



Determinantes de las dinámicas de los mercados de capitales



Documentos de trabajo de la Junta
Directiva del Banco de la República

VERSIÓN PÚBLICA

**BANCO DE LA REPÚBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE
INVERSIONES INTERNACIONALES
DEPARTAMENTO DE OPERACIONES Y
ANÁLISIS DE MERCADOS**



Determinantes de las Dinámicas de los Mercados de Capitales

Bogotá D.C, 26 de junio de 2026

DETERMINANTES DE LAS DINÁMICAS DE LOS MERCADOS DE CAPITAL

CONTENIDO

1. MENSAJES PRINCIPALES.....	3
2. ANÁLISIS DEL BEI Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A PARTIR DE ENCUESTAS	3
2.1. Expectativas de inflación provenientes del mercado (BEI) y de encuestas	4
2.2. Comportamiento del mercado de deuda pública colombiana	10
2.3. Comportamiento de los mercados de deuda pública en Estados Unidos y en la región.....	18
3. EXPECTATIVAS DE MERCADO DE TPM Y CRECIMIENTO ECONÓMICO	20
3.1. Expectativas de TPM extraídas del mercado y de encuestas para Colombia	20
3.2. Expectativas de TPM para economías desarrolladas y países de la región	24
3.3. Expectativas de crecimiento económico.....	26
4. PERCEPCIÓN DE RIESGO DEL MERCADO	27
5. RECUADROS/ANEXOS	29
Anexo 1. Encuestas de expectativas de analistas de mercados financieros	29
Anexo 2. Eventos relevantes en el mercado local	33
Anexo 3. Inversionistas en el mercado de deuda local	35
Anexo 4. Comportamiento de los bonos soberanos en moneda local de países de la región.....	38
Anexo 5. Decisiones de bancos centrales y gobiernos	39
Anexo 6. Probabilidades de los escenarios de tasa de referencia para las próximas reuniones de la JDBR y otras medidas de expectativas de inflación.....	40
Anexo 7. IDOAM, análisis por componentes	41
Anexo 8. Indicadores de percepción de riesgo internacional	42
Anexo 9. Expectativas macroeconómicas de otros países	43
Anexo 10. Índices de confianza	44
Anexo 11. Indicador Común de Expectativas de Inflación	45
Anexo 12. Inflación mensual sin alimentos, SAR y expectativas	46

1. MENSAJES PRINCIPALES

- Desde la última reunión de la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR), las expectativas de inflación provenientes del mercado y de encuestas registraron comportamientos mixtos y continúan descontando un ajuste gradual durante los próximos dos años. No obstante, todas las medidas se sitúan por encima de la meta del 3% en el horizonte de dos años (Cuadro 1).
- La curva de TES en pesos registró desvalorizaciones, mientras que la de TES UVR presentó valorizaciones. Lo anterior estuvo en línea con la escalada del conflicto en Medio Oriente y con factores locales.
- Las expectativas de Tasa de Política Monetaria (TPM), tanto las implícitas en el mercado de derivados como las provenientes de encuestas, incorporan un aumento de 50 pb para la reunión de este mes y niveles más altos hacia adelante frente al mes anterior.
- Los extranjeros fueron vendedores netos de TES de contado, y su concentración volvió a aumentar. En TES a futuro, continuaron aumentando su posición compradora. Por su parte, los FPC y las entidades públicas fueron los mayores demandantes de TES.

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

Cuadro 1. Resumen de expectativas de inflación de corto plazo

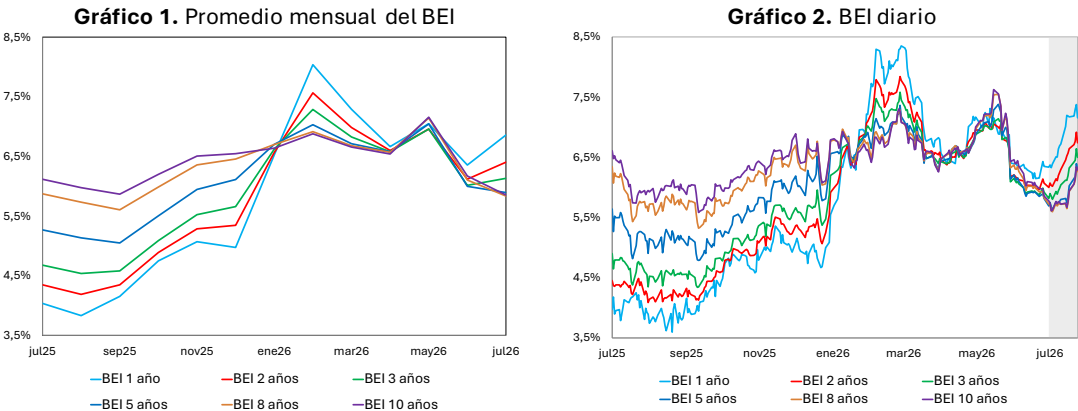
	Expectativas de inflación (mercado)											
	BEI		BEI desest.		BEI ajustado		FBEI		FBEI ajustado		Swap BEI	
	1 año	2 años	1 año	5 años	1 año	2 años	dic27	2 años	dic27	2 años	1 año	2 años
jun26	6,36%	6,12%	6,72%	6,16%	5,99%	6,16%	6,03%	5,87%	6,37%	6,31%	5,68%	5,29%
jul26	6,86%	6,40%	7,36%	6,15%	6,03%	6,16%	6,34%	5,96%	6,33%	6,28%	5,57%	5,39%
Variación (pb)	50	28	64	-1	4	-1	31	9	-5	-3	-11	10

	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
jun26	6,56%	5,65%	4,95%	6,48%	5,57%	4,83%	4,18%	6,26%	5,50%	4,92%	4,25%
jul26	6,71%	5,62%	5,03%	6,51%	5,49%	4,95%	4,07%	6,13%	5,16%	4,81%	4,07%
Variación (pb)	15	-3	8	3	-8	12	-11	-13	-34	-11	-18

Las expectativas de mercado se presentan como un promedio del mes. La expectativa de otras encuestas a diciembre de 2026 y 2027 corresponde a la Encuesta de Opinión Financiera (EOF), y a un año corresponde a la EOF. Para esta fecha no se cuenta con información para la encuesta de Citi. SAR hace referencia a la inflación sin alimentos ni regulados.

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

Las inflaciones implícitas en el mercado de deuda pública (*Break-Even Inflation*, BEI) presentaron comportamientos mixtos en los distintos plazos. Sin embargo, todas las medidas permanecen alrededor del 6%. En el corto plazo, el BEI anticipa incrementos guiados por presiones inflacionarias observadas en meses anteriores, además de incorporar expectativas de presiones inflacionarias ante los posibles efectos del fenómeno de El Niño, y ante la importante demanda de fondos de pensiones por títulos en UVR. En los plazos más largos se observan en promedio correcciones a la baja, sin embargo, esto podría atribuirse a los datos observados a inicios del periodo dado que a mediados del mes se observó un repunte para estos plazos en línea con lo observado para los plazos más cortos¹ (Gráfico 1, Gráfico 2 y Cuadro 2).



Fuentes: SEN y Master Trader. Cálculos: BanRep.

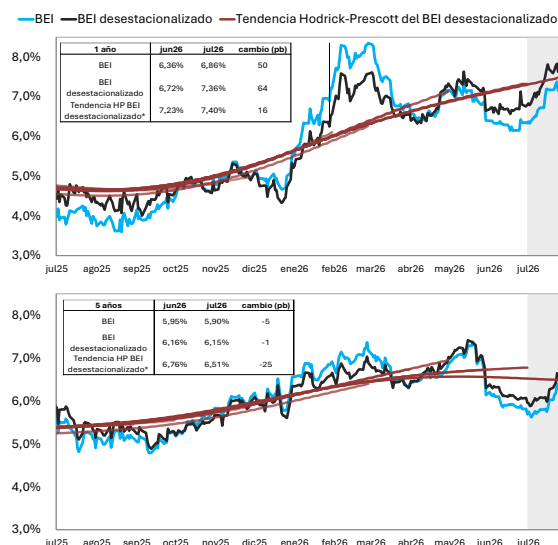
Cuadro 2. Variaciones TES pesos y UVR

	Punto a punto (plazo en años)											
	TES pesos						TES UVR					
	1	2	3	5	8	10	1	2	3	5	8	10
30jun26	12,18%	12,15%	12,11%	12,05%	11,98%	11,94%	5,85%	6,15%	6,29%	6,36%	6,25%	6,17%
24jul26	12,50%	12,48%	12,46%	12,42%	12,39%	12,37%	5,35%	5,74%	5,96%	6,13%	6,13%	6,08%
Variaciones (pb)												
	32	33	35	38	41	43	-50	-41	-33	-23	-13	-9
Var. BEI	82	74	68	60	54	52						
BEI	7,16%	6,74%	6,50%	6,29%	6,26%	6,29%						
Promedios mensuales												
jun26	12,42%	12,46%	12,48%	12,47%	12,40%	12,34%	6,06%	6,34%	6,46%	6,47%	6,29%	6,17%
jul26*	12,23%	12,18%	12,14%	12,07%	12,00%	11,97%	5,37%	5,78%	6,00%	6,18%	6,17%	6,12%
Variaciones (pb)												
	-19	-28	-34	-39	-39	-37	-70	-57	-46	-29	-12	-5
Var. BEI	50	28	12	-11	-27	-32						
BEI	6,86%	6,40%	6,13%	5,89%	5,84%	5,85%						

*Información disponible al 24 de julio de 2026.

¹ El repunte en las expectativas de inflación para los plazos mencionados inicia el 15 de julio debido al escalamiento del conflicto en Medio Oriente, que incrementó la percepción de riesgo geopolítico y perjudicó el desempeño de los mercados de renta fija a nivel internacional.

Gráfico 3. Filtro HP BEI desestacionalizado



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

*El dato de la tendencia se estimó con datos hasta el 24 de julio. Las tablas presentan los promedios de cada mes.

Al ajustar el BEI por estacionalidad en los horizontes de corto y mediano plazo, se observa un incremento de esta medida a 1 año y estabilidad a 5 años con respecto al BEI sin ajustar². Esto es consistente con el comportamiento estacional observado en esta medida para el mes de julio. La tendencia promedio mostró un comportamiento al alza en el corto plazo, mientras se ajusta a la baja en el plazo a 5 años (Gráfico 3).

El componente de expectativas de inflación del BEI presentó movimientos mixtos a lo largo de todos los plazos, en línea con el comportamiento observado en otras medidas de expectativas del mercado (Gráfico 4)³. Con base en esta metodología, las expectativas de inflación a 1 año evidencian incrementos marginales que podrían reflejar las posibles presiones inflacionarias del

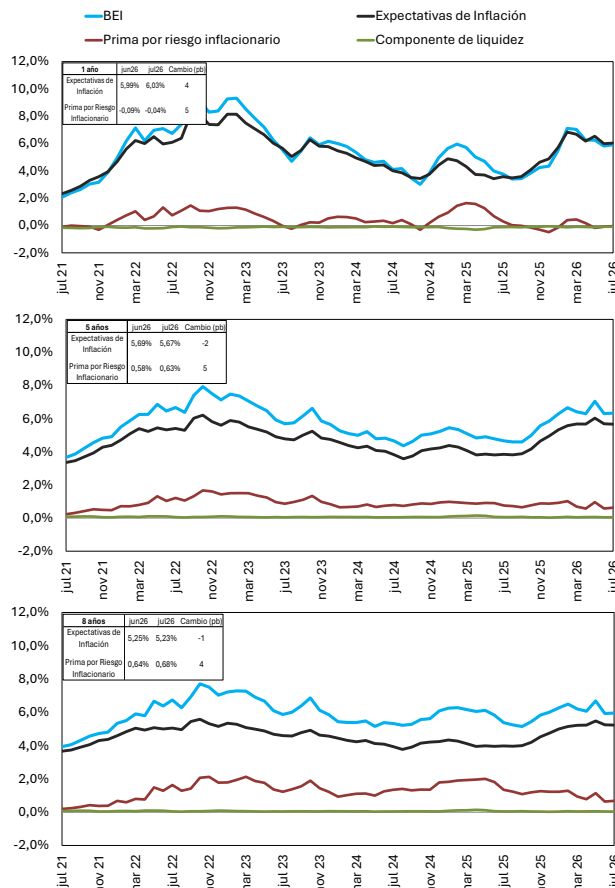
fenómeno de El Niño, mientras para 5 y 8 años se observan reducciones marginales, anticipando estabilidad en el comportamiento inflacionario.

Los *Forward Break-Even Inflation* (FBEI) en su versión simple presentan comportamientos mixtos, en línea con las otras medidas de expectativas de inflación, mientras en la ajustada se registraron reducciones marginales en todos los plazos con respecto a junio. En todos los casos, estas métricas continúan ubicándose por encima de la meta de inflación del BanRep. Para calcular las expectativas de inflación anual a 12, 24 y 36 meses y considerando que el BEI es un promedio de estas expectativas, el Gráfico 5A muestra la estimación de la inflación anual mediante la curva FBEI. El Gráfico 5B muestra estas mismas medidas, pero netas de la prima por riesgo inflacionario y de un componente de liquidez relativo de los TES en pesos frente a los denominados en UVR.

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

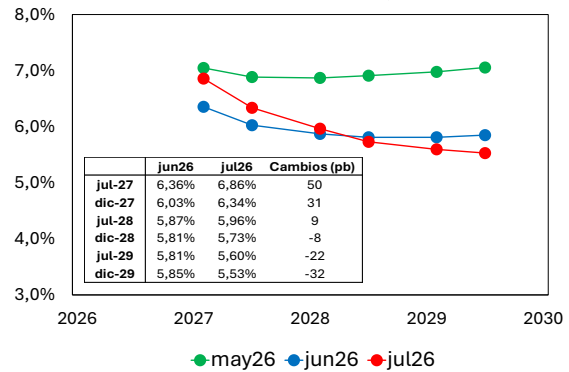
³ Dado que los diferenciales entre las tasas nominales y reales capturan no solo las expectativas de inflación, sino también la incertidumbre asociada a estas y posibles fricciones de liquidez, el Gráfico 4 presenta una descomposición del promedio del BEI para el periodo analizado, a 1, 5 y 8 años, en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

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



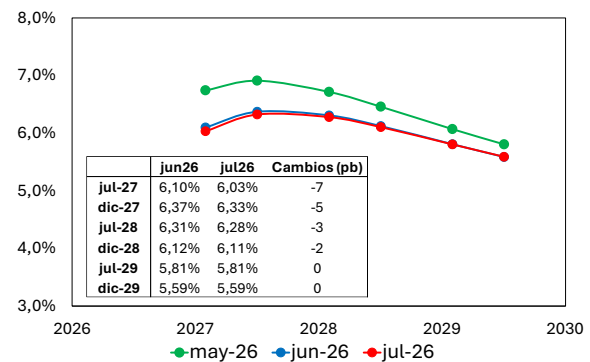
Fuentes: Precia. **Nota:** La descomposición se estima con la información promedio de cada mes. Los datos se estiman con información de precio, el BEI promedio calculado con estos datos se ubicó en 6,82% (ant: 7,24), 5,69% (ant: 5,75%) y 5,12% (ant: 5,16%) para los plazos de 1, 5 y 8 años, respectivamente.

Gráfico 5A. FBEL sin ajuste



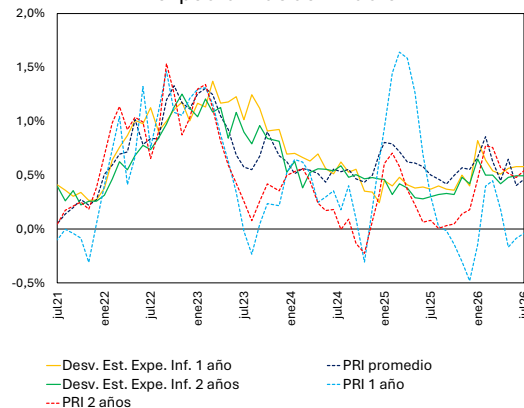
Fuentes: SEN y Master Trader. **Cálculos:** BanRep. La estimación se basa en las expectativas de inflación provenientes del BEI calculado por el Banrep, el cual se estima con base en las tasas cero cupón de TES en pesos y UVR. Se presenta esta misma gráfica usando la información de precio en el Anexo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

Gráfico 5B. FBEL neto de primas



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

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

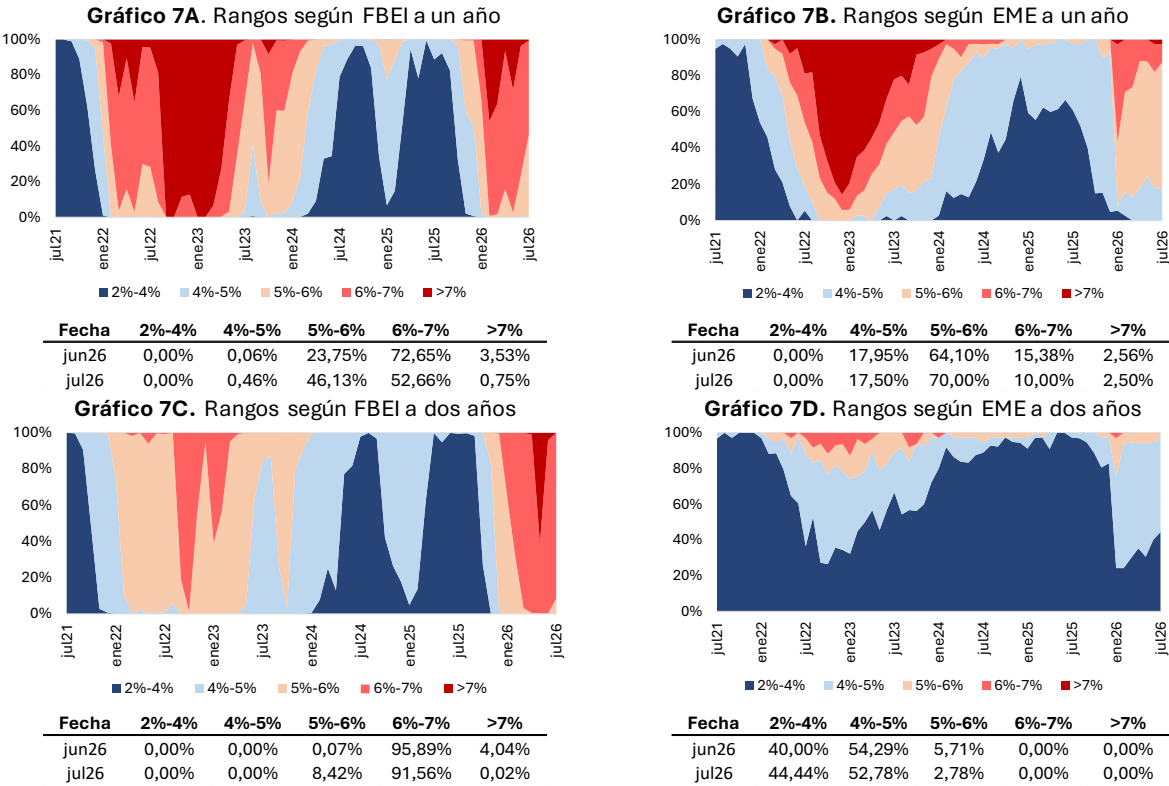


Fuente: BanRep. **Nota:** PRI promedio corresponde al promedio de la PRI para todos los plazos.

La prima por riesgo inflacionario (PRI) incrementó en todos los plazos, contrario a la tendencia observada desde abril. Sin embargo, la PRI a un año permanece en niveles bajos, lo que, en un contexto de expectativas de inflación elevadas, sugiere que los agentes del mercado coinciden en descontar escenarios de inflación persistentemente altos (Gráfico 6). Asimismo, la desviación estándar de las expectativas de inflación derivadas de encuestas se incrementó marginalmente, lo que indica una mayor dispersión en las expectativas de los analistas económicos⁴.

Según las expectativas implícitas del mercado, se espera que el escenario más probable para la inflación promedio se encuentre en un rango entre 6% y 7% a un horizonte de uno y dos años. Por su parte, las encuestas asignan una mayor probabilidad a que la inflación se ubique entre 5% y 6% a un año y entre 4% y 5% a dos años⁵ (Gráficos 7A, 7B, 7C y 7D).

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



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

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

Las expectativas de inflación implícitas en los contratos derivados presentaron comportamientos mixtos, con correcciones a la baja en la medida a un año, e incrementos a dos años. En ambos casos estas medidas se mantienen por encima de la meta del BanRep. Por su fuente de información, este indicador no se ve afectado por las estrategias de manejo de deuda implementadas por el MHCP, lo que permite extraer información de expectativas de inflación excluyendo el efecto de estas operaciones. El Gráfico 8 presenta las expectativas de inflación implícitas en los contratos *Overnight Index Swaps* (OIS) y los *swaps* UVR (*swap* BEI⁶), frente al BEI a 1 y 2 años. Desde la última reunión de la JDBR, y con información al 24 de julio, el swap BEI promedio mensual a un año disminuyó 11 pb, alcanzando 5,57% (ant: 5,68%), y a dos años aumentó 10 pb, ubicándose en 5,39% (ant: 5,29%)⁷.

Gráfico 8A. BEI y Swap BEI a 1 año

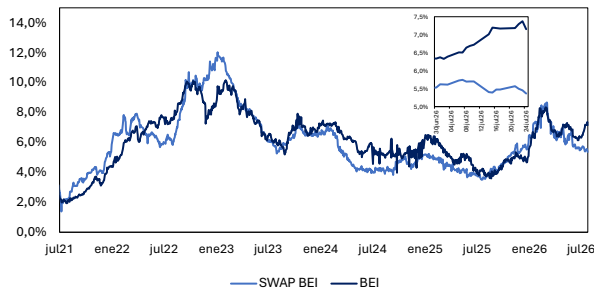
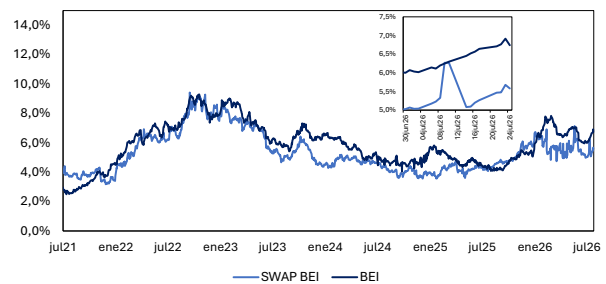


Gráfico 8B. BEI y Swap BEI a 2 años



Fuentes: Bloomberg. **Cálculos:** BanRep.

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%).

Las expectativas de inflación total y sin alimentos derivadas de encuestas presentaron comportamientos mixtos, con variaciones en su mayoría acotadas. Por su parte, las expectativas de inflación sin alimentos ni regulados (SAR) registraron reducciones en todos los plazos. No obstante, todas las medidas continúan ubicándose por encima del 4% en el horizonte de dos años (Gráficos 9 al 12).

Gráfico 9. Inflación esperada para cierre 2026 según encuestas

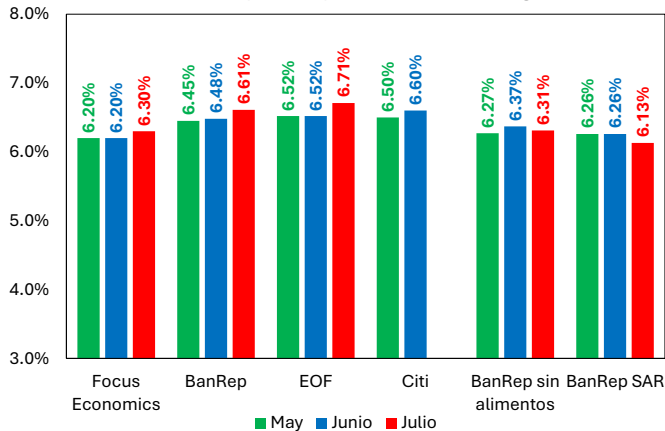


Gráfico 10. Inflación esperada para cierre 2027 según encuestas

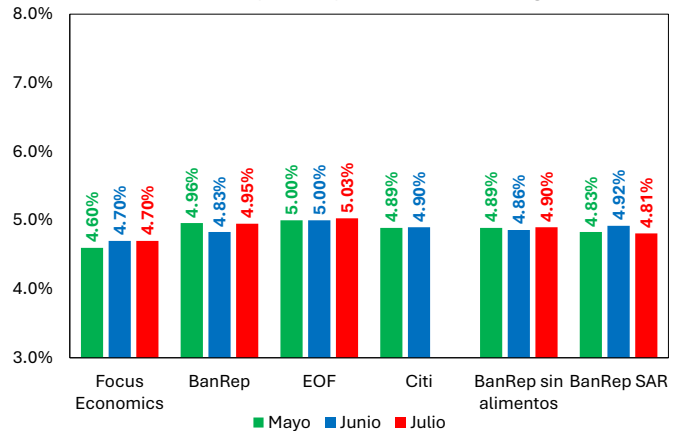


Gráfico 11. Inflación esperada a 12 meses según encuestas

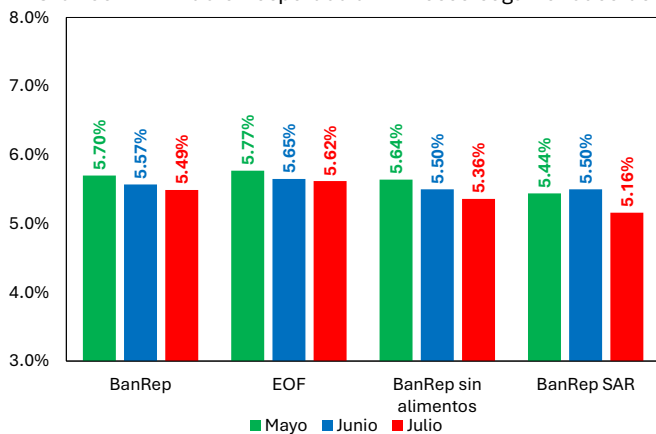
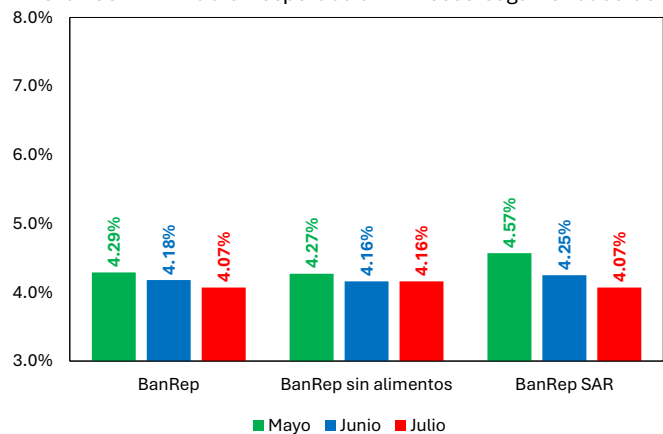


Gráfico 12. Inflación esperada a 24 meses según encuestas



Fuente: Focus Economics, BanRep, EOF y Citi.

Nota: Se toma la mediana de las encuestas. SAR hace referencia a la inflación sin alimentos ni regulados. Los pronósticos de Focus Economics incluyen datos recolectados hasta el 5 de julio. La encuesta del BanRep se realizó entre el 8 y el 10 de julio. Los datos de la EOF se publicaron el 22 de julio con datos recolectados entre el 10 y el 17 del mismo mes. Para esta fecha no se cuenta con información para la encuesta de Citi.

En este contexto, tanto el FBEI ajustado como las expectativas de inflación provenientes de la EME presentan correcciones a la baja a uno y dos años. A un año las encuestas muestran una expectativa de 5,49% (ant: 5,56%), mientras que la expectativa para el mismo periodo derivada del forward BEI (ajustado) se ubica en 6,03% (ant: 6,10%). A 24 meses, la EME indica una expectativa de 4,07% (ant: 4,20%), mientras que el FBEI neto de primas a este plazo se ubica en 6,28% (ant: 6,31%).

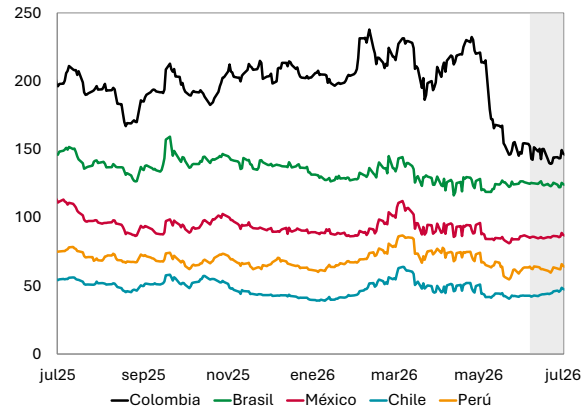
En conjunto, las distintas medidas continúan descontando un ajuste gradual de las expectativas de inflación durante los próximos dos años. En el margen las expectativas de la inflación SAR presentaron reducciones para los distintos plazos analizados. Sin embargo, todas las medidas de expectativas permanecen por encima de 3%. Esto en un contexto de aceleración de la inflación en junio (6,14%, ant: 5,84%) y de un buen dinamismo de la actividad económica (ISE obs: 4,1%, esp: 2,0%, ant: 3,2%), así como la persistencia de riesgos al alza, como los posibles efectos del fenómeno de El Niño y la incertidumbre en torno al ajuste que pueda realizar el nuevo gobierno en el frente fiscal.

2.2. Comportamiento del mercado de deuda pública colombiana

Entre el 30 de junio y el 24 de julio, la curva de TES en pesos registró desvalorizaciones, mientras que la de TES UVR presentó valorizaciones. Lo anterior estuvo en línea con la escalada del conflicto en Medio Oriente y con factores locales (Cuadro 3; Gráficos 14, 15, 16 y 17). Entre estos se destacan:

- El dato de inflación de junio, que aumentó a 6,14% a/a (ant: 5,84%) y superó las expectativas del mercado (EME: 6,09%; Bloomberg: 6,12%). Según analistas, este resultado confirma la persistencia de presiones inflacionarias y una convergencia lenta hacia la meta del BanRep.
- El crecimiento de la actividad económica de mayo, que sorprendió al alza al ubicarse en 4,1% a/a (esp: 2,0%; ant: 3,2%), evidenciando un mejor desempeño de la economía frente a lo previsto.
- Las correcciones en el mercado de deuda tras las pronunciadas valorizaciones del mes anterior que derivaron en tomas de utilidad por parte de algunos agentes, principalmente extranjeros, como se detalla más adelante. A esto se sumaron presiones de oferta, en un contexto de elevadas necesidades de financiamiento del Gobierno y de un ritmo de emisión por subastas alto por parte del MHCP⁸.
- Por su parte, el mejor desempeño relativo de los TES UVR frente a los TES en pesos fue consistente con la persistencia de riesgos inflacionarios a nivel local. Lo anterior se reflejó en un mayor apetito por estos títulos, especialmente por parte de los FPC, como se detalla más adelante.
- Finalmente, la percepción de riesgo país se mantuvo en los mínimos alcanzados tras la fuerte corrección del mes anterior y registró una leve reducción durante el período, consolidando la mejora observada en este indicador (Gráfico 13). De acuerdo con analistas, el mercado seguirá atento a la implementación efectiva de medidas fiscales, la capacidad del nuevo Gobierno para estabilizar las cuentas públicas y señales que permitan mejorar la confianza inversionista.

Gráfico 13. Credit Default Swaps Latam (5 años)



Fuente: Bloomberg.

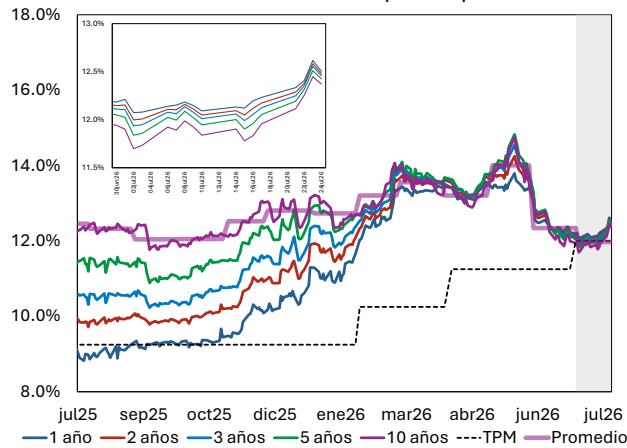
Cuadro 3. Variaciones en las tasas cero cupón en pesos y UVR

Plazos (años)	COP			UVR		
	2	5	10	2	5	10
30jun26	12.1%	12.0%	11.9%	6.1%	6.4%	6.2%
24jul26	12.5%	12.4%	12.4%	5.7%	6.1%	6.1%
Cambio (pb)	33	38	43	-41	-23	-9

Fuente: SEN y Master Trader. Cálculos: BanRep.

⁸ En julio de 2026, el MHCP adjudicó cerca de COP 12,4 billones en subastas de TES, COP 4,4 billones más que en el mismo mes de 2025 (COP 8,0 billones). Este monto fue el tercero más alto registrado hasta la fecha, después de las adjudicaciones de mayo (COP 13,6 billones, máximo histórico) y junio (COP 13,4 billones, segundo mayor registro).

Gráfico 14. Tasas cero cupón en pesos



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

Gráfico 15. Curva cero cupón en pesos

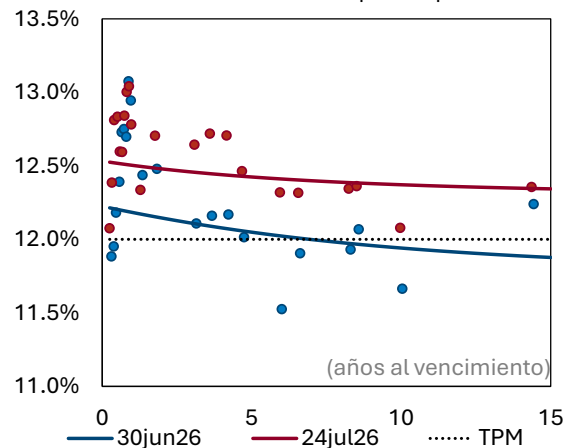
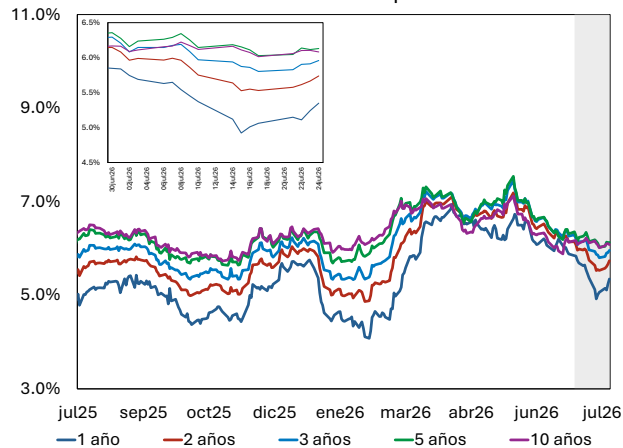
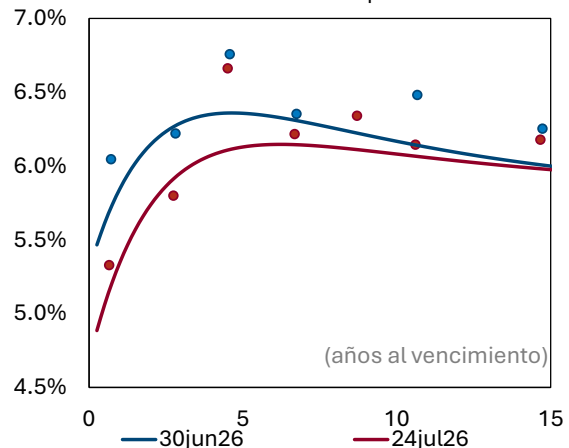


Gráfico 16. Tasas cero cupón en UVR

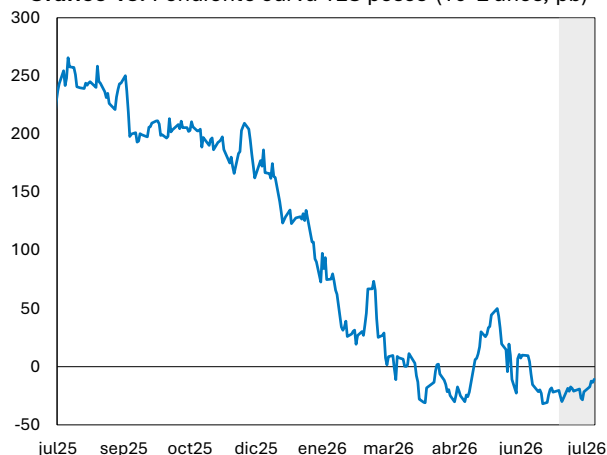


Fuente: SEN y Master Trader. **Cálculos:** BanRep.

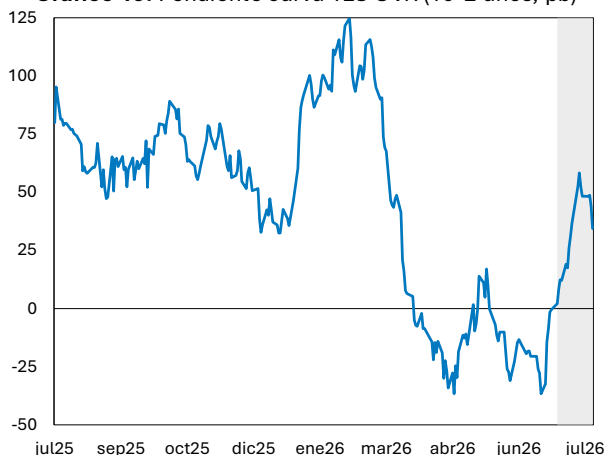
Gráfico 17. Curva cero cupón en UVR



En este contexto, la curva de TES en pesos continuó invertida, mientras que la curva en UVR registró un empinamiento importante. En la curva en pesos, la pendiente entre los plazos de 10 y 2 años permaneció en terreno negativo. Por su parte, la pendiente de la curva en UVR aumentó, debido a valorizaciones más marcadas en el tramo corto frente al largo. Este comportamiento fue consistente con la persistencia de riesgos inflacionarios en el corto plazo (Gráficos 18 y 19).

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

Fuentes: SEN y Master Trader, Cálculos: BanRep.

Gráfico 19. Pendiente curva TES UVR (10-2 años, pb)**Cuadro 4. Flujos netos de los principales tipos de agente en el mercado de TES desde la última reunión de la JDBR (COP mm)**

	Corto (< 2 años)	Medio (2 - 10 años)	Largo (> 10 años)	Total	Variación (%)
Extranjeros	282	-1.050	212	-556	-0,4%
FPC	760	1.374	2.956	5.090	2,2%
Bancos	-1.647	1.672	171	197	0,1%
Entidades Públicas	4.632	3.133	980	8.745	15,6%
Extranjeros (NDF)	4.119	282	461	4.862	10,0%

Fuente: BanRep.

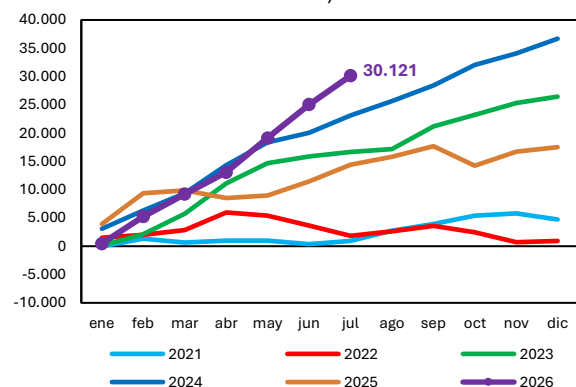
Desde la última reunión de la JDBR y hasta el 24 de julio, las entidades públicas fueron los mayores compradores netos de TES (Cuadro 4). Durante el mes, demandaron en neto COP 8,7 b, alcanzando una participación de 8,1% dentro del total de TES circulando con corte a julio. La mayoría de las compras de estas entidades fueron realizadas sobre referencias del tramo corto de la curva de TES denominados en pesos.

los Fondos de Pensiones y Cesantías (FPC) fueron compradores netos de TES (Cuadro 4 y Gráfico 20), continuando con la tendencia que se observa desde principios del año. Los FPC se mantienen como los principales tenedores de estos títulos (29,9% del total⁹). Durante el periodo, los FPC compraron en neto TES por COP 5,1 b, principalmente en títulos denominados en UVR del tramo medio de la curva¹⁰. De acuerdo con analistas del mercado, la demanda de los FPC por títulos denominados en UVR podría estar asociada a expectativas de valorización de estos instrumentos, impulsadas por las previsiones de inflación para los próximos meses.

⁹ Para el cálculo de este porcentaje se excluyen los títulos entregados como garantía a la banca extranjera por las operaciones de tesorería.

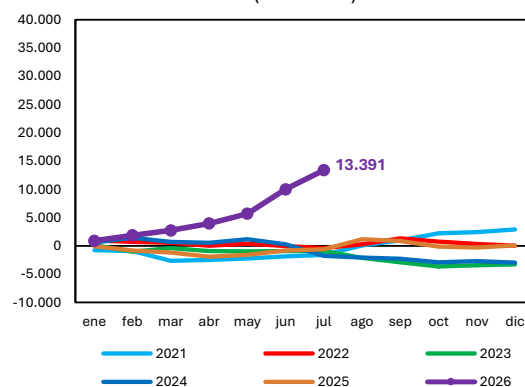
¹⁰ Los FPC realizaron flujos en TES en pesos y UVR por COP 760 mm, COP 363 mm, COP 1,0 b, COP 1,4 b y COP 1,6 b en los tramos corto (0-2 años), medio-corto (2-5 años), medio (5-10 años), medio-largo (10-15 años) y largo (>15 años) de la curva, respectivamente.

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



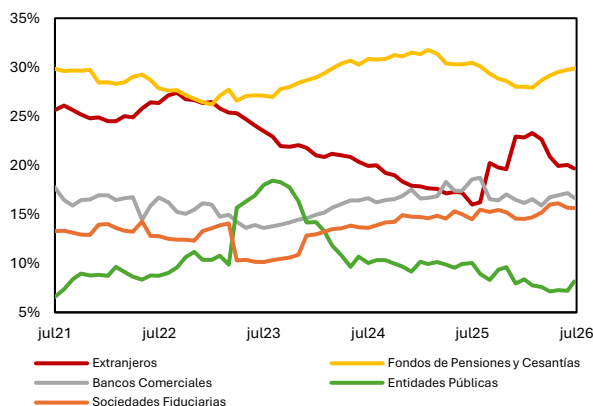
Fuente: BanRep.

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



Fuente: BanRep.

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



Fuente: BanRep.

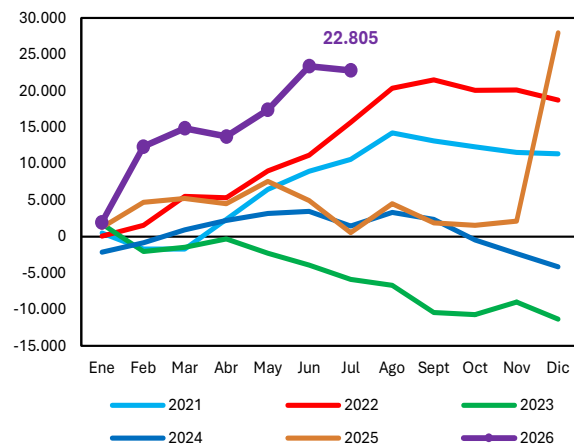
Por su parte, los inversionistas extranjeros revirtieron parcialmente la tendencia compradora de junio y fueron oferentes netos de TES en el mercado de contado desde la última reunión de la JDBR, con ventas netas por COP 556 miles de millones (mm; Cuadro 4 y Gráfico 22). Las ventas de estos agentes se concentraron en referencias del tramo medio de la curva¹¹. Así, con corte a julio, los extranjeros cuentan con el 19,7% del saldo total de TES (Gráfico 21).

En este contexto, la concentración de las tenencias en TES en el mercado de contado de los inversionistas extranjeros, medida a través del indicador IHH, volvió a aumentar en julio y continúa ubicándose en máximos históricos (Gráfica 23). Esta dinámica se explica porque desde la última reunión de la JDBR las compras de los inversionistas extranjeros volvieron a concentrarse en unos pocos agentes del grupo de los fondos mutuos, mientras que otros tipos de agentes con menor participación lideraron las ventas. Los niveles elevados de concentración del mercado de TES en los inversionistas extranjeros, así como la concentración de las tenencias de títulos en unos pocos agentes de este grupo, puede incrementar la sensibilidad de los rendimientos de los TES ante escenarios de ventas en el mercado de contado. Esto, en la medida que los agentes extranjeros

¹¹ Los inversionistas extranjeros presentaron flujos netos en TES en pesos y UVR por COP 282 miles de millones (mm), COP -277 mm, COP -774 mm, COP 573 mm y COP -360 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.

suelen demandar un mayor retorno para absorber excesos de oferta en el mercado secundario, de acuerdo con ejercicios empíricos¹².

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

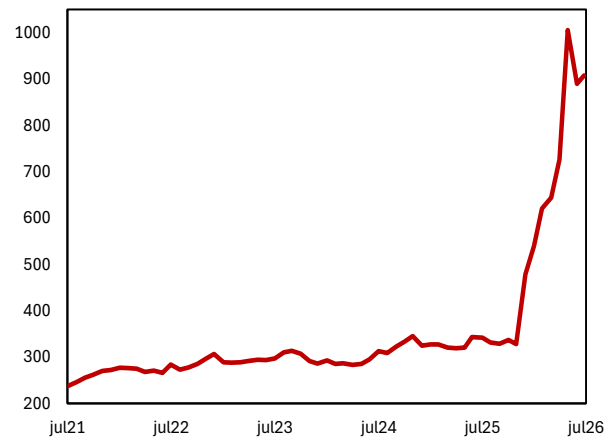


Fuente: BanRep.

Nota: * Se incorpora los últimos 5 años.

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

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



Fuente: Banrep.

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

Por otro lado, los inversionistas extranjeros continuaron demandando contratos **Non-Delivery Forward (NDF)** de TES¹³ desde la última reunión de la JDBR, sumando compras por COP 4,9 b (Gráfico 24), ubicando su posición en máximos de COP 56,2 b¹⁴. Dado que las contrapartes locales suelen adoptar la misma posición en el mercado de contado, los bancos locales que actúan como sus contrapartes en estos contratos aumentaron su posición en TES en julio, aunque en esta oportunidad no lo hicieron en la misma proporción (Gráfico 25). En el acumulado del año estos agentes han realizado compras netas por COP 25,8 b. 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 contado¹⁵.

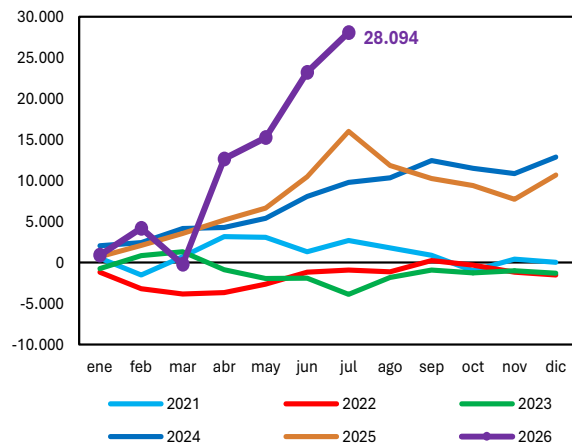
¹² Botero (2026). "[The Role of Investor Composition in Sovereign Bond Pricing: Evidence from an Emerging Market](#)" IHEID Working Papers 02-2026, Economics Section, The Graduate Institute of International Studies.

¹³ 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.

¹⁴ Este monto representa el 35,6% del saldo en TES que tienen los inversionistas extranjeros en el mercado de contado de TES al 24 de julio (COP 157,8 b).

¹⁵ Ver Recuadro. [Caracterización del mercado de NDF de TES](#).

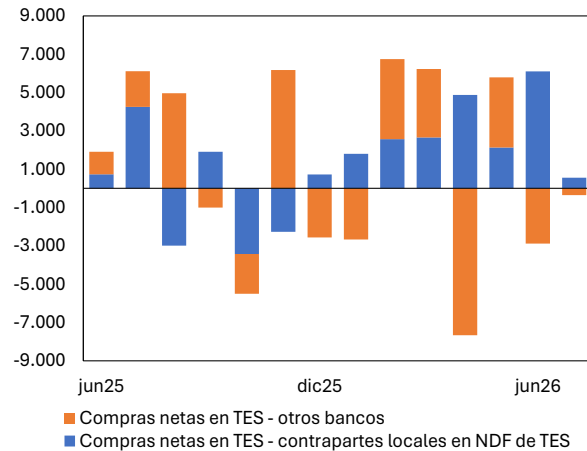
Gráfico 24. Cambio en la posición compradora de los inversionistas extranjeros en el mercado de NDF de TES por año (COP mm)



Fuente: Reporte de las entidades locales al BanRep.

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

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

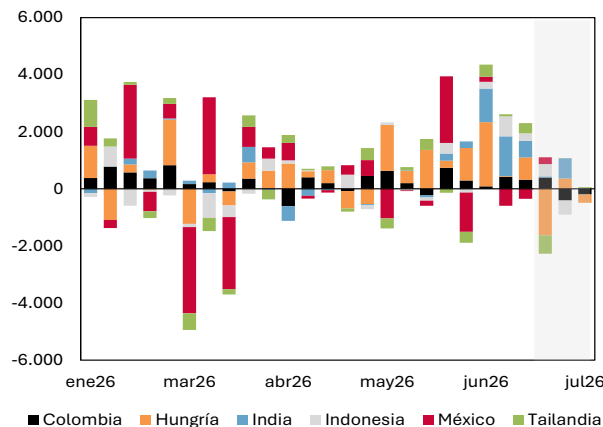


Fuente: BanRep.

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

El comportamiento de los inversionistas extranjeros en el mercado spot de TES es consistente con lo observado para una muestra de países emergentes, en la que durante julio se registraron flujos de venta por parte de este tipo de inversionistas en títulos de deuda¹⁶ (Gráfico 26). Con datos semanales del *Institute of International Finance* (IIF) con corte al 24 de julio, desde la última reunión de la JDBR, Hungría y Tailandia registraron ventas netas por USD 1.549 m y USD 603 m, respectivamente, al igual que Colombia cuyas salidas fueron de USD 207 m.

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



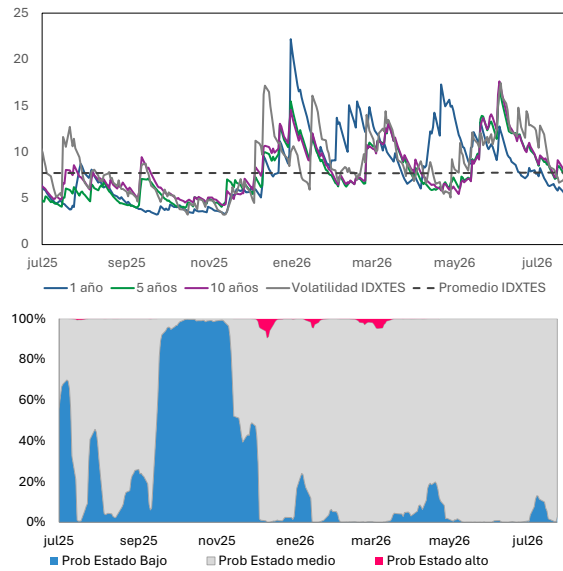
Fuente: IIF y BanRep. La serie de Colombia se calcula con base en la información del Depósito Central de Valores (DCV) de los flujos diarios a valor de mercado de los inversionistas extranjeros en TES, convertidos a dólares con la tasa de cambio del día anterior a la fecha de negociación de cada flujo.

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

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

¹⁶ Los datos del IIF incluyen flujos en títulos de deuda en moneda local y extranjera.

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

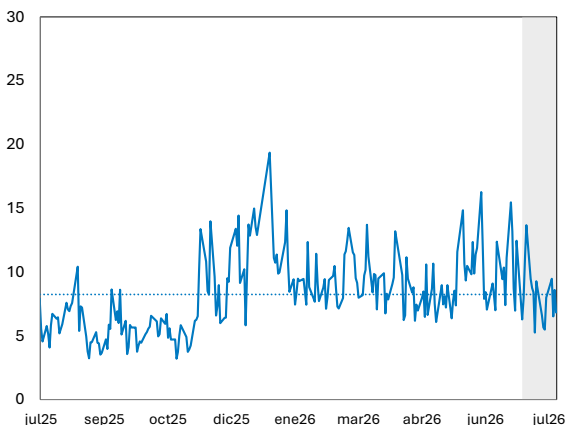


Fuente: BanRep y Precia. **Cálculos:** BanRep. **Nota:** La volatilidad condicional se estima con un modelo GARCH (1,1). El promedio incluye datos desde 2003. Valores en puntos básicos. Las probabilidades de los regímenes de volatilidad se calcularon con un modelo MS-GARCH sobre el índice IDXTES.

La volatilidad promedio del mercado de TES en pesos durante julio incrementó frente a junio, debido al alza observada al final del periodo. El estado de volatilidad más probable continúa en nivel medio (94,07%; Gráfico 27).

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

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



Fuente y Cálculos: BanRep. El bid-ask spread se calcula como la mediana (diaria) de la diferencia entre la mejor punta de compra y la mejor punta de venta para cada segundo entre las 9:00 am y las 12:30 pm, de cada día para todos los títulos del Gobierno en pesos que se encuentran en el mercado. A los títulos sin posturas se le asigna el máximo bid-ask del día para los títulos que presentaron posturas. La línea punteada corresponde al promedio de los últimos doce meses.

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

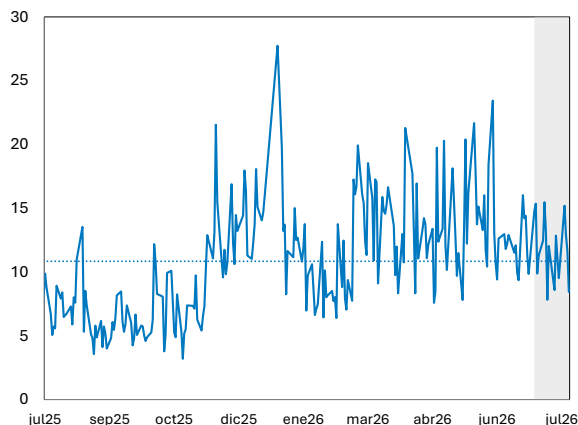
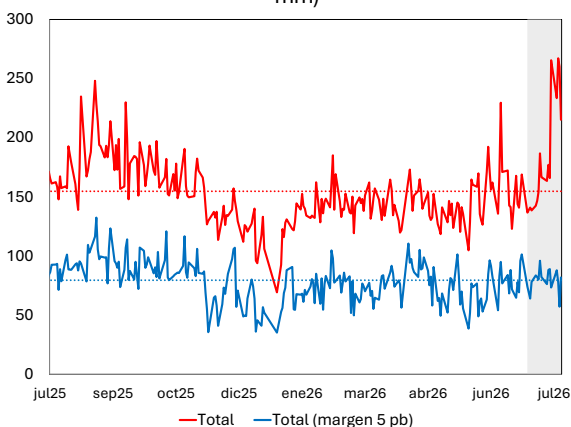
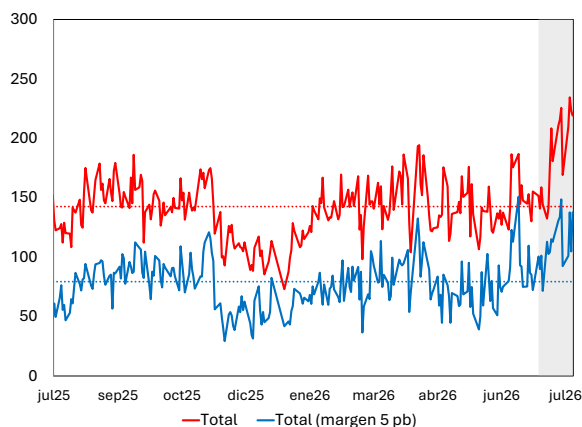


Gráfico 30. Profundidad promedio TES en pesos (COP mm)



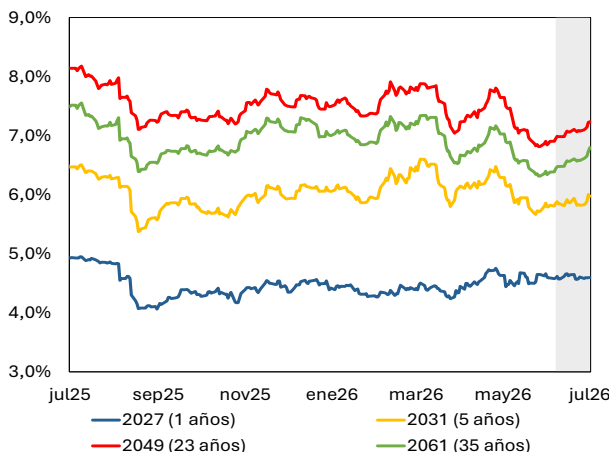
Fuente y Cálculos: BanRep. La medida de profundidad por título corresponde al promedio de la sumatoria del monto de las cotizaciones de compra y la sumatoria del monto de las cotizaciones de venta de TES, por segundo entre las 9:00 a.m. y la 12:30 a.m. para el total del mercado y las mejores posturas (en tasa) dentro de un rango de +/- 5 pb. Total: promedio de todos los títulos del gobierno en pesos que se encuentran en el mercado. Los títulos sin posturas tienen una profundidad de 0. La línea punteada corresponde al promedio de los últimos doce meses.

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



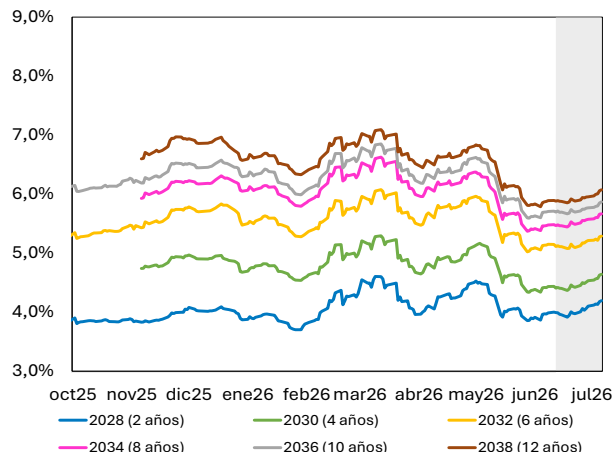
En julio, los títulos de deuda soberana colombiana denominados en dólares y en euros presentaron menores desvalorizaciones que los denominados en pesos. Así, la diferencia de tasas entre los bonos en pesos y moneda extranjera aumentó. Desde la última reunión de la JDBR, y hasta el 24 de julio, las tasas de los títulos en dólares con vencimientos a 1, 5, 23 y 35 años presentaron variaciones de 1 pb, 12 pb, 29 pb y 36 pb, respectivamente (Gráfico 32), mientras que los denominados en euros presentaron variaciones de 20 pb, 18 pb y 17 pb para los plazos de 2, 6 y 10 años (Gráfico 33), en su orden. En ese período, el margen entre la deuda pública local y externa en dólares a 10 años aumentó 17 pb, mientras que el margen de la deuda pública local y la denominada en euros al mismo plazo aumentó 23 pb (Gráfico 34).

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



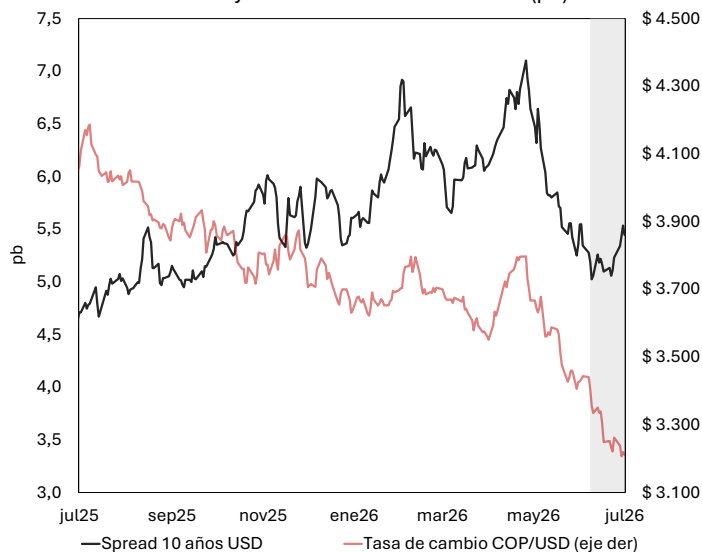
Fuente: Bloomberg.

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



Fuente: Bloomberg.

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



Fuente: Bloomberg y BanRep.

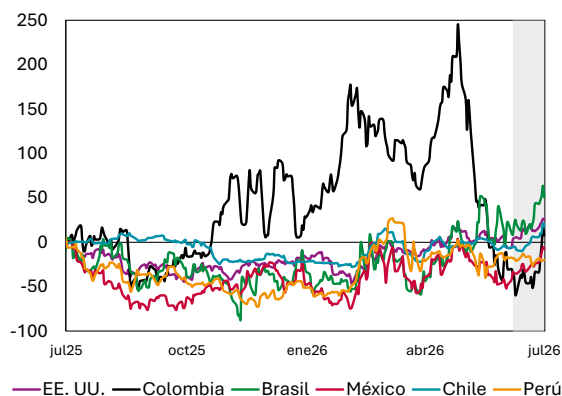
2.3. Comportamiento de los mercados de deuda pública en Estados Unidos y en la región

Durante lo corrido de julio (al 24), la curva de rendimientos de los Tesoros de EE. UU. registró desvalorizaciones generalizadas, en un contexto de una nueva escalada del conflicto en Medio Oriente. Este aumento en la incertidumbre geopolítica volvió a presionar al alza los precios de los *commodities* energéticos, reviviendo preocupaciones sobre un choque inflacionario global y reforzando las expectativas de tasas de interés más altas por más tiempo. Este escenario fue respaldado por las minutas de la última reunión de la Fed, en las que algunos miembros señalaron la posibilidad de nuevos aumentos de tasas ante los riesgos inflacionarios. Aunque los datos de empleo e inflación de junio sorprendieron a la baja, su efecto sobre los mercados fue limitado frente al peso del contexto internacional.

En este contexto, las curvas de deuda pública de la región registraron, en su mayoría, desvalorizaciones (Gráficos 35 a 37):

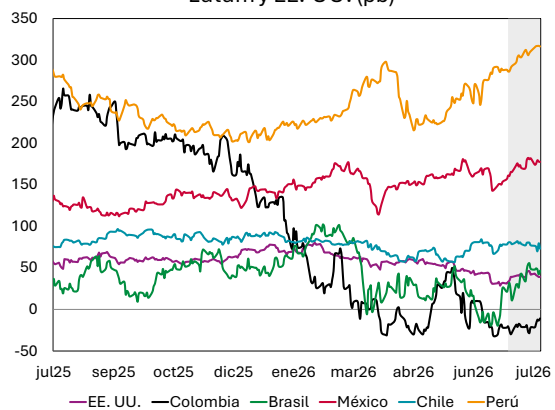
- En Brasil, la curva presentó un empinamiento, explicado por mayores desvalorizaciones en el tramo largo. Este comportamiento estuvo asociado a la materialización de tensiones comerciales con EE. UU.¹⁷ y a la persistencia de factores políticos que continúan presionando los activos locales¹⁸. En contraste, la moderación de la inflación de junio a 4,64% a/a (ant: 4,72%; esp: 4,80%) y el ajuste a la baja en las expectativas de TPM limitaron las desvalorizaciones en el tramo corto.
- En México, la curva también registró un empinamiento. La inflación de junio se moderó a 3,37% a/a (ant: 3,94%; esp: 3,50%), lo que, según analistas, amplía el margen de maniobra de Banxico, lo cual fue consistente con las minutas, en las que la Junta señaló que el nivel actual de la tasa es adecuado para enfrentar los retos macroeconómicos. No obstante, la incertidumbre comercial y fiscal añadieron presión sobre los activos¹⁹.
- En Chile, la curva presentó un aplanamiento, explicado por mayores desvalorizaciones en el tramo corto. Lo anterior estuvo en línea con la aceleración de la inflación de junio a 4,3% a/a (ant: 3,9%; esp: 4,1%), lo que reforzó la cautela frente a la trayectoria de política monetaria.
- En Perú, a diferencia de sus pares regionales, las curvas registraron valorizaciones, especialmente en el tramo corto. Este desempeño se dio pese a la aceleración de la inflación de junio a 4,01% a/a (ant: 3,91%; esp: 3,81%)²⁰, y estuvo apoyado por la confirmación de Julio Velarde como presidente del Banco Central por un nuevo mandato. Según analistas, su continuidad fue recibida positivamente por los mercados, al ser percibido como un factor de estabilidad macroeconómica en un entorno político históricamente volátil.

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



Fuentes: Bloomberg, SEN y Master Trader, **Cálculos:** BanRep. Cambios (pb) desde el 24 de julio de 2025.

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



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

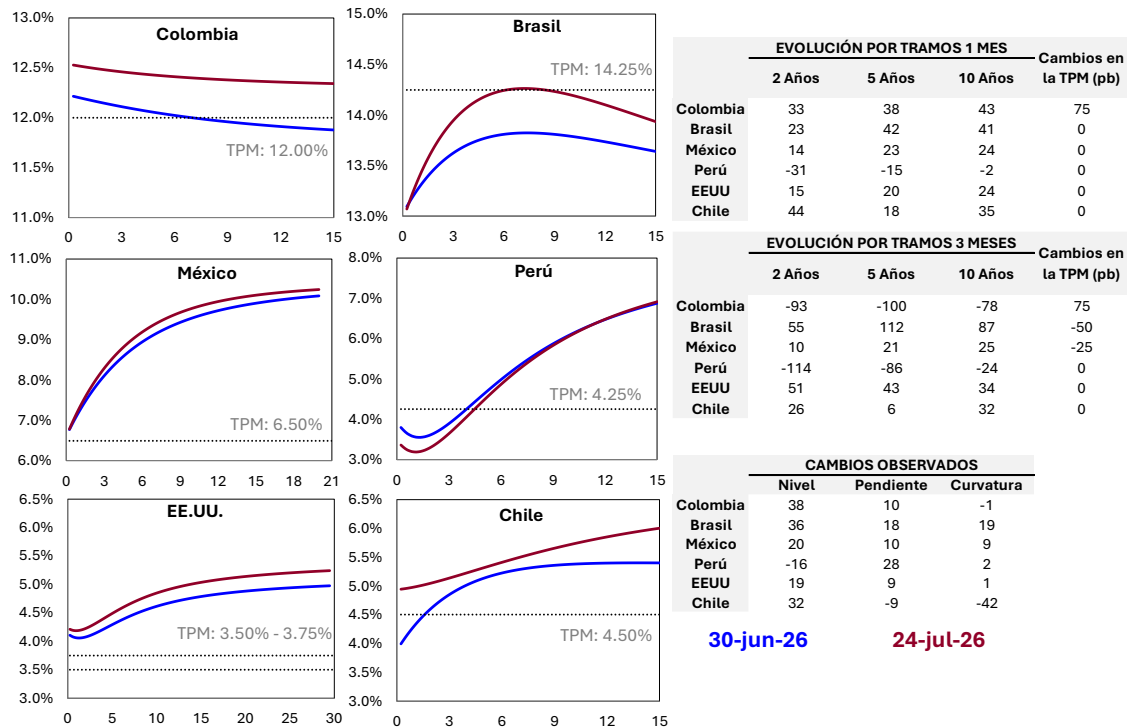
¹⁷ El 16 de julio se conoció que EE. UU. impondría aranceles de 25% a determinadas importaciones de Brasil a partir del 22 de julio, tras una investigación sobre prácticas comerciales consideradas discriminatorias. Según analistas, la medida aumentó la incertidumbre para empresas e inversionistas y podría afectar decisiones de inversión, comercio y competitividad en algunas industrias brasileñas.

¹⁸ La ventaja del presidente Lula en las encuestas, junto con su postura fiscal percibida como más expansiva, ha mantenido presiones sobre las tasas y sobre la valoración de los activos brasileños.

¹⁹ Durante el período, S&P señaló que podría reducir la calificación soberana de México en los próximos 24 meses si el país no logra disminuir sus déficits fiscales y estabilizar la deuda pública. La agencia también advirtió que la incertidumbre comercial asociada al T-MEC podría estar afectando la inversión.

²⁰ Según analistas, pese a las valorizaciones recientes, el balance de riesgos en Perú aún apunta a una posible postura monetaria más restrictiva hacia adelante, consistente con las expectativas del mercado OIS.

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



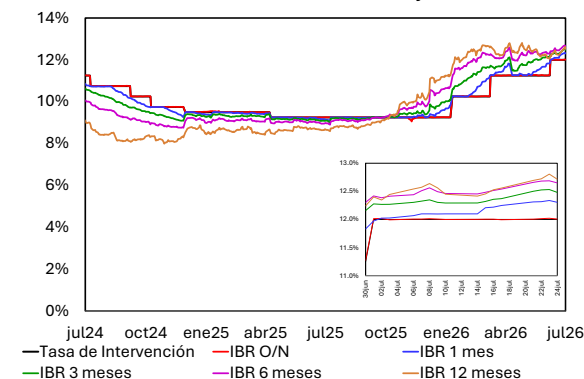
Fuente: Bloomberg. **Cálculos:** BanRep. **Nota:** Curvas calculadas mediante la metodología de Nelson & Siegel. Si bien la TPM es a plazo *overnight*, se incluye a lo largo del eje horizontal como referencia de las tasas a los distintos plazos.

3. EXPECTATIVAS DE MERCADO DE TPM Y CRECIMIENTO ECONÓMICO

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

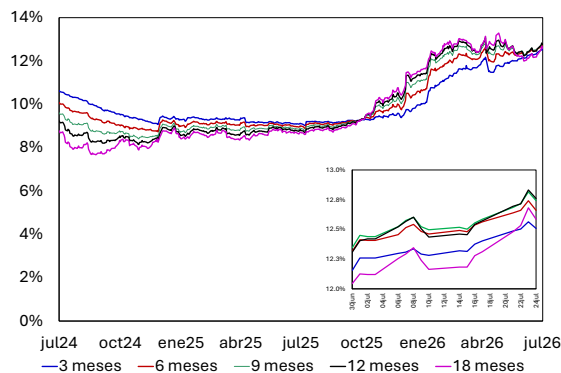
Lastasas IBR y OIS para plazos entre 1 y 18 meses continúan incorporando aumentos de la TPM en los próximos meses. Entre el 30 de junio y el 24 de julio, estas tasas aumentaron a lo largo de todos los tramos, con un incremento promedio de 43 pb. Este comportamiento es consistente con una revisión al alza de la trayectoria esperada de la tasa de interés hacia adelante (Gráficos 38 y 39).

Gráfico 38. Tasa de intervención y tasas IBR



Fuente: BanRep. **Cálculos:** BanRep.

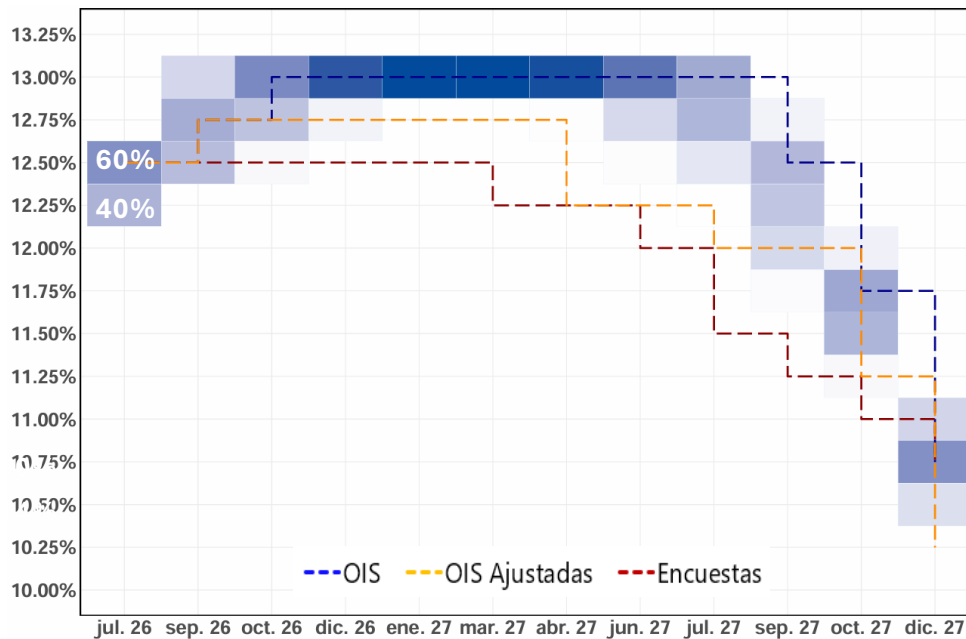
Gráfico 39. Tasas OIS



Fuente: BanRep. **Cálculos:** BanRep.

Con base en la información del mercado de derivados de tasas de interés, se observa una corrección al alza en las expectativas de TPM frente al mes anterior. El mercado descuenta ahora una tasa terminal más alta y una mayor persistencia de niveles elevados. Para la reunión de julio, el modelo asigna una probabilidad de 60% a un incremento de 50 pb²¹. Con corte al 24 de julio, se espera que la TPM alcance un máximo de 13,00% (ant: 12,75%; Gráficos 40 y 41), y que el inicio del ciclo de reducciones empiece hacia el 3T27 (ant: 2T27). Este ajuste es consistente con el contexto internacional, la mayor persistencia esperada de los riesgos inflacionarios a nivel local y la sorpresa al alza en la inflación de junio.

Gráfico 40. Tasa de política monetaria implícita – OIS



Nota: Las probabilidades asociadas a la TPM más probable para 2026 son: 43% en septiembre, 63% en octubre y 92% en diciembre. Para 2027, las probabilidades más probables son 100% en enero y marzo, 98% abril, 76% junio, 45% en julio, 37% en septiembre, 47% para octubre y 59% diciembre.

²¹ El escenario de aumento de 50 pb es seguido por una probabilidad de 40% asignada a un incremento de 25 pb. El mercado no anticipa estabilidad en la TPM para esta reunión, en línea con las expectativas provenientes de encuestas.

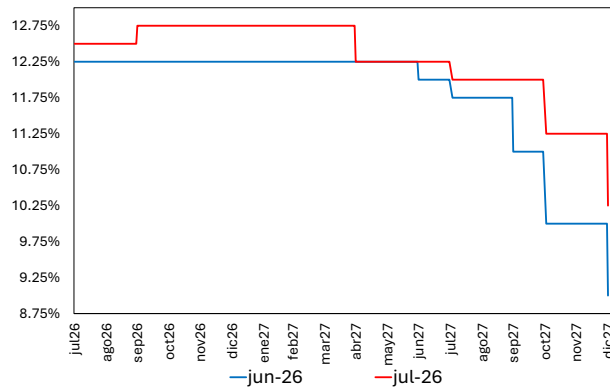
Gráfico 41. Evolución de expectativas TPM – OIS

dic27				11,25%	9,75%	10,75%	dic27
nov27							nov27
oct27		10,50%	10,75%	12,00%	10,75%	11,75%	oct27
sep27		11,25%	11,50%	12,75%	11,25%	12,50%	sep27
ago27							ago27
jul27	11,00%	12,00%	12,25%		12,00%		jul27
jun27	11,75%	12,75%			12,50%		jun27
may27							may27
abr27	12,50%						abr27
mar27							mar27
feb27							feb27
ene27				13,75%			ene27
dic26				13,25%			dic26
nov26							nov26
oct26		13,75%		13,00%		13,00%	oct26
sep26		13,50%	13,25%	12,75%	12,75%	12,75%	sep26
ago26							ago26
jul26	13,00%	13,00%	12,75%	12,50%	12,25%	12,50%	jul26
	19feb26	24mar26	23abr26	21may26	22jun26	24jul26	

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 TPM ajustadas por la prima a término implícita en el mercado OIS, señalan con mayor probabilidad un incremento de 50 pb en la reunión de julio y descuentan un aumento acumulado de 75 pb hasta 12,75% durante 2026 (Gráfico 42).

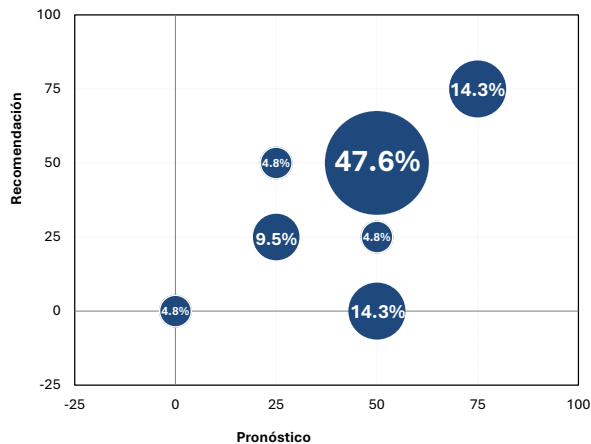
Gráfico 42. Expectativas de mercado sin la prima a término



Fuente: Bloomberg. Los datos corresponden a las sendas ajustadas del 22 de junio y 24 de julio de 2026.

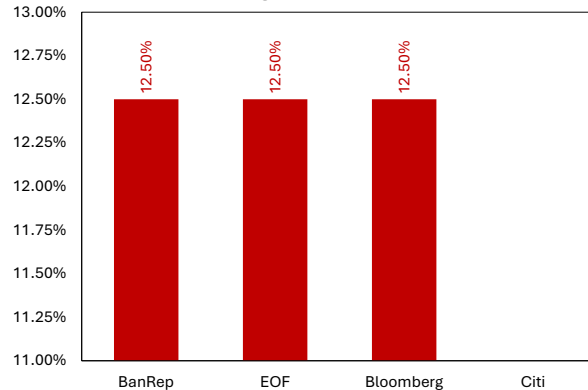
La mediana de las encuestas de expectativas sobre la TPM apunta a un aumento de 50 pb, hasta 12,50%, en la reunión de julio. De acuerdo con la encuesta de ANIF, persiste una elevada dispersión entre agentes: 66,7% anticipa un incremento de 50 pb, 14,3% uno de 25 pb, 14,3% un aumento de 75 pb y el 4,8% restante pronostica estabilidad (Gráficos 43 a 44 y Anexo 1).

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



Fuente: ANIF

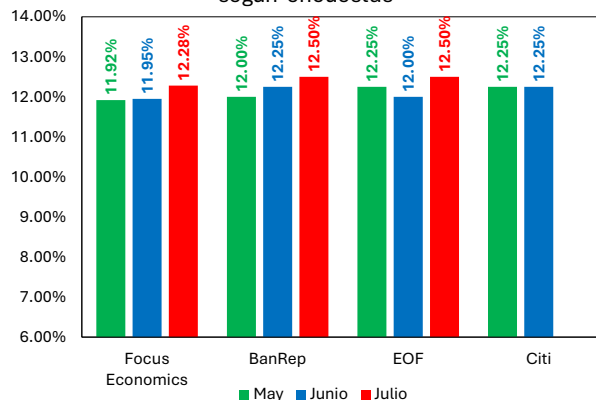
Gráfico 44. Expectativas TPM próxima reunión según encuestas



Fuente: BanRep, EOF y Citi. Se toma la mediana. La encuesta del BanRep se realizó entre el 8 y el 10 de julio. La EOF se publicó el 22 de julio. Para esta fecha no se cuenta con información para la encuesta de Citi.

Para los cierres de 2026 y 2027, las encuestas anticipan niveles de TPM más altos frente al mes previo (Gráficos 45 y 46).

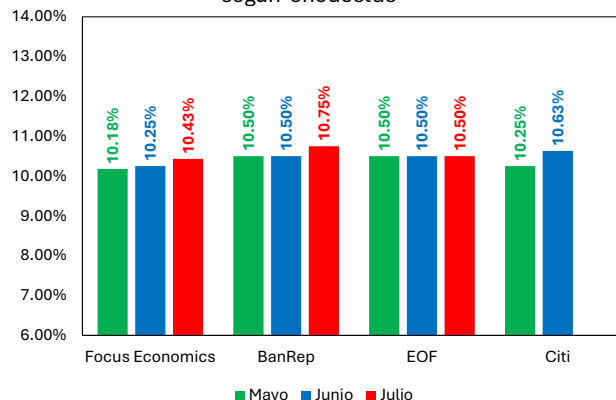
Gráfico 45. Expectativas TPM para diciembre de 2026 según encuestas



Fuente: Focus Economics, BanRep, EOF y Citi.

Nota: Se toma la mediana de las encuestas. Los pronósticos de Focus Economics incluyen datos recolectados hasta el 5 de julio. La encuesta del BanRep se realizó entre el 8 y el 10 de julio. Los datos de la EOF se publicaron el 22 de julio con datos recolectados entre el 10 y el 17 del mismo mes. Para esta fecha no se cuenta con información para la encuesta de Citi.

Gráfico 46. Expectativas TPM para diciembre de 2027 según encuestas



Durante julio, la tasa neutral al riesgo a 1 año aumentó en promedio, mientras que la prima a término para ese mismo plazo se redujo. A 5 años, la tasa neutral disminuyó y la prima a término aumentó (Gráficos 47 y 48). El incremento de la tasa neutral a 1 año es consistente con la revisión al alza de las expectativas de TPM en el corto plazo.

Gráfico 47. Tasas neutras al riesgo y prima por vencimiento de los TES en pesos a 1 año

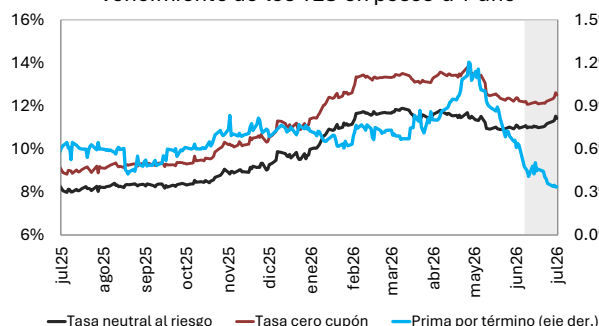
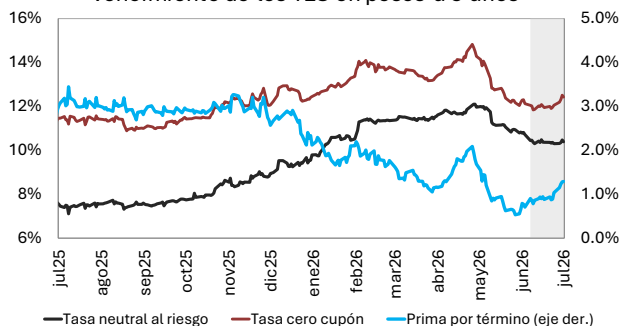


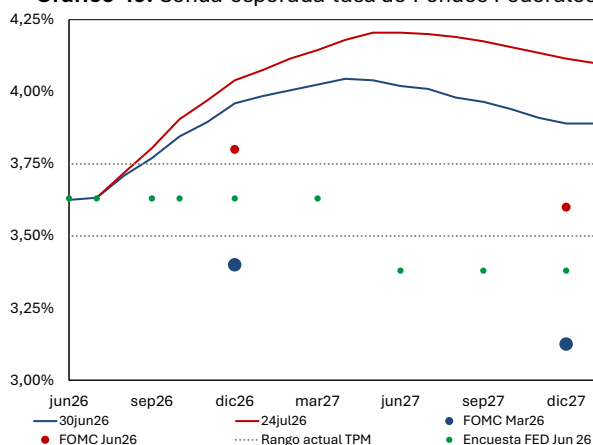
Gráfico 48. Tasas neutras al riesgo y prima por vencimiento de los TES en pesos a 5 años



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

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

Gráfico 49. 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.

El 29 de julio, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) mantuvo inalterada su tasa de intervención en el rango entre 3,50% y 3,75%, en línea con las expectativas del mercado de futuros²². Por su parte, el mercado continúa descontando que el FOMC mantenga niveles elevados de tasas en medio de la incertidumbre por el conflicto en Medio Oriente. Durante julio, las expectativas del mercado de futuros sobre las tasas de los fondos federales aumentaron para el cierre de los próximos dos años (Gráfico 49), descontando un aumento de 50 pb para 2026 (ant: 25 pb) y estabilidad en 2027 (ant: estabilidad). Las expectativas de política monetaria aumentaron²³ tras el escalamiento de las hostilidades en Medio Oriente, ante los temores de que el alza en los precios de la

energía derivada del conflicto genere presiones inflacionarias adicionales (ver *Comportamiento de los mercados de deuda pública en Estados Unidos y en la región*).

²² En esta reunión, 3 miembros del FOMC votaron por un aumento de tasas, hecho que no se presentaba desde 2016.

²³ Estas proyecciones del mercado se ubican 50 pb por encima de las publicadas por el FOMC en diciembre para el cierre de 2026, y 75 pb por encima de las publicadas para el cierre de 2027.

De la misma manera, con corte a junio el CME²⁴ muestra que el rango más probable de la tasa de los Fondos Federales para diciembre de 2026 es aquel consistente con un aumento de 50 pb (ant: 25 pb; Cuadro 5).

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

	3,25%-3,50%	3,50%-3,75%	3,75%-4,00%	4,00%-4,25%	4,25%-4,50%	4,50%-4,75%	4,75%-5,00%
	(Rango actual)						
30jun26	0%	16%	39%	32%	11%	1%	0%
24jul26	0%	8%	32%	39%	18%	3%	0%

Fuente: CME.

Por su parte, las expectativas de la TPM en las principales economías desarrolladas continúan anticipando aumentos de tasas hacia el cierre del año, con divergencias entre países y en línea con las posturas cautelosas de los distintos bancos centrales, tras el incremento observado en marzo a raíz del conflicto en Medio Oriente (Cuadro 7). En Europa, los futuros de la tasa Euribor descuentan aumentos por 25 pb (ant: 25 pb) para el cierre de 2026. Adicionalmente, para Japón se esperan aumentos adicionales por 25 pb, con lo cual alcanzarían una tasa terminal de 1,30%, mientras que en Reino Unido se esperan aumentos adicionales por 25 pb en lo que resta del año. Esto en un escenario de recrudecimiento del conflicto en Medio Oriente. Por su parte, el mercado descuenta que la tasa de política de China²⁵ permanezca estable en 2026, en un contexto en el que la inflación de este país se ha ubicado en niveles bajos en el periodo reciente.

Cuadro 7. Expectativas de tasa de política en economías desarrolladas

	Tasa de política actual	Próxima reunión		dic-26	
		30jun26	24jul26	30jun26	24jul26
Estados Unidos	3,50% - 3,75%	3,77%	3,81%	●	3,96% 4,04% ●
Europa	2,25%	2,51%	2,47%	●	2,58% 2,55% ●
Reino Unido	3,75%	3,82%	3,88%	●	3,94% 4,16% ↑
Japón	1,00%	1,03%	1,08%	●	1,21% 1,30% ●
China	3,00%	3,02%	3,02%	●	2,99% 3,04% ●

Fuente: Bloomberg.

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

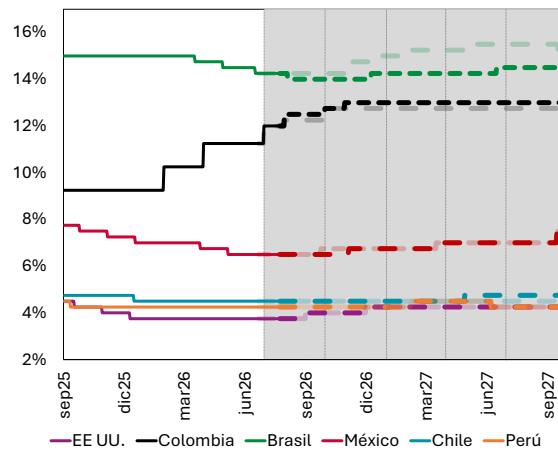
Las expectativas de TPM en los países de la región continúan incorporando tasas más altas hacia adelante. Para el cierre de 2026, en Brasil se espera que la TPM se ubique en 14,25% (ant: 15,00%; actual: 14,25%)²⁶; en México, en 6,75% (ant: 6,75%; actual: 6,50%); en Perú, en 4,25% (ant: 4,25%; actual: 4,25%); y en Chile, en 4,50% (ant: 4,50%; actual: 4,50%). Hacia 2027, el mercado descuenta aumentos de tasas en todos los países (Gráfico 50).

²⁴ Chicago Mercantile Exchange.

²⁵ La tasa de los créditos preferenciales a 1 año.

²⁶ Este ajuste respondió principalmente a la moderación de la inflación de junio, que se ubicó en 4,64% a/a (ant: 4,72%; esp: 4,80%). El dato marcó una desaceleración tras tres meses de incrementos importantes, lo que fue recibido positivamente por los mercados. Además, la inflación de la primera quincena de julio, publicada el 28 de julio, continuó moderándose, al ubicarse en 4,52% a/a (ant: 4,80%; esp: 4,68%), lo que, según analistas, otorga mayor margen de maniobra al Banco Central de Brasil.

Gráfico 50. Expectativas de mercado de TPM en los países de la región

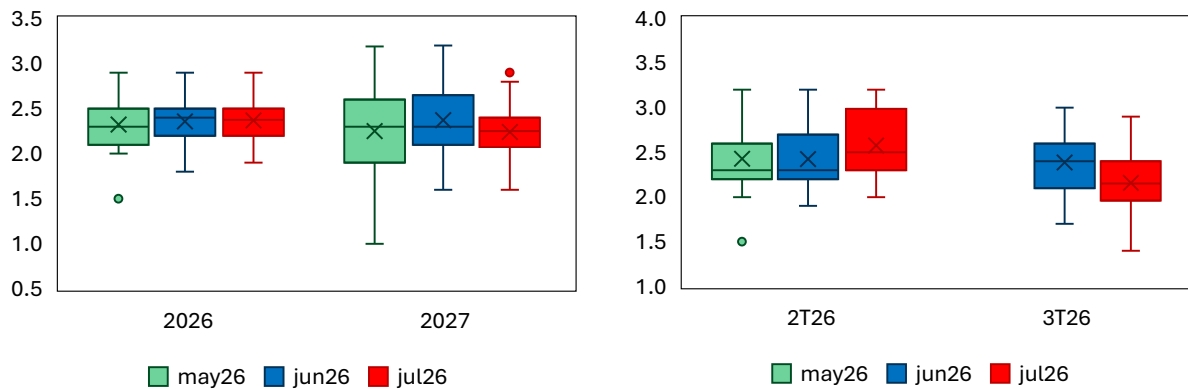


Fuente: Bloomberg, Citi. **Cálculos** BanRep. **Nota:** Los guiones oscuros en las áreas sombreadas representan las expectativas tomadas el 24 de julio, mientras que los guiones claros representan las expectativas del 22 de junio.

3.3. Expectativas de crecimiento económico

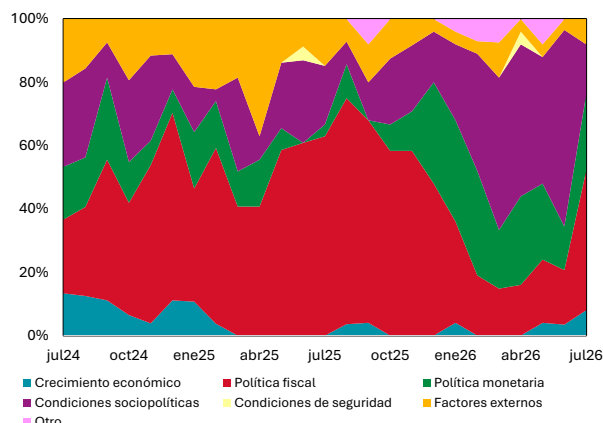
De acuerdo con la EOF, los analistas mantuvieron sus estimaciones de crecimiento para 2026 y 2027 en 2,3% y 2,4%, respectivamente. Por su parte, aumentaron sus expectativas para el 2T26 de 2,3% a 2,5% y disminuyeron para el 3T26 de 2,4% a 2,2% (Gráfico 51).

Gráfico 51. 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.

Gráfico 52. Factores relevantes para tomar decisiones de inversión – EOF



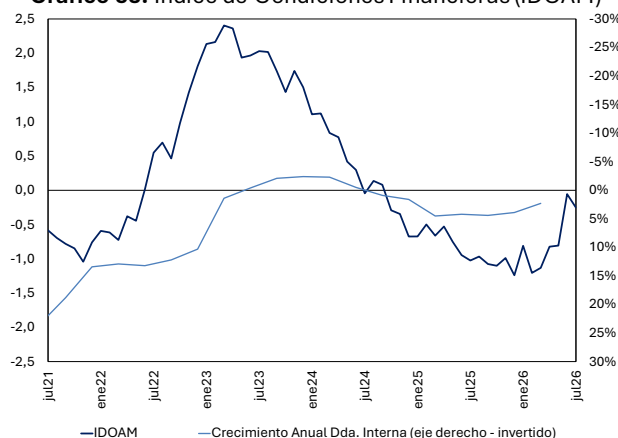
Fuente: Fedesarrollo y BVC.

(ant: 3,5%) (Gráfico 52). Estos resultados sugieren que la política fiscal y monetaria se han convertido en el principal determinante de las decisiones de inversión.

En la EOF de julio, las condiciones de política fiscal y política monetaria fueron destacados como los factores más relevantes para la toma de decisiones de inversión, seguidos por las condiciones sociopolíticas. 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 44,0% de los encuestados señaló la política fiscal (ant: 17,2%), otro 24,0% la política monetaria (ant: 13,8%), el 16,0% las condiciones sociopolíticas (ant: 62,1%), el 8,0% el crecimiento económico (ant: 3,5%), y el 8,0% restante factores externos

4. PERCEPCIÓN DE RIESGO DEL MERCADO

Gráfico 53. Índice de Condiciones Financieras (IDOAM)

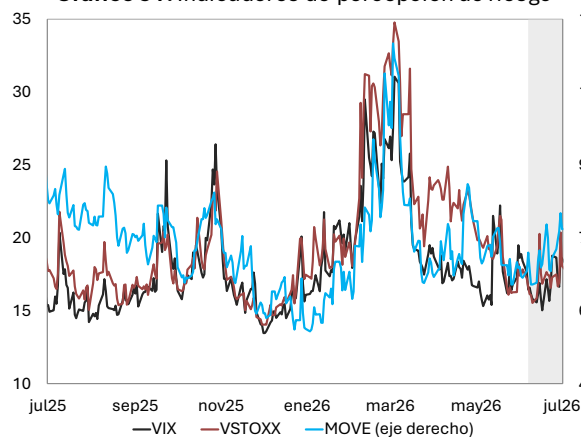


Fuentes: BanRep, Bloomberg, Fedesarrollo y BVC.

Con información preliminar a julio de 2026, el Indicador de Condiciones Financieras (IDOAM) registró un comportamiento marginal a la baja frente al mes previo. No obstante, desde inicios de 2026 ha exhibido una tendencia creciente asociada a condiciones financieras más apretadas. La reducción marginal del indicador se explica principalmente por mejoras en la percepción de riesgo de consumo, contrario a lo observado en el primer semestre de 2026 (véase Anexo 10; Gráfico 53).

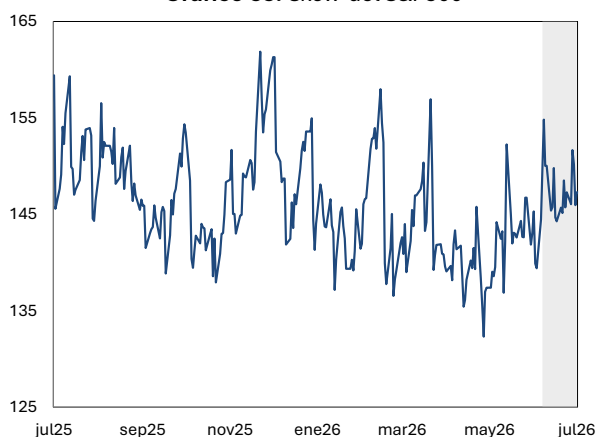
Desde la última reunión de la JDBR, los principales indicadores de percepción de riesgo de las economías avanzadas aumentaron y continuaron mostrando alta volatilidad, en línea con la evolución del conflicto en Medio Oriente (Gráficos 54 y 55).

Gráfico 54. Indicadores de percepción de riesgo



Fuente: Bloomberg.

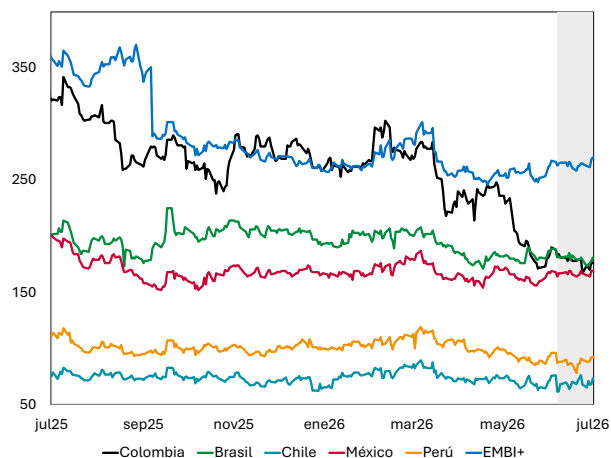
Gráfico 55. Skew del S&P500



Fuente: Bloomberg.

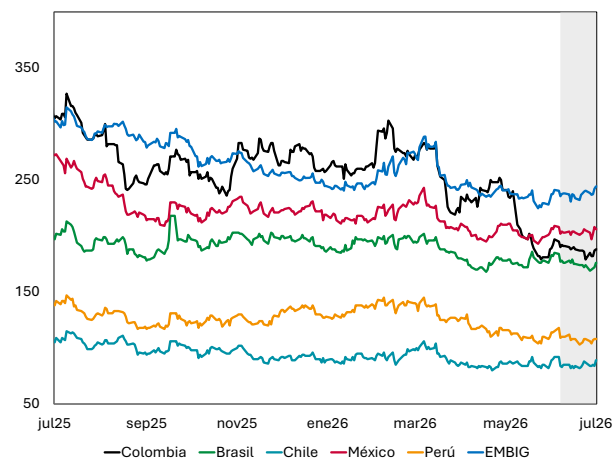
Finalmente, los EMBI²⁷ de los países de la región aumentaron levemente, mientras que en Colombia registraron reducciones marginales. Desde la última reunión de la JDBR, los índices EMBI+ y EMBIG aumentaron 7 pb y 9 pb, respectivamente. En América Latina, el EMBI+ (EMBIG) presentó incrementos de 5 pb (2 pb), mientras que en Colombia se observaron disminuciones de 6 pb (2 pb), consolidando la mejora observada en estos indicadores desde el mes anterior (Gráficos 56 y 57).

Gráfico 56. EMBI+ Latam



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 57. EMBIG Latam



Fuente: Bloomberg.

²⁷ 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.*

5. RECUADROS/ANEXOS

Anexo 1. Encuestas de expectativas de analistas de mercados financieros

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

	Empresa	Estimación	Fecha
1	Bloomberg Economics	12.00%	7/16/2026
2	Positiva Compania de Seguros	12.00%	7/16/2026
3	Banco BTG Pactual SA	12.50%	7/16/2026
4	Alianza Valores Comisionista de Bolsa SA/Colombia	12.50%	7/16/2026
5	BBVA Colombia SA	12.25%	7/17/2026
6	Banco Agrario de Colombia S A	12.50%	7/17/2026
7	Banco de Occidente SA	12.50%	7/17/2026
8	Aval Casa de Bolsa SA Soc Com de BO	12.50%	7/20/2026
9	Mapfre Seguros Generales de Colombia SA	12.50%	7/20/2026
10	Corporacion Financiera Colombiana SA	12.75%	7/20/2026
11	Banco BNP Paribas Brasil SA	12.75%	7/20/2026
12	Bancolombia SA	12.75%	7/22/2026
13	Natixis North America LLC	12.50%	7/23/2026
14	Capital Economics Ltd	12.50%	7/23/2026
15	Barclays Capital Inc	12.50%	7/23/2026
16	Acciones Y Valores	12.50%	7/23/2026
17	UBS Europe SE Sucursal EN Espana	12.25%	7/23/2026
18	Itau Colombia SA	12.50%	7/23/2026
19	Banco Rabobank Int Brasil SA	12.50%	7/24/2026
20	Goldman Sachs & Co LLC	12.50%	7/24/2026
21	Deutsche Bank Securities Inc	12.50%	7/24/2026
22	BofA Securities Inc	12.00%	7/26/2026

Tasa	Obs.	Prob.
12.00%	3	14%
12.25%	2	9%
12.50%	14	64%
12.75%	3	14%
Tasa esperada ponderada	12.44%	

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

Participantes	TPM en la próxima reunión	¿A cuánto cree que debería ajustar el Banrep?	PRONÓSTICO		
			Ajuste	Porcentaje	Número
Alianza Valores	12,50%	12,50%	12,00%	5%	1
AllianceBernstein	12,25%	12,50%	12,25%	14%	3
Asobancaria	12,50%	12,50%	12,50%	67%	14
Aval Asset Management	12,50%	12,00%	12,75%	14%	3
Banco Agrario	12,50%	12,00%	13,00%	0%	0
Banco Davivienda	12,50%	12,50%	Total	100%	21
Banco de Bogotá	12,50%	12,50%			
Banco de Occidente	12,50%	12,50%			
Banco Popular	12,25%	12,25%			
BBVA Research	12,25%	12,25%			
CAMACOL	12,50%	12,50%			
Corficolombiana	12,75%	12,75%			
CREDICORP CAPITAL	12,50%	12,50%			
Davibank	12,75%	12,75%			
EConcept AEI	12,50%	12,50%			
Fedesarrollo	12,00%	12,00%			
FINAGRO	12,50%	12,50%			
Bancolombia	12,75%	12,75%			
Itaú	12,50%	12,50%			
Lulo Bank	12,50%	12,50%			
Pontificia Universidad Javeriana	12,50%	12,25%			
			RECOMENDACIÓN		
			Ajuste	Porcentaje	Número
Promedio	12,48%	12,40%	12,00%	19%	4
Mediana	12,50%	12,50%	12,25%	14%	3
Desv. Estándar	0,18%	0,24%	12,50%	52%	11
Máximo	12,75%	12,75%	12,75%	14%	3
Mínimo	12,00%	12,00%	Total	100%	21

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

Encuestas recolectadas hasta el 5 de julio

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

Tasa	Obs.	Prob.	Obs.	Prob.
8,50%	0	0,0%	1	3,7%
8,75%	0	0,0%	1	3,7%
9,00%	0	0,0%	1	3,7%
9,25%	0	0,0%	0	0,0%
9,50%	0	0,0%	2	7,4%
9,75%	0	0,0%	2	7,4%
10,00%	0	0,0%	2	7,4%
10,25%	0	0,0%	3	11,1%
10,50%	0	0,0%	2	7,4%
10,75%	0	0,0%	4	14,8%
11,00%	0	0,0%	2	7,4%
11,25%	0	0,0%	3	11,1%
11,50%	0	0,0%	3	11,1%
11,75%	0	0,0%	1	3,7%
12,00%	9	31,0%	0	0,0%
12,25%	11	37,9%	0	0,0%
12,50%	6	20,7%	0	0,0%
12,75%	2	6,9%	0	0,0%
13,00%	1	3,4%	0	0,0%
Media	12,28%		10,43%	
Mediana	12,25%		10,50%	

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

Encuestas recolectadas hasta el 5 de julio

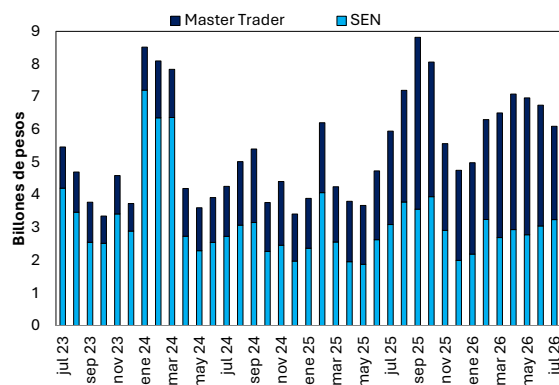
	Empresa	2026	2027
1	4intelligence	6,20%	5,00%
2	Acciones y Valores	6,80%	5,10%
3	Actinver	5,50%	4,50%
4	AGPV	6,00%	4,70%
5	Alianza Valores y Fiduciaria	6,40%	4,20%
6	Allianz	4,50%	4,00%
7	ANIF	6,40%	4,80%
8	Asobancaria	6,50%	4,80%
9	Banco Agrario de Colombia	7,20%	5,50%
10	Banco Davivienda	6,70%	4,60%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

Tasa	Obs.	Prob.	Obs.	Prob.
3.50% - 3.75%	0	0,0%	1	3,2%
3.75% - 4.00%	0	0,0%	2	6,5%
4.00% - 4.25%	0	0,0%	6	19,4%
4.25% - 4.50%	0	0,0%	1	3,2%
4.50% - 4.75%	2	6,1%	6	19,4%
4.75% - 5.00%	1	3,0%	5	16,1%
5.00% - 5.25%	0	0,0%	6	19,4%
5.25%-5.50%	0	0,0%	0	0,0%
5.50%-5.75%	2	6,1%	1	3,2%
5.75%-6.00%	1	3,0%	2	6,5%
6.00%-6.25%	5	15,2%	1	3,2%
6.25%-7.50%	21	63,6%	0	0,0%
7.50%-7.75%	1	3,0%	0	0,0%
Media	6,31%		4,72%	
Mediana	6,50%		4,75%	

Anexo 2. Eventos relevantes en el mercado local

- El 30 de junio la JBDR optó por aumentar la TPM a 12%, por encima de la expectativa general del mercado. Analistas reafirman el compromiso del Banco de la República con la convergencia de la inflación hacia la meta en el mediano plazo y con la estabilidad macroeconómica, aunque advierten que el ciclo de política monetaria aún no ha concluido.
- El 7 de julio se conoció el dato de inflación de junio (6,14% a/a), el cual aumentó con respecto al mes anterior y estuvo ligeramente por encima al esperado por el mercado. Operadores del mercado destacan que las presiones inflacionarias seguirán siendo elevadas debido a factores como la indexación, los ajustes en tarifas reguladas, los efectos de El Niño y el rezago en el traslado de mayores costos laborales y de producción.

Gráfico A2.1. Monto promedio diario negociado de TES



Fuente y Cálculos: DCV - Banrep.
Datos al 24 de julio de 2026.

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

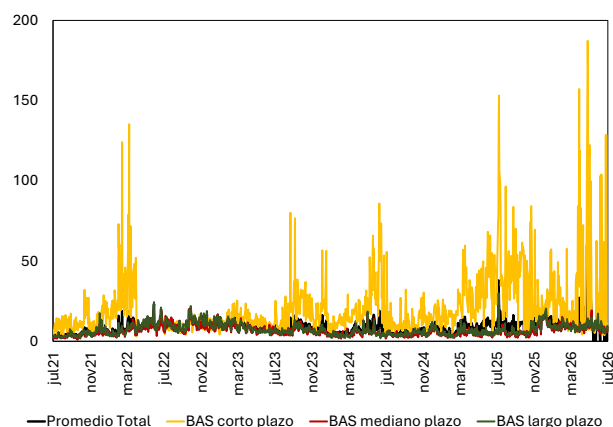
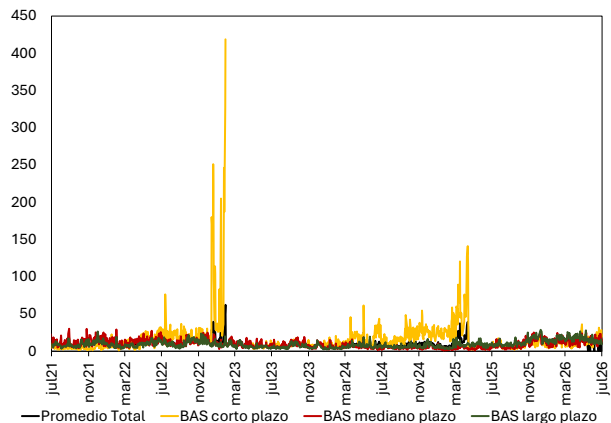


Gráfico A2.3. *Bid-Ask spread* por plazo de los TES en UVR* (pb)



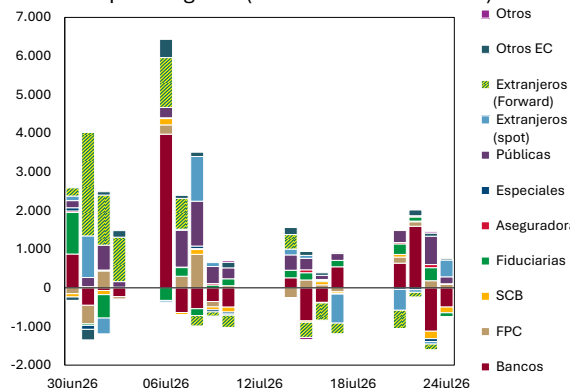
Fuente y Cálculos: BanRep. * El *bid-ask spread* se calcula como el promedio (diario) de la diferencia entre la mejor punta de compra y la mejor punta de venta para cada segundo entre las 9:00 am y las 12:30 pm, de cada día para todos los títulos del gobierno en pesos que se encuentran en el mercado.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

Con información al 24 de julio de 2026, los BAS promedio mensual de TES en pesos se ubicaron en 6,5 pb (mes anterior: 38,8 pb), 6,0 pb (mes anterior: 10,9 pb) y 7,1 pb (mes anterior: 11,8 pb) para el corto, mediano y largo plazo, respectivamente. Por otra parte, los BAS de UVR a diferentes plazos se ubicaron en 22,2 pb (mes anterior: 16,6 pb), 15,6 pb (mes anterior: 8,2 pb) y 9,6 pb (mes anterior: 12,5 pb), para el corto, mediano y largo plazo, en su orden.

Anexo 3. Inversionistas en el mercado de deuda local

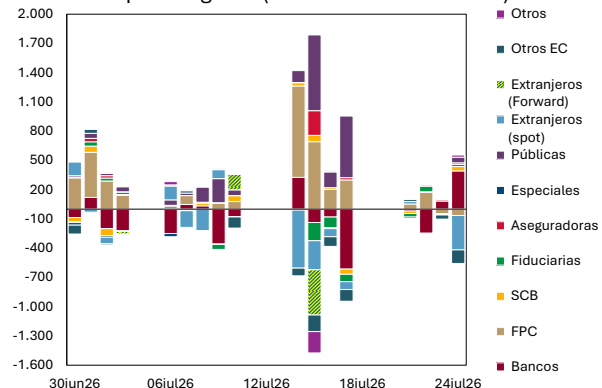
En los Gráficos A3.1 y A3.2, así como en el Cuadro A3.1, se muestran los flujos por tipo de entidad en el mercado de contado de TES en pesos y UVR desde la última reunión de la JDBR.

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



Fuente: BanRep.

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



Fuente: BanRep.

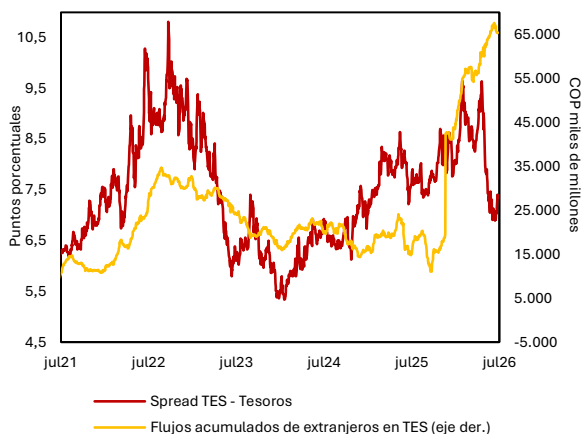
Cuadro A3.1. Compras netas de TES denominados en pesos (azul) y TES denominados en UVR (gris) en valor nominal (COP miles de millones)

	Corrido del 2026	Corrido del 2026	Tramo Corto TCO	Tramo Corto (0-2 años)	Tramo Medio-corto (2-5 años)	Tramo Medio (5-10 años)	Tramo Medio-largo (10-15 años)	Tramo Largo (>15 años)	Desde la Última Reunión de la JDBR	Tramo Corto TCO	Tramo Corto (0-2 años)	Tramo Medio-corto (2-5 años)	Tramo Medio (5-10 años)	Tramo Medio-largo (10-15 años)	Tramo Largo (>15 años)	Desde la Última Reunión de la JDBR
Bancos Comerciales	23.078	(4.540)	1.467	(2.336)	345	1.376	248	299	1.399	-	(779)	(100)	130	(251)	(203)	(1.203)
Compañía de Financiamiento Comercial	(2.159)	21	21	-	1.200	-	-	-	1.221	-	9	-	-	-	-	9
Cooperativas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Corporaciones Financieras	1.006	(117)	(16)	(280)	471	49	12	(64)	172	-	(522)	(188)	(14)	4	45	(675)
TOTAL ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO	21.925	(4.636)	1.472	(2.616)	2.016	1.425	260	235	2.792	-	(1.292)	(288)	116	(247)	(158)	(1.869)
Fondos de Pensiones y Cesantías	143	-	(20)	-	(5)	2	-	-	(23)	-	-	-	-	-	-	-
Propia	143	-	(20)	-	(5)	2	-	-	(23)	-	-	-	-	-	-	-
Terceros	16.519	13.332	309	470	(458)	(15)	483	947	1.736	-	-	826	1.024	892	631	3.373
Fondos de Pensiones - Prima Media	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Fondos de Pensiones y Cesantías	16.662	13.332	289	470	(463)	(13)	483	947	1.713	-	-	826	1.024	892	631	3.373
Sociedades Comisionistas de Bolsa	546	156	15	54	2	(141)	(4)	(10)	(84)	-	53	202	42	(32)	(60)	205
Propia	546	156	15	54	2	(141)	(4)	(10)	(84)	-	53	202	42	(32)	(60)	205
Terceros	238	(349)	11	(82)	(178)	16	-	2	(231)	-	(44)	10	-	(6)	-	(40)
Extranjeros	1.707	438	(151)	117	7	-	-	(108)	(135)	-	853	170	-	-	(19)	1.004
FIC	-	(73)	144	-	-	-	-	-	144	-	-	-	-	-	-	(5)
Total Sociedades Comisionistas de Bolsa	784	(193)	26	(28)	(176)	(125)	(4)	(8)	(315)	-	9	212	42	(38)	(60)	165
Sociedades Fiduciarias	(75)	(18)	(2)	(5)	-	-	(3)	-	(10)	-	-	4	-	-	-	4
Propia	(75)	(18)	(2)	(5)	-	-	(3)	-	(10)	-	-	4	-	-	-	4
Terceros	(3.816)	2.207	247	313	(56)	597	784	(257)	1.628	-	(629)	(27)	(1.186)	(341)	277	(1.906)
Extranjeros***	(7.587)	(2.157)	-	283	(186)	351	997	(357)	1.088	-	-	(91)	(1.190)	(358)	(3)	(1.642)
Extranjeros (TES verdes)****	109	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FIC	3.223	747	1.156	(119)	(55)	7	2	7	998	-	(422)	14	-	-	-	(408)
Pasivos Pensionales	438	118	170	11	2	6	(19)	39	209	-	(5)	(6)	-	21	(2)	8
Total Sociedades Fiduciarias	(3.891)	2.189	245	308	(56)	597	781	(257)	1.618	-	(629)	(23)	(1.186)	(341)	277	(1.902)
Compañías de Seguros y Capitalización	1.741	419	(13)	4	250	35	12	39	327	-	(22)	41	12	85	239	355
Propia	1.741	419	(13)	4	250	35	12	39	327	-	(22)	41	12	85	239	355
Terceros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivos Pensionales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Compañías de Seguros y Capitalización	1.741	419	(13)	4	250	35	12	39	327	-	(22)	41	12	85	239	355
Sociedades Administradoras de Inversión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Propia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Terceros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FIC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Sociedades Administradoras de Inversión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL ENTIDADES FINANCIERAS NO BANCARIAS	15.296	15.747	547	754	(445)	494	1.272	721	3.343	-	(642)	1.056	(108)	598	1.087	1.991
Total Entidades Financieras Especiales*	(1.630)	(23)	20	(161)	(25)	(78)	(18)	(29)	(291)	-	(17)	(49)	-	-	-	(66)
Total Entidades Públicas****	3.933	2.810	664	2.021	2.594	350	249	450	6.328	-	1.947	190	-	53	227	2.417
Otros*****	524	445	-	(2)	57	(35)	-	(19)	1	-	-	64	(8)	(64)	(170)	(178)
Extranjeros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL MOVIMIENTO NETO	40.048	14.343	2.703	(4)	4.197	2.156	1.763	1.358	12.173	-	(4)	973	-	340	986	2.295

Fuente: BanRep. Los valores que se muestran en la tabla corresponden a los montos negociados en cada fecha y liquidados hasta el 24 de julio de 2026. Dado lo anterior esta información puede estar sujeta a cambios.* Corresponde a los flujos nominales por operaciones compraventa contra pago (420 y 422), transferencias (423), vencimientos, emisiones, y redenciones anticipadas. ** Fogafin, Bancolde, ICETEX, Fogacoop, las Cajas Promotoras de Vivienda de la Nación, la FDN, entre otras. *** Los recursos de extranjeros son mayoritariamente administrados por Cititrust, Corpbanca Investment Trust, BNP Paribas Securities Services Sociedad Fiduciaria y Fiduciaria Bogotá. **** Dentro de las Entidades Públicas se registran los movimientos del BR. ***** Dentro de Otros se registran los movimientos de la Bolsa de Valores de Colombia, DECEVAL, la Cámara de Riesgo Central de Contraparte y Personas Jurídicas.

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

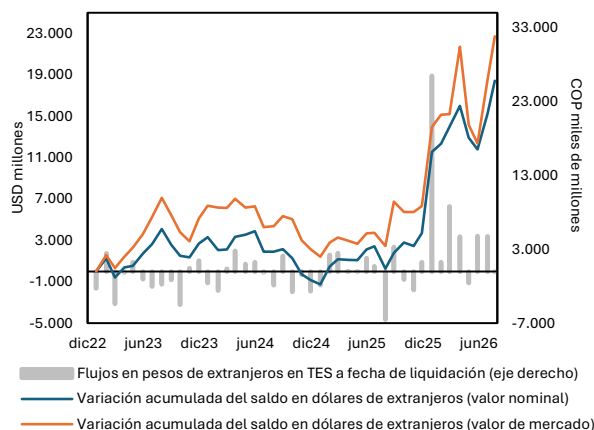
Gráfico A3.3. Margen entre la deuda local a 10 años y los Tesoros vs flujos netos acumulados de extranjeros en TES



Fuente: BanRep.

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

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



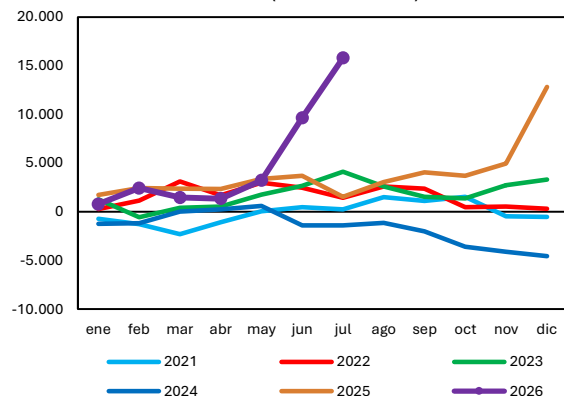
Fuente: BanRep.

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

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

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

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



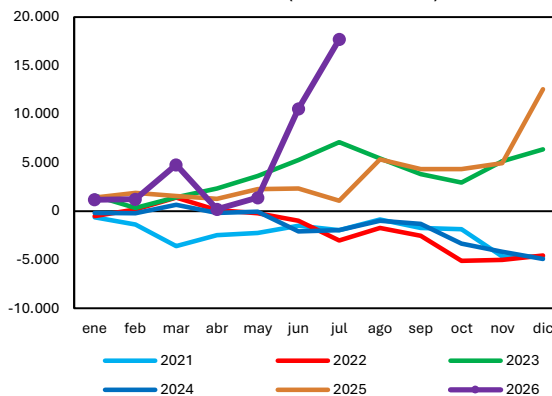
Fuente: BanRep.

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

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

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

Gráfico A3.6. Flujos netos de extranjeros en el mercado de contado de TES expresado en dólares* por año, a valor de mercado (USD millones).



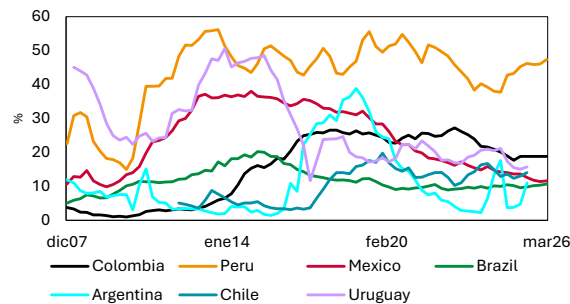
Fuente: BanRep.

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

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

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

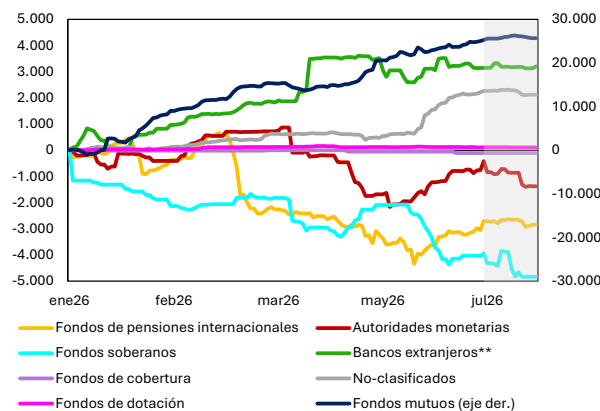
Gráfico A3.7. Participación de inversionistas extranjeros en el mercado de deuda pública en moneda local para una muestra de países de la región (porcentaje)



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

Los fondos soberanos y las autoridades monetarias lideraron las ventas netas de los inversionistas extranjeros desde la última reunión de la JDBR, por COP 788 mm y COP 613 mm, respectivamente, mientras que los fondos mutuos moderaron parcialmente esta tendencia, con compras netas por COP 625 mm (Gráfico A3.8). Además, los inversionistas clasificados como indexados²⁸ al índice *GBI-EM Global Diversified*²⁹ realizaron compras netas por COP 502 mm desde la última reunión de la JDBR³⁰, a la vez que los no-indexados realizaron ventas netas por COP 1,1 b (Gráfico A3.9).

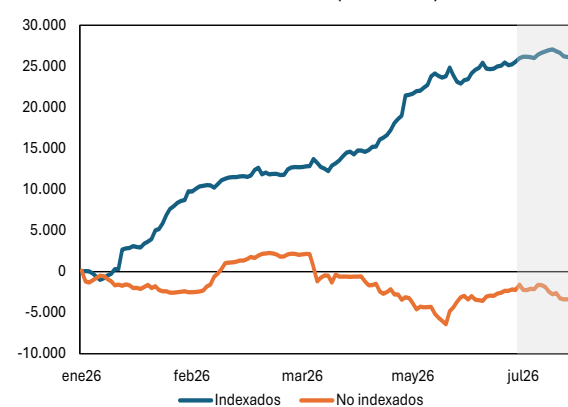
Gráfico A3.8. Flujos netos acumulados por tipo de inversionista extranjero en el mercado de contado de TES (COP mm)



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.

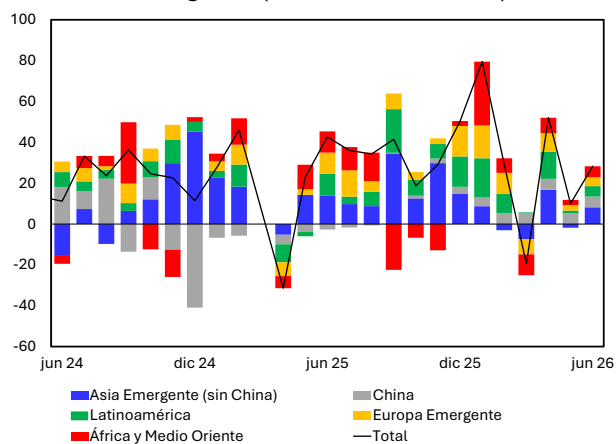
²⁸ La clasificación se basa en la metodología propuesta por [Botero, Murcia y Villamizar \(2025\)](#), en la cual se calcula el beta entre los flujos por inversionista extranjero en TES y un componente exógeno de la variación en la ponderación de Colombia en el índice GBI-EM, controlando por otros factores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

²⁹ 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

³⁰ 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.

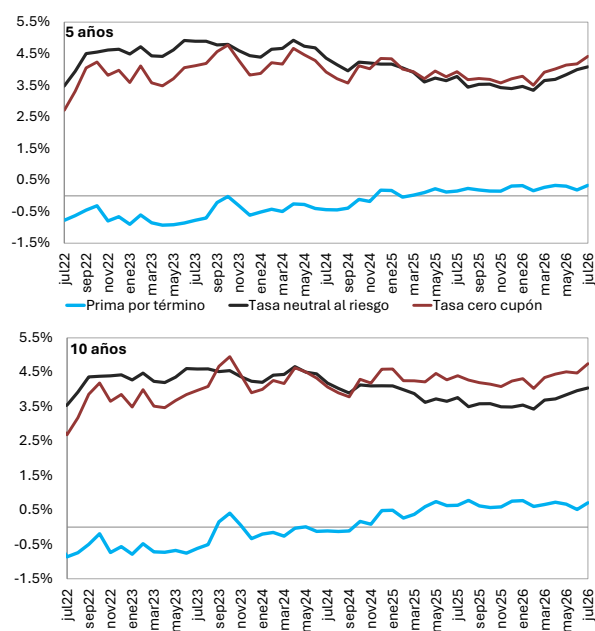
Anexo 4. Comportamiento de los bonos soberanos en moneda local de países de la región

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



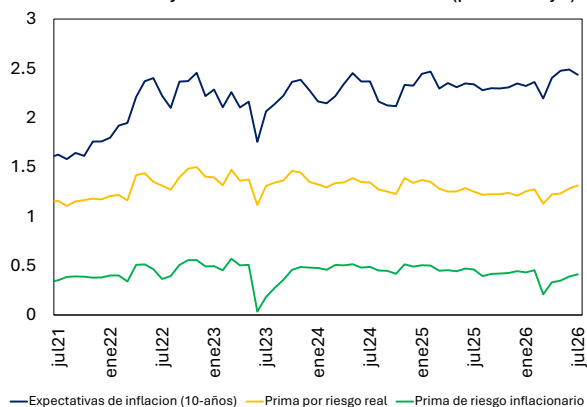
Fuente: IIF.

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

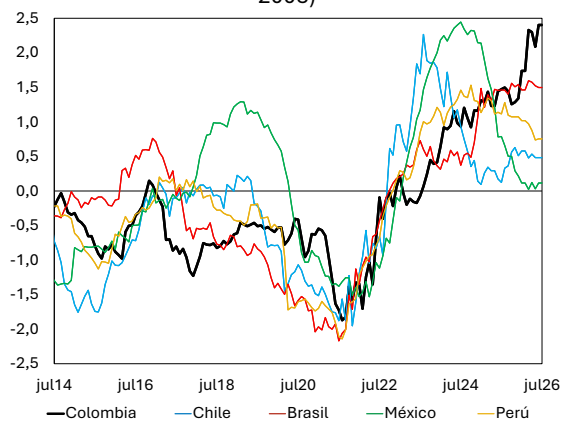
Fecha	Banco Central	Decisión (pb)	Expectativa (pb)	TPM
Países desarrollados				
7jul26	Banco de la Reserva de Nueva Zelanda	25	25	2,50%
15jul26	Banco de Canadá	0	0	2,25%
23jul26	Banco Central Europeo	0	0	2,25% / 2,40% / 2,65%*
Países emergentes/frontera				
30jun26	Banco Central de la República Dominicana	0	-	5,25%
1jul26	Banco Central del Uruguay	0	-	5,75%
3jul26	Banco de Tanzania	50	-	6,25%
6jul26	Banco de Israel	-25	-25	3,50%
8jul26	Banco Nacional de Rumania	0	0	6,50%
8jul26	Banco Nacional de Polonia	0	0	3,75%
9jul26	Banco Central de Malasia	0	0	2,75%
9jul26	Banco Nacional de Serbia	0	0	5,75%
9jul26	Banco Central de Egipto	0	0	19,00%
9jul26	Banco Central de Reserva del Perú	0	0	4,25%
14jul26	Banco Nacional de Angola	-125	-	15,75%
15jul26	Banco de Corea	25	25	2,75%
20jul26	Banco Popular de China	0	0	3,00% / 3,50%**
21jul26	Banco Nacional de Hungría	-25	-25	5,75%
21jul26	Banco Central de Nigeria	0	0	26,50%
21jul26	Banco Central de Sri Lanka	0	0	8,75%
22jul26	Banco de Indonesia	0	25	5,75%
22jul26	Banco de Ghana	0	0	14,00%
23jul26	Banco Central de la República de Turquía	0	0	37,00%
23jul26	Banco de la Reserva de Sudáfrica	0	25	7,00%
23jul26	Banco Central del Paraguay	0	-	5,50%
24jul26	Banco Nacional de Kazajistán	-25	0	16,75%
24jul26	Banco de Rusia	-25	0	14,00%
24jul26	Banco Central de Lesoto	0	-	6,75%
24jul26	Banco Central de Esuatini	0	-	6,75%

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

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

Fuente: Bloomberg

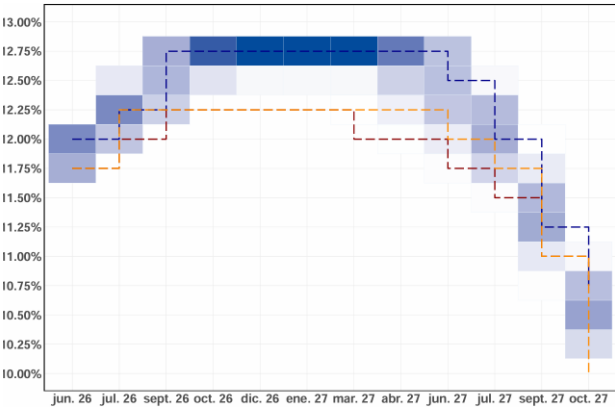
Gráfico A5.1. Tasas reales de los países de la región
(desviaciones estándar respecto a la media desde
2005)



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

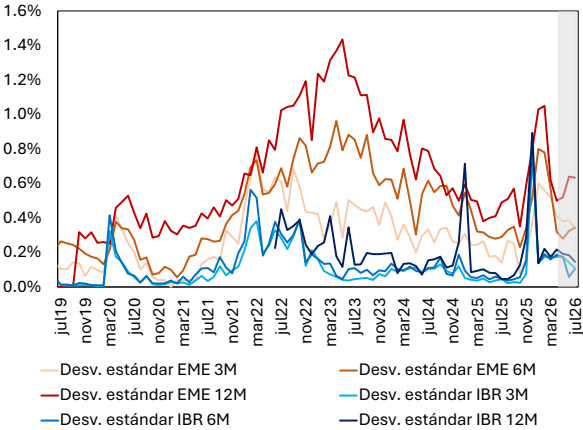
Anexo 6. Probabilidades de los escenarios de tasa de referencia para las próximas reuniones de la JDBR y otras medidas de expectativas de inflación

Cuadro A6.1. 22 de junio de 2026



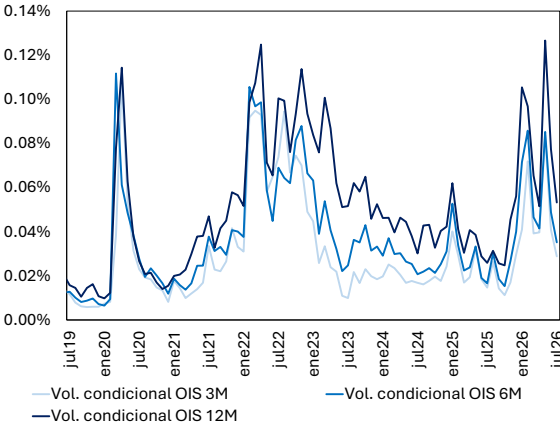
Fuente: Bloomberg, **Cálculos:** BanRep. La línea azul y amarilla corresponde a la senda más probable de las tasas OIS y OIS ajustadas por primas respectivamente. La línea roja corresponde a la mediana de la EME.

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



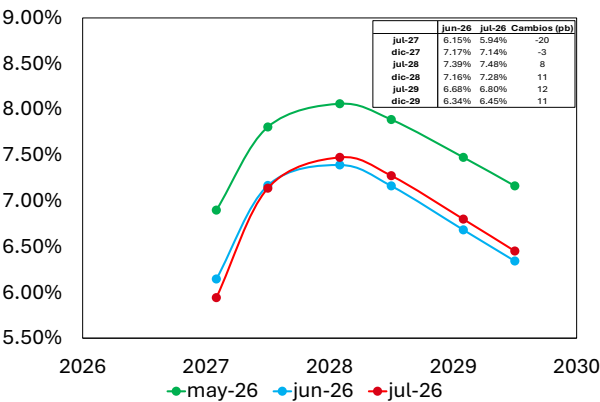
Fuente y Cálculos: BanRep.

A6.3. Volatilidad condicional de las tasas OIS



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

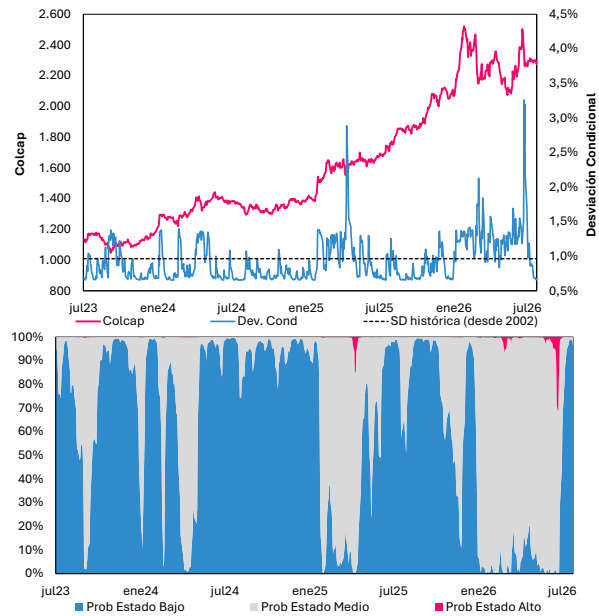
A6.4. Inflación anual esperada a distintos plazos (FBEI)



Fuente y Cálculos: Precia

Anexo 7. IDOAM, análisis por componentes

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



Fuente: Bloomberg, Cálculos: BanRep.

Tabla A7.2. Expectativas para los próximos 3 meses

	EMBIG		Duración del portafolio	
	jun26	jul26	jun26	jul26
Aumentará	33.3%	15.4%	30.0%	20.0%
Sin cambios	10.0%	38.5%	30.0%	36.0%
Disminuirá	56.7%	46.2%	6.7%	8.0%
No aplica			33.3%	36.0%

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

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

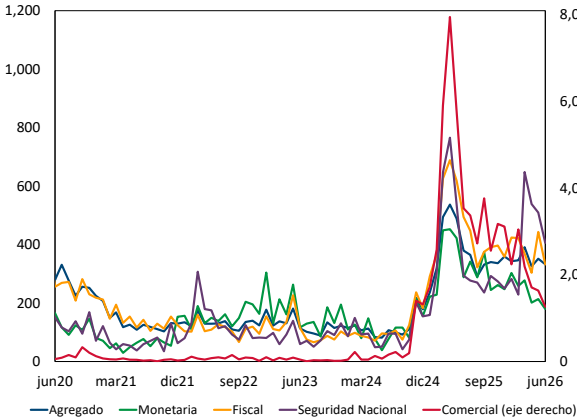
Anexo 8. Indicadores de percepción de riesgo internacional

Tabla A8.1. Indicadores de incertidumbre en política económica

	EE. UU.					Europa					
	Agregado	Pol. monetaria	Pol. fiscal	Pol. sanitaria	Pol. comercial	Europa	Alemania	Italia	Reino Unido	Francia	España
may26	352	214	443	403	1638	448	902	129	361	454	287
jun26	333	180	332	346	1264	353	771	100	294	342	143
Var.	-19	-34	-111	-57	-374	-95	-131	-29	-67	-112	-144

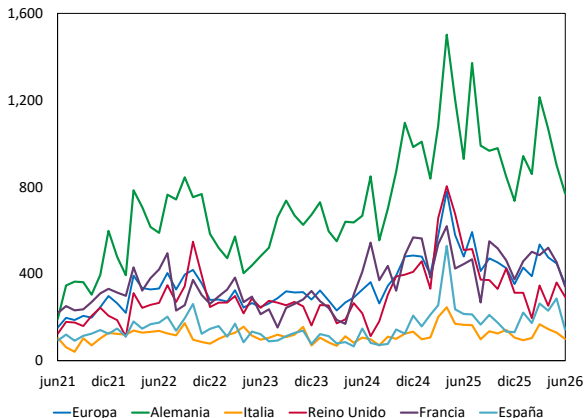
Fuente: Baker, Bloom & David (2016). Los valores más altos de los indicadores mensuales se encuentran en color rojo y los más bajos en color azul. Las variaciones positivas se encuentran en rojo y las negativas en azul.

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			Esperada a Diciembre 2026		Tasa de política monetaria			Tasa de crecimiento del PIB			
	Datos Mayo 26					Vigente	Esperada a Diciembre 2026		Ultimos datos publicados		Esperada a Diciembre 2026	
	Esp.	Obs.	Spread	Jun. 26	Jul. 26		Jun. 26	Jul. 26	Esp.	Obs.	Jun. 26	Jul. 26
Colombia	6.12%	6.14%	3.14%	6.48%	6.61%	12.00%	12.25%	12.50%	2.00%	2.20%	2.40%	2.40%
Chile	4.11%	4.30%	1.30%	4.10%	4.00%	4.50%	4.50%	4.50%	-0.30%	-0.48%	1.60%	1.30%
México	3.50%	3.37%	0.37%	4.30%	4.20%	6.50%	6.49%	6.50%	0.10%	0.24%	1.20%	1.20%
Perú	3.81%	4.01%	2.01%	3.40%	3.50%	4.25%	4.31%	4.28%	3.50%	3.50%	2.90%	2.90%
Brasil	4.80%	4.64%	1.64%	5.33%	5.12%	14.25%	14.00%	14.00%	1.80%	1.84%	1.98%	1.99%
Ecuador	n.d.	1.65%	-0.35%	2.40%	2.60%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2.06%	2.40%	2.50%
Argentina	33.75%	33.50%	n.d.	29.80%	29.60%	29.00%	21.93%	21.11%	1.70%	2.30%	3.00%	3.00%
EE. UU.	3.80%	3.50%	1.50%	2.64%	2.70%	3,5% - 3,75%	3.25%	3.80%	1.60%	2.10%	2.41%	2.23%
India	4.20%	4.38%	0.38%	4.60%	4.60%	5.25%	5.44%	5.47%	7.30%	7.80%	6.60%	6.50%
Sudáfrica	4.70%	5.00%	0.50%	3.27%	3.20%	7.00%	6.21%	6.83%	1.70%	1.90%	1.60%	1.30%
China	1.10%	1.00%	-2.00%	1.10%	1.10%	1.40%	1.30%	1.30%	4.80%	4.30%	4.60%	4.60%
Rusia	6.00%	6.02%	2.02%	5.35%	8.70%	14.00%	12.46%	15.92%	1.00%	-0.20%	0.90%	0.90%
Turquía	32.10%	32.11%	27.11%	25.80%	34.90%	37.00%	28.97%	37.63%	3.00%	2.48%	3.50%	3.60%
Noruega	3.10%	2.70%	0.70%	2.40%	3.00%	4.25%	3.54%	4.00%	0.30%	0.20%	1.50%	1.65%
Costa Rica	n.d.	-0.32%	-3.32%	1.50%	1.40%	3.00%	3.31%	3.23%	n.d.	3.71%	3.70%	3.60%
El Salvador	n.d.	2.76%	-0.54%	1.70%	2.60%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	4.60%	2.90%	2.90%
Guatemala	n.d.	2.27%	-1.73%	3.60%	3.60%	3.50%	3.33%	3.42%	n.d.	4.50%	3.70%	3.70%
Honduras	n.d.	5.80%	0.80%	5.00%	5.00%	5.75%	5.65%	5.65%	n.d.	3.80%	3.40%	3.40%
Panamá	n.d.	-0.40%	-2.40%	2.00%	1.90%	n.d.	7.94%	7.94%	n.d.	4.60%	4.00%	4.10%
Paraguay	n.d.	2.10%	-1.90%	4.00%	4.00%	5.50%	5.61%	5.56%	n.d.	4.40%	4.10%	4.10%

Colombia: Expectativas extraídas de la Encuesta Mensual de Expectativas de Analistas Económicos (EME) publicada por el BanRep entre el 8 y 10 de julio de 2026.

Brasil: Expectativas extraídas de la encuesta publicada por el Banco Central de Brasil el 24 de julio.

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

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

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

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

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

Expectativas extraídas de la encuesta de Focus Economics de junio.

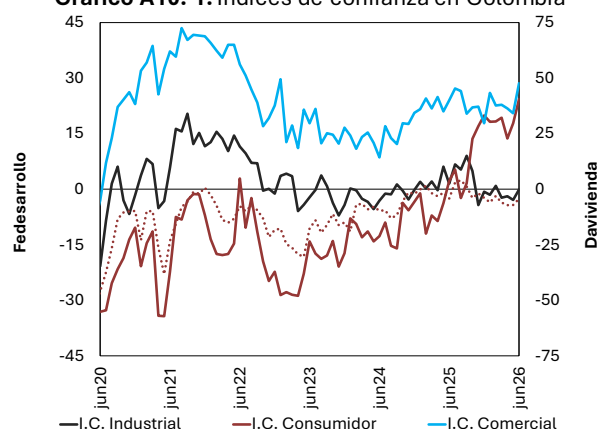
* Los datos de crecimiento del PIB corresponden a la información observada del 1T26, excepto, China, cuya información corresponde a 2T26.

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

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

Anexo 10. Índices de confianza

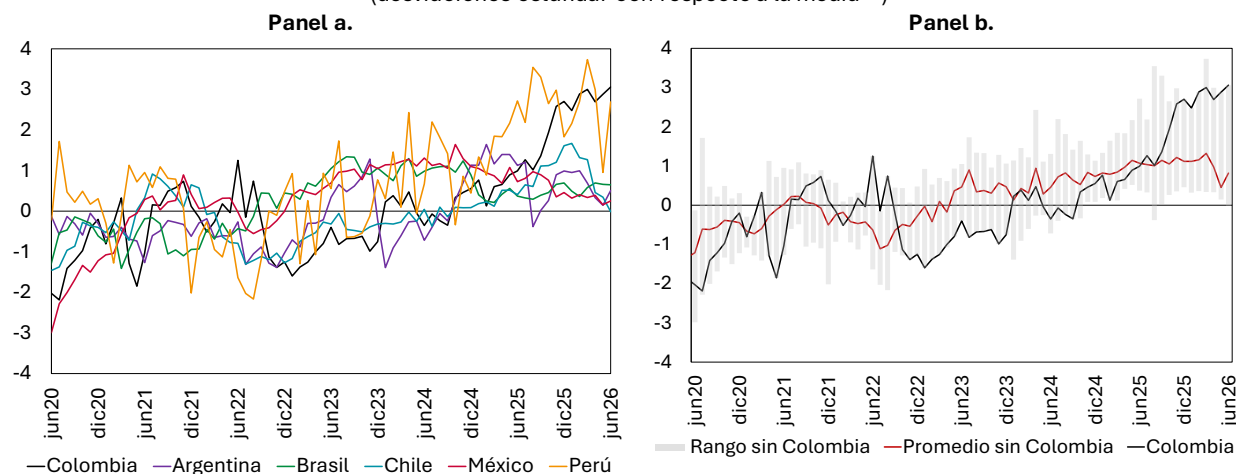
Gráfico A10. 1. Índices de confianza en Colombia



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

El indicador de confianza del consumidor de Fedesarrollo mejoró respecto al mes anterior, ubicándose en 24,3% en junio frente al 17,8% registrado en mayo. El índice de condiciones económicas y el índice de expectativas del consumidor aumentaron de 4,4% a 13,8% y de 26,7% a 31,4%, respectivamente. Por otro lado, el indicador de confianza del consumidor de Davivienda se recuperó frente al mes anterior pasando de -7,1% a -4,3%. En cuanto al sector empresarial, el indicador de confianza industrial y el indicador de confianza comercial aumentaron de -2,9% a -0,1% y de 20,5% a 28,6%, respectivamente.

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



Fuentes: INEGI³¹, FGV³², 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). Durante junio, este indicador presentó aumentos para todos los países a excepción de Chile.

³¹ Instituto Nacional de Estadísticas y Geográficas

³² Instituto Brasileiro de Economia.

Anexo 11. Indicador Común de Expectativas de Inflación

El Indicador Común de Expectativas de Inflación (ICEI)³³, que refleja la dinámica común de las expectativas de inflación provenientes del mercado y de encuestas, permaneció reducciones con respecto al último mes para todos los plazos (Gráficos A.11.1 al A.11.4). Así mismo, la dinámica común de las expectativas excluyendo los BEI y FBEI³⁴ se redujo en todos los plazos, y para el mediano y largo plazo supera la del indicador que incluye todas las medidas.

Gráfico A.11.1 ICEI de corto plazo

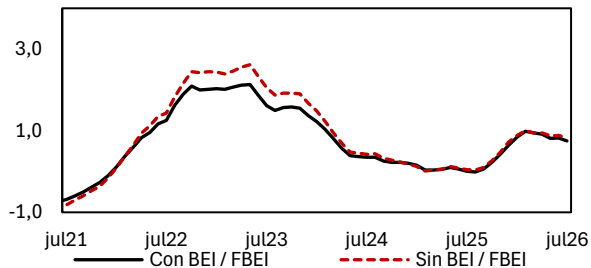


Gráfico A.11.2 ICEI de mediano plazo

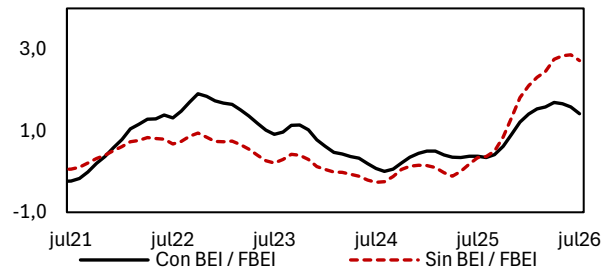


Gráfico A.11.3 ICEI de largo plazo

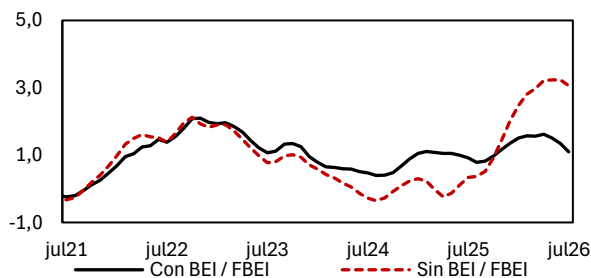
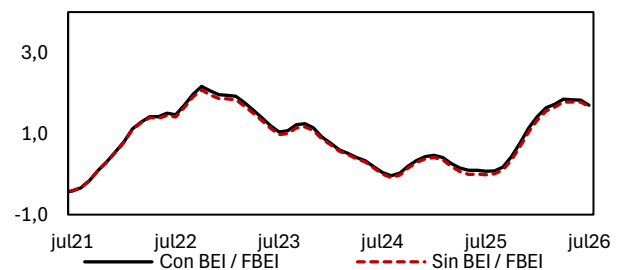


Gráfico A.11.4 ICEI a todos los plazos



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

³³ 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.

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

Anexo 12. Inflación mensual sin alimentos, SAR y expectativas

Gráfico A. 12.1. Inflación mensual sin alimentos y expectativas (EME)

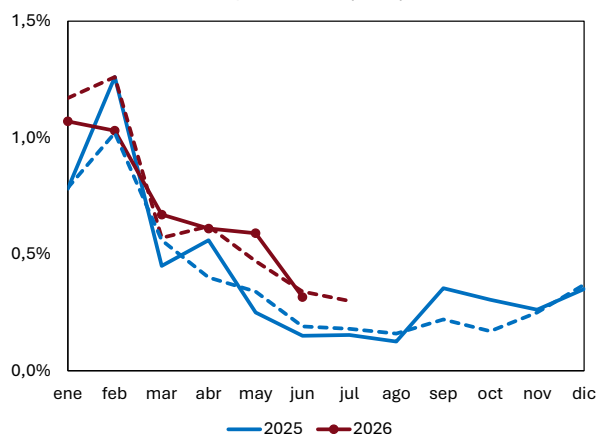
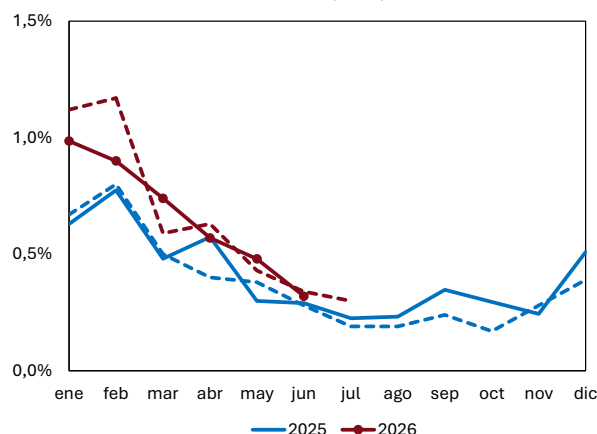


Gráfico A. 12.2. Inflación mensual SAR y expectativas (EME)



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

En junio, la inflación sin alimentos se ubicó en 0,32% m/m, por debajo del pronóstico de los analistas encuestados por la EME (0,34% m/m) y ubicándose por encima del dato de junio de 2025 (0,15%)³⁵. De la misma manera, la inflación SAR se situó en 0,32%, levemente por debajo de lo esperado (0,34%) y del dato de 2025 (0,29%)³⁶. Para julio, los analistas proyectan que la inflación sin alimentos se ubique en 0,30% m/m, lo que representaría un nivel superior al de julio de 2025 (0,15%), y proyectan que la medida SAR se ubicaría en 0,30% lo que la posicionaría por encima de lo registrado en 2025 (0,23%; Gráfico A 12.1 y A 12.2).

³⁵ Y se mantuvo por encima del registro de 2023 (0,50%) y levemente por debajo de 2024 (0,33%).

³⁶ Y se mantuvo por debajo del registro de 2023 (0,41%) y por encima que el 2024 (0,30%).

Anexo 13. Especificación del índice IDOAM

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

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

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

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

Las variables consideradas para el índice son las siguientes:

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