Banco de Inglaterra	0	0	3,75%
30abr26	Banco Central Europeo	0	0	2,00% / 2,15% / 2,40%*
4may26	Banco de la Reserva de Australia	25	25	4,35%
7may26	Banco de Suecia	0	0	1,75%
7may26	Banco de Noruega	25	0	4,25%
20may26	Banco Central de Islandia	25	-	7,75%
<b>Países emergentes/frontera</b>				
30abr26	Banco de Botsuana	200	-	5,50%
30abr26	Banco Nacional de Ucrania	0	0	15,00%
30abr26	Banco de la Reserva de Malawi	0	-	24,00%
30abr26	Banco Central de la República Dominicana	0	-	5,25%
5may26	Banco Central de Armenia	0	-	6,50%
6may26	Banco Nacional de Georgia	25	-	8,25%
6may26	Banco Nacional de Polonia	0	0	3,75%
7may26	Banco Central de Malasia	0	0	2,75%
7may26	Banco Nacional de Serbia	0	0	5,75%
7may26	Banco Nacional Checo	0	0	3,50%
7may26	Banco de México	-25	-25	6,50%
13may26	Banco de Zambia	-25	-	13,25%
14may26	Banco de Uganda	0	-	9,75%
14may26	Banco Nacional de Angola	-50	-	17,00%
14may26	Banco Central de Reserva del Perú	0	0	4,25%
15may26	Banco Nacional de Rumania	0	0	6,50%
19may26	Banco Popular de China	0	0	3,00% / 3,50%**
20may26	Banco de Indonesia	50	25	5,25%
20may26	Banco de Mauricio	25	-	4,75%
20may26	Banco Central de Nigeria	0	0	26,50%
20may26	Banco de Ghana	0	-50	14,00%
21may26	Banco Central de Egipto	0	0	19,00%

\* Corresponde a los tipos de interés de la facilidad de depósitos, las operaciones principales de financiación y la facilidad marginal de crédito. (ECB)

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

Fuente: Bloomberg

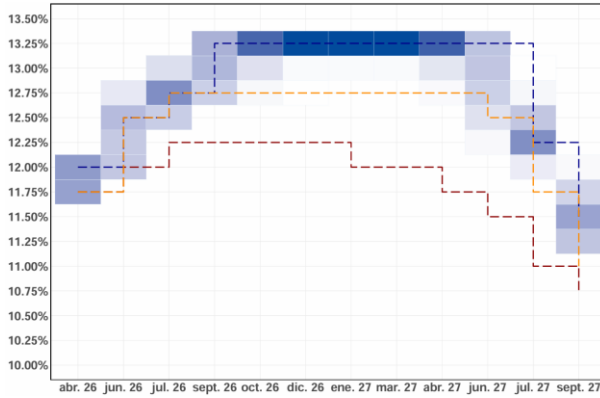
**Gráfico A5.1.** Tasas reales de los países de la región (desviaciones estándar respecto a la media desde 2005)



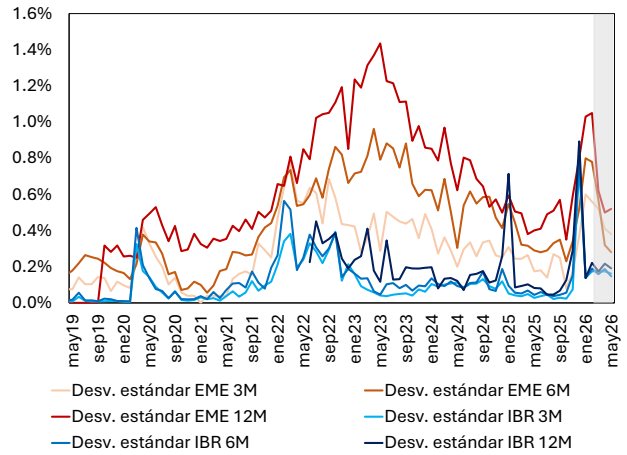
Fuentes: Bloomberg, Instituto Nacional de Estadísticas -Chile- y Banco Central de Reserva del Perú.

## 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.** 23 de abril de 2026

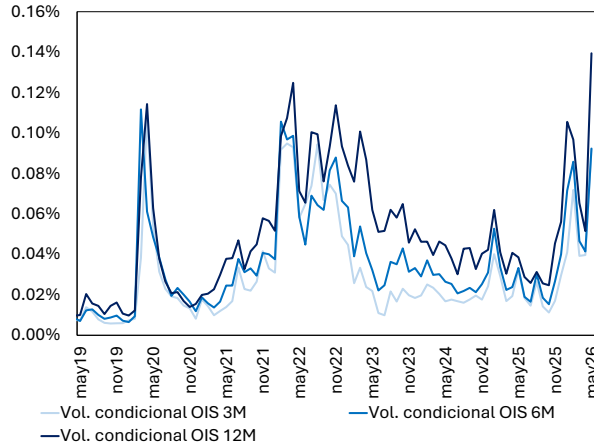


**Gráfico A6.2.** Medidas de incertidumbre de las expectativas de la TPM



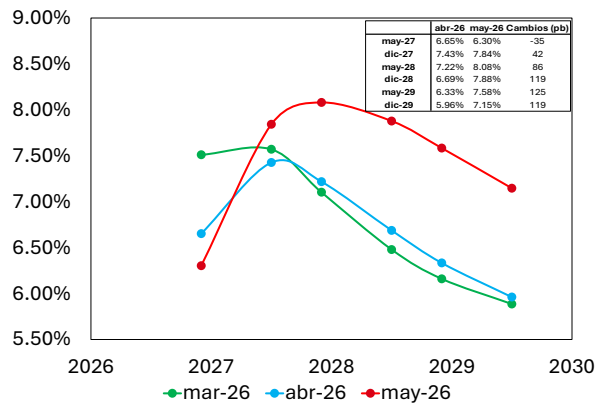
**Fuente:** Bloomberg, **Cálculos:** BanRep. La línea azul y amarilla corresponde a la senda más probable de las tasas OIS y OIS ajustadas por primas respectivamente. La línea roja corresponde a la mediana de la EME.

**A6.3.** Volatilidad condicional de las tasas OIS



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

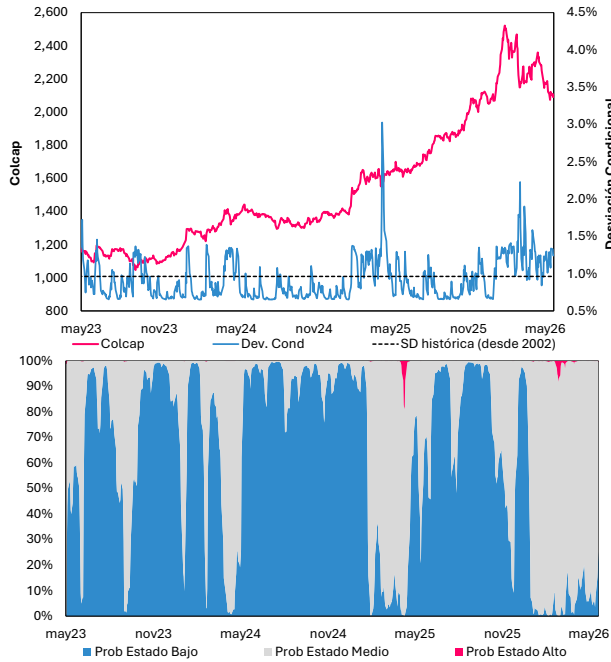
**A6.4.** Inflación anual esperada a distintos plazos (FBEI)



**Fuente y Cálculos:** Precia

## Anexo 7. IDOAM, análisis por componentes

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



Fente: Bloomberg, Cálculos: BanRep.

**Tabla A7.2.** Expectativas para los próximos 3 meses

	EMBIG		Duración del portafolio	
	abr26	may26	abr26	may26
Aumentará	48.1%	66.7%	23.1%	19.2%
Sin cambios	22.2%	22.2%	38.5%	46.2%
Disminuirá	29.6%	11.1%	3.8%	11.5%
No aplica			34.6%	23.1%

**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.

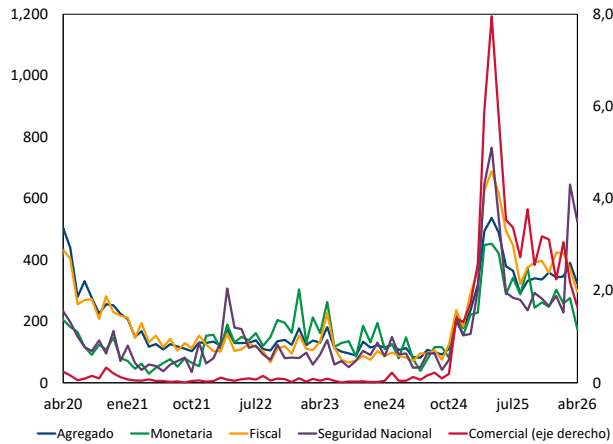
## Anexo 8. Indicadores de percepción de riesgo internacional

**Tabla A8.1.** Indicadores de incertidumbre en política económica

	EE. UU.					Europa					
	EE. UU.	PoL monetaria	PoL.fiscal	PoL. sanitaria	PoL. comercial	Europa	Alemania	Italia	Reino Unido	Francia	España
mar26	390	276	370	481	2186	532	1201	168	345	487	263
abr26	323	175	297	359	1642	456	976	145	269	521	230
Var.	-67	-101	-73	-122	-544	-76	-225	-22	-76	34	-33

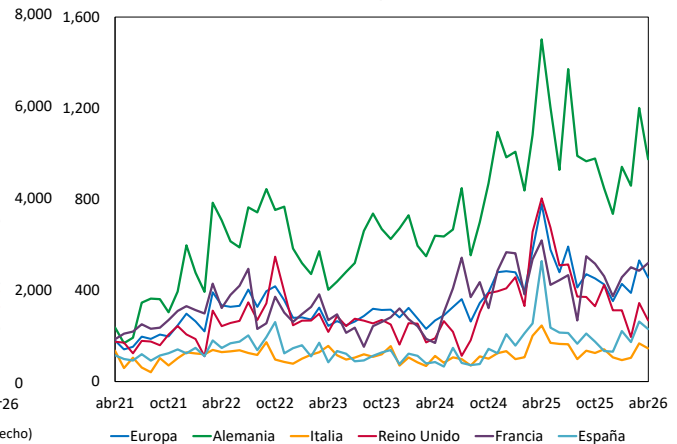
Fuente: Baker, Bloom & David (2016). Los valores más altos de los indicadores mensuales se encuentran en color rojo y los más bajos en color azul. Las variaciones positivas se encuentran en rojo y las negativas en azul.

**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 Abril 2026			Esperada a Diciembre 2026		Vigente	Esperada a Diciembre 2026		Ultimos datos publicados		Esperada a Diciembre 2026	
	Esp.	Obs.	Spread	Abr. 26	May. 26		Abr. 26	May. 26	Esp.	Obs.	Abr. 26	May. 26
<b>Colombia</b>	5.64%	5.68%	2.68%	6.45%	6.45%	11.25%	12.25%	12.25%	2.80%	2.20%	2.50%	2.50%
<b>Chile</b>	4.20%	4.00%	1.00%	3.60%	3.60%	4.50%	4.50%	4.50%	1.70%	-0.48%	2.00%	2.00%
<b>México</b>	4.54%	4.45%	1.45%	4.00%	4.20%	6.50%	6.49%	6.49%	1.60%	0.24%	1.40%	1.30%
<b>Perú</b>	3.70%	4.01%	2.01%	2.70%	3.10%	4.25%	4.17%	4.19%	3.00%	3.50%	2.90%	2.90%
<b>Brasil</b>	4.40%	4.39%	1.39%	4.80%	4.92%	14.50%	13.00%	13.25%	1.80%	1.84%	1.86%	1.85%
<b>Ecuador</b>	n.d.	2.60%	0.60%	2.20%	2.40%	n.d.	n.d	n.d	n.d.	4.99%	2.20%	2.30%
<b>Argentina</b>	32.25%	32.40%	n.d.	25.80%	28.20%	29.00%	20.63%	21.66%	2.20%	2.10%	3.20%	2.90%
<b>EE. UU.</b>	3.70%	3.80%	1.80%	2.64%	2.70%	3.5% - 3.75%	3.25%	3.80%	0.70%	2.00%	2.41%	2.23%
<b>India</b>	3.78%	3.48%	-0.52%	4.30%	4.60%	5.25%	5.29%	5.33%	7.60%	7.80%	6.70%	6.60%
<b>Sudáfrica</b>	4.00%	4.00%	-0.50%	3.27%	3.20%	6.75%	6.21%	6.83%	1.80%	0.80%	1.60%	1.30%
<b>China</b>	0.90%	1.20%	-1.80%	1.00%	1.10%	1.40%	1.28%	1.29%	4.50%	5.00%	4.60%	4.60%
<b>Rusia</b>	5.70%	5.58%	1.58%	5.35%	8.70%	14.50%	12.46%	15.92%	1.00%	-0.20%	0.90%	0.90%
<b>Turquía</b>	31.25%	32.37%	27.37%	25.80%	34.90%	37.00%	28.97%	37.63%	3.80%	3.42%	3.50%	3.60%
<b>Noruega</b>	3.50%	3.40%	1.40%	2.40%	3.00%	4.25%	3.54%	4.00%	0.40%	0.40%	1.50%	1.65%
<b>Costa Rica</b>	n.d.	-1.64%	-4.64%	1.70%	1.50%	3.25%	3.23%	3.23%	n.d.	3.96%	3.70%	3.70%
<b>El Salvador</b>	n.d.	2.16%	-1.14%	2.00%	2.20%	n.d.	n.d	n.d	n.d.	4.00%	2.80%	3.00%
<b>Guatemala</b>	n.d.	3.24%	-0.76%	3.30%	3.30%	3.50%	3.25%	3.25%	n.d.	4.80%	3.70%	3.70%
<b>Honduras</b>	n.d.	5.60%	0.60%	4.60%	4.70%	5.75%	5.45%	5.55%	n.d.	3.50%	3.30%	3.40%
<b>Panamá</b>	n.d.	-0.40%	-2.40%	1.50%	1.70%	n.d.	7.77%	7.94%	n.d.	3.40%	4.00%	4.00%
<b>Paraguay</b>	n.d.	2.30%	-1.70%	3.30%	3.80%	5.50%	5.50%	5.54%	n.d.	8.10%	4.10%	4.10%

**Colombia:** Expectativas extraídas de la encuesta publicada por Citi el 28 abril 2026.

**Brasil:** Expectativas extraídas de la encuesta publicada por el Banco Central de Brasil el 15 de mayo.

**Chile:** Expectativas extraídas de la encuesta publicada por el Banco Central de Chile el 11 de mayo.

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

**India:** Expectativas extraídas de la encuesta de Focus Economics de junio.

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

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

Expectativas extraídas de la encuesta de Focus Economics de mayo.

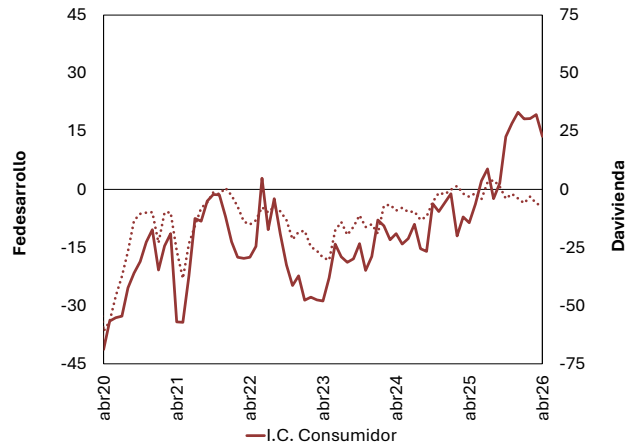
\* Los datos de crecimiento del PIB corresponden a la información observada del 1T26, excepto, Brasil, Ecuador, Argentina, India, Sudáfrica, Turquía, Noruega, El Salvador, Guatemala, Paraguay, cuya información corresponde al 4T25. La información de Honduras y Panamá corresponde al 3T25 y 2T25, respectivamente.

\*\* 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

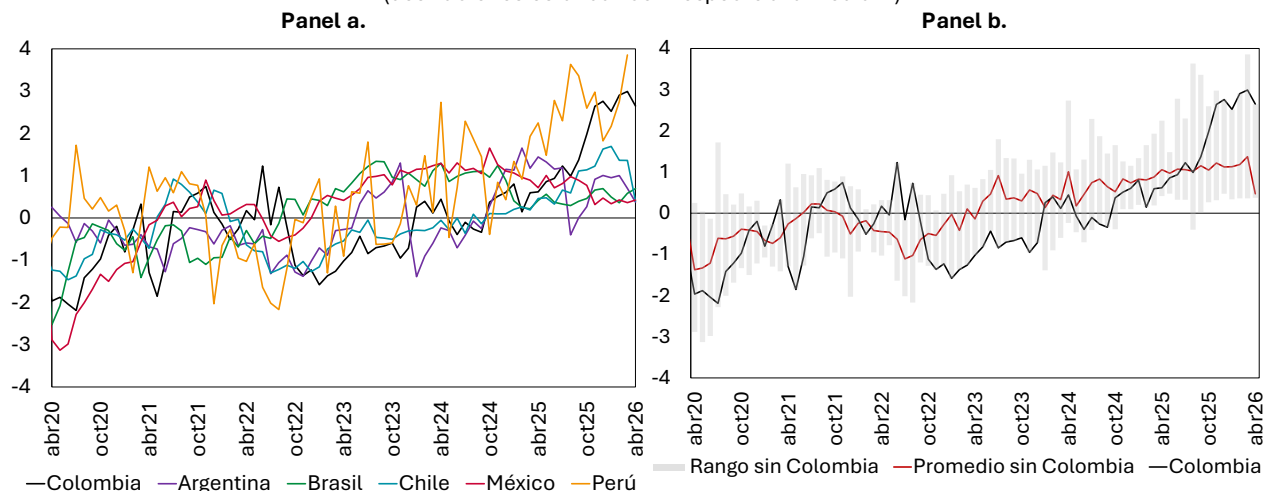
**Gráfico A10. 1. Índices de confianza en Colombia**



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 13,7% en abril frente al 19,3% registrado en marzo. El índice de condiciones económicas y el índice de expectativas del consumidor disminuyeron de 8,7% a 4,5% y de 26,3% a 19,9%, respectivamente. Por otro lado, el indicador de confianza del consumidor de Davivienda pasó de -6,0% a -7.2%.

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



Fuentes: INEGI<sup>29</sup>, FGV<sup>30</sup>, UDD, BanRep, Fedesarrollo, APOYO.

Cálculos: BanRep. \*Series desestacionalizadas. Información mensual.

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

\*\*\* Los datos de Perú se presentan con corte a abril debido a la indisponibilidad de la información para el mes de mayo.

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 abril, este indicador presentó disminuciones para todos los países a excepción de México el cual se marginalmente mantuvo estable.

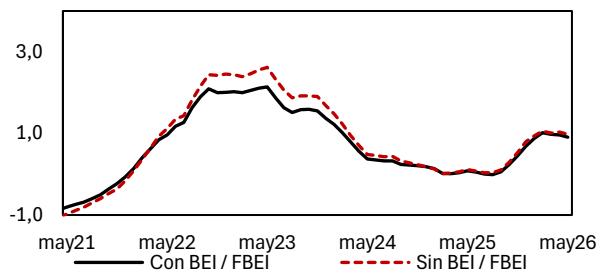
<sup>29</sup> Instituto Nacional de Estadísticas y Geográficas

<sup>30</sup> Instituto Brasileiro de Economía.

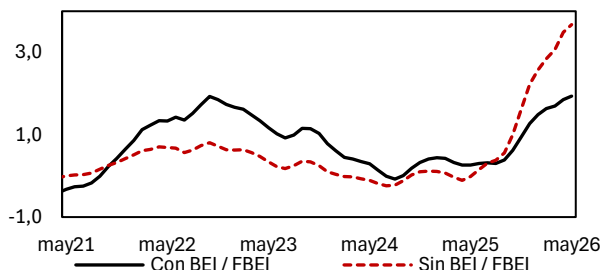
## Anexo 11. Indicador Común de Expectativas de Inflación

El Indicador Común de Expectativas de Inflación (ICEI)<sup>31</sup>, que refleja la dinámica común de las expectativas de inflación provenientes del mercado y de encuestas, incrementó con respecto al último mes, para todos los plazos excepto el corto, donde se observa disminución (Gráficos A.11.1 al A.11.4). La dinámica común de las expectativas excluyendo los BEI y FBEI<sup>32</sup> supera la del indicador que incluye todas las medidas.

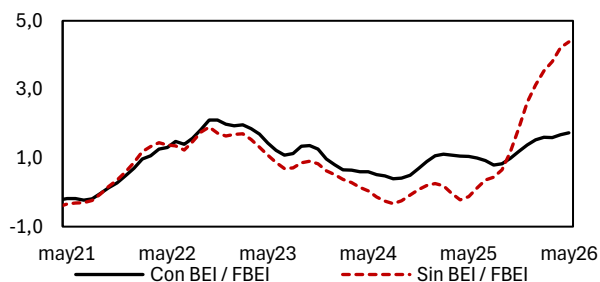
**Gráfico A.11.1** ICEI de corto plazo



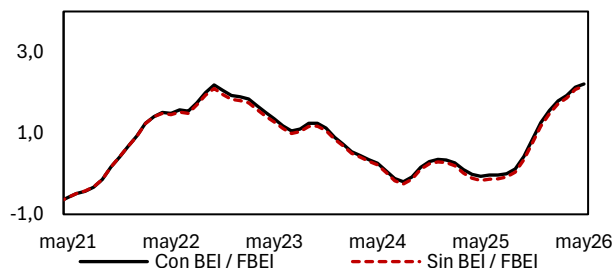
**Gráfico A.11.2.** ICEI de mediano plazo



**Gráfico A.11.3.** ICEI de largo plazo



**Gráfico A.11.4.** ICEI a todos los plazos



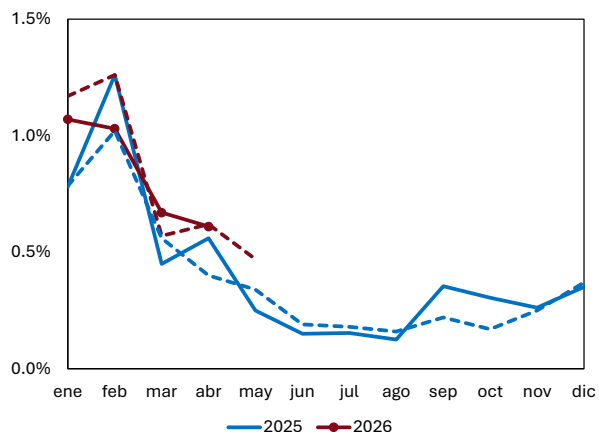
**Fuentes:** BanRep, Fedesarrollo, Focus Economics, SENy Master Trader. **Cálculos:** BanRep. La serie negra se estima con base en una muestra de expectativas de inflación que provienen de encuestas, de mercado (BEI/FBEI) y del BEI/FBEI sin primas de riesgo inflacionario y de liquidez relativa. La serie 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.

<sup>31</sup> 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.

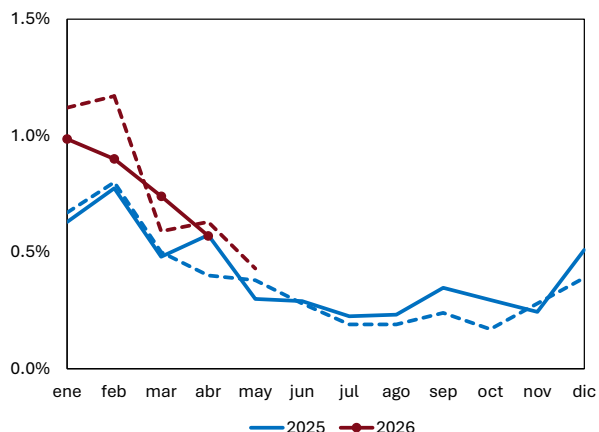
<sup>32</sup> Se excluyen las medidas BEI y FBEI que no son netas de primas de riesgo inflacionario y de liquidez relativa, con el objetivo de limpiar por factores que podrían contaminar las expectativas de inflación.

## 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.

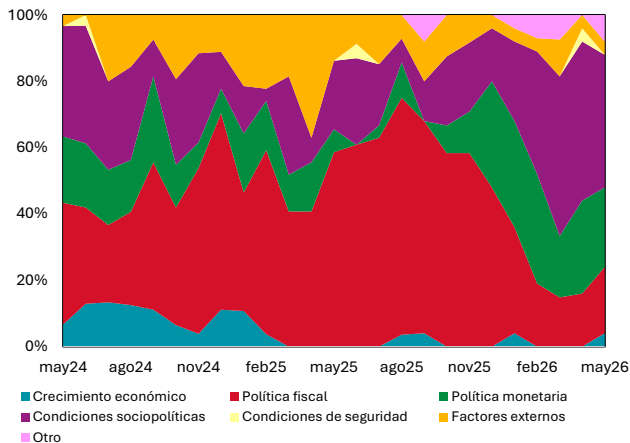
En abril, la inflación sin alimentos se ubicó en 0,61% m/m, levemente por encima del pronóstico de los analistas encuestados por la EME (0,62% m/m) y ubicándose por encima del dato de abril de 2025 (0,56%)<sup>33</sup>. De la misma manera, la inflación SAR se situó en 0,57%, por debajo de lo esperado (0,63%) y se mantuvo igual que el dato de 2025 (0,57%)<sup>34</sup>. Para mayo, los analistas proyectan que la inflación sin alimentos se ubique en 0,47% m/m, lo que representaría un nivel superior al de mayo de 2025 (0,25%), y proyectan que la medida SAR se ubicaría en 0,43% lo que la posicionaría por encima de lo registrado en 2025 (0,30%) (Gráfico A 11 y A 11.1).

<sup>33</sup> Y se mantuvo por debajo del registro de 2023 (0,99%) y por encima de 2024 (0,46%).

<sup>34</sup> Y se mantuvo por debajo del registro de 2023 (1,01%) y por encima que el 2024 (0,53%).

### Anexo 13. Factores relevantes para tomar decisiones de inversión – EOF

**Gráfico A.13.1.** Factores relevantes para tomar decisiones de inversión – EOF



Fuente: Fedesarrollo y BVC.

En la EOF de mayo, las condiciones sociopolíticas y la política monetaria fueron destacados como los factores más relevantes para la toma de decisiones de inversión, seguidos por la política fiscal. 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 40,0% de los encuestados señaló las condiciones sociopolíticas (ant: 46,2%), otro 24,0% la política monetaria (ant: 26,9%), el 20,0% la política fiscal (ant: 15,4%), el 8,0% otros factores (ant: 0,0%), el 4,0% factores externos (ant: 3,8%) y el 4,0% restante el crecimiento económico (ant: 0,0%) Gráfico A.13.1). Estos resultados sugieren que el entorno sociopolítico sigue siendo el principal determinante en la toma

de decisiones de inversión. En particular, la incertidumbre asociada a los resultados electorales y a un eventual cambio o continuidad del Gobierno se ha consolidado como el factor que mayor peso tiene en las decisiones de los inversionistas en el contexto actual<sup>35</sup>. Por su parte, la política monetaria y fiscal continúan siendo relevantes en un contexto de expectativas de una senda de TPM restrictiva y de fragilidad fiscal.

<sup>35</sup> Este mayor peso del panorama electoral en las decisiones de inversión no es un fenómeno aislado, sino que ha sido recurrente en años electorales previos. Por ejemplo, en marzo de 2018 y 2022, este factor representó el 34% y el 64% de las respuestas, respectivamente.

## Anexo 14. 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 fórmula:

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

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.