



# 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, 26 de junio de 2026**

## DETERMINANTES DE LAS DINÁMICAS DE LOS MERCADOS DE CAPITALES

### CONTENIDO

1. MENSAJES PRINCIPALES.....	3
2. ANÁLISIS DEL BEI Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A PARTIR DE ENCUESTAS .....	3
2.1. Expectativas de inflación provenientes del mercado (BEI) y de encuestas .....	4
2.2. Comportamiento del mercado de deuda pública colombiana .....	10
2.3. Comportamiento de los mercados de deuda pública en Estados Unidos y en la región.. .....	17
3. EXPECTATIVAS DE MERCADO DE TPM Y CRECIMIENTO ECONÓMICO .....	20
3.1. Expectativas de TPM extraídas del mercado y de encuestas para Colombia .....	20
3.2. Expectativas de TPM para economías desarrolladas y países de la región .....	24
3.3. Expectativas de crecimiento económico.....	27
4. PERCEPCIÓN DE RIESGO DEL MERCADO .....	27
5. RECUADROS/ANEXOS .....	29
Anexo 1. Encuestas de expectativas de analistas de mercados financieros .....	29
Anexo 2. Eventos relevantes en el mercado local .....	33
Anexo 3. Inversionistas en el mercado de deuda local .....	35
Anexo 4. Comportamiento de los bonos soberanos en moneda local de países de la región.....	38
Anexo 5. Decisiones de bancos centrales y gobiernos .....	39
Anexo 6. Probabilidades de los escenarios de tasa de referencia para las próximas reuniones de la JDBR y otras medidas de expectativas de inflación.....	41
Anexo 7. IDOAM, análisis por componentes .....	42
Anexo 8. Indicadores de percepción de riesgo internacional .....	43
Anexo 9. Expectativas macroeconómicas de otros países .....	44
Anexo 10. Índices de confianza .....	45
Anexo 11. Indicador Común de Expectativas de Inflación .....	46
Anexo 12. Inflación mensual sin alimentos, SAR y expectativas .....	47
Anexo 13. Factores relevantes para tomar decisiones de inversión – EOF .....	48
Anexo 14. Especificación del índice IDOAM .....	49

## 1. MENSAJES PRINCIPALES

- Desde la última reunión de la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR), la mayoría de las expectativas de inflación implícitas en el mercado de deuda y derivados, así como las obtenidas por encuestas presentaron correcciones a la baja. 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 valorizaciones significativas, explicadas por el contexto electoral.
- Las expectativas implícitas en el mercado de derivados anticipan mayores incrementos de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en los próximos meses. No obstante, hacia el cierre de 2026, el mercado descuenta una tasa terminal más baja y una menor persistencia de niveles elevados, frente al mes anterior. Por su parte las expectativas de analistas permanecieron estables frente al mes anterior.
- Los extranjeros fueron uno de los principales compradores de TES, y su concentración disminuyó parcialmente. En TES a futuro, continuaron aumentando su posición compradora. Por su parte, los FPC fueron los mayores demandantes de TES.

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

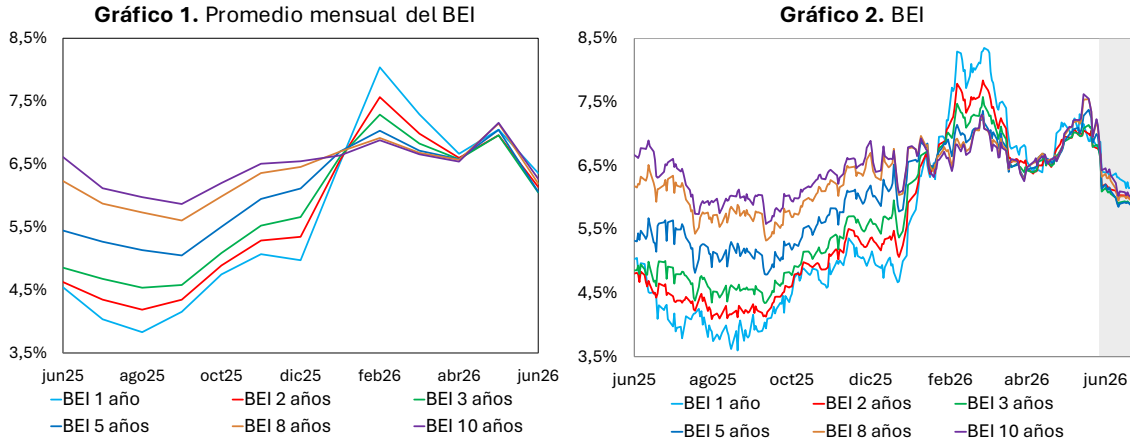
Cuadro 1. Resumen de expectativas de inflación de corto plazo

	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
may26	7.03%	6.95%	7.29%	7.18%	6.77%	6.91%	6.89%	6.87%	7.17%	7.02%	6.30%	5.93%
jun26	6.36%	6.14%	6.74%	6.27%	6.28%	6.46%	6.04%	5.92%	6.69%	6.65%	5.71%	5.36%
Variación (pb)	-67	-81	-55	-91	-49	-45	-85	-95	-48	-37	-59	-58
	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	
may26	6.51%	5.77%	4.95%	6.45%	5.70%	4.96%	4.29%	6.26%	5.44%	4.83%	4.57%	
jun26	6.56%	5.65%	4.95%	6.48%	5.57%	4.83%	4.18%	6.26%	5.50%	4.92%	4.25%	
Variación (pb)	5	-12	0	3	-13	-13	-11	0	6	9	-32	

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.

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

Las inflaciones implícitas en el mercado de deuda pública (*Break-Even Inflation, BEI*) registraron correcciones a la baja a lo largo de todos los plazos, sin embargo, estas medidas se mantienen alrededor del 6%. Este comportamiento se explica por una percepción positiva del mercado sobre el resultado electoral en primera y segunda vuelta (31 de mayo y 21 de junio, respectivamente), que moderó el incremento en las expectativas de inflación extraídas de mercado que venía presentándose desde abril de 2026. Este movimiento estuvo contenido por factores como el último dato de inflación en mayo, que presentó un incremento frente a lo observado en abril y (mayo: 5.84%, abril: 5.68%) y la expectativa sobre los posibles efectos inflacionarios generados por el fenómeno de El Niño (Gráfico 1, Gráfico 2 y Cuadro 2).

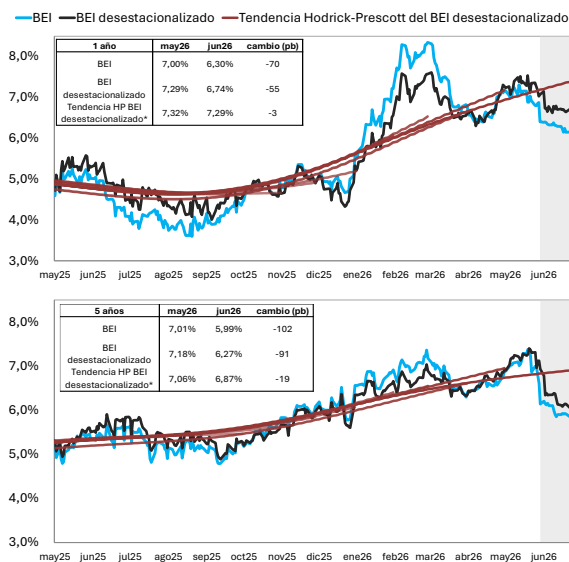


**Cuadro 2. Variaciones TES pesos y UVR**

	Punto a punto (plazo en años)											
	TES pesos						TES UVR					
	1	2	3	5	8	10	1	2	3	5	8	10
29may26	13.43%	13.62%	13.73%	13.78%	13.65%	13.51%	6.58%	6.89%	7.02%	6.99%	6.74%	6.58%
22jun26	12.22%	12.17%	12.13%	12.04%	11.93%	11.86%	6.06%	6.21%	6.25%	6.19%	6.00%	5.88%
	Variaciones (pb)											
Var. BEI	-69	-77	-84	-94	-98	-95	-52	-68	-77	-80	-75	-70
BEI	6.16%	5.96%	5.88%	5.85%	5.93%	5.98%						
Promedios mensuales												
may26	13.46%	13.79%	13.99%	14.16%	14.12%	14.01%	6.43%	6.84%	7.03%	7.09%	6.92%	6.78%
jun26*	12.46%	12.53%	12.56%	12.56%	12.50%	12.44%	6.11%	6.39%	6.51%	6.51%	6.31%	6.18%
	Variaciones (pb)											
Var. BEI	-100	-126	-143	-160	-162	-156	-33	-45	-52	-59	-61	-61
BEI	6.36%	6.14%	6.05%	6.06%	6.19%	6.27%						

\*Información disponible al 22 de junio 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 22 de junio. Las tablas presentan los promedios de cada mes.

Al ajustar el BEI por estacionalidad en los horizontes de corto y mediano plazo, se observan reducciones más acotadas en el corto plazo frente a las estimadas con el BEI sin ajuste<sup>1</sup>. La tendencia promedio mostró un comportamiento estable en el corto plazo, mientras se ajusta a la baja en el plazo a 5 años (Gráfico 3).

El componente de expectativas de inflación del BEI registró reducciones 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

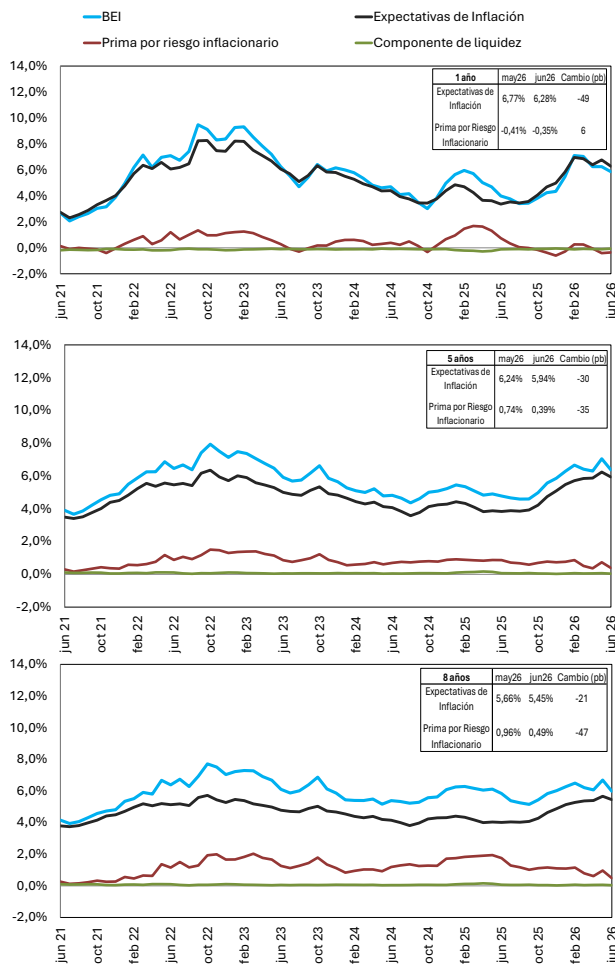
periodo analizado, a 1, 5 y 8 años, en tres componentes: expectativas de inflación, prima por riesgo inflacionario y un componente de liquidez relativa entre los TES en pesos y los TES en UVR. Con base en esta metodología, las expectativas de inflación se redujeron para los horizontes de uno, cinco y ocho años.

Los *Forward Break-Even Inflation (FBEI)*, tanto en su versión simple como en la ajustada registraron reducciones en todos los plazos con respecto a mayo, 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. 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.

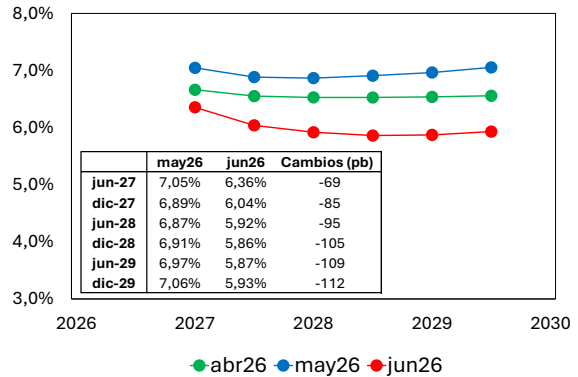
<sup>2</sup> Según Abrahams et al. (2015) "Decomposing real and nominal yield curves" y Espinosa et al (2015) "Expectativas de inflación, prima de riesgo inflacionario y prima de liquidez: una descomposición del break-even inflation para los bonos del gobierno colombiano", las expectativas de inflación 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**



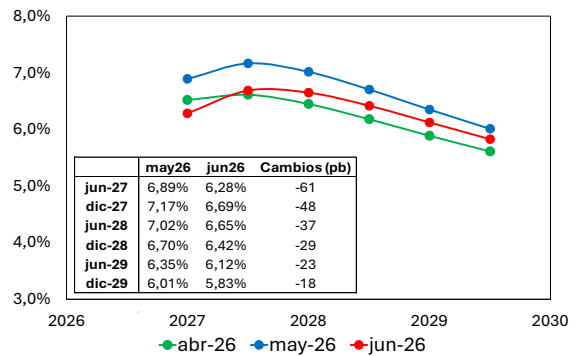
**Fuentes:** Precia. **Nota:** La descomposición se estima con la información promedio de cada mes. Los datos se estiman con información de precia, el BEI promedio calculado con estos datos se ubicó en 6,82% (ant: 7,24), 5,69% (ant: 5,75%) y 5,12% (ant: 5,16%) para los plazos de 1, 5 y 8 años, respectivamente.

**Gráfico 5A. FBEl sin ajuste**



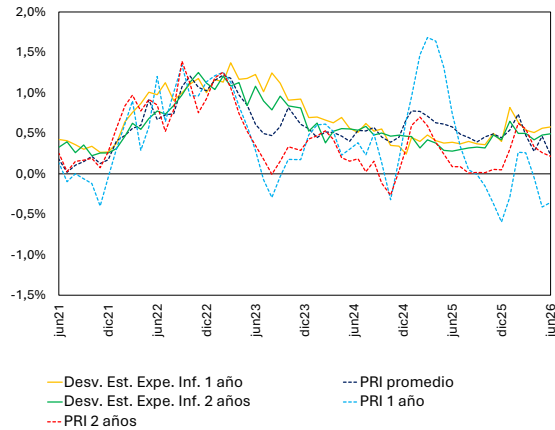
**Fuentes:** SEN y Master Trader. **Cálculos:** BanRep. La estimación se basa en las expectativas de inflación provenientes del BEI calculado por el Banrep, el cual se estima con base en las tasas cero cupón de TES en pesos y UVR. Se presenta esta misma gráfica usando la información de precia en el Anexo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

**Gráfico 5B. FBEl neto de primas**



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

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

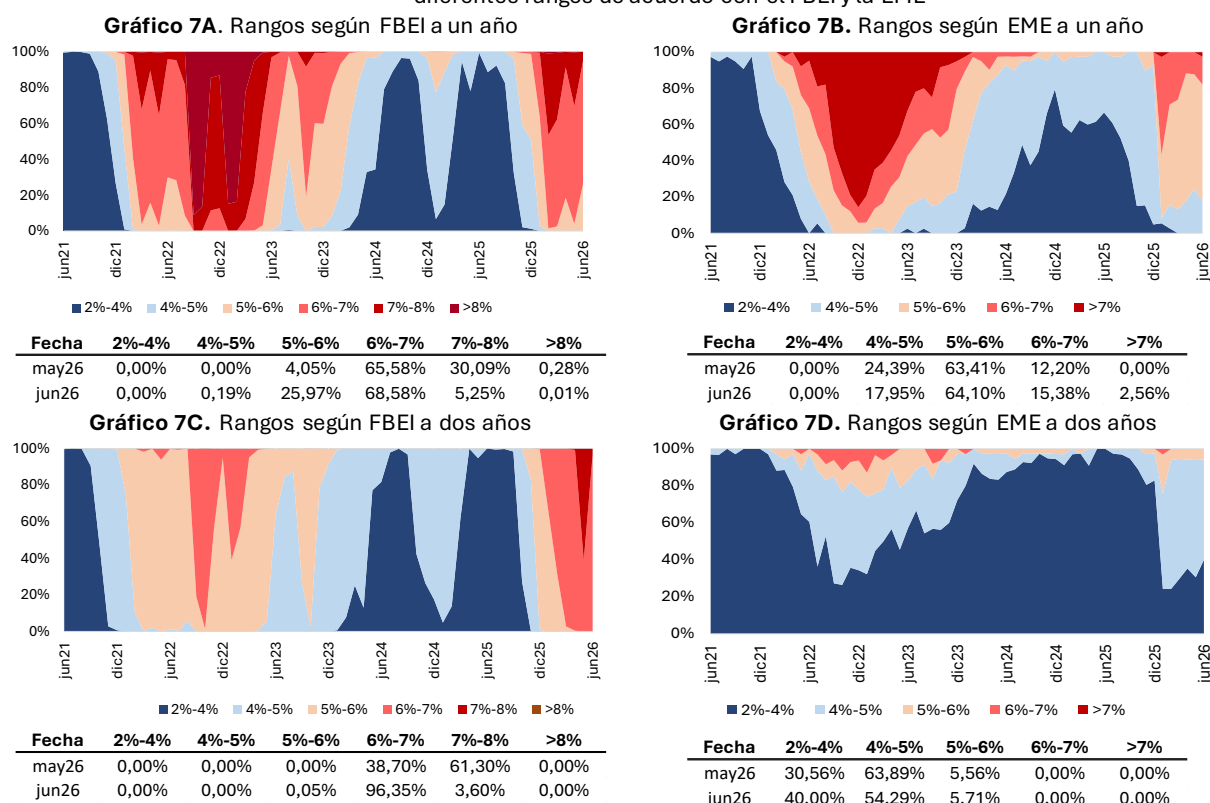


**Fuente:** BanRep. **Nota:** PRI promedio corresponde al promedio de la PRI para todos los plazos.

La prima por riesgo inflacionario (PRI) disminuyó en todos los plazos excepto a un año y permanece en niveles históricamente bajos, 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). En contraste, la desviación estándar de las expectativas de inflación derivadas de encuestas incrementó marginalmente, lo que indica una mayor dispersión en las expectativas de los analistas económicos (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 6% y 7% 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 7.** Probabilidad de que el valor esperado de las expectativas de inflación a uno y dos años se encuentre en diferentes rangos de acuerdo con el FBEL y la EME

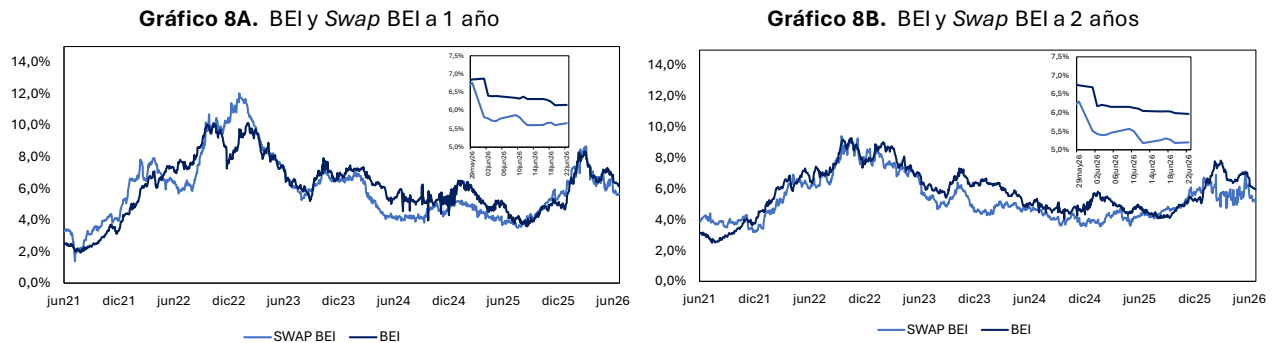


Fuentes: BanRep. Nota: Para más detalle sobre la metodología ver el Anexo 10 del documento *Determinantes de las Dinámicas de los Mercados de Capitales* de agosto de 2024.

<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 uno y dos años corrigieron a la baja, en línea con el comportamiento de la mayoría de las medidas de expectativas de inflación del mercado. 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 22 de junio, el swap BEI promedio mensual a un año disminuyó 59 pb, alcanzando 5,71% (ant: 6,30%), y a dos años disminuyó 58 pb, ubicándose en 5,36% (ant: 5,93%)<sup>6</sup>.



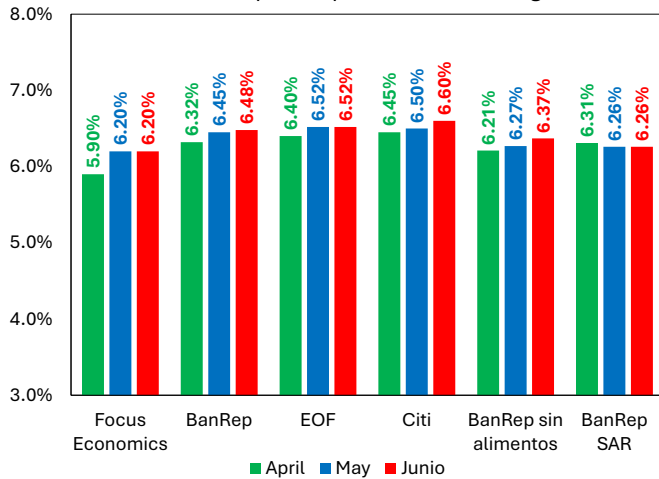
Fuentes: Bloomberg. Cálculos: BanRep.

<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.

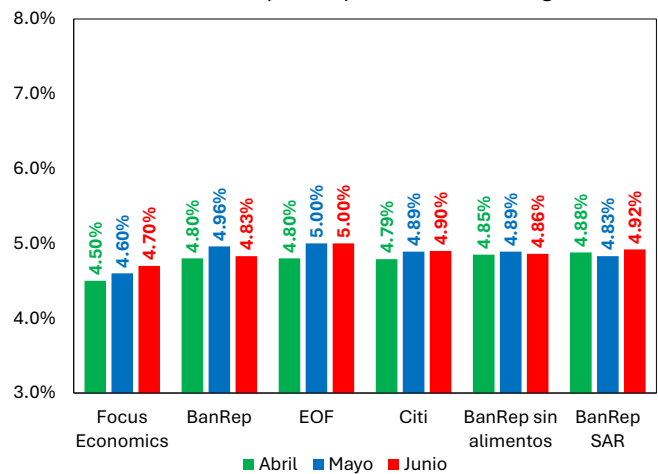
<sup>6</sup> La medida forward del primer al segundo año incrementó 27 pb (obs: 3,41%, ant: 3,68%).

**Las expectativas de inflación total, sin alimentos y sin alimentos ni regulados (SAR) derivadas de encuestas presentaron comportamientos mixtos, con variaciones acotadas. Todas las medidas continúan ubicándose por encima de la meta del 3% del Banco de la República (Gráficos 9 al 12).**

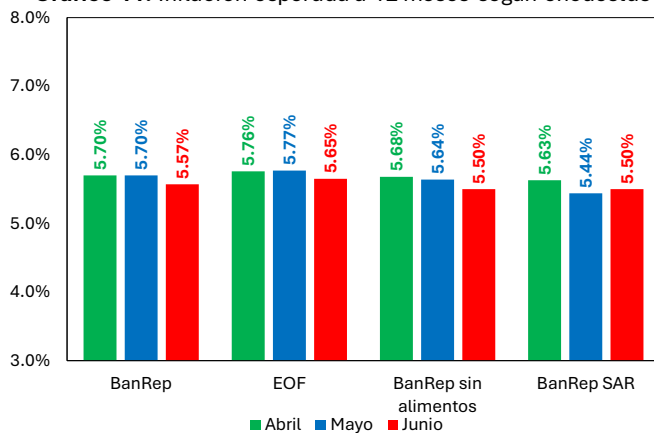
**Gráfico 9.** Inflación esperada para cierre 2026 según encuestas



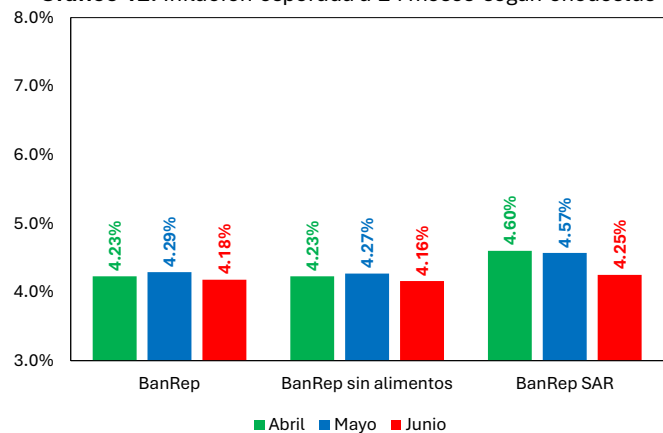
**Gráfico 10.** Inflación esperada para cierre 2027 según encuestas



**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 7 de junio. La encuesta del BanRep se realizó entre el 9 y el 11 de junio. Los datos de la EOF se publicaron el 24 de junio con datos recolectados entre el 9 y el 17 del mismo mes. La encuesta de Citi se publicó el 25 de junio.

**En este contexto, las expectativas provenientes del mercado de deuda se acercaron a las provenientes de encuestas, las cuales se mantienen por debajo de las implícitas en el mercado de deuda.** A un año las encuestas muestran una expectativa de 5,56% (ant: 5,64%), mientras que la expectativa para el mismo periodo derivada del forward BEI (ajustado) se ubica en 6,28% (ant: 6,89%). A 24 meses, la EME indica una expectativa de 4,20% (ant: 4,38%), mientras que el FBEI neto de primas a este plazo se ubica en 6,65% (ant: 7,02%).

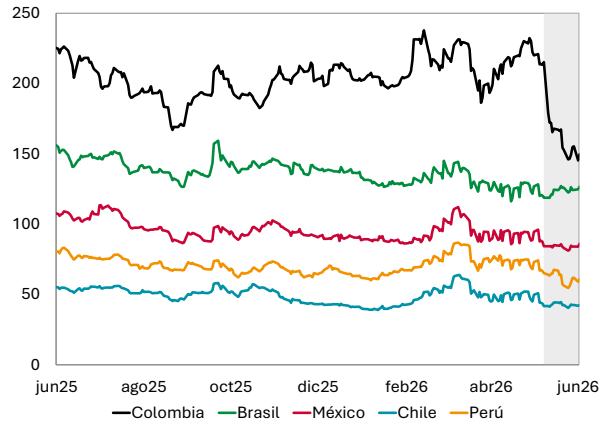
**A pesar de la corrección observada, las expectativas de inflación de mercado y de analistas continúan por encima de la meta de 3% en el horizonte de dos años.** Por su parte, el ajuste a la baja se enmarca en un ambiente de menor percepción de riesgo tras el resultado electoral. En todo caso, persisten riesgos como los posibles efectos del fenómeno de El Niño en los próximos meses y posibles dificultades de ajuste en el frente fiscal.

## 2.2. Comportamiento del mercado de deuda pública colombiana

Entre el 29 de mayo y el 22 de junio, las curvas de TES en pesos y en UVR registraron valorizaciones significativas, explicadas por el contexto electoral (Cuadro 3; Gráficos 14, 15, 16 y 17):

- Las valorizaciones se dieron principalmente después de la primera vuelta de las elecciones presidenciales<sup>7</sup>, resultado que reflejó una percepción favorable del mercado frente al cambio de Gobierno<sup>8</sup>.
- El desempeño relativo menos favorable de los TES UVR frente a los TES en pesos fue consistente con la corrección de las expectativas de inflación implícitas en los mercados.
- Asimismo, la valorización de la deuda pública local estuvo acompañada por una fuerte reducción en la percepción de riesgo país: el CDS a 5 años alcanzó mínimos desde septiembre de 2021 y disminuyó 70 pb durante el período, hasta ubicarse en 150 pb, lo que implicó una compresión del *spread* frente a sus pares regionales (Gráfico 13).
- Adicionalmente, durante el período se publicó el dato de inflación de mayo, que se ubicó en 5,84% a/a, por debajo de lo esperado por el mercado (Bloomberg: 5,90%; EME: 5,89%), aunque continuó acelerándose frente al mes anterior (5,68%). Si bien este resultado no fue un catalizador determinante para las curvas, los analistas resaltaron que persisten riesgos inflacionarios en el corto plazo.

Gráfico 13. Credit Default Swaps Latam (5 años)



Fuente: Bloomberg.

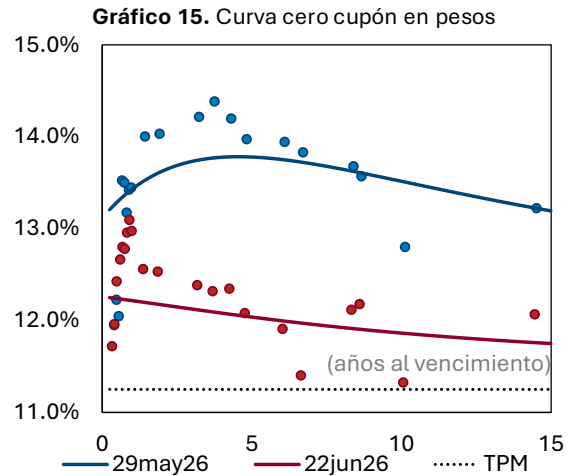
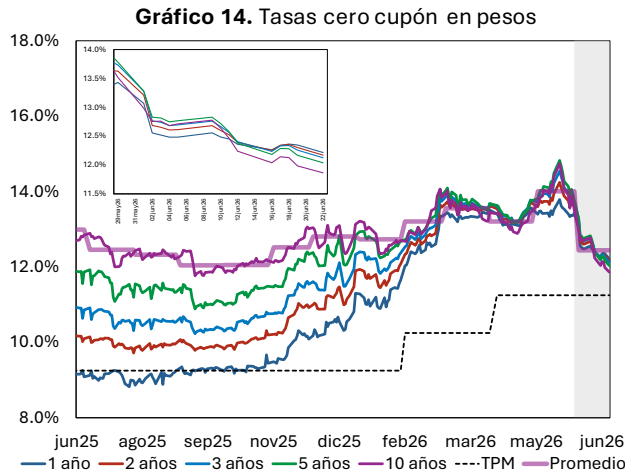
Cuadro 3. Variaciones en las tasas cero cupón en pesos y UVR

Plazos (años)	COP			UVR		
	2	5	10	2	5	10
29may26	13.6%	13.8%	13.5%	6.9%	7.0%	6.6%
22jun26	12.2%	12.0%	11.9%	6.2%	6.2%	5.9%
Cambio (pb)	-145	-174	-165	-68	-80	-70

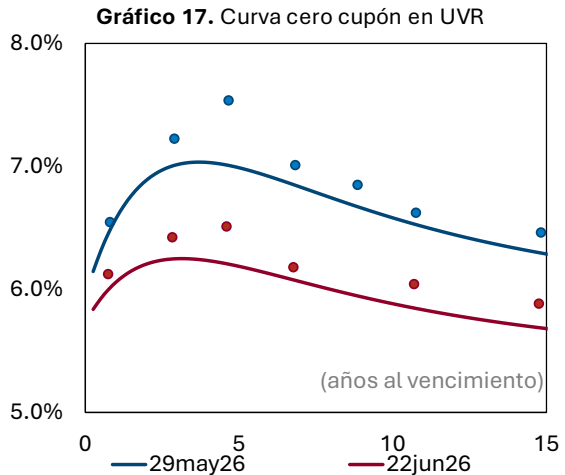
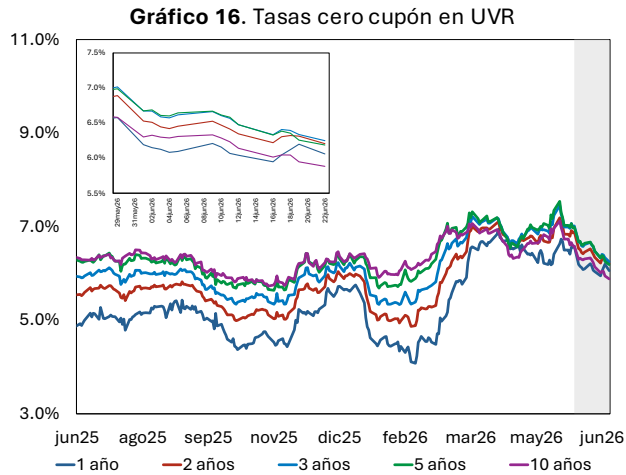
Fuente: SEN y Master Trader. Cálculos: BanRep.

<sup>7</sup> Las valorizaciones diarias observadas el 1 y 2 de junio fueron de magnitudes significativa. El 1 de junio, las tasas de los TES disminuyeron 36 pb, 50 pb y 53 pb en los plazos de 1, 5 y 10 años, respectivamente; mientras que el 2 de junio cayeron 51 pb, 45 pb y 23 pb en esos mismos plazos. Estos movimientos se ubicaron en el percentil 0,1 de la distribución de variaciones diarias de las tasas de TES desde enero de 2016, evidenciando su carácter excepcional.

<sup>8</sup> No obstante, de acuerdo con analistas, la continuidad de este comportamiento dependerá de las políticas concretas que anuncie el Gobierno entrante. En particular, el frente fiscal será determinante, dado que la situación de las finanzas públicas continúa siendo delicada y plantea retos significativos para la próxima administración.



**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.

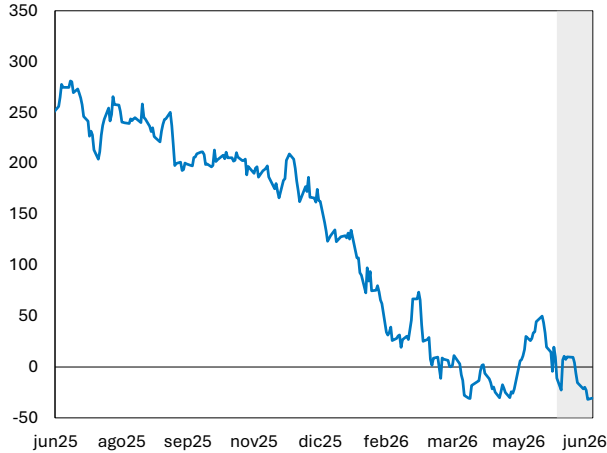


**Fuente:** SEN y Master Trader. **Cálculos:** BanRep.

**En este contexto, las curvas de TES en pesos y en UVR continuaron invertidas.** Las pendientes entre los plazos de 10 y 2 años disminuyeron, debido a valorizaciones más pronunciadas en los tramos largos frente a los cortos, en línea con el mayor optimismo del mercado tras los resultados electorales y la reducción en la percepción de riesgo local<sup>9</sup> (Gráficos 18 y 19).

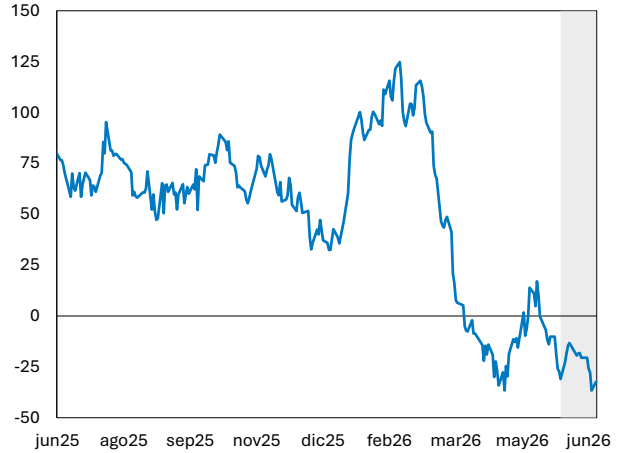
<sup>9</sup> Analistas señalan que la inversión de la curva de TES en UVR responde principalmente a la transmisión de la pendiente negativa de la curva en pesos (a través de la inflación implícita y ajustes de portafolio) y a factores técnicos propios de este mercado.

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



Fuente: SEN y Master Trader, Cálculos: BanRep.

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



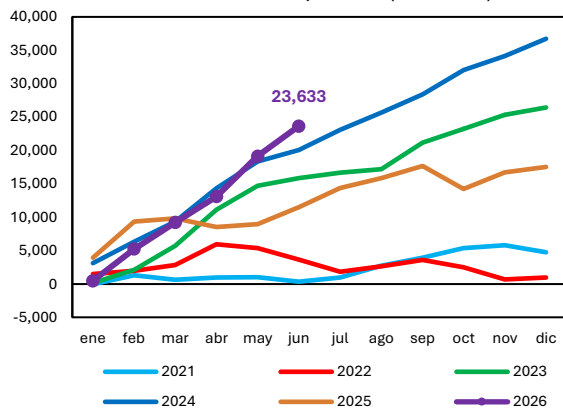
**Cuadro 4.** Flujos netos de los principales tipos de agente en el mercado de TES desde la última reunión de la JDBR (COP mm)

	Corto (< 2 años)	Medio (2 - 10 años)	Largo (> 10 años)	Total	Variación (%)
Extranjeros	316	1,573	2,365	4,254	2.8%
FPC	276	4,233	-21	4,488	2.0%
Bancos	-1,354	791	520	-44	0.0%
Entidades Públicas	781	-641	-348	-208	-0.4%
Extranjeros (NDF)	969	3,878	-424	4,424	9.1%

Fuente: BanRep.

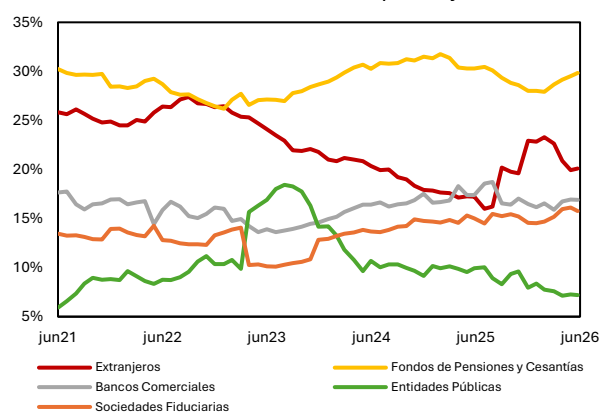
Desde la última reunión de la JDBR y hasta el 22 de junio, los Fondos de Pensiones y Cesantías (FPC) fueron compradores netos de TES (Cuadro 4 y Gráfico 20), continuando con la tendencia del año. Los FPC se mantienen como los principales tenedores de estos títulos (29,8% del total<sup>10</sup>). Durante el periodo, los FPC compraron en neto TES por COP 4,5 b, principalmente en títulos denominados en UVR del tramo medio de la curva<sup>11</sup>.

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



Fuente: BanRep..

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



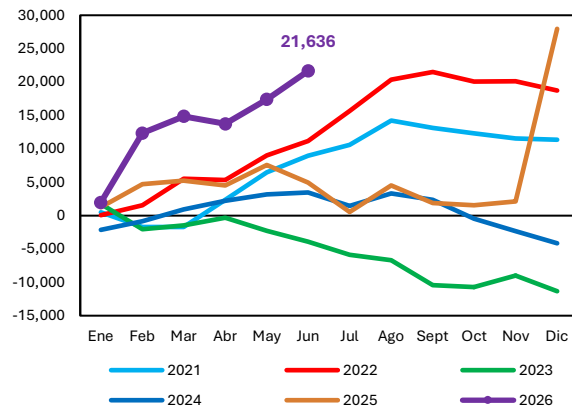
Fuente: BanRep..

<sup>10</sup> Para el cálculo de este porcentaje se excluyen los títulos entregados como garantía a la banca extranjera por las operaciones de tesorería.

<sup>11</sup> Los FPC realizaron flujos por COP 276 mm, COP 1,7 b, COP 2,6 b, COP 366 mm y COP -387 mm en los tramos corto, medio-corto, medio, medio-largo y largo de la curva.

**Por su parte, los inversionistas extranjeros fueron uno de los mayores demandantes netos de TES en el mercado de contado desde la última reunión de la JDBR, con compras netas por COP 4,3 billones (b). (Cuadro 4 y Gráfico 22).** Las compras de estos agentes se concentraron en referencias del tramo largo de la curva<sup>12</sup>. Así, con corte a junio, los extranjeros cuentan con el 20,1% del saldo total de TES (Gráfico 21).

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



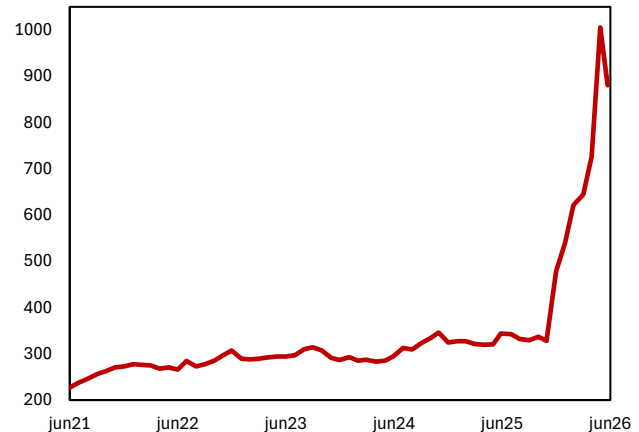
Fuente: BanRep.

Nota: \* Se incorpora los últimos 5 años.

\*\* Excluye los títulos entregados como garantía a la banca extranjera en operaciones de tesorería, así como la devolución de esos mismos títulos al finalizar dichas operaciones. Nota: \* Se incorpora los últimos 5 años.

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

**Gráfico 23.** Índice de concentración IHH de las tenencias en TES en el mercado de contado de los inversionistas extranjeros



Fuente: Banrep.

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

**En este contexto, la concentración de las tenencias en TES en el mercado de contado de los inversionistas extranjeros, medida a través del indicador IHH, revirtió parcialmente la tendencia creciente que venía presentado desde diciembre. No obstante, continúa ubicándose en máximos históricos (Gráfica 23).** Esta dinámica se explica porque desde la última reunión de la JDBR las compras de los inversionistas extranjeros estuvieron repartidas en diversos agentes, diferentes al principal tenedor extranjero de TES, quien venía concentrando la demanda en meses anteriores. Los niveles elevados de concentración del mercado de TES en los inversionistas extranjeros, así como la concentración de las tenencias de títulos en unos pocos agentes de este grupo, puede incrementar la sensibilidad de los rendimientos de los TES ante escenarios de ventas en el mercado de contado. Esto, en la medida que los agentes extranjeros suelen demandar un mayor retorno para absorber excesos de oferta en el mercado secundario, de acuerdo con ejercicios empíricos<sup>13</sup>.

**Por otro lado, los inversionistas extranjeros continuaron demandando contratos *Non-Delivery Forward* (NDF) de TES<sup>14</sup> desde la última reunión de la JDBR, sumando compras por COP 4,4 b,**

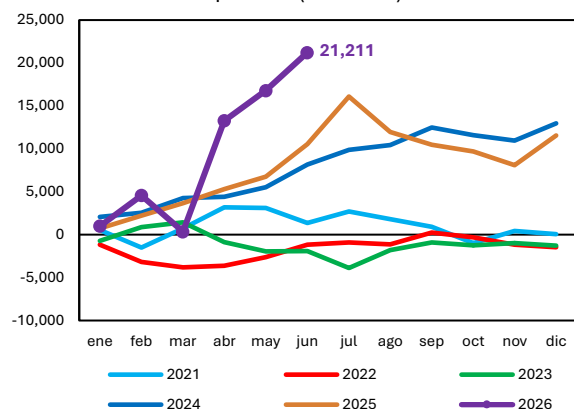
<sup>12</sup> Los inversionistas extranjeros presentaron flujos netos en TES por COP 316 miles de millones (mm), COP 1,2 b, COP 352 mm, COP 581 mm y COP 1,8 b, en los tramos corto (0-2 años), medio-corto (2-5 años), medio (5-10 años), medio-largo (10-15 años) y largo (>15 años) de la curva, respectivamente.

<sup>13</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>14</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

**Gráfico 24), ubicando su posición en máximos de COP 48,8 b<sup>15</sup>.** Dado que las contrapartes locales suelen adoptar la misma posición en el mercado de contado, los bancos locales que actúan como sus contrapartes en estos contratos aumentaron su posición en TES en junio y, en el acumulado del año, han realizado compras netas por COP 17,6 b (Gráfico 25). 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>16</sup>.

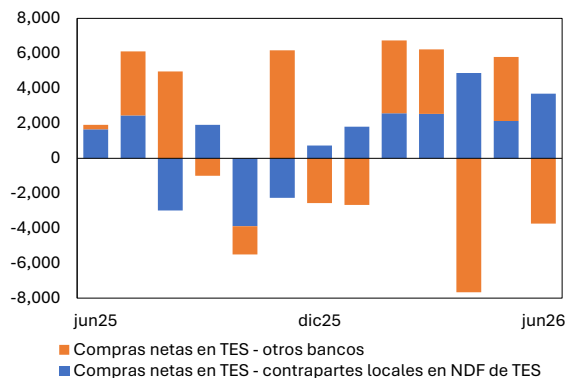
**Gráfico 24.** Cambio en la posición compradora de los inversionistas extranjeros en el mercado de NDF de TES por año (COP mm)



**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).

**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.

**A nivel global, durante junio se registraron flujos de compra de inversionistas extranjeros en títulos de deuda<sup>17</sup> para una muestra de países emergentes (Gráfico 26). En el caso de Colombia, se observaron entradas de capital en el periodo reciente.** Con datos semanales del *Institute of International Finance* (IIF) con corte al 22 de junio, desde la última reunión de la JDBR, Colombia y México registraron compras netas por USD 1.065 m y USD 2.381 m, respectivamente.

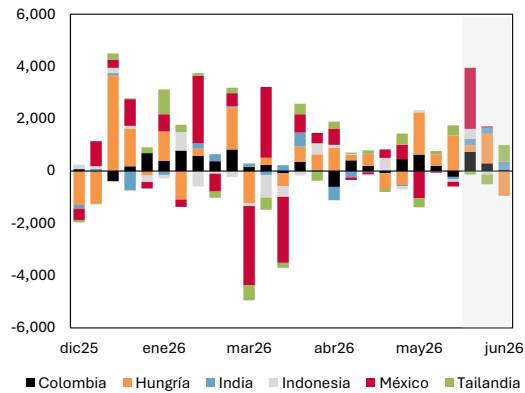
se paga la diferencia a la parte que corresponda (no hay entrega del TES). A modo de ejemplo, si al vencimiento del contrato, el precio en el mercado de contado del TES subyacente es mayor al precio pactado en el NDF de TES, el comprador del contrato recibe el diferencial entre los dos precios multiplicado por el monto.

<sup>15</sup> Este monto representa el 31,2% del saldo en TES que tienen los inversionistas extranjeros en el mercado de contado de TES al 22 de junio (COP 156.6 b).

<sup>16</sup> Ver Recuadro. [Caracterización del mercado de NDF de TES.](#)

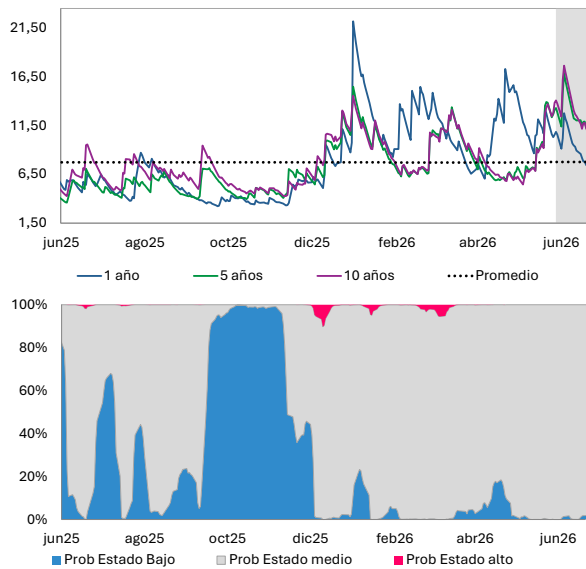
<sup>17</sup> Los datos del IIF incluyen flujos en títulos de deuda en moneda local y extranjera.

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



**Fuente:** IIF y BanRep. La serie de Colombia se calcula con base en la información del Depósito Central de Valores (DCV) de los flujos diarios a valor de mercado de los inversionistas extranjeros en TES, convertidos a dólares con la tasa de cambio del día anterior a la fecha de negociación de cada flujo. **Nota:** Los flujos de compra en Colombia durante las dos primeras semanas de septiembre se deben a las operaciones de Tesorería con bancos extranjeros. Esta información es preliminar, dado que el IIF revisa regularmente los flujos para países distintos a Colombia. Además, pueden presentarse diferencias frente a los agregados regionales publicados por la misma entidad, debido a variaciones en las metodologías de estimación. En algunos casos, como en México, también existe un rezago en la disponibilidad de datos.

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

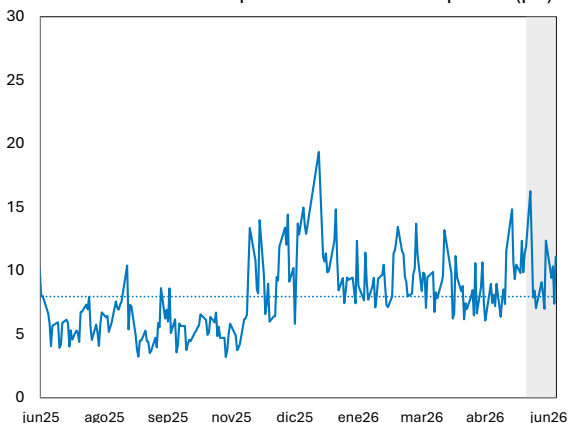


**Fuente:** BanRep y Precia. **Cálculos:** BanRep. **Nota:** La volatilidad condicional se estima con un modelo GARCH (1,1). El promedio incluye datos desde 2003. Valores en puntos básicos. Las probabilidades de los regímenes de volatilidad se calcularon con un modelo MS-GARCH sobre el índice IDXTES.

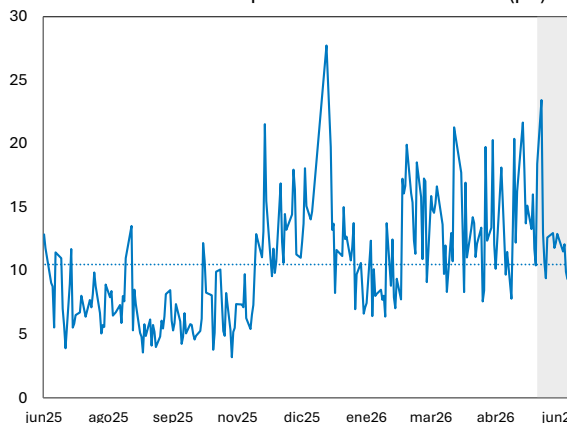
**La volatilidad promedio del mercado de TES en pesos durante junio disminuyó considerablemente frente a mayo.** El estado de volatilidad más probable continúa en nivel medio (98,7%; Gráfico 27).

**Este comportamiento se dio en un contexto de mejora en la liquidez del mercado. No obstante, esta no ha retornado a los niveles observados en 2025.** En particular, los *bid-ask spreads* (BAS) promedio aumentaron en los TES en pesos, pero disminuyeron en los TES UVR frente al mes anterior, mientras que la profundidad del mercado aumentó en ambas referencias (Anexo 2 – Gráficos 28 al 31).

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

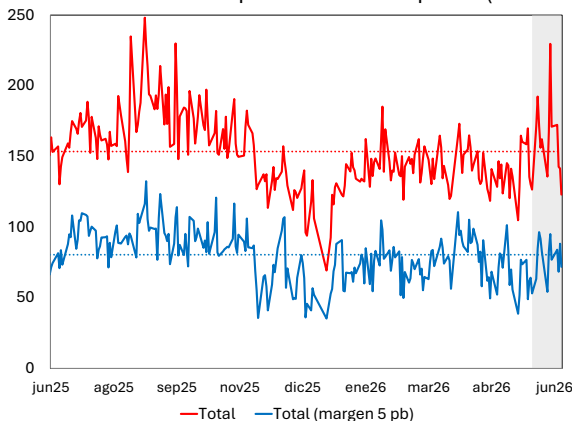


**Gráfico 29.** Bid-Ask spread de los TES en UVR (pb)

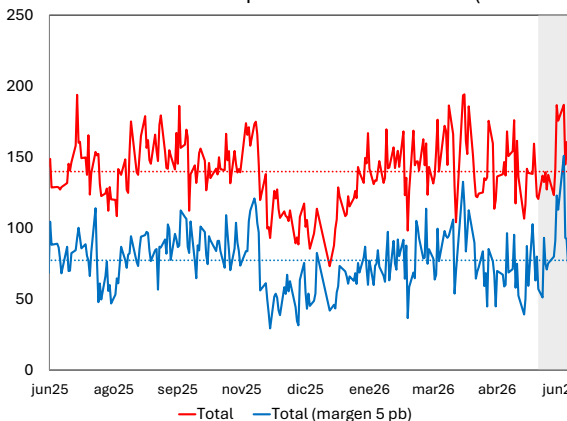


**Fuente y Cálculos:** BanRep. El bid-ask spread se calcula como la mediana (diaria) de la diferencia entre la mejor punta de compra y la mejor punta de venta para cada segundo entre las 9:00 am y las 12:30 pm, de cada día para todos los títulos del Gobierno en pesos que se encuentran en el mercado. 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 30.** Profundidad promedio TES en pesos (COP mm)



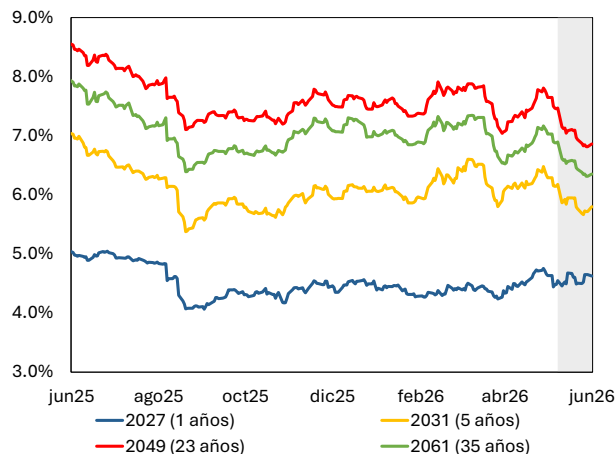
**Gráfico 31.** Profundidad promedio TES en UVR (COP mm)



**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.

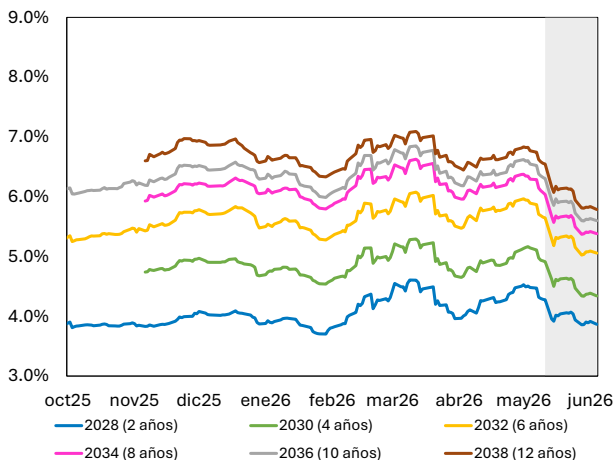
**En junio, los títulos de deuda soberana colombiana denominados en dólares y en euros presentaron menores valorizaciones que los denominados en pesos. Así, la diferencia de tasas entre los bonos en pesos y moneda extranjera disminuyó.** Desde la última reunión de la JDBR, y hasta el 22 de junio, las tasas de los títulos en dólares con vencimientos a 1, 5, 23 y 35 años presentaron variaciones de 8 pb, -38 pb, -61 pb y -54 pb, respectivamente (Gráfico 32), mientras que los denominados en euros presentaron variaciones de -41 pb, -59 pb y -70 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 disminuyó 102 pb, mientras que el margen de la deuda pública local y la denominada en euros al mismo plazo disminuyó 97 pb (Gráfico 34).

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



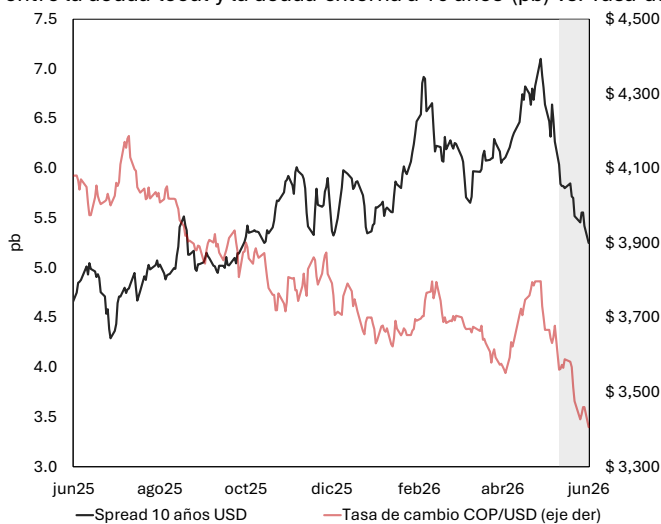
Fuente: Bloomberg.

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



Fuente: Bloomberg.

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



Fuente: Bloomberg y BanRep.

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

**Durante junio, la curva de rendimientos de los Tesoros de EE. UU. registró desvalorizaciones generalizadas, más pronunciadas en el tramo corto, en un contexto de expectativas de una política monetaria más restrictiva, pese a la menor percepción de riesgo asociada al conflicto en Medio Oriente.** Este comportamiento respondió principalmente a la fortaleza del reporte laboral de mayo<sup>18</sup> y a la decisión de la Fed de mantener inalterada la TPM en línea con lo esperado, acompañada de proyecciones que sugieren una senda de tasas más alta. Adicionalmente, el mercado destacó un cambio en el tono y la estrategia de comunicación de Kevin Warsh, con menor orientación prospectiva, aunque manteniendo el énfasis en la dependencia de los datos<sup>19</sup>.

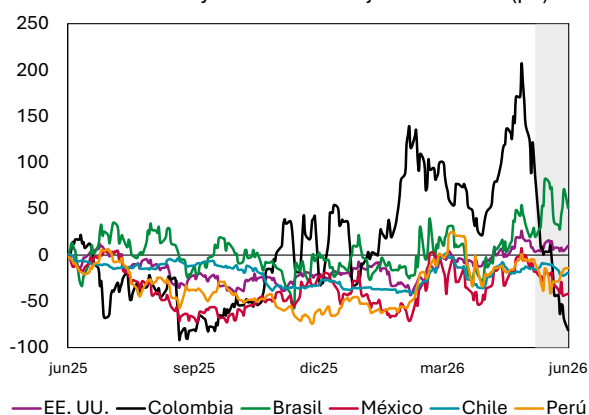
<sup>18</sup> Aunque la tasa de desempleo se mantuvo en 4,3%, en línea con lo esperado por el mercado, las nóminas no agrícolas aumentaron en 172 mil, por encima de la expectativa de 88 mil. Además, el dato de abril fue revisado al alza, de 115 mil a 179 mil.

<sup>19</sup> En la rueda de prensa posterior a la reunión, Kevin Warsh enfatizó que las decisiones de política monetaria dependerán de la evolución de los datos y de las señales provenientes del mercado, aunque señaló que dichas señales pueden perder eficiencia si la Fed anticipa

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

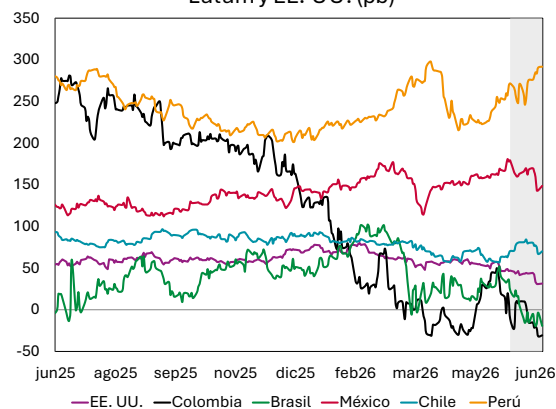
- En Brasil, la curva presentó un aplanamiento significativo, explicado por desvalorizaciones más pronunciadas en el tramo corto. Este comportamiento estuvo asociado a: *i*) tensiones comerciales con EE. UU. al inicio del período<sup>20</sup>; *ii*) la inflación de mayo, que se aceleró a 4,72% a/a (ant: 4,39%) y superó lo esperado por el mercado (4,67%); *iii*) el ajuste al alza en las expectativas de TPM, tanto de analistas como de mercado; y *iv*) la persistencia de factores políticos que continúan presionando los activos locales<sup>21</sup>.
- En México, la curva también registró un aplanamiento, en línea con el contexto internacional. Se destaca que la inflación de mayo se moderó a 3,94% a/a (ant: 4,45%) y se ubicó por debajo de lo esperado por el mercado (4,03%).
- En Chile, la curva se mantuvo relativamente estable, con sesgo a la valorización, apoyada por la moderación de la inflación de mayo a 3,9% a/a (ant: 4,0%; esp: 4,2%) y por la decisión del Banco Central de mantener inalterada la TPM, en línea con lo previsto. A futuro, el mercado continúa anticipando estabilidad en dicha tasa.
- En Perú, las curvas registraron valorizaciones a lo largo de todos los tramos, especialmente en el corto. Este comportamiento estuvo en línea con la moderación de la inflación de mayo a 3,91% a/a (ant: 4,01%; esp: 4,18%) y con el contexto electoral, ante una mayor probabilidad de victoria de la candidata Keiko Fujimori, percibida como más favorable por el mercado.

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



**Fuentes:** Bloomberg, SEN y Master Trader, **Cálculos:** BanRep. Cambios (pb) desde el 22 de junio de 2025.

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



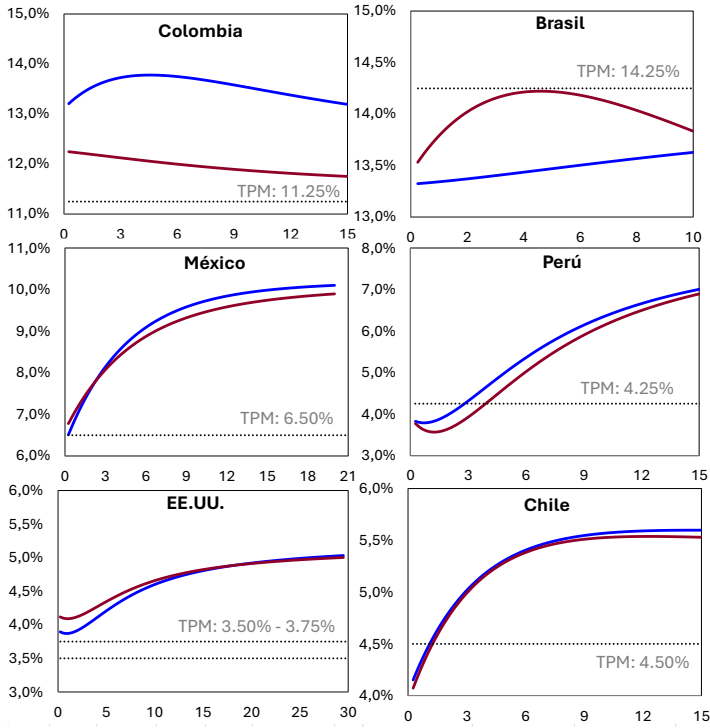
**Fuentes:** Bloomberg, SEN y Master Trader, **Cálculos:** BanRep.

explícitamente sus próximos movimientos. El mercado interpretó este mensaje como una reducción del uso de orientación prospectiva (*forward guidance*), reforzada por un comunicado más breve y directo, y por una menor referencia a la trayectoria futura de tasas.

<sup>20</sup> El 3 de junio, EE. UU. anunció la imposición de aranceles adicionales de 25% a Brasil por presuntas prácticas comerciales desleales, lo que elevó la incertidumbre ante el riesgo de una escalada en las tensiones bilaterales. Aunque el anuncio aún no constituye una medida plenamente vigente, generó una reacción importante en los mercados, que permanecen atentos a nuevos desarrollos.

<sup>21</sup> Desde la perspectiva del mercado, la ventaja de Lula de cara a las elecciones presidenciales de octubre ha reducido la probabilidad de un giro hacia una política económica más promercado.

**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	3	-18	-26	0
Perú	-35	-37	-21	0
Brasil	65	75	21	-25
Chile	-4	-2	-4	0
EEUU	21	15	6	0
Colombia	-145	-174	-165	0

	EVOLUCIÓN POR TRAMOS 3 MESES			Cambios en la TPM (pb)
	2 Años	5 Años	10 Años	
México	-53	-46	-29	-50
Perú	-46	-47	-12	0
Brasil	69	83	30	-50
Chile	-25	-25	-10	0
EEUU	31	22	10	0
Colombia	-133	-164	-166	100

	CAMBIOS OBSERVADOS		
	Nivel	Pendiente	Curvatura
México	-14	-29	-13
Perú	-31	14	-18
Brasil	54	-44	64
Chile	-3	-1	4
EEUU	14	-15	2
Colombia	-162	-20	-38

29-may-26

22-jun-26

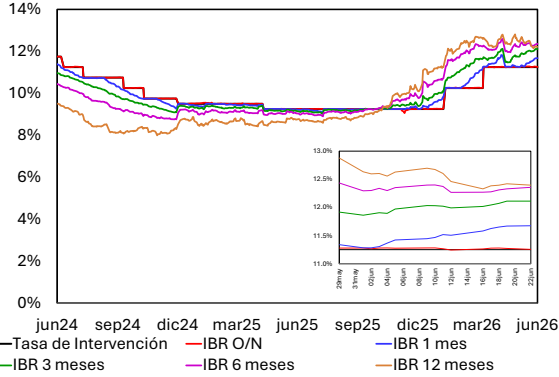
Fuente: Bloomberg. Cálculos: BanRep. Nota: Curvas calculadas mediante la metodología de Nelson & Siegel. Si bien la TPM es a plazo *overnight*, se incluye a lo largo del eje horizontal como referencia de las tasas a los distintos plazos.

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

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

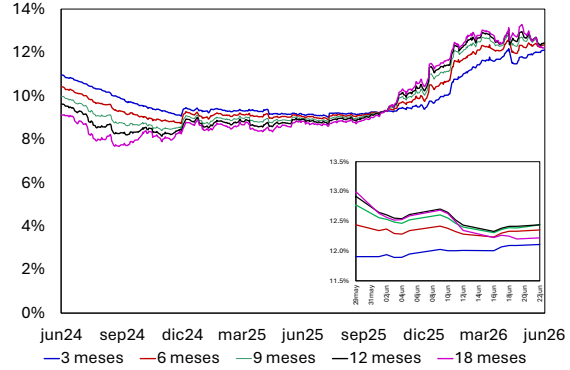
**Las tasas IBR y OIS para plazos entre 1 y 18 meses continúan incorporando aumentos de la TPM en los próximos meses.** Entre el 29 de mayo y el 22 de junio, estas tasas registraron un aplanamiento: los tramos más cortos (hasta 3 meses) aumentaron cerca de 25 pb, mientras que los plazos más largos (a partir de 6 meses) disminuyeron alrededor de 45 pb. Este comportamiento es consistente con una revisión a la baja de la trayectoria esperada de aumentos de la 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**

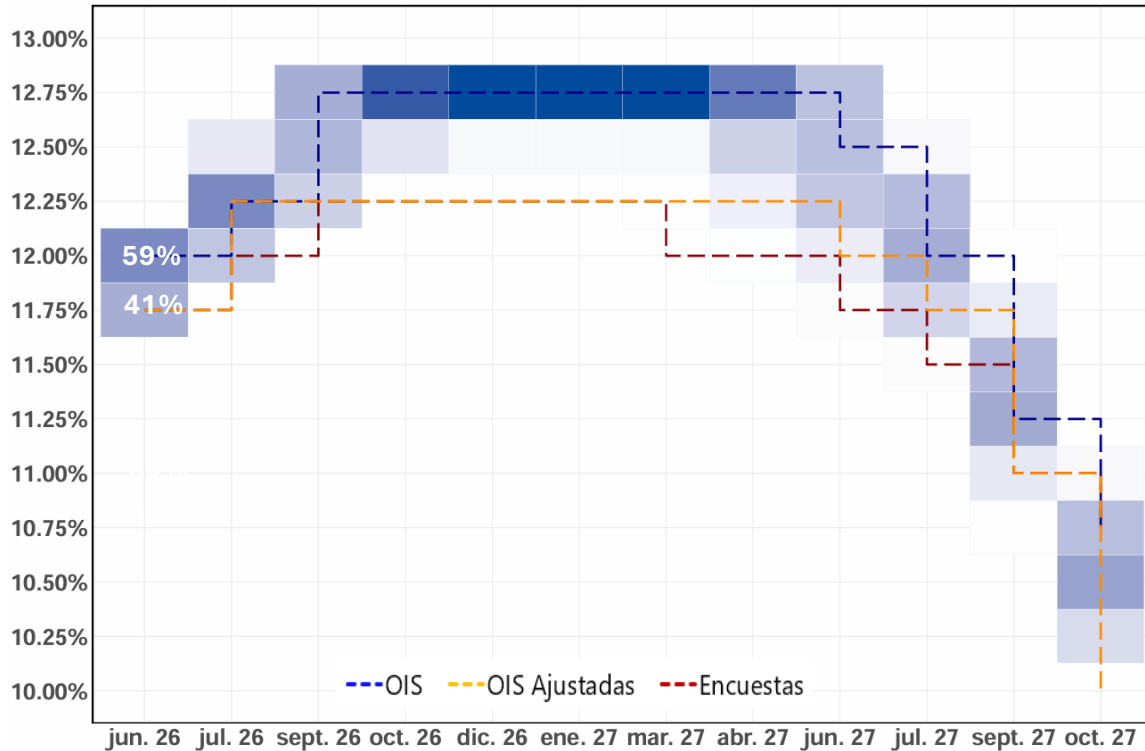


Fuente: BanRep. Cálculos: BanRep.

Con base en la información del mercado de derivados de tasas de interés, se observa una corrección significativa en las expectativas de TPM frente al mes anterior. El mercado descuenta ahora una tasa terminal más baja y una menor persistencia de niveles elevados. Para la reunión de junio, el modelo asigna la mayor probabilidad a un incremento de 75 pb (ant: 50 pb). Con corte al 22 de junio, se espera que la TPM alcance un máximo de 12,75% (ant: 13,75%; Gráficos 40 y 41). Esta corrección se explica por la menor percepción de riesgo tras el resultado electoral y ha acercado las expectativas implícitas del mercado a las previsiones de los analistas en encuestas<sup>22</sup>.

<sup>22</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**



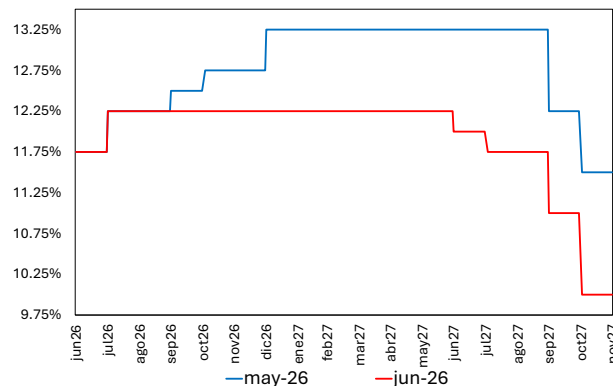
**Nota:** Las probabilidades asociadas a la TPM más probable para 2026 son: 60% para julio, 40% en septiembre, 87% en octubre y 96% en diciembre. Para 2027, las probabilidades más probables son 96% en enero y marzo, 69% abril, 31% junio, 41% en julio, 43% en septiembre y 46% para octubre.

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

nov27						nov27	
oct27		10,50%	10,75%	12,00%	10,75%	oct27	
sep27		11,25%	11,50%	12,75%	11,25%	sep27	
ago27						ago27	
jul27		11,00%	12,00%	12,25%	12,00%	jul27	
jun27	10,75%	11,75%	12,75%		12,50%	jun27	
may27						may27	
abr27	11,50%	12,50%				abr27	
mar27						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%	12,75%	sep26
ago26						ago26	
jul26	12,25%	13,00%	13,00%	12,75%	12,50%	12,25%	jul26
jun26	11,75%	12,75%	12,50%	12,50%	11,75%	12,00%	jun26
	23ene26	19feb26	24mar26	23abr26	21may26	22jun26	

**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

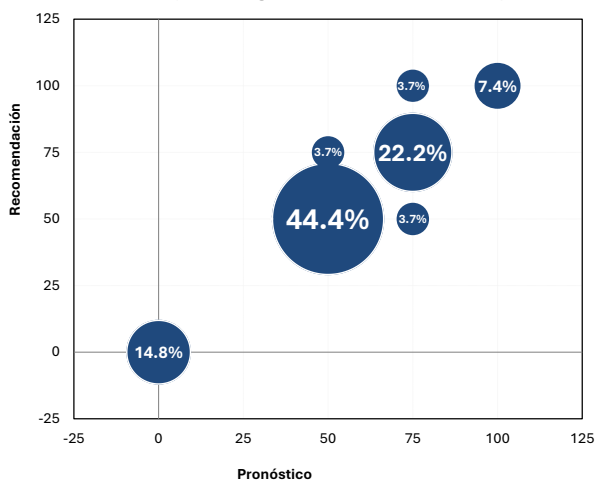


**Fuente:** Bloomberg. Los datos corresponden a las sendas ajustadas del 21 de mayo y 22 de junio de 2026.

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 100 pb hasta 12,25% durante 2026 (Gráfico 42).

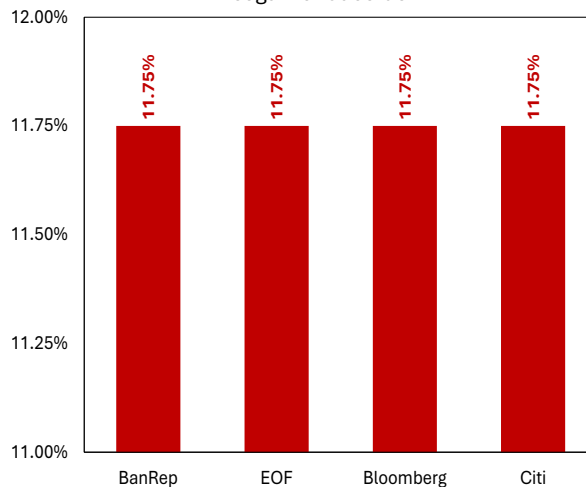
La mediana de las encuestas de expectativas sobre la TPM apunta a un aumento de 50 pb, hasta 11,75%, en la reunión de junio. De acuerdo con la encuesta de Citi y ANIF, persiste una elevada dispersión entre agentes: 48,1% anticipa un incremento de 50 pb, 29,6% uno de 75 pb y 7,4% uno de 100 pb (Gráficos 43 a 45 y Anexo 1).

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



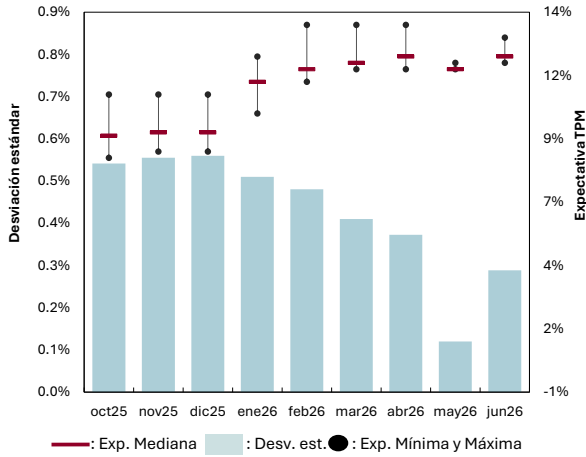
**Fuente:** Citi y ANIF

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



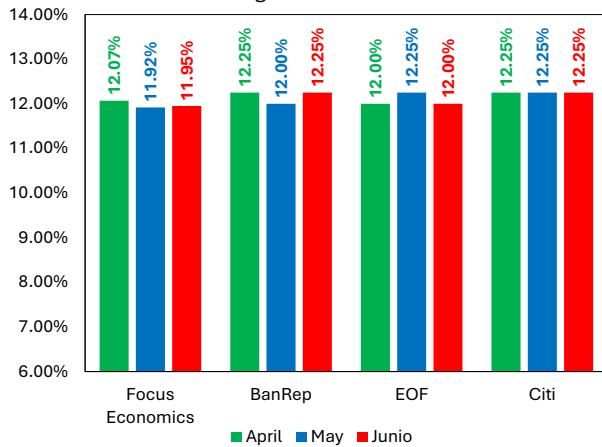
**Fuente:** BanRep, EOF y Citi. Se toma la mediana. La encuesta del BanRep se realizó entre el 11 y el 13 de mayo. La EOF se publicó el 20 de mayo. La encuesta de Citi se publicó el 25 de junio.

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



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

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

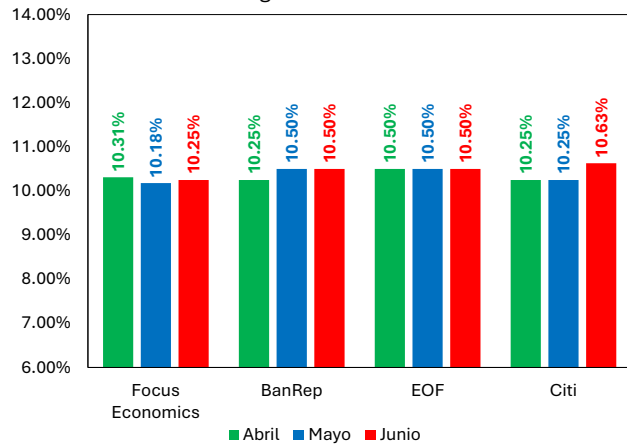


**Fuente:** Focus Economics, BanRep, EOF y Citi.

**Nota:** Se toma la mediana de las encuestas. Los pronósticos de Focus Economics incluyen datos recolectados hasta el 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. La encuesta de Citi se publicó el 25 de junio.

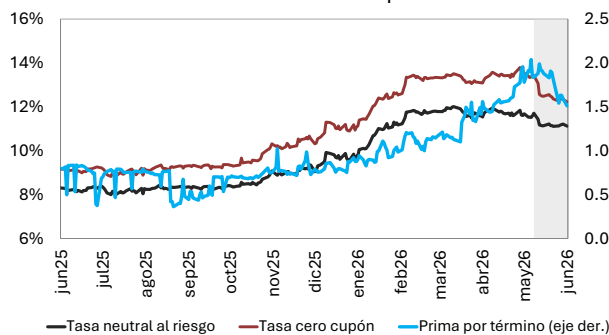
**En cuanto al cierre de 2026, las encuestas anticipan una TPM entre 12,00% y 12,25%. Para cierre de 2027 la TPM se ubicaría en 10,50% (Gráficos 46 y 47).**

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

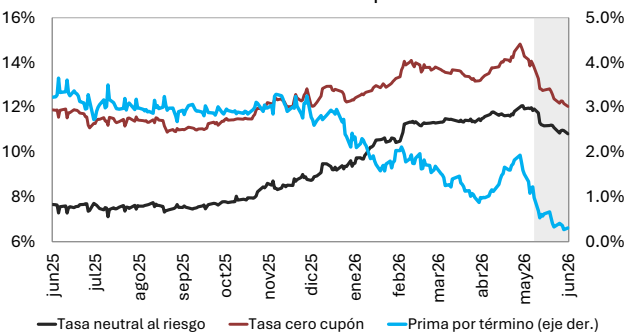


**Desde la última reunión de la JDBR, las tasas neutras al riesgo a 1 y 5 años disminuyeron, en promedio. Por su parte, la prima a término se mantuvo relativamente estable en el plazo de 1 año y se redujo en el plazo de 5 años.** En conjunto, las caídas fueron más pronunciadas en el tramo de 5 años, tanto en las tasas neutras al riesgo como en la prima a término, en línea con la reducción de la prima de riesgo y con menores expectativas de tasas hacia adelante (Gráficos 48 y 49).

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



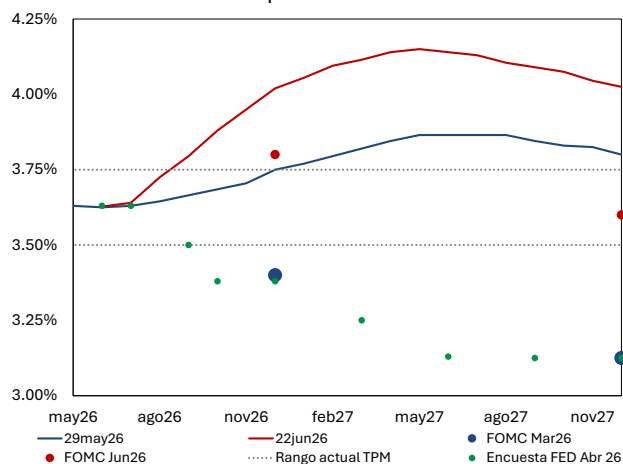
**Gráfico 49.** Tasas neutras al riesgo y prima por vencimiento de los TES en pesos a 5 años



**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.

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

**Gráfico 50.** Senda esperada tasa de Fondos Federales



**Fuente:** Bloomberg y Fed.

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

**Durante junio, 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 50 pb para 2026 (ant: 25 pb) y estabilidad en 2027 (ant: estabilidad). Las expectativas de política monetaria aumentaron<sup>23</sup> debido a la publicación de cifras del mercado laboral por encima de lo esperado y de inflación al alza en EE.UU. Esto en un escenario de incertidumbre frente a la finalización del conflicto en Medio Oriente y en medio de una postura cautelosa por parte de la Fed acompañada por actualizaciones de sus propias previsiones de TPM (ver *Comportamiento de los mercados de deuda pública en Estados Unidos y en la región*).**

<sup>23</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 junio el CME<sup>24</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 50 pb (ant: 25 pb; Cuadro 5).

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

	3,25%-3,50%	3,50%-3,75%	3,75%-4,00%	4,00%-4,25%	4,25%-4,50%	4,50%-4,75%	4,75%-5,00%
	(Rango actual)						
29may26	0%	55%	36%	8%	1%	0%	0%
22jun26	0%	11%	34%	36%	16%	3%	0%

Fuente: CME.

Además, en su reunión del 17 de junio, el FOMC también actualizó sus proyecciones económicas. Frente a sus estimaciones de marzo, se observó un aumento en las perspectivas de inflación y la tasa de los Fondos Federales, así como comportamientos mixtos de las de tasas de crecimiento y desempleo (Cuadro 6).

**Cuadro 6.** Mediana de las proyecciones del FOMC (junio de 2026)

		Tasa de crecimiento económico	Tasa de desempleo	Inflación PCE	Inflación PCE núcleo	Tasa de los Fondos Federales
2026	mar-26	2.4%	4.4%	2.7%	2.7%	3.4%
	jun-26	2.2% ↓	4.3% ↓	3.6% ↑	3.3% ↑	3.8% ↑
2027	mar-26	2.3%	4.3%	2.2%	2.2%	3.1%
	jun-26	2.3% ●	4.3% ●	2.3% ↑	2.5% ↑	3.6% ↑
2028	mar-26	2.1%	4.2%	2.0%	2.0%	3.1%
	jun-26	2.2% ↑	4.2% ●	2.0% ●	2.1% ↑	3.4% ↑
Largo Plazo	mar-26	2.0%	4.2%	2.0%	-	3.1%
	jun-26	2.0% ●	4.2% ●	2.0% ●	-	3.1% ●

Fuente: FOMC. Las proyecciones de las tasas de crecimiento económico y de inflación se presentan como variaciones anuales. Las proyecciones de la tasa de desempleo se presentan para el promedio del último trimestre de cada año, mientras que las de la tasa de los Fondos Federales se presentan para fin de cada año.

Por su parte, las expectativas de la TPM en las principales economías desarrolladas continúan anticipando aumentos de tasas hacia el cierre del año, con divergencias entre países y en línea con las posturas cautelosas de los distintos bancos centrales, tras el incremento observado en marzo a raíz del conflicto en Medio Oriente (Cuadro 7). En Europa, los futuros de la tasa Euribor continúan descontando aumentos por 50 pb para el cierre de 2026. Adicionalmente, para Reino Unido y Japón se siguen esperando aumentos adicionales por 25 pb para el cierre del año. Lo anterior ante la postura cautelosa adoptada por los bancos centrales de estas economías, donde el Banco Central Europeo y el Banco de Japón aumentaron sus tasas en 25pb durante junio. Esto en un escenario de incertidumbre frente a la finalización del conflicto en Medio Oriente. Por su parte, el mercado descuenta que la tasa de política de China<sup>25</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.

<sup>24</sup> Chicago Mercantile Exchange.

<sup>25</sup> La tasa de los créditos preferenciales a 1 año.

**Cuadro 7. Expectativas de tasa de política en economías desarrolladas**

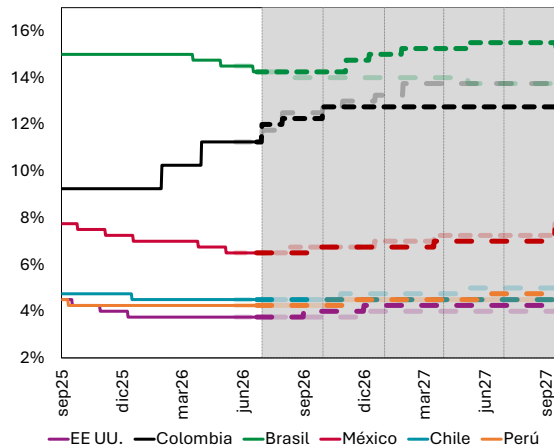
	Tasa de política actual	Próxima reunión		dic-26	
		31may26	22jun26	31may26	22jun26
Estados Unidos	3,50% - 3,75%	3.63%	3.64%	3.75%	4.02% ↑
Europa	2,25%	2.38%	2.47%	2.62%	2.70%
Reino Unido	3.75%	3.81%	3.77%	4.04%	4.03%
Japón	1.00%	0.96%	0.99%	1.13%	1.22%
China	3,00%	2.97%	3.00%	2.89%	2.91%

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 la mayoría de los países de la región continúan anticipando incrementos durante 2026 (Gráfico 51).** En Brasil se anticipa que la TPM finalice 2026 en 15,00% (expectativa anterior: 14,00%; TPM actual: 14,25%). En México, se espera que la TPM se ubique en 6,75% en diciembre de 2026 (expectativa anterior: 7,00%; TPM actual: 6,50%). En Perú, se proyecta que la TPM cierre 2026 en 4,50% (expectativa anterior: 4,50%; TPM actual: 4,25%). Por su parte, en Chile, se proyecta que la TPM cierre 2026 en 4,50% (expectativa anterior: 4,75%; TPM actual: 4,50%).

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

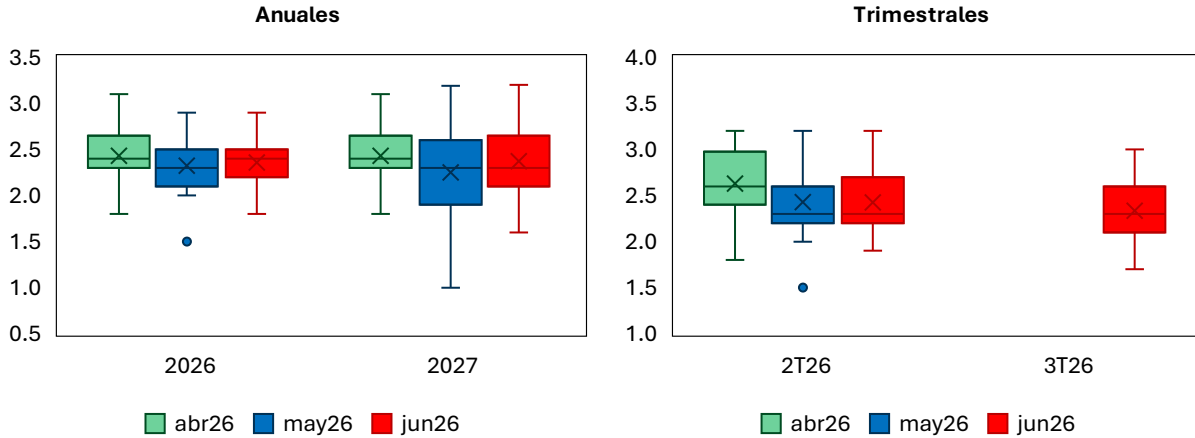


Fuente: Bloomberg, Citi. Cálculos BanRep. Nota: Los guiones oscuros en las áreas sombreadas representan las expectativas tomadas el 22 de junio, mientras que los guiones claros representan las expectativas del 22 de mayo.

### 3.3. Expectativas de crecimiento económico

De acuerdo con la EOF, los analistas revisaron al alza sus estimaciones de crecimiento para 2026, de 2,3% a 2,4%, y mantuvieron en 2,3% sus expectativas para 2027 (Gráfico 52). Por su parte, según la encuesta de Citi, las expectativas de crecimiento para 2026 y 2027 permanecieron estables en 2,4% y 2,2%, respectivamente.

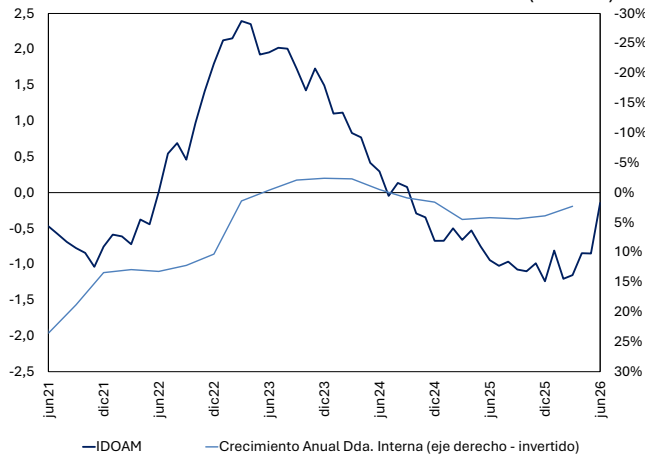
**Gráfico 52.** Expectativas de crecimiento (%) de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF)



**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.

### 4. PERCEPCIÓN DE RIESGO DEL MERCADO

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



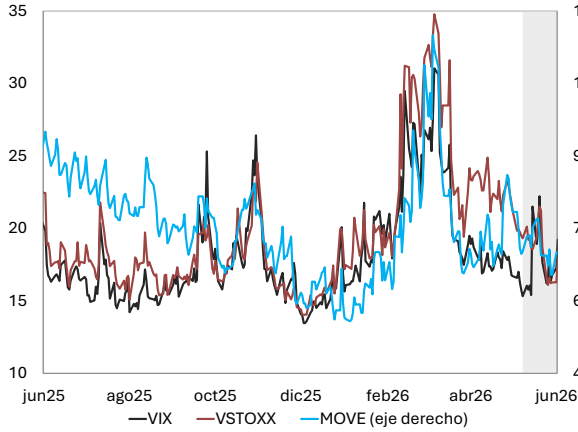
**Fuentes:** BanRep, Bloomberg, Fedesarrollo y BVC.

Con información preliminar a mayo de 2026, el Indicador de Condiciones Financieras (IDOAM) registró incrementos frente al mes previo, reflejando condiciones financieras locales más apretadas. Respecto a mayo, el indicador registró un incremento, explicado principalmente por un deterioro en la percepción de riesgo de consumo, y la percepción de desempeño industrial negativa (véase Anexo 10; Gráfico 53).

Desde la última reunión de la JDBR, los principales indicadores de percepción de riesgo de las economías avanzadas han mostrado volatilidad, en línea con la

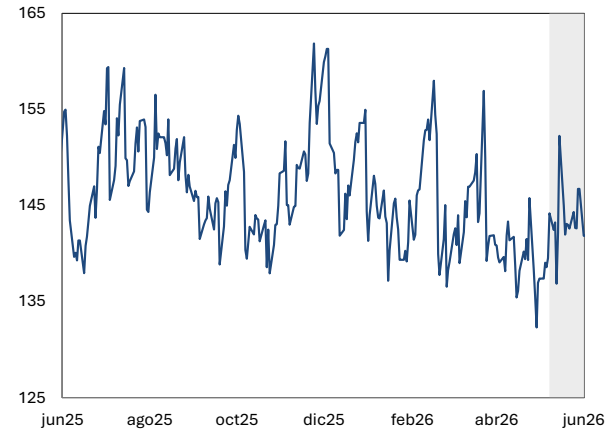
evolución del conflicto en Medio Oriente (Gráficos 54 y 55). No obstante, hacia el cierre del período, la percepción de riesgo global disminuyó tras el acuerdo provisional entre EE. UU. e Irán y la reapertura del Estrecho de Ormuz.

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



Fuente: Bloomberg.

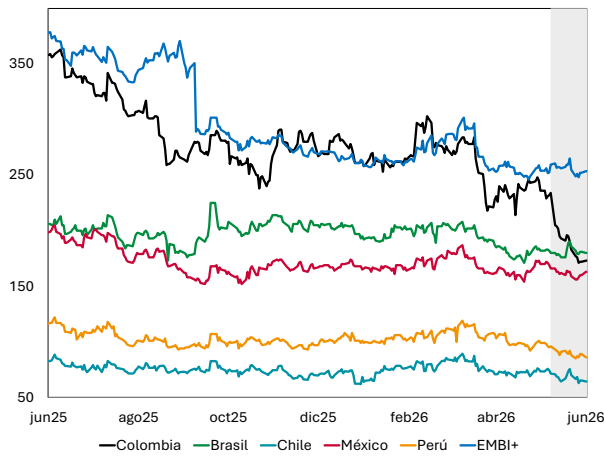
**Gráfico 55. Skew del S&P500**



Fuente: Bloomberg.

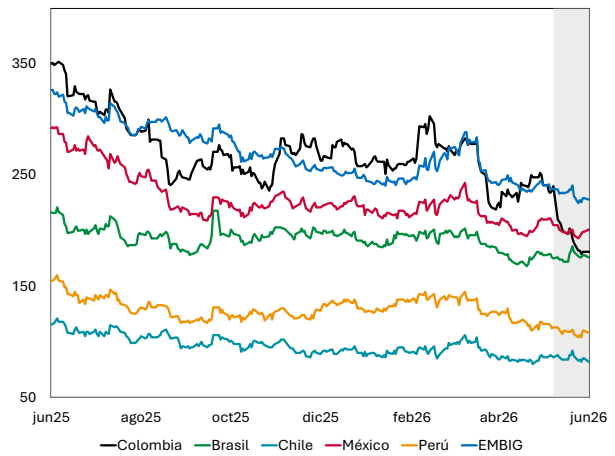
Finalmente, los EMBI<sup>26</sup> de los países de la región se mantuvieron, en términos generales, estables, con sesgo a la baja, mientras que en Colombia registraron reducciones significativas. Desde la última reunión de la JDBR, los índices EMBI+ y EMBIG disminuyeron 6 pb y 9 pb, respectivamente. En América Latina, el EMBI+ (EMBIG) presentó reducciones de 5 pb (3 pb), mientras que en Colombia las caídas fueron considerablemente mayores, de 61 pb (59 pb), respectivamente<sup>27</sup> (Gráficos 56 y 57).

**Gráfico 56. EMBI+ Latam**



Fuente: Bloomberg.

**Gráfico 57. EMBIG Latam**



Fuente: Bloomberg.

<sup>26</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.*

<sup>27</sup> En Colombia, el EMBI+ disminuyó hasta 173 pb y el EMBIG hasta 181 pb, alcanzando en ambos casos niveles no observados desde febrero de 2020.

**5. RECUADROS/ANEXOS**

**Anexo 1. Encuestas de expectativas de analistas de mercados financieros**

**Cuadro A1.1. Encuestas de expectativas de Bloomberg sobre la tasa de política monetaria para la reunión de la JDBR de junio de 2026.**

**ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE TPM BLOOMBERG**  
**Actualizada el 25 de junio**

	<b>Empresa</b>	<b>Estimación</b>	<b>Fecha</b>
1	Alianza Valores Comisionista de Bolsa SA/Colombia	12.00%	6/18/2026
2	BBVA Colombia SA	12.25%	6/18/2026
3	Banco BTG Pactual SA	11.75%	6/18/2026
4	Natixis North America LLC	11.75%	6/18/2026
5	Aval Casa de Bolsa SA Soc Com de BO	11.75%	6/21/2026
6	Barclays Capital Inc	11.50%	6/22/2026
7	Banco Davivienda SA	11.75%	6/22/2026
8	Corporacion Financiera Colombiana SA	12.25%	6/23/2026
9	Banco BNP Paribas Brasil SA	12.00%	6/24/2026
10	Positiva Compania de Seguros	11.25%	6/24/2026

<b>Tasa</b>	<b>Obs.</b>	<b>Prob.</b>
11.25%	1	10%
11.50%	1	10%
11.75%	4	40%
12.00%	2	20%
12.25%	2	20%
<b>Tasa esperada ponderada</b>		<b>11.83%</b>

**Cuadro A1.2 Encuestas de expectativas de Citi y ANIF sobre la tasa de política monetaria para la reunión de la JDBR de junio de 2026**

Participantes	TPM en la próxima reunión	¿A cuánto cree que debería ajustar el Banrep?	PRONÓSTICO		
			Ajuste	Porcentaje	Número
Acciones y Valores	12.00%	12.00%			
Alianza	12.00%	12.00%			
Asobancaria	11.75%	11.75%			
Aval Asset Management	11.75%	11.75%			
Banco Agrario	11.25%	11.25%			
Banco de Bogotá	11.75%	11.75%			
Banco de Occidente	11.75%	11.75%			
Banco Popular	11.75%	11.75%			
Bancolombia	12.00%	12.00%			
BBVA	12.25%	12.25%			
BTG Pactual	11.75%	11.75%			
Citi	11.75%	11.75%			
Corficolombiana	12.25%	12.25%			
Davibank	11.25%	11.25%			
Grupo Bolívar	11.75%	11.75%			
Itaú	12.00%	12.00%			
Moody's Analytics	11.75%	11.75%			
Positiva	11.25%	11.25%			
Skandia	12.00%	12.00%			
AllianceBernstein	11.75%	12.00%			
Banco Davivienda	11.75%	11.75%			
CAMACOL	12.00%	11.75%			
EConcept AEI	12.00%	12.00%			
Financiera de Desarrollo Nacional	11.25%	11.25%			
Fedesarrollo	11.75%	11.75%			
Lulo Bank	12.00%	12.25%			
Pontificia Universidad Javeriana	11.75%	11.75%			
<b>Promedio</b>	<b>11.79%</b>	<b>11.80%</b>			
Mediana	11.75%	11.75%			
Desv. Estándar	0.27%	0.29%			
Máximo	12.25%	12.25%			
Mínimo	11.25%	11.25%			

PRONÓSTICO		
Ajuste	Porcentaje	Número
11.25%	15%	4
11.50%	0%	0
11.75%	48%	13
12.00%	30%	8
12.25%	7%	2
12.50%	0%	0
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>27</b>

RECOMENDACIÓN		
Ajuste	Porcentaje	Número
11.25%	15%	4
11.50%	0%	0
11.75%	48%	13
12.00%	26%	7
12.25%	11%	3
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>27</b>

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

\*Las entidades en rojo presentan expectativas a 2026 que difieren de las encuestas de Citi

Encuestas recolectadas hasta el 7 de junio

Empresa	2026	2027
1 4intelligence	11.25%	9.75%
2 Acciones y Valores	12.00%	9.75%
3 Actinver	12.00%	10.25%
4 AGPV	12.00%	10.50%
5 Alianza Valores y Fiduciaria	12.25%	11.00%
6 ANIF	12.25%	9.25%
7 Asobancaria	12.25%	11.25%
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	11.50%	9.75%
17 Citigroup Global Mkts	12.25%	10.25%
18 Corficolombiana	12.25%	9.00%
19 Credicorp Capital	11.75%	-
20 DAVIBank	12.00%	9.00%
21 Deloitte Econosignal	11.50%	11.50%
22 Deutsche Bank	12.50%	12.00%
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%	10.00%
32 Positiva Compañía de Seguros	12.00%	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%	2	6.1%
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%	3	9.1%
9.75%	0	0.0%	5	15.2%
10.00%	0	0.0%	2	6.1%
10.25%	2	5.3%	2	6.1%
10.50%	0	0.0%	2	6.1%
10.75%	0	0.0%	1	3.0%
11.00%	0	0.0%	4	12.1%
11.25%	3	7.9%	4	12.1%
11.50%	2	5.3%	2	6.1%
11.75%	4	10.5%	1	3.0%
12.00%	10	26.3%	1	3.0%
12.25%	12	31.6%	0	0.0%
12.50%	4	10.5%	0	0.0%
12.75%	1	2.6%	0	0.0%
<b>Media</b>	<b>11.95%</b>		<b>10.25%</b>	
<b>Mediana</b>	<b>12.00%</b>		<b>10.25%</b>	

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

\*Las entidades en rojo presentan expectativas a 2026 que difieren de las encuestas de Citi

#### Encuestas recolectadas hasta el 7 de junio

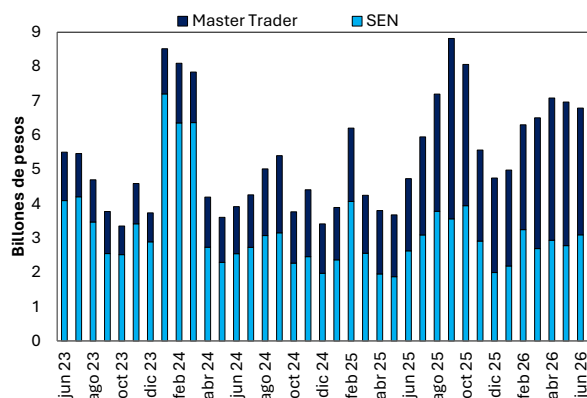
Empresa	2026	2027
1 4intelligence	6.40%	5.00%
2 Acciones y Valores	6.70%	5.10%
3 Actinver	5.50%	4.50%
4 AGPV	6.00%	4.70%
5 Alianza Valores y Fiduciaria	6.40%	4.20%
6 Allianz	4.50%	4.00%
7 ANIF	6.40%	4.50%
8 Asobancaria	6.50%	4.80%
9 Banco Agrario de Colombia	7.20%	5.30%
10 Banco Davivienda	6.60%	-
11 Banco de Occidente	6.20%	4.70%
12 Bancolombia	6.40%	5.20%
13 Barclays Capital	5.00%	3.80%
14 BBVA Research	6.50%	5.00%
15 BTG Pactual	6.60%	4.60%
16 CABI	4.50%	-
17 Capital Economics	6.90%	6.20%
18 Citigroup Global Mkts	5.80%	3.90%
19 Corficolombiana	6.50%	5.00%
20 Credicorp Capital	6.30%	-
21 DAVIBank	6.60%	4.80%
22 Deloitte Econosignal	6.70%	6.00%
23 Deutsche Bank	7.00%	4.90%
24 E2 Economía	6.00%	3.90%
25 Ecoanalítica	6.40%	4.10%
26 EIU	5.80%	4.20%
27 EMFI	7.20%	5.80%
28 Fedesarrollo	4.90%	3.60%
29 Fitch Solutions	7.60%	4.50%
30 Goldman Sachs	6.50%	4.60%
31 Itaú Unibanco	7.00%	5.70%
32 MAPFRE Economics	6.60%	4.50%
33 Ministry of Finance Colombia	5.80%	-
34 Moody's Analytics	6.20%	4.30%
35 Oxford Economics	7.20%	4.70%
36 Pantheon Macroeconomics	5.20%	4.20%
37 Pezco Economics	5.00%	4.50%
38 Positiva Compañía de Seguros	6.50%	5.40%
39 Rabobank	6.80%	4.90%
40 S&P Global Ratings	6.50%	5.00%
41 Sectorial	5.60%	5.20%
42 UBS	6.00%	4.50%

Tasa	Obs.	Prob.	Obs.	Prob.
3,50% - 3,75%	0	0.0%	1	2.6%
3,75% - 4,00%	0	0.0%	3	7.9%
4,00% - 4,25%	0	0.0%	5	13.2%
4,25% - 4,50%	0	0.0%	1	2.6%
4,50% - 4,75%	2	4.8%	11	28.9%
4,75% - 5,00%	1	2.4%	4	10.5%
5,00% - 5,25%	3	7.1%	7	18.4%
5,25%-5,50%	0	0.0%	2	5.3%
5,50%-5,75%	2	4.8%	1	2.6%
5,75%-6,00%	3	7.1%	1	2.6%
6,00%-6,25%	5	11.9%	2	5.3%
6,25%-7,50%	25	59.5%	0	0.0%
7,50%-8,00%	1	2.4%	0	0.0%
<b>Media</b>	<b>6.24%</b>		<b>4.74%</b>	
<b>Mediana</b>	<b>6.40%</b>		<b>4.70%</b>	

## Anexo 2. Eventos relevantes en el mercado local

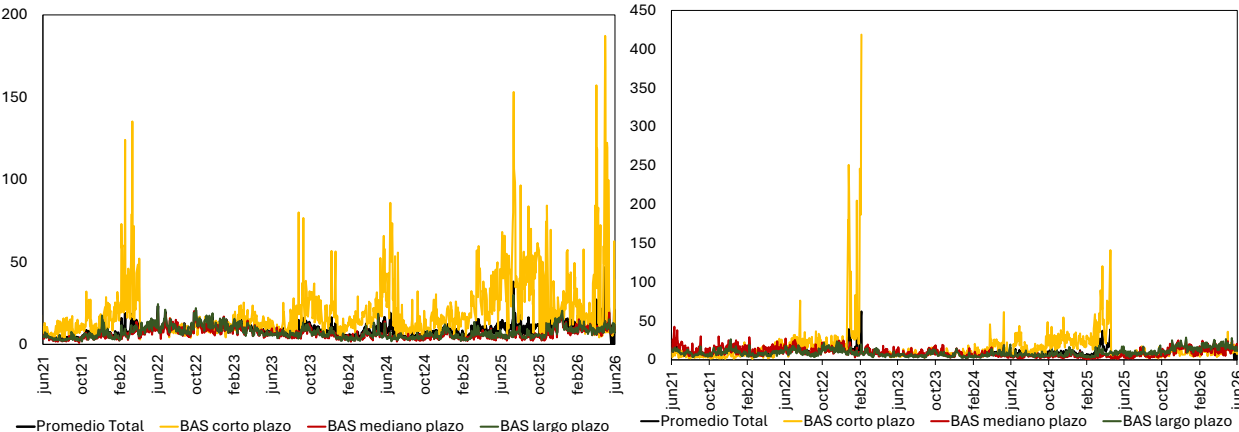
- El 5 de junio se conoció el dato de inflación de mayo de 2026, el cual se ubicó en 5,84% a/a, levemente por debajo de lo esperado por los analistas encuestados por Bloomberg (5,90% a/a), sin embargo, aumentó respecto al resultado del mes anterior. Operadores del mercado esperan que la inflación continúe aumentando por factores como El Niño, mayores costos de insumos y presiones en servicios y combustibles.
- El 21 de junio se llevó a cabo la segunda vuelta presidencial, en la cual el pre-conteo mostró que Abelardo de la Espriella ganó con el 49,66% de los votos, superando a Iván Cepeda por un margen de 0,96%. Analistas destacan que fue una elección reñida, donde la victoria de De la Espriella confirmaría un cambio en las perspectivas económicas. Ahora bien, destacan que el nuevo gobierno recibe un entorno macroeconómico complejo, donde la sostenibilidad fiscal deberá equilibrarse con las demandas sociales.

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



**Fuente y Cálculos:** DCV - Banrep.  
Datos al 22 de junio 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)



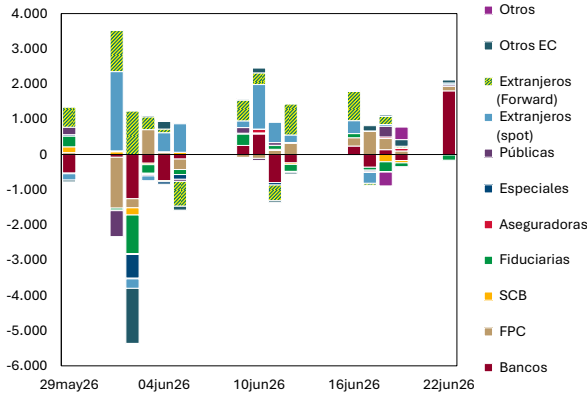
**Fuente y Cálculos:** BanRep. \* El *bid-ask spread* se calcula como el promedio (diario) de la diferencia entre la mejor punta de compra y la mejor punta de venta para cada segundo entre las 9:00 am y las 12:30 pm, de cada día para todos los títulos del gobierno en pesos que se encuentran en el mercado. 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 19 de junio de 2026, los BAS promedio mensual de TES en pesos se ubicaron en 38,8 pb (mes anterior: 7,2 pb), 10,9 pb (mes anterior: 8,7 pb) y 11,8 pb (mes anterior: 10,5 pb) para el corto, mediano y largo plazo, respectivamente. Por otra parte, los BAS de UVR a diferentes plazos se ubicaron en 16,6 pb (mes anterior: 12,5 pb), 8,2 pb (mes anterior: 12,2 pb) y 12,5 pb (mes anterior: 17,0 pb), para el corto, mediano y largo plazo, en su orden.

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

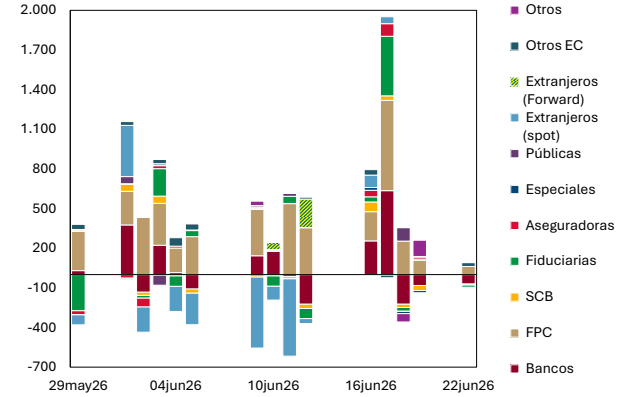
En los Gráficos A3.1 y A3.2, así como en el Cuadro A3.1, se muestran los flujos por tipo de entidad en el mercado de contado de TES en pesos y UVR desde la última reunión de la JDBR.

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



Fuente: BanRep.

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



Fuente: BanRep.

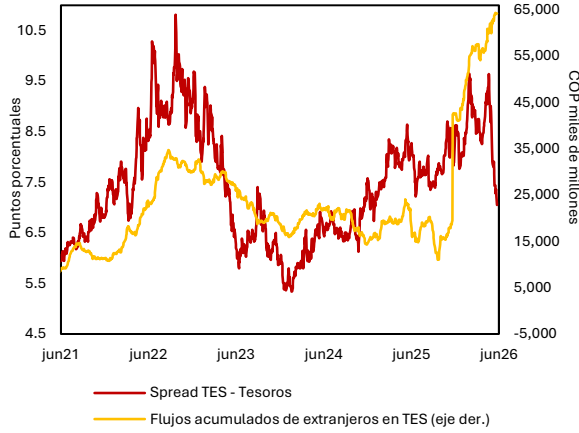
**Cuadro A3.1.** Compras netas de TES denominados en pesos (azul) y TES denominados en UVR (gris) en valor nominal (COP miles de millones)

	Corrido del 2026	Corrido del 2026	Tramo Corto TCO	Tramo Corto (0-2 años)	Tramo Medio-corto (2-5 años)	Tramo Medio (5-10 años)	Tramo Medio-largo (10-15 años)	Tramo Largo (>15 años)	Desde la Última Reunión de la JDBR	Tramo Corto TCO	Tramo Corto (0-2 años)	Tramo Medio-corto (2-5 años)	Tramo Medio (5-10 años)	Tramo Medio-largo (10-15 años)	Tramo Largo (>15 años)	Desde la Última Reunión de la JDBR
Bancos Comerciales	18.094	(3.021)	(896)	(317)	1.099	(771)	227	(349)	(1.008)	-	(141)	436	26	283	359	964
Compañía de Financiamiento Comercial	(3.647)	12	(1.574)	(47)	718	-	-	-	(903)	-	(0)	(0)	-	-	-	(0)
Cooperativas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Corporaciones Financieras	810	790	-	(179)	21	89	15	47	(6)	160	74	23	(0)	1	257	
<b>TOTAL ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO</b>	<b>15.258</b>	<b>(2.219)</b>	<b>(2.471)</b>	<b>(543)</b>	<b>1.839</b>	<b>(682)</b>	<b>242</b>	<b>(302)</b>	<b>(1.917)</b>	<b>-</b>	<b>19</b>	<b>510</b>	<b>50</b>	<b>283</b>	<b>360</b>	<b>1.221</b>
Fondos de Pensiones y Cesantías	173	-	(3)	(4)	3	-	-	-	(4)	-	-	-	-	-	-	-
Propia	13.645	9.691	234	7	308	838	(49)	(898)	441	42	1.362	1.721	415	510	4.051	
Terceros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Fondos de Pensiones - Prima Media	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Total Fondos de Pensiones y Cesantías	13.818	9.691	231	4	311	838	(49)	(898)	437	42	1.362	1.721	415	510	4.051	
Sociedades Comisionistas de Bolsa	758	52	(76)	151	262	(145)	(31)	(7)	153	75	(58)	(40)	29	25	31	
Propia	339	(330)	(185)	(47)	(292)	(69)	0	(10)	(603)	(42)	30	0	0	0	(11)	
Terceros	1.201	164	97	111	66	-	-	200	474	599	143	-	-	(36)	706	
Extranjeros	-	(75)	467	-	-	-	-	-	467	-	(2)	-	-	(2)	(4)	
FIC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Total Sociedades Comisionistas de Bolsa	1.098	(278)	(261)	104	(30)	(214)	(31)	(17)	(449)	33	(28)	(40)	29	25	20	
Sociedades Fiduciarias	(49)	(22)	39	(1)	(17)	(2)	(5)	(2)	12	4	(3)	-	-	-	1	
Propia	(7.310)	3.827	(451)	347	184	1.534	568	1.607	3.790	(57)	194	(1.733)	22	745	(829)	
Terceros	(10.088)	(902)	-	316	916	2.070	561	1.726	5.589	-	-	306	(1.719)	20	58	
Extranjeros***	179	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Extranjeros (TES verdes)****	2.415	1.194	(246)	(208)	(251)	2	-	-	(703)	(47)	(33)	-	-	-	(80)	
FIC	164	214	143	(17)	(34)	(18)	(36)	(96)	(57)	19	31	7	(5)	(18)	34	
Pasivos Pensionales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Total Sociedades Fiduciarias	(7.358)	3.805	(412)	346	167	1.532	563	1.605	3.802	(53)	191	(1.733)	22	745	(828)	
Compañías de Seguros y Capitalización	1.151	113	(5)	7	124	-	51	48	224	(27)	(75)	6	(25)	223	103	
Propia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Terceros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Pasivos Pensionales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Total Compañías de Seguros y Capitalización	1.151	113	(5)	7	124	-	51	48	224	(27)	(75)	6	(25)	223	103	
Sociedades Administradoras de Inversión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Propia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Terceros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
FIC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Total Sociedades Administradoras de Inversión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>TOTAL ENTIDADES FINANCIERAS NO BANCARIAS</b>	<b>8.708</b>	<b>13.332</b>	<b>(447)</b>	<b>460</b>	<b>572</b>	<b>2.157</b>	<b>534</b>	<b>738</b>	<b>4.014</b>	<b>-</b>	<b>(4)</b>	<b>1.450</b>	<b>(45)</b>	<b>442</b>	<b>1.504</b>	<b>3.347</b>
Total Entidades Financieras Especiales**	(1.427)	78	(772)	(142)	(51)	21	13	(118)	(1.049)	(10)	(17)	(4)	-	-	(31)	
Total Entidades Públicas****	(2.875)	331	62	613	(220)	(401)	(277)	(111)	(334)	107	(20)	-	19	21	125	
Otros*****	477	586	7	(388)	355	(1)	-	2	(25)	(111)	83	123	-	0	96	
Extranjeros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>TOTAL MOVIMIENTO NETO</b>	<b>20.140</b>	<b>12.108</b>	<b>(3.621)</b>	<b>-</b>	<b>2.494</b>	<b>1.094</b>	<b>513</b>	<b>209</b>	<b>690</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2.006</b>	<b>123</b>	<b>743</b>	<b>1.885</b>	<b>4.758</b>

Fuente: BanRep. Los valores que se muestran en la tabla corresponden a los montos negociados en cada fecha y liquidados hasta el 22 de junio de 2026. Dado lo anterior esta información puede estar sujeta a cambios.\*Corresponde a los flujos nominales por operaciones compraventa contra pago (420 y 422), transferencias (423), vencimientos, emisiones, y redenciones anticipadas. \*\* 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 que pueden estar relacionados con los flujos de inversionistas extranjeros en el mercado de deuda pública local.

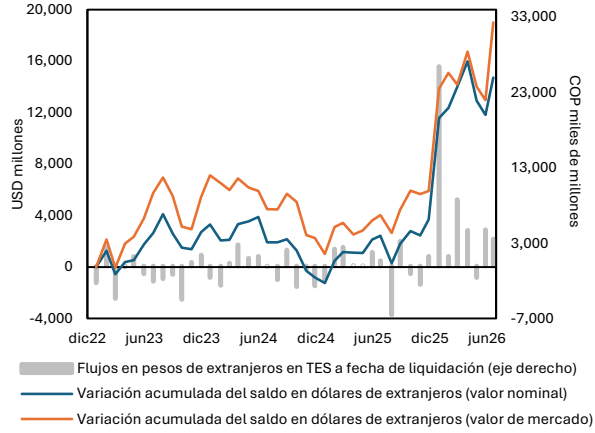
**Gráfico A3.3.** Margen entre la deuda local a 10 años y los Tesoros vs flujos netos acumulados de extranjeros en TES



Fuente: BanRep.

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

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



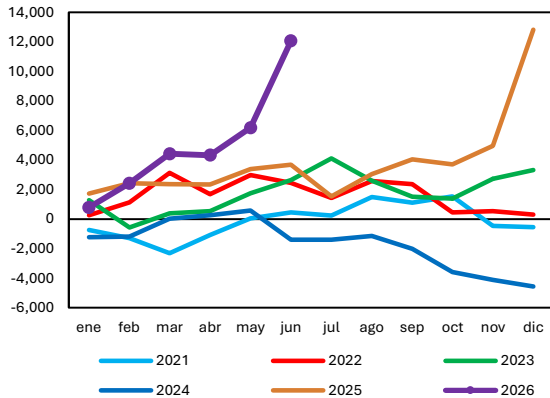
Fuente: BanRep.

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

ii) Para la conversión a dólares, se utiliza la tasa de cambio del día anterior a cada corte.  
iii) Este gráfico busca aproximar la posición de los inversionistas extranjeros en una moneda como el dólar, y permite ejemplificar que, aunque se hayan presentado ventas en pesos colombianos, la posición en dólares de los inversionistas extranjeros no se ha reducido.

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

**Gráfico A3.5.** Flujos netos de extranjeros en el mercado de contado de TES expresado en dólares\* por año, a valor nominal (USD millones).



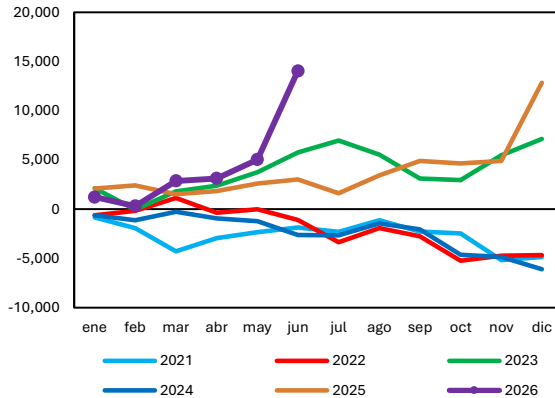
Fuente: BanRep.

**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.** Flujos netos de extranjeros en el mercado de contado de TES expresado en dólares\* por año, a valor de mercado (USD millones).



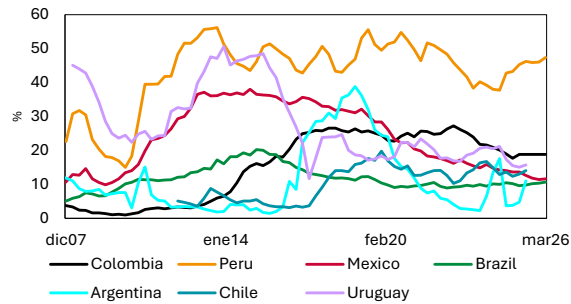
Fuente: BanRep.

**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.

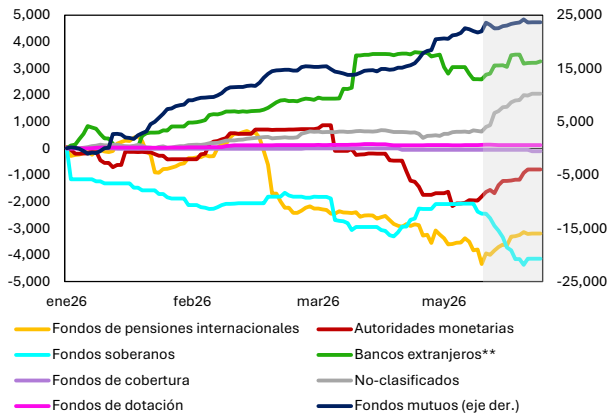
**Gráfico A3.7.** Participación de inversionistas extranjeros en el mercado de deuda pública en moneda local para una muestra de países de la región (porcentaje)



**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.

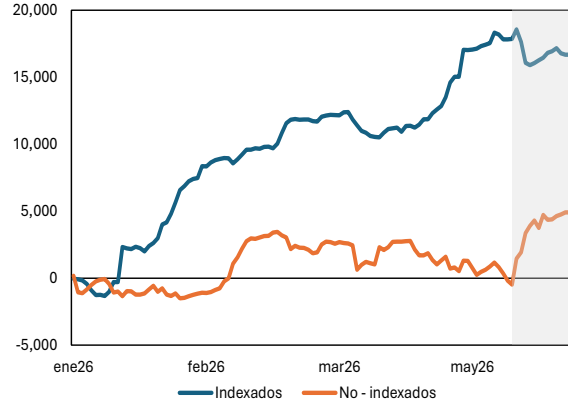
Los fondos mutuos y fondos de pensiones internacionales lideraron las compras netas de los inversionistas extranjeros desde la última reunión de la JDBR, por COP 1,7 b y COP 1,1 b, respectivamente, mientras que los fondos soberanos moderaron parcialmente esta tendencia, con ventas netas por COP 1,7 b (Gráfico A3. 8). Además, los inversionistas clasificados como indexados<sup>28</sup> al índice *GBI-EM Global Diversified*<sup>29</sup> realizaron ventas netas por COP 1,2 b desde la última reunión de la JDBR<sup>30</sup>, a la vez que los no-indexados realizaron compras netas por COP 5,4 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 \(2025\)](#).

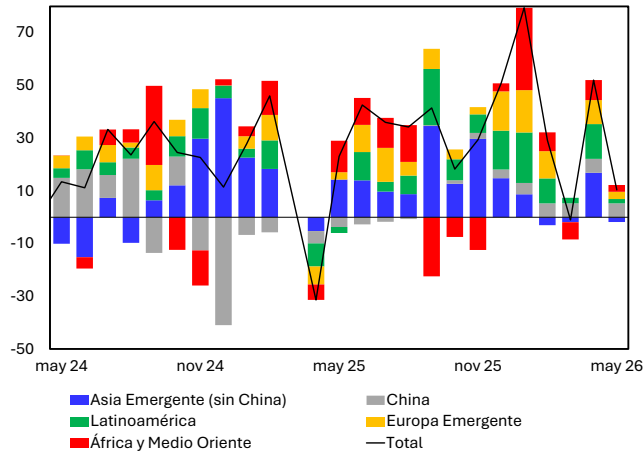
<sup>28</sup> La clasificación se basa en la metodología propuesta por [Botero, Murcia y Villamizar \(2025\)](#), en la cual se calcula el beta entre los flujos por inversionista extranjero en TES y un componente exógeno de la variación en la ponderación de Colombia en el índice GBI-EM, controlando por 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>29</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>30</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.

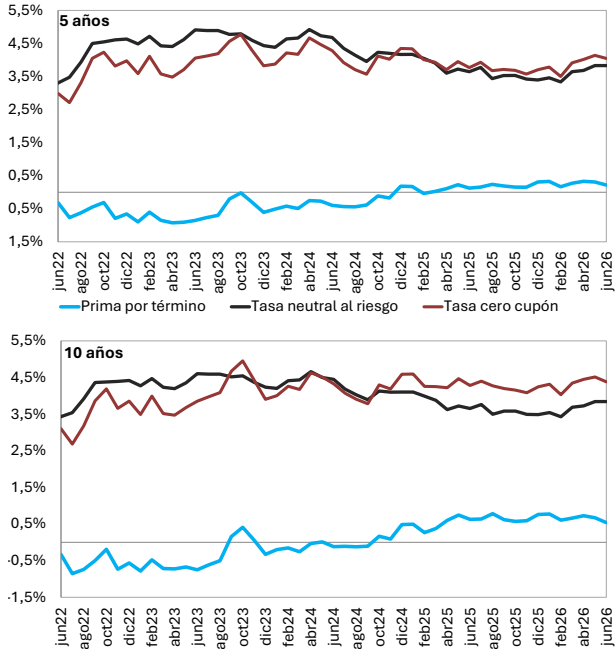
## Anexo 4. Comportamiento de los bonos soberanos en moneda local de países de la región

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



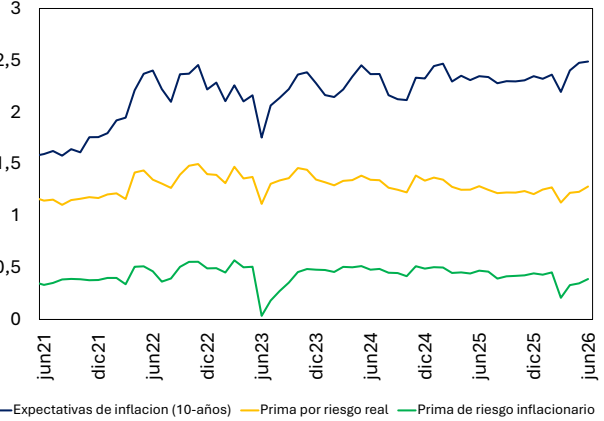
Fuente: IIF.

**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>				
10jun26	Banco de Canadá	0	0	2,25%
11jun26	Banco Central Europeo	25	25	2,25% / 2,40% / 2,65%*
15jun26	Banco de Japón	25	25	1,00%
15jun26	Banco de la Reserva de Australia	0	0	4,35%
17jun26	Banco de Suecia	0	0	1,75%
17jun26	Reserva Federal	0	0	3,50% - 3,75%**
18jun26	Banco Nacional Suizo	0	0	0,00%
18jun26	Banco de Noruega	0	0	4,25%
18jun26	Banco de Inglaterra	0	0	3,75%
<b>Países emergentes/frontera</b>				
29may26	Banco Central de Lesoto	25	-	6,75%
29may26	Banco Central de la República Dominicana	0	-	5,25%
29may26	Banco Central de Esuatini	0	-	6,75%
2jun26	Banco Nacional de Polonia	0	0	3,75%
3jun26	Banco Central de Túnez	0	-	7,00%
4jun26	Banco de la Reserva de la India	0	0	5,25%
5jun26	Banco Nacional de Kazajistán	-100	0	17,00%
9jun26	Banco de Indonesia	25	-	5,50%
9jun26	Banco Central de Kenia	0	0	8,75%
11jun26	Banco Nacional de Serbia	0	0	5,75%
11jun26	Banco Central de la República de Turquía	0	0	37,00%
11jun26	Banco Central de Reserva del Perú	0	0	4,25%
15jun26	Banco Estatal de Pakistán	0	0	11,50%
16jun26	Banco Central de Armenia	0	-	6,50%
16jun26	Banco Central de Chile	0	0	4,50%
17jun26	Banco Nacional de Georgia	0	-	8,25%
17jun26	Banco de Namibia	25	-	6,75%
17jun26	Banco Central de la Rep. de Uzbekistán	0	0	14,00%
17jun26	Banco Central de Brasil	-25	-25	14,25%
18jun26	Banco Central de Filipinas	25	25	4,75%
18jun26	Banco de Indonesia	25	25	5,75%
18jun26	Banco Central de la República de China (Taiwan)	0	0	2,00%
18jun26	Banco de Botsuana	0	-	5,50%
18jun26	Banco Nacional de Ucrania	0	0	15,00%
18jun26	Banco Nacional Checo	25	25	3,75%
19jun26	Banco de Rusia	-25	-50	14,25%
22jun26	Banco Popular de China	0	0	3,00% / 3,50%***
23jun26	Banco Nacional de Hungría	-25	-25	6,00%
23jun26	Bank Al-Maghrib	0	-	2,25%

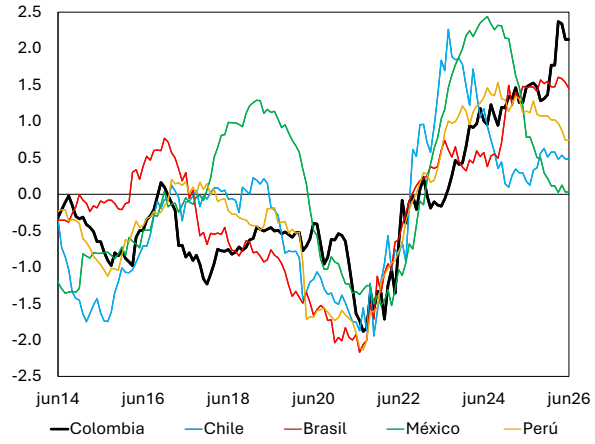
\* Corresponde a los tipos de interés de la facilidad de depósitos, las operaciones principales de financiación y la facilidad marginal de crédito. (ECB)

\*\* Corresponde al rango objetivo de la tasa de política monetaria. (US)

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

Fuente: Bloomberg

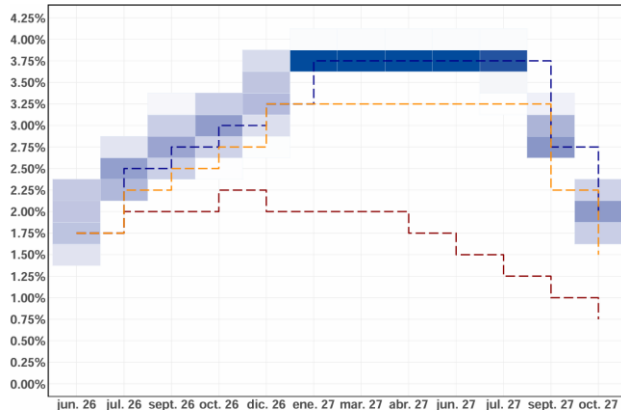
**Gráfico A5.1.** Tasas reales de los países de la región (desviaciones estándar respecto a la media desde 2005)



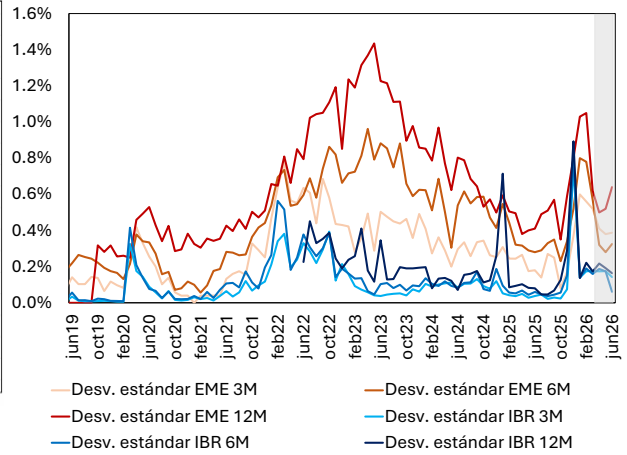
Fuentes: Bloomberg, Instituto Nacional de Estadísticas -Chile- y Banco Central de Reserva del Perú.

## 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.** 22 de mayo de 2026

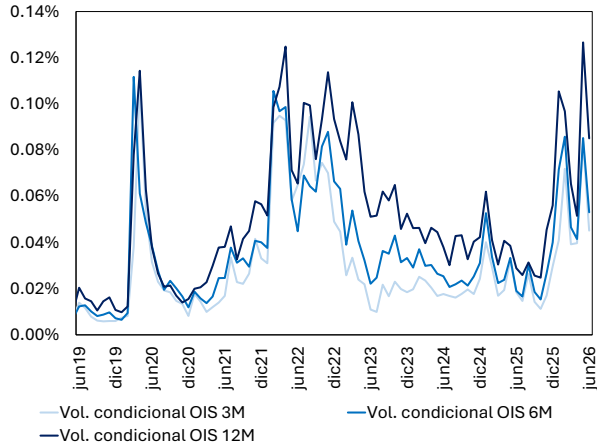


**Gráfico A6.2.** Medidas de incertidumbre de las expectativas de la TPM



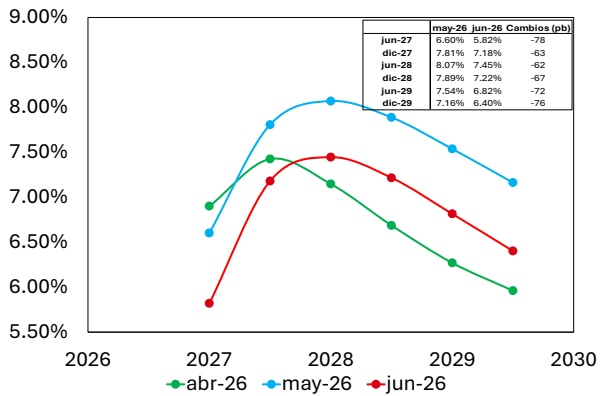
**Fuente:** Bloomberg, **Cálculos:** BanRep. La línea azul y amarilla corresponde a la senda más probable de las tasas OIS y OIS ajustadas por primas respectivamente. La línea roja corresponde a la mediana de la EME.

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



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

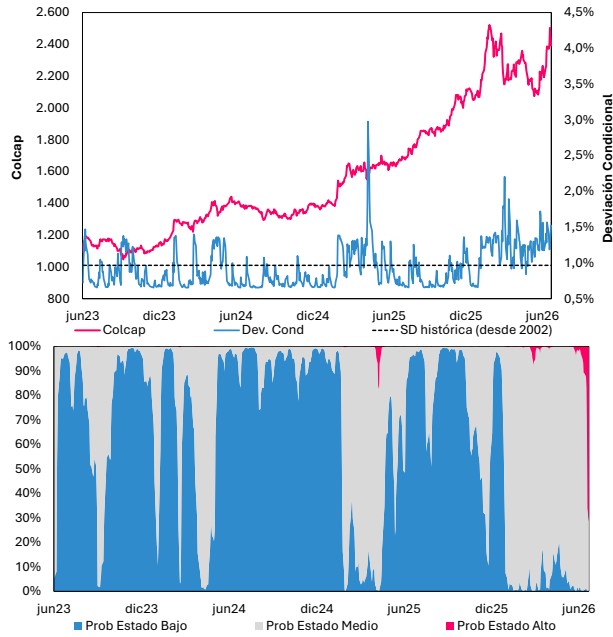
**A6.4.** Inflación anual esperada a distintos plazos (FBEI)



**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	
	may26	jun26	may26	jun26
Aumentará	66.7%	33.3%	19.2%	30.0%
Sin cambios	22.2%	10.0%	46.2%	30.0%
Disminuirá	11.1%	56.7%	11.5%	6.7%
No aplica			23.1%	33.3%

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

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

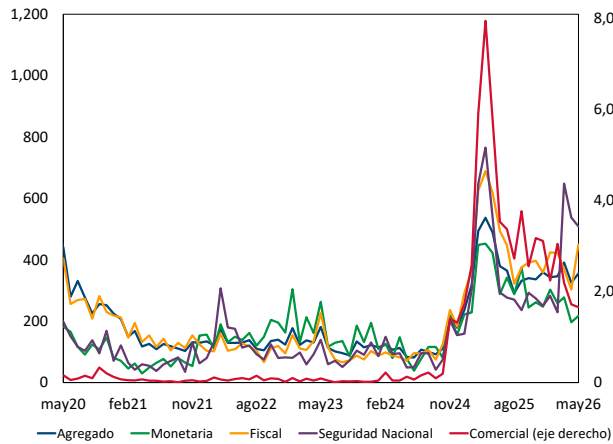
## Anexo 8. Indicadores de percepción de riesgo internacional

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

	EE. UU.					Europa					
	Agregado	Pol. monetaria	Pol. fiscal	Pol. sanitaria	Pol. comercial	Europa	Alemania	Italia	Reino Unido	Francia	España
abr26	326	197	303	362	1722	475	1067	145	246	521	230
may26	355	217	450	401	1657	433	874	129	315	454	287
Var.	30	21	146	39	-64	-42	-194	-16	70	-67	56

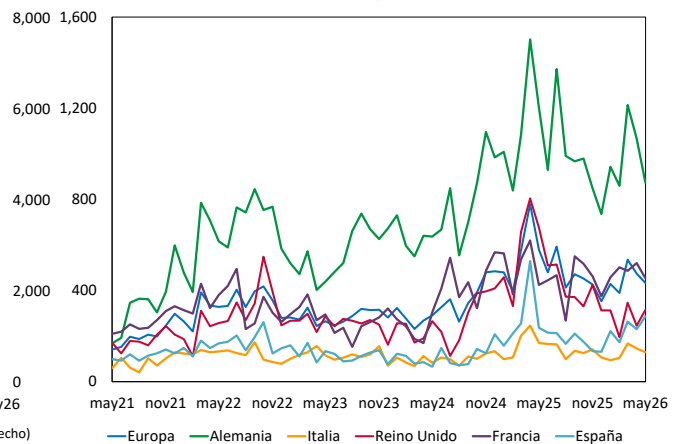
Fuente: Baker, Bloom & David (2016). Los valores más altos de los indicadores mensuales se encuentran en color rojo y los más bajos en color azul. Las variaciones positivas se encuentran en rojo y las negativas en azul.

**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 Mayo 26			Esperada a Diciembre 2026		Vigente	Esperada a Diciembre 2026		Ultimos datos publicados		Esperada a Diciembre 2026	
	Esp.	Obs.	Spread	May. 26	Jun. 26		May. 26	Jun. 26	Esp.	Obs.	May. 26	Jun. 26
<b>Colombia</b>	5.90%	5.84%	2.84%	6.45%	6.60%	11.25%	12.25%	12.25%	3.20%	2.20%	2.50%	2.20%
<b>Chile</b>	4.20%	3.90%	0.90%	3.60%	4.10%	4.50%	4.50%	4.50%	1.80%	-0.48%	2.00%	1.60%
<b>México</b>	4.03%	3.94%	0.94%	4.20%	4.30%	6.50%	6.49%	6.49%	-0.20%	0.24%	1.30%	1.20%
<b>Perú</b>	4.18%	3.91%	1.91%	3.10%	3.40%	4.25%	4.19%	4.31%	3.40%	3.50%	2.90%	2.90%
<b>Brasil</b>	4.67%	4.72%	1.72%	4.92%	5.33%	14.50%	13.25%	14.00%	1.70%	1.84%	1.85%	1.98%
<b>Ecuador</b>	n.d.	0.92%	-1.08%	2.40%	2.40%	n.d.	n.d	n.d	n.d.	4.99%	2.30%	2.40%
<b>Argentina</b>	33.60%	33.20%	n.d.	28.20%	29.80%	29.00%	21.66%	21.93%	3.50%	2.30%	2.90%	3.00%
<b>EE. UU.</b>	4.20%	4.20%	2.20%	2.70%	2.64%	3.5% - 3.75%	3.25%	3.80%	4.30%	2.10%	2.41%	2.23%
<b>India</b>	4.02%	3.93%	-0.07%	4.60%	4.60%	5.25%	5.33%	5.44%	7.35%	7.80%	6.60%	6.60%
<b>Sudáfrica</b>	4.70%	4.50%	0.00%	3.27%	3.20%	6.75%	6.21%	6.83%	1.80%	1.90%	1.60%	1.30%
<b>China</b>	1.30%	1.30%	-1.70%	1.10%	1.10%	1.40%	1.29%	1.30%	4.70%	5.00%	4.60%	4.60%
<b>Rusia</b>	5.41%	5.31%	1.31%	5.35%	8.70%	14.50%	12.46%	15.92%	0.60%	-0.20%	0.90%	0.90%
<b>Turquía</b>	32.50%	32.61%	27.61%	25.80%	34.90%	37.00%	28.97%	37.63%	4.15%	2.48%	3.50%	3.60%
<b>Noruega</b>	3.10%	3.10%	1.10%	2.40%	3.00%	4.25%	3.54%	4.00%	0.20%	0.20%	1.50%	1.65%
<b>Costa Rica</b>	n.d.	-0.97%	-3.97%	1.50%	1.50%	3.25%	3.23%	3.31%	n.d.	3.96%	3.70%	3.70%
<b>El Salvador</b>	n.d.	2.53%	-0.77%	2.20%	1.70%	n.d.	n.d	n.d	n.d.	4.00%	3.00%	2.90%
<b>Guatemala</b>	n.d.	2.86%	-1.14%	3.30%	3.60%	3.50%	3.25%	3.33%	n.d.	4.80%	3.70%	3.70%
<b>Honduras</b>	n.d.	6.10%	1.10%	4.70%	5.00%	5.75%	5.55%	5.65%	n.d.	3.50%	3.40%	3.40%
<b>Panamá</b>	n.d.	-0.40%	-2.40%	1.70%	2.00%	n.d.	7.94%	7.94%	n.d.	3.40%	4.00%	4.00%
<b>Paraguay</b>	n.d.	2.40%	-1.60%	3.80%	4.00%	5.50%	5.54%	5.61%	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 22 de junio.

**Chile:** Expectativas extraídas de la encuesta publicada por el Banco Central de Chile el 9 de junio.

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

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

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

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

Expectativas extraídas de la encuesta de Focus Economics de junio.

\* Los datos de crecimiento del PIB corresponden a la información observada del 1T26, excepto, Brasil, Ecuador, Noruega,

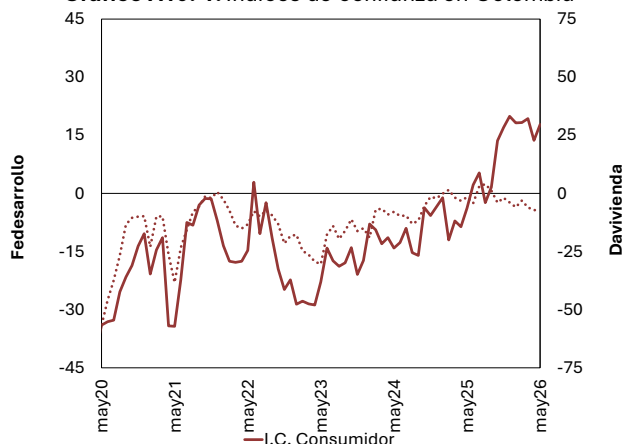
El Salvador, Guatemala, Paraguay, cuya información corresponde al 4T25. La información de Honduras y Panamá corresponde al 3T25 y 2T25, respectivamente.

\*\* 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

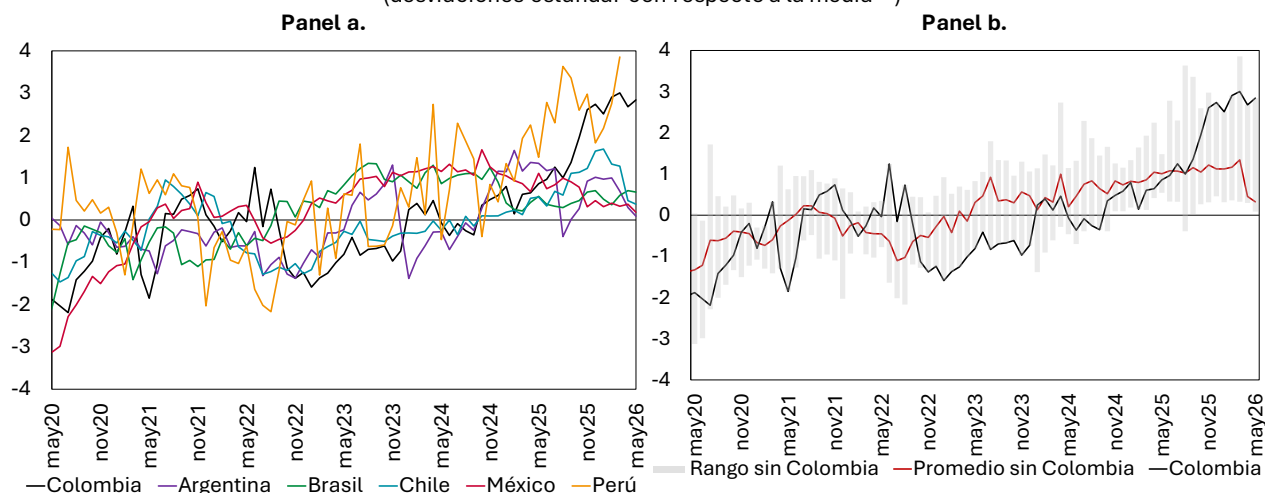
**Gráfico A10. 1. Índices de confianza en Colombia**



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 aumentó respecto al mes anterior, ubicándose en 17,8% en mayo frente al 13,7% registrado en abril. El índice de condiciones económicas disminuyó marginalmente de 4,5% a 4,4% y el índice de expectativas del consumidor aumentó de 19,9% a 26,7%. Por otro lado, el indicador de confianza del consumidor de Davivienda pasó de -7,2% a -7.1%.

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



Fuentes: INEG<sup>31</sup>, FGV<sup>32</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 mayo, este indicador presentó aumentos para todos los países a excepción de Chile y México los cuales disminuyeron marginalmente.

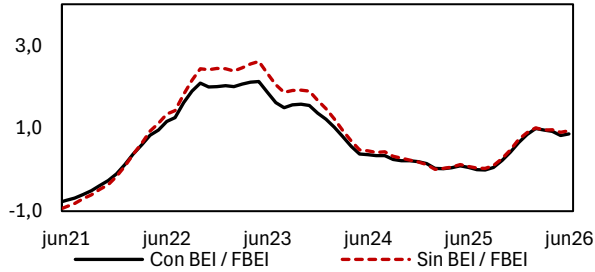
<sup>31</sup> Instituto Nacional de Estadísticas y Geográficas

<sup>32</sup> Instituto Brasileiro de Economía.

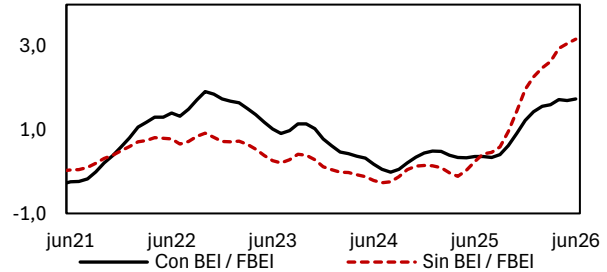
## Anexo 11. Indicador Común de Expectativas de Inflación

El Indicador Común de Expectativas de Inflación (ICEI)<sup>33</sup>, que refleja la dinámica común de las expectativas de inflación provenientes del mercado y de encuestas, permaneció estable con respecto al último mes para todos los plazos (Gráficos A.11.1 al A.11.4). La dinámica común de las expectativas excluyendo los BEI y FBEI<sup>34</sup> en el mediano y largo plazo incrementó, y supera la del indicador que incluye todas las medidas.

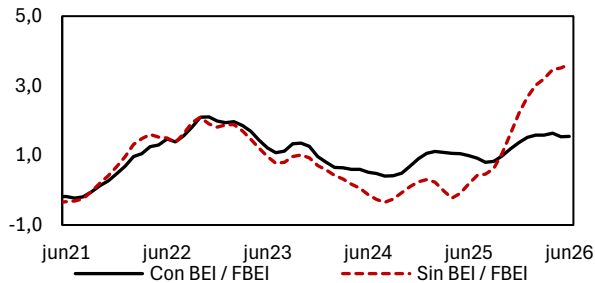
**Gráfico A.11.1** ICEI de corto plazo



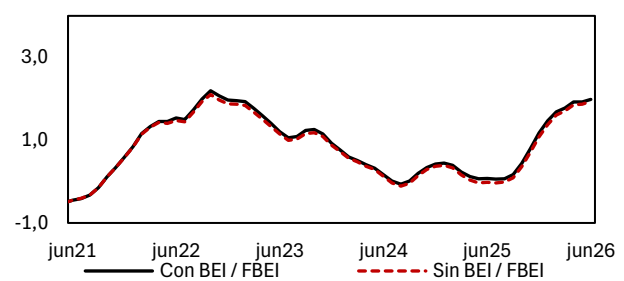
**Gráfico A.11.2.** ICEI de mediano plazo



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



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



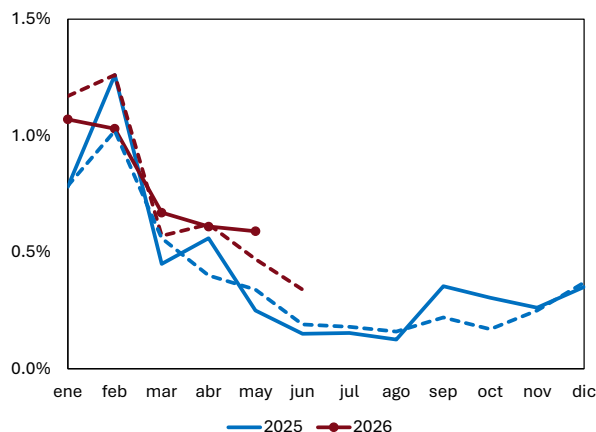
**Fuentes:** BanRep, Fedesarrollo, Focus Economics, SENy Master Trader. **Cálculos:** BanRep. La serie negra se estima con base en una muestra de expectativas de inflación que provienen de encuestas, de mercado (BEI/FBEI) y del BEI/FBEI sin primas de riesgo inflacionario y de liquidez relativa. La serie 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>33</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.

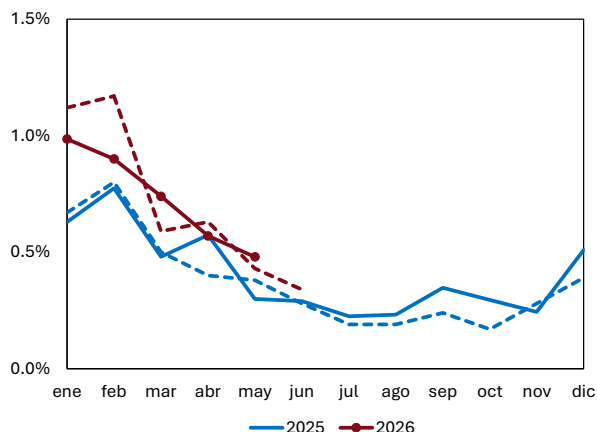
<sup>34</sup> Se excluyen las medidas BEI y FBEI que no son netas de primas de riesgo inflacionario y de liquidez relativa, con el objetivo de limpiar por factores que podrían contaminar las expectativas de inflación.

## 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.

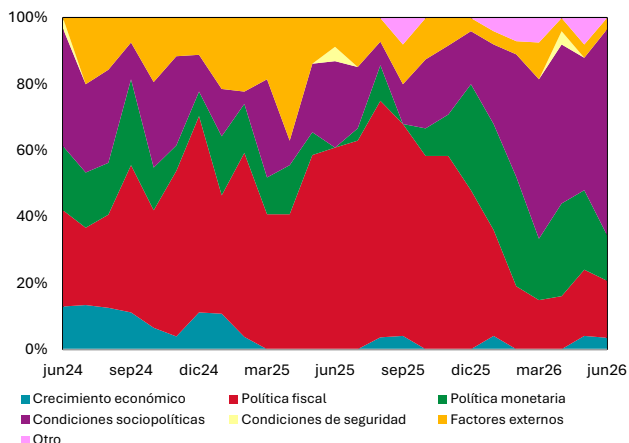
En mayo, la inflación sin alimentos se ubicó en 0,59% m/m, por encima del pronóstico de los analistas encuestados por la EME (0,47% m/m) y ubicándose por encima del dato de abril de 2025 (0,25%)<sup>35</sup>. De la misma manera, la inflación SAR se situó en 0,48%, levemente por encima de lo esperado (0,43%) y del dato de 2025 (0,30%)<sup>36</sup>. Para junio, los analistas proyectan que la inflación sin alimentos se ubique en 0,34% m/m, lo que representaría un nivel superior al de mayo de 2025 (0,15%), y proyectan que la medida SAR se ubicaría en 0,34% lo que la posicionaría por encima de lo registrado en 2025 (0,29%; Gráfico A 11 y A 11.1).

<sup>35</sup> Y se mantuvo por debajo del registro de 2023 (0,75%) y por encima de 2024 (0,41%).

<sup>36</sup> Y se mantuvo por debajo del registro de 2023 (0,64%) y por encima que el 2024 (0,41%).

### 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 junio, las condiciones sociopolíticas y la política fiscal fueron destacados como los factores más relevantes para la toma de decisiones de inversión, seguidos por la política monetaria. 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 62,1% de los encuestados señaló las condiciones sociopolíticas (ant: 40,0%), otro 17,2% la política fiscal (ant: 20,0%), el 13,8% la política monetaria (ant: 24,0%), el 3,5% el crecimiento económico (ant: 4,0%), y el 3,5% restante factores externos (ant: 4,0%) 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>37</sup>. Por su parte, la política fiscal y monetaria continúan siendo relevantes en un contexto de expectativas de una senda de TPM restrictiva y de fragilidad fiscal.

<sup>37</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.