



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 abril de 2026

DETERMINANTES DE LAS DINÁMICAS DE LOS MERCADOS DE CAPITALES

CONTENIDO

1.	ANÁLISIS DEL BEI Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A PARTIR DE ENCUESTAS	3
1.1.	Expectativas de inflación provenientes del mercado (BEI) y de encuestas.....	4
1.2.	Comportamiento del mercado de deuda pública colombiana.....	11
1.3.	Expectativas de política monetaria en Estados Unidos y otras economías desarrolladas	19
1.4.	Comportamiento de los mercados de deuda pública en Estados Unidos y en la región..	20
2.	EXPECTATIVAS DE MERCADO DE TPM Y CRECIMIENTO ECONÓMICO	21
2.1.	Expectativas de TPM.....	21
2.2.	Expectativas de crecimiento económico	26
3.	PERCEPCIÓN DE RIESGO DEL MERCADO.....	27
4.	RECUADROS/ANEXOS	29
	Anexo 1. Encuestas de expectativas de analistas de mercados financieros.....	29
	Anexo 2. Eventos relevantes en el mercado local	35
	Anexo 3. Inversionistas en el mercado de deuda local	37
	Anexo 4. Comportamiento de los bonos soberanos en moneda local de países de la región.....	40
	Anexo 5. Decisiones de bancos centrales y gobiernos	41
	Anexo 6. Probabilidades de los escenarios de tasa de referencia para las próximas reuniones de la JDBR y otras medidas de expectativas de inflación	42
	Anexo 7. IDOAM, análisis por componentes.....	43
	Anexo 8. Indicadores de percepción de riesgo internacional	44
	Anexo 9. Expectativas macroeconómicas de otros países	45
	Anexo 10. Índices de confianza.....	46
	Anexo 11. Inflación mensual sin alimentos, SAR y expectativas.....	48
	Anexo 12. Especificación del índice IDOAM	49

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

- Desde la última reunión de la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR), las expectativas de inflación implícitas en el mercado de deuda y derivados, así como las obtenidas por encuestas presentaron correcciones a la baja. No obstante, todas las medidas siguen por encima de la meta de 3% del Banco de la República en el horizonte de dos años (Cuadro 1).
- La curva de TES en pesos continuó presentando una pendiente negativa, al igual que en el mes anterior, mientras que durante este mes la curva de TES en UVR también exhibió este comportamiento.
- Las curvas de TES en pesos y UVR registraron valorizaciones, reflejando una corrección desde los niveles elevados de tasas observados en meses previos.
- Las expectativas implícitas en el mercado de derivados y de las encuestas, anticipan incrementos de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en los próximos meses. Hacia el cierre de 2026, el mercado descuenta mayores aumentos que los previstos por las encuestas.
- Los extranjeros revirtieron parcialmente su tendencia compradora en TES, y su concentración siguió aumentando. En TES a futuro, incrementaron de forma significativa su posición compradora. Por su parte, los FPC y bancos fueron compradores netos de TES.

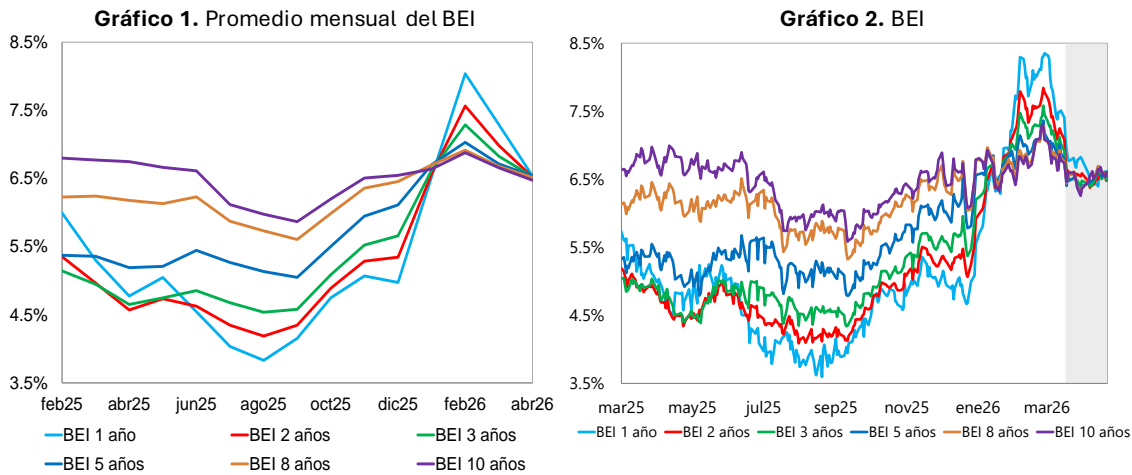
Cuadro 1. Resumen de expectativas de inflación de corto plazo

	Expectativas de inflación (mercado)											
	BEI		BEI desest.		BEI ajustado		FBEI		FBEI ajustado		Swap BEI	
	1 año	2 años	1 año	5 años	1 año	2 años	dic27	2 años	dic27	2 años	1 año	2 años
mar26	7,29%	6,98%	6,84%	6,57%	7,24%	6,88%	6,75%	6,66%	6,76%	6,44%	7,32%	5,62%
abr26	6,54%	6,51%	6,15%	6,20%	6,82%	6,69%	6,51%	6,51%	6,81%	6,57%	6,52%	5,30%
Variación (pb)	-75	-48	-69	-37	-42	-19	-24	-15	6	13	-80	-32
	Expectativas de inflación (encuestas)											
	Total (otras encuestas)			Total (BanRep)				SAR (BanRep)				
	dic26	1 año	dic-27	dic26	1 año	dic27	2 años	dic26	1 año	dic27	2 años	
mar26	6.30%	5.82%	4.82%	6.26%	5.81%	4.79%	4.46%	6.27%	5.81%	4.78%	4.36%	
abr26	6.43%	5.76%	4.80%	6.32%	5.70%	4.80%	4.23%	6.31%	5.63%	4.88%	4.60%	
Variación (pb)	13	-6	-2	6	-11	1	-23	4	-18	10	24	

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

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

Las inflaciones implícitas en el mercado de deuda pública (*Break-Even Inflation, BEI*) registraron correcciones a la baja a lo largo de todos los plazos, aunque se mantienen por encima del 6%. Este comportamiento es consistente con un proceso de corrección luego de los altos niveles observados en períodos anteriores. Además, el incremento de 100 pb en la TPM por la JDBR en sus reuniones de enero y marzo de 2026, así como las expectativas del mercado de aumentos adicionales durante este año, contribuyeron a la reducción de las expectativas de inflación. Este comportamiento se observa a pesar de la incertidumbre generada por el aumento en los precios de la energía asociado al conflicto en Medio Oriente, las tensiones institucionales entre el Ministerio de Hacienda y el Banco de la República alrededor del manejo de la política monetaria y la sorpresa al alza en la inflación de marzo (observada: 5,56%; esperada: Bloomberg 5,47% y EME 5,45%; Gráfico 1, Gráfico 2 y Cuadro 2).



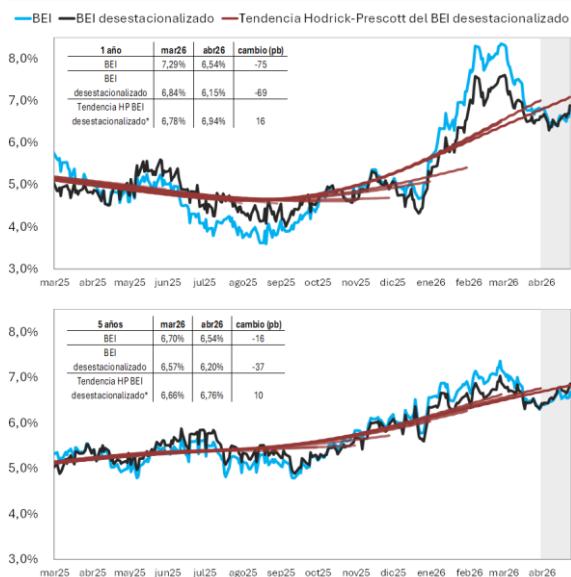
Fuentes: SEN y Master Trader. Cálculos: BanRep.

Cuadro 2. Variaciones TES pesos y UVR

	Punto a punto (plazo en años)											
	TES pesos						TES UVR					
	1	2	3	5	8	10	1	2	3	5	8	10
31mar26	13,46%	13,53%	13,55%	13,51%	13,34%	13,22%	6,66%	6,95%	7,07%	7,10%	6,96%	6,86%
23abr26	13,22%	13,33%	13,37%	13,36%	13,23%	13,12%	6,61%	6,79%	6,85%	6,80%	6,61%	6,49%
	Variaciones (pb)											
Var. BEI	-18	-5	5	16	24	26	-5	-16	-23	-31	-36	-37
BEI	6,61%	6,54%	6,53%	6,57%	6,62%	6,63%						
Promedios mensuales												
mar26	13,35%	13,56%	13,68%	13,75%	13,67%	13,56%	6,06%	6,57%	6,85%	7,04%	6,99%	6,90%
abr26*	13,20%	13,31%	13,37%	13,38%	13,27%	13,16%	6,66%	6,80%	6,86%	6,82%	6,67%	6,58%
	Variaciones (pb)											
Var. BEI	-15	-24	-31	-37	-40	-39	60	23	1	-22	-32	-32
BEI	6,54%	6,51%	6,52%	6,56%	6,60%	6,59%						

*Información disponible al 23 de abril de 2026.

Gráfico 3. Filtro HP BEI desestacionalizado



Fuentes: SEN y Master Trader. Cálculos: BanRep.

*El dato de la tendencia se estimó con datos hasta el 23 de abril. Las tablas presentan los promedios de cada mes.

descomposición del promedio del BEI³ para el periodo analizado, a 1, 5 y 8 años, en tres componentes: expectativas de inflación, prima por riesgo inflacionario y un componente de liquidez relativa entre los TES en pesos y los TES en UVR. Con base en esta metodología, las expectativas de inflación disminuyeron para el horizonte de un año (obs: 6,82%; ant: 7,24%), así como para los plazos de cinco (obs: 5,69%; ant: 5,75%) y ocho años (obs: 5,12%; ant: 5,16%).

Al ajustar el BEI por estacionalidad en los horizontes de corto y mediano plazo, se observan reducciones más acotadas frente a las estimadas con el BEI sin ajuste¹. Estos menores descensos² son coherentes con el patrón estacional que muestra esta serie, el cual tiende a moderarse entre marzo y octubre de cada año, como se evidencia en el Gráfico 3. Además, la tendencia promedio mostró decrecimiento en los plazos de uno y cinco años.

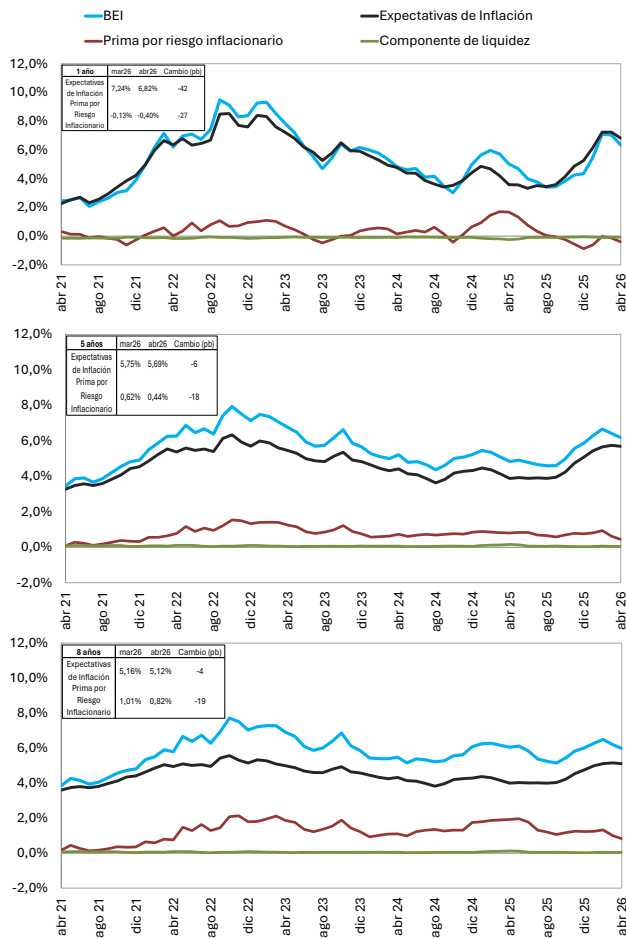
El componente de expectativas de inflación del BEI registró decrecimientos a lo largo de todos los plazos, en coincidencia con el comportamiento observado en otras medidas de expectativas. Dado que los diferenciales entre las tasas nominales y reales capturan no solo las expectativas de inflación, sino también la incertidumbre asociada a estas y posibles fricciones de liquidez, el Gráfico 4 presenta una

¹ 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.

² Los menores descensos corresponden a la información promedio mensual, para la medida punto a punto, se observan mayores descensos para el BEI ajustado por estacionalidad.

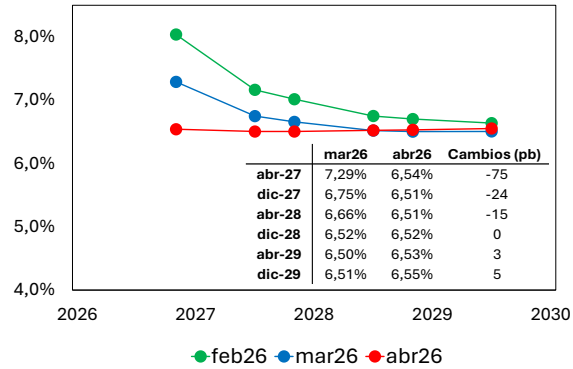
³ Según Abrahams et al. (2015) "Decomposing real and nominal yield curves" y Espinosa et al (2015) "Expectativas de inflación, prima de riesgo inflacionario y prima de liquidez: una descomposición del break-even inflation para los bonos del gobierno colombiano", las expectativas de inflación netas de primas se calculan como el diferencial de las tasas nominales y reales libres de riesgo extraídas de los mercados de deuda pública local a diferentes plazos. Finalmente, el componente de liquidez se calcula como el diferencial entre la prima por liquidez extraída de los TES en pesos y de los TES en UVR. Así, el BEI total se puede descomponer en expectativas de inflación, prima por riesgo inflacionario y un componente de liquidez; el BEI total puede diferir del BEI presentado en el Gráfico 1 para cada plazo dado que se estiman con modelos diferentes.

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



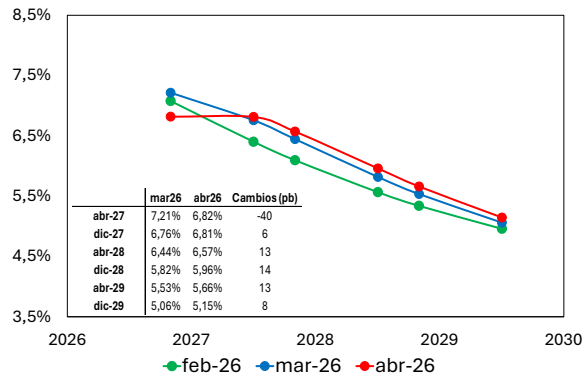
Fuentes: Precia. **Nota:** La descomposición se estima con la información promedio de cada mes. Los datos se estiman con información de precia, el BEI promedio calculado con estos datos se ubicó en 6,82% (ant: 7,24), 5,69% (ant: 5,75%) y 5,12% (ant: 5,16%) para los plazos de 1, 5 y 8 años, respectivamente.

Gráfico 5A. FBEl sin ajuste



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

Gráfico 5B. FBEl neto de primas

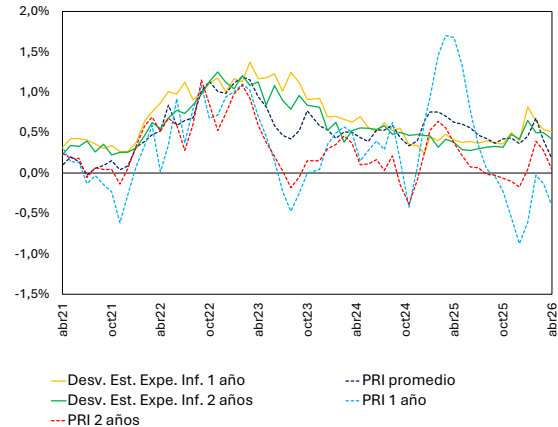


Fuentes: Precia. **Nota:** La estimación se basa en las expectativas de inflación provenientes de la descomposición del BEI, la cual se estima con información promedio de cada mes proveniente de Precia.

Los Forward Break-Even Inflation (FBEl) mostraron comportamientos mixtos. En su versión simple, registraron caídas en todos los plazos, en línea con otras medidas de expectativas de inflación, mientras que en su versión ajustada por primas presentaron estabilidad en todos los plazos a excepción del horizonte de un año, donde disminuye. 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 FBEl para los meses de abril de 2027, 2028 y 2029. El Gráfico 5B muestra estas mismas medidas, pero netas de la prima por riesgo inflacionario y de un componente de liquidez relativo de los TES en pesos frente a los denominados en UVR.

La prima por riesgo inflacionario (PRI) disminuyó en todos los plazos, lo que, en un contexto de expectativas de inflación elevadas, sugiere que el mercado descuenta escenarios de inflación persistentemente altos (Gráfico 6). La prima a un año continúa ubicándose en niveles históricamente bajos. En línea con lo anterior, la desviación estándar de las expectativas de inflación a uno y dos años registró una disminución, lo que indica una menor dispersión en las expectativas de los agentes (Gráfico A4.5)⁴.

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.

El escenario más probable para la inflación promedio, según las expectativas implícitas del mercado, es que esta se ubique entre 6% y 7% a uno y dos años. Por su parte, las encuestas sitúan la inflación esperada entre 5% y 6% a un año y entre 4% y 5% a dos años⁵. El rango más probable para la inflación esperada a un año se encuentra entre 6% y 7% de acuerdo con el FBEl ajustado por primas (probabilidad de 62,77%, ant: 6,54%), desplazando el rango de valores superiores a 7% que era al que se le asignaba una mayor probabilidad el mes pasado. En este mismo horizonte, la EME asigna la mayor probabilidad al rango entre 5% y 6%, con 70,59% (ant: 60,53%; Gráficos 7A y 7B). Para el horizonte de dos años, el FBEl ajustado señala como escenario más probable el rango entre 6% y 7%, con una probabilidad de 98,35% (ant: 82,11%). Por su parte, la EME ubica el valor más probable de la inflación en el rango de 4% a 5%, al que asigna una probabilidad de 58,82% (ant: 64,86%; Gráficos 7C y 7D).

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 BEI ajustado por primas y, adicionalmente, ajustando una distribución a las respuestas de la EME.

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

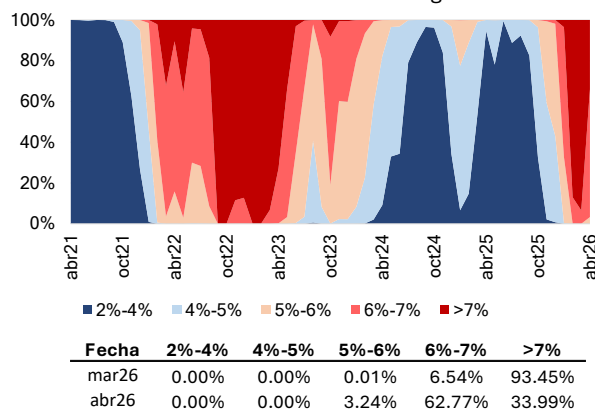


Gráfico 7B. Probabilidad de que el valor esperado de las expectativas de inflación a un año de la EME se encuentre en diferentes rangos

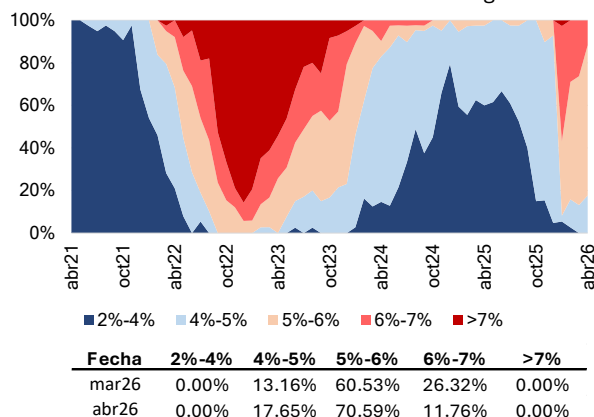


Gráfico 7C. Probabilidad de que el valor esperado de las expectativas de inflación a dos años del FBEl ajustado se encuentre en diferentes rangos

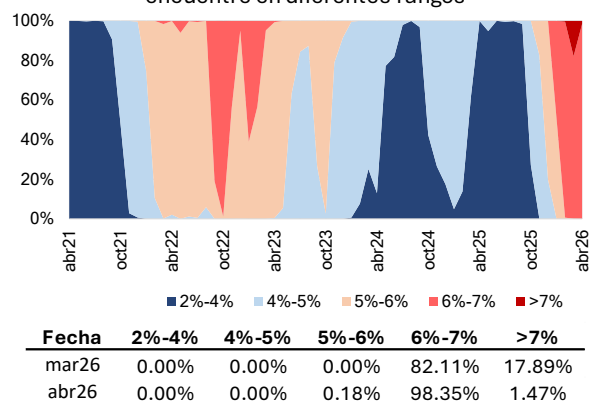
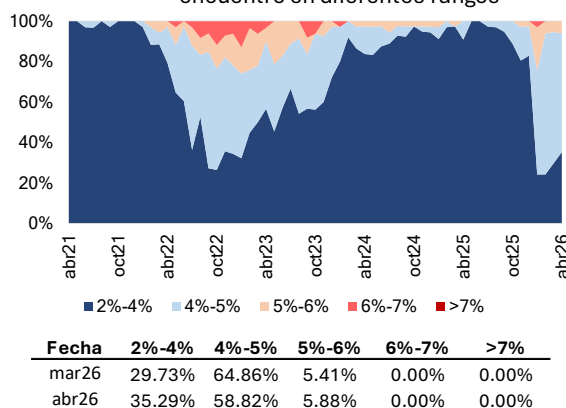


Gráfico 7D. Probabilidad de que el valor esperado de las expectativas de inflación a dos años de la EME se encuentre en diferentes rangos

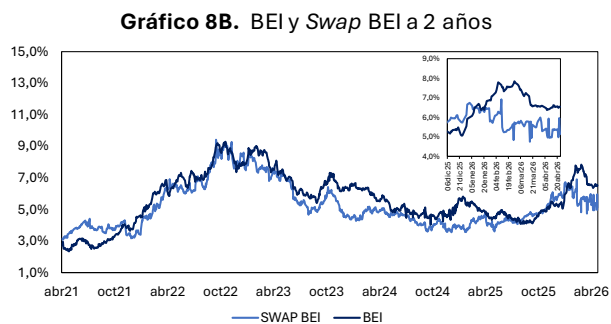
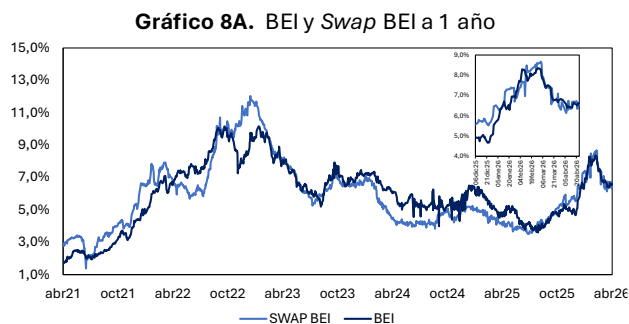


Fuentes: BanRep. **Nota:** Para más detalle sobre la metodología ver el Anexo 10 del documento *Determinantes de las Dinámicas de los Mercados de Capitales* de agosto de 2024.

Las expectativas de inflación implícitas en los contratos derivados a uno y dos años disminuyeron, en línea con el comportamiento de la mayoría de las medidas de expectativas de inflación del mercado. Por su fuente de información, este indicador no se ve afectado por las estrategias de manejo de deuda implementadas por el MHCP, lo que permite extraer información de expectativas de inflación excluyendo el efecto de estas operaciones. El Gráfico 8 presenta las expectativas de inflación implícitas en los contratos *Overnight Index Swaps* (OIS) y los *swaps* UVR (*swap* BEI⁶), frente al BEI a 1 y 2 años. Desde la última reunión de la JDBR, y con información al 23 de abril, el *swap* BEI promedio mensual a un año disminuyó 80 pb, alcanzando 6,52% (ant: 7,32%), y disminuyó 32 pb a dos años, ubicándose en 5,30% (ant: 5,62%)⁷.

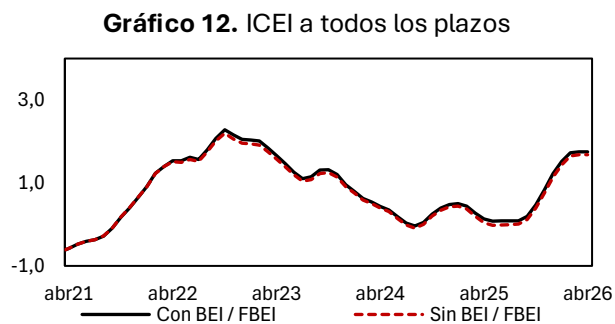
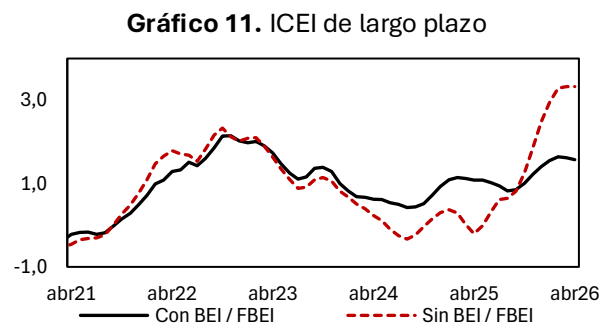
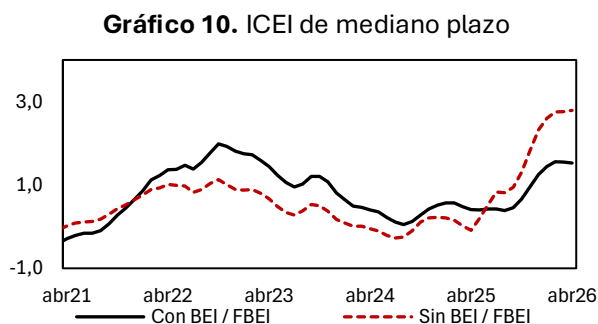
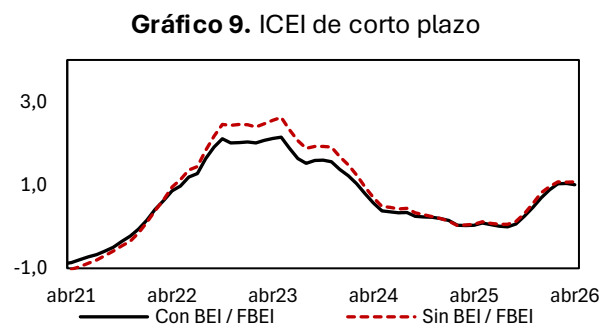
⁶ Se calcula como la diferencia entre las tasas OIS cero cupón y las tasas de los *swap* IBR UVR, para más detalle consultar el Recuadro 1. Expectativas y señales de mercado provenientes de instrumentos financieros, publicado en el documento [Determinantes de las Dinámicas de los Mercados de Capital](#) 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 La medida forward del primer al segundo año incrementó 27 pb (obs: 3,41%, ant: 3,68%).



Fuentes: Bloomberg. Cálculos: BanRep.

Por su parte, el Indicador Común de Expectativas de Inflación⁸ (ICEI), que refleja la dinámica común de las expectativas de inflación provenientes del mercado y de encuestas, disminuyó marginalmente con respecto al último mes, para todos los plazos (Gráficos 9 al 12). La dinámica común de las expectativas excluyendo los BEI y FBEI⁹ supera la del indicador que incluye todas las medidas.



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

⁸ 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.

⁹ 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.

Las expectativas de inflación total provenientes de encuestas registraron leves aumentos para los cierres de 2026 y 2027, y ligeras reducciones en los horizontes de 12 y 24 meses (Gráficos 13 al 16). En promedio¹⁰, las expectativas para finales de 2026 y 2027 aumentaron marginalmente de 6,16% a 6,27% y de 4,71% a 4,72%, respectivamente. En contraste, las expectativas a 12 meses se redujeron de 5,82% a 5,73%, mientras que a 24 meses descendieron de 4,46% a 4,23%.

Las expectativas de inflación básica y de inflación sin alimentos ni regulados (SAR) mostraron una dinámica similar a la observada en la inflación total. Para todos los horizontes esta se mantiene por encima de la meta del 3% del BanRep. En promedio, estas registraron leves incrementos para los cierres de 2026 y 2027, junto con reducciones marginales en los horizontes de 12 y 24 meses. En general, aunque estas expectativas han presentado correcciones recientes, al igual que las de inflación total, continúan ubicándose en niveles elevados.

Gráfico 13. Inflación esperada para cierre 2026 según encuestas

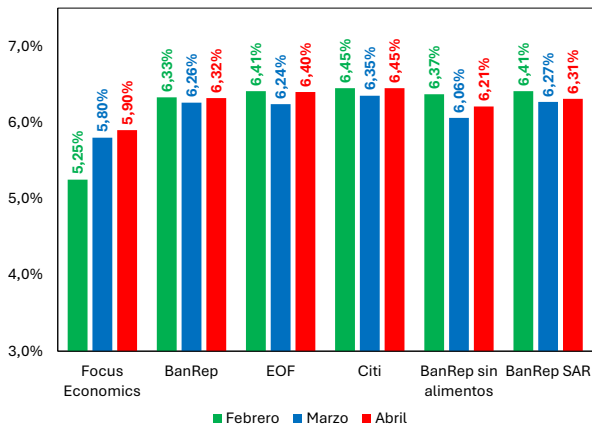


Gráfico 14. Inflación esperada para cierre 2027 según encuestas

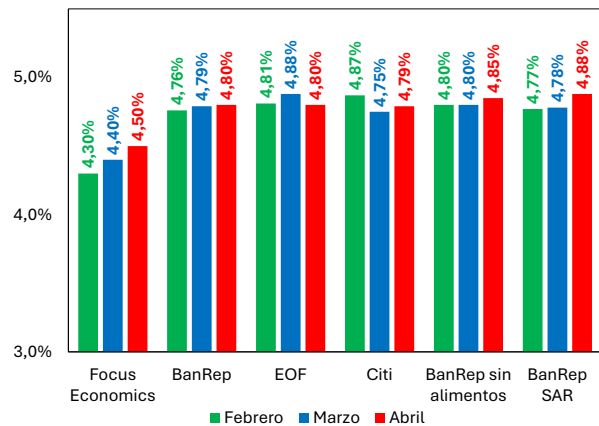


Gráfico 15. Inflación esperada a 12 meses según encuestas

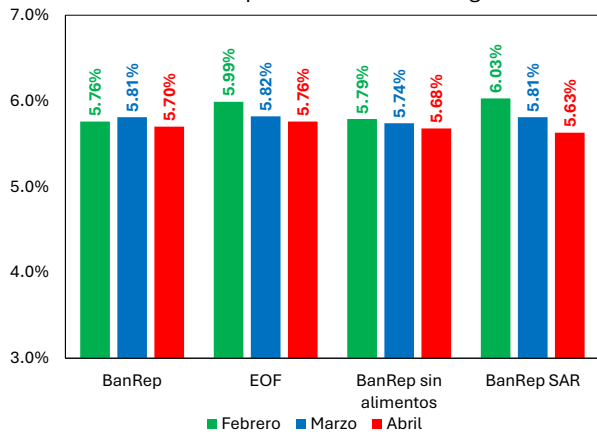
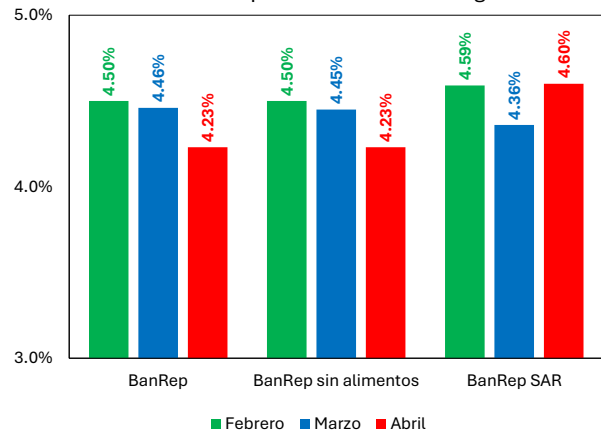


Gráfico 16. Inflación esperada a 24 meses según encuestas



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 12 de abril. La encuesta del BanRep se realizó entre el 9 y el 14 de abril. Los datos de la EOF se publicaron el 22 de abril con datos recolectados entre el 13 y el 17 del mismo mes. La encuesta de Citi se publicó el 28 de abril.

¹⁰ Para fin de año, se muestra un promedio de las encuestas disponibles, excluyendo a Focus Economics. Si se tiene en cuenta, las expectativas para finales 2026 aumentan, pasando de 6,16% a 6,21% y para 2027 disminuye de 4,71% a 4,70%.

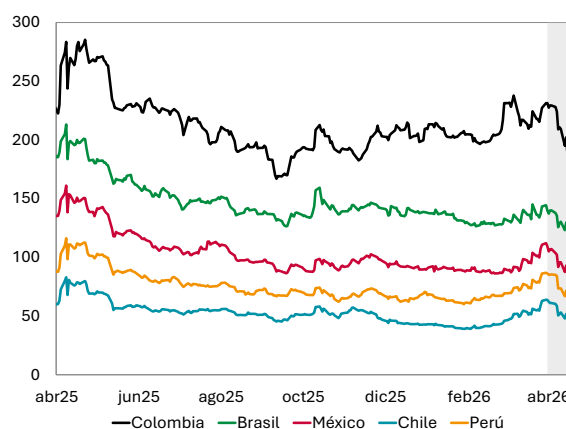
En este contexto, las expectativas de inflación a un año provenientes de encuestas se encuentran por debajo de las implícitas en el mercado de deuda. A un año las encuestas muestran una expectativa de 5,73% (ant: 5,82%), mientras que la expectativa para el mismo periodo derivada del forward BEI (ajustado) se ubica en 6,82% (ant: 7,21%). A 24 meses, la EME indica una expectativa de 4,23% (ant: 4,46%), mientras que el FBEl neto de primas a este plazo se ubica en 6,57% (ant: 6,44%).

En síntesis, las expectativas de inflación continúan en niveles elevados y, en particular, la mayoría de las implícitas en los mercados financieros disminuyeron, al igual que las derivadas de encuestas. Sin embargo, ambos conjuntos de medidas continúan por encima del 3% en el horizonte de dos años. Las expectativas están en línea con las persistentes presiones inflacionarias y las preocupaciones en materia fiscal. Por su parte, el ajuste reciente a la baja estuvo en línea con las decisiones de aumento de la TPM y las expectativas de aumentos adicionales. Lo anterior en medio de un contexto internacional desafiante derivado de la incertidumbre generada por el conflicto en Medio Oriente y los efectos que este pueda tener sobre la inflación a nivel global.

1.2. Comportamiento del mercado de deuda pública colombiana

Entre el 31 de marzo y el 23 de abril, la curva de TES en pesos registró valorizaciones, en línea con un entorno internacional más favorable para la deuda pública, por cuenta de una reducción en las tensiones en el conflicto en medio oriente, y con la corrección de los elevados niveles de tasas observados en meses previos (Gráficos 18 y 19). Este desempeño fue comparable al de sus pares regionales, aunque pudo estar influenciado por la expedición del decreto que modificó el régimen de inversión de activos en el exterior de los FPC que podría derivar en una mayor demanda de títulos de deuda pública por parte de estos agentes¹¹. Las valorizaciones en la deuda local se

Gráfico 17. Credit Default Swaps Latam (5 años)



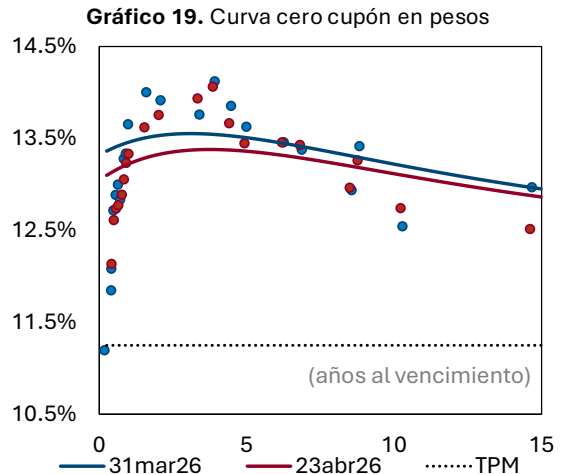
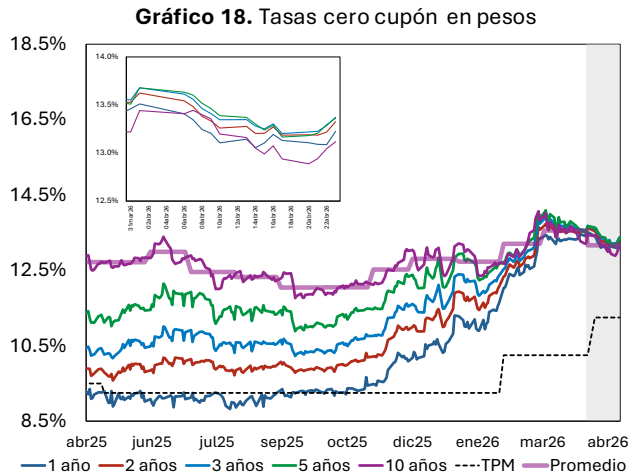
Fuente: Bloomberg.

observaron en un contexto en el que se anunció la rebaja de la calificación soberana por parte de S&P, lo cual de acuerdo con agentes del mercado ya se encontraba descontado en los precios de estos títulos¹². El detalle de estos y otros factores se presenta en el Anexo 2. Por su parte, la prima de riesgo de Colombia se redujo desde la última reunión de la JDBR, en línea con la mejora en la percepción de riesgo a nivel internacional tras la tregua parcial entre Irán y EE. UU.¹³ y con el comportamiento observado en los países de la región (Gráfico 17).

¹¹ Según analistas, los TES absorberían la mayor parte de los flujos esperados, incluidas las contribuciones mensuales de los trabajadores y la repatriación de algunos activos. Si bien aún no hay claridad sobre el mecanismo de rebalanceo, esta medida habría generado expectativas de un mayor ritmo de compras de TES por parte de los FPC.

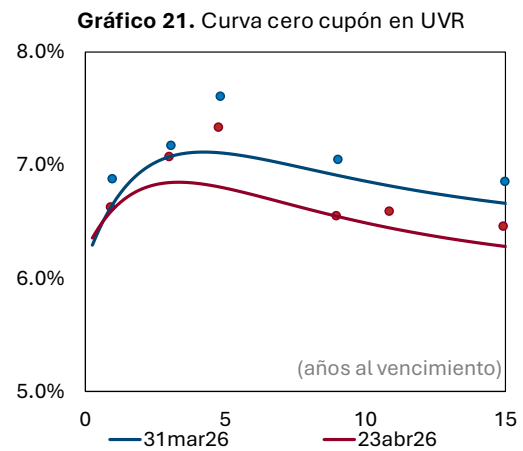
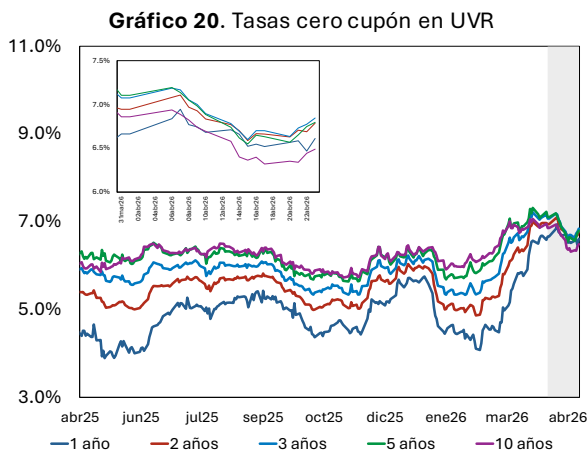
¹² S&P rebajó la calificación soberana de largo plazo de Colombia de BB a BB-, argumentando la persistencia de los desequilibrios fiscales, el deterioro en la credibilidad de la política fiscal acentuado tras la suspensión de la Regla Fiscal y riesgos para la fortaleza institucional asociados a los desafíos en materia de seguridad. De acuerdo con analistas, esta decisión ubica al país en su nivel de calificación más bajo de la historia reciente, acercándolo al umbral de alta especulación. Asimismo, la rebaja es consistente con un deterioro fiscal que el mercado ya venía incorporando, reflejado en mayores primas de riesgo y en el aumento de los rendimientos de la deuda pública.

¹³ El 7 de abril, Irán y EE. UU. anunciaron una tregua parcial de dos semanas, lo que generó una reacción positiva en los mercados financieros. No obstante, el proceso ha estado marcado por una elevada volatilidad en las negociaciones y señales contradictorias. Así, al 23 de abril, el panorama continúa siendo altamente incierto: el estrecho permanece cerrado y los canales diplomáticos no muestran avances alentadores.



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.

En línea con lo anterior, la curva de TES en UVR registró valorizaciones (Gráfico 20 y 21). En términos generales, su comportamiento fue consistente con el de la curva en pesos y con un entorno internacional más favorable para la deuda pública.



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

Durante el período, las curvas de TES en pesos y en UVR se mantuvieron invertidas. En el caso de la curva en pesos, la pendiente entre los plazos de 10 y 2 años permaneció en terreno negativo, lo que, según analistas, refleja la persistencia de expectativas de inflación en niveles elevados, la continuidad de una postura de política monetaria restrictiva y una mayor oferta de bonos concentrada en el tramo medio de la curva¹⁴. Por su parte, la curva de TES en UVR redujo su pendiente en 21 pb hasta ubicarse en -30 pb, alcanzando niveles no observados desde marzo de 2020. Analistas indican que esta inversión obedece principalmente a la transmisión de la pendiente negativa de la curva en pesos hacia la curva de TES en UVR en determinadas condiciones de mercado¹⁵, así como a condiciones técnicas y de liquidez propias de este mercado, asociadas a su

¹⁴ A pesar de que, a partir del 15 de abril, se reanudaron las subastas de referencias del tramo largo de la curva, durante gran parte del período solo se subastó una referencia del tramo medio.

¹⁵ La transmisión de la pendiente negativa de la curva en pesos hacia la curva de TES en UVR ocurre tanto a través del vínculo entre tasas nominales y reales (vía la inflación implícita) como mediante ajustes de portafolio de los inversionistas, que responden a cambios en los retornos relativos entre títulos nominales y reales. Dichos ajustes no son neutrales a lo largo de la curva y suelen concentrarse en los mismos tramos donde se observa mayor presión en el mercado nominal.

menor tamaño relativo frente al de TES en pesos y a diferencias en la base de demandantes a lo largo de los distintos nodos de la curva¹⁶(Gráficos 22 y 23).

Gráfico 22. Pendiente curva TES pesos (10-2 años, pb)

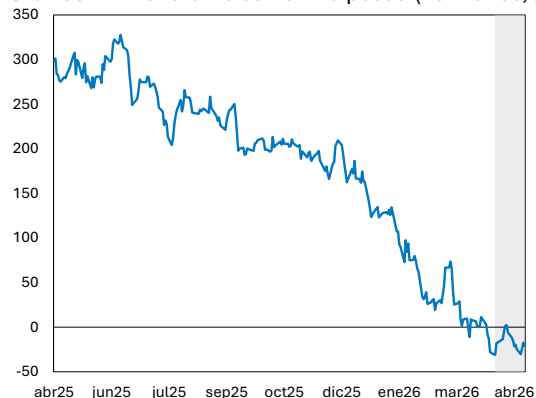
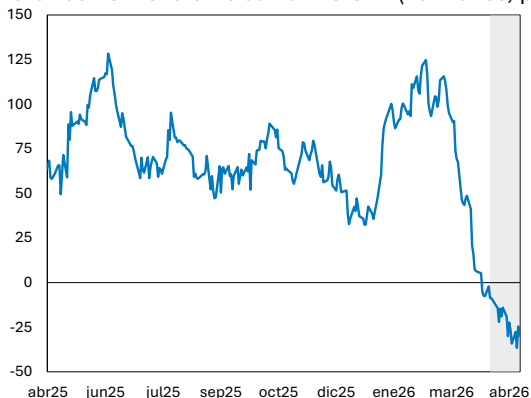


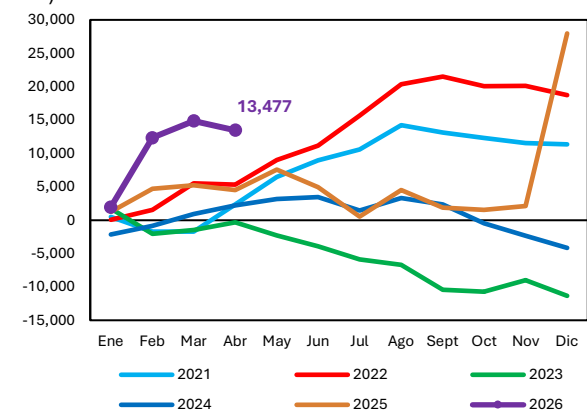
Gráfico 23. Pendiente curva TES UVR (10-2 años, pb)



Fuentes: SEN y Master Trader, Cálculos: BanRep.

Desde la última reunión de la JDBR, y con datos al 23 de abril, los inversionistas extranjeros revirtieron parcialmente la tendencia compradora que llevaban a marzo y realizaron ventas netas de TES denominados en pesos por COP 13,7 billones (b). Las ventas de estos agentes en TES en pesos se concentraron en referencias del tramo medio-largo de la curva¹⁷. Por su parte, en TES denominados en UVR, estos inversionistas compraron en neto COP 0,7 b en el mercado de contado, principalmente en el tramo medio-corto¹⁸. Así a pesar de las ventas netas acumuladas en este mes han acumulado compras netas por COP 13,5 b en lo corrido de 2026 (Gráfico 24) y, con corte a abril, cuentan con el 21% del total de tenencias (Gráfico 25).

Gráfico 24. Flujos netos de los inversionistas extranjeros en el mercado de contado de TES acumulados por año (COP mm)

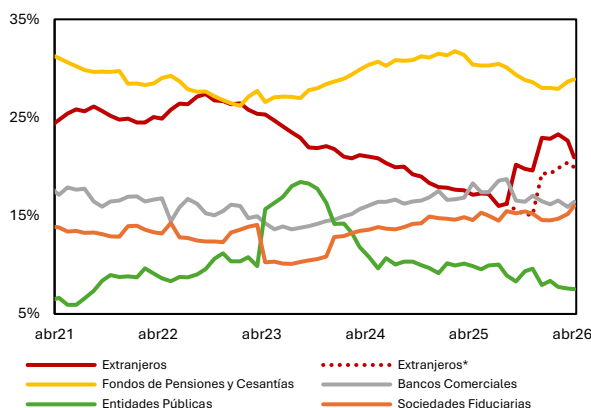


Fuente: BanRep.

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



Fuente: BanRep.

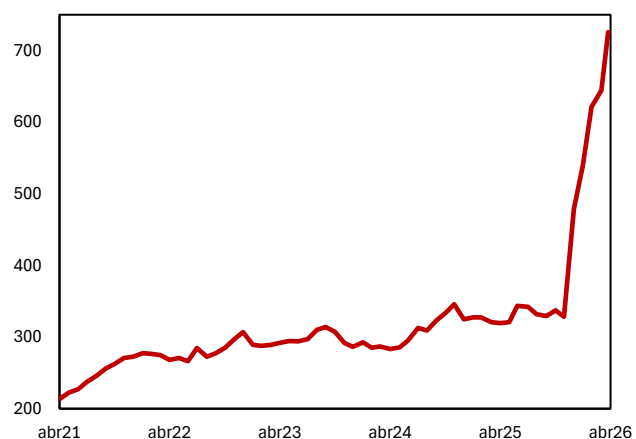
* La serie punteada, para los inversionistas extranjeros, excluye los títulos entregados como garantía a la banca extranjera por las operaciones de tesorería.

¹⁶ El mercado de TES en UVR es más reducido y menos líquido que el de TES en pesos, por lo que los factores técnicos pueden tener un impacto relativamente mayor sobre la pendiente de la curva. Según agentes del mercado, por ejemplo, la oferta ha tendido a concentrarse en referencias del tramo corto y medio, donde existe una menor base de compradores naturales y una capacidad más limitada para absorber emisiones adicionales. En contraste, el tramo largo suele contar con una demanda más estructural (asociada a inversionistas con pasivos de largo plazo) lo que tiende a contener el aumento de las tasas largas.

¹⁷ Los inversionistas extranjeros presentaron flujos netos en TES denominados en pesos por COP 256 miles de millones (mm), COP 1,6 b, COP -1,6 b, COP -2,4 b y COP 42 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.

¹⁸ Los inversionistas extranjeros presentaron flujos netos en TES denominados en UVR por COP -6 mm, COP 573 mm, COP 200 mm, COP -34 mm y COP 5 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 26. Índice de concentración IHH de las tenencias en TES de los inversionistas extranjeros



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

En este contexto, la concentración de las tenencias en TES de los inversionistas extranjeros, medida a través del indicador IHH, continuó aumentando y se ubica en máximos históricos (Gráfica 26). El aumento en la concentración del mercado de TES en los inversionistas extranjeros, así como la concentración de las tenencias de títulos en unos pocos agentes de este grupo, puede incrementar la sensibilidad de los rendimientos de los TES ante escenarios de ventas en el mercado de contado. Esto, en la medida que los agentes extranjeros suelen demandar un mayor retorno para absorber excesos de oferta en el mercado secundario, de acuerdo con ejercicios empíricos¹⁹.

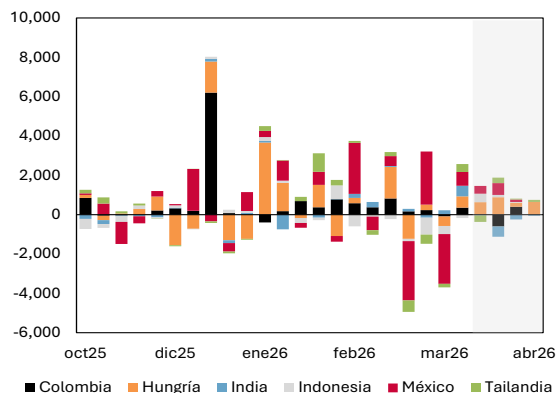
A nivel global, durante abril se registraron flujos de compra de inversionistas extranjeros en títulos de deuda²⁰ para una muestra de países emergentes, favorecidos por una mejora en el apetito por riesgo global (Gráfico 27). En el caso de Colombia, se observó una reversión parcial en las entradas de capital en el periodo reciente. Con datos semanales del *Institute of International Finance* (IIF) con corte al 23 de abril, desde la última reunión de la JDBR, Colombia registró ventas netas por USD 182 m (0,10% del saldo total de deuda pública²¹), mientras que Hungría y México presentaron compras netas por USD 2.352 m (1,23%) y USD 1.123 m (0,11%), respectivamente.

¹⁹ [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.](#)

²⁰ Los datos del IIF incluyen flujos en títulos de deuda en moneda local y extranjera.

²¹ Fuente: *Haver Analytics*. Información a febrero de 2026.

Gráfico 27. Flujos netos semanales de inversionistas extranjeros en títulos de deuda de un grupo de países emergentes (USD millones)

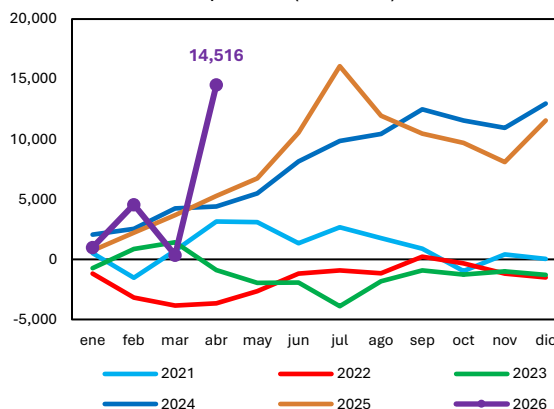


Fuente: IIF y BanRep. La serie de Colombia se calcula con base en la información del Depósito Central de Valores (DCV) de los flujos diarios a valor de mercado de los inversionistas extranjeros en TES, convertidos a dólares con la tasa de cambio del día anterior a la fecha de negociación de cada flujo.

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

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

Gráfico 28. Cambio en la posición compradora de los inversionistas extranjeros en el mercado de NDF de TES por año (COP mm)



Fuente: Reporte de las entidades locales al BanRep.

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

Por otro lado, los inversionistas extranjeros aumentaron sus compras en contratos *Non-Delivery Forward* (NDF) de TES²² por una magnitud significativa en abril (COP 14,2 b, Gráfico 28), llevando su posición a un nuevo máximo de COP 42 b²³. En línea con esto, los bancos locales que fueron sus contrapartes en estos contratos compraron en neto COP 5,7 b en el mercado de contado en abril y, en el acumulado del año, han realizado compras netas por COP 12,7 b (Gráfico 29). De acuerdo con la información reportada al BanRep, los bancos fueron el tipo de entidad con la que concentraron el aumento en su posición durante el periodo (COP 14,0 b)²⁴. Las contrapartes locales suelen adoptar la misma posición en el mercado de contado de TES, lo cual está en línea con los flujos de los bancos, que han hecho de contraparte en estos contratos, durante 2026 (COP 12,7 b) y refuerza un canal de transmisión desde el mercado de NDF de TES. Además, se destaca que los agentes extranjeros que participan en este mercado son principalmente fondos de cobertura con estrategias de inversión de corto plazo, a diferencia de lo observado en el mercado de contado²⁵.

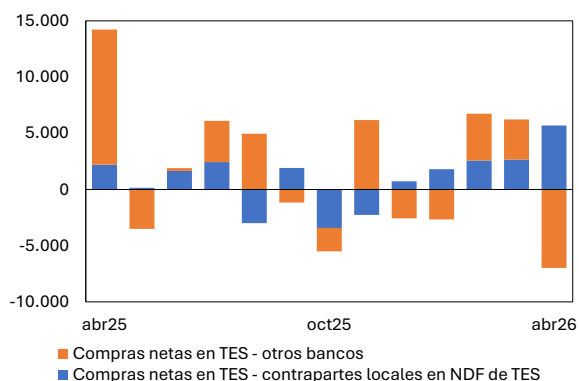
²² Un NDF de TES es un contrato futuro *Over-the-Counter* (OTC) en el que las partes se comprometen a comprar o vender un activo en el futuro, en este caso un TES, a un precio pactado en la fecha de negociación del contrato. Son derivados OTC, por lo que las negociaciones se llevan a cabo mediante acuerdos 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.

²³ Este monto representa el 27% del saldo en TES que tienen los inversionistas extranjeros en el mercado de contado de TES al 23 de abril (COP 155 b).

²⁴ Seguidos por las sociedades comisionistas de bolsa (COP 195 mm)

²⁵ Ver Recuadro. [Caracterización del mercado de NDF de TES.](#)

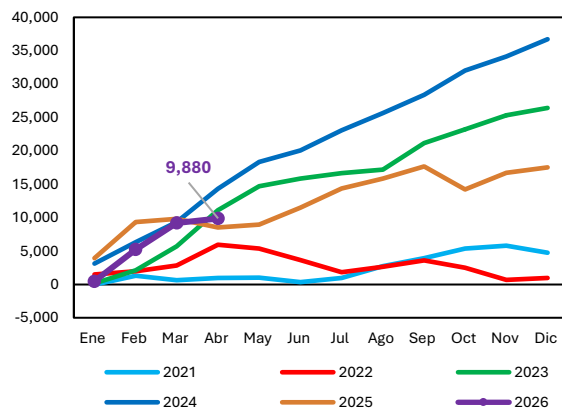
Gráfico 29. Flujos netos mensuales de los bancos en el mercado de contado de TES (COP mm)



Fuente: BanRep.

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

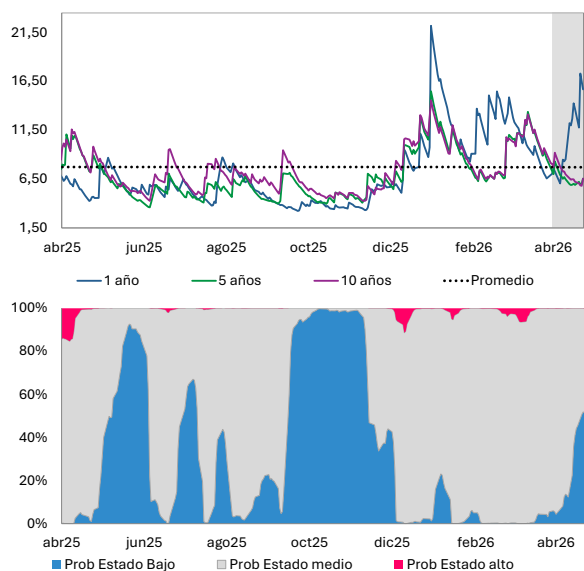
Gráfico 30. Flujos netos de los FPC en el mercado de contado de TES acumulados por año (COP mm)



Fuente: BanRep.

Los Fondos de Pensiones y Cesantías (FPC) fueron compradores netos de TES (Gráfico 30) durante abril, continuando con la tendencia del año, y se mantienen como los principales tenedores de estos títulos. Durante el periodo, los FPC compraron en neto TES en pesos por COP 1,1 b, principalmente en referencias del tramo medio de la curva (COP 2,5 b)²⁶. Además, realizaron compras netas de TES denominados en UVR por COP 1,1 b, principalmente en referencias del tramo largo de la curva (COP 1,0 b). De esta manera, se mantienen como los principales tenedores de TES (29% del total de TES en circulación²⁷).

Gráfico 31. Volatilidad condicional por plazo y regímenes de volatilidad en el mercado de TES



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

La volatilidad promedio del mercado de TES en pesos durante marzo mostró comportamientos al alza para el tramo de un año con un breve periodo de corrección a mitad de mes. Sin embargo, para otros tramos de la curva la volatilidad ha disminuido. Considerando que el tramo de un año es relativamente pequeño, el estado de volatilidad más probable cambió a nivel bajo (50,1% de probabilidad), seguido de cerca del estado medio (49,5%), guiado por el desempeño favorable de las curvas durante este mes (excepto el tramo corto de las curvas UVR) (Gráfico 31).

Este desempeño tuvo lugar en un contexto en el que la liquidez del mercado mejoró marginalmente, pero continúa ubicándose en niveles reducidos. Los *bid-ask spreads* (BAS) promedio de los TES en pesos y en UVR disminuyeron frente a los niveles registrados el mes previo, pero siguieron reflejando condiciones de liquidez inferiores a las de su promedio del

²⁶ En referencias de TES en pesos realizaron flujos por COP 433 mm, COP 182 mm, COP 2,5 b, COP -1,4 b y COP 1,7 b en los tramos corto, medio-corto, medio, medio-largo y largo de la curva.

²⁷ Para el cálculo de este porcentaje se excluyen los títulos entregados como garantía a la banca extranjera por las operaciones de tesorería.

último año. En cuanto a la profundidad del mercado, esta aumentó para los TES en pesos, mientras disminuyó para la referencia en UVR²⁸ (Anexo 2 – Gráficos 32 al 35).

Gráfico 32. Bid-Ask spread de los TES en pesos (pb)

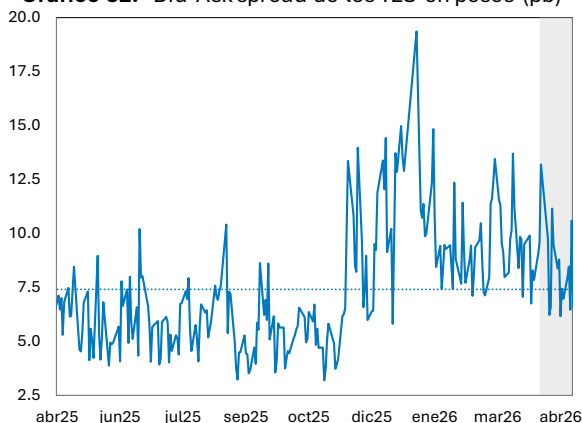
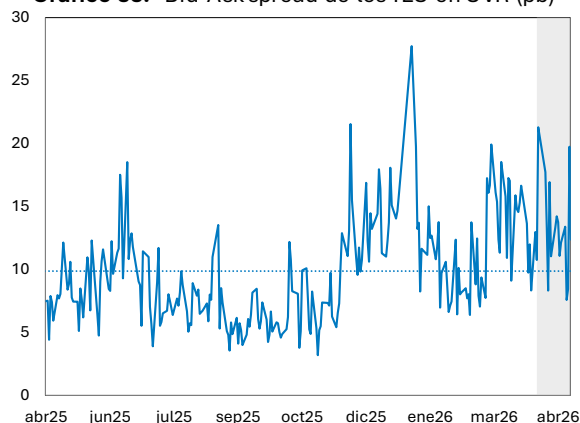


Gráfico 33. Bid-Ask spread de los TES en UVR (pb)



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 34. Profundidad promedio TES en pesos (COP mm)

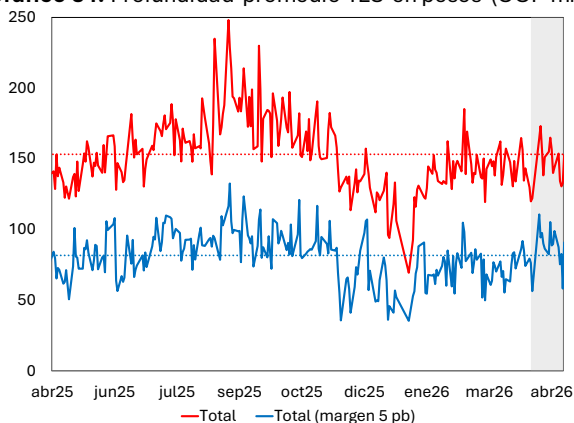
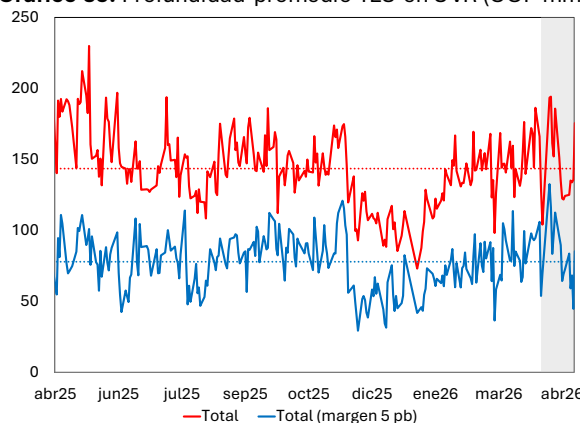


Gráfico 35. Profundidad promedio TES en UVR (COP mm)

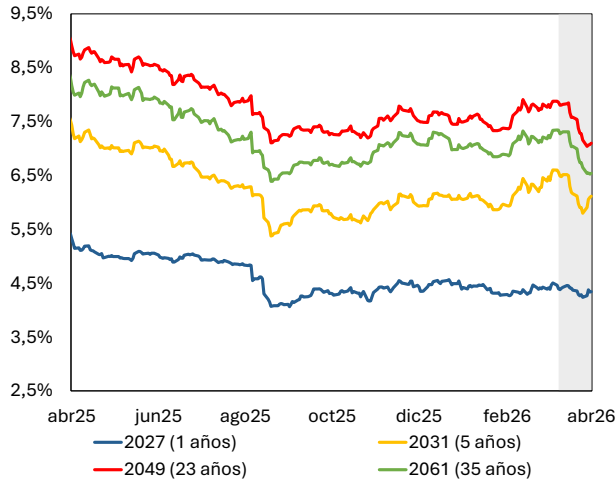


Fuente y Cálculos: BanRep. La medida de profundidad por título corresponde al promedio de la sumatoria del monto de las cotizaciones de compra y la sumatoria del monto de las cotizaciones de venta de TES, por segundo entre las 9:00 a.m. y las 12:30 a.m. para el total del mercado y las mejores posturas (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 abril, los títulos de deuda soberana colombiana denominados en dólares y en euros presentaron mayores valorizaciones que los denominados en pesos. Así, la diferencia de tasas entre los bonos en pesos y moneda extranjera aumentó. Desde la última reunión de la JDBR, y hasta el 23 de abril, las tasas de los títulos en dólares con vencimientos a 1, 5, 23 y 35 años presentaron variaciones de -5 pb, -44 pb, -76 pb y -80 pb, respectivamente (Gráfico 36), mientras que los denominados en euros presentaron variaciones de -48 pb, -40 pb y -47 pb para los plazos de 2, 6 y 10 años (Gráfico 37), en su orden. En ese período, el margen entre la deuda pública local y externa en dólares a 10 años aumentó 37 pb, mientras que el margen de la deuda pública local y la denominada en euros al mismo plazo aumentó 32 pb (Gráfico 38).

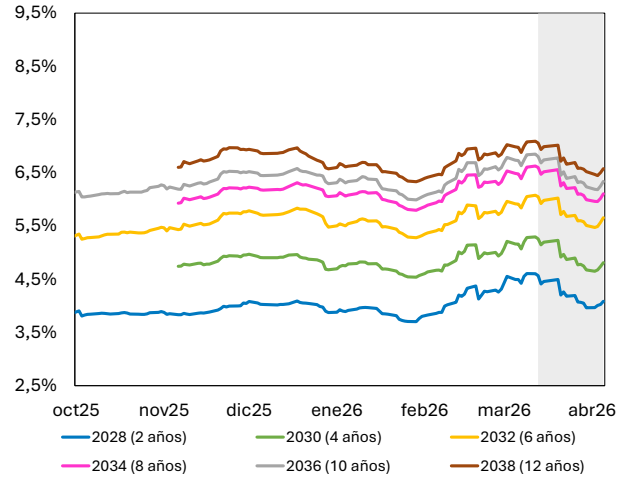
²⁸ Con datos al 23 de abril, lo BAS promedio diario se ubicaron en 8,4 pb para los TES en pesos y 13,4 pb para los TES denominados en UVR, frente a los niveles promedio de 9,4 pb y 13,7 pb observados durante marzo. Por su parte, la profundidad promedio del mercado de TES en pesos aumentó de COP 143,7 mm a COP 148,1 mm, y la de los TES denominados en UVR disminuyó de COP 151,7 mm a COP 146,9 mm (Gráfico A2.4).

Gráfico 36. Tasas de la deuda pública externa en USD por referencia



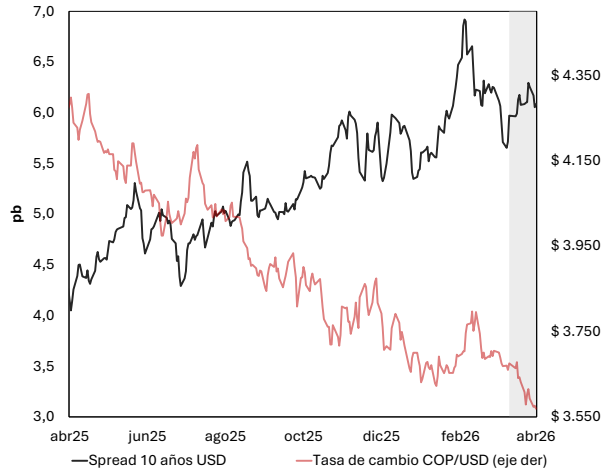
Fuente: Bloomberg.

Gráfico 37. Tasas de la deuda pública externa en EUR por referencia



Fuente: Bloomberg.

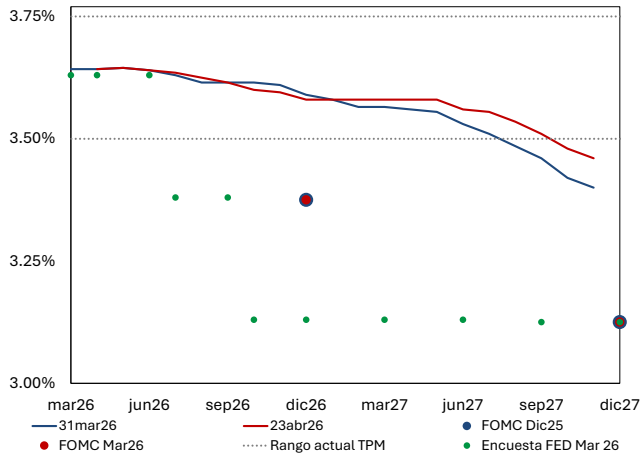
Gráfico 38. Margen entre la deuda local y la deuda externa a 10 años (pb) vs. Tasa de cambio (COP/USD)



Fuente: Bloomberg y BanRep.

1.3. Expectativas de política monetaria en Estados Unidos y otras economías desarrolladas

Gráfico 39. Senda esperada tasa de Fondos Federales



Fuente: Bloomberg y Fed.

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

Durante abril, las expectativas del mercado de futuros sobre las tasas de los fondos federales permanecieron estables para el cierre de los próximos dos años (Gráfico 39), descontando estabilidad de tasas para 2026 (ant: estabilidad) y 2027 (ant: estabilidad). Las expectativas de política monetaria continuaron descontando que la tasa de los fondos federales se mantenga en los niveles actuales²⁹ ante la expectativa de que los precios de la energía continúen en niveles elevados debido a la prolongación del conflicto en Medio Oriente, generando presiones al alza sobre la inflación en EE. UU. (ver *Comportamiento de los mercados de deuda pública en Estados Unidos y en la región*).

De la misma manera, el CME³⁰ muestra que el rango más probable de la tasa de los Fondos Federales para diciembre de 2026 se mantuvo estable y, con corte a abril, es aquel consistente con estabilidad de tasas (ant: estabilidad). Así, al 23 de abril, el escenario más probable para la tasa de los Fondos Federales a finales de 2026 se ubicó en el rango de 3,50% a 3,75%, con una probabilidad del 76% (Cuadro 3).

Cuadro 3. Probabilidad de los posibles escenarios para la reunión de la Fed de diciembre de 2026

	2,75%-3,00%	3,00%-3,25%	3,25%-3,50%	3,50%-3,75%	3,75%-4,00%	4,00%-4,25%
	(Rango actual)					
31mar26	0%	2%	21%	76%	1%	0%
23abr26	0%	2%	21%	76%	1%	0%

Fuente: CME.

En línea con EE. UU., las expectativas de TPM para las principales economías avanzadas permanecieron estables en abril, ante la prolongación del conflicto en Medio Oriente (Cuadro 4). En Europa, los futuros de la tasa Euribor continúan descontando aumentos por 75 pb para el cierre de 2026. Adicionalmente, en Reino Unido y Japón siguen esperando aumentos para el cierre del año, por 75 pb y 50 pb, respectivamente. Por su parte, el mercado descuenta que la tasa de política de China³¹ permanezca estable en 2026. Lo anterior ante expectativas de que los precios de la energía continúen en niveles elevados a nivel global debido al contexto geopolítico en Medio Oriente.

²⁹ Estas proyecciones del mercado se ubican 25 pb por encima de las publicadas por el FOMC en diciembre para el cierre de 2026, y 50 pb por encima de las publicadas para el cierre de 2027.

³⁰ Chicago Mercantile Exchange.

³¹ La tasa de los créditos preferenciales a 1 año.

Cuadro 4. Expectativas de tasa de política en economías desarrolladas

	Tasa de política actual	Próxima reunión		dic-26	
		31mar26	23abr26	31mar26	23abr26
Estados Unidos	3,50% - 3,75%	3,64%	3,64%	3,59%	3,58%
Europa	2,00%	2,19%	2,24%	2,82%	2,68%
Reino Unido	3,75%	3,82%	3,76%	4,25%	4,28%
Japón	0,75%	0,90%	0,74%	1,26%	1,18%
China	3,00%	3,03%	3,03%	2,97%	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.

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

Durante abril, la curva de rendimientos de los Tesoros de EE. UU. se mantuvo estable, en línea con el comportamiento observado en otras economías avanzadas. Este desempeño se dio en un entorno de incertidumbre asociada al conflicto en Medio Oriente. Tras la fuerte reacción de los mercados en marzo, el panorama relativamente más favorable en abril llevó a un comportamiento más cauto. Si bien se conocieron noticias económicas relevantes durante el período³², su impacto sobre los mercados fue limitado, dado que los desarrollos geopolíticos continuaron siendo el principal factor determinante.

En este contexto, las curvas de deuda pública de los países de la región registraron, en términos generales, valorizaciones, en respuesta a un panorama relativamente más favorable para la deuda soberana a nivel global. No obstante, se observó una aceleración de la inflación en marzo en todos los países de la región, explicada principalmente, de acuerdo con analistas, por los efectos del conflicto en Medio Oriente³³. En México, destaca que Fitch mantuvo la calificación soberana en BBB- con perspectiva estable, lo que respaldó el desempeño favorable de su curva. En el caso de Perú, el panorama electoral incierto introdujo volatilidad en sus curvas de deuda (Gráficos 40 a 42).

Gráfico 40. Cambios (pb) tasa cero cupón a 10 años Latam y EE. UU.

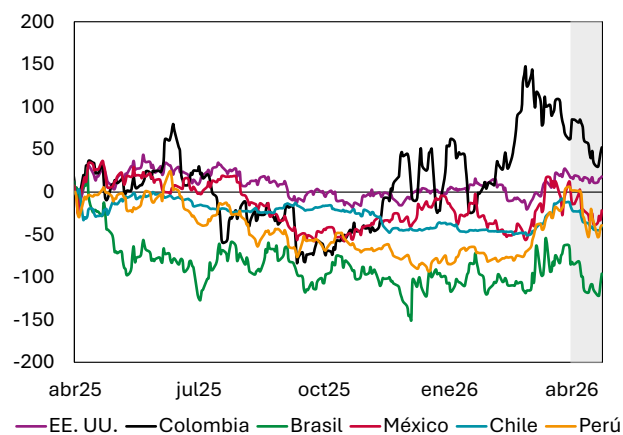
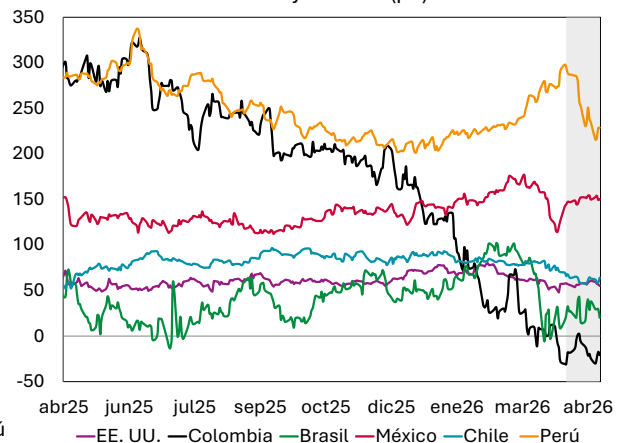


Gráfico 41. Pendiente 10 años – 2 años curva cero cupón Latam y EE. UU. (pb)



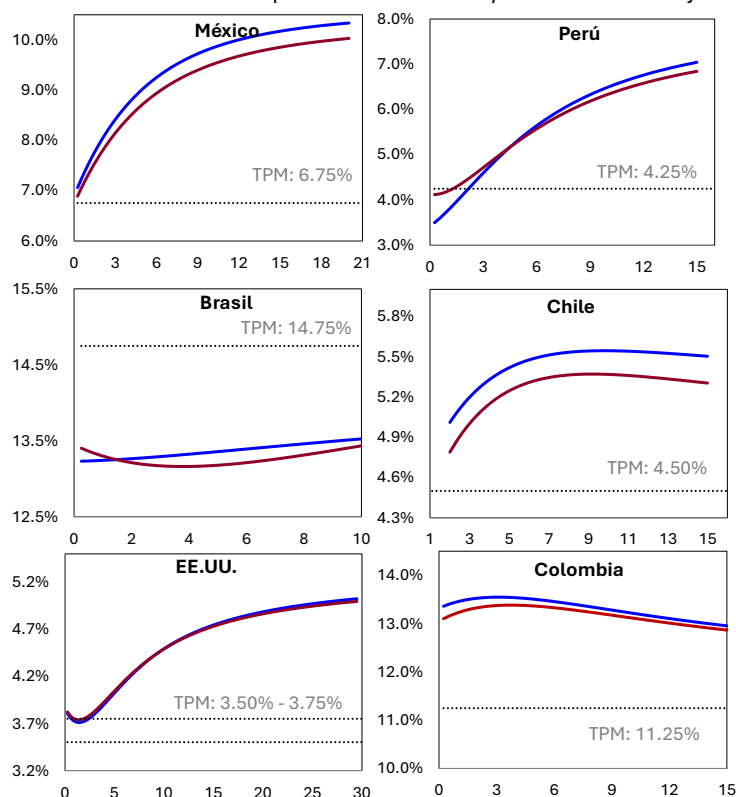
Fuentes: Bloomberg, SEN y Master Trader, Cálculos: BanRep. Cambios (pb) desde el 1 de abril de 2025.

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

³² El mercado laboral mostró fortaleza, con una tasa de desempleo de 4,3% en marzo, inferior a lo esperado y al dato previo. El crecimiento del PIB fue revisado a la baja en su tercera lectura, hasta 0,5%. Asimismo, el IPC y el IPP registraron una aceleración en marzo, asociada a los efectos del conflicto en Medio Oriente. Durante el período se publicaron las minutas del FOMC de marzo, en las que se destacó la preocupación por la persistencia de la inflación y los riesgos geopolíticos, así como la conveniencia de mantener las tasas en los niveles actuales y esperar nueva información antes de realizar ajustes. Finalmente, resurgió el debate sobre la independencia de la Fed tras la comparecencia de Kevin Warsh ante el Congreso, quien enfatizó la necesidad de revisar el marco de inflación frente a un entorno de precios persistentemente altos, aunque no dio mayores detalles.

³³ En Brasil pasó de 3,81% a/a a 4,14% a/a; en México, de 4,02% a 4,59%; en Chile, de 2,4% a 2,8% anual; y en Perú, de 2,2% a 3,8%.

Gráfico 42. Comportamiento curvas spot Latinoamérica y EE. UU. Desde la última reunión de la JDBR



	EVOLUCIÓN POR TRAMOS			Cambios en la TPM (pb)
	2 Años	5 Años	10 Años	
México	-24	-30	-32	0
Perú	24	-3	-16	0
Brasil	-5	-18	-9	0
Chile	-22	-17	-18	0
EEUU	3	3	0	0
Colombia	-21	-15	-10	0

	EVOLUCIÓN POR TRAMOS 3 MESES			Cambios en la TPM (pb)
	2 Años	5 Años	10 Años	
México	-7	13	20	-25
Perú	41	47	43	0
Brasil	41	29	-16	-25
Chile	22	12	5	0
EEUU	15	11	6	0
Colombia	168	95	54	200

	CAMBIOS OBSERVADOS		
	Nivel	Pendiente	Curvatura
México	-29	-8	-4
Perú	2	-40	-14
Brasil	-11	-4	-22
Chile	-19	4	5
EEUU	2	-3	2
Colombia	-15	10	2

31-mar-26

23-abr-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.

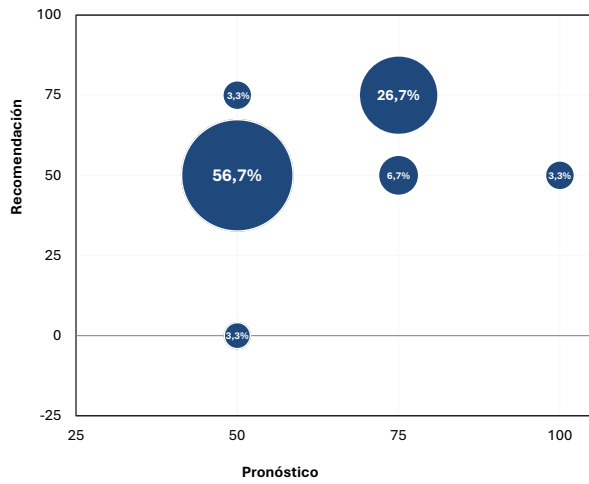
2. EXPECTATIVAS DE MERCADO DE TPM Y CRECIMIENTO ECONÓMICO

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

2.1. Expectativas de TPM

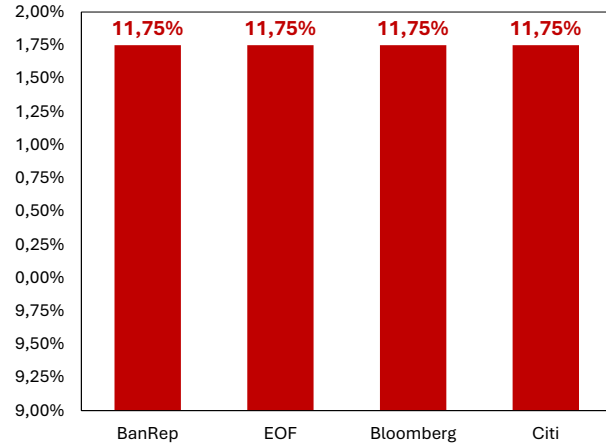
Las encuestas de expectativas señalan un aumento de la TPM de 50 pb en la reunión de abril. De acuerdo con la EME, la EOF, Bloomberg y Citi la mediana de las respuestas apunta a un incremento de 50 pb, que llevaría la TPM a 11,75%. Asimismo, según la encuesta de analistas financieros de Citi y ANIF, de las 30 entidades consultadas, el 56,7% espera y recomienda un incremento de 50 pb en la TPM en abril, mientras que el 26,7% anticipa y recomienda un aumento de 75 pb. Ningún participante anticipa recortes ni estabilidad en la TPM, sin embargo, un analista recomienda mantener la tasa en 11,25% (Gráficos 43 a 45, y Anexo 1).

Gráfico 43. Expectativa de cambio (pb) TPM para la reunión de marzo según las encuestas de Citi y ANIF.



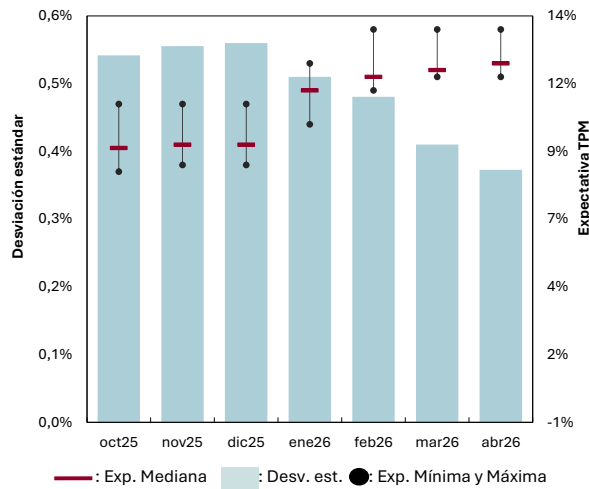
Fuente: Citi y ANIF

Gráfico 44. Expectativas TPM próxima reunión según encuestas



Fuente: BanRep y Citi. Se toma la mediana. La encuesta del BanRep se realizó entre el 9 y el 14 de abril. La EOF se publicó el 22 de abril. La encuesta de Citi se publicó el 28 de abril.

Gráfico 45. Expectativas TPM para diciembre de 2026 según encuestas



Fuente: Citi.

En cuanto al cierre de 2026, las encuestas anticipan aumentos en la TPM por cerca de 100 pb. El promedio³⁴ de las encuestas aumentó de 11,74% a 12,14% y de 10,17% a 10,33% para el cierre de 2026 y cierre de 2027, respectivamente (Gráficos 46 y 47).

Gráfico 46. Expectativas TPM para diciembre de 2026 según encuestas

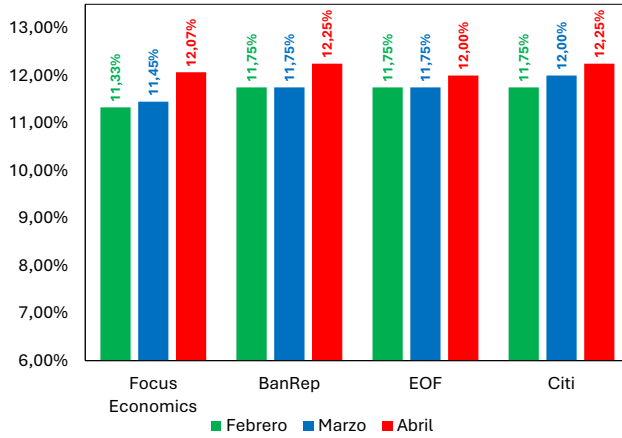
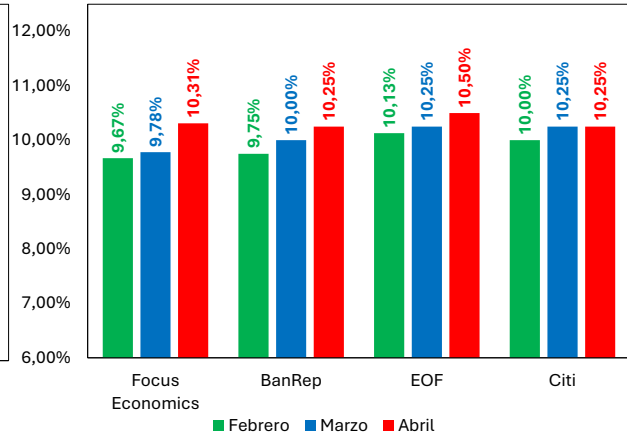


Gráfico 47. Expectativas TPM para diciembre de 2027 según encuestas

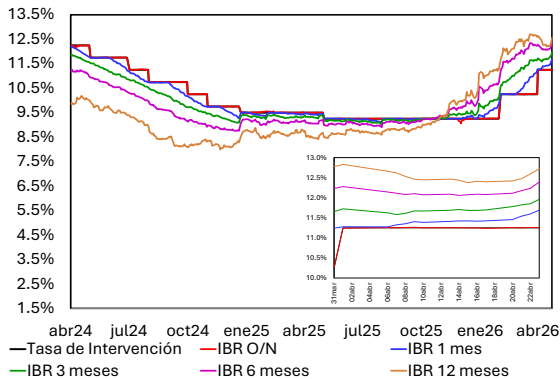


Fuente: Focus Economics, BanRep, EOF y Citi.

Nota: Se toma la mediana de las encuestas. SAR hace referencia a la inflación sin alimentos ni regulados. Los pronósticos de Focus Economics incluyen datos recolectados hasta el 12 de abril. La encuesta del BanRep se realizó entre el 9 y el 14 de abril. Los datos de la EOF se publicaron el 22 de abril con datos recolectados entre el 13 y el 17 del mismo mes. La encuesta de Citi se publicó el 28 de abril.

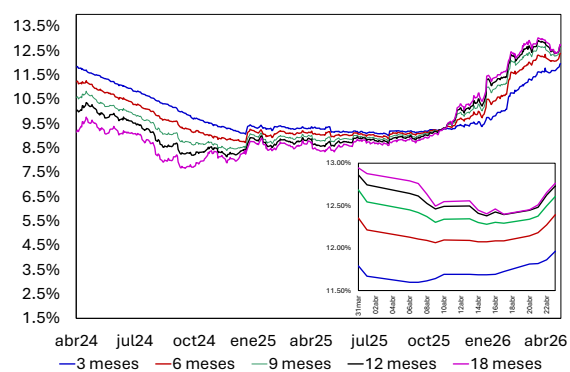
Las tasas IBR y OIS para plazos entre 1 y 18 meses continúan incorporando aumentos de la TPM en los próximos meses. Entre el 31 de marzo y el 23 de abril, estas tasas registraron ajustes promedio cercanos a 4 pb³⁵ (Gráficos 48 y 49). Durante el período, los agentes señalaron como factor relevante la incertidumbre en torno a la participación del Ministro de Hacienda en las sesiones de la JDBR. No obstante, destacaron que dicho tema fue aclarado en días recientes y que no se anticipan efectos sobre el proceso de toma de decisiones en las próximas reuniones.

Gráfico 48. Tasa de intervención y tasas IBR



Fuente: BanRep. **Cálculos:** BanRep.

Gráfico 49. Tasas OIS



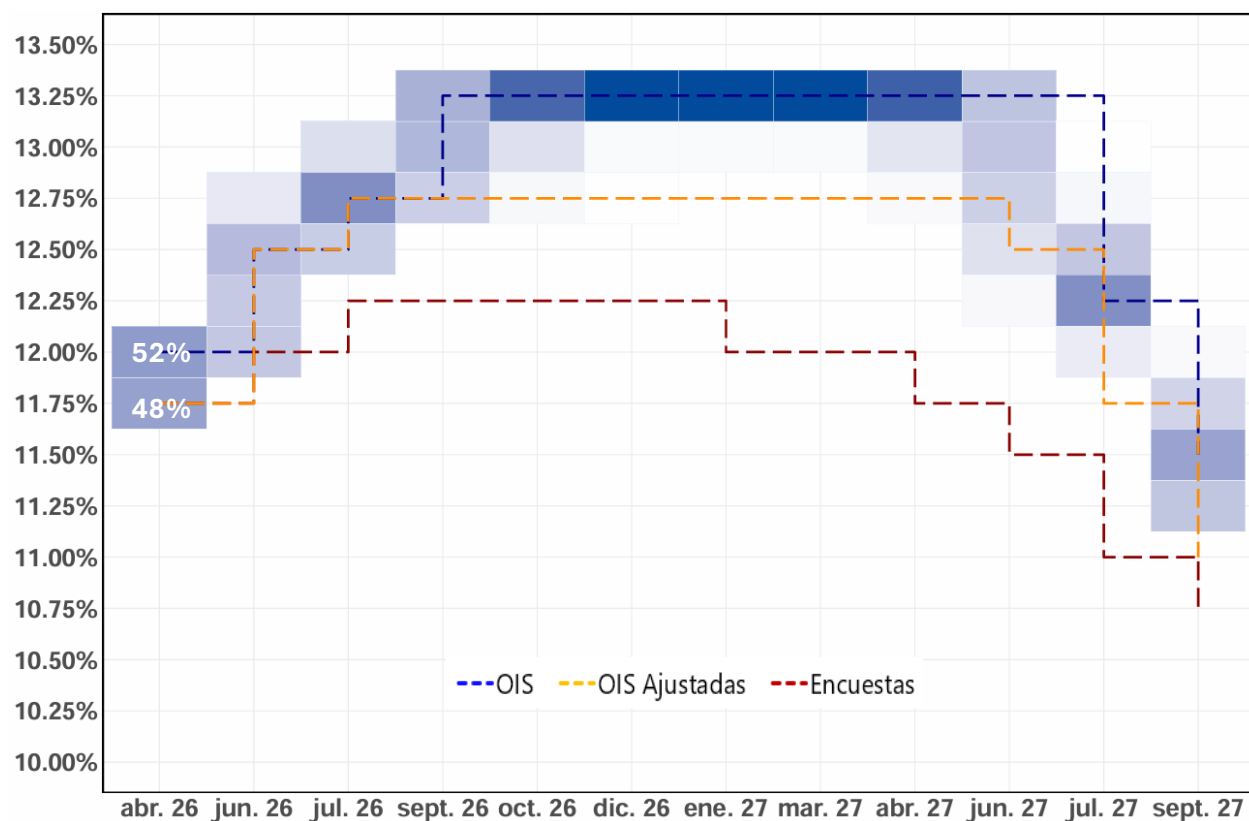
Fuente: BanRep. **Cálculos:** BanRep.

³⁴ Se muestra un promedio de las encuestas disponibles, excluyendo a Focus Economics. Si se tiene en cuenta Focus, las expectativas de TPM para finales 2026 y 2027 aumentaron de 11,65% a 11,74% y de 9,89% a 10,07%, respectivamente.

³⁵ La tasa IBR a 1 mes, así como las tasas OIS a 3, 6, 9, 12 y 18 meses, registraron variaciones de 45 pb, 17 pb, 4 pb, -8 pb, -13 pb y -18 pb, respectivamente.

Para la reunión de abril, con base en información del mercado de derivados de tasa de interés, el mercado está entre un aumento de 50 pb y 75 pb, mientras que los analistas anticipan un ajuste de 50 pb³⁶. Con información al 23 de abril, el mercado asigna mayor probabilidad a que la TPM alcance 12,00% en abril de 2026 (ant: 12,00%) y 13,25% en diciembre de 2026 (ant: 13,75%; Gráficos 50 y 51). La trayectoria implícita de la TPM continúa siendo consistente con expectativas de inflación persistentemente por encima de la meta del BanRep y es coherente con el contexto internacional, caracterizado por revisiones al alza en las sendas esperadas de política monetaria, en un entorno de mayores riesgos inflacionarios asociados al conflicto en Medio Oriente.

Gráfico 50. Tasa de política monetaria implícita – OIS



Nota: Las probabilidades asociadas a la TPM más probable para 2026 son: 34% para junio, 59% en julio, 39% en septiembre, 82% en octubre y 98% en diciembre. Para 2027, las probabilidades más probables son 98% en enero y marzo, 85% en abril, 24% en junio, 58% para julio y 47% en septiembre.

³⁶ La diferencia entre las expectativas de la TPM derivadas del mercado de derivados y aquellas reportadas por los analistas en encuestas es consistente con la naturaleza y composición de ambas fuentes de información. En particular, las diferencias pueden explicarse por el hecho de que los participantes en el mercado y en las encuestas no son necesariamente los mismos. Por un lado, el mercado OIS está dominado principalmente por inversionistas extranjeros (véase [Recuadro 2. RME 2T23](#)), mientras que las encuestas son respondidas, en su mayoría, por equipos de análisis de entidades financieras locales. Adicionalmente, las tasas de mercado tienden a incorporar con mayor rapidez nueva información y a anticipar posibles choques futuros. Un ejemplo de lo anterior se observó en los últimos meses de 2025, cuando las tasas implícitas del mercado comenzaron a descontar una senda de política monetaria más restrictiva con mayor antelación que las expectativas recogidas en las encuestas, las cuales se ajustaron posteriormente, una vez se materializó el aumento del salario mínimo.

Gráfico 51. Evolución de expectativas TPM – OIS

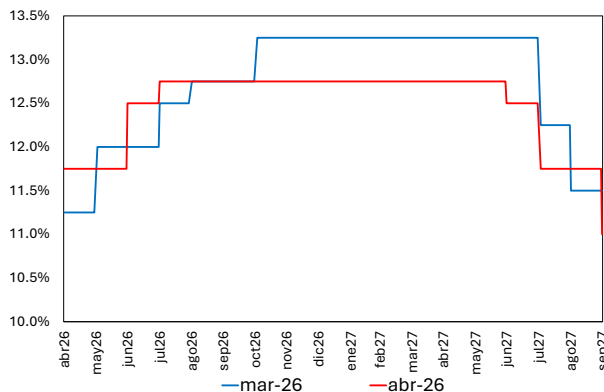
sep27						11,50%	sep27
ago27							ago27
jul27				11,00%	12,00%	12,25%	jul27
jun27		10,00%	10,75%	11,75%	12,75%		jun27
may27							may27
abr27		10,25%	11,50%	12,50%			abr27
mar27		10,50%					mar27
feb27							feb27
ene27							ene27
dic26							dic26
nov26							nov26
oct26	10,75%					13,75%	oct26
sep26						13,50%	sep26
ago26							ago26
jul26		11,00%	12,25%	13,00%	13,00%	12,75%	jul26
jun26	10,50%		11,75%	12,75%	12,50%	12,50%	jun26
may26							may26
abr26	10,25%	10,50%	11,25%	12,00%	12,00%	12,00%	abr26
	20nov25	12dic25	23ene26	19feb26	24mar26	23abr26	

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

Las expectativas de la TPM, ajustadas por la prima a término implícita en el mercado OIS, señalan un incremento de 50 pb en la reunión de abril y descuentan un aumento acumulado de 150 pb a lo largo de 2026 (Gráfico 52). Estas expectativas de política monetaria ajustadas por la prima a término sugieren que esta se ubicaría en 11,75% en abril de 2026 (ant.: 11,25%) y en 12,75% en diciembre de 2026 (ant.: 13,25%).

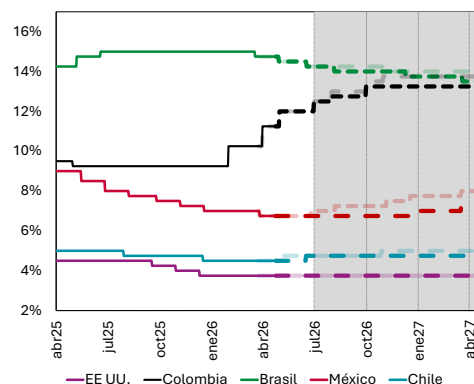
Las expectativas de TPM en los países de la región continúan anticipando leves incrementos durante 2026, con excepción de Brasil (Gráfico 53). En México, se espera que la TPM se ubique en 7,00% en diciembre de 2026 (expectativa anterior: 7,75%; TPM actual: 6,75%). En Chile, se proyecta que la TPM cierre 2026 en 4,75% (expectativa anterior: 5,00%; TPM actual: 4,50%). Por su parte, en Brasil se anticipa que la TPM finalice 2026 en 13,75% (expectativa anterior: 14,00%; TPM actual: 14,75%).

Gráfico 52. Expectativas de mercado sin la prima a término



Fuente: Bloomberg. Los datos corresponden a las sendas ajustadas del 24 de marzo y 23 de abril de 2026.

Gráfico 53. 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 abril, mientras que los guiones claros representan las expectativas del 24 de marzo.

Desde la última reunión de la JDBR, las tasas neutras al riesgo a 1 y 5 años permanecieron relativamente estables, en línea con la trayectoria esperada de la TPM implícita en el mercado OIS. En promedio mensual, estas tasas aumentaron 1 pb y 11 pb a 1 y 5 años, respectivamente, y se ubicaron en 12,27% y 11,56%. Por su parte, las primas a término promedio de abril mostraron un ajuste heterogéneo: aumentaron levemente 4 pb en el horizonte de 1 año, hasta 0,36% (ant: 0,32%), mientras que disminuyeron en el horizonte de 5 años, en 56 pb, hasta 0,86% (ant: 1,42%; Gráficos 54 y 55).

Gráfico 54. Tasas neutras al riesgo y prima por vencimiento de los TES en pesos a 1 año

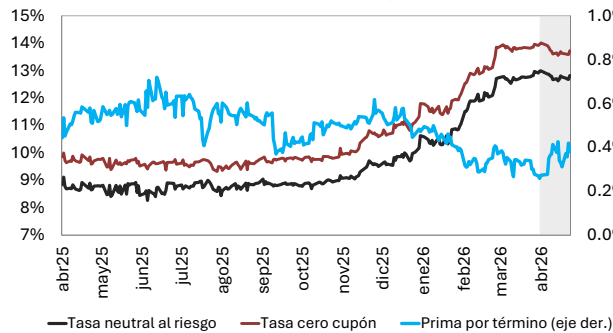
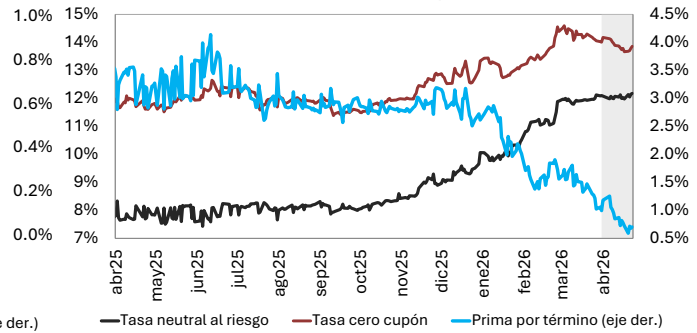


Gráfico 55. Tasas neutras al riesgo y prima por vencimiento de los TES en pesos a 5 años

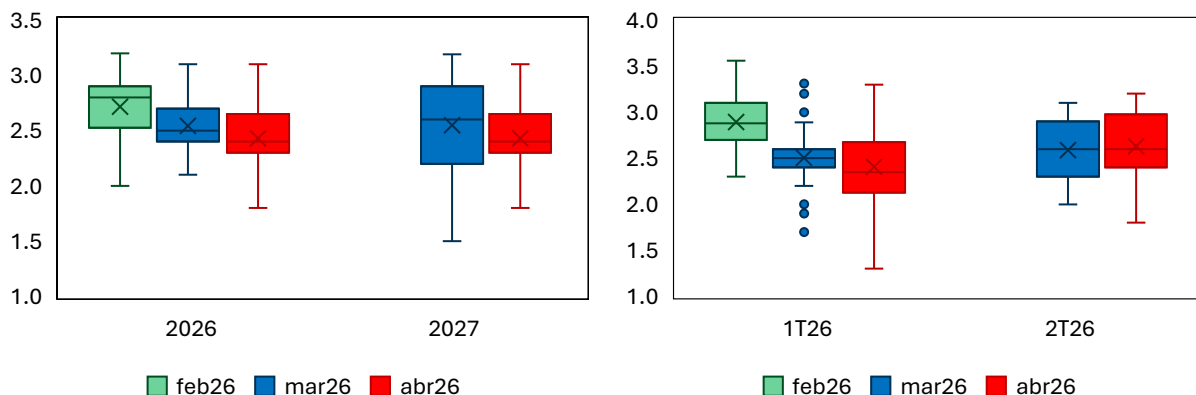


Fuente: SEN y Master Trader. **Cálculos:** BanRep. **Nota:** Las estimaciones de la prima a término y la tasa neutral al riesgo, permiten evaluar en qué proporción los movimientos de las tasas nominales pueden ser explicados por estos factores.

2.2. Expectativas de crecimiento económico

De acuerdo con la EOF, los analistas redujeron sus estimaciones de crecimiento a cierre de los próximos dos años a 2,4%³⁷. Por su parte, mantuvieron sus expectativas de crecimiento para el 2T26 en 2,6%. Por otro lado, los agentes encuestados en abril por Citi mantuvieron sus perspectivas de crecimiento para 2026 en 2,5% y para 2027 las redujeron de 2,3% a 2,2%.

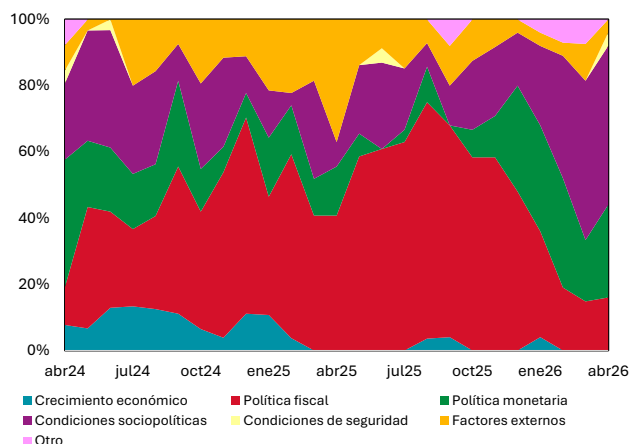
Gráfico 56. Expectativas de crecimiento (%) de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF)



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.

³⁷ Las estimaciones de crecimiento redujeron de 2,5% a 2,4% para 2026, y de 2,6% a 2,4 para 2027.

Gráfico 57. Factores relevantes para tomar decisiones de inversión – EOF

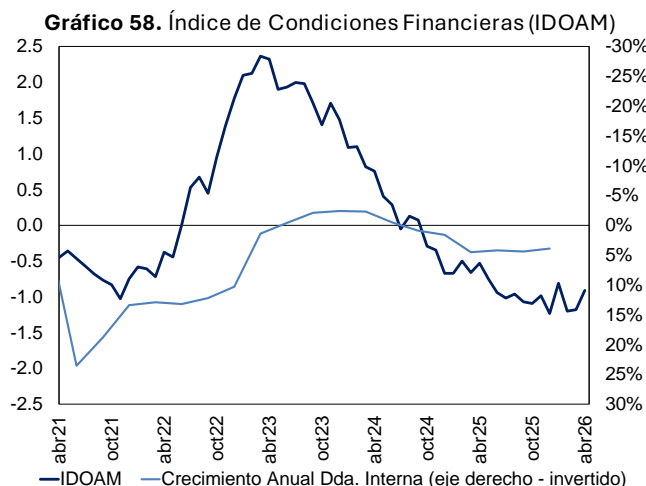


Fuente: Fedesarrollo y BVC.

En la EOF de abril, las condiciones sociopolíticas y la política monetaria fueron destacados como los factores más relevantes para la toma de decisiones de inversión, seguidos por la política fiscal. Ante la pregunta dirigida a administradores de portafolio: *¿Cuál es actualmente el factor más relevante a la hora de tomar sus decisiones de inversión?*, el 46,2% de los encuestados señaló las condiciones sociopolíticas (ant: 48,1%), otro 26,9% la política monetaria (ant: 18,5%), el 15,4% la política fiscal (ant: 14,8%), el 3,8% condiciones de seguridad (ant: 0%), y el 3,8% restante otros factores (ant: 11,1%; Gráfico 57). Estos resultados sugieren que el entorno sociopolítico sigue siendo el principal determinante en la toma de decisiones de

inversión. En particular, la incertidumbre asociada a los resultados electorales y a un eventual cambio o continuidad del Gobierno se ha consolidado como el factor que mayor peso tiene en las decisiones de los inversionistas en el contexto actual³⁸. Por su parte, la política monetaria y fiscal continúan siendo relevantes en un contexto de expectativas de una senda de TPM restrictiva y de fragilidad fiscal.

3. PERCEPCIÓN DE RIESGO DEL MERCADO



Fuentes: BanRep, Bloomberg, Fedesarrollo y BVC.

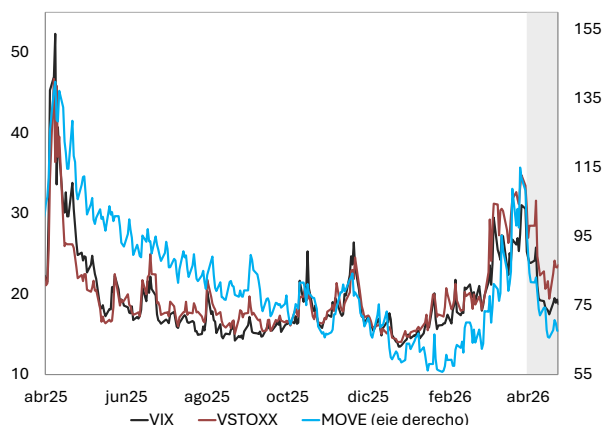
Con información preliminar a abril de 2026, el Indicador de Condiciones Financieras (IDOAM) incrementó frente al mes previo, reflejando un deterioro marginal en las condiciones financieras locales. Respecto a marzo, el indicador registró un aumento, explicado principalmente por una revisión a la baja de las expectativas de crecimiento económico, a pesar del incremento en la confianza comercial (véase Anexo 10) (Gráfico 58).

Desde la última reunión de la JDBR, los principales indicadores de percepción de riesgo de las economías avanzadas registraron descensos, en un entorno relativamente más favorable que en marzo, aunque la incertidumbre geopolítica asociada al conflicto en Medio Oriente se mantiene elevada. En

³⁸ Este mayor peso del panorama electoral en las decisiones de inversión no es un fenómeno aislado, sino que ha sido recurrente en años electorales previos. Por ejemplo, en marzo de 2018 y 2022, este factor representó el 34% y el 64% de las respuestas, respectivamente.

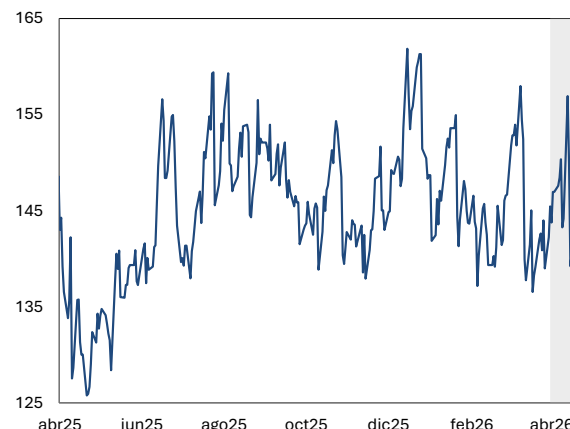
particular, el Vix³⁹, el Move⁴⁰, el Vstox⁴¹ y el Skew⁴² disminuyeron en 5,9, 28,4, 7,4 y 5,9 puntos, respectivamente (Gráficos 59 y 60).

Gráfico 59. Indicadores de percepción de riesgo



Fuente: Bloomberg.

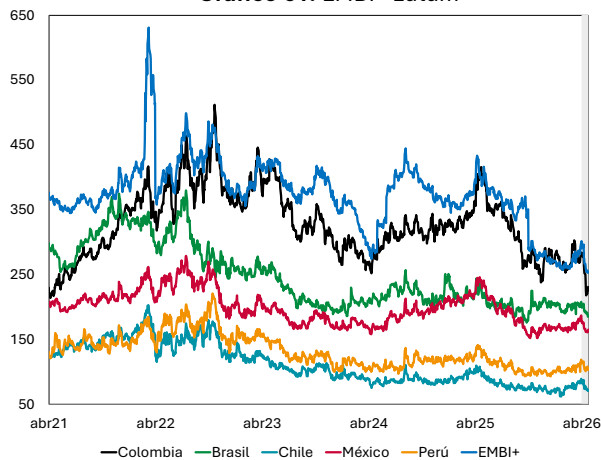
Gráfico 60. Skew del S&P500



Fuente: Bloomberg.

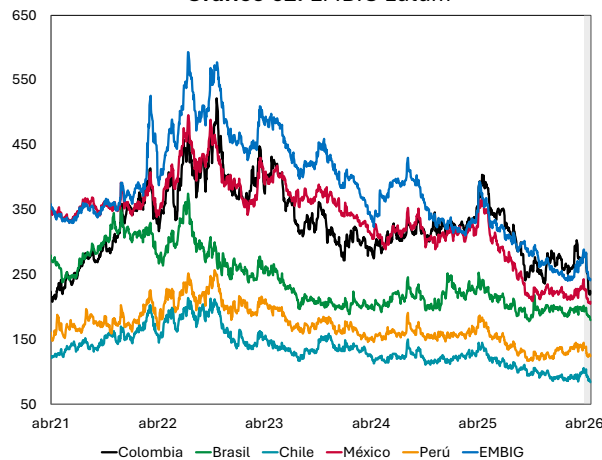
Finalmente, el EMBI⁴³ registró disminuciones a nivel local, en línea con el comportamiento observado a nivel regional y global, destacándose una corrección más pronunciada en Colombia desde niveles previamente elevados. Desde la última reunión de la JDBR, los índices EMBI+ y EMBIG registraron disminuciones de 48 pb y 46 pb, respectivamente. En América Latina, el EMBI+ (EMBIG) presentó reducciones de 15 pb (18 pb), y en Colombia se observaron reducciones de 58 pb (61 pb), respectivamente (Gráficos 61 y 62). Si bien esta mayor corrección refleja un ajuste desde primas de riesgo significativamente más altas, los indicadores de riesgo país de Colombia continúan ubicándose por encima de los de sus pares regionales.

Gráfico 61. EMBI+ Latam



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 62. EMBIG Latam



Fuente: Bloomberg.

³⁹ El Vix es la volatilidad implícita esperada en las opciones a un mes sobre el índice S&P 500.

⁴⁰ El Move es la volatilidad implícita esperada en opciones a un mes sobre los Treasuries.

⁴¹ El Vstox es la volatilidad implícita esperada en las opciones a un mes sobre el índice EuroStoxx 50.

⁴² El Skew es una medida de riesgo definida por el coeficiente de asimetría de los retornos del S&P 500, de forma tal que un incremento del Skew -una asimetría más negativa- se encuentra relacionado con un aumento en la probabilidad de eventos negativos en el mercado accionario.

⁴³ A diferencia del EMBI+, que incorpora solamente títulos soberanos, el EMBIG también incorpora títulos cuasi soberanos (por ejemplo, los bonos emitidos por Pemex). *Information has been obtained from sources believed to be reliable, but J.P. Morgan does not warrant its completeness or accuracy. The Index is used with permission. The Index may not be copied, used, or distributed without J.P. Morgan's prior written approval. Copyright 2020, J.P. Morgan Chase & Co. All rights reserved.*

4. RECUADROS/ANEXOS

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

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

ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE TPM BLOOMBERG Actualizada el 27 de abril

	Empresa	Estimación	Fecha
1	Banco BTG Pactual SA	11,75%	4/24/2026
2	Banco Davibank SA	12,00%	4/17/2026
3	BBVA Colombia SA	11,75%	4/17/2026
4	Alianza Valores Comisionista de Bolsa SA/Colombia	11,75%	4/17/2026
5	Aval Casa de Bolsa SA Soc Com de BO	11,25%	4/20/2026
6	Banco de Occidente SA	11,75%	4/20/2026
7	Banco Davivienda SA	11,75%	4/22/2026
8	University Jorge Tadeo Lozano	11,75%	4/23/2026
9	Bloomberg Economics	11,75%	4/23/2026
10	Corporacion Financiera Colombiana SA	12,00%	4/24/2026
11	Capital Economics Ltd	12,00%	4/24/2026
12	Positiva Compania de Seguros	11,75%	4/24/2026
13	Pacifico Research	11,75%	4/24/2026
14	Itau Colombia SA	12,00%	4/24/2026
15	UBS Europe SE Spain Branch	11,75%	4/24/2026
16	Pantheon Macroeconomics Ltd	11,75%	4/24/2026
17	Barclays Capital Inc	11,75%	4/24/2026
18	Acciones Y Valores	11,75%	4/24/2026
19	Banco Rabobank Int Brasil SA	11,75%	4/24/2026
20	Goldman Sachs & Co LLC	12,00%	4/24/2026
21	BofA Securities Inc	11,75%	4/26/2026
22	Deutsche Bank Securities Inc	12,00%	4/23/2026
23	BNP Paribas	11,75%	4/26/2026
24	Natixis North America LLC	11,75%	4/26/2026

Tasa	Obs.	Prob.
11,25%	1	4%
11,50%	0	0%
11,75%	17	71%
12,00%	6	25%
Tasa esperada ponderada	11,79%	

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

Participantes	TPM en la próxima reunión	¿A cuánto cree que debería ajustar el Banrep?	PRONÓSTICO		
			Ajuste	Porcentaje	Número
Acciones y Valores	11,75%	12,00%	11,75%	63%	19
Alianza	11,75%	11,75%	12,00%	33%	10
Anif	11,75%	11,75%	12,25%	3%	1
Asobancaria	11,75%	11,75%	12,50%	0%	0
Aval Asset Management	12,00%	12,00%	12,75%	0%	0
Banco Agrario	11,75%	11,75%	13,00%	0%	0
Banco de Bogotá	11,75%	11,75%	Total	100%	30
Banco de Occidente	11,75%	11,75%	RECOMENDACIÓN		
Banco Popular	12,00%	12,00%	Ajuste	Porcentaje	Número
Banco Santander	11,75%	11,75%	11,25%	3%	1
Bancolombia	12,00%	12,00%	11,50%	0%	0
BBVA	11,75%	11,75%	11,75%	67%	20
BTG Pactual	11,75%	11,75%	12,00%	30%	9
Citi	11,75%	11,75%	Total	100%	30
Colfondos	11,75%	11,75%			
Corficolombiana	12,00%	12,00%			
Credicorp Capital	11,75%	11,75%			
Davibank	12,00%	12,00%			
Deutsche Bank	12,00%	12,00%			
Grupo Bolivar	11,75%	11,75%			
Itaú	12,00%	12,00%			
Moody's Analytics	11,75%	11,75%			
Positiva	11,75%	11,25%			
Skandia	12,00%	12,00%			
Banco Davivienda	11,75%	11,75%			
Camacol	12,00%	11,75%			
Financiera de Desarrollo Nacional	11,75%	11,75%			
Finagro	11,75%	11,75%			
Lulo Bank	12,00%	11,75%			
Pontificia Universidad Javeriana	12,25%	11,75%			
Promedio	11,85%	11,81%			
Mediana	11,75%	11,75%			
Desv. Estándar	0,14%	0,16%			
Máximo	12,25%	12,00%			
Mínimo	11,75%	11,25%			

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

Participantes	abr26	dic26
Acciones y Valores	11,75%	11,75%
Alianza	11,75%	12,00%
Anif	11,75%	12,25%
Asobancaria	11,75%	12,25%
Aval Asset Management	12,00%	12,25%
Banco Agrario	11,75%	12,50%
Banco de Bogotá	11,75%	12,00%
Banco de Occidente	11,75%	12,50%
Banco Popular	12,00%	12,00%
Banco Santander	11,75%	12,25%
Bancolombia	12,00%	12,75%
BBVA	11,75%	12,25%
BTG Pactual	11,75%	12,00%
Citi	11,75%	12,25%
Colfondos	11,75%	12,00%
Corficolombiana	12,00%	12,25%
Credicorp Capital	11,75%	11,75%
Davibank	12,00%	12,00%
Deutsche Bank	12,00%	13,50%
Grupo Bolivar	11,75%	11,75%
Itaú	12,00%	12,50%
Moody's Analytics	11,75%	12,25%
Positiva	11,75%	11,75%
Skandia	12,00%	12,25%
XP Investments	11,75%	12,25%
Promedio	11,83%	12,21%
Mediana	11,75%	12,25%
Desv. Estándar	0,12%	0,37%
Máximo	12,00%	13,50%
Mínimo	11,75%	11,75%
No. Respuestas	25	25

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

Participantes	abr26	dic26
Acciones y Valores	5,59%	6,44%
Alianza	5,59%	5,74%
Anif	5,61%	6,29%
Asobancaria	5,60%	6,53%
Aval Asset Management	5,72%	6,50%
Banco Agrario	5,64%	7,16%
Banco de Bogotá	5,60%	6,24%
Banco de Occidente	5,62%	6,23%
Banco Popular	5,56%	6,54%
Banco Santander	5,73%	6,43%
Bancolombia	5,74%	6,40%
BBVA	5,77%	6,46%
BTG Pactual	5,67%	6,40%
Citi	5,52%	5,80%
Colfondos	5,66%	6,45%
Corficolombiana	5,72%	6,50%
Credicorp Capital	5,59%	6,30%
Davibank	5,63%	6,58%
Deutsche Bank	5,64%	6,87%
Grupo Bolivar	5,60%	6,28%
Itaú	5,68%	7,00%
Moody's Analytics	5,70%	6,30%
Positiva	5,53%	6,48%
Skandia	5,56%	6,60%
XP Investments	5,63%	6,50%
Promedio	5,64%	6,44%
Mediana	5,63%	6,45%
Desv. Estándar	0,07%	0,30%
Máximo	5,77%	7,16%
Mínimo	5,52%	5,74%
No. Respuestas	25	25

Cuadro A1.5. Encuesta de expectativas de Focus Economics sobre tasa de política monetaria

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

Encuestas recolectadas hasta el 12 de abril

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

Tasa	Obs.	Prob.	Obs.	Prob.
8,00%	0	0,0%	1	3,7%
8,25%	0	0,0%	0	0,0%
8,50%	0	0,0%	1	3,7%
8,75%	0	0,0%	0	0,0%
9,00%	0	0,0%	3	11,1%
9,25%	0	0,0%	1	3,7%
9,50%	0	0,0%	2	7,4%
9,75%	0	0,0%	2	7,4%
10,00%	0	0,0%	1	3,7%
10,25%	0	0,0%	1	3,7%
10,50%	0	0,0%	0	0,0%
10,75%	0	0,0%	5	18,5%
11,00%	0	0,0%	2	7,4%
11,25%	2	6,5%	4	14,8%
11,50%	2	6,5%	3	11,1%
11,75%	6	19,4%	1	3,7%
12,00%	9	29,0%	0	0,0%
12,25%	5	16,1%	0	0,0%
12,50%	4	12,9%	0	0,0%
12,75%	2	6,5%	0	0,0%
13,00%	0	0,0%	0	0,0%
13,25%	0	0,0%	0	0,0%
13,50%	1	3,2%	0	0,0%
Media	12,07%		10,31%	
Mediana	12,00%		10,75%	

Cuadro A1.6. Encuesta de expectativas de Focus Economics sobre inflación

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

Encuestas recolectadas hasta el 12 de abril

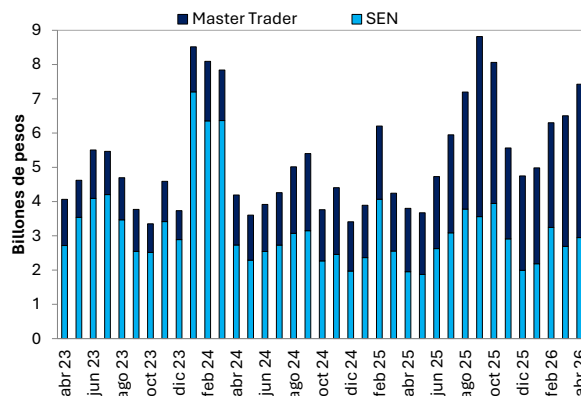
Empresa	2026	2027
1 4intelligence	6,40%	5,00%
2 Acciones y Valores	6,20%	4,90%
3 Actinver	4,50%	4,00%
4 AGPV	4,70%	4,20%
5 Alianza Valores y Fiduciaria	5,90%	4,50%
6 Allianz	3,80%	3,80%
7 ANIF	6,20%	4,40%
8 Asobancaria	6,70%	5,40%
9 Banco Agrario de Colombia	6,70%	4,50%
10 Banco Davivienda	6,10%	-
11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

Tasa	Obs.	Prob.	Obs.	Prob.
3,00% - 3,25%	1	2,5%	0	0,0%
3,25% - 3,50%	0	0,0%	1	2,7%
3,50% - 3,75%	0	0,0%	2	5,4%
3,75% - 4,00%	1	2,5%	5	13,5%
4,00% - 4,25%	0	0,0%	6	16,2%
4,25% - 4,50%	0	0,0%	5	13,5%
4,50% - 4,75%	3	7,5%	5	13,5%
4,75% - 5,00%	1	2,5%	3	8,1%
5,00% - 5,25%	2	5,0%	5	13,5%
5,25%-5,50%	1	2,5%	2	5,4%
5,50%-5,75%	1	2,5%	1	2,7%
5,75%-6,00%	5	12,5%	0	0,0%
6,00%-6,25%	6	15,0%	2	5,4%
6,25%-7,50%	19	47,5%	0	0,0%
Media		5,94%		4,51%
Mediana		6,20%		4,40%

Anexo 2. Eventos relevantes en el mercado local

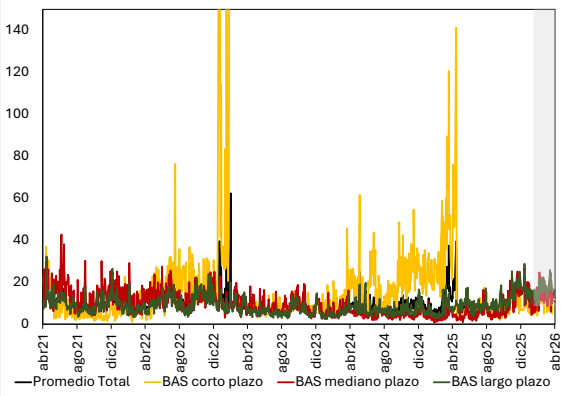
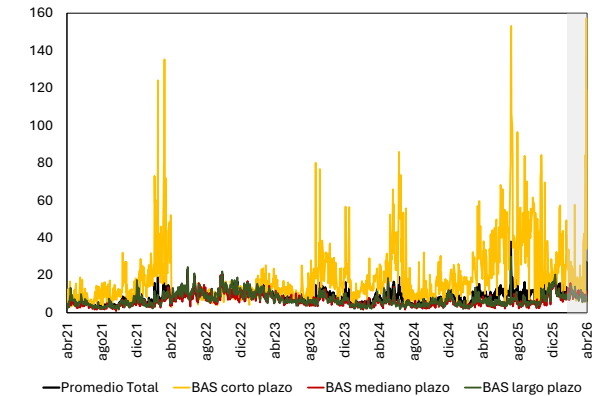
- El 31 de marzo la JDBR decidió por mayoría aumentar la TPM en 100 pb hasta 11,25%. Operadores esperan aumentos adicionales en la tasa durante el año, dada la persistencia de las presiones inflacionaria y el desanclaje de las expectativas de inflación.
- El 8 de abril se dio a conocer que S&P Ratings rebajó la calificación crediticia soberana a largo plazo en moneda extranjera de Colombia de ‘BB’ a ‘BB-’ y la calificación a largo plazo en moneda local de ‘BB+’ a ‘BB’. Analistas comentan que esta rebaja refleja los riesgos de una política menos predecible y el aumento de la deuda pública, lo que presiona negativamente las perspectivas de crecimiento y sostenibilidad. Este hecho se suma a las presiones sobre el tramo largo de la curva de TES.
- El 10 de abril se conoció el dato de inflación de marzo de 2026, el cual se ubicó en 5,56% a/a, por encima de lo esperado por los analistas encuestados por Bloomberg (5,47% a/a) y de los encuestados por la EME del BanRep (4,45% a/a). De este modo, la inflación aumentó frente a la medición de febrero (5,29% a/a). Operadores del mercado esperan que la inflación continúe aumentando y se mantenga cerca al 6% en abril.
- El 23 de abril el ministerio del Trabajo publicó el Decreto 0415 del 20 de abril de 2026, el cual reglamenta el traslado de aproximadamente COP 25 b desde el Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS), administrado por los fondos privados, hacia el Régimen de Prima Media a cargo de Colpensiones. Este hecho contribuye a la incertidumbre sobre los flujos que deban realizar los fondos de presiones en TES y, por ende, los efectos que tengan sobre las tasas de estos títulos.

Gráfico A2.1. Monto promedio diario negociado de TES



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

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



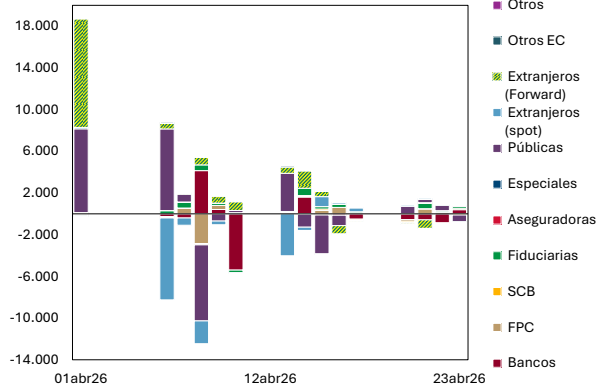
Fuente y Cálculos: BanRep. * El *bid-ask spread* se calcula como el promedio (diario) de la diferencia entre la mejor punta de compra y la mejor punta de venta para cada segundo entre las 9:00 am y las 12:30 pm, de cada día para todos los títulos del gobierno en pesos que se encuentran en el mercado.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

Con información al 23 de abril de 2026, los BAS promedio mensual de TES en pesos se ubicaron en 118,9 pb (ant: 19,1 pb), 11,5 pb (ant: 7,6 pb) y 10,1 pb (ant: 9,2 pb) para el corto, mediano y largo plazo, respectivamente. Por otra parte, los BAS de UVR a diferentes plazos se ubicaron en 11,8 pb (ant: 16,1 pb), 13,3 pb (ant: 17,2 pb) y 16,4 pb (ant: 18,3pb), para el corto, mediano y largo plazo, en su orden.

Anexo 3. Inversionistas en el mercado de deuda local

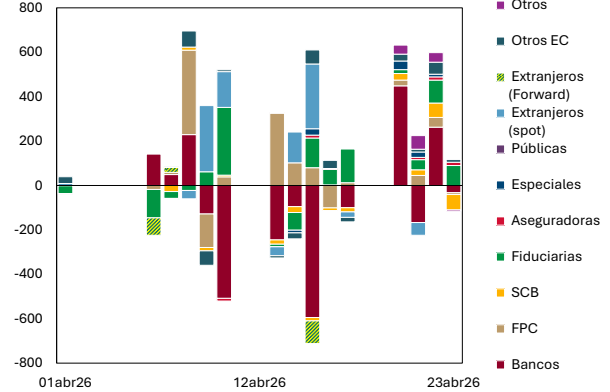
En los Gráficos A3.1 y A3.2, así como en el Cuadro A3.1, se muestran los flujos por tipo de entidad en el mercado de contado de TES en pesos y UVR desde la última reunión de la JDBR.

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



Fuente: BanRep.

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



Fuente: BanRep.

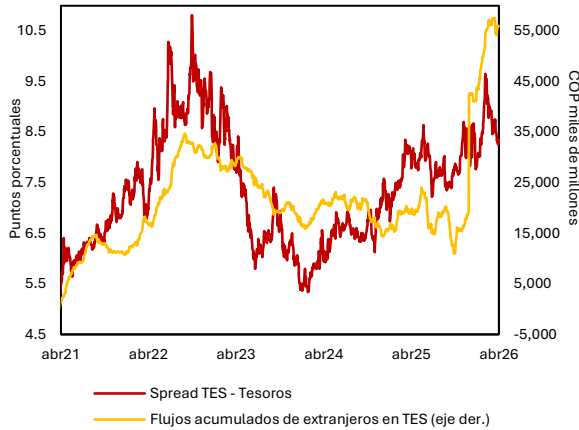
Cuadro A3.1. Compras netas de TES denominados en pesos (azul) y TES denominados en UVR (gris) (COP miles de millones – a valor nominal)

	Corrido del 2026	Corrido del 2026	Tramo Corto TCO	Tramo Corto (0-2 años)	Tramo Medio-corto (2-5 años)	Tramo Medio (5-10 años)	Tramo Medio-largo (10-15 años)	Tramo Largo (>15 años)	Desde la Última Reunión de la JDBR	Tramo Corto TCO	Tramo Corto (0-2 años)	Tramo Medio-corto (2-5 años)	Tramo Medio (5-10 años)	Tramo Medio-largo (10-15 años)	Tramo Largo (>15 años)	Desde la Última Reunión de la JDBR
Bancos Comerciales	11.882	(2.812)	(4.092)	(502)	2.133	(263)	141	284	(2.299)	-	(317)	(461)	(39)	(58)	133	(741)
Compañía de Financiamiento Comercial	(3.028)	21	85	-	110	-	-	-	194	-	(0)	9	-	-	-	9
Cooperativas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Corporaciones Financieras	818	2	91	(107)	97	(76)	39	25	69	-	19	157	14	5	(1)	194
TOTAL ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO	9.671	(2.789)	(3.916)	(609)	2.339	(340)	180	309	(2.036)	-	(297)	(295)	(24)	(53)	132	(538)
Fondos de Pensiones y Cesantías	115	-	170	(7)	(46)	(7)	-	-	111	-	-	-	-	-	-	-
Propia	6.176	3.526	175	-	231	2.181	(1.376)	(1.493)	(283)	-	10	(11)	(185)	91	880	785
Terceros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fondos de Pensiones - Prima Media	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Fondos de Pensiones y Cesantías	6.291	3.526	345	(7)	186	2.174	(1.376)	(1.493)	(172)	-	10	(11)	(185)	91	880	785
Sociedades Comisionistas de Bolsa	316	106	(12)	58	(36)	144	44	(33)	166	-	17	(56)	15	(20)	15	(30)
Propia	99	(364)	99	(43)	(383)	(12)	(3)	(4)	(345)	-	4	(33)	-	(1)	(0)	(30)
Terceros	401	(119)	170	(5)	(47)	419	537	-	151	-	23	-	-	-	(2)	171
Extranjeros	-	(45)	431	-	-	431	-	-	6	-	3	-	-	-	(2)	7
FIC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Sociedades Comisionistas de Bolsa	415	(258)	88	15	(419)	132	42	(37)	(180)	-	21	(89)	15	(22)	15	(60)
Sociedades Fiduciarias	(90)	(23)	2	(26)	(47)	3	-	(2)	(70)	-	(8)	-	-	-	-	(8)
Propia	(8.156)	4.442	(4.360)	125	2.459	(4.284)	(3.645)	(159)	(9.866)	-	166	695	195	57	302	1.415
Terceros	(10.025)	547	(7.237)	253	1.556	(4.608)	(3.687)	42	(13.682)	-	(6)	573	200	(34)	5	739
Extranjeros***	99	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Extranjeros (TES verdes)****	1.541	1.106	1.631	45	200	10	2	2	1.890	-	388	(9)	-	-	-	379
FIC	(119)	218	23	(4)	(17)	(2)	(2)	(3)	(6)	-	(6)	24	-	(0)	(3)	15
Pasivos Pensionales	(8.247)	4.419	(4.358)	99	2.412	(4.281)	(3.645)	(161)	(9.936)	-	158	695	195	57	302	1.407
Total Sociedades Fiduciarias	429	8	55	(21)	66	26	(10)	(24)	91	-	27	(1)	-	-	18	44
Compañías de Seguros y Capitalización	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Propia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Terceros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivos Pensionales	429	8	55	(21)	66	26	(10)	(24)	91	-	27	(1)	-	-	18	44
Total Compañías de Seguros y Capitalización	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sociedades Administradoras de Inversión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Propia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Terceros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FIC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Sociedades Administradoras de Inversión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL ENTIDADES FINANCIERAS NO BANCARIAS	(1.112)	7.694	(3.871)	85	2.245	(1.950)	(4.990)	(1.715)	(10.197)	-	216	594	24	127	1.215	2.176
Total Entidades Financieras Especiales**	(383)	95	10	(130)	6	10	10	35	(59)	-	92	-	-	-	-	92
Total Entidades Públicas****	(1.775)	58	7.074	150	835	(407)	-	(221)	7.430	-	-	-	-	-	-	-
Otros*****	282	298	15	(52)	5	99	-	2	69	-	(11)	141	-	-	-	130
Extranjeros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL MOVIMIENTO NETO	6.684	5.356	(688)	(556)	5.430	(2.588)	(4.800)	(1.590)	(4.792)	-	-	440	(0)	73	1.347	1.860

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

En los gráficos A3.3 - A3.7 se presentan algunos factores de mercado con los que se pueden encontrar relacionados los flujos de inversionistas extranjeros en deuda pública en moneda local, con base en conversaciones sostenidas con algunos de estos agentes, así como la evolución de su participación en los mercados de deuda de la región.

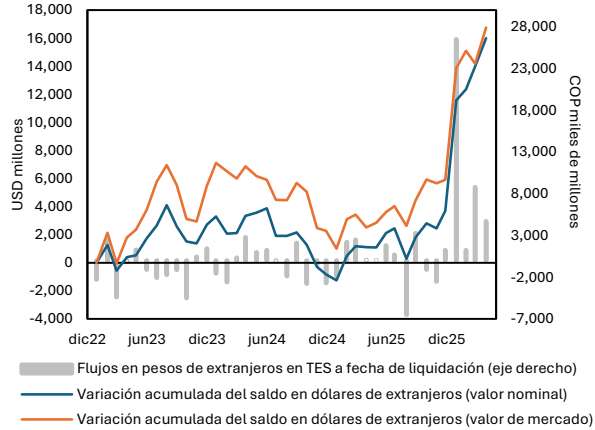
Gráfico A3.3. Margen entre la deuda local a 10 años y los Tesoros vs flujos netos acumulados de extranjeros en TES



Fuente: BanRep.

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

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



Fuente: BanRep.

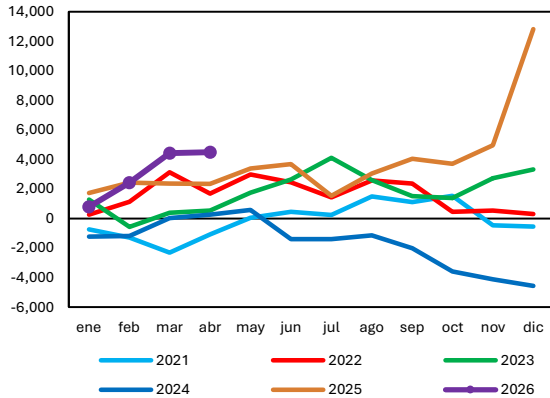
Nota: i) * Corresponde a la diferencia del saldo en TES de los inversionistas extranjeros en valor nominal expresado a dólares con respecto a diciembre de 2022 (el valor nominal excluye el efecto de la valorización de los títulos y permite apreciar el efecto de tipo de cambio).

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

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

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

Gráfico A3.5. Variación acumulada del saldo de extranjeros en el mercado spot de TES expresado en dólares* por año, a valor nominal (USD millones).



Fuente: BanRep.

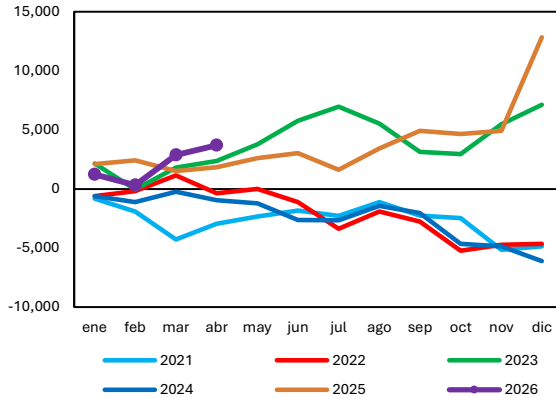
Nota: i) * Corresponde a la diferencia del saldo en TES de los inversionistas extranjeros en valor nominal expresado a dólares con respecto a diciembre de 2022 (el valor nominal excluye el efecto de la valorización de los títulos y permite apreciar el efecto de tipo de cambio).

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

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

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

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



Fuente: BanRep.

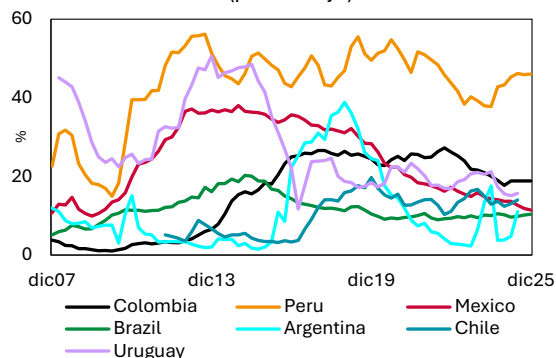
Nota: i) * Corresponde a la diferencia del saldo en TES de los inversionistas extranjeros en valor nominal expresado a dólares con respecto a diciembre de 2022 (el valor nominal excluye el efecto de la valorización de los títulos y permite apreciar el efecto de tipo de cambio).

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

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

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

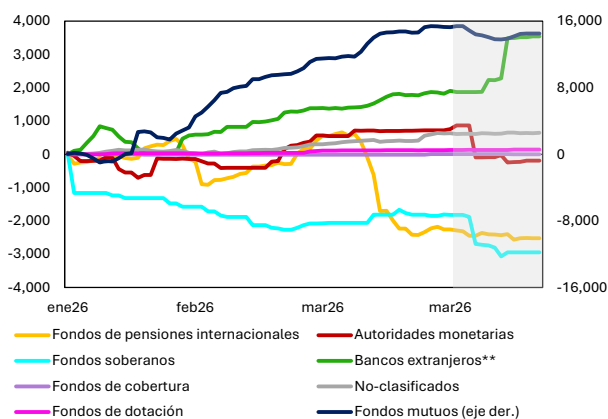
Gráfico A3.7. Participación de inversionistas extranjeros en el mercado de deuda pública en moneda local para una muestra de países de la región (porcentaje)



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

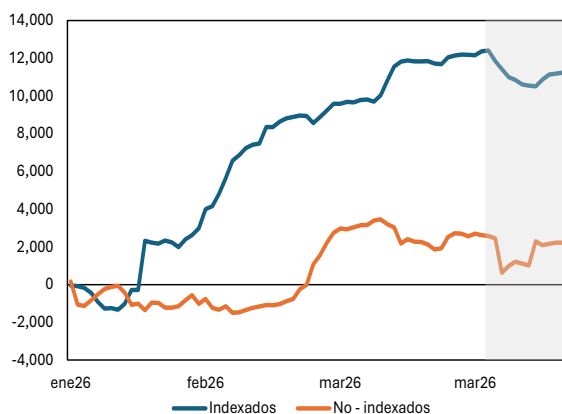
Los fondos soberanos y autoridades monetarias lideraron las ventas netas de los inversionistas extranjeros desde la última reunión de la JDBR, por COP 1,1 b y COP 0,9 b, respectivamente, mientras que los bancos extranjeros moderaron parcialmente esta tendencia, con compras netas por COP 1,6 b (Gráfico A3. 8). Además, los inversionistas clasificados como indexados⁴⁴ al índice *GBI-EM Global Diversified*⁴⁵ realizaron ventas netas por COP 0,9 b desde la última reunión de la JDBR⁴⁶, a la vez que los no-indexados realizaron ventas netas por COP 0,5 b (Gráfico A3.9).

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



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

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



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

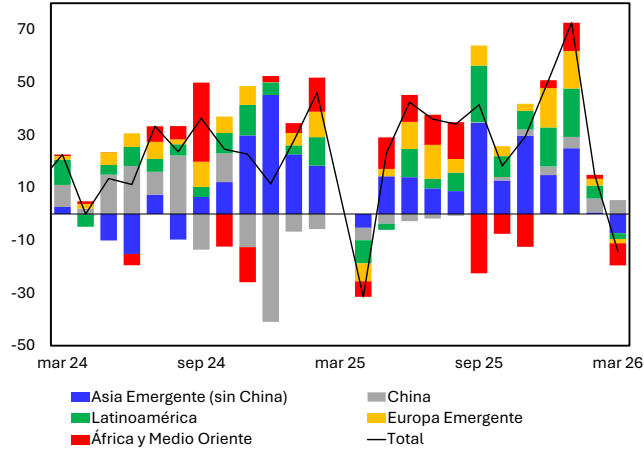
⁴⁴ La clasificación se basa en la metodología propuesta por [Botero, Murcia y Villamizar \(2025\)](#), en la cual se calcula el beta entre los flujos por inversionista extranjero en TES y un componente exógeno de la variación en la ponderación de Colombia en el índice GBI-EM, controlando por otros factores 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.

⁴⁵ 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

⁴⁶ Esta metodología permite clasificar a los administradores de fondos que invierten en TES; sin embargo, no controla por movimientos específicos o discrecionales que puedan presentarse en determinados fondos gestionados por un administrador.

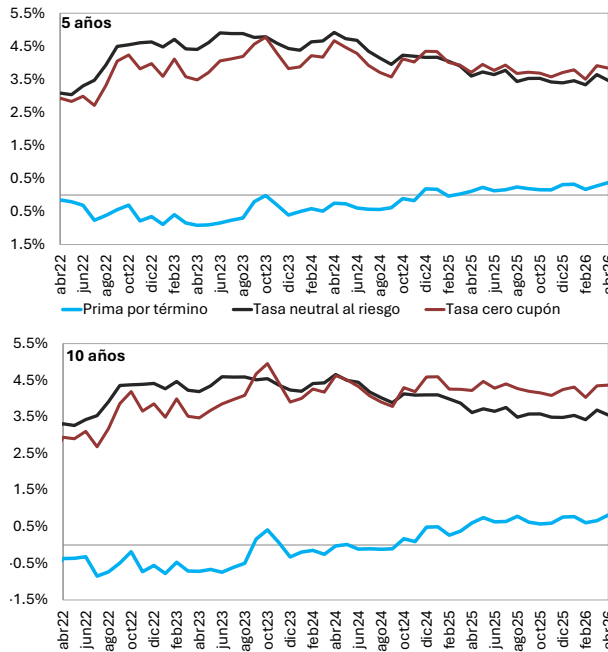
Anexo 4. Comportamiento de los bonos soberanos en moneda local de países de la región

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



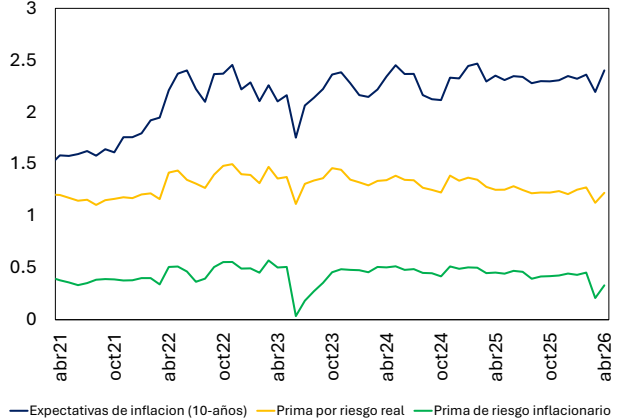
Fuente: IIF.

Gráfico A4.2. Prima por vencimiento Tesoros



Fuente: Fed.

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



Fuente: Fed.

Anexo 5. Decisiones de bancos centrales y gobiernos

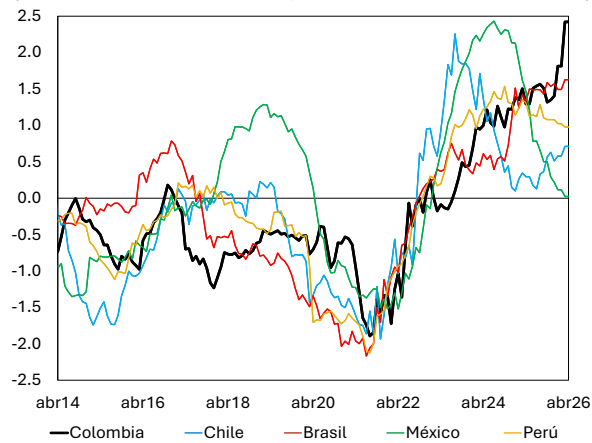
Cuadro A5.1. Decisiones de TPM

Fecha	Banco Central	Decisión (pb)	Expectativa (pb)	TPM
Países desarrollados				
7abr26	Banco de la Reserva de Nueva Zelanda	0	0	2,25%
Países emergentes/frontera				
2abr26	Banco de Tanzania	0	-	5,75%
2abr26	Banco Central de Egipto	0	0	19,00%
7abr26	Banco Nacional de Rumania	0	0	6,50%
7abr26	Banco de la Reserva de la India	0	0	5,25%
8abr26	Banco Central de Kenia	0	0	8,75%
9abr26	Banco Nacional de Serbia	0	0	5,75%
9abr26	Banco Nacional de Polonia	0	0	3,75%
9abr26	Banco Central de Reserva del Perú	0	0	4,25%
9abr26	Banco de Corea	0	0	2,50%
20abr26	Banco Popular de China	0	0	3,00% / 3,50%*
21abr26	Banco Central del Paraguay	0	-	5,50%
21abr26	Banco Central del Uruguay	0	0	5,75%
22abr26	Banco de Indonesia	0	0	4,75%
22abr26	Banco Central de la República de Turquía	0	0	37,00%
23abr26	Banco Central de Filipinas	25	12,5	4,50%

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

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. 24 de marzo de 2026

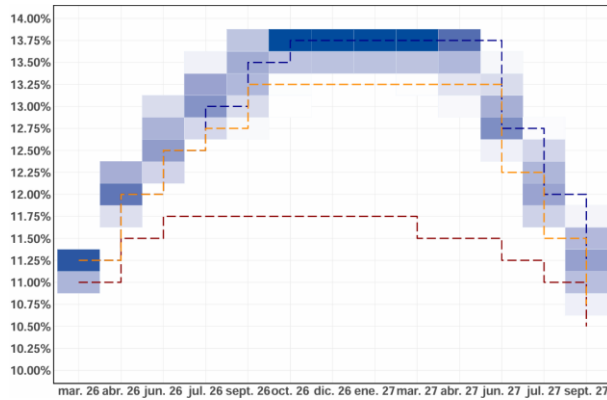
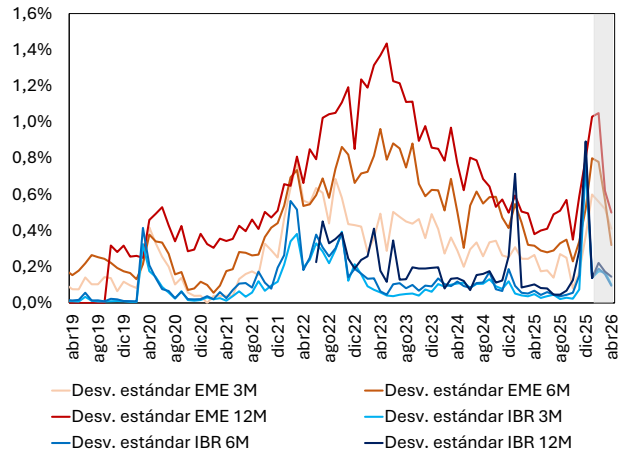
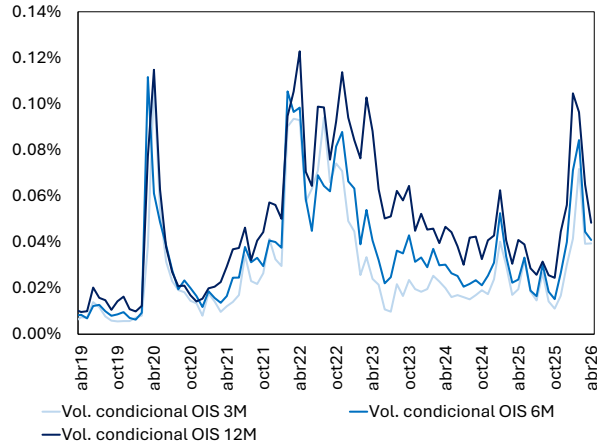


Gráfico A6.2. Medidas de incertidumbre de las expectativas de la TPM



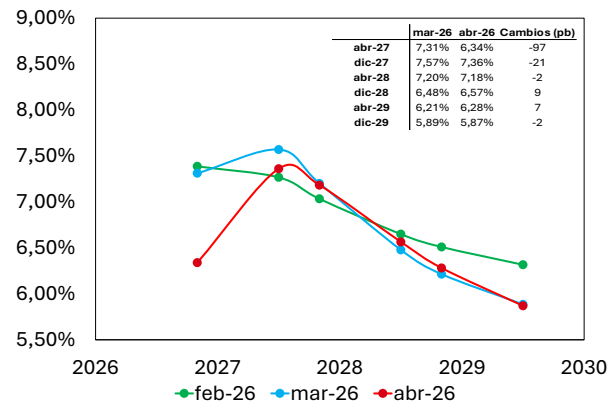
Fuente: Bloomberg, **Cálculos:** BanRep. La línea azul y amarilla corresponde a la senda más probable de las tasas OIS y OIS ajustadas por primas respectivamente. La línea roja corresponde a la mediana de la EME.

A6.3. Volatilidad condicional de las tasas OIS



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

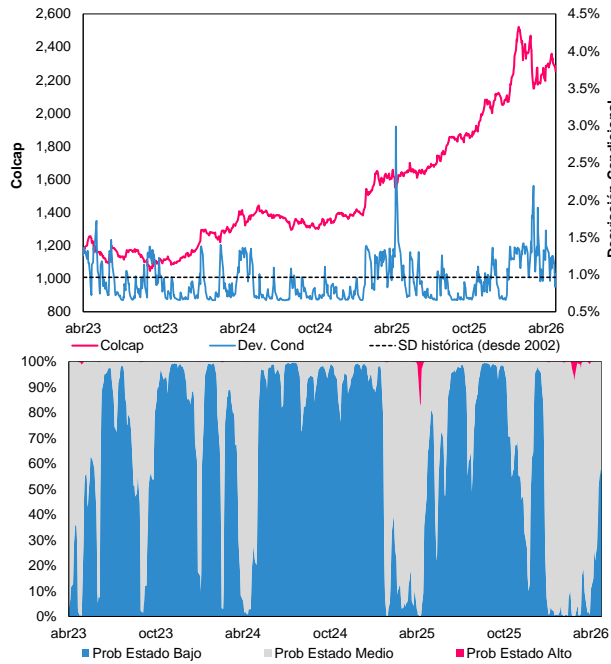
A6.4. Inflación anual esperada a distintos plazos (FBEI)



Fuente y Cálculos: Precia

Anexo 7. IDOAM, análisis por componentes

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



Fente: Bloomberg, Cálculos: BanRep.

Tabla A7.2. Expectativas para los próximos 3 meses

	EMBIG		Duración del portafolio	
	mar26	abr26	mar26	abr26
Aumentará	64.3%	48.1%	25.9%	23.1%
Sin cambios	28.6%	22.2%	33.3%	38.5%
Disminuirá	7.1%	29.6%	14.8%	3.8%
No aplica			25.9%	34.6%

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

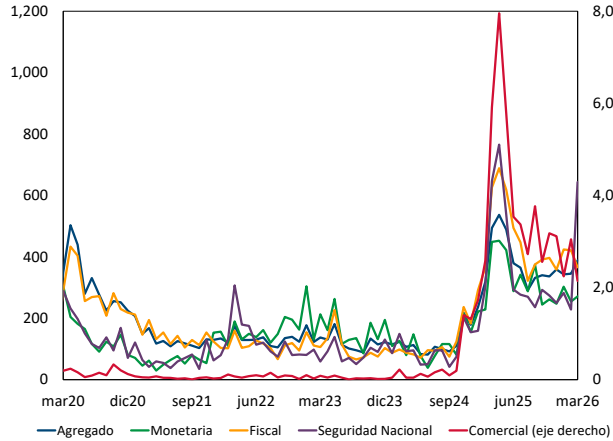
Anexo 8. Indicadores de percepción de riesgo internacional

Tabla A8.1. Indicadores de incertidumbre en política económica

	EE. UU.					Europa					
	EE. UU.	PoL. monetaria	PoL. fiscal	PoL. sanitaria	PoL. comercial	Europa	Alemania	Italia	Reino Unido	Francia	España
feb26	345	255	421	543	3049	389	862	104	192	502	173
mar26	389	271	366	458	2145	514	1154	168	309	487	263
Var.	43	17	-55	-85	-905	124	291	63	117	-15	90

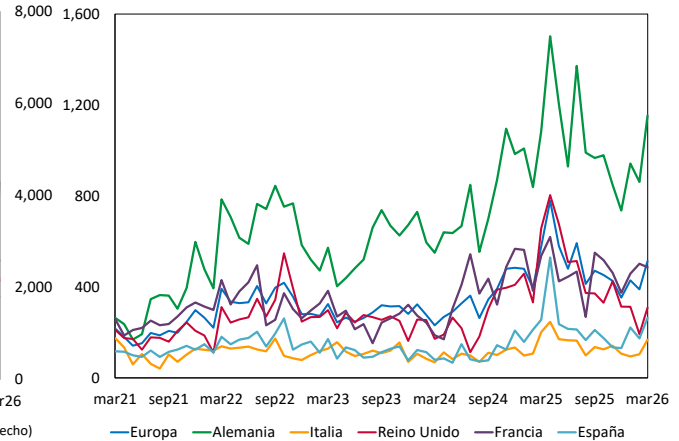
Fuente: Baker, Bloom & David (2016). Los valores más altos de los indicadores mensuales se encuentran en color rojo y los más bajos en color azul. Las variaciones positivas se encuentran en rojo y las negativas en azul.

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 Febrero 2026			Esperada a Diciembre 2026			Vigente	Esperada a Diciembre 2026		Ultimos datos publicados		Esperada a Diciembre 2026	
	Esp.	Obs.	Spread	Feb. 26	Mar. 26			Feb. 26	Mar. 26	Esp.	Obs.	Feb. 26	Mar. 26
Colombia	5,46%	5,56%	2,56%	6,35%	6,45%	11,25%	11,25%	12,25%	2,80%	2,30%	2,50%	2,50%	
Chile	2,70%	2,80%	-0,20%	3,00%	4,30%	4,50%	4,25%	4,50%	1,70%	1,55%	2,50%	2,00%	
México	4,64%	4,59%	1,59%	3,90%	4,00%	6,75%	6,43%	6,49%	1,60%	1,79%	1,40%	1,40%	
Perú	2,56%	3,80%	1,80%	2,30%	2,70%	4,25%	4,08%	4,17%	3,00%	3,20%	2,90%	2,90%	
Brasil	4,02%	4,14%	1,14%	4,17%	4,86%	14,75%	12,50%	13,00%	1,80%	1,84%	1,84%	1,85%	
Ecuador	n.d.	2,33%	0,33%	1,90%	2,20%	n.d.	n.d	n.d	n.d.	4,99%	2,10%	2,20%	
Argentina	32,10%	32,60%	n.d.	23,00%	25,80%	29,00%	20,16%	20,63%	2,20%	2,10%	3,20%	3,20%	
EE. UU.	3,40%	3,30%	1,30%	2,64%	2,70%	3,5% - 3,75%	3,25%	3,80%	0,70%	0,50%	2,41%	2,23%	
India	3,40%	3,40%	-0,60%	4,00%	4,30%	5,25%	5,22%	5,29%	7,60%	7,80%	6,70%	6,70%	
Sudáfrica	3,10%	3,10%	-1,40%	3,27%	3,20%	6,75%	6,21%	6,83%	1,80%	0,80%	1,60%	1,30%	
China	1,10%	1,00%	-2,00%	0,90%	1,00%	1,40%	1,22%	1,28%	4,50%	4,50%	4,60%	4,60%	
Rusia	5,80%	5,86%	1,86%	5,35%	8,70%	14,50%	12,46%	15,92%	1,00%	1,00%	0,90%	0,90%	
Turquía	31,40%	30,87%	25,87%	25,80%	34,90%	37,00%	28,97%	37,63%	3,80%	3,42%	3,50%	3,60%	
Noruega	3,60%	3,60%	1,60%	2,40%	3,00%	4,00%	3,54%	4,00%	0,40%	0,40%	1,50%	1,65%	
Costa Rica	n.d.	-2,09%	-5,09%	1,30%	1,70%	3,25%	3,31%	3,23%	n.d.	4,55%	3,70%	3,70%	
El Salvador	n.d.	1,47%	-1,83%	1,50%	2,00%	n.d.	n.d	n.d	n.d.	4,00%	2,70%	2,80%	
Guatemala	n.d.	2,50%	-1,50%	3,00%	3,30%	3,50%	3,20%	3,25%	n.d.	4,80%	3,70%	3,70%	
Honduras	n.d.	3,90%	-1,10%	4,00%	4,60%	5,75%	5,45%	5,45%	n.d.	3,50%	3,30%	3,30%	
Panamá	n.d.	-0,40%	-2,40%	1,50%	1,50%	n.d.	7,77%	7,77%	n.d.	4,00%	4,00%	4,00%	
Paraguay	n.d.	1,90%	-2,10%	3,50%	3,30%	5,50%	5,46%	5,50%	n.d.	8,10%	4,00%	4,10%	

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

Brasil: Expectativas extraídas de la encuesta publicada por el Banco Central de Brasil el 27 de abril.

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

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

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

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

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

Expectativas extraídas de la encuesta de Focus Economics de abril.

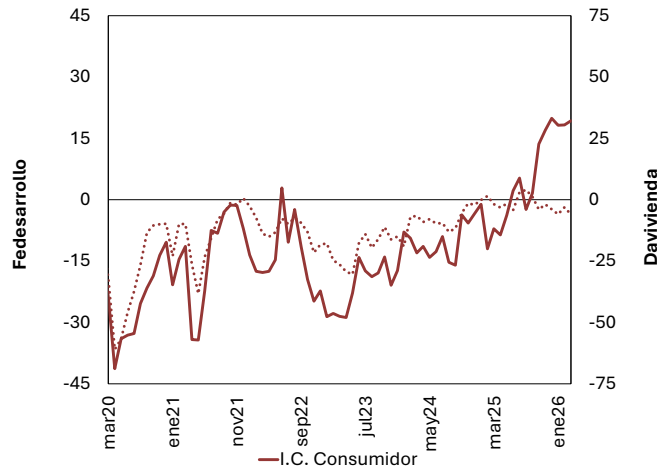
* Los datos de crecimiento del PIB corresponden a la información observada del 4T25, excepto, Honduras, cuya información corresponde al 3T25 y Panamá cuya información está al 2T25.

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

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

Anexo 10. Índices de confianza

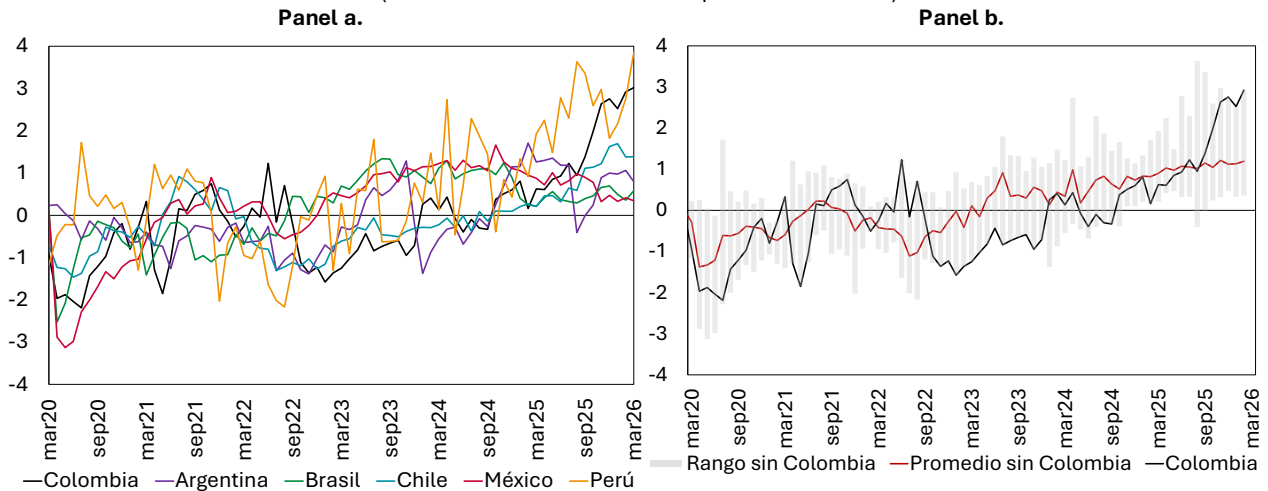
Gráfico A10. 1. Índices de confianza en Colombia



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

El indicador de confianza del consumidor de Fedesarrollo aumentó respecto al mes anterior, ubicándose en 19,3% en marzo frente al 18,3% registrado en febrero. Se mantuvo en el índice de condiciones económicas, y una mejora en el índice de expectativas del consumidor. Por otro lado, el indicador de confianza del consumidor de Davivienda pasó de -3,1% a -6.0%.

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



Fuentes: INEGI⁴⁷, FGV⁴⁸, 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 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). Este indicador presentó aumentos durante marzo para Brasil y Colombia. Por otro lado, Argentina, Chile, México y Perú presentaron una reducción. Todos los indicadores se encuentran por encima de su media histórica.

⁴⁷ Instituto Nacional de Estadísticas y Geográficas

⁴⁸ Instituto Brasileiro de Economía.

Anexo 11. Inflación mensual sin alimentos, SAR y expectativas

Gráfico A. 11. Inflación mensual sin alimentos y expectativas (EME)

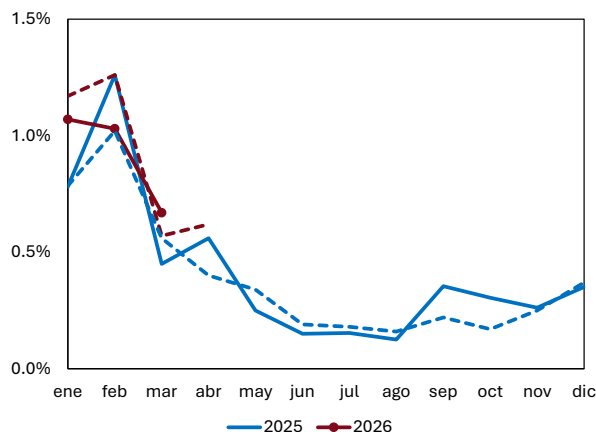
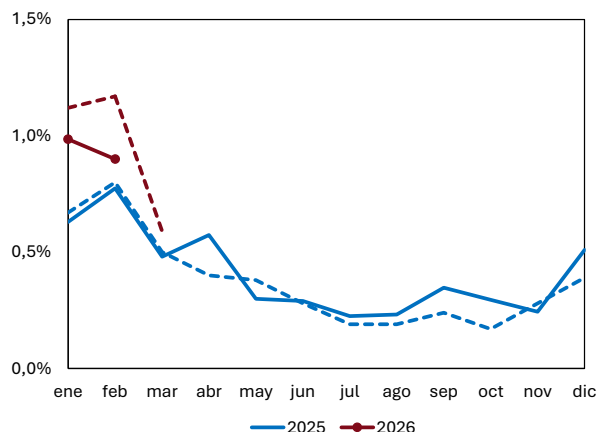


Gráfico A. 11.1. Inflación mensual SAR y expectativas (EME)



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

En marzo, la inflación sin alimentos se ubicó en 0,67% m/m, levemente por encima del pronóstico de los analistas encuestados por la EME (0,57% m/m) y ubicándose por encima del dato de marzo de 2025 (0,45%)⁴⁹. De la misma manera, la inflación SAR se situó en 0,74%, por encima de lo esperado (0,59%) y del dato de 2025 (0,48%)⁵⁰. Para abril, los analistas proyectan que la inflación sin alimentos se ubique en 0,62% m/m, lo que representaría un nivel superior al de abril de 2025 (0,56%), y proyectan que la medida SAR se ubicaría en 0,63% lo que la posicionaría por encima de lo registrado en 2025 (0,57%) (Gráfico A 11 y A 11.1).

⁴⁹ Y se mantuvo por debajo del registro de 2023 (1,09%) y 2024 (0,69%).

⁵⁰ Y se mantuvo por debajo del registro de 2023 (1,01%) y por encima que el 2024 (0,53%).

Anexo 12. Especificación del índice IDOAM

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

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

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

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

Las variables consideradas para el índice son las siguientes:

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