

Política monetaria y desarrollo de mercados de capitales en Colombia



Palabras de apertura. 37 Simposio de Mercado de
Capitales. Asobancaria
Por: Andrés Murcia*

* Subgerente Monetario y de Inversiones Internacionales. Las opiniones presentadas aquí no representan necesariamente la posición del Banco de la República ni si Junta Directiva.

1 de Octubre de 2026



Contenido

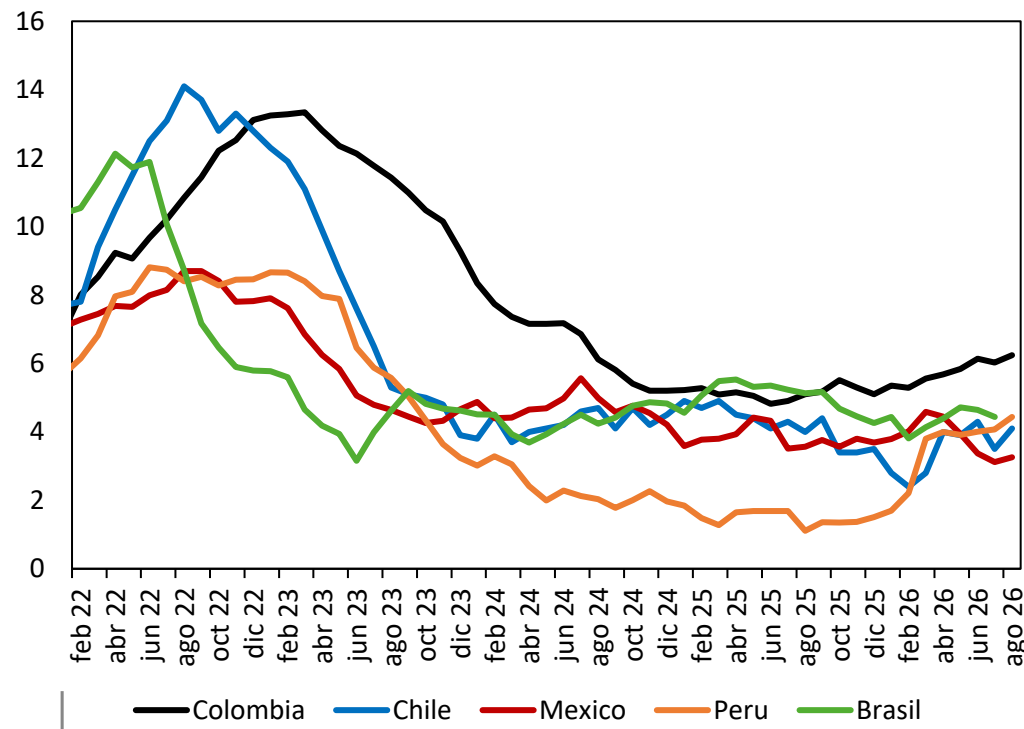
INFLACIÓN, POLÍTICA MONETARIA Y ACTIVIDAD

DESARROLLO DEL MERCADO DE CAPITALES

CONCLUSIONES Y REFLEXIONES

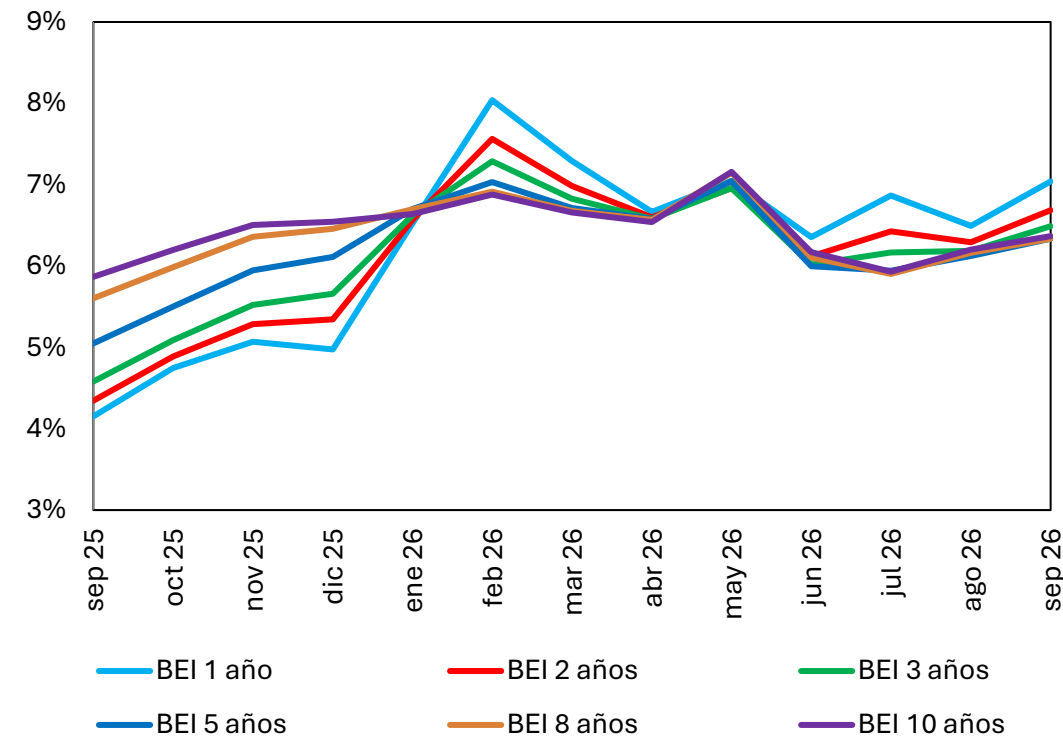
La inflación se mantiene en niveles elevados y las expectativas de inflación derivadas de los mercados de deuda pública se han deteriorado recientemente...

Inflación Total



Fuente: Bloomberg (Actualizado el septiembre 9 de 2026).

Expectativas de Inflación Total

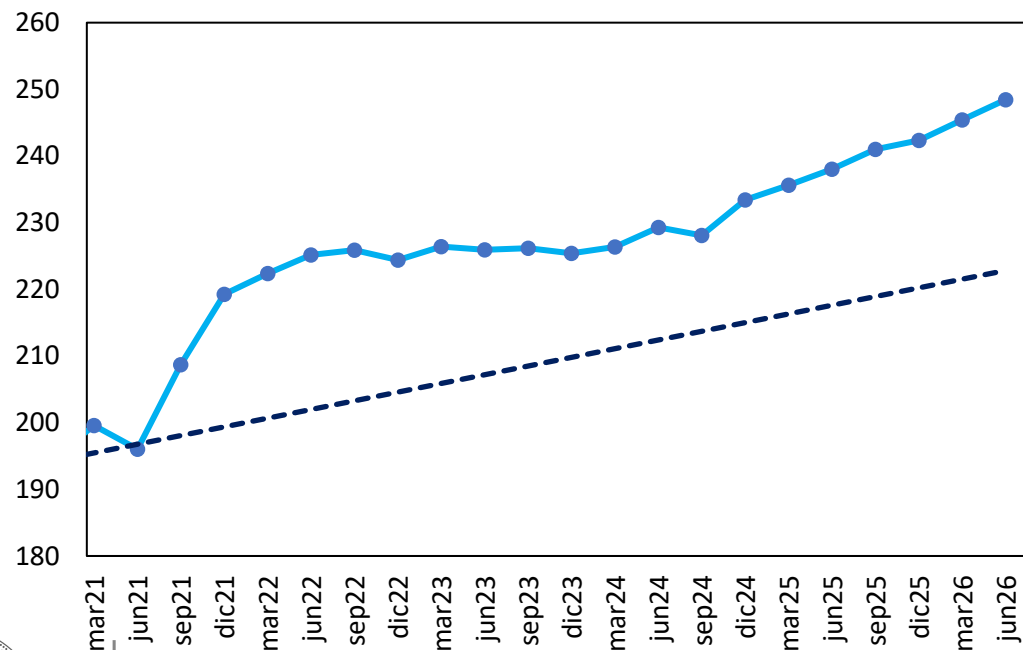


Fuente: Banco de la República – Determinantes de las dinámicas de los mercados de capitales. (Actualizado el 25 de septiembre de 2026).

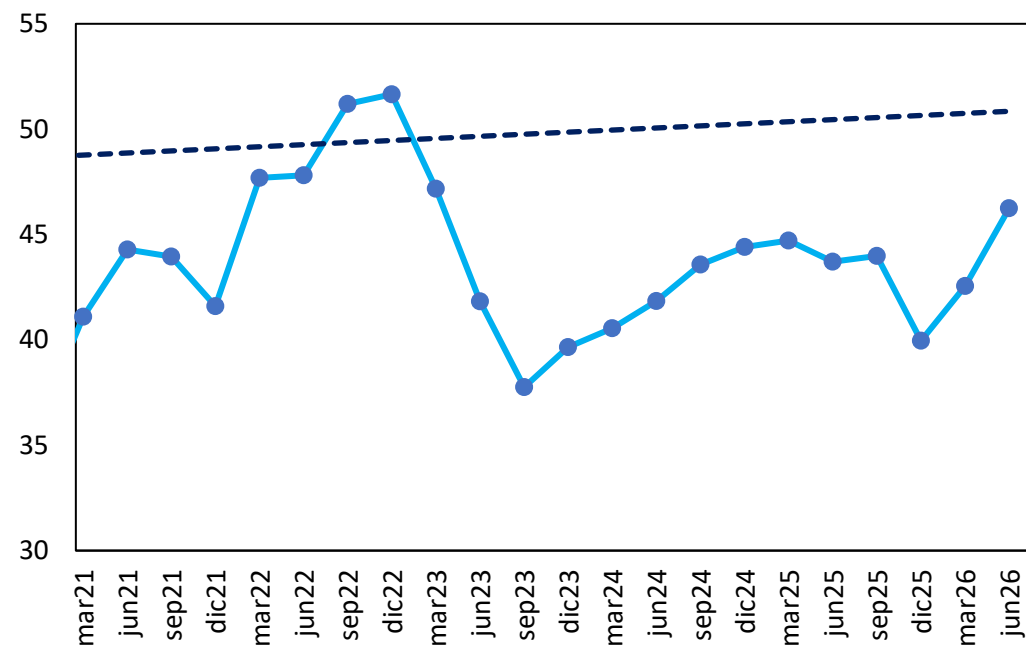


El consumo (público y privado) sostiene el crecimiento y la inversión se recupera lentamente...

Consumo Privado (billones de pesos)



Inversión (GFCF – billones de pesos)

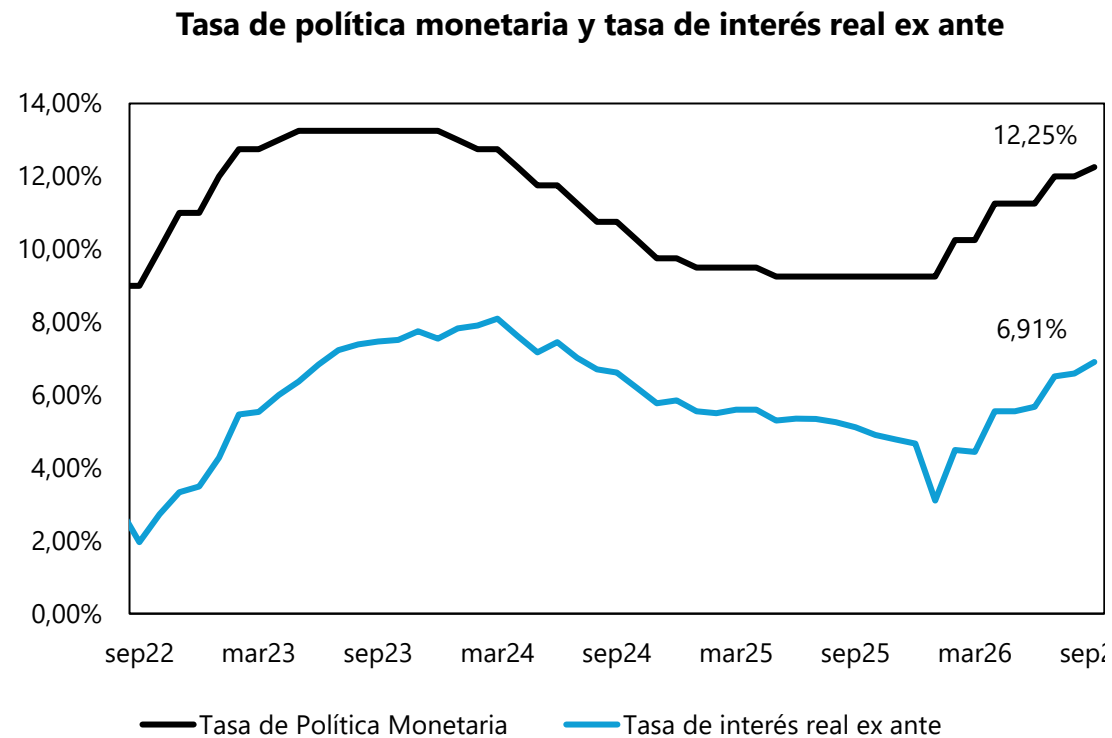


—●— Niveles

- - - - - Tendencia prepandemia

Fuente: DANE. Series ajustadas por estacionalidad. Tendencia prepandemia: 2013-2019.

La política monetaria ha respondido a las presiones inflacionarias



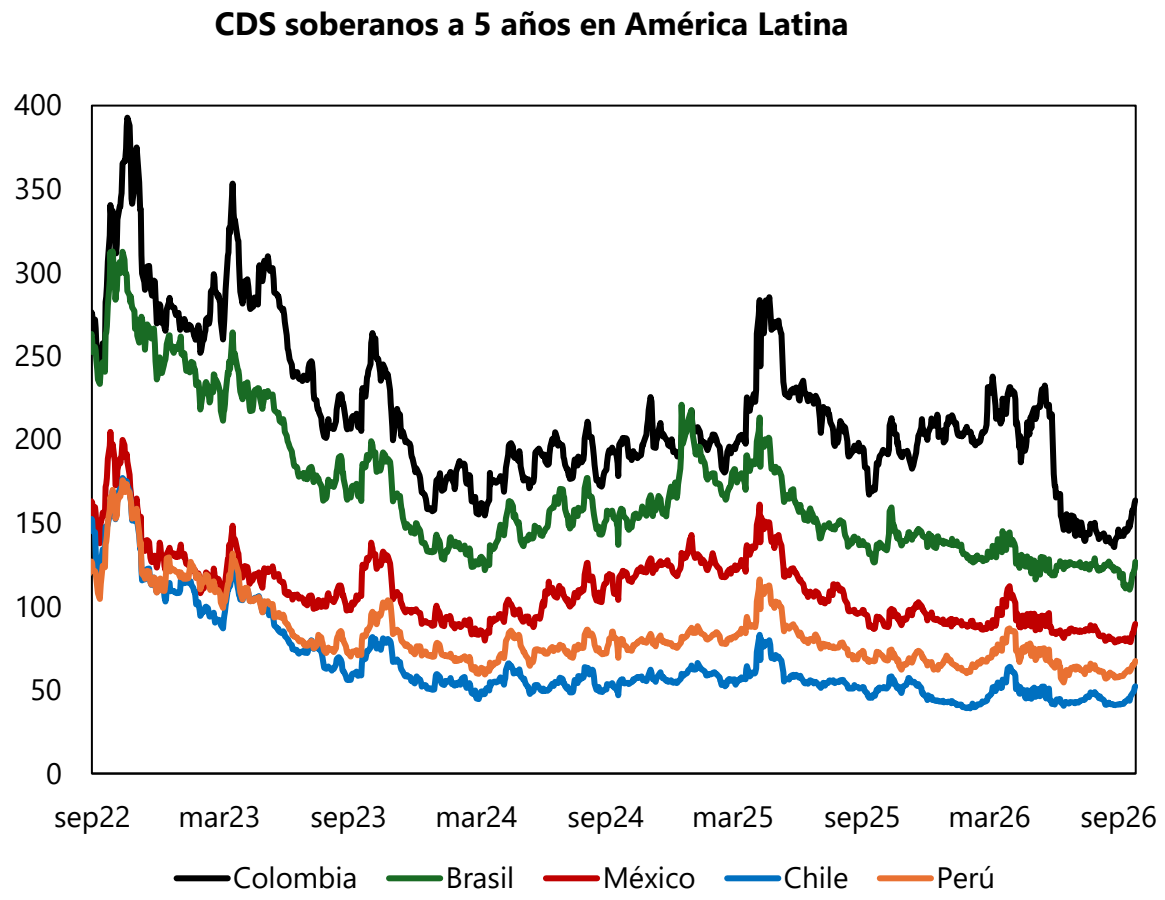
Fuente: Banco de la República. **Nota:** La tasa de interés real ex ante se calcula utilizando las expectativas de inflación a un año provenientes de la encuesta del Banco de la República.

La decisión de ayer de aumentar la tasa de política monetaria a 12,25% tiene el objetivo de apoyar el cumplimiento de nuestro mandato.

Elementos que la Junta tuvo en cuenta

- **Inflación al alza y más persistente:** la básica sin alimentos ni regulados subió a 6,1%, su nivel más alto del último año; servicios 7,2%, regulados 6,8% y alimentos 6,1%.
- **Expectativas aún desancladas en el corto plazo:** los analistas esperan 6,8% para diciembre de 2026 y 4,0% a dos años; las implícitas en deuda pública siguen muy por encima de la meta.
- **Actividad que se modera aunque la demanda interna continúa siendo dinámica:** el PIB desestacionalizado creció 3,4% anual en el segundo trimestre, pero el ISE de julio señala desaceleración (1,1% anual) y la industria manufacturera cayó 2,3% anual. Por su parte, las ventas reales del comercio minorista crecieron 5,3% anual en julio, consistente con un aumento de 22,3% anual de las importaciones en dólares.
- **Riesgos al alza sobre los precios:** la materialización del Fenómeno de El Niño podría seguir presionando al alza las sendas de alimentos y regulados.

Pese a la fuerte corrección desde mediados de año, la prima de riesgo sigue elevada y vuelve a presionar al alza

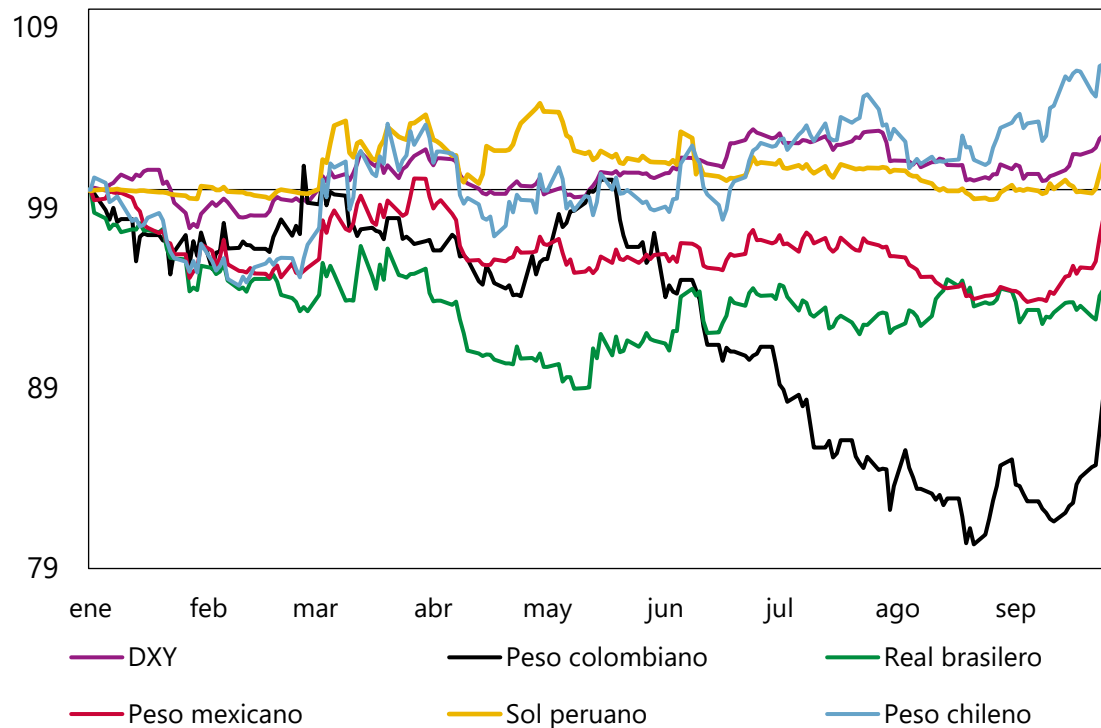


Fuente: Bloomberg. Nota: Datos con corte al 25 de septiembre de 2026.



El COP se aprecia por mejor percepción de riesgo, remesas, materias primas y dólar débil. Importante reversión en los últimos días.

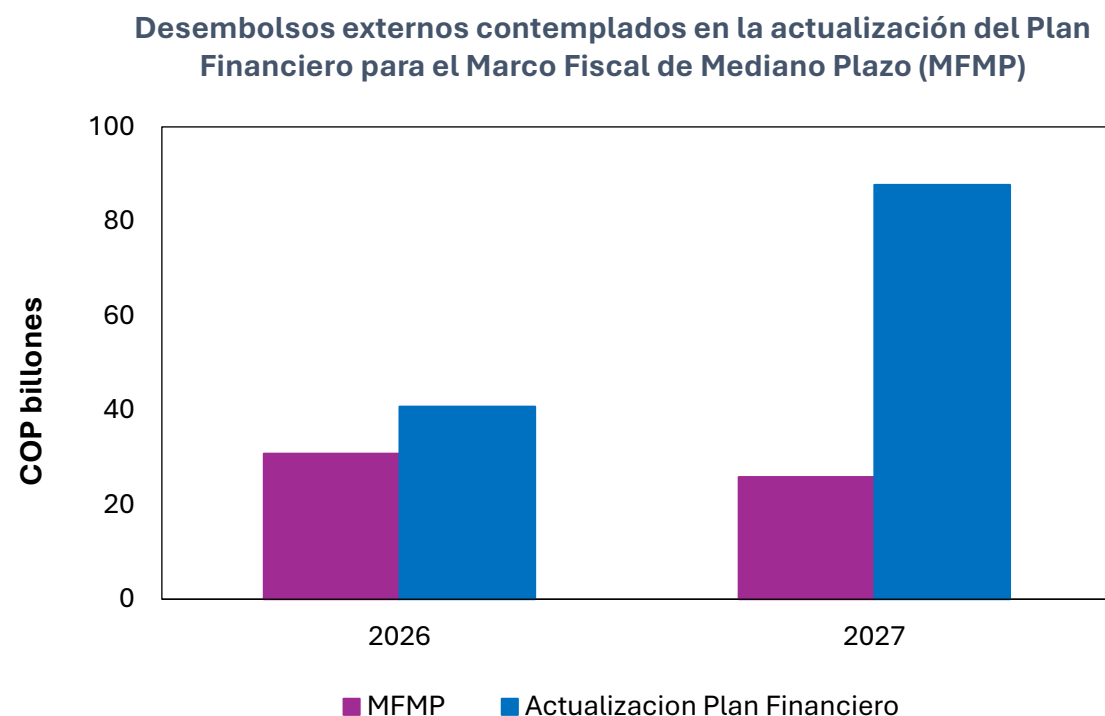
Variación frente al USD de las principales monedas de la región durante el 2026



Fuente: Bloomberg y Banco de la República. Información al 25 de septiembre de 2026.



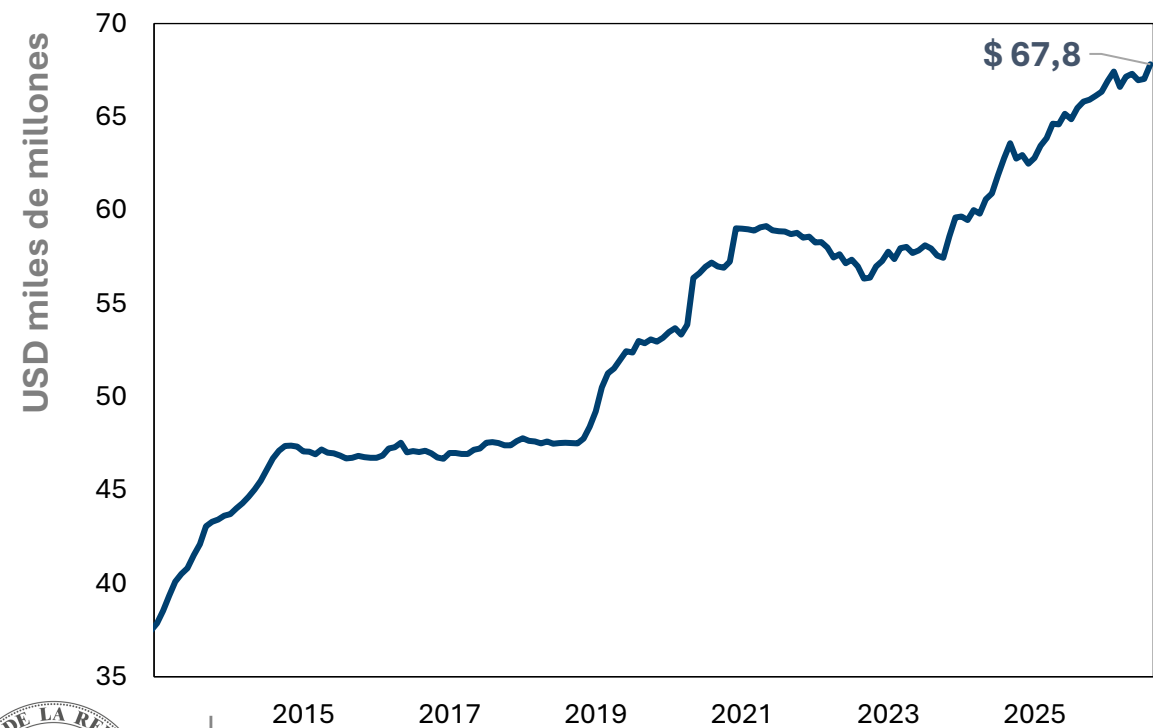
Detrás de la apreciación del COP también pesan las expectativas de mayor oferta de dólares por potenciales monetizaciones de la Tesorería...



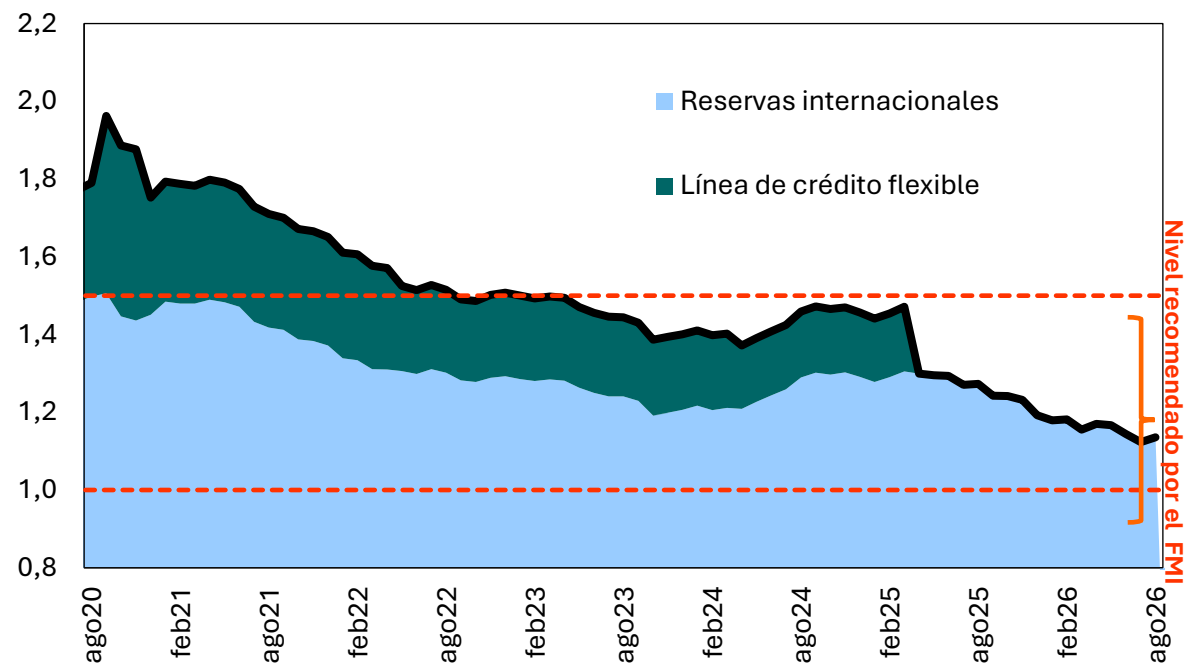
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Los datos de actualización para 2027 suponen un déficit de 9.4% del PIB. Si se produce un ajuste fiscal u operaciones de manejo de deuda esta cifra puede variar.

Las reservas refuerzan la capacidad de reacción, pero la suficiencia se ha deteriorado. La principal motivación del programa de acumulación de reservas es precisamente mejorar esa situación.

Reservas internacionales (RI)



RI + LCF Colombia / ARA



Fuente: Banco de la República (DII, UAI). Información a agosto de 2026.



Principales riesgos para el panorama macroeconómico

1 Condiciones financieras internacionales más apretadas

2 Fenómeno de El Niño

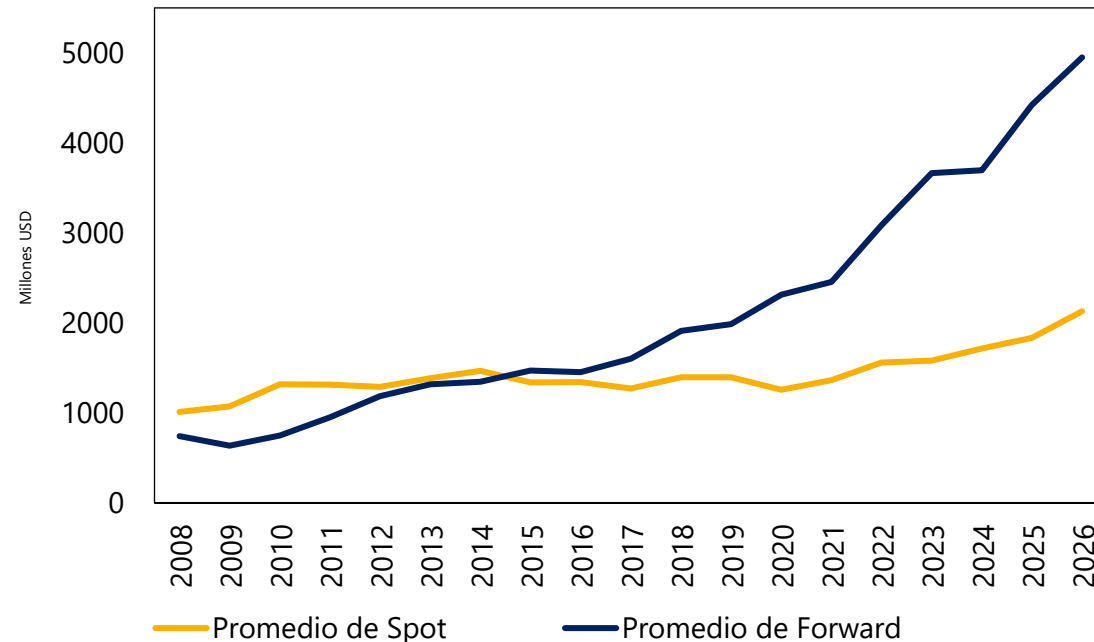
3 Política fiscal



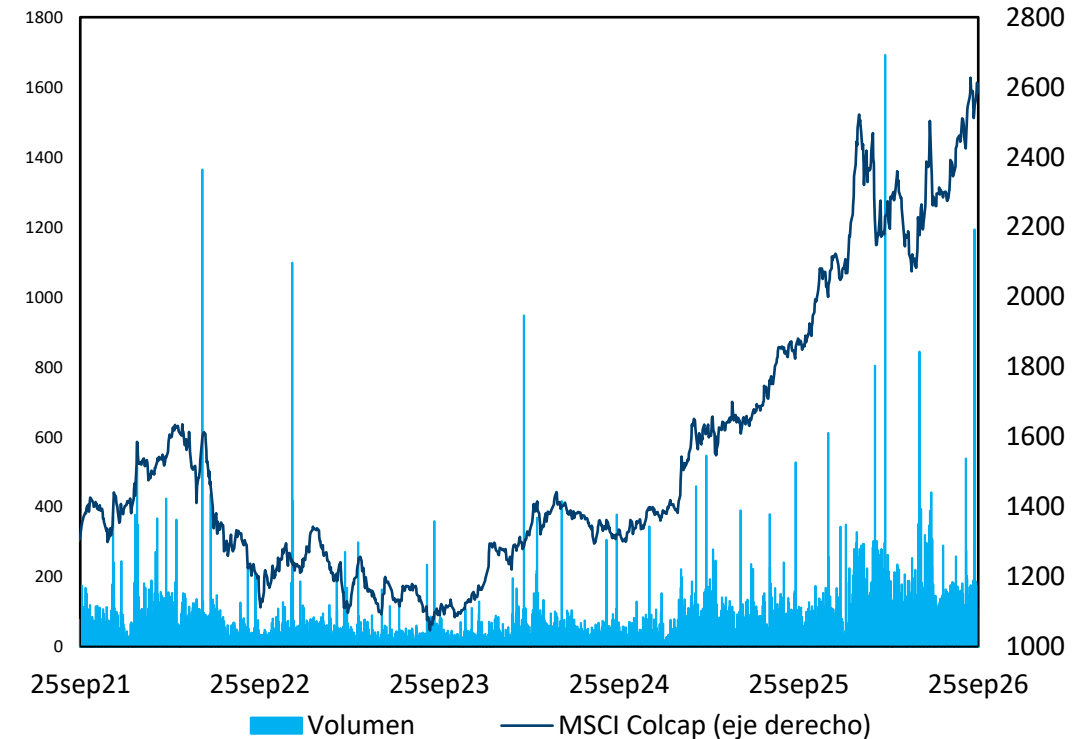
Ahora con respecto al desarrollo del mercado de capitales

- Las mayores necesidades de financiamiento y las perspectivas de inversión y crecimiento exigen un mercado profundo y líquido.
- Colombia tiene mercados más profundos, resilientes y sofisticados que hace una década.
- Persisten brechas en liquidez, profundidad y participación: exigen una agenda permanente.

Promedio anual del volumen negociado mensualmente en los mercados de FX spot y forward



MSCI Colcap y volumen diario transado en las acciones que lo componen



Fuente: Bloomberg. BVC. DVC-Banrep

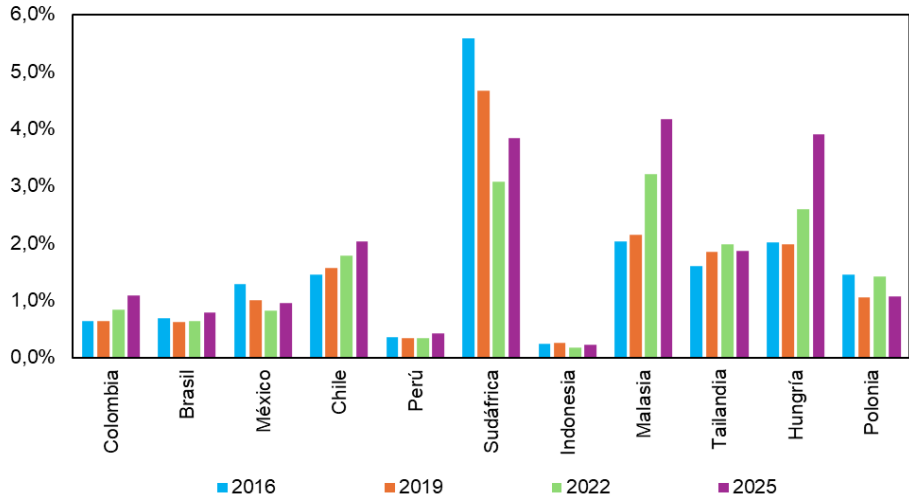


Mercado cambiario: referente regional con espacio para crecer

- Un mercado profundo y líquido sostiene la flexibilidad cambiaria y la inflación objetivo.
- La agenda: reducir fricciones, ampliar participantes y diversificar instrumentos.
- Retos: nuevos agentes, coberturas de mayor plazo y cambio tecnológico.

Volumen promedio diario (como % del PIB)

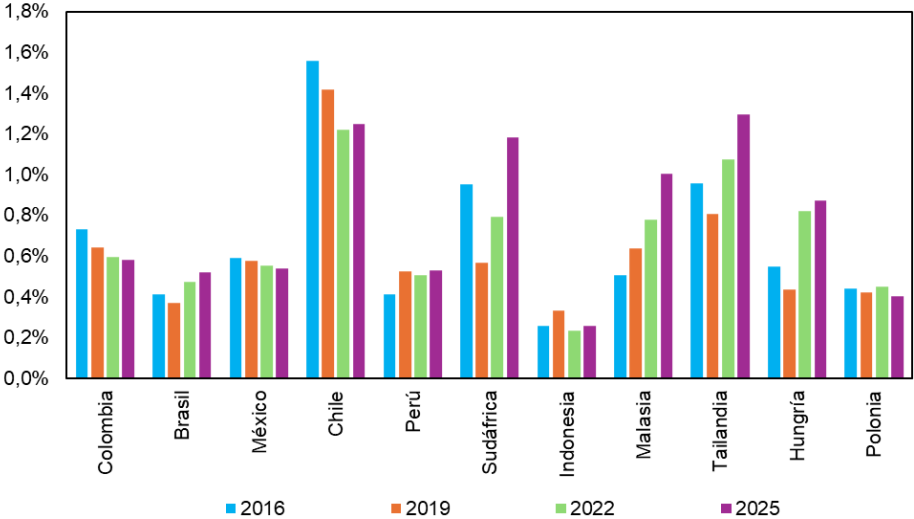
Panel A- Mercado de derivados OTC



Fuente: BIS y World Economic Outlook (IMF) de abril de 2026

Cálculos: Banrep.

Panel B- Mercado spot



Fuente: BIS y World Economic Outlook (IMF) de abril de 2026

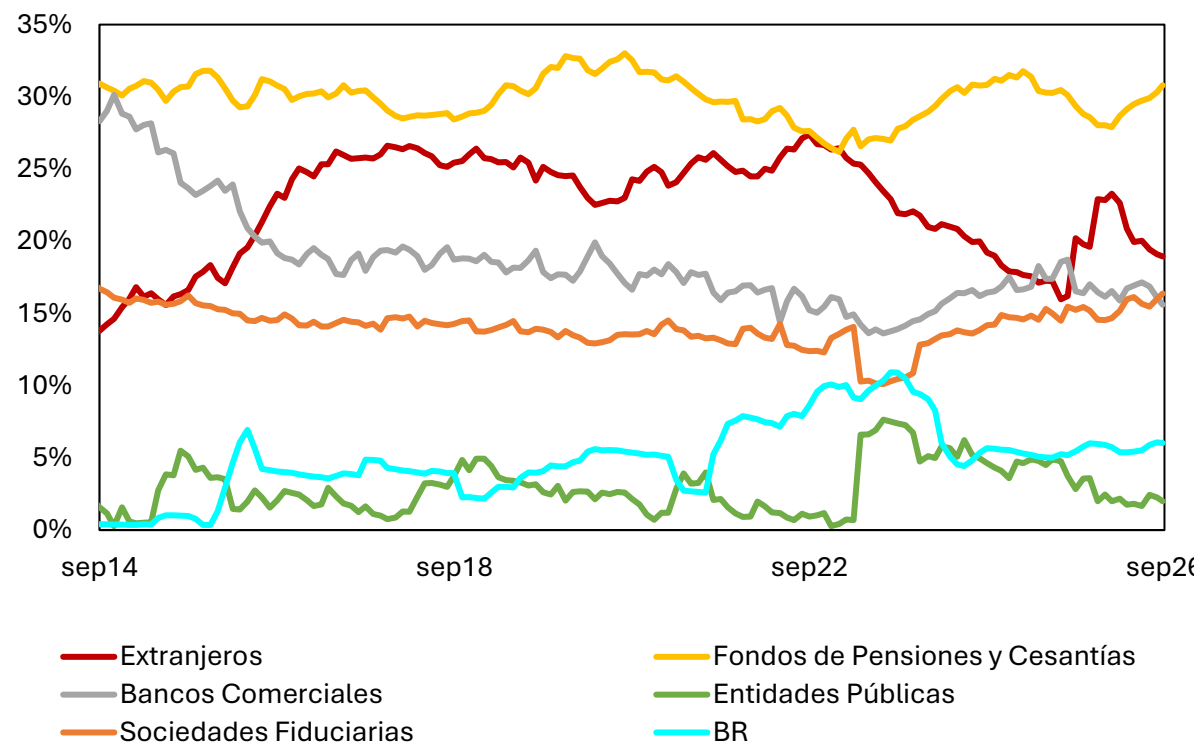
Cálculos: Banrep



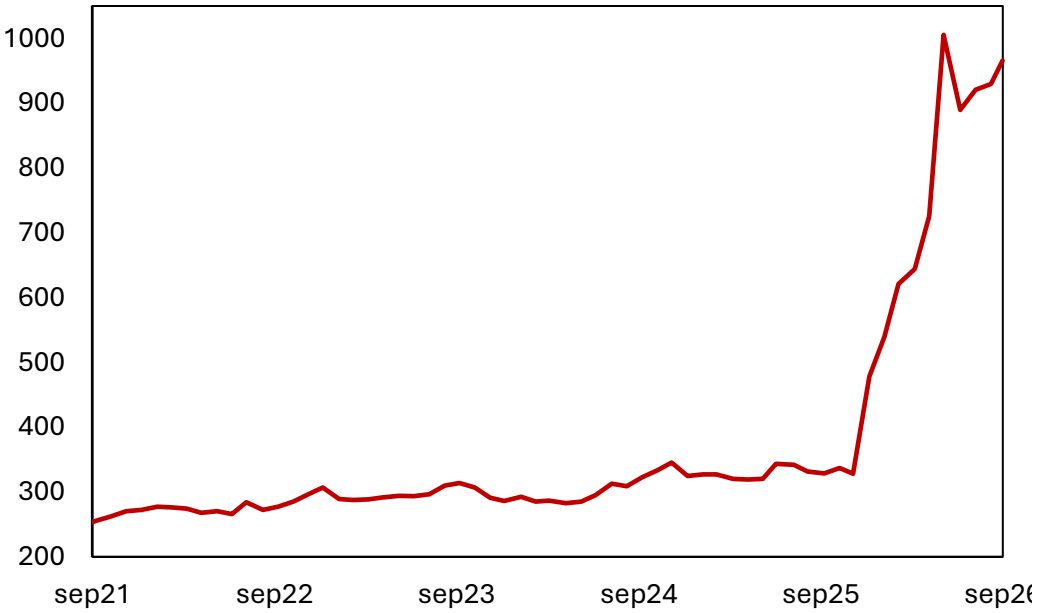
Deuda pública: preservar la confianza y fortalecer la liquidez

- Los TES financian al Estado en moneda local y fijan las referencias del sistema financiero.
- El programa de creadores de mercado sostiene la liquidez y la formación de precios.
- La mayor concentración en tenencias de extranjeros exige un monitoreo especial.

Evolución tenencias en TES por tipo de agente (% del total)



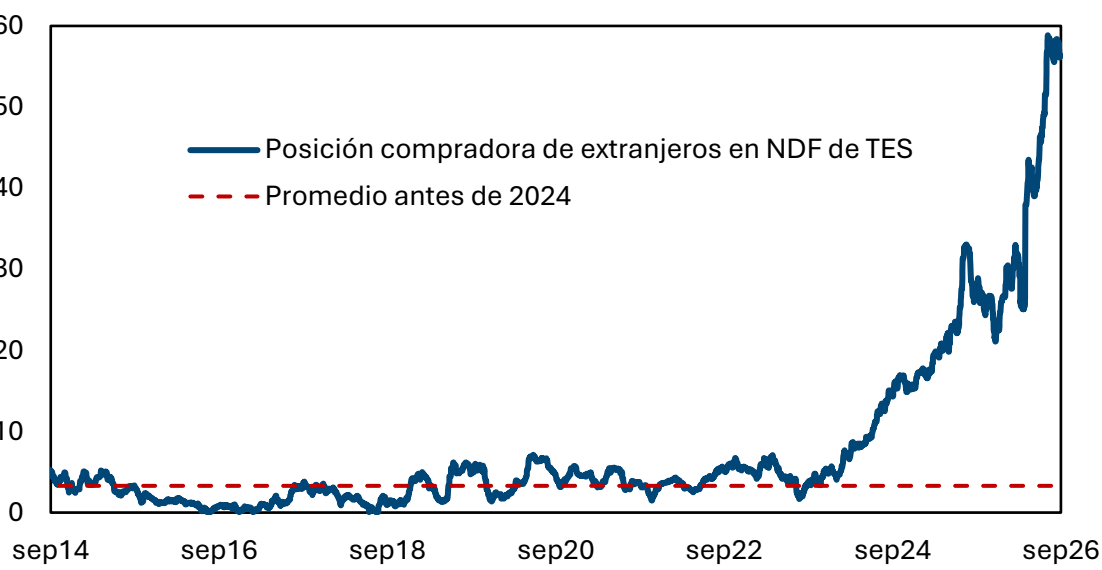
Índice de concentración IHH de las tenencias en TES en el mercado de contado de los inversionistas extranjeros



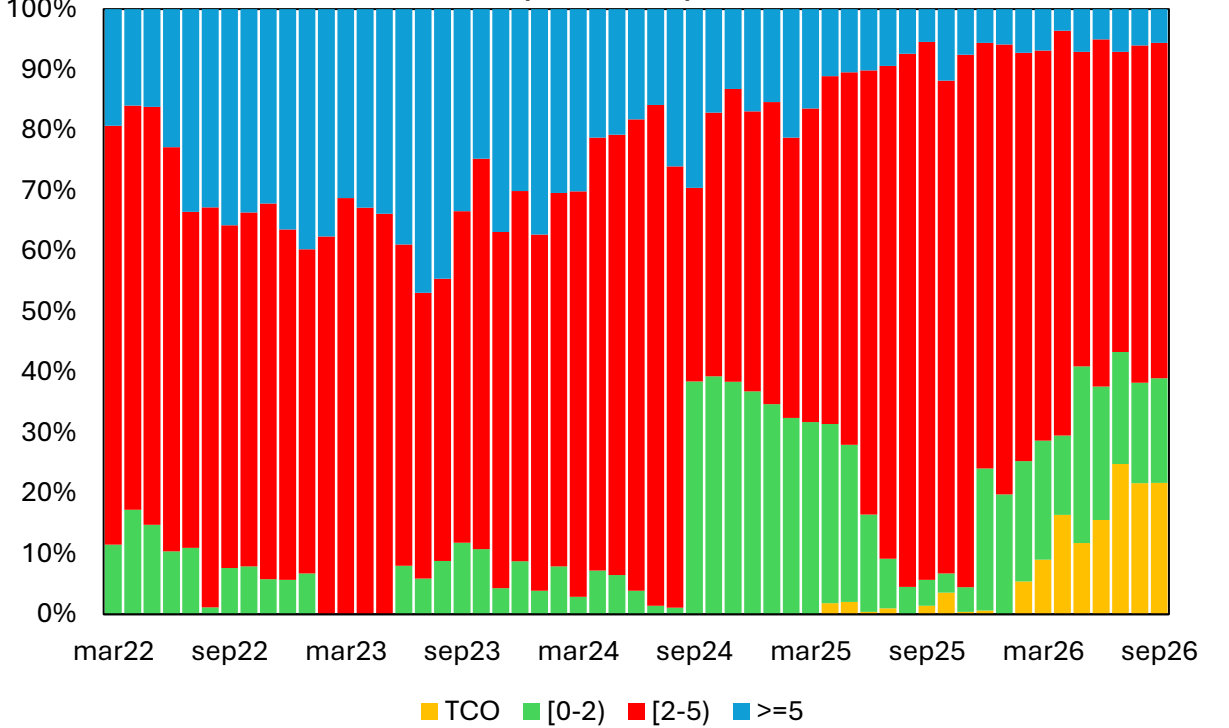
NDF sobre TES: una nueva dinámica de mercado

- Permiten al inversionista extranjero tomar exposición en TES sin operar en contado.
- La posición compradora del exterior crece con fuerza desde 2023, con agentes distintos a los del spot.
- Su expansión es una innovación financiera interesante pero exige profundizar el monitoreo de participantes e incentivos.

Posición compradora de inversionistas extranjeros en NDF-TES (COP billones)

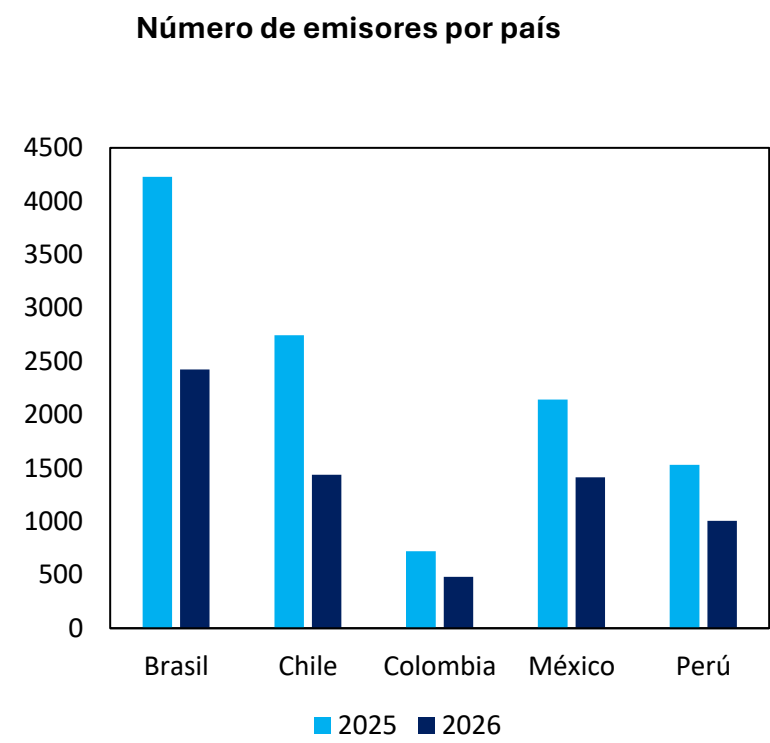
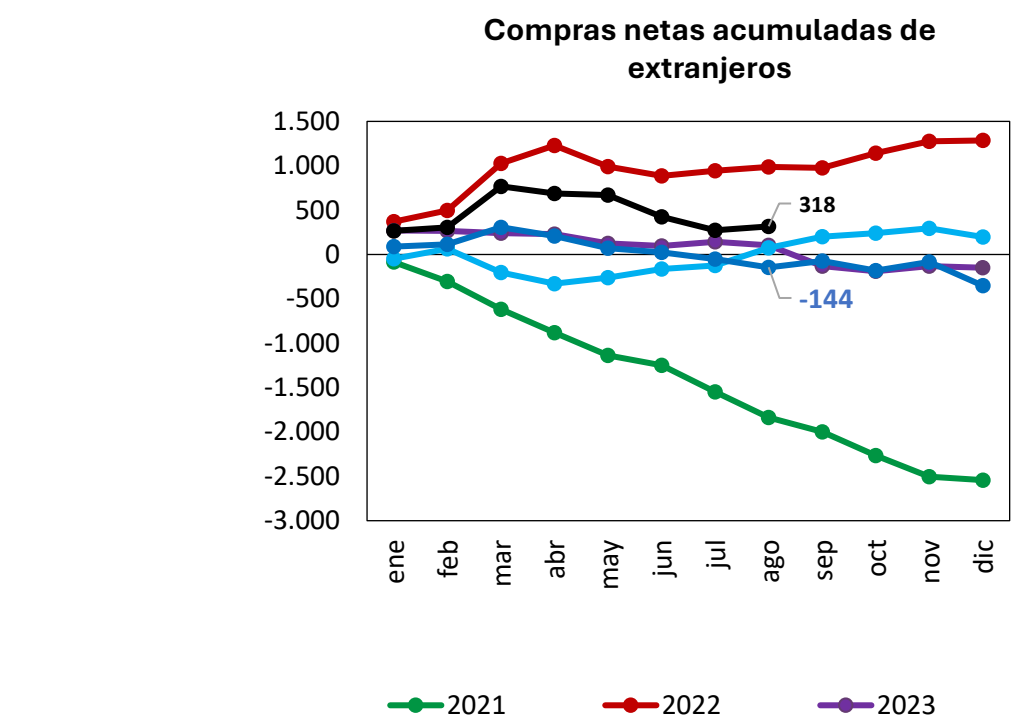


Distribución de la posición abierta en NDF de TES por plazo del subyacente (% del total)



Mercado accionario: la integración regional como apuesta para el desarrollo del mercado

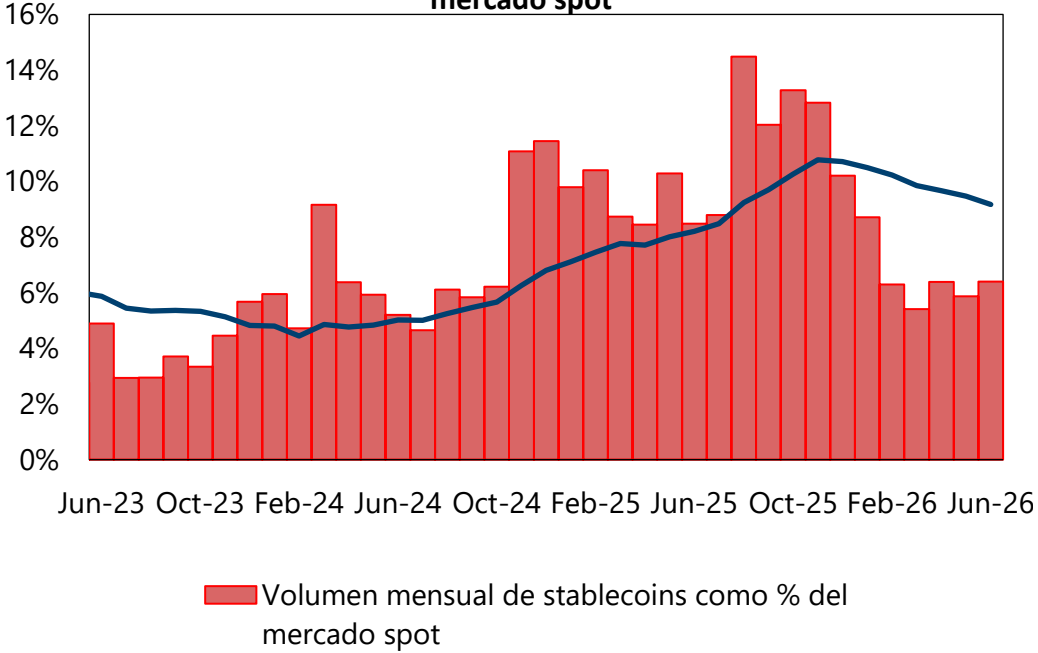
- Persisten retos de liquidez y profundidad.
- La integración con Chile y Perú amplía la base de inversionistas.
- El Banco acompaña la integración impulsada por Nuam, siempre que la liquidación siga anclada en dinero de banco central; explora soluciones con reservas tokenizadas.



Activos digitales: innovación con un marco regulatorio moderno

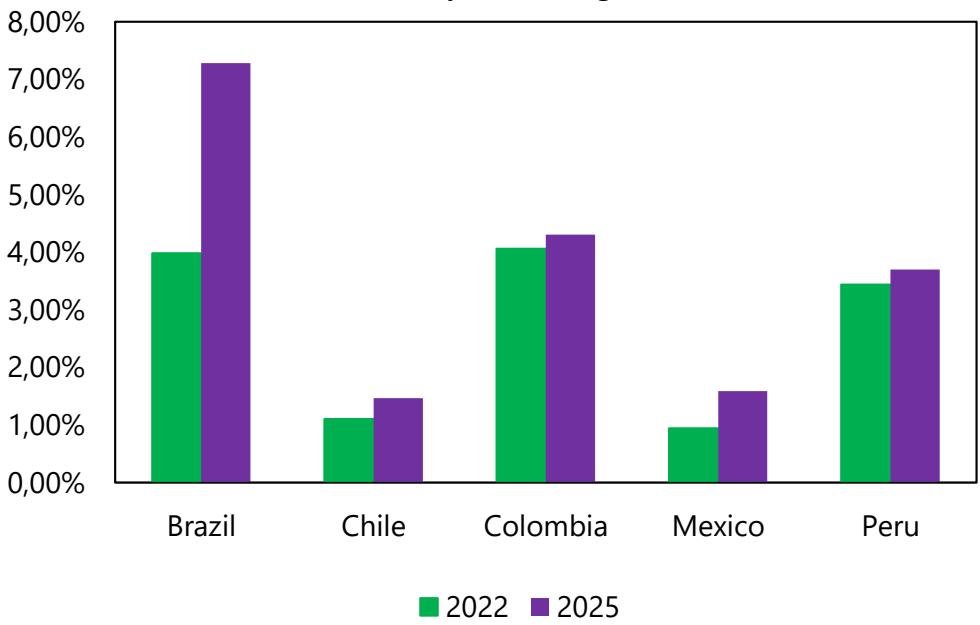
- Colombia exhibe alta adopción frente a sus pares y las stablecoins ganan terreno.
- Oportunidades: pagos internacionales, menores costos, eficiencia y trazabilidad.
- El debate ya no es si regular, sino cómo hacerlo sin limitar la innovación.

Volumen de transacción mensual de stablecoins en Colombia estimado como % del mercado spot



Fuente: Chainalysis – Data Solutions, SET-FX

Volumen de transacción diario de stablecoins estimado como % del mercado spot – Comparación regional



Fuente: BIS, Chainalysis – Data solutions, el promedio diario del volumen transado en el mercado spot se toma a partir de la encuesta trianual del BIS (2022, 2025).



Una regulación y supervisión efectivas son fundamentales para abordar los riesgos derivados de la expansión de los activos digitales.

Los marcos regulatorios y las capacidades de supervisión deben evolucionar para abordar los desafíos emergentes que traen consigo los activos digitales.

Regulación de Activos Digitales

- Definición jurídica clara de los activos digitales.
- Responsabilidades regulatorias y de supervisión definidas.
- Identificación y regulación de las actividades relacionadas.
- Entidades autorizadas y requisitos de licenciamiento.
- Cierre de brechas de información para una supervisión eficaz.

La regulación debe guiarse por los principios de **neutralidad tecnológica** y por el principio de “**misma actividad, mismo riesgo, misma regulación**”.

- Con otras autoridades en Colombia se prepara un proyecto de ley de activos digitales orientado a promover la innovación con estabilidad macrofinanciera, protección al consumidor e integridad del mercado; entre sus componentes: definiciones y competencias, una entidad especializada, condiciones para el sistema financiero tradicional y un espacio controlado de pruebas.

Conclusiones y reflexiones

- **El mayor aporte del Banco al mercado de capitales es cumplir su mandato constitucional.** Preservar el poder adquisitivo de la moneda hace posible el establecimiento y negociación de contratos de largo plazo, y con ellos la toma de riesgos y la inversión.
- **La inflación exige mantener una postura restrictiva.** La TPM se elevó a 12,25% y la inflación básica llegó a 6,1%; las decisiones buscan anclar las expectativas, hoy en 6,8% para diciembre de 2026 y 4,0% a dos años.
- **La confianza es el activo más frágil.** Se ha recuperado, pero descansa en buena medida en las expectativas sobre el frente fiscal.
- **Mercados profundos amplifican el alcance de la política monetaria.**
- **La integración regional es una apuesta concreta.** Nuam integra a Colombia, Chile y Perú y amplía la base de inversionistas. La liquidación debe permanecer anclada en dinero de banco central.
- **La innovación se acompaña, no se frena.** La regulación debe tener objetivos claros para manejar los riesgos inherentes al uso de activos digitales sin frenar los incentivos hacia la innovación.
- **El desarrollo de mercados es una política de largo plazo.** Exige coordinación permanente entre autoridades y sector privado.



Gracias