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, 29 de octubre de 2026

DETERMINANTES DE LAS DINÁMICAS DE LOS MERCADOS DE CAPITALES

CONTENIDO

1. MENSAJES PRINCIPALES....3
2. ANÁLISIS DEL BEI Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A PARTIR DE ENCUESTAS....3
   2.1. Expectativas de inflación provenientes del mercado (BEI) y de encuestas....4
   2.2. Comportamiento del mercado de deuda pública colombiana....10
   2.3. Comportamiento de los mercados de deuda pública en Estados Unidos y en la región....19
3. EXPECTATIVAS DE MERCADO DE TPM Y CRECIMIENTO ECONÓMICO....21
   3.1. Expectativas de TPM extraídas del mercado y de encuestas para Colombia....21
   3.2. Expectativas de TPM para economías desarrolladas y países de la región....25
   3.3. Expectativas de crecimiento económico....27
4. PERCEPCIÓN DE RIESGO DEL MERCADO....28
5. RECUADROS/ANEXOS....30
   Anexo 1. Encuestas de expectativas de analistas de mercados financieros....30
   Anexo 2. Eventos relevantes en el mercado local....36
   Anexo 3. Inversionistas en el mercado de deuda local....38
   Anexo 4. Comportamiento de los bonos soberanos en moneda local de países de la región....42
   Anexo 5. Decisiones de bancos centrales y gobiernos....42
   Anexo 6. Probabilidades de los escenarios de tasa de referencia para las próximas reuniones de la JDBR y otras medidas de expectativas de inflación....44
   Anexo 7. IDOAM, análisis por componentes....45
   Anexo 8. Indicadores de percepción de riesgo internacional....46
   Anexo 9. Expectativas macroeconómicas de otros países....47
   Anexo 10. Índices de confianza....48
   Anexo 11. Indicador Común de Expectativas de Inflación....49
   Anexo 12. Inflación mensual sin alimentos, SAR y expectativas....50

1. MENSAJES PRINCIPALES

- **Las expectativas de inflación aumentaron en el corto plazo, no obstante, las encuestas anticipan una reducción de la inflación básica en los horizontes de uno y dos años. Pese a ello, todas las medidas se mantienen por encima de la meta del 3% en ese horizonte.**
- **Para la próxima reunión de la JDBR, las perspectivas de mercado y analistas se encuentran divididas entre estabilidad de la TPM y un aumento 25 puntos básicos. Hacia adelante, estas dos fuentes de información anticipan que el inicio del ciclo de reducción en la TPM se produciría para el 3T27.**
- **Los TES en pesos registraron variaciones acotadas. Aunque la deuda pública global registró correcciones, su comportamiento estuvo influenciado por los anuncios fiscales locales. Por su parte, la curva de TES en UVR se empinó, principalmente por las operaciones de canje del MHCP. Durante octubre se realizaron dos canjes de deuda por COP 30,1 billones.**
- **Los inversionistas extranjeros aumentaron de forma importante su exposición a TES y fueron los mayores compradores de estos títulos durante el periodo, con lo cual alcanzan compras récord en el acumulado del año. En el mercado de NDF de TES mantuvieron su posición estable.**
- **Además, la concentración de sus tenencias en el mercado de contado cambió su tendencia al alza y disminuyó en octubre, aunque permanece en niveles elevados. Este comportamiento se debió a que las compras de los extranjeros fueron realizadas por un grupo diverso de agentes que no hacen parte de los mayores tenedores.**

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

Cuadro 1. Resumen de expectativas de inflación de corto plazo

Panel A. Mercado

	BEI		BEI desest.		BEI ajustado		FBEI		FBEI ajustado		Swap BEI	
	1 año	2 años	1 año	5 años	1 año	2 años	dic27	2 años	dic27	2 años	1 año	2 años
sep26	7,10%	6,72%	7,38%	6,46%	5,95%	5,79%	6,81%	6,33%	5,94%	5,58%	5,12%	5,75%
oct26	7,71%	7,02%	7,76%	6,29%	5,95%	5,83%	7,30%	6,35%	5,98%	5,71%	5,38%	6,09%
Variación (pb)	61	30	38	-18	0	5	49	2	4	13	26	34

Panel B. Encuestas

	Total (otras encuestas)			Total (BanRep)				SAR (BanRep)			
	dic26	1 año	dic-27	dic26	1 año	dic27	2 años	dic26	1 año	dic27	2 años
sep26	6.87%	5.54%	5.22%	6.81%	5.34%	5.06%	4.03%	6.20%	5.20%	4.84%	4.18%
oct26	6.87%	5.49%	5.25%	6.85%	5.40%	5.19%	3.99%	6.04%	5.06%	4.85%	3.85%
Variación (pb)	0	-5	3	4	6	13	-4	-16	-14	1	-33

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. SAR hace referencia a la inflación sin alimentos ni regulados.

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

Las inflaciones implícitas en el mercado de deuda pública (*Break-Even Inflation*, BEI) presentaron incrementos en el corto plazo, y correcciones a la baja en el largo plazo. Estas medidas permanecen por encima del 6% en el corto plazo. En general, el BEI presenta presiones al alza en el corto plazo, guiadas por el incremento de la inflación observada en septiembre (obs: 6.29%, ant: 6.24%), las presiones inflacionarias asociadas a los posibles efectos del fenómeno de El Niño y la continuidad del conflicto en el Medio Oriente que incide en el precio de los energéticos, a pesar del fortalecimiento del peso colombiano. La magnitud de las variaciones del BEI pudo estar influenciada por las operaciones de canje de la tesorería, como se desarrolla más adelante. Hacia adelante, algunos factores que podrían conducir a una moderación en las expectativas se asocian con un menor crecimiento de la economía[1], niveles de empleo por debajo de lo esperado, ajustes en materia de gasto fiscal y un incremento acotado del salario mínimo para 2027 (Gráfico 1, Gráfico 2 y Cuadro 2).

Gráfico 1. Promedio mensual del BEI

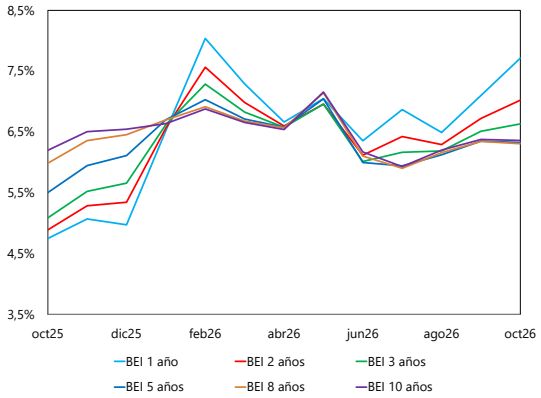
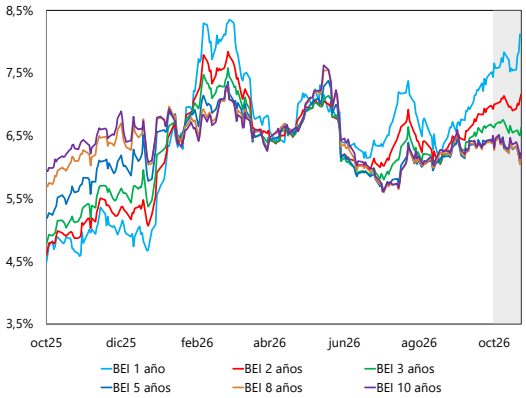


Gráfico 2. BEI diario



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

Cuadro 2. Variaciones TES pesos y UVR

Punto a punto (plazo en años)												
	TES pesos						TES UVR					
	1	*2*	*3*	*5*	*8*	*10*	*1*	*2*	*3*	*5*	*8*	*10*
30sep26	12,34%	12,56%	12,73%	12,96%	13,14%	13,20%	4,90%	5,63%	6,09%	6,53%	6,69%	6,70%
23oct26	12,28%	12,54%	12,74%	12,99%	13,18%	13,24%	4,18%	5,37%	6,10%	6,79%	7,01%	7,00%
	Variaciones (pb)											
	-6	**-2**	**1**	**3**	**4**	**4**	**-72**	**-26**	**2**	**26**	**32**	**30**
Var. BEI	**66**	**24**	**-1**	**-23**	**-28**	**-27**						
BEI	**8,10%**	**7,16%**	**6,63%**	**6,21%**	**6,17%**	**6,24%**						

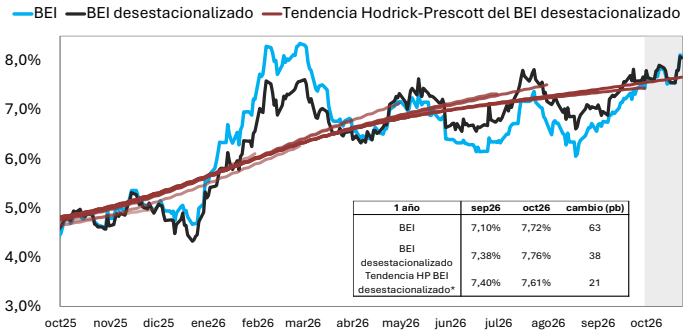
Promedios mensuales												
sep26	12,31%	12,45%	12,54%	12,67%	12,76%	12,78%	5,21%	5,72%	6,03%	6,32%	6,41%	6,40%
oct26*	12,34%	12,59%	12,78%	13,02%	13,19%	13,24%	4,63%	5,57%	6,15%	6,69%	6,89%	6,88%
	Variaciones (pb)											
	3	**15**	**23**	**35**	**44**	**46**	**-58**	**-15**	**11**	**37**	**48**	**48**
Var. BEI	**61**	**30**	**12**	**-2**	**-4**	**-2**						
BEI	**7,71%**	**7,02%**	**6,63%**	**6,33%**	**6,31%**	**6,36%**						

*Información disponible al 23 de octubre de 2026

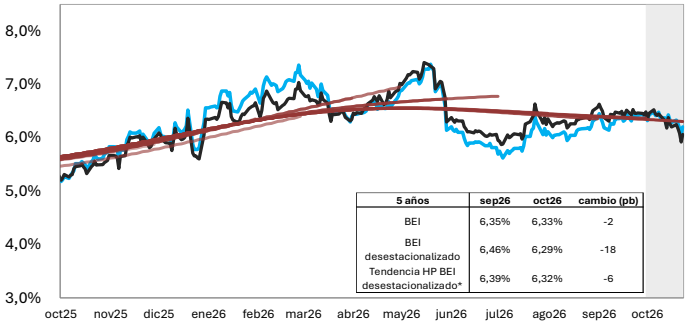
[1] En agosto el Indicador de seguimiento a la Economía presentó una variación de -0.04%.

Gráfico 3. Filtro HP BEI desestacionalizado

Panel A. Medida a 1 año



Panel B. Medida a 5 años



Fuentes: SEN y Master Trader. **Cálculos:** BanRep.
*El dato de la tendencia se estimó con datos hasta el 23 de octubre. Las tablas presentan los promedios de cada mes.

Al ajustar el BEI por estacionalidad en los horizontes de corto plazo, se observa el mismo comportamiento al alza que en el BEI sin ajustar[2], aunque en menor magnitud que la medida sin ajuste. En el mediano plazo, se observan disminuciones, al igual que en la medida sin ajustar (Gráfico 3).

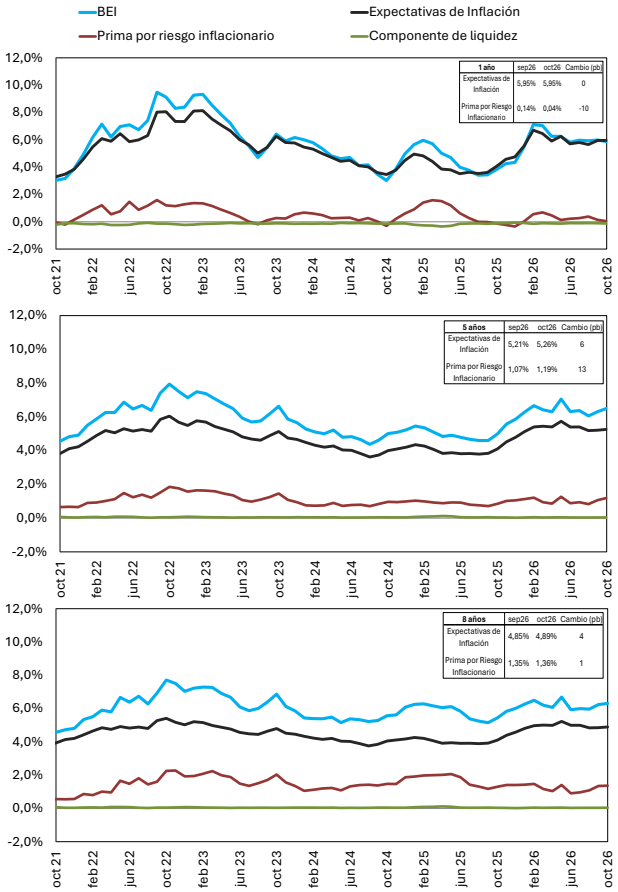
El componente de expectativas de inflación del BEI presentó estabilidad en el corto plazo, e incrementos para todos los demás plazos (Gráfico 4)[3]. Con base en esta metodología, las expectativas de inflación a 1 año evidencian estabilidad, al contrario que las observadas para otras medidas de mercado, mientras que para 5 y 8 años dichos crecimientos son acotados.

Los *Forward Break-Even Inflation* (FBEI) en su versión simple presentan comportamientos al alza en el corto plazo, y correcciones a la baja en el largo. En su versión ajustada, se registró estabilidad en el tramo corto, e incrementos en los plazos medio y largo con respecto a septiembre. 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.

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

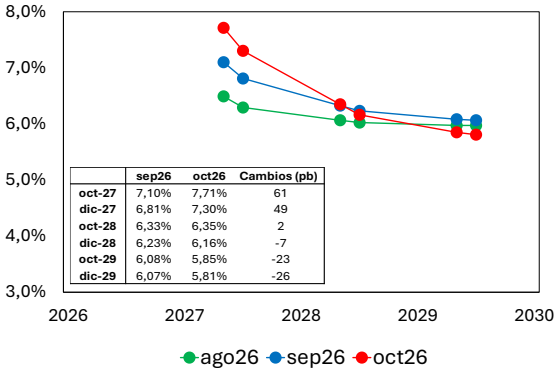
[3] Dado que los diferenciales entre las tasas nominales y reales capturan no solo las expectativas de inflación, sino también la incertidumbre asociada a estas y posibles fricciones de liquidez, el Gráfico 4 presenta una descomposición del promedio del BEI para el periodo analizado, a 1, 5 y 8 años,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

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



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

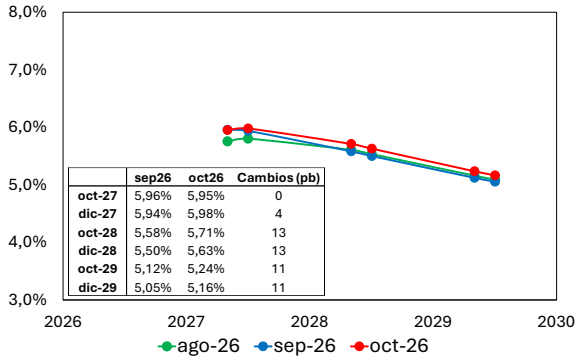
Gráfico 5A. FBEI sin ajuste



	sep26	oct26	Cambios (pb)
oct-27	7,10%	7,71%	61
dic-27	6,81%	7,30%	49
oct-28	6,33%	6,35%	2
dic-28	6,23%	6,16%	-7
oct-29	6,08%	5,85%	-23
dic-29	6,07%	5,81%	-26

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).

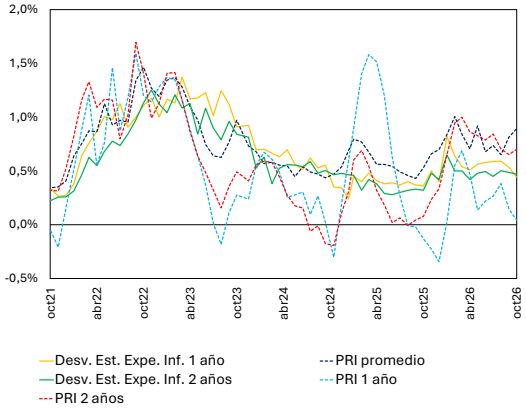
Gráfico 5B. FBEI neto de primas



	sep26	oct26	Cambios (pb)
oct-27	5,96%	5,95%	0
dic-27	5,94%	5,98%	4
oct-28	5,58%	5,71%	13
dic-28	5,50%	5,63%	13
oct-29	5,12%	5,24%	11
dic-29	5,05%	5,16%	11

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



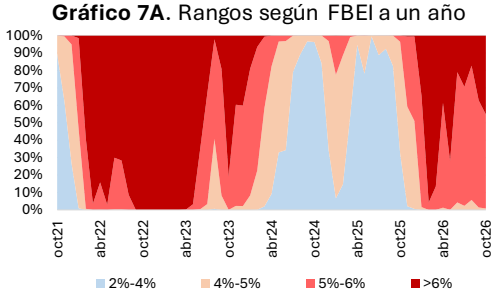
Fuente: BanRep. **Nota:** PRI promedio corresponde al promedio de la PRI para todos los plazos.

La prima por riesgo inflacionario (PRI) presentó reducciones a un año, e incrementos en el plazo a dos años. Lo anterior, junto al incremento de las expectativas de inflación sugiere que los agentes del mercado coinciden en descontar escenarios de inflación persistentemente altos en el corto plazo (Gráfico 6). Por su parte la PRI promedio presenta aumentos con respecto a septiembre, lo cual indica que existe mayor dispersión sobre las expectativas de inflación en el mediano y largo plazo. Asimismo, la desviación estándar de las expectativas de inflación derivadas de encuestas disminuyó, lo que indica una menor dispersión en las expectativas de los analistas económicos[4].

Según las expectativas implícitas del mercado, se espera que el escenario más probable para la inflación promedio se encuentre en un rango entre 5% y 6% a un horizonte de uno y dos años; sin embargo, el rango superior a 6% aumentó su probabilidad frente al mes anterior en el horizonte a un año (hasta 45,32%). Por su parte, las encuestas asignan una mayor probabilidad a que la inflación se ubique entre 5% y 6% a un año y a dos años lo más probable es que se ubique entre 2% y 4%, aunque la probabilidad del segmento entre 4% y 5% aún permanece alta[5] (Gráficos 7A, 7B, 7C y 7D).

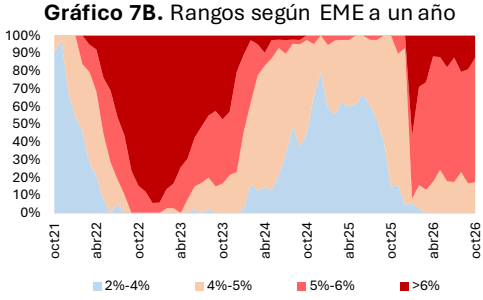
Gráfico 7. Probabilidad de que el valor esperado de las expectativas de inflación a uno y dos años se encuentre en diferentes rangos de acuerdo con el FBEI y la EME

Gráfico 7A. Rangos según FBEI a un año



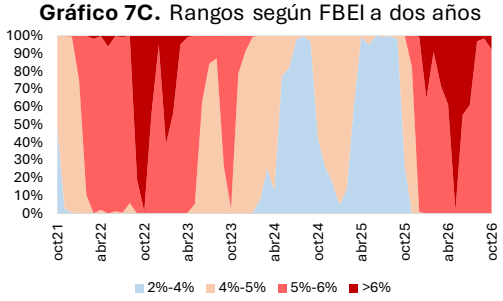
Fecha	2%-4%	4%-5%	5%-6%	>6%
sep26	0,00%	1,42%	61,42%	37,17%
oct26	0,00%	0,81%	53,87%	45,32%

Gráfico 7B. Rangos según EME a un año



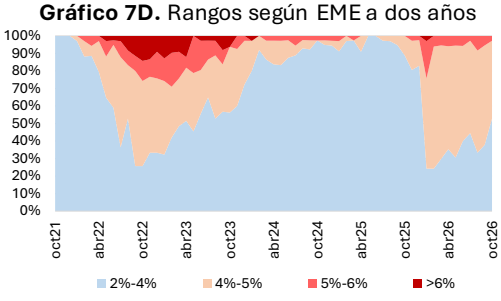
Fecha	2%-4%	4%-5%	5%-6%	>6%
sep26	0,00%	16,67%	64,29%	19,05%
oct26	0,00%	17,50%	70,00%	12,50%

Gráfico 7C. Rangos según FBEI a dos años



Fecha	2%-4%	4%-5%	5%-6%	>6%
sep26	0,00%	0,27%	98,21%	1,52%
oct26	0,00%	0,02%	92,26%	7,72%

Gráfico 7D. Rangos según EME a dos años



Fecha	2%-4%	4%-5%	5%-6%	>6%
sep26	37,84%	56,76%	5,41%	0,00%
oct26	52,78%	44,44%	2,78%	0,00%

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

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

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

Las expectativas de inflación implícitas en los contratos de derivados presentaron incrementos en las medidas a uno y dos años. En ambos casos estas medidas se mantienen por encima de la meta del BanRep. En un mes donde las operaciones de canje del MHCP fueron significativas esta fuente de información adquiere una mayor relevancia dado que este indicador no se ve afectado por estas operaciones, lo que permite extraer información de expectativas de inflación excluyendo su efecto. El Gráfico 8 presenta las expectativas de inflación implícitas en los contratos *Overnight Index Swaps* (OIS) y los *swaps* UVR (*swap* BEI[6]), frente al BEI a 1 y 2 años[7]. Desde la última reunión de la JDBR, y con información al 23 de octubre, el swap BEI promedio mensual a un año aumentó 26 pb, alcanzando 5,38% (ant: 5,12%), y a dos años 34 pb, ubicándose en 6,09% (ant: 5,75%)[8].

Gráfico 8A. BEI y *Swap* BEI promedio a 1 año

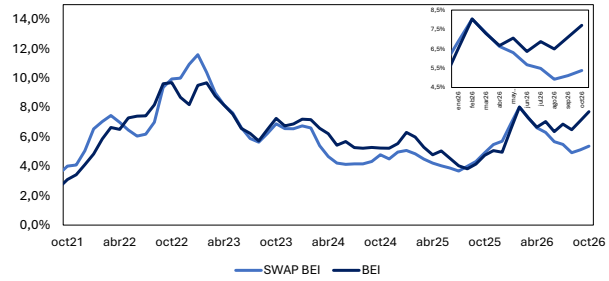
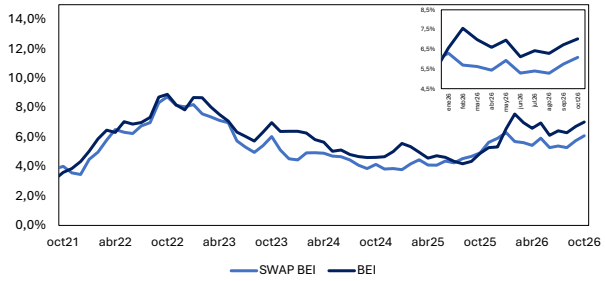


Gráfico 8B. BEI y *Swap* BEI promedio a 2 años



Fuentes: Bloomberg y Bancolombia. **Cálculos:** BanRep.

Las expectativas de inflación derivadas de encuestas presentaron comportamientos mixtos. Las de inflación total aumentaron en la mayoría de los horizontes, salvo a 24 meses. En contraste, las expectativas de inflación básica, tanto sin alimentos como sin alimentos ni regulados (SAR), disminuyeron en promedio, con correcciones más pronunciadas en la medida SAR. No obstante, todas las expectativas permanecen por encima del 3% en el horizonte de dos años (Gráficos 9 al 12).

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

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

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

Gráfico 9. Inflación esperada para cierre 2026 según encuestas

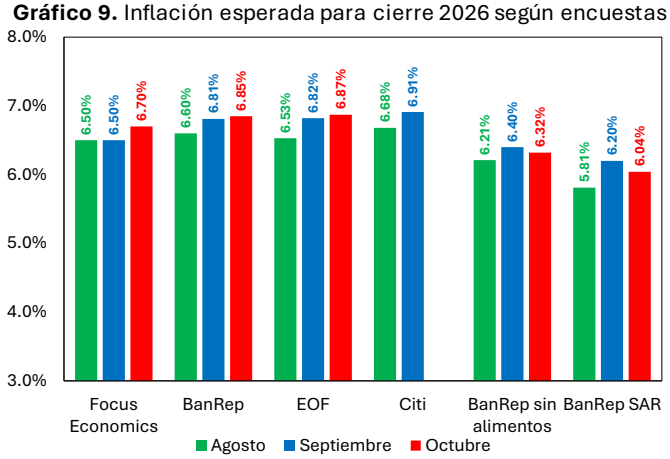


Gráfico 10. Inflación esperada para cierre 2027 según encuestas

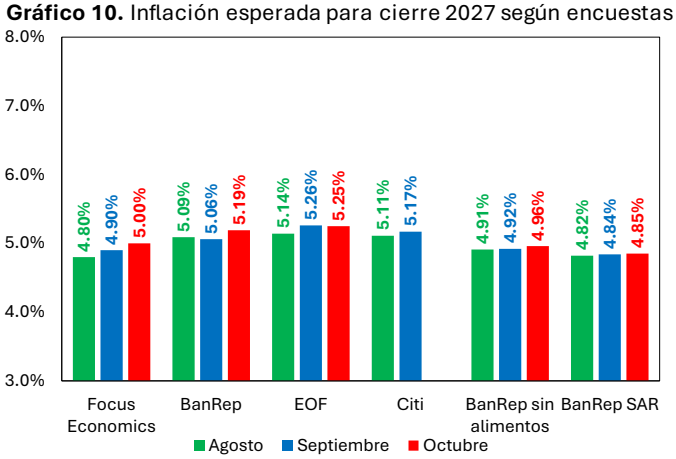


Gráfico 11. Inflación esperada a 12 meses según encuestas

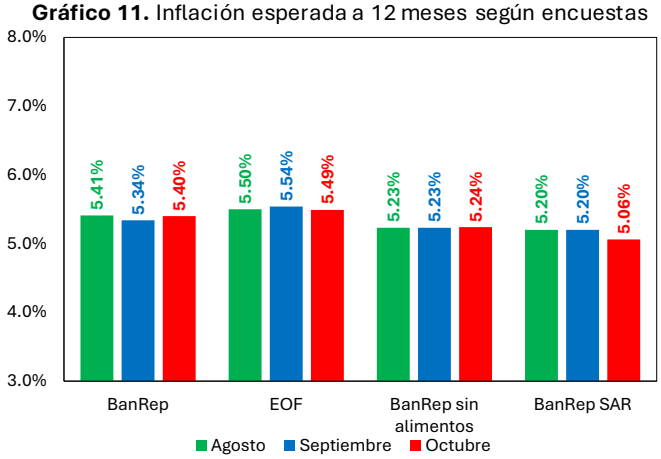
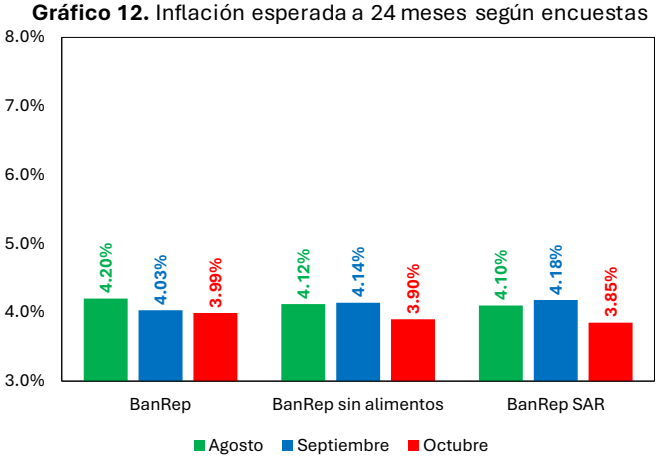


Gráfico 12. Inflación esperada a 24 meses según encuestas

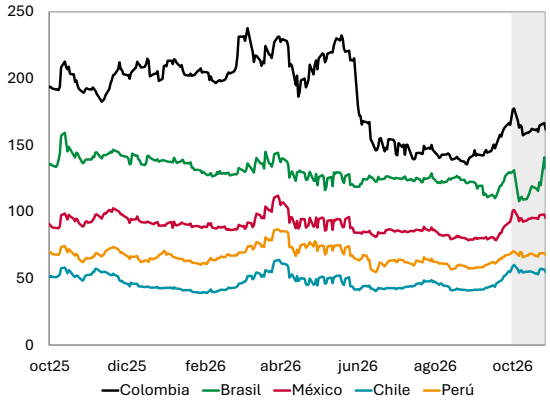


Fuente: Focus Economics, BanRep, EOF y Citi.
Nota: Se toma la mediana de las encuestas. SAR hace referencia a la inflación sin alimentos ni regulados. Los pronósticos de Focus Economics incluyen datos recolectados hasta el 4 de octubre. La encuesta del BanRep se realizó entre el 8 y el 13 de octubre. Los datos de la EOF se publicaron el 21 de octubre con datos recolectados entre el 8 y el 16 del mismo mes. La encuesta de Citi de octubre no se publicó al corte de este documento.

En conjunto, las distintas medidas presentan un escenario de incrementos de las expectativas de inflación en el corto plazo. Por su parte, las expectativas de la inflación SAR descuentan un ajuste a la baja para el cierre de 2026. Todas las medidas de expectativas permanecen por encima de 3%. Estos incrementos se enmarcan en un contexto de inflación al alza en septiembre, aunque por debajo de lo esperado (obs: 6.29%; esp: 6,33%), la reducción en la percepción de riesgo país, la contracción de la economía en agosto, y la apreciación del peso. A su vez, persisten riesgos inflacionarios al alza derivados de los posibles efectos del fenómeno de El Niño, la prolongación del conflicto en Medio Oriente, que incide sobre los precios de los energéticos, y la incertidumbre en torno a las posibles necesidades de financiamiento del Gobierno Nacional.

2.2. Comportamiento del mercado de deuda pública colombiana

Gráfico 13. *Credit Default Swaps* Latam (5 años)



Fuente: Bloomberg. Datos al 26 de octubre.

Entre el 30 de septiembre y el 23 de octubre, la curva de TES en pesos presentó variaciones acotadas, con leves valorizaciones en el tramo corto y desvalorizaciones moderadas en los plazos más largos (Cuadro 3; Gráficos 14 y 15). Aunque la deuda pública global registró correcciones después los máximos alcanzados en semanas previas ante dudas sobre la estabilidad fiscal en las principales economías avanzadas, el comportamiento de los bonos locales estuvo determinado principalmente por los anuncios en torno a la estrategia de consolidación fiscal y financiamiento del Gobierno. Entre los principales hechos se destacaron la expedición del PGN de 2027, el anuncio de la Ley de Rescate, los avances en los acercamientos con el FMI en busca de consolidar un plan de ajuste fiscal y los canjes de TES realizados en octubre para disminuir el monto de los vencimientos de TES de 2026 y 2027[9]. Adicionalmente, el mercado permanece atento a la capacidad de absorción de la nueva oferta de TES y a los efectos que esta pueda producir sobre las tasas[10]. Lo anterior se dio en el contexto de una decisión sorpresiva de la JDBR en septiembre y datos de inflación y actividad económica inferiores a lo esperado. Para mayor detalle, véase el Anexo 2.

La percepción de riesgo soberano de Colombia disminuyó levemente durante el período, aunque continúa condicionada por los desarrollos fiscales. Con corte al 26 de octubre, el CDS a cinco años se redujo 4 pb, principalmente por la mejora de la percepción de riesgo regional al comienzo del periodo. Hacia adelante, el comportamiento del CDS y de los TES dependerá, en buena medida, del alcance y la viabilidad legislativa del ajuste fiscal previsto. En los demás países de la región, los CDS permanecieron relativamente estables, salvo en Brasil, donde aumentaron 11 pb debido, principalmente, al fuerte ajuste del 26 de octubre, que revirtió la tendencia favorable observada durante el mes (Gráfico 13).

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

	COP			UVR		
Plazos (años)	2	5	10	2	5	10
30sep26	12.6%	13.0%	13.2%	5.6%	6.5%	6.7%
23oct26	12.5%	13.0%	13.2%	5.4%	6.8%	7.0%
Cambio (pb)	-2	3	4	-26	26	30

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

[9] Durante octubre, el MHCP realizó dos operaciones de canje por COP 31,1 billones (b), mediante las cuales recibió títulos próximos a vencer y entregó referencias de mayor plazo. Estas operaciones redujeron los vencimientos de 2026 en COP 3,9 b (50%) y los de 2027 en COP 26,2 b (19%), y aumentaron la vida promedio de la deuda interna de 9,97 a 10,21 años. La tercera operación está prevista para el 19 de noviembre.

[10] Con corte a octubre el MHCP ha cumplido con cerca del 78% (COP 67 b) de la meta de subastas de 2026 (COP 86 b). De acuerdo con estimaciones de analistas, el MHCP tendría un faltante de recursos de entre COP 3,6 b y COP 11,7 b frente a la meta proyectada de continuar con la estrategia actual. Por este motivo se espera que el MHCP realice ajustes en el plan de subastas para cumplir con la meta.

Gráfico 14. Tasas cero cupón en pesos

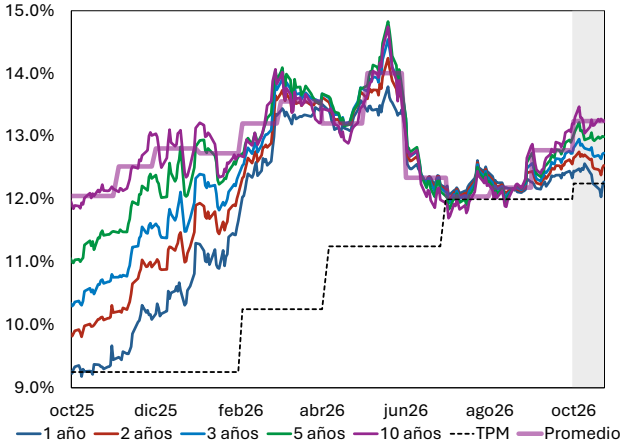
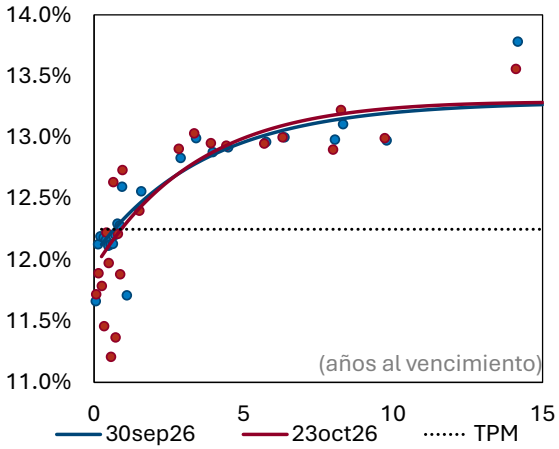


Gráfico 15. Curva cero cupón en pesos



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

Por su parte, la curva de TES en UVR registró un empinamiento significativo, con valorizaciones en el tramo corto y desvalorizaciones en los tramos medio y largo (Cuadro 3; Gráficos 16 y 17). Este comportamiento estuvo asociado a los canjes de deuda, mediante los cuales la Tesorería recibió títulos próximos a vencer y entregó referencias a plazos más largos. Estas operaciones impulsaron la demanda por los títulos de corto plazo, especialmente por parte de FPC como se detalla más adelante, mientras que el aumento en la oferta de bonos de mayor duración presionó los demás tramos. Esta dinámica también pudo haber incidido en la magnitud de los cambios observados en las expectativas de inflación implícitas en el mercado de deuda pública.

Gráfico 16. Tasas cero cupón en UVR

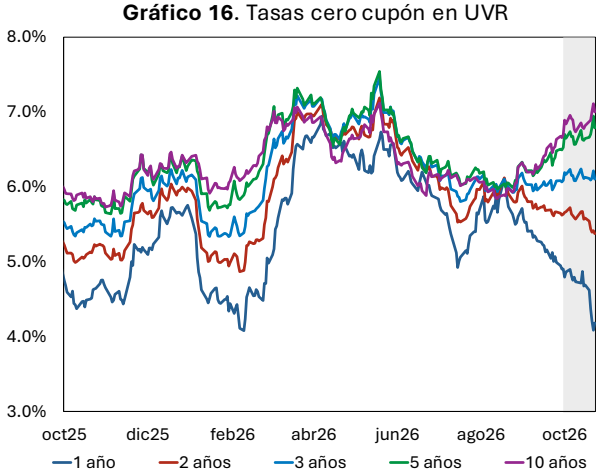
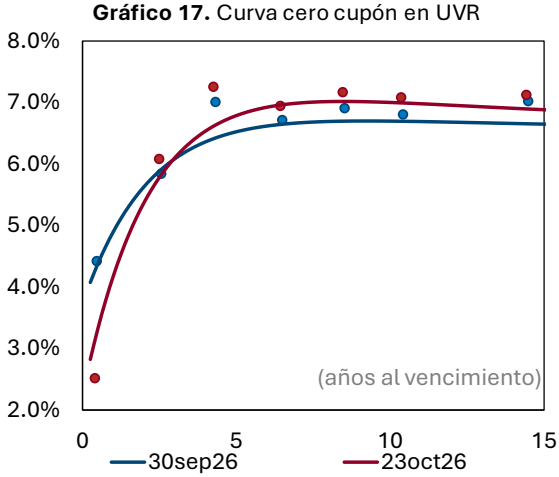


Gráfico 17. Curva cero cupón en UVR



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

En este contexto, las pendientes entre las tasas a 10 y 2 años de las curvas en pesos y en UVR continuaron aumentando, con un movimiento considerablemente más pronunciado en la curva en UVR, que alcanzó niveles no observados desde abril de 2023 (Gráficos 18 y 19). Según analistas, las necesidades de financiamiento del Gobierno y las operaciones de manejo de deuda podrían mantener el empinamiento, al incrementar la oferta de títulos de largo plazo.

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

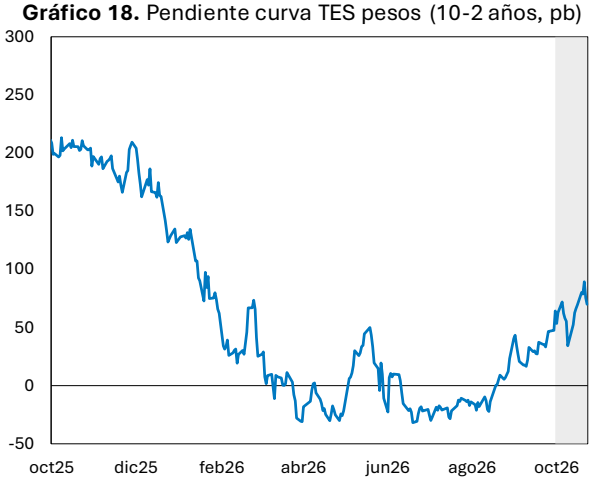
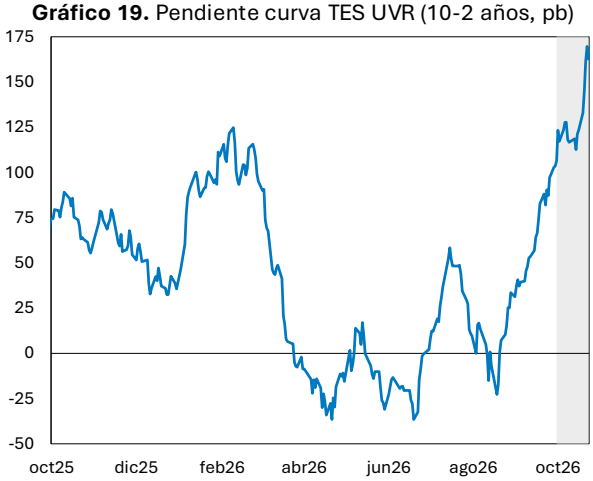


Gráfico 19. Pendiente curva TES UVR (10-2 años, pb)



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

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

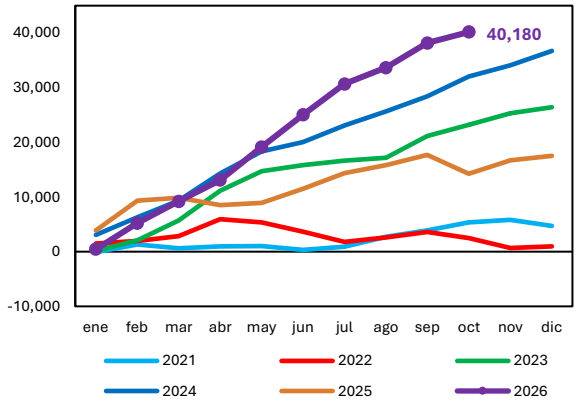
	Corto (< 2 años)	Medio (2 - 10 años)	Largo (> 10 años)	Total	Variación (%)
Extranjeros	-216	5,368	1,656	6,808	4.4%
FPC	-1,847	3,582	296	2,031	0.8%
Bancos	-8,258	4,202	1,736	-2,320	-1.8%
Entidades Públicas	-1,495	-261	894	-863	-1.3%
Fiduciarias	-2,782	-860	783	-2,859	-2.2%
Extranjeros (NDF)	-1,186	612	608	34	0.1%

Fuente: BanRep.

Desde la última reunión de la JDBR y hasta el 23 de octubre, los Fondos de Pensiones y Cesantías (FPC) fueron los segundos mayores 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 (30,8% del total, Gráfico 22). Durante el periodo, los FPC compraron en neto TES por COP 2,0 billones (b), principalmente en títulos denominados en UVR del tramo medio-corto de la curva[11]. En el mercado de TES en pesos realizaron compras netas por COP 135 miles de millones (mm).

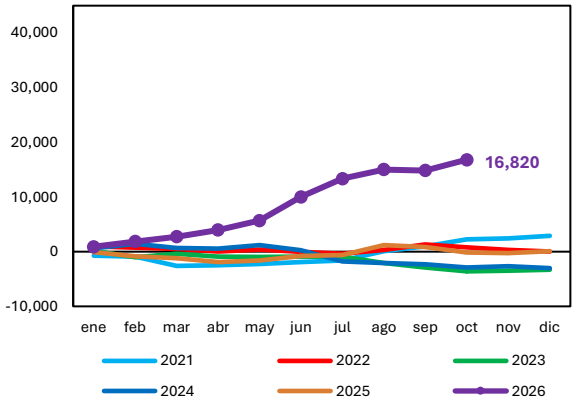
[11] Los FPC presentaron flujos en TES en pesos y UVR por COP -1,9 billones (b), COP 2,5 b, COP 1,1 b, COP -65 miles de millones (mm) y COP 374 mm en los tramos corto (0-2 años), medio-corto (2-5 años), medio (5-10 años), medio-largo (10-15 años) y largo (>15 años) de la curva, respectivamente.

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



Fuente: BanRep.

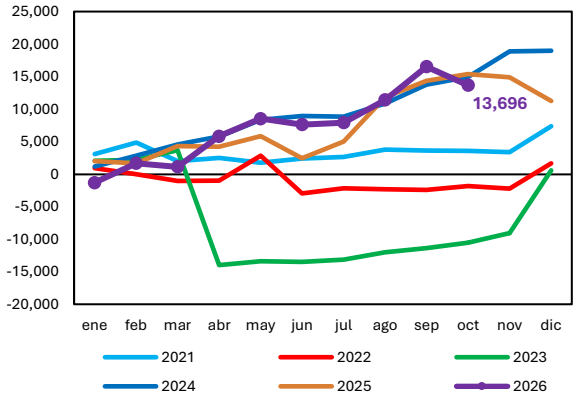
Gráfico 20B. Flujos netos de los FPC en el mercado de contado de TES en UVR acumulados por año (COP mm)



Fuente: BanRep.

Por su parte, las sociedades fiduciarias fueron las mayores vendedoras netas de TES (Cuadro 4 y Gráfico 21). Durante el mes, ofrecieron en neto COP 2,8 b, ubicando su participación en 16,0% dentro del total de TES circulando, con lo cual se mantienen como los terceros mayores tenedores de estos títulos con corte a octubre. La mayoría de las ventas de estos agentes fueron realizadas sobre referencias del tramo corto de la curva de TES denominados en pesos.

Gráfico 21. Flujos netos de las sociedades fiduciarias en el mercado de contado de TES en pesos y UVR acumulados por año (COP mm)



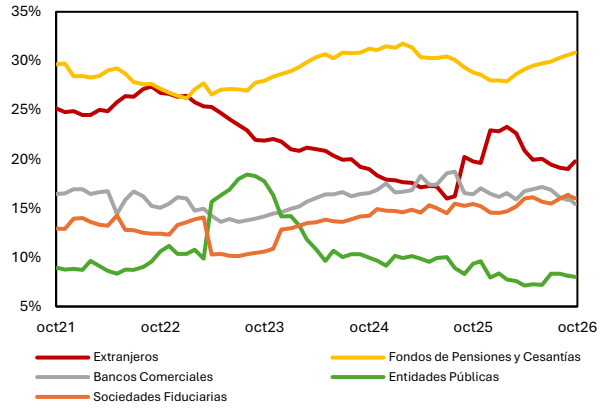
Fuente: BanRep.

Además, el MHCP realizó dos canjes de deuda durante octubre en los que recogió referencias de TES con vencimiento en 2026 y 2027 por un monto acumulado de COP 30,1 b[12,13], y planea realizar una última operación de este tipo en noviembre para reducir la concentración de sus vencimientos de deuda, de acuerdo con lo acordado con los creadores de mercado. A cambio de los títulos recogidos, esta entidad entregó al mercado referencias de más largo plazo. Los canjes realizados durante el mes pudieron haber incidido en la magnitud de las variaciones observadas para los BEI durante el periodo.

[12] El primer Canje fue realizado el 1 de octubre por un monto de COP 19,8 b (Comunicado del MHCP1), mientras que el segundo se hizo el 23 de octubre por COP 10,3 b (Comunicado MHCP2).

[13] Con la realización de estas operaciones, los vencimientos de deuda para 2027 pasaron de COP 83,8 b, a COP 67,8 b.

Gráfico 22. Participación por tipo de agente dentro del total circulando de TES en pesos y UVR



Fuente: BanRep.

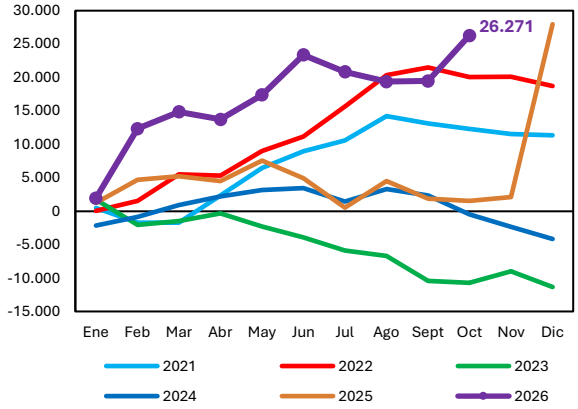
Los inversionistas extranjeros revirtieron la tendencia del último trimestre, mostrando una posición compradora en el mercado de contado de TES durante octubre, mes en el que fueron demandantes netos por COP 6,8 b (Cuadro 4 y Gráfico 23). Adicionalmente, en el mercado de Non-Delivery Forward (NDF) de TES[14] mantuvieron estable su posición compradora, con una variación de COP 34 mm[15] (Gráfico 24), de manera que, al agregar ambos mercados, registran una posición neta compradora por COP 6,8 b. En el mercado de contado, las compras de estos agentes se hicieron principalmente en referencias del tramo medio y medio corto de la curva[16]. Así, con corte a octubre, los extranjeros cuentan con el 19,8% del saldo total de TES (Gráfico 21).

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

[15] Cabe resaltar que los flujos en el mercado de NDF de TES no implican flujos de divisas debido a que estos contratos son Non-Delivery, es decir, su liquidación se realiza por compensación.

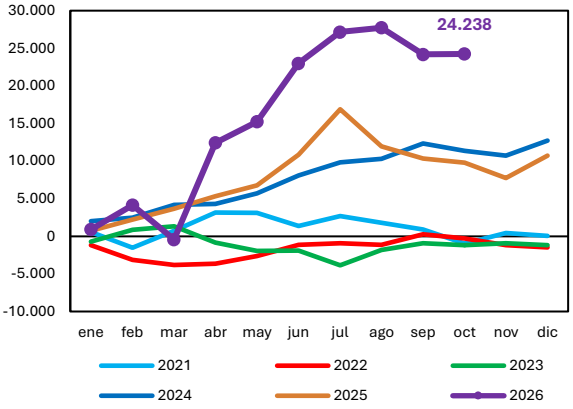
[16] Los inversionistas extranjeros presentaron flujos netos en TES en pesos y UVR por COP -216 miles de millones (mm), COP 2,8 billones (b), COP 2,8 b, COP 865 mm y COP 545 mm, en los tramos corto (0-2 años), medio-corto (2-5 años), medio (5-10 años), medio-largo (10-15 años) y largo (>15 años) de la curva, respectivamente.

Gráfico 23. Flujos netos de los inversionistas extranjeros en el mercado de contado de TES acumulados por año (COP mm)



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

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



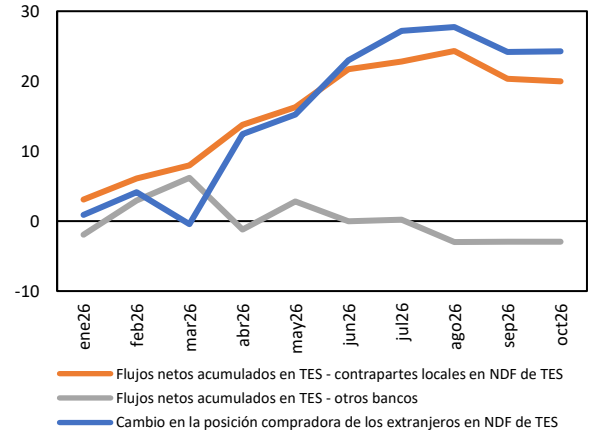
Fuente: Reporte de las entidades locales al BanRep.
Nota: Corresponde a la suma de los montos de: (nuevos contratos de compra – vencimientos de contratos de compra) – (nuevos contratos de venta – vencimientos de contratos de venta).

La posición compradora de los inversionistas extranjeros en NDF de TES permaneció estable durante octubre, manteniendo su saldo de compra en COP 52,4 b[17] al 23 de este mes. Los bancos locales que actúan como sus contrapartes en estos contratos disminuyeron su posición en TES en octubre[18] (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[19].

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, disminuyó en octubre, aunque continúa ubicándose en niveles elevados (Gráfica 26). Este comportamiento se debe a que los agentes extranjeros que tomaron posiciones compradoras durante octubre no hacían parte del grupo de mayores tenedores extranjeros de TES. En concreto, las compras de los agentes extranjeros durante el periodo fueron realizadas por una base diversa de agentes de los grupos de fondos mutuos y bancos extranjeros. 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[20].

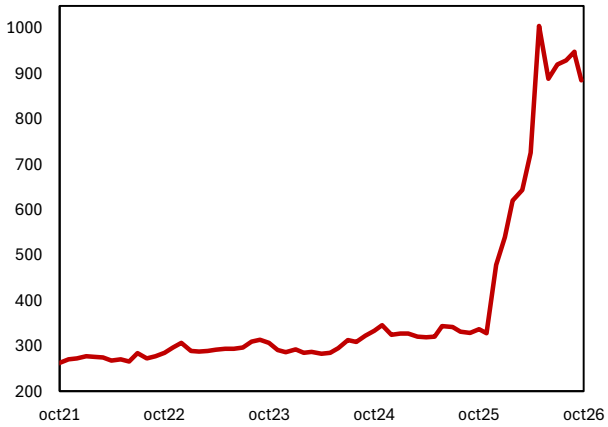
[17] Este monto representa el 32,7% del saldo en TES que tienen los inversionistas extranjeros en el mercado de contado de TES al 23 de octubre (COP 160,1 b).
[18] En lo corrido del año, la posición compradora en NDF de TES ha aumentado COP 24,2 b, mientras que las contrapartes locales han adquirido TES en el mercado de contado por COP 20,0 b, lo que representa una brecha cercana a COP 4,2 billones. En este contexto, es posible que una parte de las posiciones de estas contrapartes no se encuentre completamente cubierta.
[19] Ver Recuadro. Caracterización del mercado de NDF de TES.
[20] Botero (2026). "The Role of Investor Composition in Sovereign Bond Pricing: Evidence from an Emerging Market" IHEID Working Papers 02-2026, Economics Section, The Graduate Institute of International Studies.

Gráfico 25. Flujos netos acumulados de los bancos en el mercado de contado de TES y cambio en la posición en NDF de TES de los inversionistas extranjeros (COP mm)



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

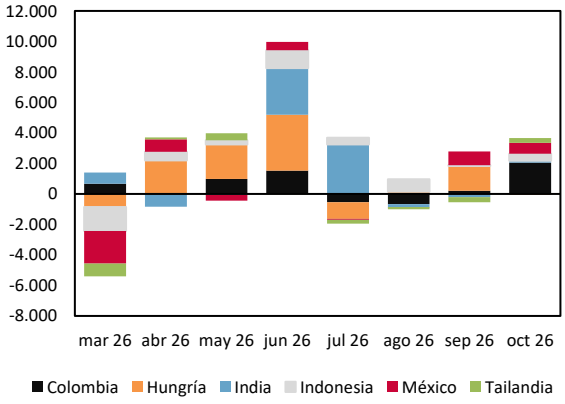
Gráfico 26. Índice de concentración IHH de las tenencias en TES en el mercado de contado de los inversionistas extranjeros



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.

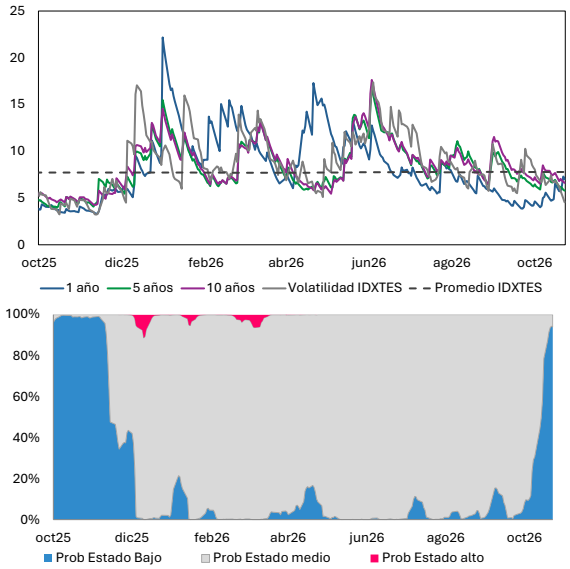
Las compras de los inversionistas extranjeros en el mercado de contado de TES se encuentran en línea con lo observado para una muestra de países emergentes, en la que durante octubre se registraron flujos de compra por parte de este tipo de inversionistas en títulos de deuda (Gráfico 27). Con datos semanales del *Institute of International Finance* (IIF) con corte al 23 de octubre, desde la última reunión de la JDBR, México e Indonesia registraron compras netas por USD 712 m y USD 469 m, respectivamente, al igual que en Colombia, donde se presentaron entradas por USD 2.047 m.

Gráfico 27. Flujos netos mensuales 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: La serie se construye a partir de los flujos semanales publicados por el IIF. 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 28. Volatilidad condicional por plazo y regímenes de volatilidad en el mercado de TES



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

La volatilidad del mercado de TES en pesos durante octubre presentó comportamientos a la baja para todos los plazos, con disminuciones a lo largo del mes. El estado de volatilidad más probable cambió al nivel bajo, en contraste con la probabilidad media observada durante septiembre (prob. estado bajo: 93,95%; Gráfico 28).

Los indicadores de liquidez del mercado presentaron, en general, señales favorables (Anexo 2, Gráficos 29 al 32). Durante octubre, los *bid-ask spreads* (BAS) disminuyeron frente al inicio del mes, aunque su promedio aumentó respecto a septiembre. Por su parte, la profundidad continuó recuperándose y se mantuvo por encima del promedio del último año, posiblemente favorecida por la mayor actividad asociada a los canjes del MHCP.

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

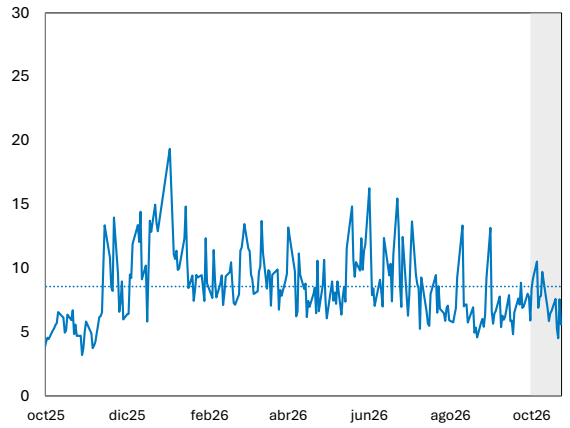
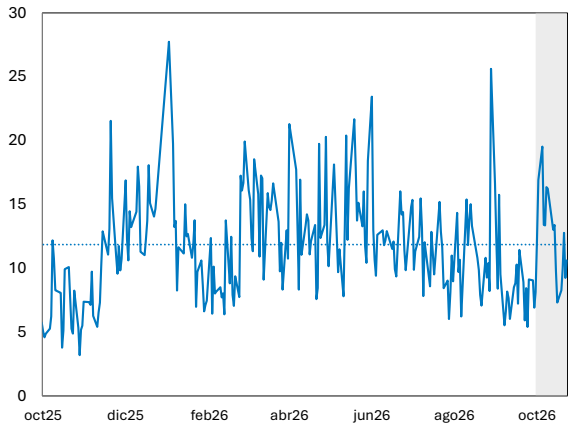


Gráfico 30. Bid-Ask spread de los TES en UVR (pb)



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 31. Profundidad promedio TES en pesos (COP mm)

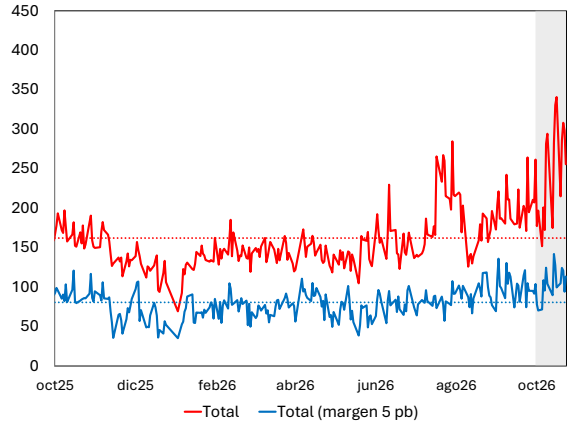
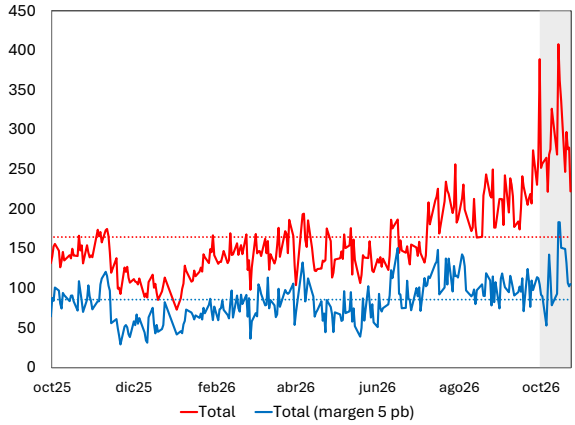


Gráfico 32. Profundidad promedio TES en UVR (COP mm)

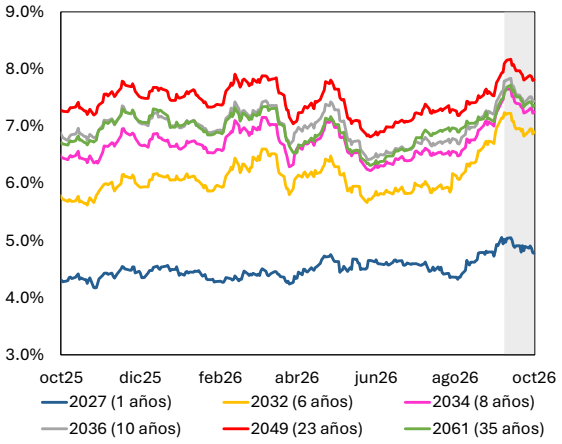


Fuente y Cálculos: BanRep. La medida de profundidad por título corresponde al promedio de la sumatoria del monto de las cotizaciones de compra y la sumatoria del monto de las cotizaciones de venta de TES, por segundo entre las 9:00 a.m. y la 12:30 a.m. para el total del mercado y las mejores posturas (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 octubre, los títulos de deuda soberana colombiana denominados en dólares y euros presentaron valorizaciones mientras que los denominados en pesos presentaron leves desvalorizaciones en el tramo largo. Así, la diferencia de tasas entre los bonos en pesos y moneda extranjera a 10 años aumentó. Desde la última reunión de la JDBR, y hasta el 23 de octubre, las tasas de los títulos en dólares con vencimientos a 1, 6, 10 y 23 años presentaron variaciones de -25 pb, -34 pb, -35 pb y -28 pb, respectivamente (Gráfico 33), mientras que los denominados en euros presentaron variaciones de -19 pb, -23 pb y -17 pb para los plazos de 2, 6 y 10 años (Gráfico 34), en su orden. En ese período, el margen entre la deuda pública local y externa en dólares a 10 años aumentó 38 pb, mientras que el margen de la deuda pública local y la denominada en euros al mismo plazo aumentó 26 pb (Gráfico 35).

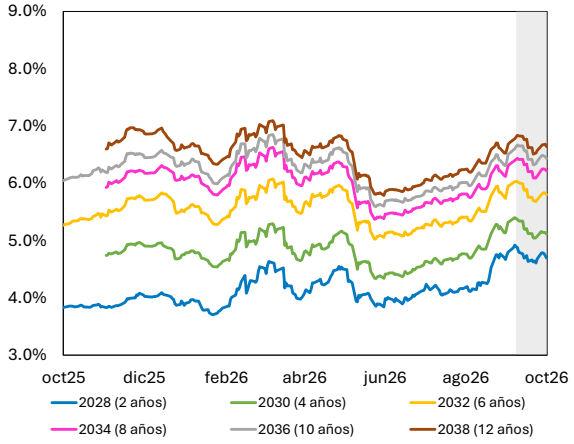
Además, el MHCP realizó una emisión de bonos globales en dólares el 26 de octubre por USD 5.200 millones. Los títulos tienen vencimiento en 2032, 2037 y 2056, y fueron emitidos a tasas de 7,05%, 7,65% y 8,15%, respectivamente[21]. Con esto, el spread de sus rendimientos con respecto a los Tesoros de vencimiento comparable a la fecha fue de 223 pb, 266 pb y 285 pb, respectivamente.

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



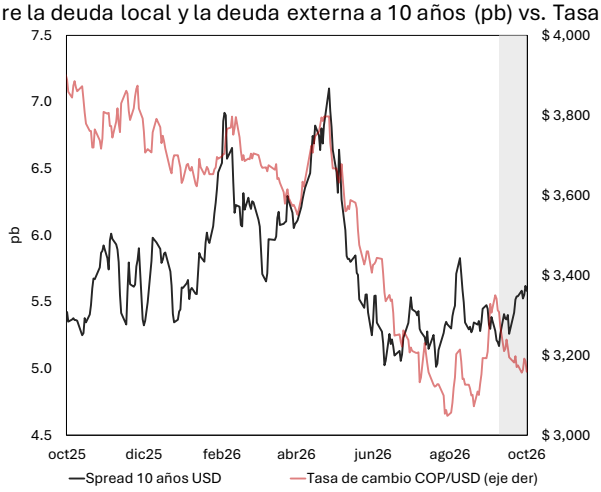
Fuente: Bloomberg.

Gráfico 34. Tasas de la deuda pública externa en EUR por referencia



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 35. Margen entre la deuda local y la deuda externa a 10 años (pb) vs. Tasa de cambio (COP/USD)



Fuente: Bloomberg y BanRep.

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

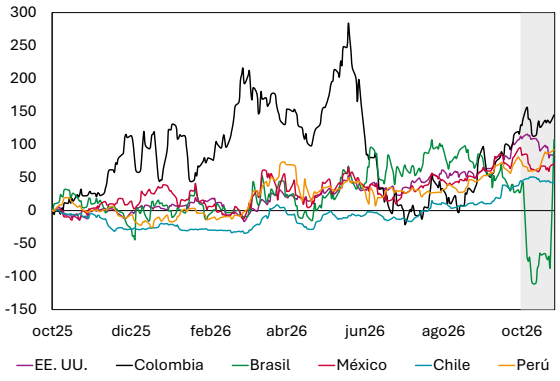
Durante lo corrido de octubre (al 23), la curva de rendimientos de los Tesoros de EE. UU. registró valorizaciones generalizadas, más pronunciadas en el tramo largo, ante una mayor demanda por activos refugio. No obstante, los rendimientos permanecen en niveles elevados. Este contexto de menor apetito por riesgo estuvo asociado a las dudas sobre las valorizaciones del sector de inteligencia artificial, y una corrección tras los elevados niveles alcanzados por las tasas en semanas anteriores. Asimismo, la debilidad del mercado laboral moderó las expectativas de aumentos de la tasa de la Fed.

[21] Se emitieron USD 2.200 millones (m), USD 2.000 m y USD 1.000 m en las referencias con vencimiento en 2032, 2037 y 2056, respectivamente.

En este contexto, las curvas de deuda pública de la región registraron, en términos generales, valorizaciones (Gráficos 35 a 37):

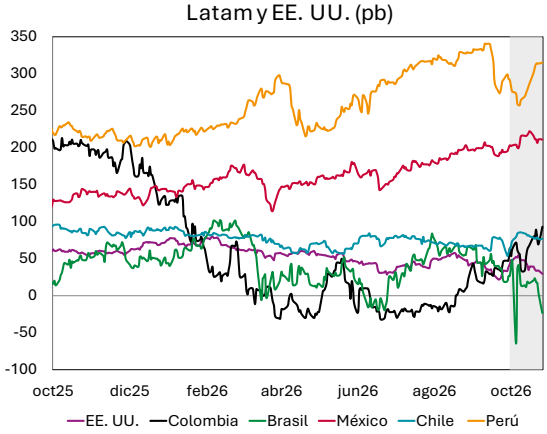
- En Brasil, la curva presentó valorizaciones significativas tras la primera vuelta presidencial del 4 de octubre, que aumentó la probabilidad asignada por el mercado de una victoria del candidato considerado más promercado. No obstante, la victoria de Lula en la segunda vuelta del 25 de octubre sorprendió al mercado y generó fuertes desvalorizaciones en la jornada siguiente[22].
- En México, la curva se valorizó en línea con el contexto internacional. Además, la inflación de septiembre se ubicó en 3,45% a/a, por debajo de lo esperado (esp: 3,47%; ant: 3,26%) y permaneció dentro del rango meta de Banxico.
- En Chile, la curva también registró valorizaciones, en un contexto de señales de debilidad económica. La actividad se contrajo 1,0% a/a en agosto (esp: 0,3%; ant: -1,5%), mientras que la inflación de septiembre se mantuvo en 4,1%, ligeramente por debajo de lo esperado (4,2%). Asimismo, Moody's ratificó la calificación soberana en A2, con perspectiva estable.
- En Perú, la curva se empinó, con valorizaciones en el tramo corto y desvalorizaciones en el largo. El tramo corto estuvo favorecido por una inflación inferior a la esperada, la decisión del Banco Central de mantener la TPM en 4,25%, frente a expectativas de aumento, y una actividad económica menor a la prevista. En contraste, el tramo largo pudo verse presionado por la propuesta del Gobierno de flexibilizar temporalmente las reglas fiscales para responder a los riesgos asociados al fenómeno de El Niño, los mayores precios de los combustibles y las condiciones financieras globales.

Gráfico 36. Cambios acumulados de la tasa cero cupón a 10 años Latam y EE. UU. desde octubre de 2025 (pb)



Fuentes: Bloomberg, SEN y Master Trader, **Cálculos:** BanRep. Cambios (pb) desde el 1 de octubre de 2025. Datos al 26 de octubre.

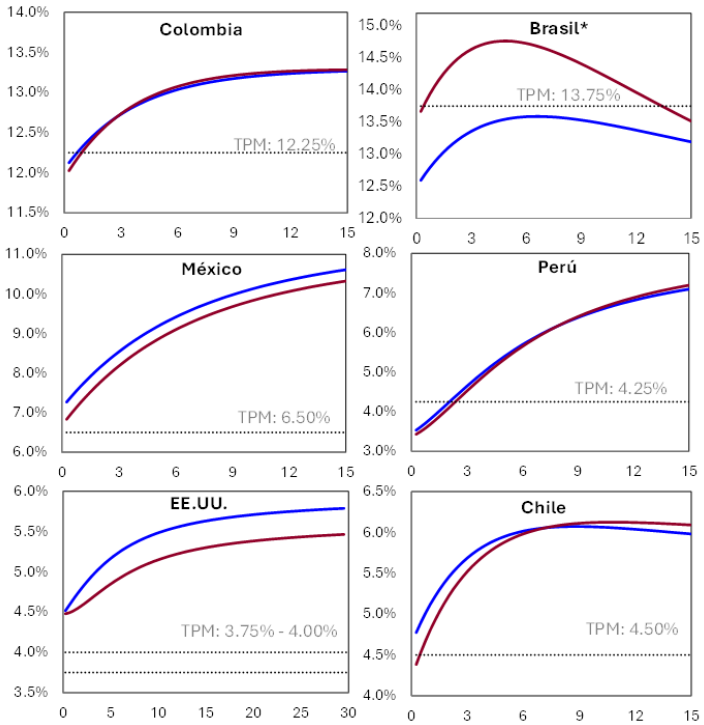
Gráfico 37. Pendiente 10 años – 2 años curva cero cupón Latam y EE. UU. (pb)



Fuentes: Bloomberg, SEN y Master Trader, **Cálculos:** BanRep. Datos al 26 e octubre.

[22] El 26 de octubre los rendimientos de los bonos brasileños aumentaron cerca de 250 pb, ante el desmonte de posiciones que anticipaban una victoria de Flávio Bolsonaro.

Gráfico 38. Comportamiento curvas *spot* Latinoamérica y EE. UU. Desde la última reunión de la JDBR



	EVOLUCIÓN POR TRAMOS 1 MES			Cambios en la TPM (pb)
	2 Años	5 Años	10 Años	
Colombia	-2	3	4	0
Brasil*	126	121	78	0
México	-38	-33	-30	0
Perú	-14	-7	4	0
EEUU	-18	-31	-34	0
Chile	-23	-7	6	0

	EVOLUCIÓN POR TRAMOS 3 MESES			Cambios en la TPM (pb)
	2 Años	5 Años	10 Años	
Colombia	6	57	87	25
Brasil*	82	64	1	-50
México	-8	-11	5	0
Perú	77	85	51	0
EEUU	37	33	28	25
Chile	17	57	40	0

	CAMBIOS OBSERVADOS		
	Nivel	Pendiente	Curvatura
Colombia	2	6	5
Brasil*	108	-48	39
México	-33	9	2
Perú	-6	18	-5
EEUU	-28	-15	-10
Chile	-8	29	4

30-sep-26 **23-oct-26**

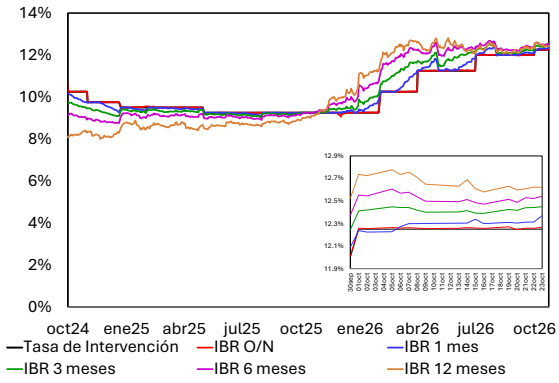
Fuente: Bloomberg. **Cálculos:** BanRep. **Nota:** Curvas calculadas mediante la metodología de Nelson & Siegel. Si bien la TPM es a plazo *overnight*, se incluye a lo largo del eje horizontal como referencia de las tasas a los distintos plazos.
*Datos de Brasil al 26 de octubre.

3. EXPECTATIVAS DE MERCADO DE TPM Y CRECIMIENTO ECONÓMICO

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

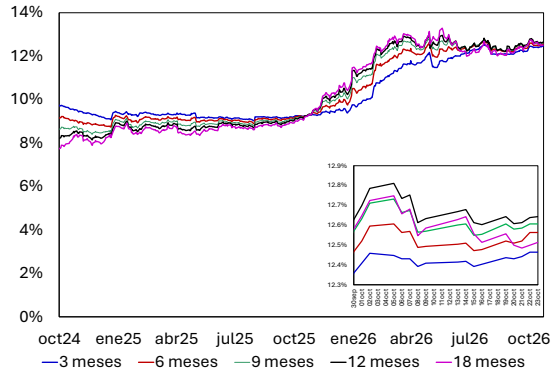
Las tasas IBR y OIS entre 1 y 18 meses aumentaron, principalmente tras la sorpresa en la decisión de la JDBR en septiembre, y continúan incorporando incrementos de la TPM en los próximos meses (Gráficos 39 y 40).

Gráfico 39. Tasa de intervención y tasas IBR



Fuente: BanRep. **Cálculos:** BanRep.

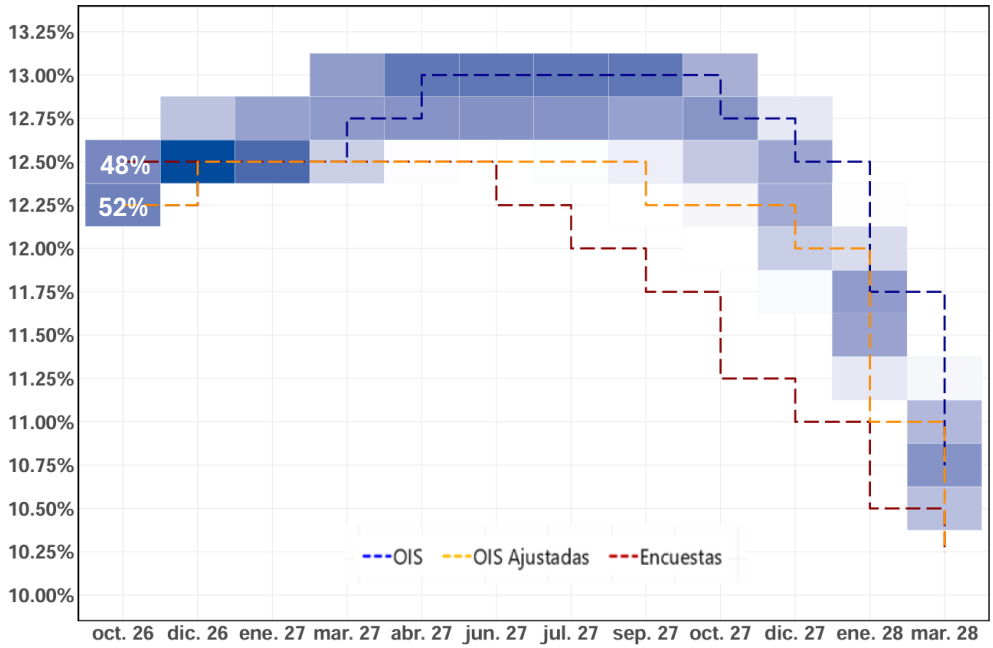
Gráfico 40. Tasas OIS



Fuente: BanRep. **Cálculos:** BanRep.

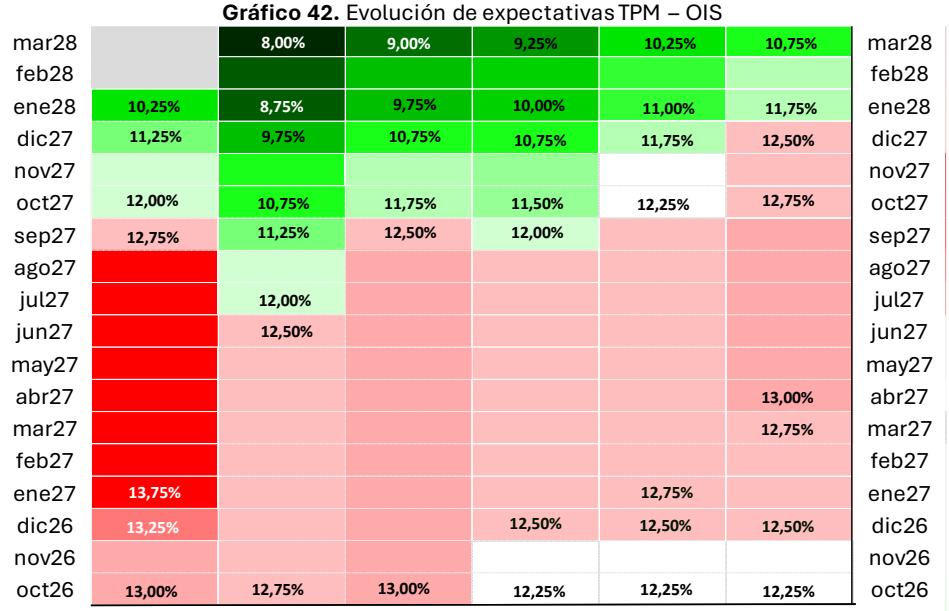
Para la reunión de octubre, el mercado de derivados se encuentra dividido entre mantener la TPM estable (52% de probabilidad) y aumentarla en 25 pb (48%). Asimismo, anticipa que la tasa cerrará el 2026 en 12,50%, alcanzará un máximo de 13,00% en abril de 2027 y permanecerá en estos niveles hasta octubre de 2027 (Gráficos 41 y 42). Por su parte, aunque la mediana de la mayoría de las encuestas prevé un aumento de 25 pb en octubre, varios analistas anticipan estabilidad y, hacia adelante, un ciclo de reducciones más temprano respecto a la descontada por el mercado de derivados. La división sobre la próxima decisión refleja en gran medida el balance entre la desaceleración de la actividad económica local y la persistencia de los riesgos inflacionarios y fiscales. A su vez, la trayectoria esperada es consistente con el aumento de la TPM por parte de la JDBR en la reunión pasada y el incremento de las expectativas de inflación.

Gráfico 41. Tasa de política monetaria implícita – OIS



Nota: Las probabilidades asociadas a la TPM más probable para 2026 son 76% en diciembre. Para 2027, los valores de las probabilidades más altas son 62% en enero, 41% en marzo, 56% en abril, junio, julio y septiembre, 43% para octubre y 36% diciembre. Para 2028, son 40% en enero y 43% en marzo.

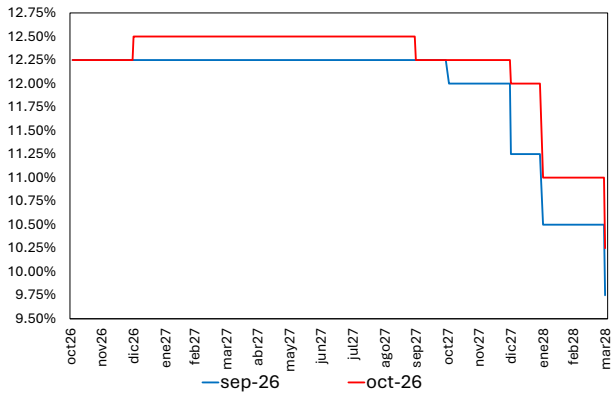
Gráfico 42. Evolución de expectativas TPM – OIS



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.

Al descontar la prima a término, la trayectoria implícita en el mercado OIS indica, como escenario más probable, que la TPM se ubicará en 12,50% hasta finales de 2027, cuando comenzaría el ciclo de reducciones (Gráfico 43).

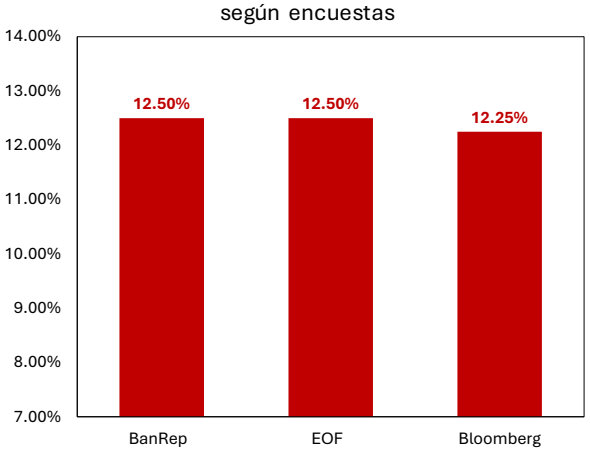
Gráfico 43. Expectativas de mercado sin la prima a término



Fuente: Bloomberg. Los datos corresponden a las sendas ajustadas del 23 de septiembre y 23 de octubre de 2026.

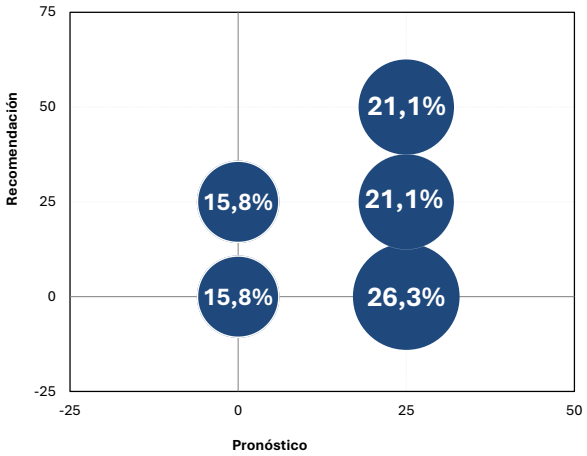
La mediana de la mayoría de las encuestas anticipa un aumento de 25 pb en la TPM durante la próxima reunión (Gráfico 44). Según la encuesta de ANIF, el 68,5% de los analistas prevé un incremento de 25 pb, mientras que el 31,5% espera que la tasa permanezca estable. En conjunto, las respuestas individuales muestran una elevada dispersión (Gráfico 45).

Gráfico 44. Expectativas TPM próxima reunión según encuestas



Fuente: BanRep y EOF. Se toma la mediana. La encuesta del BanRep se realizó entre el 8 y el 13 de octubre. Los datos de la EOF se publicaron el 21 de octubre con datos recolectados entre el 8 y el 16 del mismo mes. Para esta fecha no se cuenta con información para la encuesta de Citi.

Gráfico 45. Expectativa de cambio (pb) TPM para la reunión de septiembre según la encuesta de ANIF



Fuente: ANIF

Para el cierre de 2026, las encuestas anticipan una TPM de 12,50% (ant: 12,25%). Para 2027, la expectativa se ubica en 11,00% (ant: cerca de 10,75%; Gráficos 46 al 47). Esta revisión al alza se produjo tras la decisión de la JDBR del mes anterior de aumentar la TPM, en contraste con la expectativa de estabilidad de los analistas.

Gráfico 46. Expectativas TPM para diciembre de 2026 según encuestas

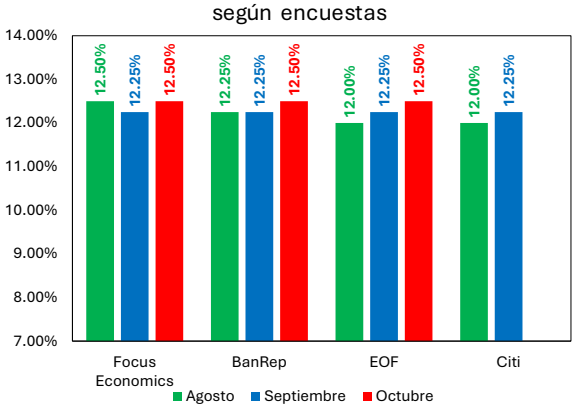
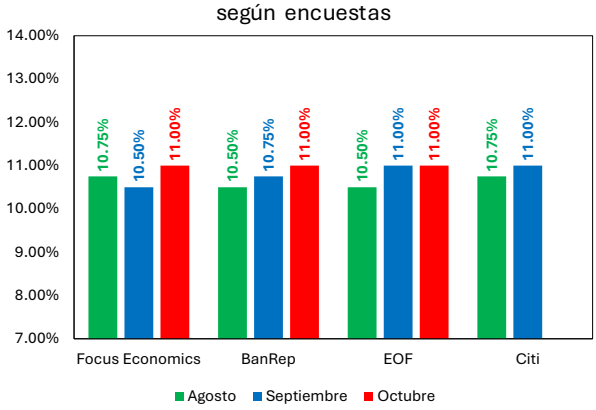


Gráfico 47. Expectativas TPM para diciembre de 2027 según encuestas



Fuente: Focus Economics, BanRep, EOF y Citi.
Nota: Se toma la mediana de las encuestas. Los pronósticos de Focus Economics incluyen datos recolectados hasta el 4 de octubre. La encuesta del BanRep se realizó entre el 8 y el 13 de octubre. Los datos de la EOF se publicaron el 21 de octubre con datos recolectados entre el 8 y el 16 del mismo mes. Para esta fecha no se cuenta con información para la encuesta de Citi.

Durante octubre, las tasas neutrales al riesgo a 1 y 5 años registraron variaciones acotadas, con disminuciones promedio de 6 pb y 1 pb, respectivamente. Por su parte, las primas a término aumentaron en ambos plazos, reflejando una mayor compensación exigida por los inversionistas ante la incertidumbre fiscal local (Gráficos 48 y 49)[23].

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

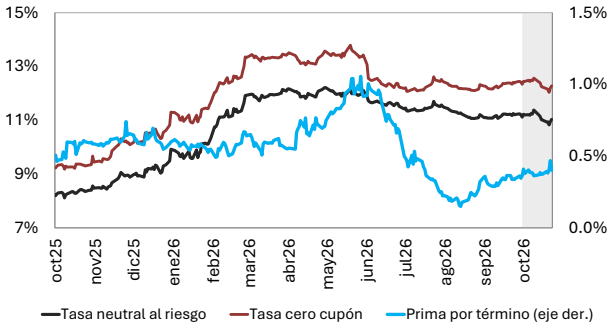
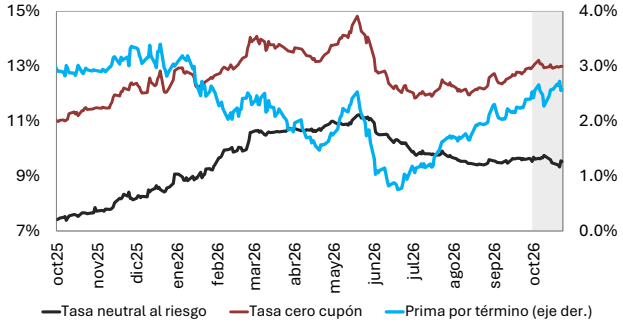


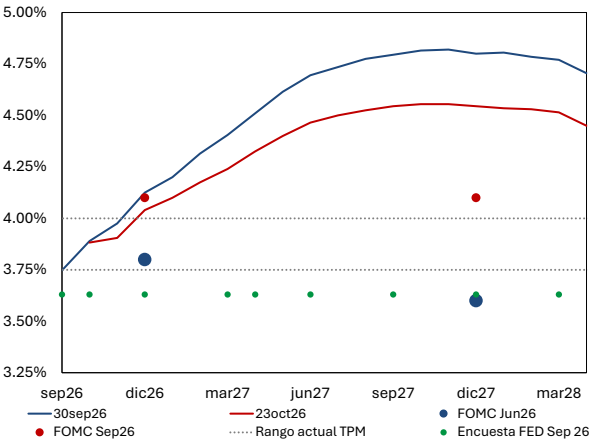
Gráfico 49. Tasas neutrales al riesgo y prima por vencimiento de los TES en pesos a 5 años



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.

En su reunión del 28 de octubre, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) mantuvo estable la tasa de fondos federales, en línea con las expectativas del mercado. En octubre las expectativas de TPM en EE.UU. permanecieron estables para el cierre de 2026 y disminuyeron para 2027 (Gráfico 50), incorporando un aumento adicional de 25 pb en diciembre de 2026 (ant: 25 pb) y un aumento adicional de 25 pb en 2027 (ant: 50 pb). Este comportamiento se dio tras la publicación de cifras del mercado laboral por debajo de lo esperado por el mercado en EE.UU. durante octubre, y a pesar de los datos de inflación publicados durante este mes[24](ver *Comportamiento de los mercados de deuda pública en Estados Unidos y en la región*).

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

[24] La inflación aumentó a 3,7% a/a en septiembre (esp: 3,6%; ant: 3,4%). Por su parte, la inflación núcleo aumentó a 2,6% a/a en septiembre (esp: 2,5%; ant: 2,4%).

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

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

	3,50%-3,75%	3,75%-4,00% (Rango actual)	4,00%-4,25%	4,25%-4,50%	4,50%-4,75%
30sep26	0%	10%	58%	31%	0%
23oct26	0%	24%	69%	7%	0%

Fuente: CME.

Por su parte, las expectativas de la TPM en las principales economías desarrolladas permanecieron estables para el cierre de 2026 y continúan anticipando aumentos de tasas, con divergencias entre países y en línea con las posturas cautelosas de los distintos bancos centrales (Cuadro 6). En Europa, los futuros de la tasa Euribor descuentan aumentos adicionales por 50 pb (ant: 50 pb) para el cierre de 2026. Adicionalmente, para Japón se esperan aumentos por 25 pb (ant: 25 pb), con lo cual alcanzarían una tasa terminal de 1,50%, mientras que en Reino Unido se esperan aumentos por 25 pb (ant: 25 pb) en lo que resta del año. Esto en un escenario de prolongamiento del conflicto en Medio Oriente. Por su parte, el mercado descuenta que la tasa de política de China[26] permanezca estable en 2026, en un contexto en el que la inflación de este país se ha ubicado en niveles bajos en el periodo reciente.

Cuadro 6. Expectativas de tasa de política en economías desarrolladas

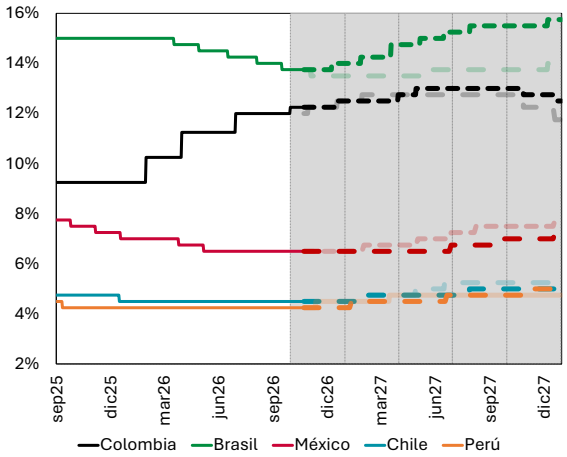
	Tasa de políca actual	Próxima reunión			dic-26		
		30sep26	23oct26		30sep26	23oct26	
Estados Unidos	3,75% - 4,00%	3.89%	3.88%	●	4.13%	4.04%	↓
Europa	2.50%	2.73%	2.68%	●	2.95%	2.91%	●
Reino Unido	3.75%	3.95%	3.97%	●	4.11%	4.09%	●
Japón	1.25%	1.28%	1.23%	●	1.49%	1.42%	●
China	3,00%	3.02%	3.02%	●	3.01%	3.02%	●

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

Las expectativas de TPM implícitas en los mercados de derivados anticipan estabilidad durante 2026 y aumentos en 2027 para la mayoría de los países de la región. Brasil constituye la excepción, con una corrección significativa al alza tras los resultados electorales (Gráfico 51). Con corte al 23 de octubre, el mercado brasileño anticipaba un recorte de 25 pb en 2026, desde 13,75%, y reducciones adicionales hasta 12,25% en 2027. Tras la segunda vuelta del 25 de octubre, pasó a descontar un aumento de 50 pb para el cierre de 2026 y una tasa de 15,75% al finalizar 2027. En México, Chile y Perú se anticipa estabilidad durante 2026 y aumentos en 2027, hasta 7,25%, 5,00% y 5,00%, respectivamente.

[25] *Chicago Mercantile Exchange*.
[26] La tasa de los créditos preferenciales a 1 año.

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

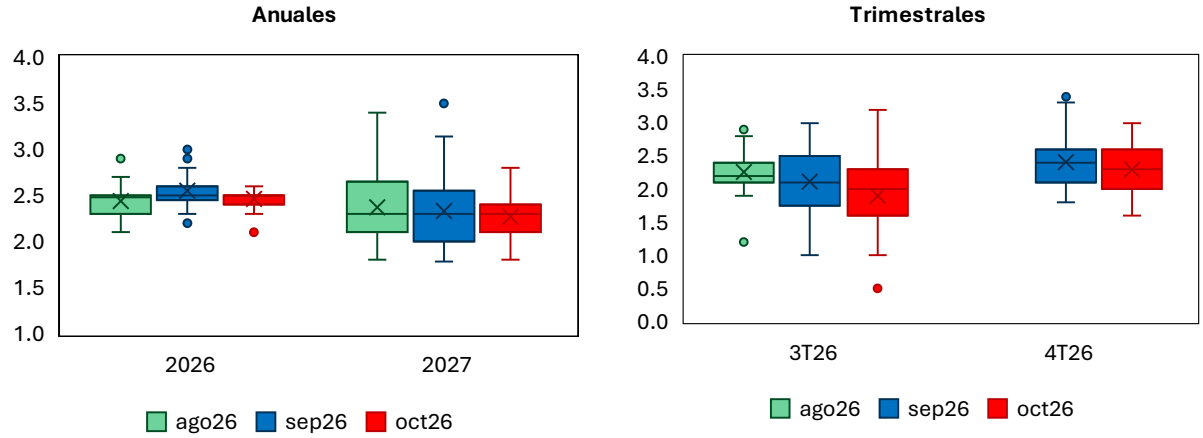


Fuente: Bloomberg, Citi. **Cálculos** BanRep. **Nota**: Los guiones oscuros en las áreas sombreadas representan las expectativas tomadas el 23 de octubre, salvo para Brasil cuyos datos están al 26 de octubre. Los guiones claros representan las expectativas del 30 de septiembre.

3.3. Expectativas de crecimiento económico

De acuerdo con la EOF, los analistas mantuvieron sus estimaciones de crecimiento para 2026 y 2027 en 2,5% y 2,3% respectivamente.[27]

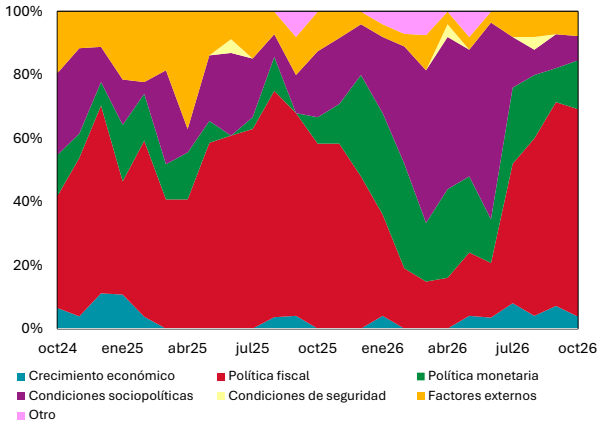
Gráfico 52. Expectativas de crecimiento (%) de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF)



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.

[27] Por su parte, los analistas de la EOF disminuyeron sus expectativas para el 3T26 y el 4T26 de 2,1% a 2,0% y de 2,4% a 2,3%, respectivamente.

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

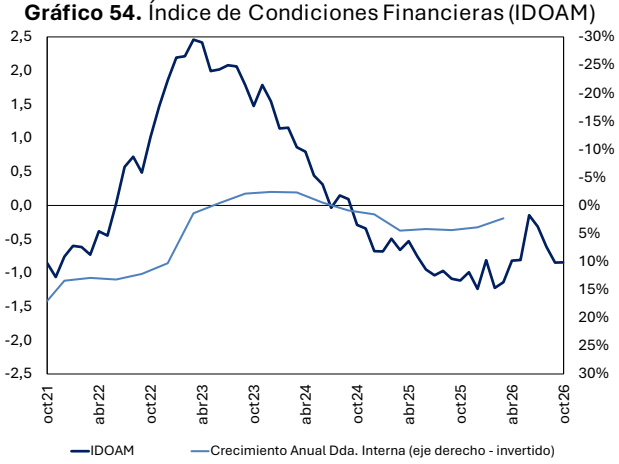


Fuente: Fedesarrollo y BVC.

Según la EOF, en los últimos meses las condiciones de política fiscal volvieron a ubicarse como el factor principal para la toma de decisiones. Para el mes de octubre, otros factores que se destacan son la política monetaria, las condiciones sociopolíticas y factores externos seguidas por el crecimiento económico. 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 65,4% de los encuestados señaló la política fiscal (ant: 64,3%), el 15,4% la política monetaria (ant: 10,7%), el 7,7% las condiciones sociopolíticas (ant: 10,7%), otro 7,7% factores externos (ant: 7,1%) y el 3,9% restante resaltó el crecimiento económico (ant: 7,1%) (Gráfico 53). Estos resultados sugieren que la política fiscal y monetaria, y las condiciones sociopolíticas, se mantienen como los principales determinantes de las decisiones de inversión.

4. PERCEPCIÓN DE RIESGO DEL MERCADO

Gráfico 54. Índice de Condiciones Financieras (IDOAM)



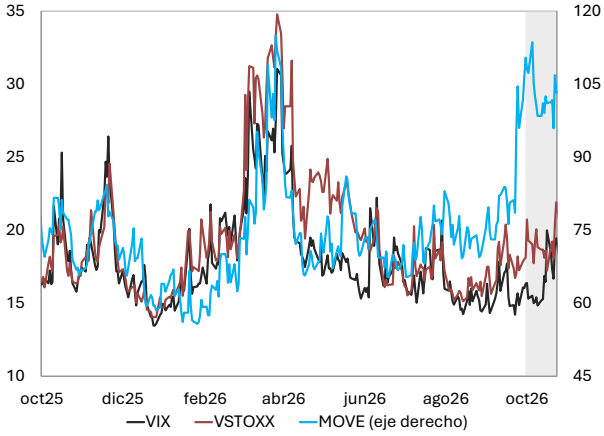
Fuentes: BanRep, Bloomberg, Fedesarrollo y BVC.

Con información preliminar a octubre de 2026, el Indicador de Condiciones Financieras (IDOAM) registró estabilidad, en contraste con el relajamiento de las condiciones financieras observado desde junio. Este cambio de tendencia se explica principalmente por el incremento de las expectativas de inflación, y los mayores spreads entre la tasa de los créditos de consumo y los títulos de deuda pública (véase Anexo 13; Gráfico 54).

Los principales indicadores de percepción de riesgo financiero presentaron comportamientos mixtos[28] (Gráficos 55 y 56). El MOVE disminuyó, en línea con las valorizaciones de los Tesoros de EE. UU., aunque se ubica en niveles no observados desde el inicio del conflicto en Medio Oriente. En contraste, el VIX, el VSTOXX y el skew del S&P 500 aumentaron, reflejando una mayor cautela en los mercados accionarios ante dudas sobre las valoraciones de firmas del sector de inteligencia artificial.

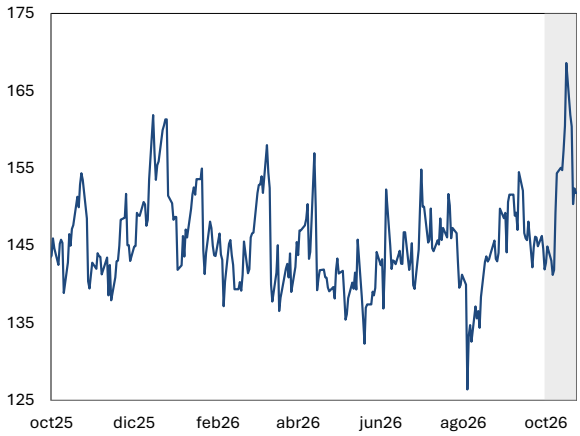
[28] El VIX, el VSTOXX y el MOVE miden la volatilidad implícita esperada a un mes, derivada de los precios de las opciones sobre el S&P 500, el Euro Stoxx 50 y los bonos del Tesoro de Estados Unidos, respectivamente. Por su parte, el SKEW del S&P 500 refleja la probabilidad percibida de caídas extremas en el mercado accionario.

Gráfico 55. Indicadores de percepción de riesgo



Fuente: Bloomberg.

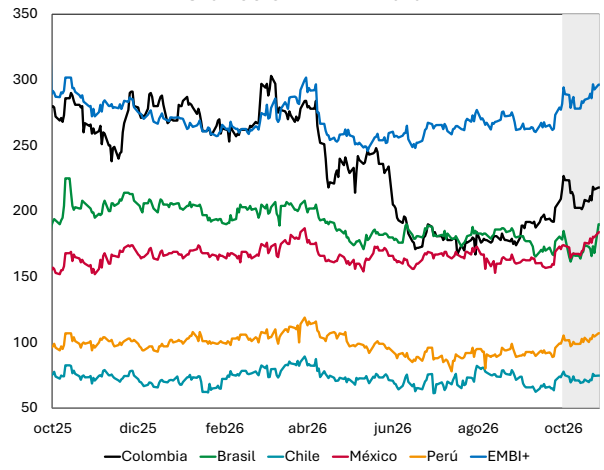
Gráfico 56. *Skew* del S&P500



Fuente: Bloomberg.

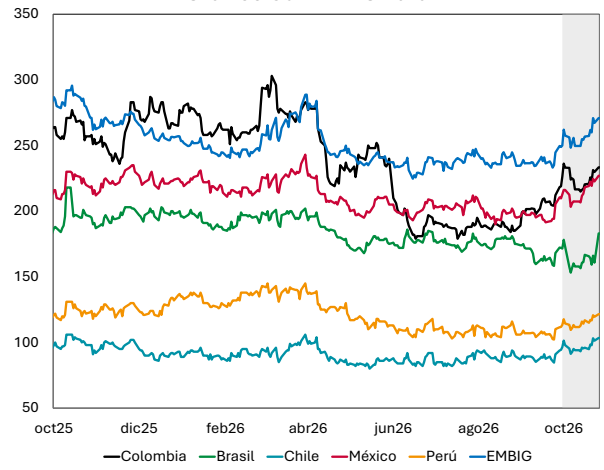
Finalmente, los EMBI[29] de Colombia y de los demás países de la región aumentaron en términos generales, en línea con la reducción de los rendimientos de los Tesoros de EE. UU., que contribuyó a ampliar los diferenciales. Brasil fue la excepción (Gráficos 57 y 58)[30]. Desde la última reunión de la JDBR, los índices EMBI+ y EMBIG globales aumentaron 11 pb y 17 pb, respectivamente. En América Latina, excluyendo Brasil, los incrementos fueron de 3 pb y 7 pb; en Colombia, de 0 pb y 4 pb. En contraste, en Brasil disminuyeron 10 pb y 11 pb, respectivamente. No obstante, tras la segunda vuelta presidencial, este comportamiento se revirtió por completo y el 26 de octubre ambos indicadores aumentaron 22 pb.

Gráfico 57. EMBI+ Latam



Fuente: Bloomberg. Datos al 26 de octubre.

Gráfico 58. EMBIG Latam



Fuente: Bloomberg. Datos al 26 de octubre.

[29] 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.*

[30] El CDS, el EMBI+ y el EMBIG miden dimensiones relacionadas, pero no equivalentes, del riesgo de crédito. El CDS soberano refleja el costo de transferir el riesgo de un evento de crédito del Gobierno de referencia, mientras que los EMBI miden el diferencial de rendimiento de canastas de títulos denominados en dólares frente a bonos comparables del Tesoro de EE. UU. Estas canastas difieren entre países en composición, plazo y liquidez. Por ello, en agosto Colombia registró el CDS más alto, pero un EMBI+ inferior al de Brasil, cuya canasta tiene un mayor plazo, y un EMBIG inferior al de México, donde los títulos cuasisoberanos, principalmente de Pemex, representan el 33,6% del índice. En contraste, el EMBIG de Colombia está compuesto exclusivamente por títulos soberanos.

5. RECUADROS/ANEXOS

Anexo 1. Encuestas de expectativas de analistas de mercados financieros

Cuadro A1.1. Encuesta de expectativas de Bloomberg sobre la tasa de política monetaria para la reunión de octubre de 2026

ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE TPM BLOOMBERG
Actualizada el 27 de octubre

	Empresa	Estimación	Fecha
1	Mapfre Seguros Generales de Colombia SA	12,25%	10/15/2026
2	Positiva Compania de Seguros	12,25%	10/15/2026
3	Banco BTG Pactual SA	12,50%	10/15/2026
4	JP Morgan Securities LLC	12,50%	10/16/2026
5	Alianza Valores Comisionista de Bolsa SA/Colombia	12,25%	10/16/2026
6	Aval Casa de Bolsa SA Soc Com de BO	12,25%	10/18/2026
7	Corporacion Financiera Colombiana SA	12,25%	10/21/2026
8	Banco de Occidente SA	12,50%	10/22/2026
9	Bloomberg Economics	12,25%	10/22/2026
10	Capital Economics Ltd	12,25%	10/22/2026
11	BBVA Colombia SA	12,25%	10/22/2026
12	Acciones Y Valores	12,25%	10/22/2026
13	Barclays Capital Inc	12,25%	10/22/2026
14	Deutsche Bank Securities Inc	12,25%	10/23/2026
15	BNP Paribas Mexico SA	12,50%	10/23/2026
16	UBS Europe SE Sucursal EN Espana	12,50%	10/23/2026
17	Goldman Sachs & Co LLC	12,25%	10/23/2026
18	Itau Colombia SA	12,50%	10/22/2026
19	Banco Rabobank Int Brasil SA	12,25%	10/22/2026
20	Balanz Capital Valores Sau	12,50%	10/24/2026
21	BofA Securities Inc	12,50%	10/25/2026
22	Banco Davivienda SA	12,50%	10/25/2026
23	Pacifico Research	12,50%	10/25/2026
24	Banco de Bogota SA	12,25%	10/25/2026
25	Pantheon Macroeconomics Ltd	12,25%	10/25/2026
26	Banco Agrario de Colombia S A	12,50%	10/25/2026
27	University Jorge Tadeo Lozano	12,50%	10/26/2026
28	Standard Chartered Bank	12,50%	10/26/2026
29	Natixis North America LLC	12,25%	10/26/2026

Tasa	Obs.	Prob.
12,25%	16	55%
12,50%	13	45%
Tasa esperada ponderada	**12,36%**	

Cuadro A1.2. Encuesta de expectativas de ANIF sobre la tasa de política monetaria para la reunión de octubre de 2026

Participantes	TPM en la próxima reunión	¿A cuánto cree que debería ajustar el Banrep?
Alianza Valores	12.00%	12.25%
AllianceBernstein	12.00%	12.00%
Asobancaria	12.25%	12.25%
Aval Asset Management	12.00%	12.25%
Banco Agrario	12.25%	12.50%
Visión Davivienda	12.25%	12.00%
Banco de Bogotá	12.25%	12.00%
Banco de Occidente	12.25%	12.00%
BBVA Research	12.00%	12.00%
Camacol	12.25%	12.00%
Corficolombiana	12.00%	12.25%
Credicorp Capital	12.25%	12.25%
DAVIbank	12.25%	12.00%
Fedesarrollo	12.00%	12.00%
Finagro	12.25%	12.25%
Bancolombia	12.25%	12.50%
Itaú Colombia	12.25%	12.25%
Lulo Bank	12.25%	12.50%
Universidad Javeriana	12.25%	12.50%
Promedio	**12.17%**	**12.20%**
Mediana	12.25%	12.25%
Desv. Estándar	0.12%	0.20%
Máximo	12.25%	12.50%
Mínimo	12.00%	12.00%

PRONÓSTICO		
Ajuste	**Porcentaje**	**Número**
12.00%	32%	6
12.25%	68%	13
12.50%	0%	0
12.75%	0%	0
13.00%	0%	0
Total	**100%**	**19**

RECOMENDACIÓN		
Ajuste	**Porcentaje**	**Número**
12.00%	42%	8
12.25%	37%	7
12.50%	21%	4
12.75%	0%	0
Total	**100%**	**19**

Cuadro A1.3. Encuesta de expectativas de ANIF sobre tasa de política monetaria

Participantes	dic26	dic27
Alianza Valores	12.50%	10.75%
AllianceBernstein	12.50%	11.00%
Asobancaria	12.50%	11.75%
Aval Asset Management	12.25%	10.25%
Banco Agrario	13.00%	12.25%
Visión Davivienda	12.50%	11.00%
Banco de Bogotá	12.50%	11.00%
Banco de Occidente	12.50%	10.50%
BBVA Research	12.25%	11.25%
Camacol	12.50%	11.00%
Corficolombiana	12.50%	11.50%
Credicorp Capital	12.50%	10.50%
DAVIbank	12.50%	11.00%
Fedesarrollo	12.25%	10.50%
Finagro	12.50%	10.75%
Bancolombia	12.75%	11.50%
Itaú Colombia	12.50%	11.00%
Lulo Bank	12.50%	12.75%
Universidad Javeriana	12.75%	10.75%
Promedio	**12.51%**	**11.11%**
Mediana	**12.50%**	**11.00%**
Desv. Estándar	**0.18%**	**0.63%**
Máximo	**13.00%**	**12.75%**
Mínimo	**12.25%**	**10.25%**
No. Respuestas	**19**	**19**

Cuadro A1.4. Encuesta de expectativas de ANIFi sobre inflación

Participantes	dic26	dic27
Alianza Valores	6.70%	4.70%
AllianceBernstein	6.80%	5.00%
Asobancaria	6.70%	4.82%
Aval Asset Management	6.90%	5.90%
Banco Agrario	7.00%	5.90%
Visión Davivienda	6.91%	5.13%
Banco de Bogotá	6.82%	5.22%
Banco de Occidente	6.61%	5.32%
BBVA Research	7.00%	5.40%
Camacol	6.65%	4.65%
Corficolombiana	6.80%	5.50%
Credicorp Capital	7.00%	5.00%
DAVIbank	6.91%	5.13%
Fedesarrollo	6.95%	5.37%
Finagro	6.61%	5.02%
Bancolombia	6.74%	5.52%
Itaú Colombia	7.00%	5.60%
Lulo Bank	6.75%	6.04%
Universidad Javeriana	6.40%	4.00%
Promedio	**6.80%**	**5.22%**
Mediana	**6.80%**	**5.22%**
Desv. Estándar	**0.17%**	**0.49%**
Máximo	**7.00%**	**6.04%**
Mínimo	**6.40%**	**4.00%**
No. Respuestas	**19**	**19**

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

Encuestas recolectadas hasta el 4 de octubre

	Empresa	2026	2027
1	4intelligence	12.50%	11.25%
2	Acciones y Valores	12.50%	11.50%
3	Actinver	12.25%	11.25%
4	Alianza Valores y Fiduciaria	12.25%	10.50%
5	Allianz	12.25%	10.50%
6	ANIF	12.50%	10.50%
7	Asobancaria	12.50%	11.25%
8	Banco Agrario de Colombia	12.50%	12.00%
9	BICE Inversiones	12.25%	10.75%
10	BTG Pactual	12.50%	11.50%
11	Capital Economics	12.50%	9.75%
12	Citigroup Global Mkts	12.50%	10.50%
13	Corficolombiana	12.50%	11.50%
14	Credicorp Capital	12.50%	10.50%
15	DAVIBank	12.25%	11.00%
16	Deloitte Econosignal	12.25%	11.25%
17	Deutsche Bank	13.00%	11.25%
18	EIU	12.25%	9.75%
19	EMFI	13.00%	10.50%
20	Goldman Sachs	12.25%	11.25%
21	Itaú Unibanco	12.50%	11.00%
22	JPMorgan	12.50%	10.75%
23	Oxford Economics	12.50%	11.00%
24	Positiva Compañía de Seguros	12.50%	10.50%
25	Rabobank	12.25%	11.00%
26	S&P Global Market Intelligence	12.50%	10.75%
27	S&P Global Ratings	12.50%	11.50%
28	Sectorial	12.50%	11.00%
29	Société Générale	12.50%	-
30	Standard Chartered	12.50%	11.00%
31	UBS	12.25%	11.50%

Tasa	Obs.	Prob.	Obs.	Prob.
9.75%	0	0.0%	2	6.7%
10.00%	0	0.0%	0	0.0%
10.25%	0	0.0%	0	0.0%
10.50%	0	0.0%	7	23.3%
10.75%	0	0.0%	3	10.0%
11.00%	0	0.0%	6	20.0%
11.25%	0	0.0%	6	20.0%
11.50%	0	0.0%	5	16.7%
11.75%	0	0.0%	0	0.0%
12.00%	0	0.0%	1	3.3%
12.25%	10	32.3%	0	0.0%
12.50%	19	61.3%	0	0.0%
12.75%	0	0.0%	0	0.0%
13.00%	2	6.5%	0	0.0%
Media	**12.45%**		**10.94%**	
Mediana	**12.50%**		**11.00%**	

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

Encuestas recolectadas hasta el 4 de octubre

	Empresa	2026	2027
1	4intelligence	6.20%	5.00%
2	Acciones y Valores	7.00%	5.10%
3	Actinver	6.50%	5.50%
4	AGPV	6.10%	4.50%
5	Alianza Valores y Fiduciaria	6.70%	4.50%
6	Allianz	6.00%	4.80%
7	ANIF	6.60%	5.00%
8	Asobancaria	6.70%	4.80%
9	Aval Asset Management	6.70%	6.00%
10	Balanz Capital	7.10%	5.00%
11	Banco Agrario de Colombia	7.00%	5.50%
12	Banco Davivienda	6.90%	5.10%
13	Banco de Occidente	6.50%	5.10%
14	Bancolombia	6.70%	5.50%
15	Barclays Capital	6.30%	4.20%
16	BBVA Research	7.00%	5.60%
17	BICE Inversiones	6.00%	5.50%
18	BTG Pactual	6.80%	5.30%
19	CABI	4.50%	-
20	Capital Economics	6.60%	6.20%
21	Citigroup Global Mkts	6.50%	4.20%
22	Corficolombiana	6.80%	5.50%
23	Credicorp Capital	7.00%	5.00%
24	DAVIBank	6.90%	5.10%
25	Deloitte Econosignal	6.70%	5.20%
26	Deutsche Bank	7.10%	4.60%
27	E2 Economia	6.40%	3.90%
28	Ecoanalítica	6.70%	5.30%
29	EIU	6.30%	4.30%
30	EMFI	7.20%	5.80%
31	Fedesarrollo	4.90%	3.60%
32	Fitch Solutions	7.10%	4.00%
33	Goldman Sachs	6.80%	4.80%
34	Invecq Consulting	6.80%	5.10%
35	Itaú Unibanco	7.00%	5.60%
36	MAP	6.80%	5.10%
37	MAPFRE Economics	6.10%	4.60%
38	Ministry of Finance Colombia	6.80%	4.40%
39	Moody's Analytics	6.40%	4.70%
40	Oxford Economics	7.20%	4.90%
41	Pantheon Macroeconomics	5.20%	4.20%
42	Pezco Economics	6.90%	5.50%
43	Positiva Compañía de Seguros	6.70%	5.40%
44	Rabobank	6.40%	4.90%
45	S&P Global Ratings	6.50%	5.00%
46	Sectorial	6.70%	4.80%
47	UBS	6.60%	4.80%
48	Universidad Jorge Tadeo Lozano	6.50%	5.00%

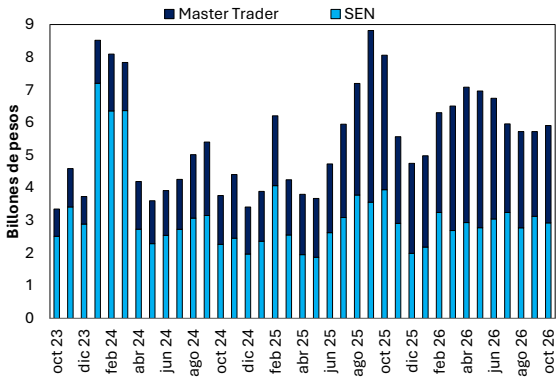
Tasa	Obs.	Prob.	Obs.	Prob.
3,50% - 3,75%	0	0.0%	1	2.1%
3,75% - 4,00%	0	0.0%	1	2.1%
4,00% - 4,25%	0	0.0%	4	8.5%
4,25% - 4,50%	0	0.0%	2	4.3%
4,50% - 4,75%	1	2.1%	5	10.6%
4,75% - 5,00%	1	2.1%	7	14.9%
5,00% - 5,25%	1	2.1%	13	27.7%
5,25%-5,50%	0	0.0%	3	6.4%
5,50%-5,75%	0	0.0%	8	17.0%
5,75%-6,00%	0	0.0%	1	2.1%
6,00%-6,25%	5	10.4%	2	4.3%
6,25%-7,50%	40	83.3%	0	0.0%
Media	**6.56%**		**4.98%**	
Mediana	**6.70%**		**5.00%**	

Anexo 2. Eventos relevantes en el mercado local

- El 30 de septiembre, la JBDR aumentó la tasa de política monetaria en 25 pb hasta 12,25%, en una decisión dividida. Analistas señalaron que la medida refleja la persistencia de las presiones inflacionarias y de los riesgos fiscales, reforzando la expectativa de una postura monetaria restrictiva por un período más prolongado y aumentando la probabilidad de nuevos incrementos en las tasas de interés.
- El 7 de octubre, el Gobierno eliminó el límite global de 30% a las inversiones de los fondos de pensiones obligatorias en activos del exterior. La medida otorga mayor flexibilidad a las AFP para diversificar sus portafolios internacionalmente, aunque podría reducir una fuente estructural de demanda por activos locales, particularmente TES.
- El 7 de octubre, se publicó el dato de inflación correspondiente a septiembre, el cual se ubicó ligeramente por debajo de las expectativas del mercado (6,33%) y por encima del dato registrado en agosto (6,24%). Analistas señalaron que las cifras fueron inferiores a las registradas el mes anterior y reforzaron la percepción de una trayectoria de moderación de la inflación.
- El 8 de octubre, la Comisión Interparlamentaria de Crédito Público otorgó concepto favorable al Ministerio de Hacienda para realizar operaciones de financiamiento externo por hasta USD 5,2 mil millones durante 2027. De acuerdo con la información divulgada, la aprobación podría ser utilizada para refinanciar endeudamiento externo mediante bonos USD 17 con vencimiento en mayo de 2027, y se anticipó que hacía final de año podría aprobarse un monto adicional de USD 2,8 mil millones.
- El 9 de octubre, el Gobierno radicó ante el Congreso una solicitud de trámite de urgencia para modificar el Presupuesto General de la Nación de 2026, con el fin de ampliar los recursos destinados a atender los efectos del terremoto ocurrido el 10 de agosto y autorizar traslados presupuestales para reducir los riesgos asociados al fenómeno de El Niño.
- El 14 de octubre, el Gobierno anunció que recibirá una nueva misión del Fondo Monetario Internacional (FMI) durante noviembre para sostener reuniones orientadas a fortalecer la estrategia de estabilización fiscal y explorar mecanismos de apoyo del organismo. Según el Ministerio de Hacienda, también se discutirán alternativas de financiamiento y avances en la agenda de consolidación fiscal.
- El 19 de octubre, el DANE informó que el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) registró una contracción anual de 0,04% en agosto, resultado inferior al crecimiento de 1,14% observado en julio, lo que evidenció una pérdida de dinamismo de la actividad económica.
- El 21 de octubre, el Ministerio de Hacienda anunció que el Presupuesto General de la Nación 2027 sería expedido por decreto luego de que el proceso de conciliación entre los textos aprobados por Cámara y Senado no lograra completarse dentro de los plazos establecidos.
- El 26 de octubre, el presidente Abelardo De la Espriella anunció la presentación de una Ley de Rescate Fiscal con el fin de atender los desafíos presupuestales y fiscales del país. La iniciativa contempla recursos por COP 2,6 billones para financiamiento multilateral, aportes públicos y privados, medidas de mitigación frente al fenómeno de El Niño y una ampliación de la autonomía energética, hídrica y de seguridad alimentaria.
- El 26 de octubre, el Gobierno realizó una emisión de bonos globales por USD 2.200 millones, distribuidos entre referencias con vencimiento en 2032, 2037 y 2056. De acuerdo con la información divulgada, la operación recibió una demanda cercana a USD 16.000 millones, permitiendo al Gobierno cubrir parte de sus requerimientos de financiamiento para 2026 y 2027.

- Durante octubre, el Gobierno avanzó en su estrategia de manejo de deuda mediante operaciones de canje de TES. Tras una primera operación por COP 19,8 billones y una segunda que elevó el monto acumulado a COP 30,1 billones, el Ministerio de Hacienda señaló que logró reducir en 50% los vencimientos pendientes de 2026 y en 19% los de 2027, mejorando el perfil de amortizaciones y reduciendo las necesidades inmediatas de financiamiento.

Gráfico A2.1. Monto promedio diario negociado de TES



Fuente y Cálculos: DCV - Banrep.
Datos al 23 de octubre de 2026.

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

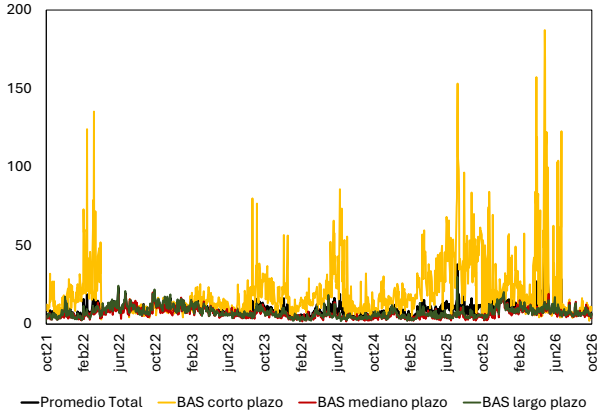
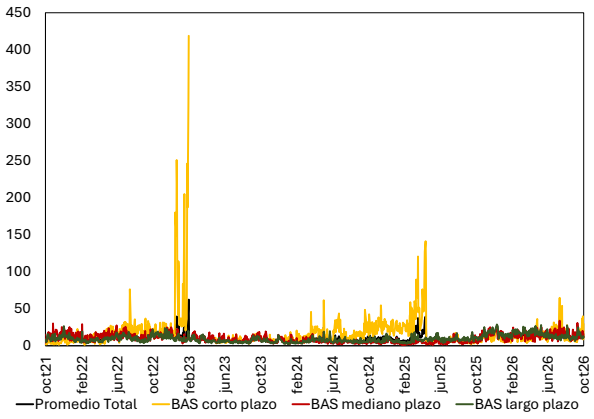


Gráfico A2.3. *Bid-Ask spread* por plazo de los TES en UVR* (pb)



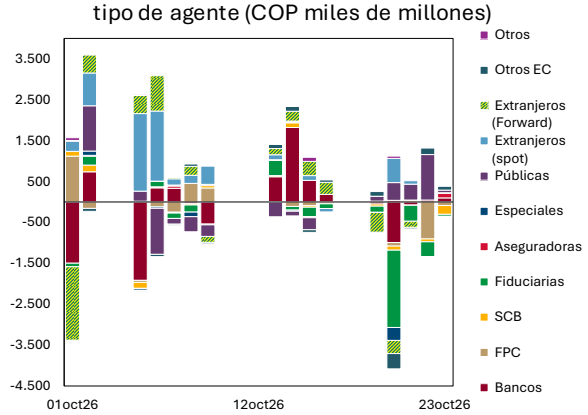
Fuente y Cálculos: BanRep. * El *bid-ask spread* se calcula como el promedio (diario) de la diferencia entre la mejor punta de compra y la mejor punta de venta para cada segundo entre las 9:00 am y las 12:30 pm, de cada día para todos los títulos del gobierno en pesos que se encuentran en el mercado.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

Con información al 23 de octubre de 2026, los BAS promedio mensual de TES en pesos se ubicaron en 10,7 pb (mes anterior: 14,8 pb), 3,7 pb (mes anterior: 7,2 pb) y 5,8 pb (mes anterior: 7,4 pb) para el corto, mediano y largo plazo, respectivamente. Por otra parte, los BAS de UVR a diferentes plazos se ubicaron en 29,5 pb (mes anterior: 11,6 pb), 12,2 pb (mes anterior: 9,0 pb) y 11,1 pb (mes anterior: 12,0 pb), para el corto, mediano y largo plazo, en su orden.

Anexo 3. Inversionistas en el mercado de deuda local

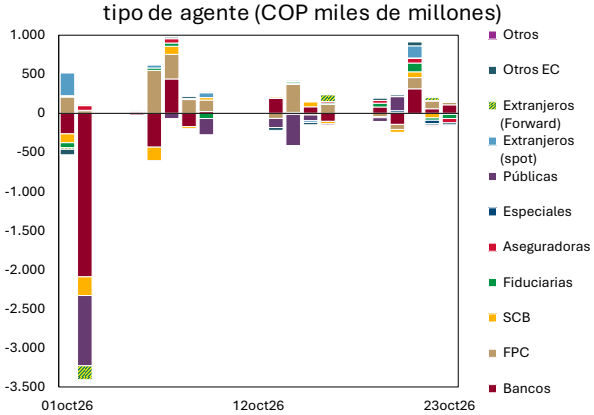
En los Gráficos A3.1 y A3.2, así como en el Cuadro A3.1, se muestran los flujos por tipo de entidad en el mercado de contado de TES en pesos y UVR desde la última reunión de la JDBR.

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.

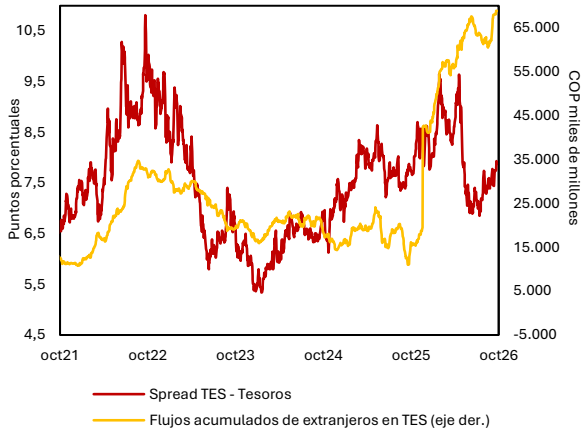
Cuadro A3.1. Compras netas de TES denominados en pesos (azul) y TES denominados en UVR (gris) en valor nominal (COP miles de millones)

		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		17.006	(6.477)	(526)	(2.832)	514	1.411	(4)	1.032	(405)	-	(4.901)	2.384	(104)	325	380	(1.916)
Compañía de Financiamiento Comercial		(1.400)	77	(247)	-	660	2	3	-	418	-	(105)	65	-	-	-	(40)
Cooperativas		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Corporaciones Financieras		(50)	(530)	(90)	(240)	(7)	(69)	4	33	(369)	-	(736)	742	31	(4)	5	38
TOTAL ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO		**15.556**	**(6.930)**	**(863)**	**(3.072)**	**1.167**	**1.344**	**3**	**1.065**	**(356)**	**-**	**(5.742)**	**3.191**	**(73)**	**321**	**385**	**(1.918)**
Fondos de Pensiones y Cesantías	Propia	(47)	-	(44)	-	-	-	-	-	(44)	-	-	-	-	-	-	-
	Terceros	23.338	16.758	(1.827)	(92)	944	940	(51)	181	95	-	116	1.555	142	(93)	259	1.979
Fondos de Pensiones - Prima Media		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Fondos de Pensiones y Cesantías		23.291	16.758	(1.871)	(92)	944	940	(51)	181	51	-	116	1.555	142	(93)	259	1.979
Sociedades Comisionistas de Bolsa	Propia	146	(242)	(49)	(16)	123	(44)	(52)	(6)	(44)	-	(660)	302	(57)	31	11	(373)
	Terceros	407	(322)	15	(134)	(8)	(12)	7	4	(128)	-	(96)	56	-	3	-	(37)
	Extranjeros	*1.520*	*399*	*243*	*166*	-			-	*409*	-	*684*	*(73)*			*19*	*630*
	FIC	-	*(77)*	*(594)*	-	-			-	*(594)*	-	*(4)*	*1*			*(1)*	*(4)*
Total Sociedades Comisionistas de Bolsa		553	(564)	(34)	(150)	115	(56)	(45)	(2)	(172)	-	(756)	358	(57)	34	11	(410)
Sociedades Fiduciarias	Propia	(58)	2	-	6	(1)	1	-	(1)	5	-	(17)	14	-	-	-	(3)
	Terceros	3.643	3.956	(507)	(2.019)	2.212	1.893	924	812	3.315	-	(460)	380	(1)	(12)	711	618
	*Extranjeros***	*(4.700)*	*(974)*	*502*	*(717)*	*2.119*	*2.794*	*961*	*623*	*6.282*	-	-	*461*	*(8)*	*(8)*	*80*	*525*
	*Extranjeros (TES verdes)****	*(498)*	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	FIC	*5.701*	*(308)*	*(781)*	*(688)*	*148*	*(3)*	-	*(5)*	*(1.329)*	-	*(380)*	*13*	-	*(4)*	-	*(371)*
	Pasivos Pensionales	*399*	*335*	*(73)*	*(44)*	*8*	*(1)*	*19*	*15*	*(76)*	-	*1*	*3*	-	*(3)*	*2*	*3*
Total Sociedades Fiduciarias		3.585	3.958	(507)	(2.013)	2.211	1.894	924	811	3.320	-	(477)	394	(1)	(12)	711	615
Compañías de Seguros y Capitalización	Propia	2.197	1.028	40	(78)	222	80	28	19	311	-	-	39	(13)	52	130	208
	Terceros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Pasivos Pensionales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Compañías de Seguros y Capitalización		2.197	1.028	40	(78)	222	80	28	19	311	-	-	39	(13)	52	130	208
Sociedades Administradoras de Inversión	Propia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Terceros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	FIC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Sociedades Administradoras de Inversión		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL ENTIDADES FINANCIERAS NO BANCARIAS		**29.626**	**21.180**	**(2.372)**	**(2.333)**	**3.492**	**2.858**	**856**	**1.009**	**3.510**	**-**	**(1.117)**	**2.346**	**71**	**(19)**	**1.111**	**2.392**
Total Entidades Financieras Especiales*		(1.098)	(26)	(234)	(226)	(93)	41	-	116	(396)	-	(81)	53	-	-	-	(28)
Total Entidades Públicas****		4.582	1.877	2.619	(2.211)	(333)	(1)	705	1	780	-	(1.904)	73	-	-	189	(1.642)
Otros*****		1.326	470	5	49	35	162	(9)	46	288	-	-	(17)	-	-	-	(17)
	Extranjeros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL MOVIMIENTO NETO		**49.992**	**16.571**	**(845)**	**(7.793)**	**4.268**	**4.404**	**1.555**	**2.237**	**3.826**	**-**	**(8.844)**	**5.646**	**(2)**	**302**	**1.685**	**(1.213)**

Fuente: BanRep. Los valores que se muestran en la tabla corresponden a los montos negociados en cada fecha y liquidados hasta el 23 de octubre de 2026. Dado lo anterior esta información puede estar sujeta a cambios.*Corresponde a los flujos nominales por operaciones compravent a contra pago (420 y 422), transferencias (423), vencimientos, emisiones, y redenciones anticipadas. ** Fogafín, Bancoldex, ICETEX, Fogacoop, las Cajas Promotoras de Vivienda de la Nación, la FDN, entre otras. *** Los recursos de extranjeros son mayoritariamente administrados por Cititrust, Corpbanca Investment Trust, BNP Paribas Securities Services Sociedad Fiduciaria y Fiduciaria Bogotá. **** Dentro de las Entidades Públicas se registran los movimient os del BR. ***** Dentro de Otros se registran los movimientos de la Bolsa de Valores de Colombia, DECEVAL, la Cámara de Riesgo Central de Contraparte y Personas Jurídicas.

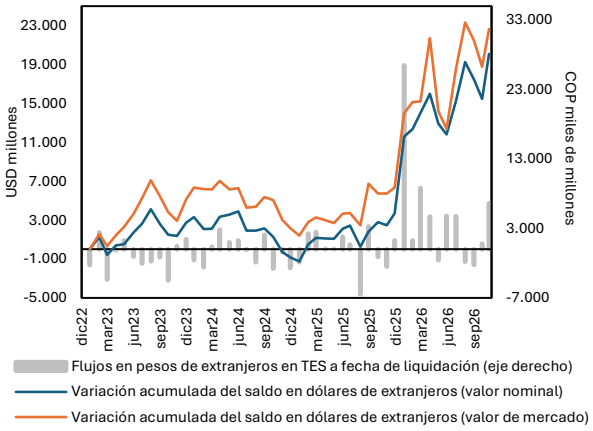
En los gráficos A3.3 - A3.7 se presentan algunos factores de mercado que pueden estar relacionados con los flujos de inversionistas extranjeros en el mercado de deuda pública local.

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



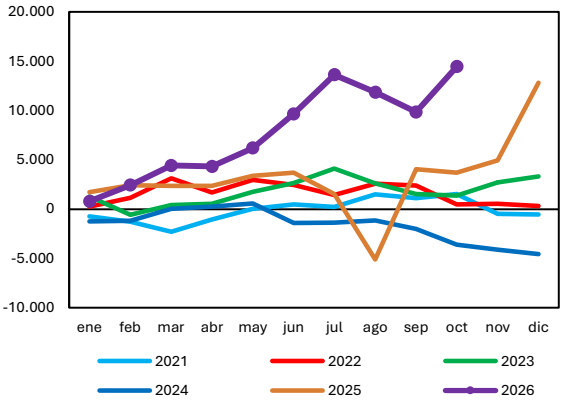
Fuente: BanRep.
** Excluye los títulos entregados como garantía a la banca extranjera en operaciones de tesorería, así como la devolución de esos mismos títulos al finalizar dichas operaciones.

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



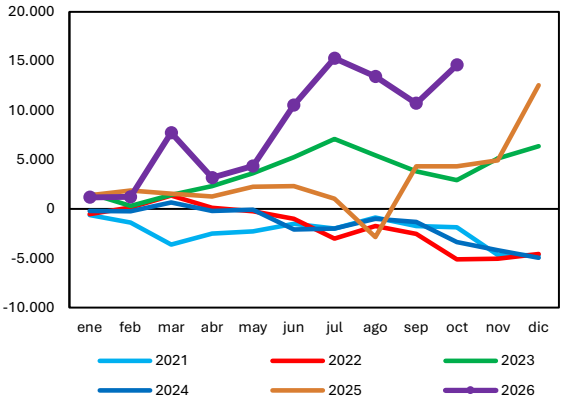
Fuente: BanRep.
Nota: *i*) * Corresponde a la diferencia del saldo en TES de los inversionistas extranjeros en valor nominal expresado a dólares con respecto a diciembre de 2022 (el valor nominal excluye el efecto de la valorización de los títulos y permite apreciar el efecto de tipo de cambio).
ii) Para la conversión a dólares, se utiliza la tasa de cambio del día anterior a cada corte.
iii) Este gráfico busca aproximar la posición de los inversionistas extranjeros en una moneda como el dólar, y permite ejemplificar que, aunque se hayan presentado ventas en pesos colombianos, la posición en dólares de los inversionistas extranjeros no se ha reducido.
** Excluye los títulos entregados como garantía a la banca extranjera en operaciones de tesorería, así como la devolución de esos mismos títulos al finalizar dichas operaciones.

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



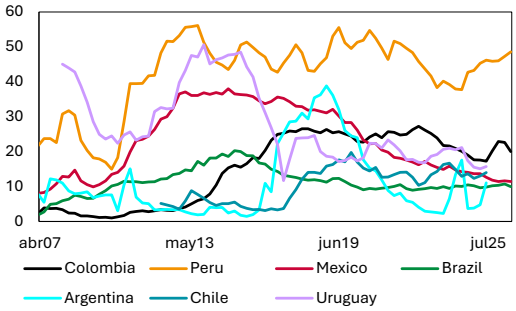
Fuente: BanRep.
Nota: *i*) * Corresponde a la diferencia del saldo en TES de los inversionistas extranjeros en valor nominal expresado a dólares con respecto a diciembre de 2022 (el valor nominal excluye el efecto de la valorización de los títulos y permite apreciar el efecto de tipo de cambio).
ii) Para la conversión a dólares, se utiliza la tasa de cambio del día anterior a cada corte.
iii) Este gráfico busca aproximar la posición de los inversionistas extranjeros en una moneda como el dólar, y permite ejemplificar que, aunque se hayan presentado ventas en pesos colombianos, la posición en dólares de los inversionistas extranjeros no se ha reducido.
** Excluye los títulos entregados como garantía a la banca extranjera en operaciones de tesorería, así como la devolución de esos mismos títulos al finalizar dichas operaciones.

Panel B. A valor de mercado (USD millones)



Fuente: BanRep.
Nota: *i*) * Corresponde a la diferencia del saldo en TES de los inversionistas extranjeros en valor nominal expresado a dólares con respecto a diciembre de 2022 (el valor nominal excluye el efecto de la valorización de los títulos y permite apreciar el efecto de tipo de cambio).
ii) Para la conversión a dólares, se utiliza la tasa de cambio del día anterior a cada corte.
iii) Este gráfico busca aproximar la posición de los inversionistas extranjeros en una moneda como el dólar, y permite ejemplificar que, aunque se hayan presentado ventas en pesos colombianos, la posición en dólares de los inversionistas extranjeros no se ha reducido.
** Excluye los títulos entregados como garantía a la banca extranjera en operaciones de tesorería, así como la devolución de esos mismos títulos al finalizar dichas operaciones.

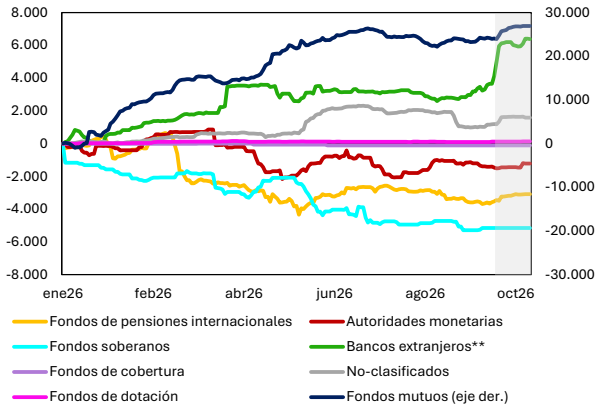
Gráfico A3.7. Participación de inversionistas extranjeros en el mercado de deuda pública en moneda local para una muestra de países de la región (porcentaje)



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

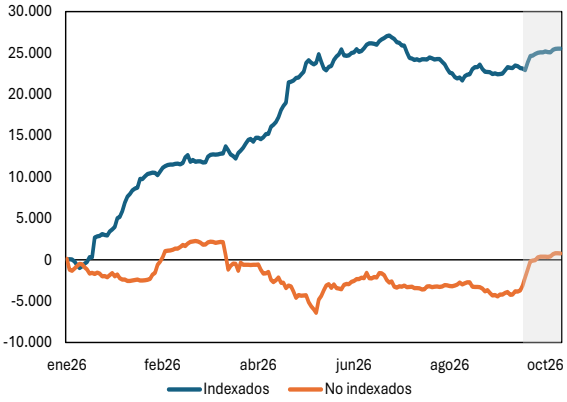
Los fondos mutuos y los bancos extranjeros lideraron las compras netas de los inversionistas extranjeros desde la última reunión de la JDBR, por COP 2,9 b y COP 2,6 b, respectivamente (Gráfico A3. 8). Además, los inversionistas clasificados como no-indexados[31] al índice *GBI-EM Global Diversified*[32] realizaron compras netas por COP 5,5 b desde la última reunión de la JDBR[33], a la vez que los indexados realizaron compras netas por COP 949 mm (Gráfico A3.9).

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



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

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

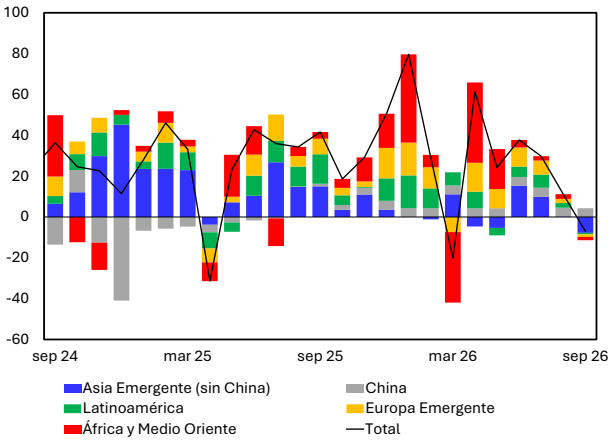


Fuente: BanRep. **Nota:** Clasificación basada en Botero, Murcia y Villamizar (2025).
** Excluye los títulos entregados como garantía a la banca extranjera por las operaciones de tesorería.

[31] 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.
[32] 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
[33] Esta metodología permite clasificar a los administradores de fondos que invierten en TES; sin embargo, no controla por movimientos específicos o discrecionales que puedan presentarse en determinados fondos gestionados por un administrador.

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

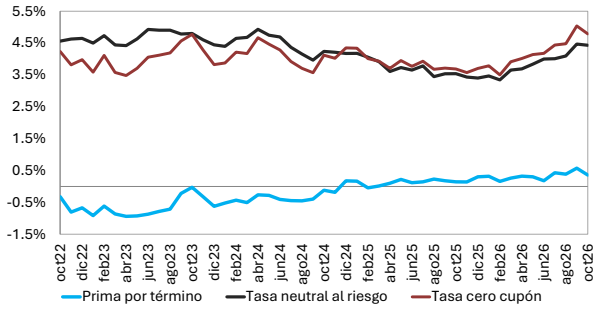
Gráfico A4.1. Flujos de portafolio hacia economías emergentes (USD miles de millones)



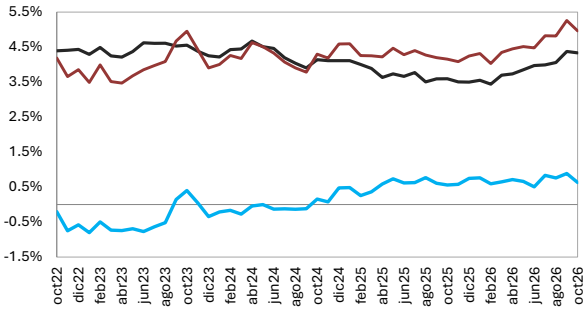
Fuente: IIF.

Gráfico A4.2. Prima por vencimiento Tesoro

Panel A. 5 Años

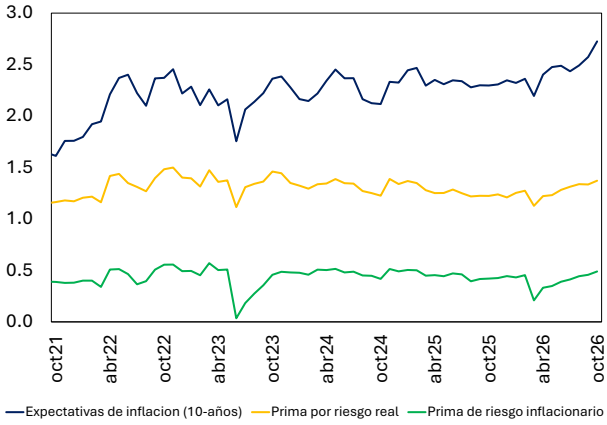


Panel B. 10 Años



Fuente: Fed

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



Fuente: Fed.

Anexo 5. Decisiones de bancos centrales y gobiernos

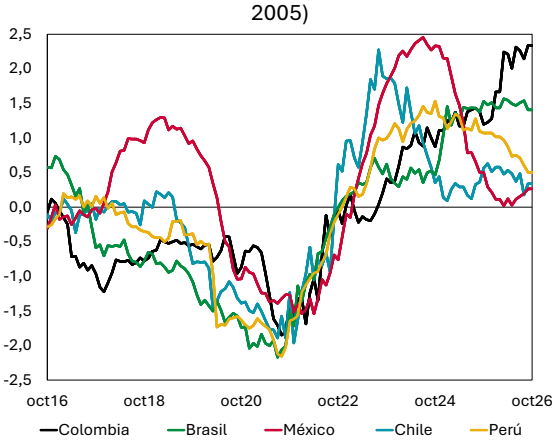
Cuadro A5.1. Decisiones de TPM

Fecha	Banco Central	Decisión (pb)	Expectativa (pb)	TPM
	Países desarrollados			
7oct26	Banco Central de Islandia	0	-	8,00%
	Países emergentes/frontera			
30sep26	Banco de Zambia	-250	-	10,75%
30sep26	Banco de Mozambique	0	-	9,25%
30sep26	Banco Central de la República Dominicana	25	-	5,50%
30sep26	Banco Central de Trinidad y Tobago	0	-	3,50%
6oct26	Banco de la Reserva de la India	25	25	5,50%
7oct26	Banco Nacional de Polonia	0	0	3,75%
7oct26	Banco Central de Kenia	0	0	8,75%
7oct26	Banco Central de Reserva del Perú	0	25	4,25%
8oct26	Banco de Tanzania	0	-	6,25%
8oct26	Banco Nacional de Serbia	0	0	5,75%
8oct26	Banco Nacional de Rumania	0	0	6,50%
8oct26	Banco Central del Uruguay	25	-	6,00%
14oct26	Banco de Uganda	225	-	12,00%
19oct26	Banco Popular de China	0	0	3,00% /3,50%*
20oct26	Banco Nacional de Hungría	0	0	5,50%
21oct26	Banco de Indonesia	0	13	5,75%
21oct26	Banco Nacional de Georgia	0	-	8,25%
21oct26	Banco de Israel	0	0	3,25%
21oct26	Banco de Corea	0	0	3,00%
22oct26	Banco Central de Filipinas	50	25	5,50%
22oct26	Banco Central de la República de Turquía	-100	-100	36,00%
23oct26	Banco Central del Paraguay	0	-	5,50%
23oct26	Banco Nacional de Kazajistán	-50	-25	15,75%
23oct26	Banco de Rusia	0	0	14,00%

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

Fuente: Bloomberg

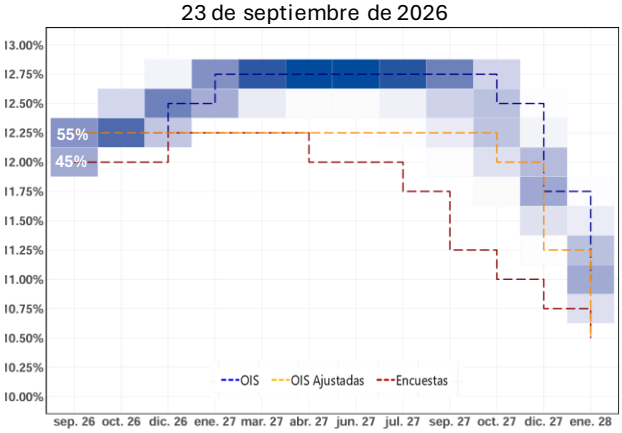
Gráfico A5.1. Tasas reales de los países de la región (desviaciones estándar respecto a la media desde 2005)



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

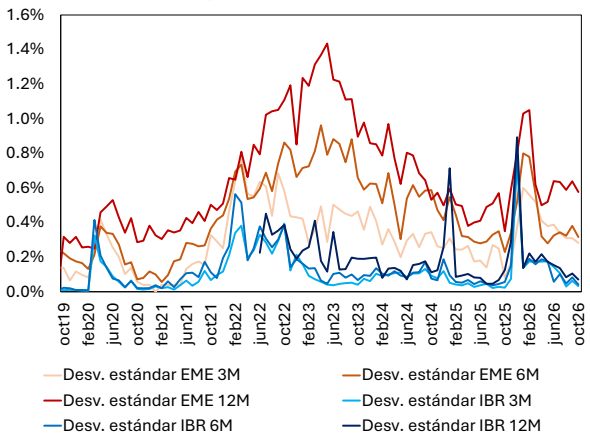
Anexo 6. Probabilidades de los escenarios de tasa de referencia para las próximas reuniones de la JDBR y otras medidas de expectativas de inflación

Cuadro A6.1. Tasa de política monetaria implícita – OIS
23 de septiembre de 2026



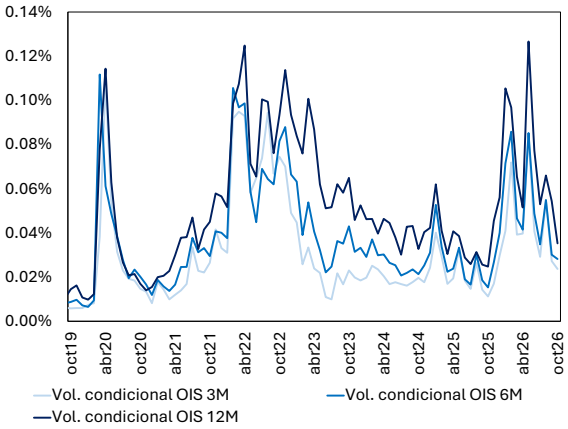
Fuente: Bloomberg**, Cálculos:** BanRep. La línea azul y amarilla corresponde a la senda más probable de las tasas OIS y OIS ajustadas por primas respectivamente. La línea roja corresponde a la mediana de la EME.

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



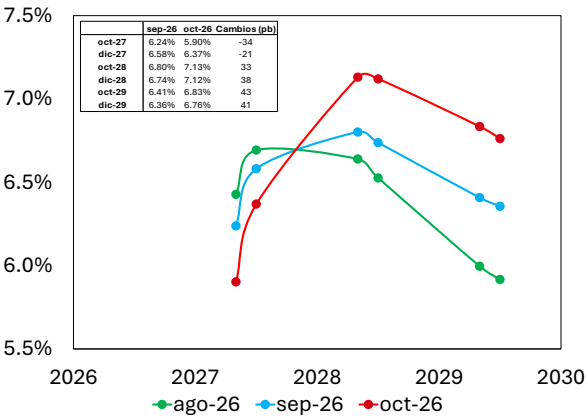
Fuente y Cálculos: BanRep.

A6.3. Volatilidad condicional de las tasas OIS



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

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

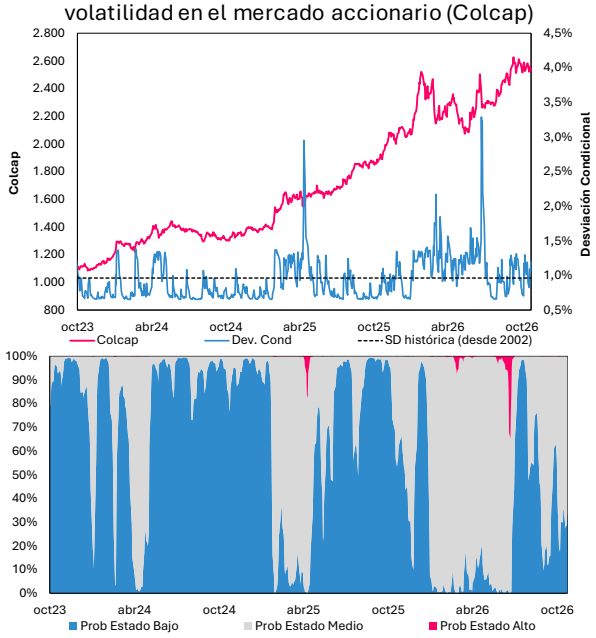


	sep-26	oct-26	Cambios (pb)
oct-27	6.24%	5.90%	-34
dic-27	6.58%	6.37%	-21
oct-28	6.80%	7.13%	33
dic-28	6.74%	7.12%	38
oct-29	6.41%	6.83%	43
dic-29	6.36%	6.76%	41

Fuente y Cálculos: Precia

Anexo 7. IDOAM, análisis por componentes

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



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

Tabla A7.2. Expectativas para los próximos 3 meses

	EMBIG		Duración del portafolio	
	sep26	oct26	sep26	oct26
Aumentará	41.4%	37.0%	14.3%	30.8%
Sin cambios	44.8%	33.3%	25.0%	34.6%
Disminuirá	13.8%	29.6%	21.4%	7.7%
No aplica			39.3%	26.9%

Fuente: EOF, **Cálculos:** BanRep. Los porcentajes más altos se encuentran en color verde y los más bajos en color azul.
Las columnas "Duración del portafolio" contienen el porcentaje de encuestados que eligió cada opción respecto a la dinámica esperada del portafolio que administra en los próximos tres meses.

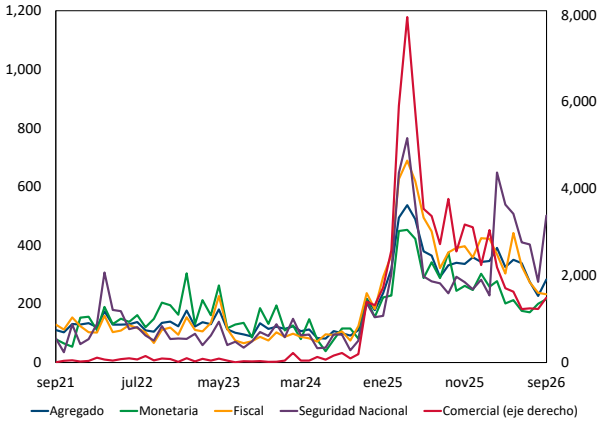
Anexo 8. Indicadores de percepción de riesgo internacional

Tabla A8.1. Indicadores de incertidumbre en política económica

	EE. UU.					Europa					
	Agregado	Pol. monetaria	Pol. fiscal	Pol. sanitaria	Pol. comercial	Europa	Alemania	Italia	Reino Unido	Francia	España
ago26	227	201	238	250	1234	326	668	90	292	343	150
sep26	284	216	233	225	1494	359	743	109	230	476	138
Var.	56	16	-5	-25	260	33	75	19	-62	134	-12

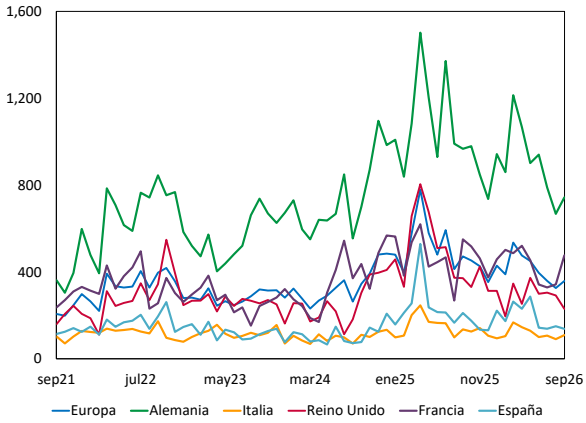
Fuente: Baker, Bloom & David (2016). Los valores más altos de los indicadores mensuales se encuentran en color rojo y los más bajos en color azul. Las variaciones positivas se encuentran en rojo y las negativas en azul.

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 octubre 26			Esperada a Diciembre 2026		Vigente	Esperada a Diciembre 2026		Ultimos datos publicados		Esperada a Diciembre 2026	
	Esp.	Obs.	Spread	Sep. 26	Oct. 26		Sep. 26	Oct. 26	Esp.	Obs.	Sep. 26	Oct. 26
Colombia	6.33%	6.29%	3.29%	6.91%	6.60%	12.25%	12.25%	12.50%	3.30%	3.50%	2.45%	2.50%
Chile	4.20%	4.20%	1.20%	3.60%	4.60%	4.50%	4.50%	4.50%	0.10%	-0.20%	0.70%	0.90%
México	3.47%	3.45%	0.45%	4.00%	3.90%	6.50%	6.50%	6.50%	2.20%	2.05%	1.20%	1.30%
Perú	4.58%	4.55%	2.55%	3.90%	4.10%	4.25%	4.31%	4.42%	2.50%	2.60%	3.00%	3.00%
Brasil	4.50%	4.58%	1.58%	4.92%	5.19%	13.75%	13.50%	13.25%	1.90%	1.84%	1.88%	1.80%
Ecuador	n.d.	1.34%	-0.66%	2.50%	2.40%	n.d.	n.d	n.d	n.d.	2.06%	2.50%	2.50%
Argentina	33.40%	33.40%	n.d.	29.80%	29.90%	29.00%	22.09%	22.24%	1.60%	2.30%	2.70%	2.30%
EE. UU.	3.60%	3.70%	1.70%	4.00%	2.70%	3,75% - 4%	2.70%	3.80%	1.50%	1.50%	2.41%	2.23%
India	5.59%	5.54%	1.54%	4.80%	4.90%	5.50%	5.49%	5.78%	7.30%	7.80%	6.80%	6.90%
Sudáfrica	4.70%	4.50%	0.00%	n.d.	3.20%	7.25%	3.20%	6.83%	1.20%	1.90%	1.60%	1.30%
China	1.00%	0.90%	-2.10%	0.90%	0.90%	1.40%	1.37%	1.35%	4.50%	4.30%	4.60%	4.60%
Rusia	6.30%	6.35%	2.35%	n.d.	8.70%	14.00%	8.70%	15.92%	1.00%	1.30%	0.90%	0.90%
Turquía	30.26%	29.73%	24.73%	n.d.	34.90%	36.00%	34.90%	37.63%	2.50%	2.48%	3.50%	3.60%
Noruega	3.60%	3.40%	1.40%	n.d.	3.00%	4.50%	3.00%	4.00%	0.40%	0.20%	1.50%	1.65%
Costa Rica	n.d.	0.34%	-2.66%	1.10%	1.00%	3.00%	2.96%	2.97%	n.d.	3.71%	3.60%	3.60%
El Salvador	n.d.	3.60%	0.30%	2.70%	2.80%	n.d.	n.d	n.d	n.d.	4.60%	3.20%	3.30%
Guatemala	n.d.	4.69%	0.69%	4.00%	3.90%	3.50%	3.42%	3.42%	n.d.	4.50%	3.80%	3.80%
Honduras	n.d.	6.30%	1.30%	4.90%	5.00%	6.00%	5.60%	5.60%	n.d.	3.80%	3.30%	3.30%
Panamá	n.d.	-0.40%	-2.40%	0.40%	2.00%	n.d.	7.47%	7.92%	n.d.	4.60%	4.20%	4.30%
Paraguay	n.d.	1.70%	-2.30%	3.70%	3.50%	5.50%	5.56%	5.56%	n.d.	4.40%	4.30%	4.30%

Brasil: Expectativas extraídas de la encuesta publicada por el Banco Central de Brasil el 23 de octubre.

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

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

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

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

Colombia, México, Perú, Ecuador, Argentina, Paraguay, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras & Panamá:
Expectativas extraídas de la encuesta de Focus Economics de octubre.

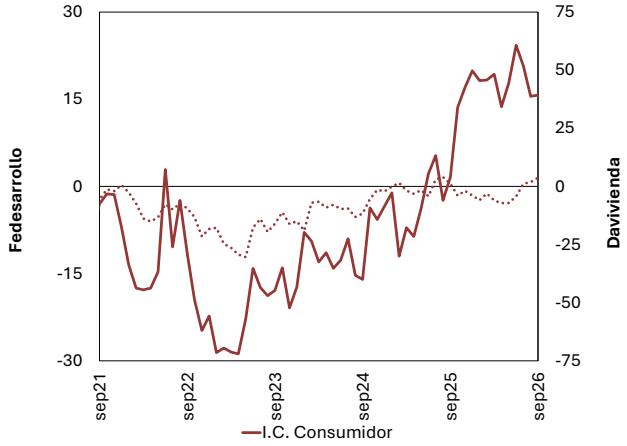
***** Los datos de crecimiento del PIB corresponden a la información observada del 2T26.

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

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

Anexo 10. Índices de confianza

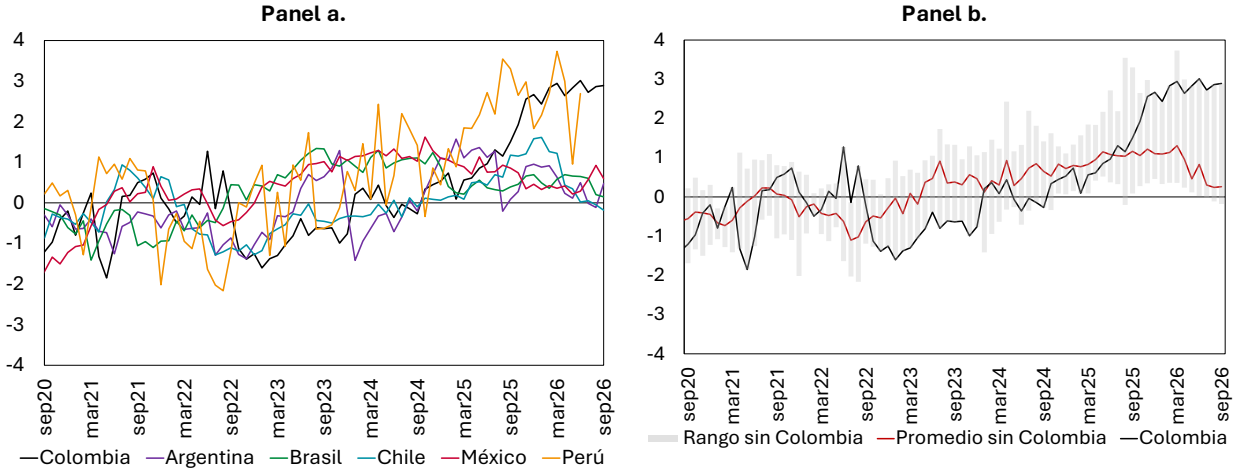
Gráfico A10. 1. Índices de confianza en Colombia



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 marginalmente respecto al mes anterior, ubicándose en 15,7% en septiembre frente al 15,5% registrado en agosto. El índice de condiciones económicas disminuyó de 4,8% a 1,7% y el índice de expectativas del consumidor aumentó de 22,6% a 25,1%. Por otro lado, el indicador de confianza del consumidor de Davivienda se recuperó frente al mes anterior pasando de 1,9% a 3,7%.

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



Fuentes: INEGI[34], FGV [35], UDD, BanRep, Fedesarrollo, APOYO.
Cálculos: BanRep. *Series desestacionalizadas. Información mensual.
** La media corresponde a la última media histórica después de ajustar por cambio estructural.
*** El dato de Perú se encuentra a junio 2026, por falta de disponibilidad de datos.

El Gráfico A10.2. ilustra los indicadores de confianza del consumidor medidos como desviaciones estándar frente a su media en Colombia y en otros países latinoamericanos (datos desestacionalizados). Durante septiembre, este indicador aumentó para Argentina, disminuyó en México y Colombia, Brasil y Chile se mantuvieron relativamente estables.

[34] Instituto Nacional de Estadísticas y Geográficas
[35] Instituto Brasileiro de Economía.

Anexo 11. Indicador Común de Expectativas de Inflación

El Indicador Común de Expectativas de Inflación (ICEI)[36], que refleja la dinámica común de las expectativas de inflación provenientes del mercado y de encuestas, incrementó con respecto al último mes para todos los plazos (Gráficos A.11.1 al A.11.4). Por otra parte, la dinámica común de las expectativas excluyendo los BEI y FBEI[37] presentó comportamientos mixtos para todos los plazos, con reducciones en el corto y mediano plazo, e incrementos para el largo plazo y el total. Además, en el mediano y largo plazo, las expectativas excluyendo los BEI y FBEI superan la del indicador que incluye todas las medidas.

Gráfico A.11.1 ICEI de corto plazo

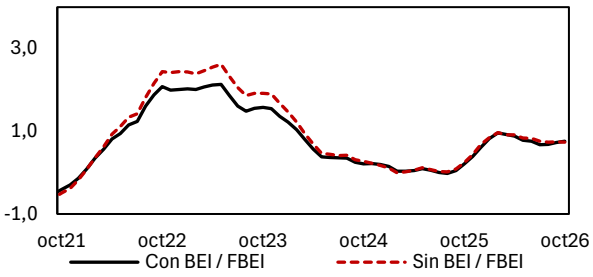


Gráfico A.11.2. ICEI de mediano plazo

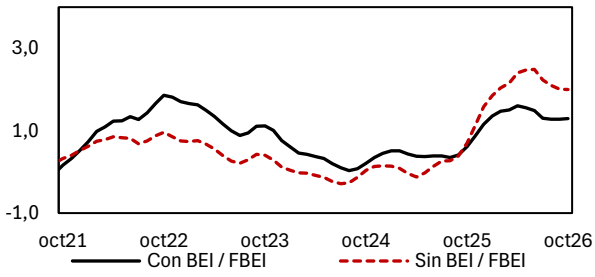


Gráfico A.11.3. ICEI de largo plazo

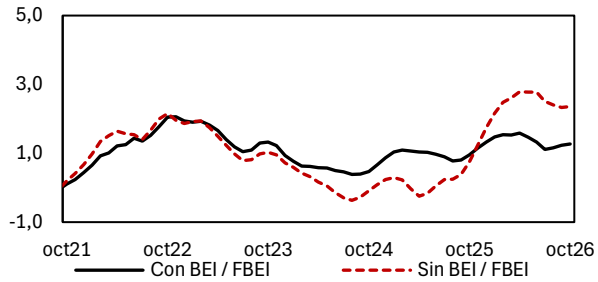
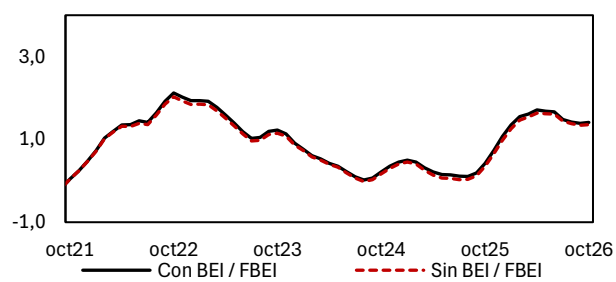


Gráfico A.11.4. ICEI a todos los plazos



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

[36] 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.

[37] 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)

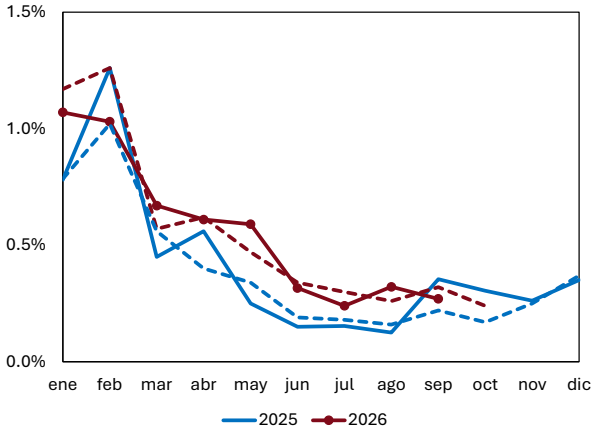
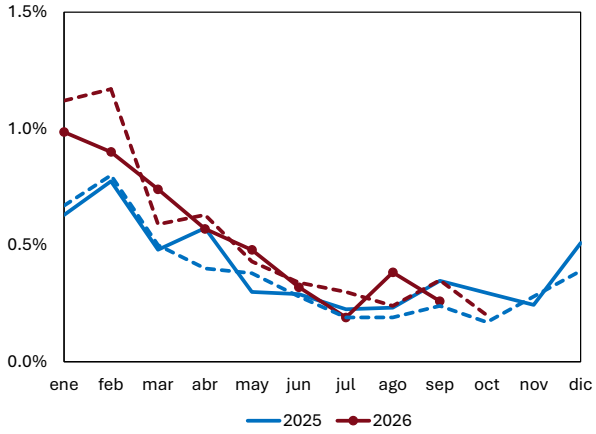


Gráfico A. 12.2. Inflación mensual SAR y expectativas (EME)



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

En septiembre, la inflación sin alimentos se ubicó en 0,27% m/m, por debajo del pronóstico de los analistas encuestados por la EME (0,32% m/m) y ubicándose por debajo del dato de septiembre de 2025 (0,35%)[38]. De la misma manera, la inflación SAR se situó en 0,26%, por debajo de lo esperado y del dato de 2025 (0,35%)[39]. Para octubre, los analistas proyectan que la inflación sin alimentos se ubique en 0,24% m/m, lo que representaría un nivel inferior al de octubre de 2025 (0,30%), y proyectan que la medida SAR se ubicaría en 0,20%, por debajo de lo registrado en 2025 (0,30%; Gráfico A 12.1 y A 12.2).

[38] Y se mantuvo por debajo del registro de 2023 (0,49%) y manteniéndose en 2024 (0,27%).
[39] Y se mantuvo por debajo del registro de 2023 (0,35%) y 2024 (0,33%).

Anexo 13. Especificación del índice IDOAM

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

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

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

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

Las variables consideradas para el índice son las siguientes:

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