



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, 27 de junio de 2025

DETERMINANTES DE LAS DINÁMICAS DE LOS MERCADOS DE CAPITAL

CONTENIDO

1. ANÁLISIS DEL BEI Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A PARTIR DE ENCUESTAS	3
1.1. Expectativas de inflación provenientes del mercado (BEI) y de encuestas	3
1.2. Comportamiento del mercado de deuda pública colombiana	11
1.3. Expectativas de política monetaria en Estados Unidos y la eurozona	17
1.4. Comportamiento de los mercados de deuda pública en Estados Unidos y en la región 18	
2. EXPECTATIVAS DE MERCADO DE TPM Y CRECIMIENTO ECONÓMICO	20
2.1. Expectativas de TPM	20
2.2. Expectativas de crecimiento económico	24
3. PERCEPCIÓN DE RIESGO DEL MERCADO	25
4. RECUADROS/ANEXOS.....	27
Anexo 1. Encuestas de expectativas de analistas de mercados financieros	27
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	40
Anexo 6. Probabilidades de los escenarios de tasa de referencia para las próximas reuniones de la JDBR estimados a partir de información del OIS y otras medidas de expectativas de inflación	41
Anexo 7. IDOAM, análisis por componentes	42
Anexo 8. Indicadores de percepción de riesgo internacional	42
Anexo 9. Expectativas macroeconómicas de otros países	43

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

- Desde la última reunión de la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR), las medidas de expectativas de inflación de corto plazo provenientes de los mercados financieros disminuyeron, mientras que las de encuestas se mantuvieron estables. La magnitud de la reducción en estas medidas pudo estar influenciada por algunas dinámicas del mercado de deuda pública, tales como las recientes subastas de títulos en UVR, la estacionalidad propia de estos instrumentos, y las compras de entidades públicas.
- Por su parte, las expectativas de inflación de mediano plazo provenientes del mercado de deuda pública aumentaron, mientras que las de largo plazo permanecieron relativamente estables. La mayoría de estas fuentes de información anticipan que la inflación se mantendría por encima de la meta de 3% durante los próximos dos años (Cuadro 1).
- Las expectativas de la Tasa de Política Monetaria (TPM) provenientes del mercado y de encuestas están mayoritariamente alineadas con la posibilidad de que esta se mantenga inalterada en la reunión de junio (probabilidad de 78%, según el mercado OIS) frente a un recorte de 25 puntos básicos (pb, probabilidad de 22%). Además, las expectativas de la TPM señalan recortes más moderados en las próximas reuniones.
- Los títulos de deuda pública colombiana (TES) se desvalorizaron durante la mayor parte del mes, en línea con la mayor incertidumbre fiscal. No obstante, los títulos de largo plazo corrigieron durante la tercera semana de junio, lo cual puede estar relacionado con la expectativa de compras por parte del Gobierno en línea con lo anunciado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP).
- Los inversionistas extranjeros moderaron su tendencia compradora en el mercado de contado de TES, mientras que realizaron ventas significativas en el mercado a futuro. Por su parte, los fondos de pensiones y cesantías (FPC) tomaron una posición vendedora en TES. Durante junio, los bancos comerciales fueron los mayores vendedores, mientras que las entidades públicas fueron los principales demandantes de estos títulos.

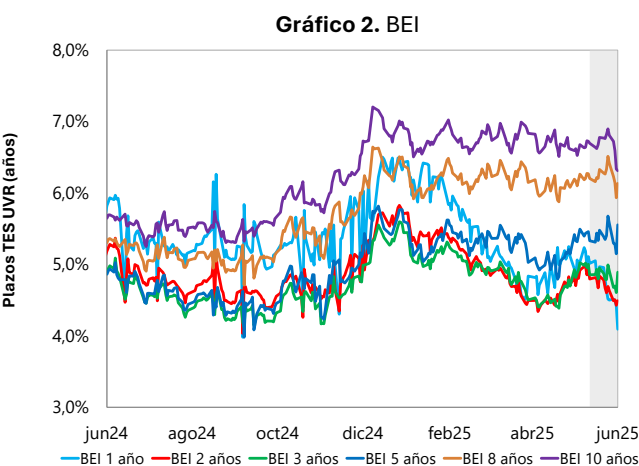
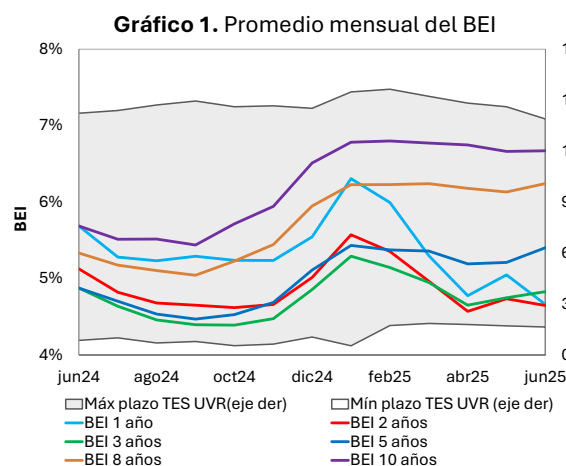
Cuadro 1. Resumen de expectativas de inflación de corto plazo

Expectativas de mercado													Expectativas de encuestas											
BEI		BEI desest.		BEI ajustado		FBEI		FBEI ajustado		Swap BEI		Total (otras encuestas)			Total (BanRep)				SAR (BanRep)					
	1 año	2 años	1 año	5 años	1 año	2 años	dic-26	2 años	dic-26	2 años	1 año	2 años	dic-25	1 año	dic-26	dic-25	1 año	dic-26	2 años	dic-25	1 año	dic-26	2 años	
may-25	5,05%	4,74%	5,26%	5,32%	3,21%	3,26%	4,53%	4,42%	3,25%	3,32%	4,03%	4,09%	4,80%	3,95%	3,77%	4,80%	3,95%	3,76%	3,50%	4,32%	3,90%	3,66%	3,38%	
jun-25	4,66%	4,65%	5,02%	5,57%	2,85%	3,03%	4,53%	4,62%	3,03%	3,20%	3,88%	4,37%	4,80%	3,97%	3,73%	4,75%	3,90%	3,75%	3,48%	4,40%	3,92%	3,64%	3,29%	
Variación (pb)	-39	-9	-24	25	-36	-23	0	21	-22	-12	-15	28	0	2	-4	-5	-5	-1	-2	8	2	-2	-9	

Las expectativas de mercado se presentan como un promedio del mes. La expectativa de otras encuestas a diciembre de 2025 y 2026 corresponde a un promedio de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) y Citi, y a un año corresponde a la EOF. SAR hace referencia a la inflación sin alimentos ni regulados.

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

La inflación implícita en el mercado de deuda pública (*Break-Even Inflation*, BEI), calculada con tasas promedio, disminuyó en el corto plazo, pero aumentó en el mediano plazo. La magnitud de la reducción en estas medidas pudo estar influenciada por algunas dinámicas del mercado de deuda pública, tales como las recientes subastas de títulos en UVR, la estacionalidad propia de estos instrumentos, y las compras de entidades públicas. Con información hasta el 19 de junio, el BEI que se extrae de los TES denominados en pesos y UVR disminuyó en promedio 39 puntos básicos (pb) a 4,66% para el plazo de un año, aumentó 19 pb a 5,40% para el plazo de cinco años, y se mantuvo relativamente estable en 6,67% para el plazo a diez años (Gráfico 1). Por otro lado, al comparar las tasas del 19 de junio con las tasas observadas el 30 de mayo, se observan reducciones para el corto y largo plazo, y aumentos para el mediano plazo (Cuadro 2 y Gráfico 2).

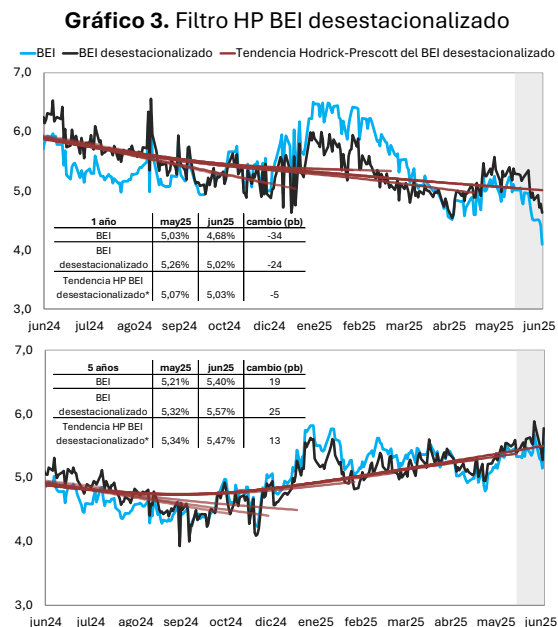


Fuentes: SEN y Master Trader. Cálculos: BanRep.

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
30may25	9,02%	9,80%	10,45%	11,44%	12,41%	12,84%	4,00%	5,01%	5,60%	6,11%	6,20%	6,14%
19jun25	8,87%	10,05%	10,90%	11,96%	12,61%	12,73%	4,78%	5,56%	6,01%	6,41%	6,47%	6,42%
Variaciones (pb)												
	-15	25	46	52	20	-11	77	55	42	30	27	28
Var. BEI	-92	-30	4	22	-7	-39						
BEI	4,09%	4,49%	4,89%	5,55%	6,13%	6,31%						
Promedios mensuales												
may25	9,14%	9,85%	10,45%	11,37%	12,30%	12,72%	4,09%	5,11%	5,70%	6,16%	6,17%	6,05%
jun25*	9,08%	10,00%	10,73%	11,78%	12,71%	13,08%	4,42%	5,35%	5,90%	6,38%	6,46%	6,41%
Variaciones (pb)												
	-6	15	28	41	41	36	33	24	20	22	30	35
Var. BEI	-39	-9	8	19	11	1						
BEI	4,66%	4,65%	4,83%	5,40%	6,24%	6,67%						

*Información disponible al 19 de junio de 2025.



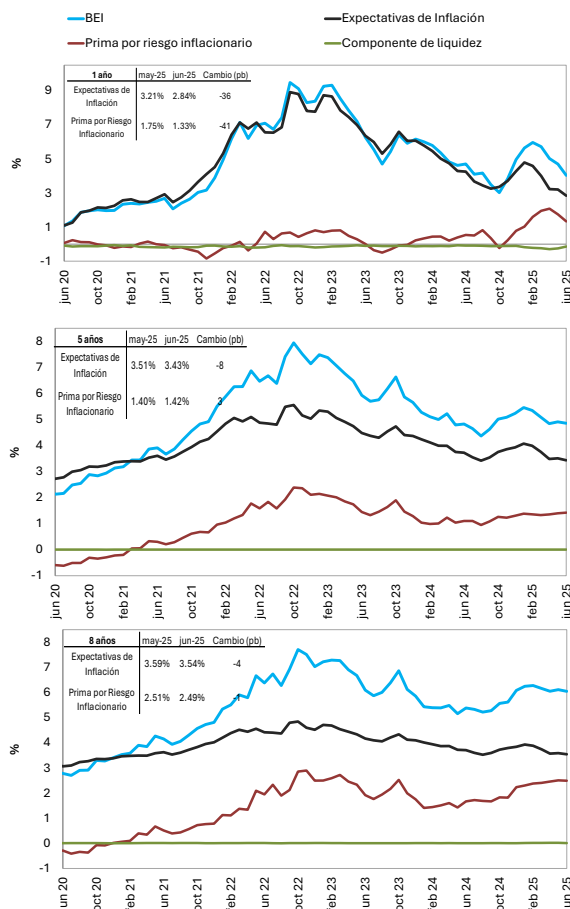
Fuentes: SEN y Master Trader. Cálculos: BanRep.

*El dato de la tendencia del 30 de mayo se estimó con datos hasta esa fecha. Las tablas presentan los promedios de cada mes.

Al ajustar el BEI por estacionalidad, se observa una moderación de la magnitud de la reducción de las expectativas de inflación a doce meses. Por su parte, la tendencia del BEI ajustado estacionalmente refleja un nivel similar al observado el mes previo. 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), el Gráfico 3 presenta 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 el ajuste de la velocidad de reducción de las expectativas de inflación. El BEI desestacionalizado promedio disminuyó a 5,02% para el plazo de un año (ant: 5,26%) y aumentó a 5,57% para el plazo de cinco años (ant: 5,32%). Por su parte, la tendencia promedio se mantuvo relativamente estable para el plazo de un año (obs: 5,03%; ant: 5,07%) y aumentó para el plazo de cinco años (obs: 5,47%; ant: 5,34%).

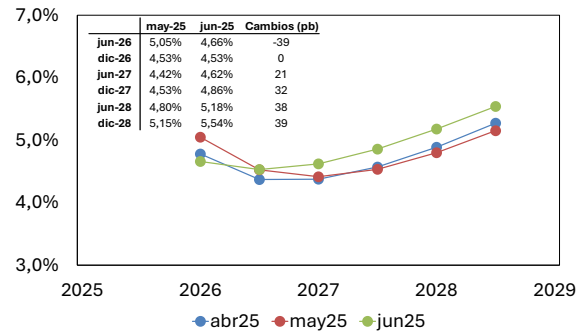
El componente de expectativas de inflación del BEI registró una disminución, en concordancia con el menor dato de inflación observado. No obstante, esta reducción podría haber estado influenciada por las operaciones de entidades públicas y la estacionalidad de los TES en UVR. Considerando que los diferenciales de las tasas nominales y reales reflejan no solo expectativas de inflación, sino también la incertidumbre sobre estas expectativas y algunas potenciales fricciones de liquidez, el Gráfico 4 presenta la descomposición del promedio del BEI¹ para el periodo analizado, a 1, 5 y 8 años, en expectativas de inflación, prima por riesgo inflacionario y un componente de liquidez relativa de los TES en pesos frente a los TES UVR. Según esta metodología, las expectativas de inflación se ubicaron en 2,85% (ant: 3,21%), 3,43% (ant: 3,51%) y 3,54% (ant: 3,59%) para el próximo año y los siguientes 5 y 8 años, respectivamente.

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



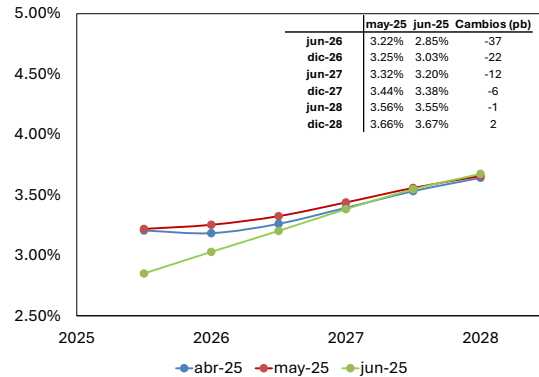
Fuentes: Precia. **Nota:** La descomposición se estima con la información promedio de cada mes. Los datos se estiman con información de precia, el BEI promedio calculado con estos datos se ubicó en 3,99% (ant: 4,69%), 4,80% (ant: 4,90%) y 5,94% (ant: 6,11%) para los plazos de 1, 5 y 10 años, respectivamente.

Gráfico 5A. FBEI sin ajuste



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

Gráfico 5B. FBEI neto de primas



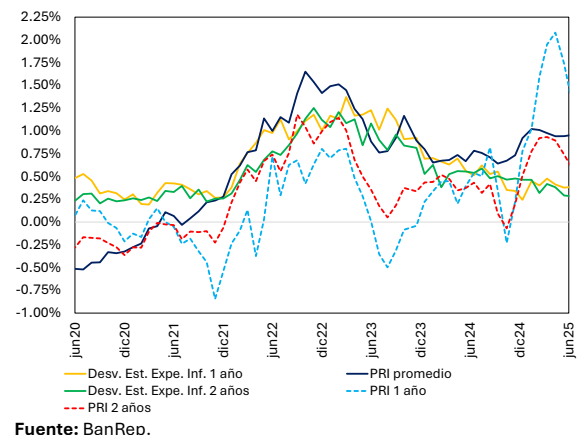
Fuentes: Precia. **Nota:** La estimación se basa en las expectativas de inflación provenientes de la descomposición del BEI, la cual se estima con información promedio de cada mes proveniente de Precia.

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

De acuerdo con los **Forward Break-Even Inflation (FBEI)**, las expectativas de inflación se redujeron a un año y aumentaron a partir de 2027, mientras que los ajustados por primas presentaron reducciones para los próximos dos años. Para calcular las expectativas de inflación anual a 12 y 24 meses, así como al cierre de los próximos tres años², y considerando que el BEI es un promedio de estas expectativas, el Gráfico 5A muestra la estimación de la inflación anual para los meses de junio y diciembre de 2026, 2027 y 2028 mediante la curva FBEI, las cuales se ubican en 4,66%, 4,53%, 4,62%, 4,86%, 5,18% y 5,54%, respectivamente. 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, ubicándose en 2,85%, 3,03%, 3,20%, 3,38%, 3,55% y 3,67% para los mismos plazos.

Las primas por riesgo inflacionario (PRI) de corto plazo disminuyeron, mientras que la desviación estándar de las expectativas de inflación a uno y dos años permaneció estable. Las PRI variaron -46 pb, -16 pb, -2 pb y +12 pb para los plazos de 1, 2, 5 y 8 años, y se ubicaron en 1,28%, 0,58%, 1,37% y 2,39%, en su orden. Por su parte, la dispersión de las expectativas de inflación a uno y dos años de la Encuesta Mensual de Expectativas (EME) del BanRep se mantuvo estable en 0,39% y 0,28%, respectivamente (ant: 0,38% y 0,29%, Gráfico 6). El alto nivel de las PRI podría estar asociado a la incertidumbre en el frente fiscal local y la posible incidencia de la política comercial de EE. UU. sobre la inflación a nivel global (Gráfico A4.5)³. Mientras que la reducción de la PRI pudo estar asociado al aumento de las tasas de los títulos UVR derivado de las recientes subastas del gobierno.

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



Fuente: BanRep.

La probabilidad de que las expectativas de inflación del BEI ajustado se sitúen por debajo del 4% aumentó para los horizontes de 1 y 2 años. Además, la probabilidad de que las expectativas de inflación de la EME se encuentren en el rango del 3% al 4% aumentó para los horizontes de 1 y 2 años. La mayor probabilidad de que la expectativa de inflación del BEI ajustado se sitúe por debajo del 3% a un año puede estar influenciada por las operaciones de entidades públicas y la estacionalidad de los TES en UVR. Empleando la distribución del BEI ajustado por primas y ajustando una distribución a las respuestas de la EME, se estima que la probabilidad de que el valor esperado de las expectativas de inflación a un año se encuentre dentro del rango del 3% al 4% es de 36,3% (ant: 71,2%) y de 61,5% (ant: 58,9%), respectivamente (Gráfico 7.1 y 7.2)⁴. Para el horizonte de dos años, la probabilidad de que las expectativas de inflación se encuentren dentro de este rango son del 85,3% (ant: 94,7%) y del 89,2% (ant: 88,6%), según el BEI ajustado y la EME, en su orden (Gráfico 7.3 y 7.4)⁵. Por su parte, la probabilidad de que las expectativas de inflación a un año se encuentren en el rango de 2% a 3% se ubicaron en 60,5% (ant: 6,8%) y 5,1% (ant: 2,6%), según el BEI

² No se estima la expectativa de inflación para fin del presente año dado que el BEI para plazos inferiores a un año puede presentar distorsiones por liquidez.

³ Christensen, J & Ruiz, C. (2024) muestran que las primas por riesgo inflacionario en Colombia están influenciadas por factores internacionales.

⁴ Las probabilidades de que las expectativas de inflación se encuentren dentro del rango entre 2,5% y 3,5% para el plazo a un año son 71,5% (ant: 35,7%) y 12,8% (ant: 15,4%), según el BEI ajustado y la EME, respectivamente.

⁵ Las probabilidades de que las expectativas de inflación se encuentren dentro del rango entre 2,5% y 3,5% para el plazo a dos años son 93,3% (ant: 17,8%) y 51,4% (ant: 48,5%), según el BEI ajustado y la EME, respectivamente.

ajustado y la EME, respectivamente; y a dos años se ubicaron en 14,7% (ant: 0,03%) y 10,8% (ant: 11,4%).

Gráfico 7.1. Probabilidad de que el valor esperado de las expectativas de inflación a un año del FBEl ajustado se encuentre en diferentes rangos

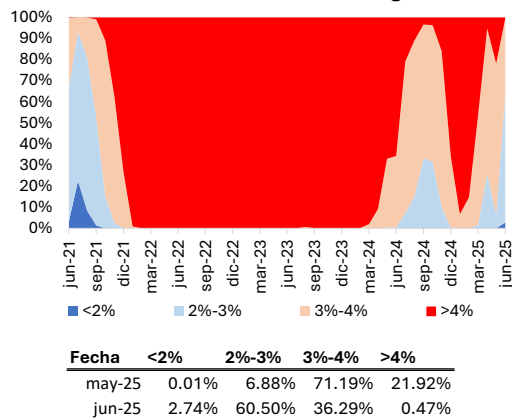


Gráfico 7.2. Probabilidad de que el valor esperado de las expectativas de inflación a un año de la EME se encuentre en diferentes rangos

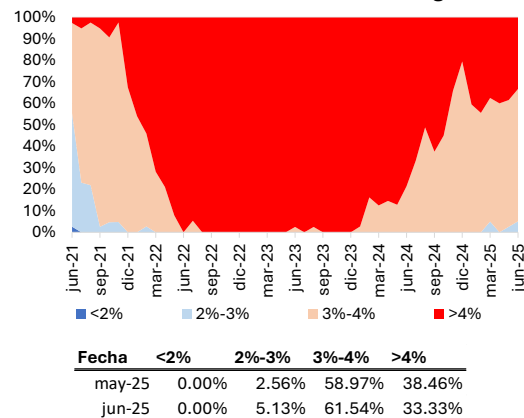


Gráfico 7.3. Probabilidad de que el valor esperado de las expectativas de inflación a dos años del FBEl ajustado se encuentre en diferentes rangos

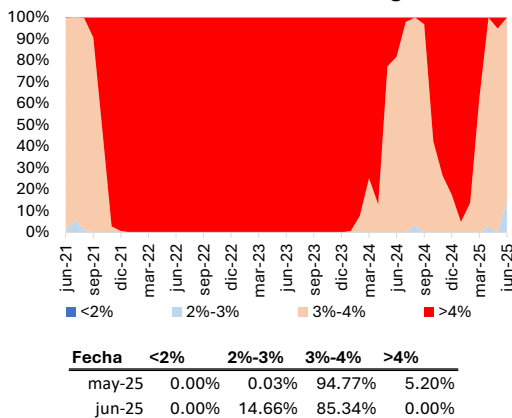
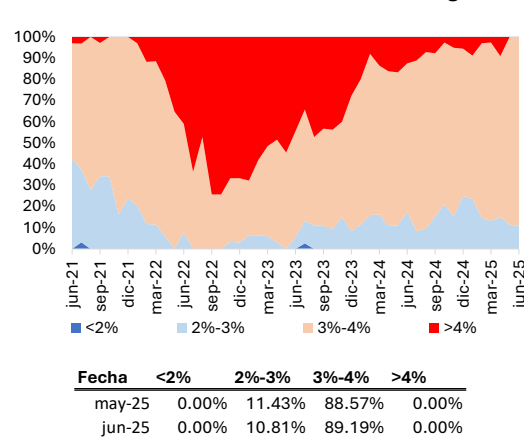


Gráfico 7.4. Probabilidad de que el valor esperado de las expectativas de inflación a dos años de la EME se encuentre en diferentes rangos



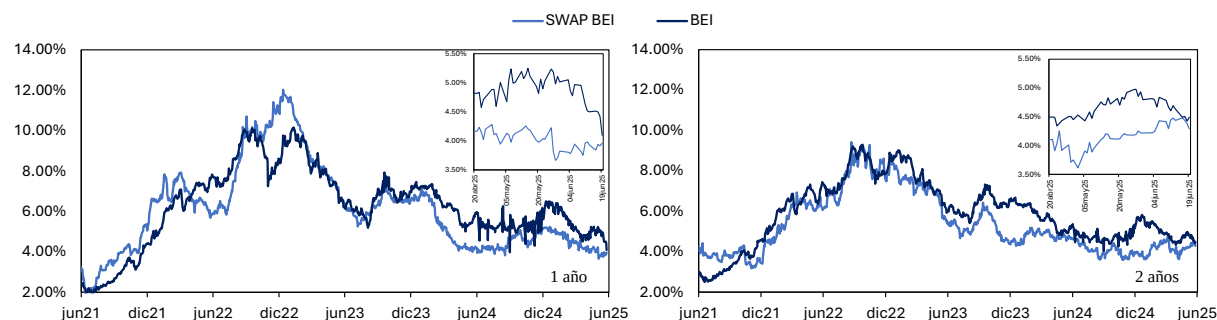
Fuentes: BanRep. **Nota:** Para más detalle sobre la metodología ver el Anexo 10 del documento *Determinantes de las Dinámicas de los Mercados de Capitales* de agosto de 2024.

Las expectativas de inflación implícitas en los contratos de derivados a un año registraron una disminución, mientras que las de dos años mostraron un aumento. La caída en la expectativa a un año podría estar relacionada con el menor dato de inflación observado en mayo (obs: 5,05%; esp: 5,12%), en tanto que el repunte en la expectativa a dos años podría explicarse por las crecientes preocupaciones fiscales. 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 hasta el 19 de junio, los *swaps* BEI promedio mensual a 1 y 2 años variaron -15 pb y +28 pb, y se ubicaron en 3,88% y 4,37% (ant: 4,03% y 4,09%),

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 Informe de Política Monetaria 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.

respectivamente⁷. La disminución de la expectativa a un año pudo estar influenciada por el menor dato de inflación de mayo.

Gráfico 8. BEI y Swap BEI a 1 y 2 años



Fuentes: Bloomberg. Cálculos: BanRep.

Por su parte, el Indicador Común de Expectativas de Inflación⁸ (ICEI), que refleja la dinámica común de las expectativas de inflación provenientes del mercado y de encuestas, presentó leves cambios para todos los plazos (Gráficos 9 al 12).

Gráfico 9. ICEI de corto plazo

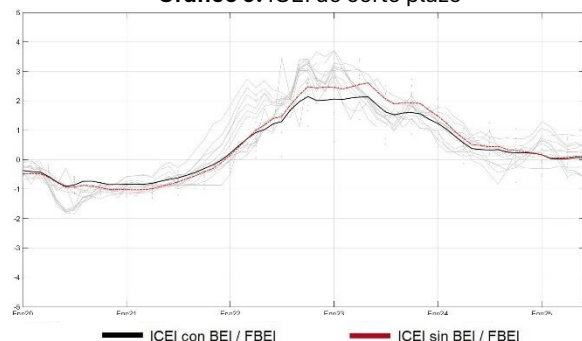


Gráfico 10. ICEI de mediano plazo

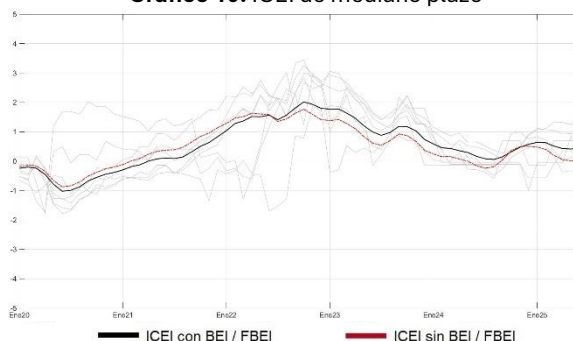


Gráfico 11. ICEI de largo plazo

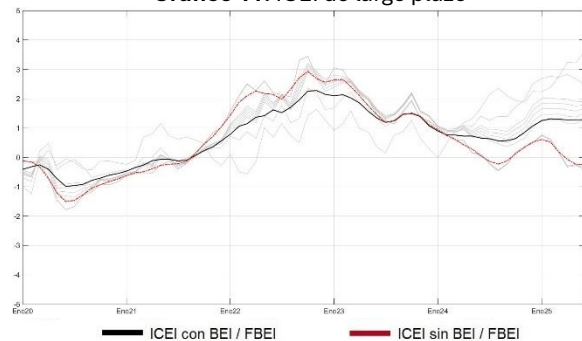
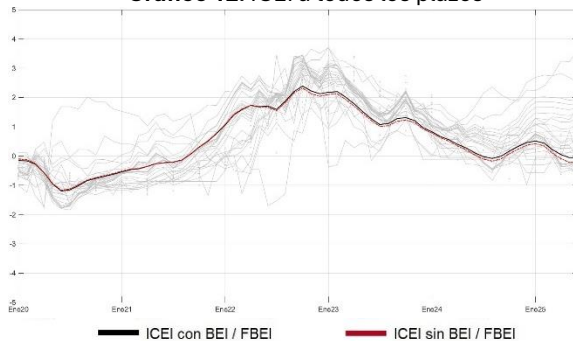


Gráfico 12. ICEI a todos los plazos



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.

Las expectativas de inflación total, provenientes de encuestas, se mantuvieron relativamente estables, mientras que las de inflación básica aumentaron a doce meses. El promedio⁹ de las encuestas de expectativas de inflación total se mantuvo relativamente estable frente a lo observado el mes previo para finales de 2025 (obs: 4,78%; ant: 4,80%), 2026 (obs: 3,74%; ant: 3,76%), 12 meses

⁷ La medida forward del primer al segundo año aumentó (obs: 4,87%, ant: 4,15%).

⁸ Para la descripción del cálculo de este indicador véase el Recuadro 1. Indicador común de expectativas de inflación para Colombia, publicado en el [Informe de Política Monetaria](#) de enero de 2022.

⁹ Para fin de año, se muestra un promedio de las encuestas disponibles, excluyendo a Focus Economics. Si se tiene en cuenta además la encuesta de Focus Economics, la expectativa promedio para 2025 aumentó de 4,73% a 4,74%, y para 2026 disminuyó de 3,72% a 3,70%.

(obs: 3,94%; ant: 3,95%) y 24 meses (obs: 3,48%; ant: 3,50%). Por otro lado, la última EME mostró aumentos de las expectativas de inflación sin alimentos y sin alimentos ni regulados (SAR) a doce meses, mientras que a plazos más largos se mantuvo relativamente estable (Gráficos 13 al 16).

Gráfico 13. Inflación esperada para cierre 2025 según encuestas

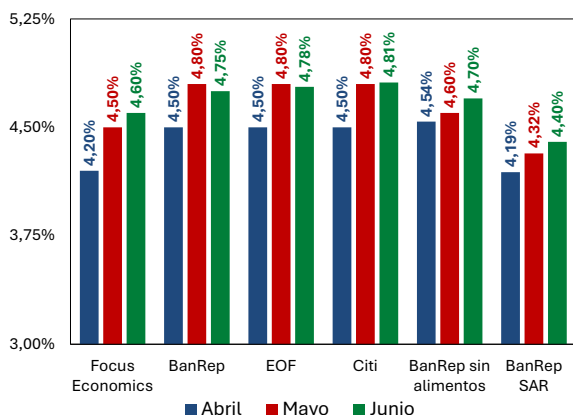


Gráfico 14. Inflación esperada para cierre 2026 según encuestas

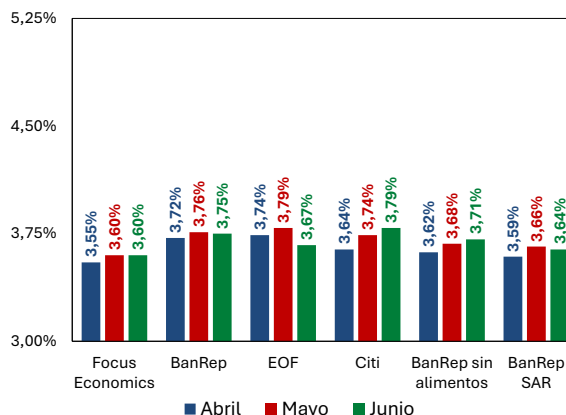


Gráfico 15. Inflación esperada a 12 meses según encuestas

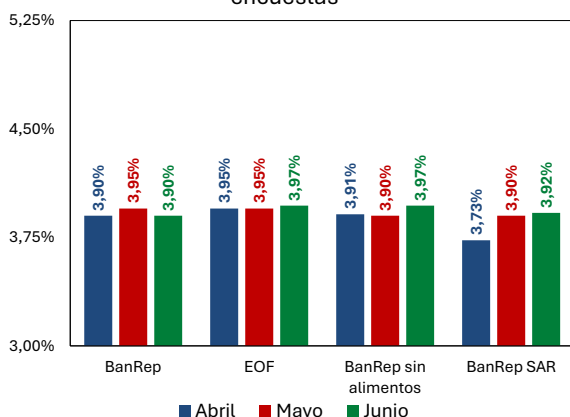
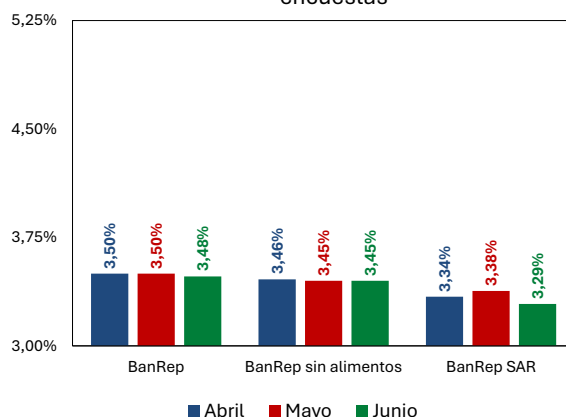


Gráfico 16. Inflación esperada a 24 meses según encuestas



Fuente: Focus Economics, BanRep, EOF y Citi. Se toma la mediana de las encuestas. SAR hace referencia a la inflación sin alimentos ni regulados. Los pronósticos de Focus Economics se publicaron el 17 de junio, con encuestas recolectadas hasta el 15 del mismo mes. La encuesta del BanRep se realizó entre el 10 y el 12 de junio. La EOF se publicó el 18 de junio con datos recolectados entre el 10 y el 13 del mismo mes. La encuesta de Citi se publicó el 23 de junio.

En mayo, la inflación mensual sin alimentos y SAR se ubicó por debajo de lo esperado por el mercado y de lo observado en el mismo mes de los últimos tres años. Para junio, los analistas esperan que ambas medidas de inflación básica se ubiquen por debajo de lo registrado en el mismo periodo de los últimos tres años. La inflación sin alimentos se ubicó en 0,25% m/m en mayo, por debajo de lo esperado por los analistas encuestados por la EME (0,34%) y del dato registrado en abril de 2022 (0,68%), 2023 (0,75%) y 2024 (0,41%). Asimismo, la inflación SAR se ubicó en 0,30%, por debajo de lo esperado (0,38%) y de lo registrado durante el mismo mes de 2022 (0,66%), 2023 (0,64%) y 2024 (0,41%). Para junio, estos agentes esperan que la inflación sin alimentos y SAR se ubique en 0,19% y 0,28%, respectivamente, por debajo de los niveles registrados en junio de 2022, 2023 y 2024 (Gráfico 17).

Gráfico 17. Inflación mensual sin alimentos y expectativas (EME)

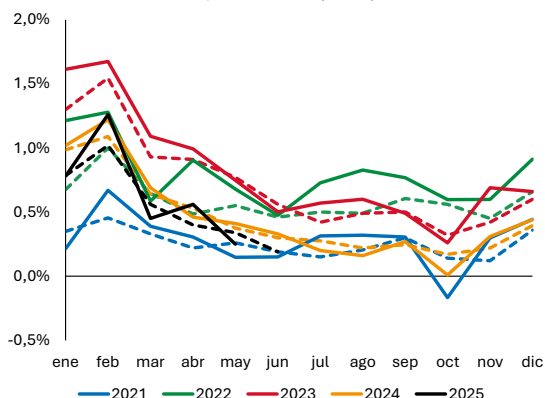
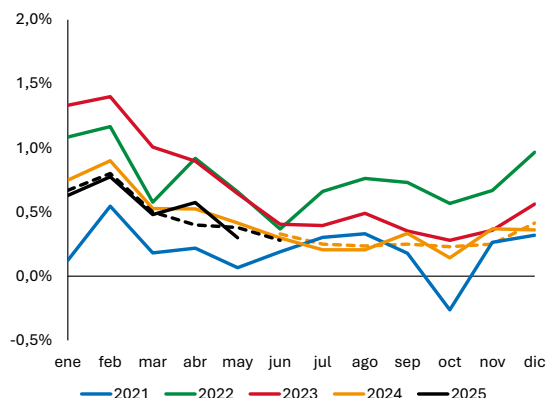


Gráfico 18. Inflación mensual SAR y expectativas (EME)



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

En síntesis, las expectativas de inflación de corto plazo implícitas en los mercados financieros disminuyeron, en parte influenciadas por algunas dinámicas del mercado de deuda pública durante el periodo, mientras que aquellas provenientes de encuestas se mantuvieron estables. Si bien la reducción de las expectativas provenientes del mercado pudo estar asociada en parte con la publicación del dato de inflación de mayo (5,05%), el cual se ubicó por debajo del dato anterior (5,16%) y de lo esperado por el mercado (5,12%), las importantes desvalorizaciones de los TES UVR de corto plazo (asociadas con la mayor emisión de estos títulos por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) y con el comportamiento estacional propio de estos títulos) también contribuyeron a la reducción de esta medida de expectativas.

Por su parte, las expectativas de inflación de mediano plazo provenientes del mercado de deuda aumentaron, mientras que las de largo plazo presentaron leves cambios durante este periodo. El comportamiento de las expectativas de mediano plazo pudo estar asociado con la mayor emisión de TES en pesos en este tramo de la curva, mientras que las expectativas de largo plazo pudieron estar contenidas por la mayor emisión de TES en UVR, y por los anuncios hechos por el MHCP en la presentación del MFMP a favor de realizar compras de TES en pesos en este tramo de la curva.

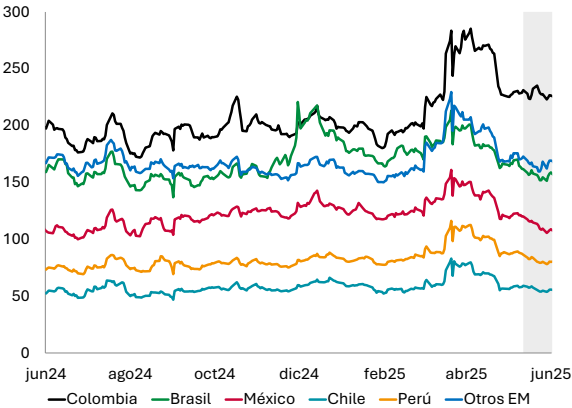
Las expectativas de inflación provenientes de encuestas se mantuvieron por encima de las implícitas en el mercado de deuda. A doce meses, las encuestas muestran una expectativa de 3,94% (ant: 3,95%), mientras que la expectativa a un año que se extrae de la descomposición del BEI (libre de primas) se ubica en 2,84% (ant: 3,21%). A 24 meses, la EME indica una expectativa de 3,48% (ant: 3,50%), mientras que el FBEI neto de primas a este plazo se ubica en 3,20% (ant: 3,32%)¹⁰.

¹⁰ A diciembre de 2026, las encuestas indican una expectativa promedio de 3,74% (ant: 3,76%), mientras que el FBEI a 2026 neto de primas se ubica en 3,03% (ant: 3,25%) para el mismo plazo.

1.2. Comportamiento del mercado de deuda pública colombiana

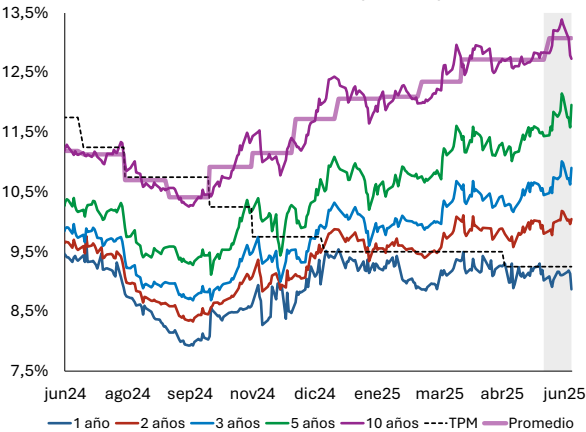
Desde la última reunión de la JDBR, los TES en pesos se desvalorizaron, aunque los títulos de la parte larga corrigieron este comportamiento durante la tercera semana de junio. Estas desvalorizaciones estuvieron en línea con la mayor incertidumbre en el frente fiscal ante la activación de la cláusula de escape de la regla fiscal por parte del Gobierno Nacional. Posteriormente, durante la tercera semana de junio, las tasas de los títulos de largo plazo corrigieron de manera importante a la baja como consecuencia del anuncio del director de Crédito Público, Javier Cuellar, de que buscaría comprar alrededor de COP 20 b en TES durante los próximos meses. En todo caso, al evaluar el comportamiento de la deuda pública en moneda local durante el último año, se evidencia que la tasa de interés a diez años (como aproximación al costo de endeudamiento a este plazo) ha subido en 150 pb para el Gobierno Nacional, solo superado por Brasil (+190 pb), mientras que en México, Chile y Perú se ha reducido en 40 pb¹¹ (Gráficos 19 al 21).

Gráfico 19. Credit Default Swaps Latam (5 años)



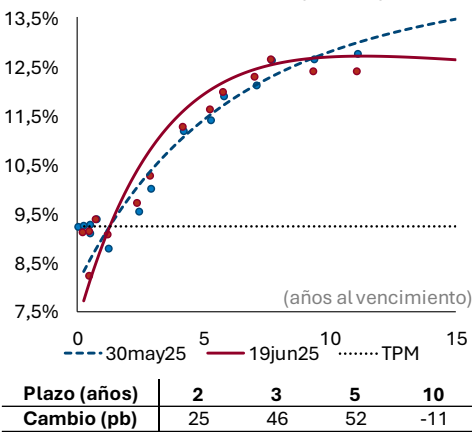
Fuente: Bloomberg. El CDS para otras economías emergentes corresponde al índice CDX.EM elaborado por Markit, el cual está compuesto por una muestra de emisores soberanos de países emergentes de Latinoamérica, Europa del Este, Medio Oriente, África y Asia.

Gráfico 20. 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.

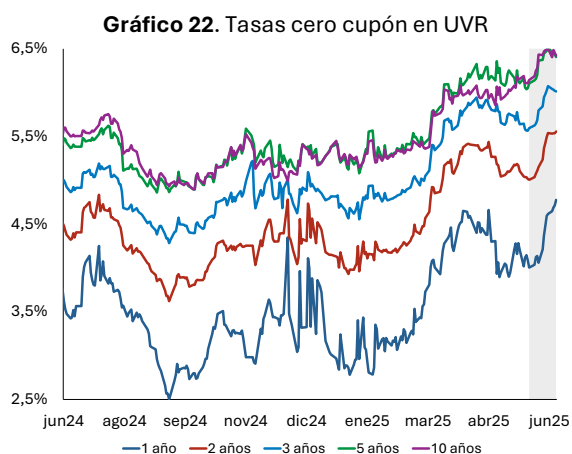
Gráfico 21. Curva cero cupón en pesos



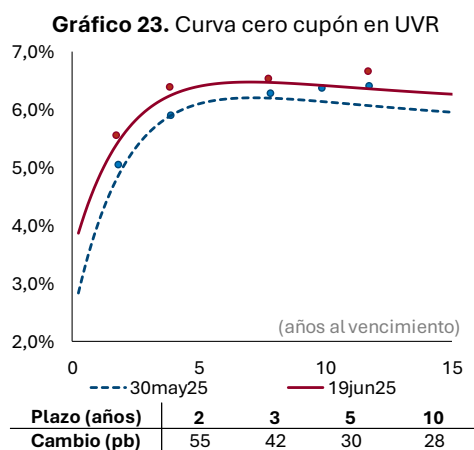
Por su parte, la curva de TES denominados en UVR se empinó ante mayores desvalorizaciones de los títulos del tramo corto frente a los demás tramos. Estas desvalorizaciones pudieron estar explicadas por la publicación del dato de inflación de mayo (5,05%), el cual se ubicó por debajo de lo esperado por el mercado (5,12%); la mayor emisión de estos títulos por parte del Ministerio de Hacienda¹²; y el comportamiento estacional propio de estos títulos (Gráficos 22 y 23).

¹¹ Lo anterior también se evidencia en el comportamiento del CDS a cinco años. Durante este mismo periodo, este indicador ha aumentado 29 pb en Colombia, mientras que en los demás países de la región ha aumentado entre 0 pb (Brasil) y 7 pb (Perú), y en una muestra de países emergentes (de acuerdo con el índice CDX.EM) ha aumentado 2 pb.

¹² Mientras que durante las últimas dos subastas primarias de mayo se emitieron COP 1.485 mm, en las dos subastas primarias que se han llevado a cabo durante junio se han emitido COP 1.715 mm.

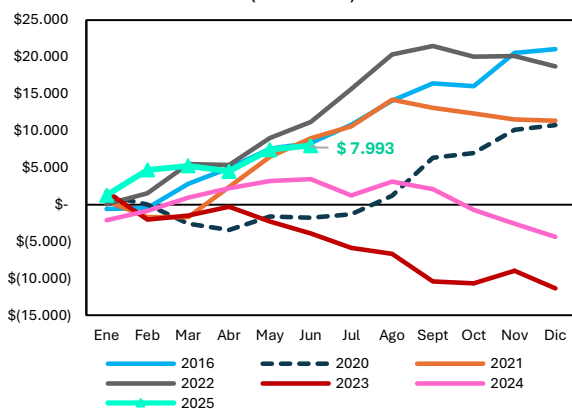


Fuente: SEN y Master Trader. Cálculos: BanRep.



Desde la última reunión de la JDBR, y con datos al 19 de junio, los inversionistas extranjeros compraron TES denominados en pesos por COP 569 miles de millones (mm), principalmente en referencias del tramo medio de la curva (COP 962 mm)¹³. En TES denominados en UVR, compraron en neto COP 2 mm en el mercado de contado, principalmente en el tramo largo (COP 2 mm). De esta manera, en lo corrido del 2025 acumulan compras netas por COP 8,0 billones (b) en el mercado de contado de TES (Gráfico 24). Así, en junio volvieron a ser el segundo grupo de mayores tenedores de estos títulos con el 17,5% del total de TES en circulación (Gráfico 25).

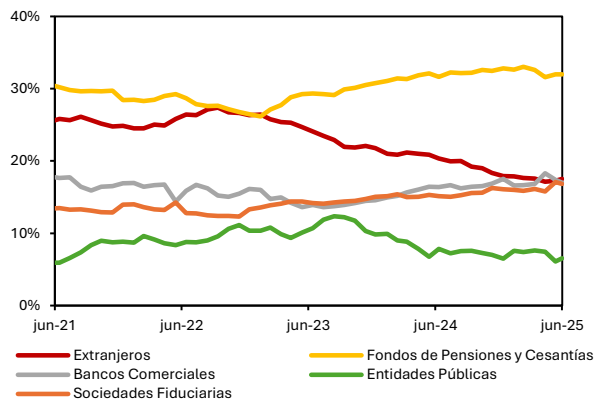
Gráfico 24. Flujos netos de los inversionistas extranjeros en el mercado de contado de TES acumulados por año (COP mm)



Fuente: BanRep.

Nota: Se incorpora los últimos 4 años y se agregan los flujos de 2016 por ser un periodo de referencia con un monto importante de compras.

Gráfico 25. Participación por tipo de agente dentro del total circulando de TES en pesos y UVR – sin transferencias del Fonpet (% del total)



Fuente: BanRep.

Nota: Excluye la transferencia de los TES en el portafolio del Fonpet realizado por los fondos de pensiones locales y sociedades fiduciarias al MHCP en abril de 2023, así como la posterior transferencia del 25% de ese portafolio del MHCP a Fiduprevisora en diciembre de 2023. Para estimar la participación real del portafolio en el mercado de TES sin este efecto, se simula un escenario en el que dichas transferencias no ocurrieron y los saldos permanecen en los fondos de pensiones y fiduciarias.

Las autoridades monetarias lideraron las compras de los inversionistas extranjeros en TES, mientras que los fondos mutuos revirtieron parcialmente esta tendencia (Gráfico 26)¹⁴. Se observa una recomposición de la base de inversionistas extranjeros hacia las autoridades monetarias en lo corrido de 2025. Desde la última reunión de la JDBR, las autoridades monetarias realizaron compras netas por COP 1,3 b, mientras que los fondos de pensiones internacionales

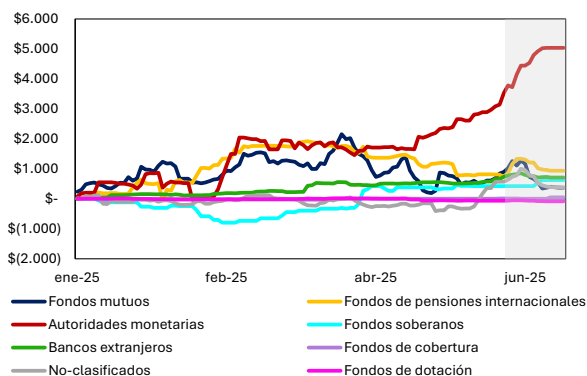
¹³ En TES denominados en pesos del tramo corto y largo presentaron flujos netos por COP -308 mm y COP -85 mm, respectivamente.

¹⁴ A junio de 2025, la participación por tipo de inversionista extranjero dentro del total de tenencias en TES de extranjeros es de 41% para los fondos mutuos, 23% para los fondos de pensiones internacionales, 17% para las autoridades monetarias, 7% para los fondos soberanos, 3% para los bancos extranjeros, 2% para las compañías de seguros internacionales, y 7% para los demás tipos de agentes.

vendieron en neto COP 657 mm. En lo corrido de 2025, las autoridades monetarias han liderado las compras de los inversionistas extranjeros, con compras netas por COP 5 b.

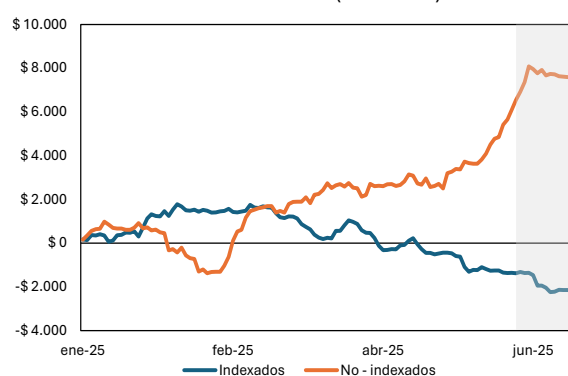
Además, los inversionistas extranjeros clasificados como no-indexados¹⁵ al índice *GBI-EM Global Diversified*¹⁶ lideraron las compras, mientras que los indexados presentaron ventas (Gráfico 27). Los agentes no-indexados realizaron compras netas por COP 976 mm, mientras que los indexados vendieron en neto COP 407 mm desde la última reunión de la JDBR. La moderación en las compras de los agentes extranjeros durante el periodo podría estar relacionada con factores de riesgo a nivel local, entre los que se encuentran la incertidumbre en el frente fiscal, así como la incertidumbre geopolítica a nivel internacional, por las tensiones en Medio Oriente, y en el frente comercial y fiscal en estados Unidos.

Gráfico 26. 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.

Gráfico 27. 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 \(2025\)](#).

Por otro lado, los inversionistas extranjeros disminuyeron de forma significativa su posición compradora en contratos *Non-Delivery Forward* (NDF) de TES¹⁷, revirtiendo parcialmente la tendencia que presentaban desde 2023. Así, su posición compradora disminuyó COP 4,5 b desde la última reunión de la JDBR (Gráfico 28), hasta alcanzar COP 19 b el 19 de mayo. De acuerdo con la información reportada por las contrapartes locales al BanRep, estas ventas se concentraron en referencias del tramo corto de la curva de TES en pesos (COP -2,7 b)¹⁸. En cuanto a sus contrapartes locales, los bancos comerciales fueron el tipo de entidad con la que concentraron la disminución en su posición durante el periodo (COP -4,5 b), seguidos de las corporaciones financieras (COP -77 mm), mientras que con las sociedades comisionistas de bolsa la aumentaron en COP 56 mm. Estas ventas podrían estar relacionadas con menores expectativas de valorización

¹⁵ 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.

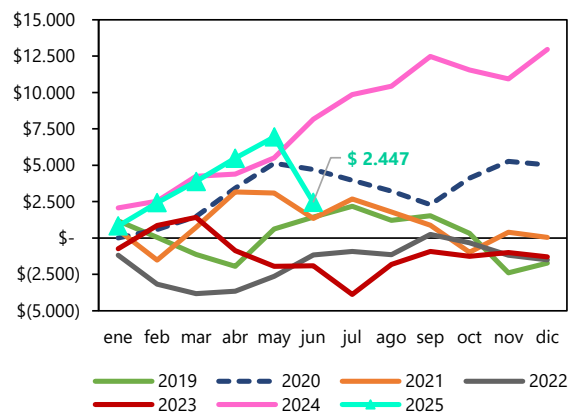
¹⁶ Índice construido por JP Morgan a partir de una canasta de títulos de deuda pública en moneda local de un grupo de países emergentes. Este índice basa sus cotizaciones en el valor de mercado de los títulos incluidos en la canasta, por lo tanto, las ponderaciones de los emisores incluidos no son constantes a través del tiempo

¹⁷ 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.

¹⁸ En instrumentos sobre referencias del tramo medio y largo de la curva disminuyeron su posición en COP 888 mm y COP 914 mm, respectivamente.

de los TES por parte de los inversionistas del mercado, ante el incremento de las preocupaciones fiscales.

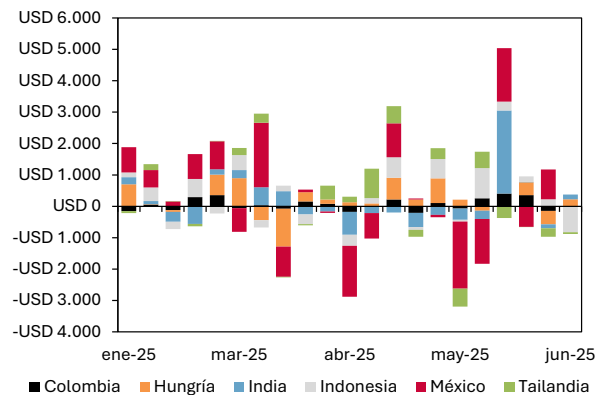
Gráfico 28. Posición compradora de los inversionistas extranjeros en el mercado de NDF de TES por año (COP mm)



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

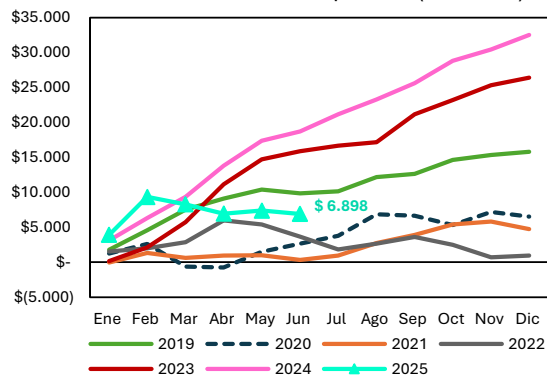


Fuente: IIF y BanRep. La serie de Colombia se calcula con base en la información del Depósito Central de Valores (DCV) de los flujos diarios a valor de mercado de los inversionistas extranjeros en TES, convertidos a dólares con la tasa de cambio del día anterior a la fecha de negociación de cada flujo.

Nota: Esta información es preliminar, ya que el IIF revisa regularmente los flujos para países distintos a Colombia. En el caso de algunos países, como México, existe un rezago en la disponibilidad de datos.

A nivel global, se observaron flujos de compra importantes de inversionistas extranjeros en títulos de deuda¹⁹ durante junio, los cuales se han moderado hacia el cierre del mes (Gráfico 29). Con datos semanales del *Institute of International Finance* (IIF), desde la última reunión de la JDBR países como India, México y Colombia han presentado compras netas por USD 2.682 m, USD 2.000 m y USD 609 m, respectivamente.

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



Fuente: BanRep.

Los FPC realizaron ventas de TES desde la última reunión de la JDBR en neto, aunque continuaron demandando títulos de largo plazo (Gráfico 30). Durante el periodo, los FPC vendieron en neto TES en pesos por COP 679 mm, principalmente en referencias del tramo corto de la curva (COP -1,3 b), mientras que en el tramo largo compraron títulos por COP 655 mm. Por su parte, en TES denominados en UVR realizaron compras netas por COP 193 mm, principalmente en referencias del tramo largo de la curva (COP 245 mm)²⁰. De esa manera, se mantienen como los principales tenedores de TES (32,0% del total de TES en circulación).

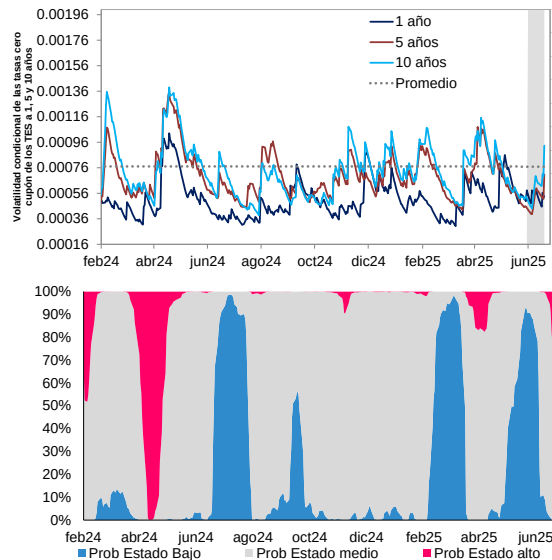
Desde la última reunión de la JDBR, las entidades públicas han sido los principales compradores de TES en pesos. Además, durante el periodo, se llevó a cabo un canje de deuda entre el Ministerio de Hacienda y los creadores de mercado por COP 3,7 b. En el mercado de TES en pesos, las entidades públicas demandaron títulos por COP 2,7 b, COP -1,1 b y COP 1,6 b en los tramos corto, medio y largo, respectivamente. Por su parte, en el canje de deuda se recibieron TES en pesos con vencimiento en 2026 a cambio de referencias del tramo medio y largo de la curva.

¹⁹ Los datos del IIF incluyen flujos en títulos de deuda en moneda local y extranjera.

²⁰ En los tramos medio y corto vendieron en neto COP 23 mm y COP 28 mm, en su orden

Por su parte, los bancos comerciales revirtieron parcialmente su tendencia compradora desde la última reunión de la JDBR y fueron los principales vendedores en el mercado de TES en pesos. Desde la última reunión de la JDBR, los bancos comerciales presentaron flujos netos por COP -7,9 b, COP 3,3 b y COP -351 mm en TES denominados en pesos de los tramos corto, medio y largo de la curva, en su orden. Así, volvieron a posicionarse como el tercer mayor tenedor de TES (may-25: el segundo), con el 17,0% del total circulando.

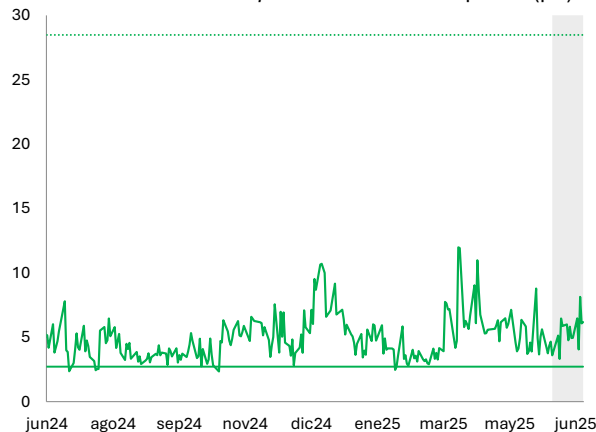
Gráfico 31. Volatilidad condicional por plazo y regímenes de volatilidad en el mercado de TES



Fuente: BanRep y Precia. **Cálculos:** BanRep. **Nota:** La volatilidad condicional se estima con un modelo GARCH (1,1). Las probabilidades de los regímenes de volatilidad se calcularon con un modelo MS-GARCH sobre el índice IDXTES.

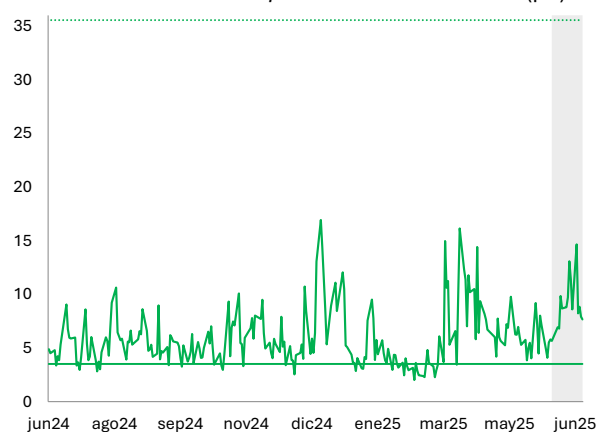
La volatilidad del mercado de TES en pesos aumentó en junio y se ubicó con mayor probabilidad en un nivel de volatilidad medio (Gráfico 31), al tiempo que la liquidez se deterioró frente a los niveles registrados el mes previo. Respecto a los indicadores de liquidez, los *Bid-Ask Spread* (BAS) promedio de los TES en pesos y UVR se ubicaron por encima de los observados en mayo, mientras que la profundidad promedio presentó un comportamiento mixto en ambos mercados. Estos indicadores continúan reflejando niveles de liquidez inferiores a los cinco años previos a la pandemia del Covid-19²¹ (Anexo 2 – Gráficos 32 al 35).

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

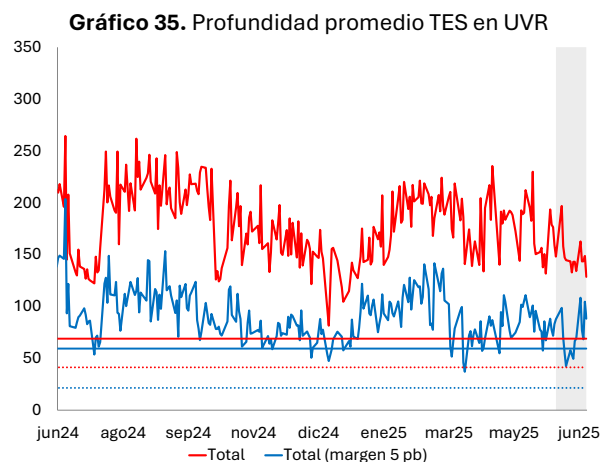
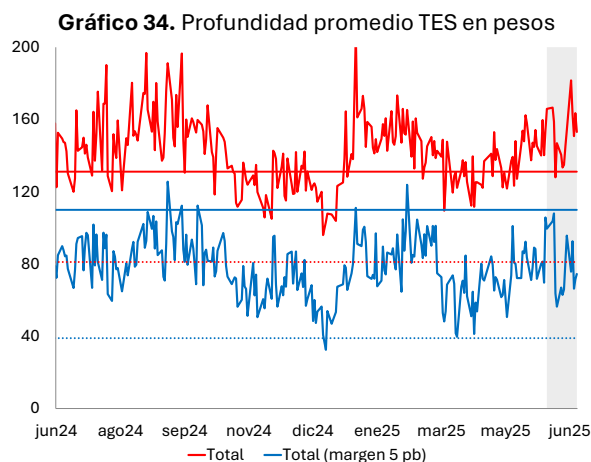


Fuente y Cálculos: BanRep. El *bid-ask spread* se calcula como la mediana (diaria) de la diferencia entre la mejor punta de compra y la mejor punta de venta para cada segundo entre las 9:00 am y las 12:30 pm, de cada día para todos los títulos del Gobierno en pesos que se encuentran en el mercado. A los títulos sin posturas se le asigna el máximo *bid-ask* del día para los títulos que presentaron posturas. Las líneas punteadas corresponden al promedio durante los primeros días de la pandemia del Covid-19 (marzo de 2020). Las líneas rectas sólidas corresponden al promedio de los cinco años prepandemia.

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

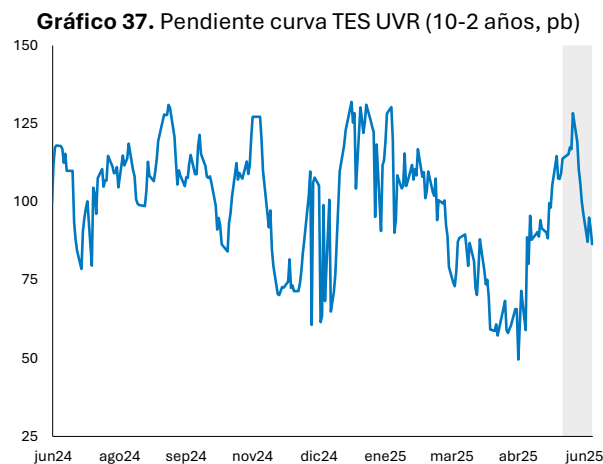
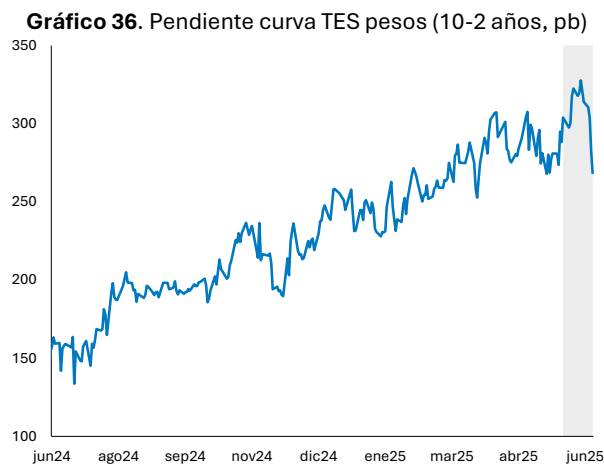


²¹ Al 19 de junio, los BAS promedio diario del mes se ubicó en 5,6 pb para los TES en pesos y 9,4 pb para los TES denominados en UVR, frente a los niveles promedio de 4,8 pb y 6,0 pb observados durante mayo, y los niveles promedio de 2,7 pb y 3,5 pb registrados durante los cinco años prepandemia. Por otro lado, durante el último mes la profundidad promedio del mercado de TES en pesos aumentó de COP 145,4 mm a COP 151,5 mm, mientras que la profundidad promedio de los TES denominados en UVR se redujo de COP 171,7 mm a COP 147,9 mm. Durante los cinco años prepandemia la profundidad promedio de estos mercados se ubicó en COP 131,3 mm y COP 69,1 mm, respectivamente (Gráfico A2.4).



Fuente y Cálculos: BanRep. Las cifras están en miles de millones de pesos. 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. Las líneas punteadas corresponden al promedio durante los primeros días de la pandemia del COVID-19 (marzo de 2020). Las líneas rectas sólidas corresponden al promedio de los cinco años prepandemia.

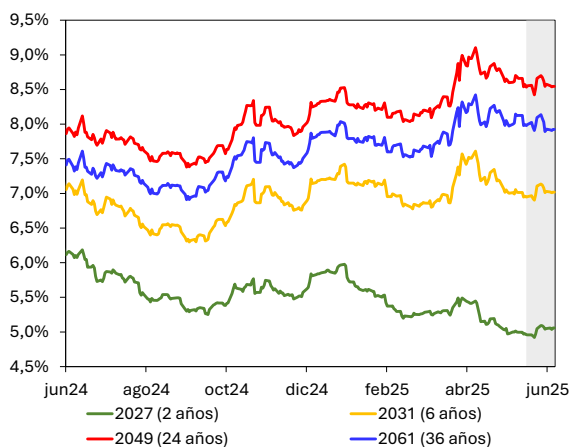
Las curvas de los TES denominados en pesos y UVR se aplanaron, en línea con las operaciones llevadas a cabo por el MHCP, así como las expectativas tras la publicación del MFMP. Durante este periodo, la pendiente 10 años – 2 años disminuyó 35 pb, alcanzando un nivel de 268 pb en la curva de TES pesos, y 27 pb, hasta un nivel de 86 pb, para la curva de TES UVR (Gráficos 36 y 37).



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

Los títulos de deuda soberana colombiana denominada en dólares se desvalorizaron, y la diferencia de sus tasas con las de los títulos locales disminuyó. Desde la última reunión de la JDBR, las tasas de los títulos con vencimientos a 2, 6, 24 y 36 años presentaron variaciones de 10 pb, 6 pb, -1 pb y -7 pb, respectivamente (Gráfico 38). En ese periodo, el margen entre la deuda pública local y externa a 10 años (denominada en pesos y dólares, respectivamente) disminuyó 15 pb, debido a que los títulos locales presentaron valorizaciones mientras que los de deuda externa se desvalorizaron (Gráfico 39).

Gráfico 38. Tasas de la deuda pública externa en USD por referencia



Fuente: Bloomberg.

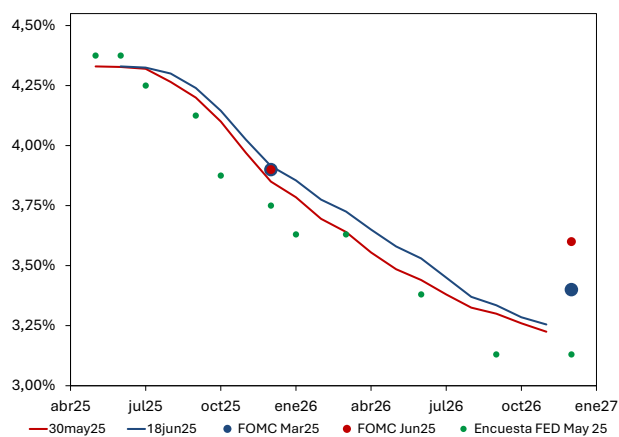
Gráfico 39. Margen entre la deuda local y la deuda externa a 10 años vs. Tasa de cambio



Fuente: Bloomberg y BanRep.

1.3. Expectativas de política monetaria en Estados Unidos y la eurozona

Gráfico 40. Senda esperada tasa de Fondos Federales



Fuente: Bloomberg y Fed. Las líneas punteadas representan el rango actual de la tasa de los Fondos Federales.

El 18 de junio el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) mantuvo estable su tasa de intervención en el rango entre 4,25% y 4,50%, en línea con las expectativas del mercado de futuros. Por su parte, el mercado descuenta que el FOMC recorte la tasa en 50 pb (ant: 50 pb) durante 2025, con leves cambios respecto a lo esperado en mayo. A principios de junio las expectativas de política monetaria reaccionaron al alza ante el panorama comercial más favorable y la postura cautelosa exhibida por miembros de la Fed. Sin embargo, tras la publicación de datos de inflación por debajo de lo esperado por el mercado, las expectativas revirtieron a la baja. Estas proyecciones del mercado se encuentran en línea con las proyecciones del FOMC publicadas en junio para el cierre de 2025 y 25 pb por debajo de las publicadas para el cierre de 2026 (Gráfico 40).

En esta misma línea, el CME²² muestra que el rango más probable de la tasa de los Fondos Federales para diciembre de 2025 es aquel consistente con un recorte acumulado de 50 pb (ant: 50 pb). Así, el escenario más probable de tasas de los Fondos Federales para fin de 2025 se ubicó en el rango entre 3,75% y 4,00% durante junio (probabilidad del 41%), seguido del rango entre 4,00% y 4,25% (probabilidad del 28%, Cuadro 3).

Cuadro 3. Probabilidad de los posibles escenarios para la reunión de la Fed de diciembre de 2025

	3,25%-3,50%	3,50%-3,75%	3,75%-4,00%	4,00%-4,25%	4,25%-4,50%	4,50%-4,75%
	(Rango actual)					
30may25	6%	29%	40%	21%	4%	0%
18jun25	3%	22%	41%	28%	6%	0%

Fuente: CME.

²² Chicago Mercantile Exchange.

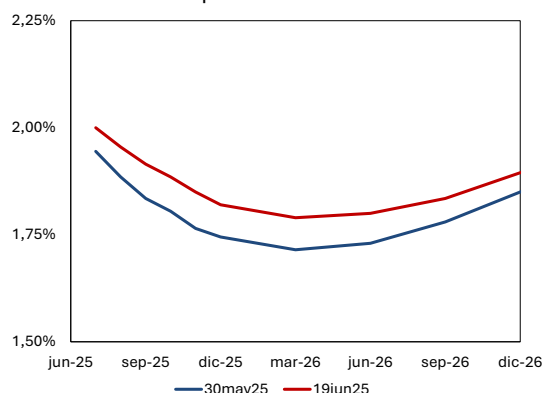
En su reunión del 18 de junio, el FOMC también actualizó sus proyecciones económicas. Frente a sus estimaciones de marzo, se observó una reducción en las perspectivas de crecimiento, junto con un incremento en sus proyecciones de inflación, desempleo y tasa de los Fondos Federales (Cuadro 4).

Cuadro 4. Mediana de las proyecciones del FOMC (junio de 2025)

		Tasa de crecimiento económico	Tasa de desempleo	Inflación PCE	Inflación PCE núcleo	Tasa de los Fondos Federales
2025	mar-25	1,7%	4,4%	2,7%	2,8%	3,9%
	jun-25	1,4% ▼	4,5% ▲	3,0% ▲	3,1% ▲	3,9% ▬
2026	mar-25	1,8%	4,3%	2,2%	2,2%	3,4%
	jun-25	1,6% ▼	4,5% ▲	2,4% ▲	2,4% ▲	3,6% ▲
2027	mar-25	1,8%	4,3%	2,0%	2,0%	3,1%
	jun-25	1,8% ▬	4,4% ▲	2,1% ▲	2,1% ▲	3,4% ▲
Largo Plazo	mar-25	1,8%	4,2%	2,0%	-	3,0%
	jun-25	1,8% ▬	4,2% ▬	2,0% ▬	-	3,0% ▬

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

Gráfico 41. Expectativas de las tasas del BCE



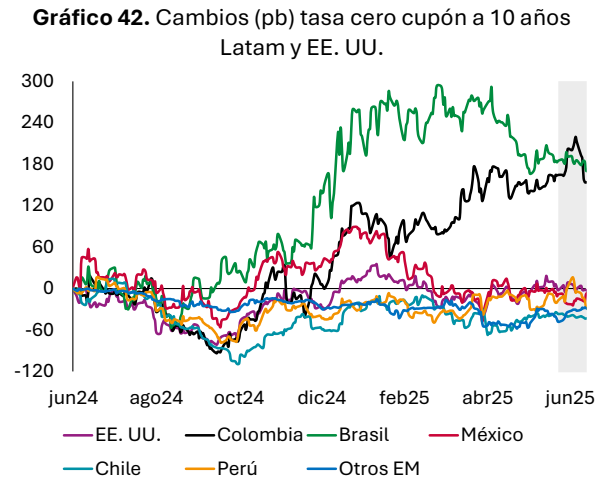
Fuente: Bloomberg.

En línea con lo observado en EE. UU, las expectativas de TPM se ajustaron levemente al alza en junio. Los futuros de la tasa Euribor anticipan una tasa de 2,00% en la reunión de julio del Banco Central Europeo (ant: 1,95%), de 1,82% para cierre de 2025 (ant: 1,75%) y de 1,90% para el cierre de 2026 (ant: 1,85%) (Gráfico 41).

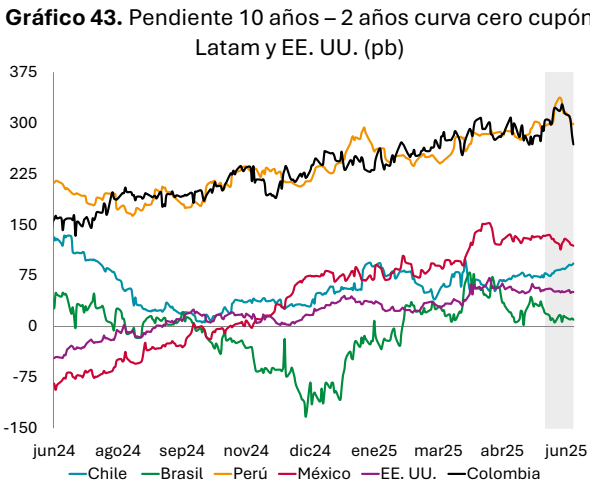
1.4. Comportamiento de los mercados de deuda pública en Estados Unidos y en la región

Los Tesoros de EE. UU. se desvalorizaron durante la primera semana de junio, pero corrigieron posteriormente este comportamiento. Las desvalorizaciones iniciales pudieron estar asociadas con una corrección al alza de la senda esperada de política monetaria impulsada por los avances en las negociaciones comerciales entre EE. UU. y China, el tono cauteloso exhibido por varios funcionarios de la Fed, y la publicación de datos económicos mixtos del mercado laboral y la actividad económica de EE. UU. Posteriormente, estos títulos se valorizaron en respuesta a la publicación del dato de inflación por debajo de lo esperado por el mercado, y ante la mayor percepción de riesgo a nivel global producto de la intensificación de los riesgos geopolíticos en Medio Oriente.

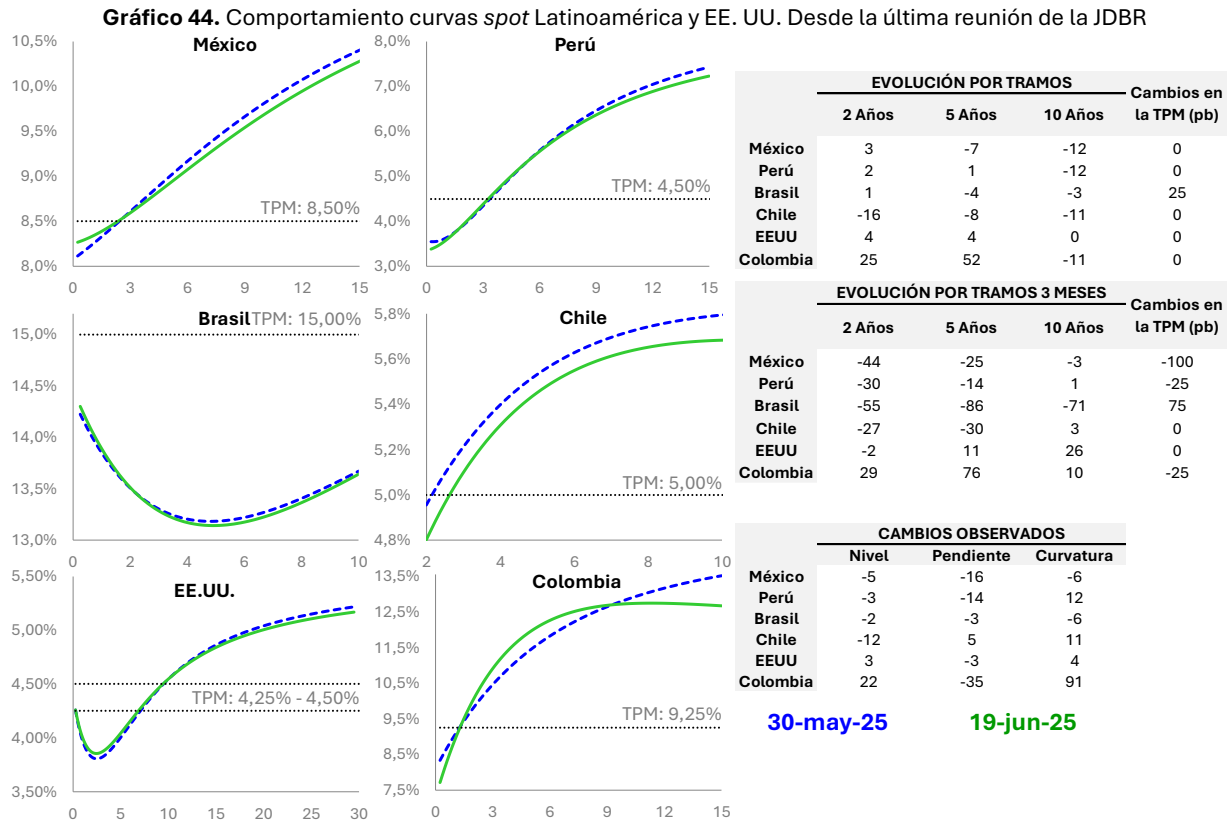
En este contexto, la mayoría de los títulos de deuda pública de la región presentó leves cambios. Una excepción fueron los títulos de deuda pública de Chile, los cuales se valorizaron ante la expectativa del mercado de que el Banco Central reanude durante los próximos meses el ciclo de recortes de su tasa de política monetaria. Las pendientes 10 años-2 años disminuyeron 16 pb (hasta un nivel de 119 pb) en México, 14 pb (hasta un nivel de 299 pb) en Perú, y 3 pb en Brasil (hasta un nivel de 10 pb) y EE. UU. (hasta un nivel de 51 pb), mientras que en Chile aumentó 5 pb (hasta 93 pb, Gráficos 42 a 44, Anexo 4).



Fuentes: Bloomberg, SEN y Master Trader, **Cálculos:** BanRep. Cambios (pb) desde el 1 de junio de 2024.



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



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

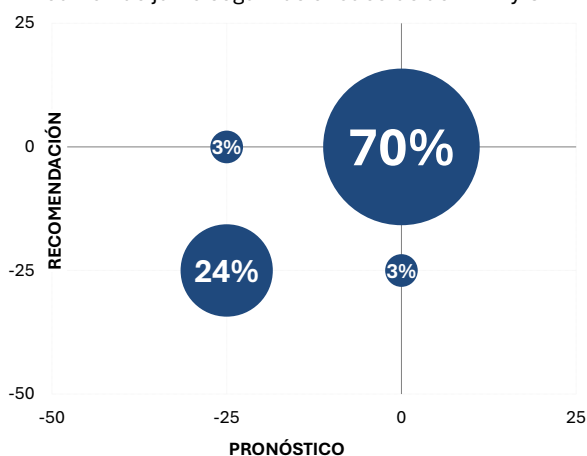
2. EXPECTATIVAS DE MERCADO DE TPM Y CRECIMIENTO ECONÓMICO

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

2.1. Expectativas de TPM

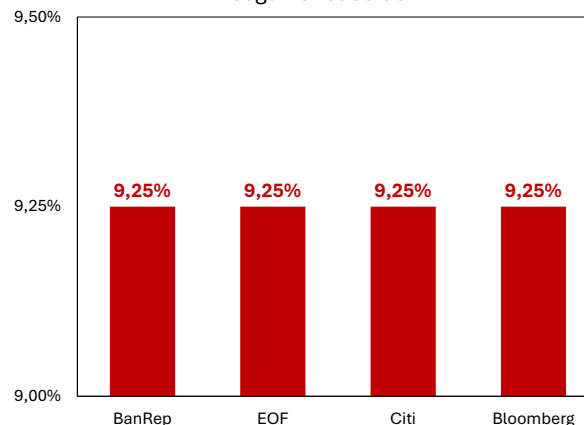
Las encuestas indican que la mayoría de los agentes esperan que las tasas de interés de mantendrán inalteradas en la reunión de junio. No obstante, algunos analistas descuentan una reducción de 25 pb. Primero, según la EME²³, la mediana señala que la TPM se mantendrá inalterada en 9,25% en junio (desviación estándar de 13 pb). Por otro lado, según la Encuesta de Opinión Financiera²⁴ (EOF), 21 de los 24 agentes encuestados esperan que la TPM se mantenga en 9,25%, mientras que los tres agentes restantes estiman un recorte de 25 pb. Por su parte, de las 28 entidades que respondieron la encuesta de Bloomberg²⁵, 23 esperan que la TPM se mantenga en 9,25%, mientras que las cinco entidades restantes proyectan un recorte de 25 pb. Por último, de acuerdo con las encuestas de analistas financieros de ANIF²⁶ y Citi²⁷, de las 33 entidades encuestadas, el 70% espera y recomienda que la TPM se mantenga inalterada en junio, un 24% espera y recomienda que disminuya 25 pb, un 3% espera que permanezca inalterada, pero recomienda que disminuya 25 pb, y el 3% restante espera que disminuya 25 pb, pero recomienda que permanezca inalterada. La desviación estándar de las expectativas permaneció estable al tener una variación de 12 pb a 11 pb entre mayo y junio (Gráficos 45 y 46, y Anexo 1).

Gráfico 45. Expectativa de cambio (pb) TPM para la reunión de junio según las encuestas de ANIF y Citi.



Fuente: ANIF y Citi.

Gráfico 46. Expectativas TPM próxima reunión según encuestas



Fuente: BanRep, EOF, Bloomberg y Citi. Se toma la mediana. La encuesta del BanRep se realizó entre el 10 y el 12 de junio. La EOF se publicó el 18 de junio con datos recolectados entre el 10 y el 13 del mismo mes. La encuesta de Citi se publicó el 23 de junio. Los datos de Bloomberg se recolectaron hasta el 24 de junio.

²³ Datos recolectados entre el 10 y el 12 de junio.

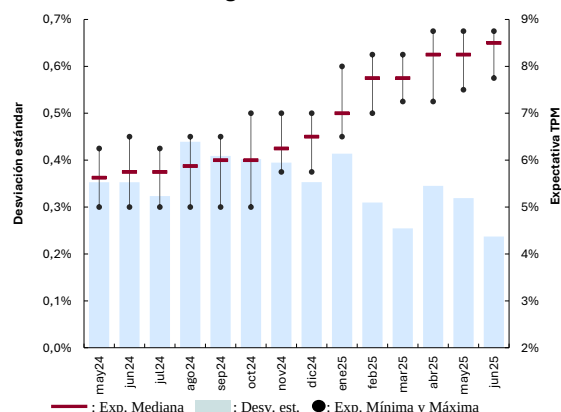
²⁴ Publicada el 18 de junio con información recolectada entre el 10 y el 13 del mismo mes.

²⁵ Datos recolectados hasta el 24 de junio.

²⁶ Recibida el 19 de junio.

²⁷ Publicada el 23 de junio.

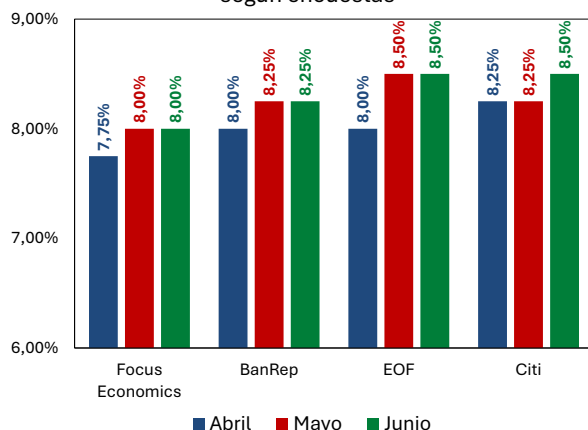
Gráfico 47. Expectativas TPM para diciembre de 2025 según encuestas



Fuente: Citi.

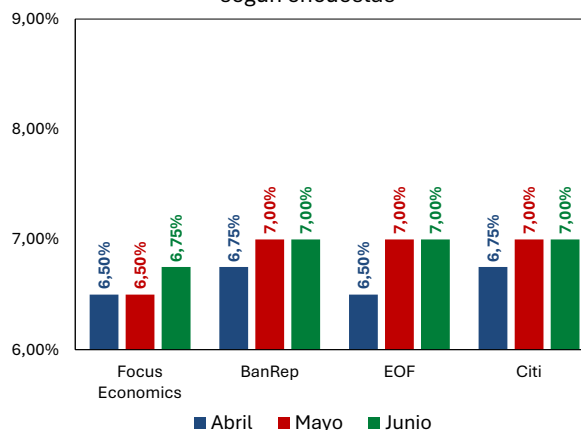
Considerando horizontes más largos, las encuestas muestran expectativas de TPM ligeramente más altas que las registradas en mayo. Por un lado, de acuerdo con la encuesta de Citi, la mediana de la TPM esperada para cierre de 2025 aumentó de 8,25% a 8,50% en junio, mientras que la desviación estándar de estas expectativas disminuyó de 32 pb a 24 pb (Gráfico 47). Por su parte, el promedio de todas las encuestas aumentó de 8,25% a 8,31% para el cierre de 2025 (Gráfico 48), y de 6,88% a 6,94% para el cierre de 2026 (Gráfico 49).

Gráfico 48. Expectativas TPM para diciembre de 2025 según encuestas



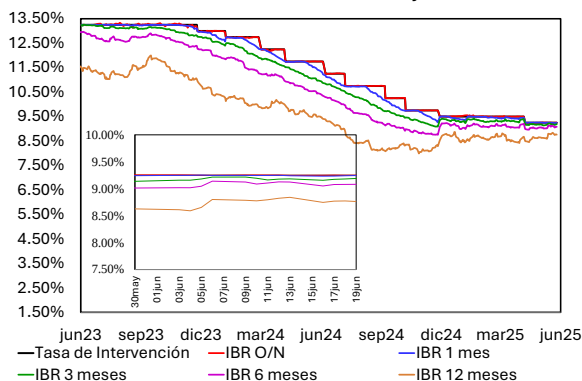
Fuente: Focus Economics, BanRep, EOF y Citi. Los datos corresponden a la mediana. Los pronósticos de Focus Economics se publicaron el 17 de junio, con encuestas recolectadas hasta el 15 del mismo mes. La encuesta del BanRep se realizó entre el 10 y el 12 de junio. La EOF se publicó el 18 de junio con datos recolectados entre el 10 y el 13 del mismo mes. La encuesta de Citi se publicó el 23 de junio.

Gráfico 49. Expectativas TPM para diciembre de 2026 según encuestas



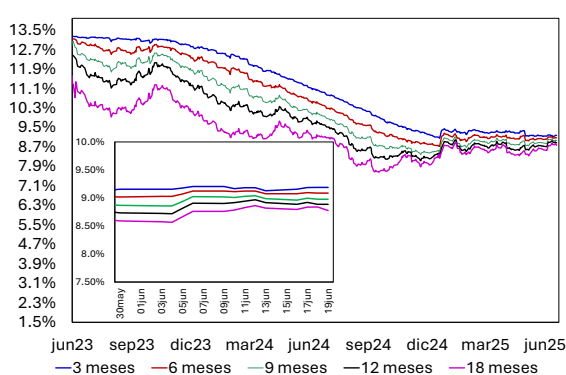
Desde la última reunión de la JDBR, las tasas IBR y OIS entre 3 y 18 meses subieron tras expectativas de menores de recortes de la TPM dada la mayor incertidumbre en el frente fiscal. Hasta el 19 de junio, las tasas IBR a 3, 6 y 12 meses, junto con las tasas OIS a 9, 12 y 18 meses, subieron 5 pb, 7 pb, 14 pb, 2 pb, 11 pb y 22 pb, respectivamente (Gráficos 50 y 51).

Gráfico 50. Tasa de intervención y tasas IBR



Fuente: BanRep. Cálculos: BanRep.

Gráfico 51. Tasas OIS



Fuente: BanRep. Cálculos: BanRep.

El mercado OIS asigna mayor probabilidad a la estabilidad de tasas en la reunión de junio. Según los datos del 19 de junio, este mercado asigna una probabilidad del 78,1% a que la TPM permanezca sin cambios y un 21,9% a un recorte de 25 pb. Además, las expectativas proyectan menores reducciones de la TPM para el año 2026, lo cual está en línea con la mayor incertidumbre fiscal. Con información al 19 de junio, el mercado descuenta que la TPM se ubicaría en 8,75% al cierre del 2025 (ant: 8,75%) y en octubre de 2026 se ubicaría en 8,25% (ant: 7,75%; Gráficos 52 y 53). En este contexto, varios analistas del mercado continúan destacando la importancia de continuar con una postura cautelosa respecto a las decisiones futuras sobre la TPM.

Gráfico 52. Tasa de política monetaria implícita – OIS

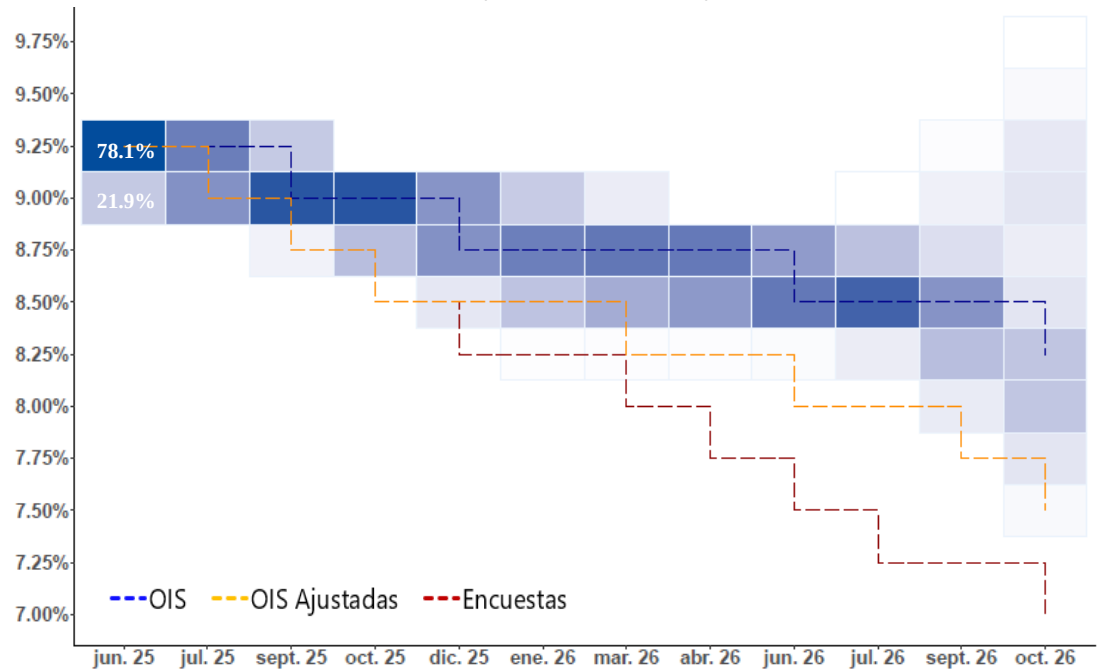
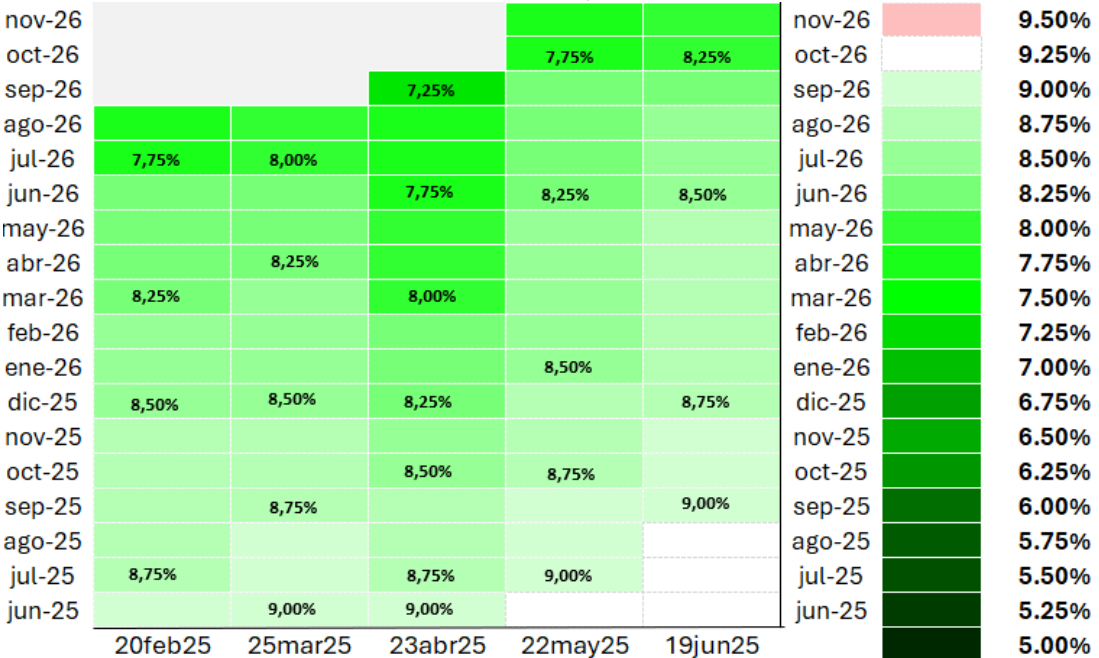


Gráfico 53. Evolución de expectativas TPM – OIS



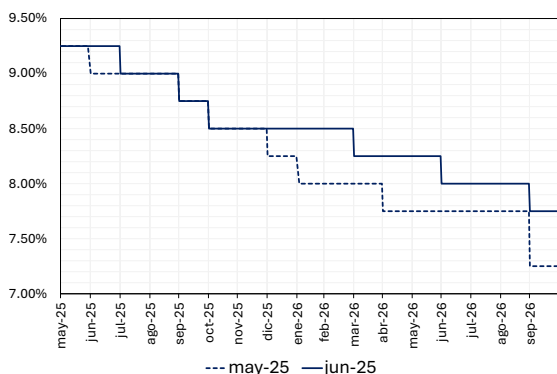
Fuente: Bloomberg. Cálculos: BanRep. Nota: Cada cifra de color blanco y negro indica un cambio de tasa de política. Para los cuadros grises no se calcula la expectativa, solo se estima el modelo con tasas hasta 18 meses, para valores superiores a estas maduraciones las tasas OIS presentan cupón.

Para la reunión de junio las expectativas de TPM ajustadas por primas a término del mercado OIS asignan una probabilidad del 61% a estabilidad de la TPM y una del 39% a un recorte de 25 pb. Además, estas expectativas apuntan a menores recortes para diciembre de 2025 (esp: 8,50% ant: 8,25%) y octubre de 2026 (esp: 7,50% ant: 7,00%). El Gráfico 54 presenta la senda esperada de política monetaria ajustada por la prima a término para los meses de mayo y junio.

Las expectativas de la TPM en el mercado se sitúan por encima de las recogidas en las encuestas, y para el periodo analizado esta diferencia se amplió, impulsada por un aumento más pronunciado en las expectativas provenientes del mercado de derivados. A diciembre de 2025, la EME muestra una expectativa de 8,25% (ant: 8,25%), mientras que las expectativas que se extraen del mercado OIS y OIS ajustado por primas se ubicaron en 8,75% (ant: 8,75%) y 8,50% (ant: 8,25%), respectivamente. A octubre de 2026, la EME indica una expectativa de 7,00% (ant: 7,00%), mientras que las del mercado OIS y OIS ajustado por primas se ubicaron en 8,25% (ant: 7,75%) y 7,50% (ant: 7,00%), respectivamente.

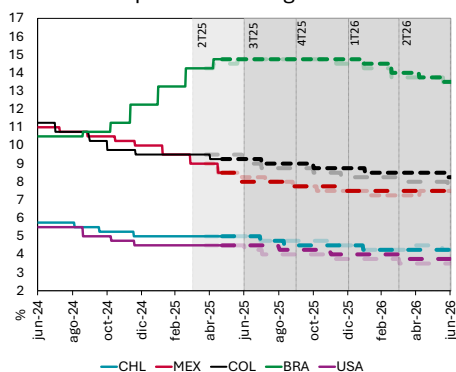
Las expectativas de TPM para 2025 de los países de la región han reaccionado principalmente a factores idiosincráticos (Gráfico 55). En Brasil, las expectativas señalan niveles más altos de la TPM soportado por la reciente decisión del Banco Central de Brasil de aumentar en 25 pb la tasa de intervención, decisión que sorprendió a algunos agentes del mercado; de esta manera, se espera que la TPM en 2025 se ubique en 15,00% (ant: 14,75%). Por su parte, las expectativas de TPM en México y Chile permanecieron relativamente estables.

Gráfico 54. Expectativas de mercado sin la prima a término



Fuente: Bloomberg. Los datos corresponden a las sendas ajustadas del 22 de mayo y 19 de junio de 2025.

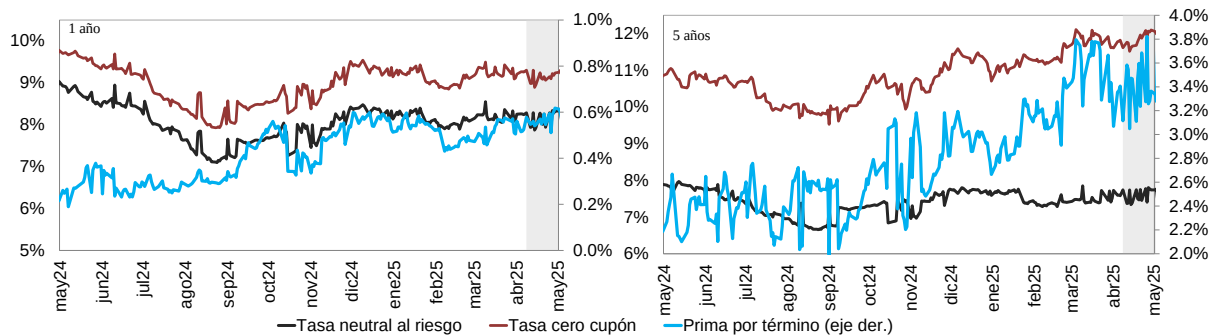
Gráfico 55. Expectativas de mercado de TPM en los países de la región



Fuente: Bloomberg, Citi. **Cálculos** BanRep. **Nota:** Los guiones oscuros en las áreas sombreadas representan las expectativas tomadas el 25 de marzo, mientras que los guiones claros representan las expectativas del 19 de junio.

En Colombia, durante el periodo las tasas neutras al riesgo a 1 y 5 años aumentaron, reflejando expectativas de menores recortes futuros de la TPM. Por su parte, la prima a término continuó en niveles elevados, en línea con la incertidumbre fiscal. El Gráfico 56 presenta estimaciones de la prima a término y la tasa neutral al riesgo, permitiendo evaluar en qué proporción los movimientos de las tasas nominales pueden ser explicados por estos factores. Desde la última reunión de la JDBR, las tasas neutras al riesgo subieron 17 pb y 33 pb a 1 y 5 años, respectivamente, situándose en 8,87% y 7,18%, en su orden. Por su parte, las primas a término promedio del mes se ubicaron en 0,65% (ant: 0,57%) y 3,89% (ant: 3,42%), respectivamente (Gráfico A4.4).

Gráfico 56. Tasas neutras al riesgo y prima por vencimiento de los TES en pesos a 1 y 5 años

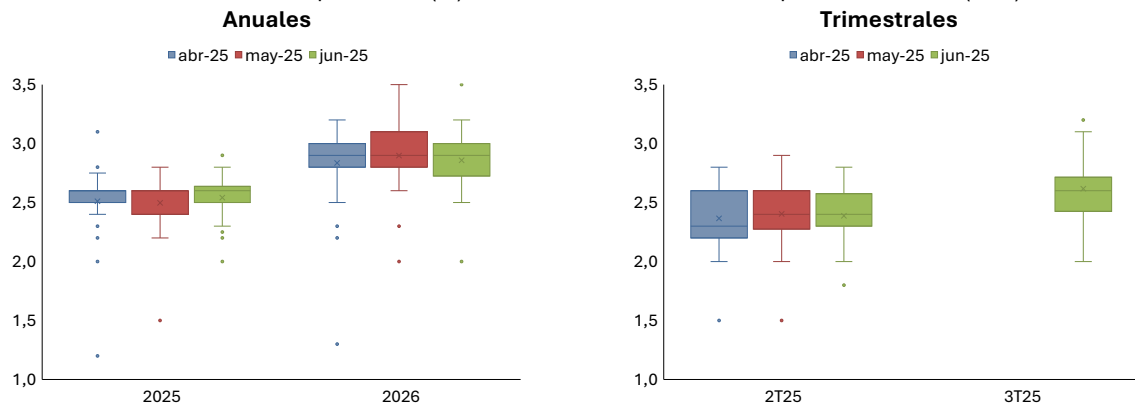


Fuente: SEN y Master Trader. Cálculos: BanRep.

2.2. Expectativas de crecimiento económico

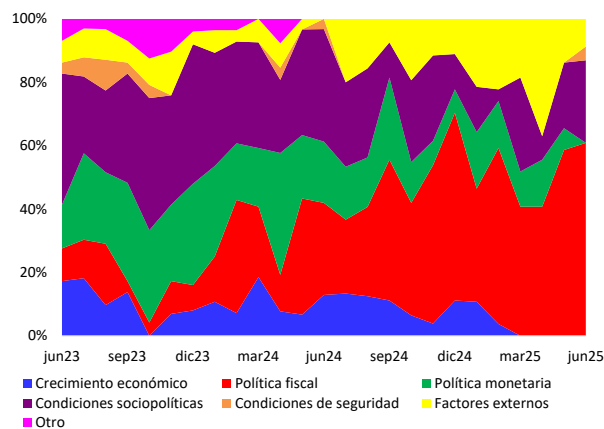
Las expectativas de crecimiento se mantuvieron estables, señalando la continuidad del proceso de recuperación económica. De acuerdo con la EOF, los analistas mantuvieron su perspectiva de crecimiento para 2025, 2026 y el 2T25 en 2,6%, 2,9% y 2,4%, respectivamente. Para el 3T25, los mismos analistas estiman un crecimiento de 2,6% (Gráfico 57). Asimismo, los agentes encuestados por Citi mantuvieron su perspectiva de crecimiento para 2025 en 2,6%, y para 2026 en 2,9%.

Gráfico 57. Expectativas (%) de crecimiento 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 58. Factores relevantes para tomar decisiones de inversión – EOF



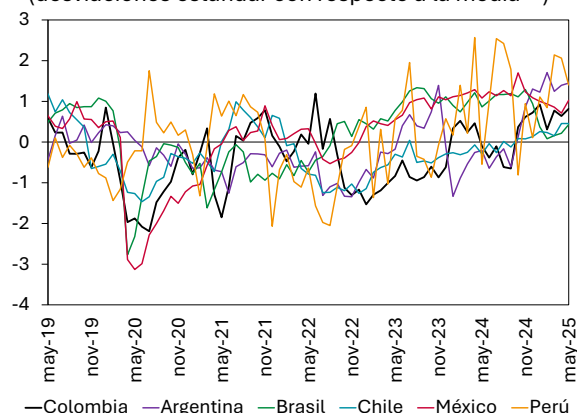
Fuente: Fedesarrollo y BVC.

En cuanto a los factores más relevantes para la toma de decisiones de inversión, la política fiscal se mantuvo como el factor más relevante, seguida de 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 61% de los encuestados señaló la política fiscal (ant: 59%), el 26% las condiciones sociopolíticas (ant: 21%), el 9% los factores externos (ant: 14%), mientras que el 4% restante señaló las condiciones de seguridad (ant: 0%; Gráfico 58).

3. PERCEPCIÓN DE RIESGO DEL MERCADO

Con los datos definitivos de mayo de 2025, el Indicador de Condiciones Financieras (IDOAM) disminuyó levemente respecto a abril. Durante 2025 el indicador no ha presentado cambios relevantes y se ha mantenido relativamente constante.

Gráfico 61. Índices de confianza de Latinoamérica* (desviaciones estándar con respecto a la media**)



Fuentes: INEGI²⁸, FGV²⁹, UDD, BanRep, Fedesarrollo, APOYO.

Cálculos: BanRep. *Series desestacionalizadas. Información mensual.

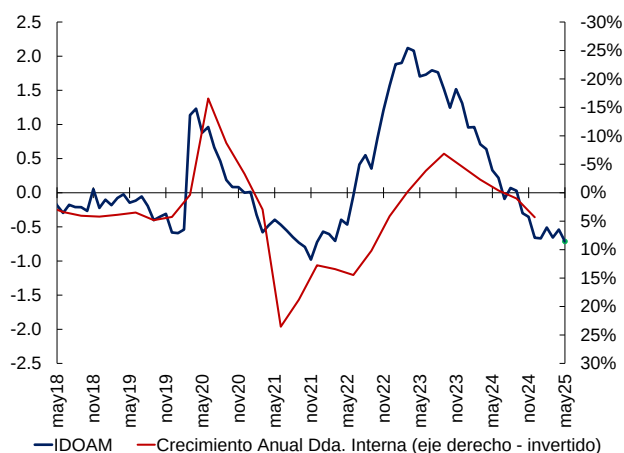
** La media corresponde a la última media histórica después de ajustar por cambio estructural.

La disminución marginal del indicador refleja la reducción de la volatilidad en el mercado accionario y la mejora en la confianza de los consumidores (Gráfico 59).

Los indicadores de confianza del consumidor presentaron una mejora en mayo, mientras que los de confianza empresarial presentaron un comportamiento mixto. Por un lado, el indicador de confianza del consumidor, estimado por Fedesarrollo, aumentó (obs: -3,8%; ant: -8,6%), como consecuencia de una mejora de las expectativas a doce meses y de la percepción de las condiciones económicas (Gráfico 60). Asimismo, la serie desestacionalizada disminuyó, al pasar de -4,4% a -2,5% (Gráfico 61), al tiempo que el indicador

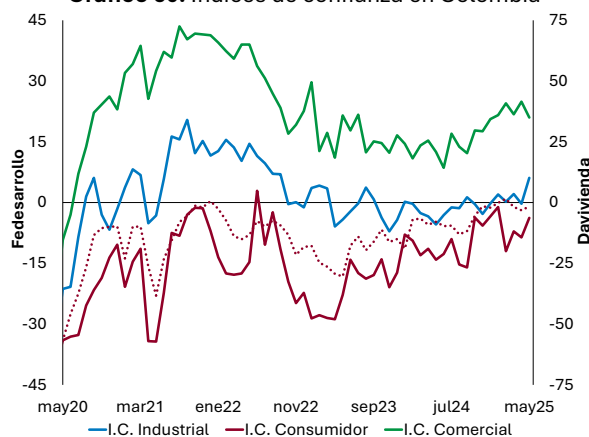
de confianza del consumidor estimado por Davivienda aumentó (obs: -1,6%; ant: -3,2%). Por otro lado, el indicador de confianza industrial (obs: 6,1%; ant: -0,3%) volvió a terreno positivo, mientras que el comercial (obs: 21,0%; ant: 24,9%) disminuyó. El desempeño del primero estuvo explicado por una mejora de las expectativas de producción para el próximo trimestre y del volumen actual de pedidos, y por una reducción del nivel de existencias. Por su parte, el deterioro de la confianza comercial se explicó por un aumento del nivel de existencias y unas menores expectativas de producción para el próximo semestre, lo cual estuvo parcialmente compensado por una mejora de la percepción de la situación económica.

Gráfico 59. Índice de Condiciones Financieras (IDOAM)



Fuentes: BanRep, Bloomberg, Fedesarrollo y BVC. Nota: La volatilidad se calcula con un modelo GARCH(1,1).

Gráfico 60. Índices de confianza en Colombia



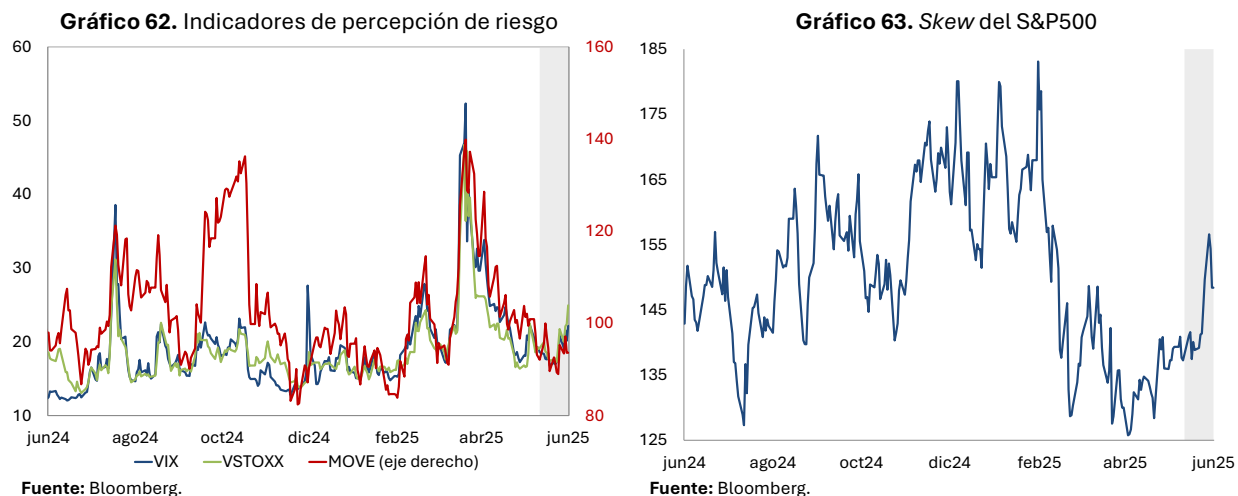
Fuente: Fedesarrollo, DANE. En el eje derecho se grafica el indicador de confianza estimado por Davivienda (línea punteada).

²⁸ Instituto Nacional de Estadísticas y Geográficas

²⁹ Instituto Brasileiro de Economía.

El indicador de confianza del consumidor desestacionalizado de Colombia aumentó en mayo. El Gráfico 61 ilustra los indicadores de confianza del consumidor medidos como desviaciones estándar frente a su media en Colombia y en otros países latinoamericanos (datos desestacionalizados). Este indicador presentó incrementos para todos los países con la excepción de Perú. Todos los indicadores se encuentran por encima de su media histórica.

Los índices de percepción de riesgo continuaron corrigiendo a la baja durante la primera parte del mes, pero volvieron a repuntar posteriormente. La volatilidad implícita de las opciones sobre índices bursátiles en EE. UU. (Vix³⁰), en Europa (Vstox³¹) y sobre Tesoros de EE. UU. (Move³²), continuó disminuyendo durante buena parte del mes ante el avance de las negociaciones comerciales entre EE. UU. y China. Posteriormente, estas métricas volvieron a repuntar ante la intensificación de los conflictos geopolíticos en Medio Oriente. Por otro lado, el Skew³³ aumentó, en línea con la valorización de 1,2% del S&P 500 durante este periodo.



³⁰ El Vix es la volatilidad implícita esperada en las opciones a un mes sobre el índice S&P 500.

³¹ El Vstox es la volatilidad implícita esperada en las opciones a un mes sobre el índice EuroStoxx 50.

³² El Move es la volatilidad implícita esperada en opciones a un mes sobre los Treasuries.

³³ El Skew es una medida de riesgo definida por el coeficiente de asimetría de los retornos del S&P 500, de forma tal que un incremento del Skew -una asimetría más negativa- se encuentra relacionado con un aumento en la probabilidad de eventos negativos en el mercado accionario.

4. RECUADROS/ANEXOS

Anexo 1. Encuestas de expectativas de analistas de mercados financieros

Cuadro A1.1. Encuesta de expectativas de Bloomberg sobre la tasa de política monetaria para la reunión de la JDBR de junio de 2025

Actualizada el 24 de junio		
Empresa	Estimación	Fecha
1 Acciones Y Valores	9,25%	20jun25
2 Alianza Valores Comisionista de Bolsa SA	9,25%	20jun25
3 Banco Agrario de Colombia S A	9,25%	23jun25
4 Banco BTG Pactual SA	9,25%	12jun25
5 Banco de Bogota SA	9,25%	12jun25
6 Banco de Occidente SA	9,25%	20jun25
7 Banco Rabobank Int Brasil SA	9,25%	20jun25
8 Bancoldex	9,00%	20jun25
9 Bancolombia SA	9,25%	21jun25
10 Bloomberg Economics	9,00%	20jun25
11 BNP Paribas	9,25%	12jun25
12 BofA Securities Inc	9,25%	23jun25
13 Btg Pactual SA Comis de Bolsa	9,25%	20jun25
14 Capital Economics Ltd	9,25%	20jun25
15 Casa de Bolsa SA	9,25%	15jun25
16 Fiduciaria de Occidente SA	9,25%	12jun25
17 Goldman Sachs & Co LLC	9,25%	20jun25
18 Itau Colombia SA	9,25%	20jun25
19 JP Morgan Securities LLC	9,25%	20jun25
20 Mapfre Seguros Generales de Colombia SA	9,25%	20jun25
21 Natixis North America LLC	9,00%	20jun25
22 Pacifico Research	9,25%	24jun25
23 Pantheon Macroeconomics Ltd	9,25%	20jun25
24 Positiva Compania de Seguros	9,25%	16jun25
25 Scotiabank Colpatria SA	9,00%	23jun25
26 UBS Europe SE Spain Branch	9,25%	20jun25
27 Vinland Capital Management II	9,25%	23jun25
28 Wells Fargo Securities LLC	9,00%	12jun25
Tasa	Obs.	Prob.
9,00%	5	18%
9,25%	23	82%
Tasa esperada ponderada	9,21%	

Cuadro A1.2. Encuestas de expectativas de Citi y ANIF sobre la tasa de política monetaria para la reunión de la JDBR de junio de 2025

Participantes	TPM en la próxima reunión	¿A cuánto cree que debería ajustar el Banrep?	PRONÓSTICO		
Acciones y Valores	9,25%	9,25%	Ajuste	Porcentaje	Número
Alianza	9,25%	9,25%	9,00%	27%	9
AllianceBernstein	9,25%	9,25%	9,25%	73%	24
Anif	9,00%	9,00%	Total	100%	33
Asobancaria	9,25%	9,25%	RECOMENDACIÓN		
Aval Casa de Bolsa	9,00%	9,00%	Ajuste	Porcentaje	Número
Banco Agrario	9,25%	9,25%	9,00%	27%	9
Banco de Bogotá	9,25%	9,25%	9,25%	73%	24
Banco de Occidente	9,25%	9,25%	Total	100%	33
Banco Popular	9,25%	9,25%			
Banco Santander	9,25%	9,25%			
Bancoldex	9,00%	9,00%			
BBVA Research	9,00%	9,00%			
BTG Pactual	9,25%	9,25%			
CAMACOL	9,25%	9,25%			
Citi	9,25%	9,25%			
Colfondos	9,25%	9,25%			
Corficolombiana	9,00%	9,00%			
Credicorp Capital	9,25%	9,25%			
Fedesarrollo	9,25%	9,25%			
Fiduoccidente	9,25%	9,25%			
Grupo Bancolombia	9,25%	9,25%			
Grupo Bolivar	9,25%	9,25%			
Itaú	9,25%	9,25%			
JP Morgan	9,25%	9,25%			
Lulo Bank	9,00%	9,00%			
Moody's Analytics	9,00%	9,00%			
Pontificia Universidad Javeriana	9,00%	9,25%			
Positiva	9,25%	9,00%			
Protección	9,25%	9,25%			
Scotiabank Colpatría	9,00%	9,00%			
Skandia	9,25%	9,25%			
XP Investments	9,25%	9,25%			
Promedio	9,18%	9,18%			
Mediana	9,25%	9,25%			
Desv. Estándar	0,11%	0,11%			
Máximo	9,25%	9,25%			
Mínimo	9,00%	9,00%			

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

Participantes	dic-25	dic-26
Acciones y Valores	8,50%	7,25%
Alianza	8,50%	7,25%
Anif	8,00%	0,00%
Asobancaria	8,50%	6,25%
Aval Casa de Bolsa	8,50%	7,00%
Banco Agrario	8,50%	6,75%
Banco de Bogotá	8,50%	7,00%
Banco de Occidente	8,25%	6,75%
Banco Popular	8,50%	7,50%
Banco Santander	8,25%	7,75%
Bancoldex	8,00%	6,75%
BTG Pactual	8,75%	7,00%
Citi	8,25%	8,25%
Colfondos	8,25%	7,00%
Corficolombiana	8,50%	7,00%
Credicorp Capital	8,50%	7,00%
Fiduoccidente	8,25%	7,00%
Grupo Bancolombia	8,25%	6,75%
Grupo Bolivar	7,75%	0,00%
Itaú	8,50%	7,75%
JP Morgan	8,75%	8,50%
Moody's Analytics	8,25%	6,75%
Positiva	8,25%	7,00%
Scotiabank Colpatría	8,75%	7,50%
Skandia	8,25%	7,00%
XP Investments	8,50%	7,50%
Promedio	8,38%	6,63%
Mediana	8,50%	7,00%
Desv. Estándar	0,24%	2,01%
Máximo	8,75%	8,50%
Mínimo	7,75%	0,00%
No. Respuestas	26	26

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

Participantes	dic-25	dic-26
Acciones y Valores	5,01%	3,60%
Alianza	4,50%	3,80%
Anif	4,57%	3,79%
Asobancaria	4,60%	3,80%
Aval Casa de Bolsa	5,00%	3,80%
Banco Agrario	4,90%	3,70%
Banco de Bogotá	4,95%	3,45%
Banco de Occidente	5,11%	4,11%
Banco Popular	4,74%	3,77%
Banco Santander	4,90%	3,90%
Bancoldex	4,83%	3,82%
BTG Pactual	4,75%	3,60%
Citi	4,20%	3,20%
Colfondos	4,81%	3,74%
Corficolombiana	5,00%	3,80%
Credicorp Capital	4,60%	3,40%
Fiduoccidente	5,01%	4,08%
Grupo Bancolombia	5,07%	3,94%
Grupo Bolivar	4,59%	0,00%
Itaú	5,10%	3,60%
JP Morgan	4,65%	4,30%
Moody's Analytics	4,80%	3,60%
Positiva	4,45%	3,60%
Scotiabank Colpatría	5,32%	4,03%
Skandia	4,77%	3,84%
XP Investments	4,70%	3,60%
Promedio	4,81%	3,61%
Mediana	4,81%	3,78%
Desv. Estándar	0,25%	0,77%
Máximo	5,32%	4,30%
Mínimo	4,20%	0,00%
No. Respuestas	26	26

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

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

Encuestas recolectadas hasta el 15 de junio

Empresa		2025	2026
1	Acciones y Valores	8,50%	7,25%
2	Actinver	7,50%	6,50%
3	AGPV	7,50%	6,50%
4	Alianza Valores y Fiduciaria	8,25%	6,25%
5	Allianz	7,00%	-
6	ANIF	8,00%	-
7	Banco Agrario de Colombia	8,50%	6,75%
8	Banco Davivienda	7,75%	-
9	Banco de Bogotá	8,50%	7,00%
10	Bancolombia	7,50%	6,50%
11	Barclays Capital	8,50%	7,00%
12	BTG Pactual	8,75%	7,00%
13	CABI	7,50%	7,00%
14	Capital Economics	8,50%	7,50%
15	Citigroup Global Mkts	8,00%	8,00%
16	Corficolombiana	8,50%	7,00%
17	Credicorp Capital	8,00%	6,50%
18	Deutsche Bank	8,00%	7,00%
19	Ecoanalítica	8,00%	4,50%
20	Econosignal	6,50%	-
21	EIU	8,00%	5,00%
22	Fedesarrollo	7,75%	6,50%
23	Fitch Solutions	7,75%	5,50%
24	Goldman Sachs	8,00%	7,00%
25	Itaú Unibanco	8,50%	7,75%
26	JPMorgan	8,00%	-
27	LCA Consultores	8,00%	6,75%
28	Oxford Economics	8,00%	6,00%
29	Pantheon Macroeconomics	7,75%	6,00%
30	Pezco Economics	7,50%	4,50%
31	Rabobank	8,00%	7,00%
32	S&P Global Ratings	8,25%	7,00%
33	Scotiabank Colpatria	8,75%	7,50%
34	Sectorial	8,50%	6,25%
35	Société Générale	8,00%	-
36	Standard Chartered	7,75%	6,25%
37	UBS	8,00%	6,50%

Tasa	Obs.	Prob.	Obs.	Prob.
4,50%	0	0,0%	2	6,5%
5,00%	0	0,0%	1	3,2%
5,50%	0	0,0%	1	3,2%
6,00%	0	0,0%	2	6,5%
6,25%	0	0,0%	3	9,7%
6,50%	1	2,7%	6	19,4%
6,75%	0	0,0%	2	6,5%
7,00%	1	2,7%	9	29,0%
7,25%	0	0,0%	1	3,2%
7,50%	5	13,5%	2	6,5%
7,75%	5	13,5%	1	3,2%
8,00%	13	35,1%	1	3,2%
8,25%	2	5,4%	0	0,0%
8,50%	8	21,6%	0	0,0%
8,75%	2	5,4%	0	0,0%
Media	7,99%		6,57%	
Mediana	8,00%		6,75%	

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

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

Encuestas recolectadas hasta el 15 de junio

Empresa		2025	2026
1	Acciones y Valores	5,10%	3,60%
2	Actinver	4,30%	3,60%
3	AGPV	4,40%	4,10%
4	Alianza Valores y Fiduciaria	4,50%	3,80%
5	Allianz	4,20%	3,30%
6	ANIF	4,60%	3,80%
7	Asobancaria	4,30%	3,70%
8	Banco Agrario de Colombia	4,90%	3,70%
9	Banco Davivienda	4,80%	-
10	Banco de Bogotá	4,80%	3,40%
11	Bancolombia	4,30%	3,90%
12	Barclays Capital	4,50%	3,00%
13	BTG Pactual	4,90%	3,60%
14	CABI	4,50%	4,00%
15	Capital Economics	4,90%	3,90%
16	Citigroup Global Mkts	4,20%	3,20%
17	Corficolombiana	5,00%	3,80%
18	Credicorp Capital	4,60%	3,40%
19	Deutsche Bank	5,10%	3,70%
20	E2 Economía	4,50%	3,60%
21	Ecoanalítica	4,60%	3,10%
22	Econosignal	4,30%	3,00%
23	EIU	4,70%	3,50%
24	Fedesarrollo	4,40%	3,60%
25	Fitch Solutions	4,50%	3,20%
26	Goldman Sachs	4,80%	3,50%
27	Itaú Unibanco	4,80%	3,50%
28	Kiel Institute	3,90%	3,90%
29	LCA Consultores	4,30%	3,60%
30	MAPFRE Economics	4,90%	3,50%
31	Ministry of Finance Colombia	3,60%	-
32	Moody's Analytics	4,80%	3,60%
33	Oxford Economics	4,90%	3,40%
34	Pezco Economics	4,30%	3,80%
35	Positiva Compañía de Segurc	4,60%	2,90%
36	Rabobank	4,80%	3,30%
37	S&P Global Ratings	4,00%	3,30%
38	Scotiabank Colpatría	5,30%	4,00%
39	Sectorial	4,60%	3,30%
40	UBS	4,50%	3,60%

Tasa	Obs.	Prob.	Obs.	Prob.
2,75% - 3,00%	0	0,0%	1	2,6%
3,00% - 3,25%	0	0,0%	5	13,2%
3,25% - 3,50%	0	0,0%	7	18,4%
3,50% - 3,75%	1	2,5%	15	39,5%
3,75% - 4,00%	1	2,5%	7	18,4%
4,00% - 4,25%	3	7,5%	3	7,9%
4,25% - 4,50%	8	20,0%	0	0,0%
4,50% - 4,75%	12	30,0%	0	0,0%
4,75% - 5,00%	11	27,5%	0	0,0%
5,00% - 5,25%	3	7,5%	0	0,0%
5,25% - 5,50%	1	2,5%	0	0,0%
Media	4,58%		3,54%	
Mediana	4,60%		3,60%	

Anexo 2. Eventos relevantes en el mercado local

El 09 de junio, el DANE reportó que la inflación anual de abril de 2025 se ubicó en 5,05%, por debajo de las expectativas de mercado (5,12%) y de la lectura anterior. El IPC registró una variación m/m de 0,32% (ant: 0,66% m/m, esp: 0,39% m/m). Analistas del mercado coinciden en que este dato de inflación mantiene las expectativas de disminuciones de tasas en Colombia, aunque advierten que persisten riesgos significativos que podrían limitar la velocidad de convergencia a la meta del Banco de la República, especialmente por factores fiscales, tensiones externas y la depreciación del peso. Al finalizar la sesión de negociación del día siguiente, las tasas de los TES en pesos a 2, 5 y diez años presentaron variaciones de 1 pb, 4 pb y 3 pb, respectivamente, mientras que los TES en UVR mostraron cambios de 13 pb, 7 pb y 4 pb para dichos vencimientos.

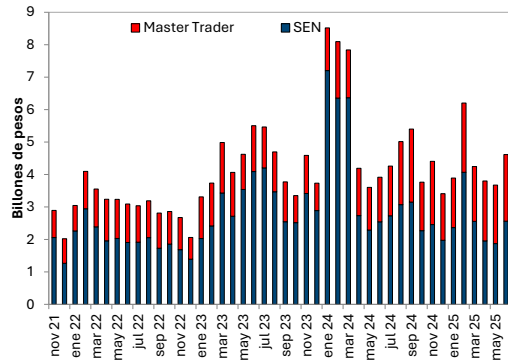
El 10 de junio, el Director de Crédito Público dio a conocer la nueva meta de déficit fiscal del Ministerio de Hacienda para 2025, que será de 7,1% del PIB, superior al 5,1% del PIB inicialmente establecido en el Plan Financiero. Además, se anunció que la nueva meta de deuda del Gobierno Nacional Central será de 64% del PIB para el mismo año. Analistas del mercado menciona que la reciente revisión al alza de la meta de déficit fiscal ha reavivado la atención sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo. Como resultado, prevén desvalorizaciones de los títulos de deuda pública. Al finalizar la sesión de negociación del día siguiente, las tasas de los TES en pesos a 2, 5 y diez años presentaron variaciones de -1 pb, 6 pb y 7 pb, respectivamente, mientras que los TES en UVR mostraron cambios de 6 pb, 1 pb y 1 pb para dichos vencimientos.

El 13 de junio, el Ministerio de Hacienda publicó el Marco Fiscal de Mediano Plazo, en el cual se confirmó la suspensión de la Regla Fiscal entre 2025 y 2027, y se actualizaron las proyecciones del Plan Financiero en relación con el manejo fiscal del Gobierno Central para lo que resta del año. Analistas del mercado plantearon inquietudes sobre la consolidación de las medidas plasmadas y señalaron la importancia de fortalecer la señal de compromiso con la consolidación fiscal para evitar mayores desvalorizaciones del mercado de deuda pública. Al finalizar la sesión de negociación de ese día, las tasas de los TES en pesos a 2, 5 y diez años presentaron variaciones de -1 pb, -5 pb y -8 pb, respectivamente, mientras que los TES en UVR mostraron cambios de 5 pb, 5 pb y 1 pb para dichos vencimientos.

El 18 de junio, El Congreso de la República aprobó la reforma laboral y la Corte Constitucional determinó por unanimidad que se cometieron errores en el trámite legislativo de la reforma pensional, lo que obliga a repetir el cuarto debate en la Cámara de Representantes con un plazo de 30 días hábiles a partir de la notificación oficial. Según analistas del mercado la reforma laboral podría incrementar los costos para el sector empresarial y repercutir de esta forma en la inflación. Por otro lado, tras la decisión de la Corte Constitucional, algunos analistas consideran que este fallo introduce incertidumbre temporal respecto al calendario de reformas estructurales. Al finalizar la sesión de negociación del día siguiente, las tasas de los TES en pesos a 2, 5 y diez años presentaron variaciones de 8 pb, 38 pb y -6 pb, respectivamente, mientras que los TES en UVR mostraron cambios de 2 pb, -3 pb y -3 pb para dichos vencimientos.

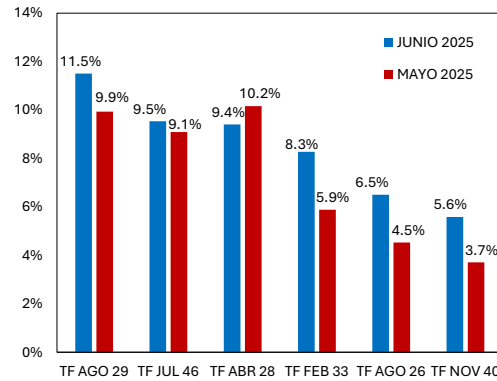
En lo corrido de junio, el monto promedio diario negociado ha sido \$4,6 billones, superior al mes anterior (\$3,7 billones), y al registrado en junio de 2024 (\$3,9 billones) (Gráfico A2.2). Los bonos denominados en pesos más transados han sido aquellos que vencen en agosto de 2029, cuya participación pasó de 9,9% a 11,5%, seguidos por los que vencen en julio de 2046 cuya participación pasó de 9,1% a 9,5% (Gráfico A2.3).

Gráfico A2.2. Monto promedio diario negociado de TES



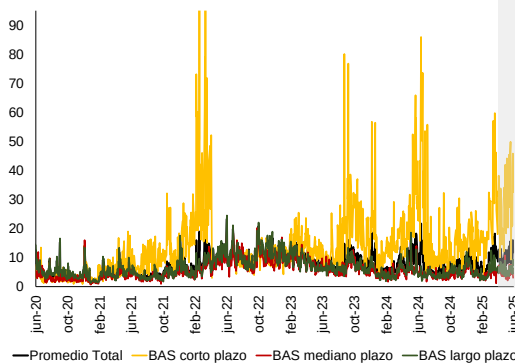
Fuente y Cálculos: DCV - Banrep.
Datos al 24 de junio de 2025.

Gráfico A2.3. TES más transados



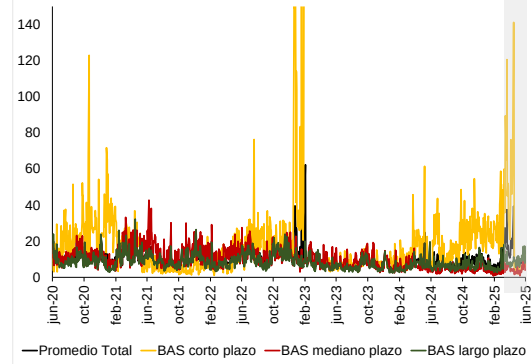
Fuentes: SEN y Master Trader. **Cálculos:** Banrep. *Los más transados mostrados en este gráfico son de cotización obligatoria. Datos al 24 de junio de 2025.

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

Gráfico A2.4. Bid-Ask spread por plazo de los TES en UVR* (pb)

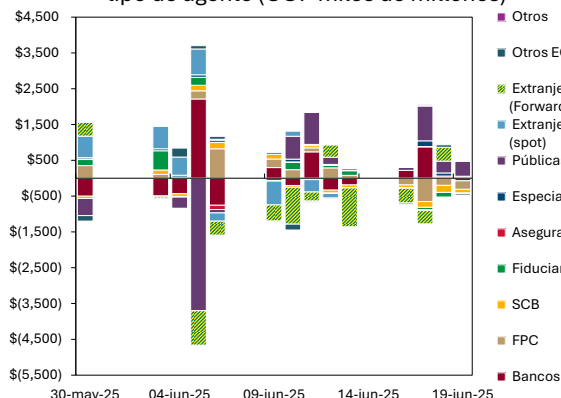


Con información al 19 de junio de 2025, los BAS promedio mensual de TES en pesos se ubicaron en 32,2 pb (ant: 24,6 pb), 4,9 pb (ant: 4,4 pb) y 6,1 pb (ant: 5,4 pb) para el corto, mediano y largo plazo, respectivamente. Por otra parte, los BAS de UVR a diferentes plazos se ubicaron en 6,9 pb (ant: 21,5 pb), 6,2 pb (ant: 3,1 pb) y 11,6 pb (ant: 9,1 pb), para el corto, mediano y largo plazo, en su orden.

Anexo 3. Inversionistas en el mercado de deuda local

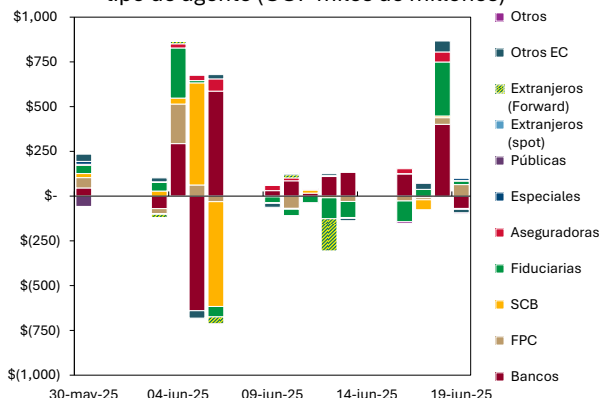
En los Gráficos A3.1 y A3.2, así como en el Cuadro A3.1, se muestran los flujos por tipo de entidad en el mercado de contado de TES en pesos y UVR desde la última reunión de la JDBR.

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)



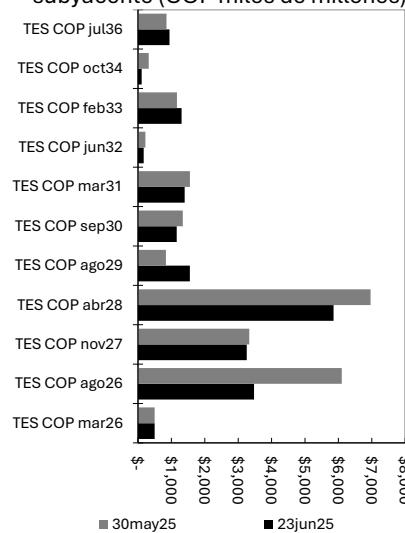
Fuente: BanRep.

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

		Corrido del 2025	Corrido del 2025	Tramo Corto (0-2 años)	Tramo Medio (2-5 años)	Tramo Largo (>5 años)	Desde la Última Reunión de la JDBR	Tramo Corto (0-2 años)	Tramo Medio (2-5 años)	Tramo Largo (>5 años)	Desde la Última Reunión de la JDBR
Bancos Comerciales		9,829	(3,577)	(7,885)	3,327	(351)	(4,909)	587	196	211	995
Compañía de Financiamiento Comercial		193	5	25	11	-	36	-	5	-	5
Cooperativas		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Corporaciones Financieras		1,391	(321)	(104)	(35)	75	(64)	(34)	60	25	51
TOTAL ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO		11,413	(3,893)	(7,963)	3,303	(276)	(4,937)	554	261	236	1,051
Fondos de Pensiones y Cesantías	Propia	39	(0)	6	38	5	49	-	-	-	-
	Terceros	8,329	(1,512)	(1,265)	(113)	650	(728)	(28)	(23)	245	193
	Administración FONPET	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fondos de Pensiones - Prima Media		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Fondos de Pensiones y Cesantías		8,367	(1,512)	(1,259)	(75)	655	(679)	(28)	(23)	245	193
Sociedades Comisionistas de Bolsa	Propia	(468)	322	(168)	107	128	66	2	23	14	39
	Terceros	407	23	(189)	(72)	(323)	(584)	(66)	20	3	(43)
	Extranjeros	0	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-
	FIC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Sociedades Comisionistas de Bolsa		(62)	345	(357)	34	(195)	(518)	(65)	43	17	(4)
Sociedades Fiduciarias	Propia	42	(8)	4	(3)	(1)	1	-	-	-	-
	Terceros	4,410	703	(5,565)	1,310	(269)	(4,524)	(463)	32	645	213
	Extranjeros***	7,712	202	(308)	962	(67)	586	(0)	-	2	2
	Extranjeros (TES verdes)****	86	-	-	-	(18)	(18)	-	-	-	-
	FIC	(1,446)	(1,180)	(3,724)	78	25	(3,622)	(251)	(31)	-	(282)
	Pasivos Pensionales	(92)	36	(110)	153	16	59	(2)	(1)	(15)	(18)
	Administración FONPET	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Sociedades Fiduciarias		4,452	695	(5,561)	1,307	(270)	(4,524)	(463)	32	645	213
Compañías de Seguros y Capitalización	Propia	543	755	(26)	20	(99)	(105)	18	30	214	262
	Terceros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Pasivos Pensionales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Compañías de Seguros y Capitalización		543	755	(26)	20	(99)	(105)	18	30	214	262
Sociedades Administradoras de Inversión	Propia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Terceros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	FIC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Sociedades Administradoras de Inversión		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL ENTIDADES FINANCIERAS NO BANCARIAS		13,301	282	(7,203)	1,286	90	(5,826)	(538)	82	1,121	664
Total Entidades Financieras Especiales**		610	(341)	(522)	162	62	(299)	-	12	(4)	8
Total Entidades Públicas****		(1,954)	1,037	6,502	(3,987)	765	3,280	-	-	-	-
	Administración FONPET	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros*****		668	(333)	(255)	290	11	46	(16)	2	6	(8)
	Extranjeros	2	(9)	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL MOVIMIENTO NETO		24,037	(3,247)	(9,441)	1,053	652	(7,736)	(0)	357	1,359	1,716

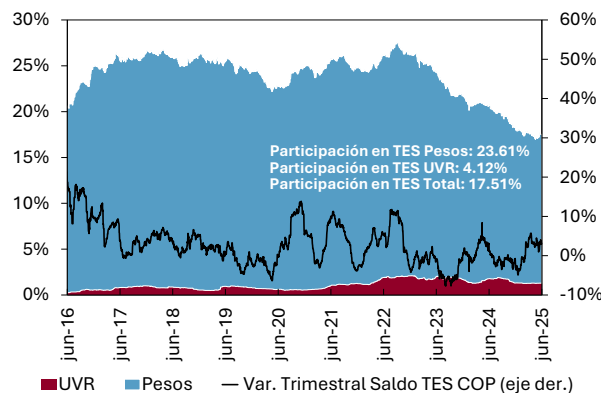
Fuente: BanRep. Los valores que se muestran en la tabla corresponden a los montos negociados en cada fecha y liquidados hasta el 19 de junio de 2025. Dado lo anterior esta información puede estar sujeta a cambios. *Corresponde a los flujos nominales por operaciones compraventa contra pago (420 y 422), transferencias (423), vencimientos, emisiones, y redenciones anticipadas. ** Fogafin, Bancoldex, ICETEX, Fogacoop, las Cajas Promotoras de Vivienda de la Nación, la FDN, entre otras. *** Los recursos de extranjeros son mayoritariamente administrados por Cititrust, Corpbanca Investment Trust, BNP Paribas Securities Services Sociedad Fiduciaria y Fiduciaria Bogotá. **** Dentro de las Entidades Públicas se registran los movimientos del BR. ***** Dentro de Otros se registran los movimientos de la Bolsa de Valores de Colombia, DECEVAL, la Cámara de Riesgo Central de Contraparte y Personas Jurídicas.

Gráfico A3.3. Saldo de compras netas de los inversionistas extranjeros en NDF de TES por referencia del título subyacente (COP miles de millones)



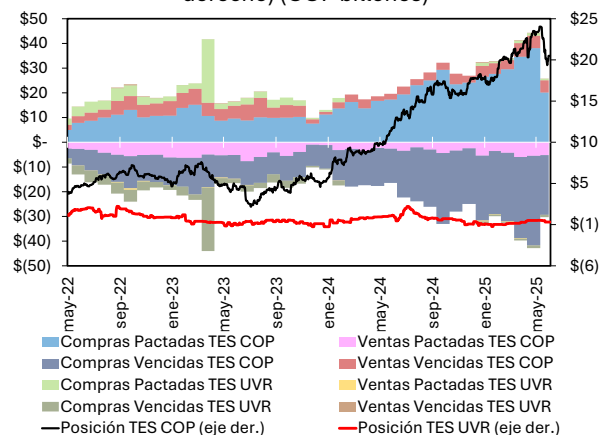
Fuente: BanRep.

Gráfico A3.4. Saldo de TES de los inversionistas extranjeros en el mercado de contado como proporción del saldo total



Fuente: BanRep

Gráfico A3.5. Compraventas pactadas y vencidas* de TES de los inversionistas extranjeros a través de NDF (mensuales) & posición compradora neta (diaria, eje derecho) (COP billones)

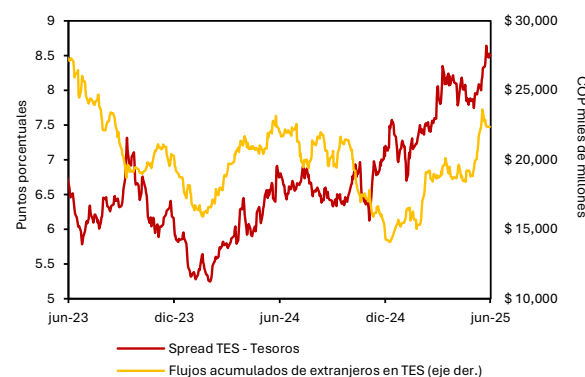


*Se presentan las operaciones según su efecto en la posición compradora neta, de manera que las compras pactadas y las ventas vencidas son positivas, al tiempo que las ventas pactadas y las compras vencidas se presentan con signo negativo.

Fuente: BanRep. Cifras en billones de pesos.

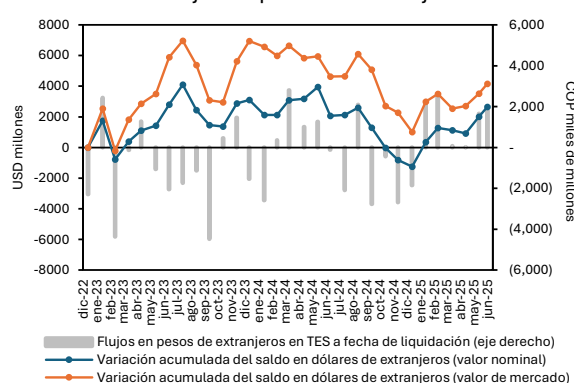
En los gráficos A3.6 - A3.10 se presentan algunos factores de mercado con los que se pueden encontrar relacionados los flujos de inversionistas extranjeros en deuda pública en moneda local, con base en conversaciones sostenidas con algunos de estos agentes, así como la evolución de su participación en los mercados de deuda de la región.

Gráfico A3.6. Margen entre la deuda local a 10 años y los Tesoros vs flujos netos acumulados de extranjeros en TES



Fuente: BanRep.

Gráfico A3.7. Variación acumulada del saldo de extranjeros en el mercado spot de TES expresado en dólares* vs flujos en pesos de extranjeros en TES



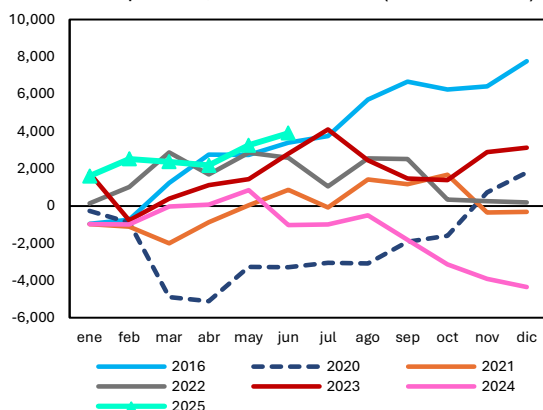
Fuente: BanRep.

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.

Gráfico A3.8. Variación acumulada del saldo de extranjeros en el mercado spot de TES expresado en dólares* por año, a valor nominal (USD millones).



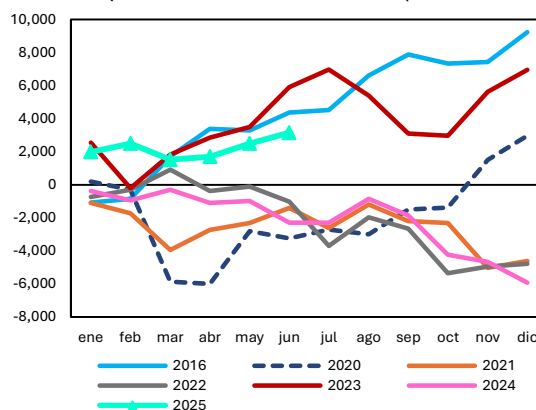
Fuente: BanRep.

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

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

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

Gráfico A3.9. Variación acumulada del saldo de extranjeros en el mercado spot de TES expresado en dólares* por año, a valor de mercado (USD millones).



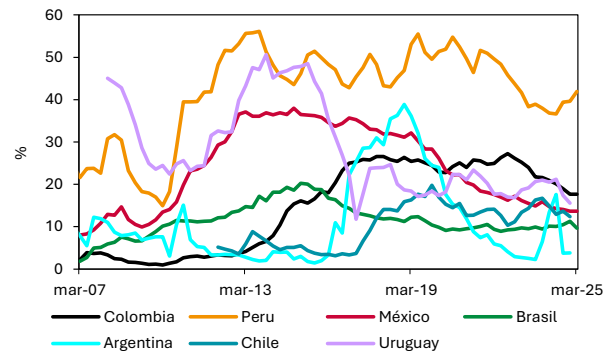
Fuente: BanRep.

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

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

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

Gráfico A3.10. Participación de inversionistas extranjeros en el mercado de deuda pública en moneda local para una muestra de países de la región

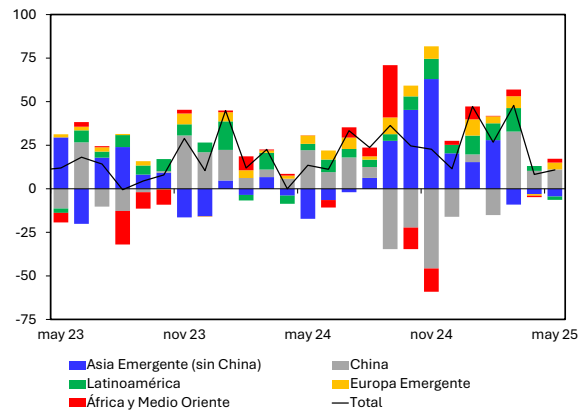


Fuente: IIF y FMI. **Nota:** Este gráfico permite comparar la participación de los inversionistas extranjeros en el *outstanding* de deuda pública emitida en moneda local. La información presenta un rezago en su disponibilidad para Argentina, Chile y Uruguay.

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

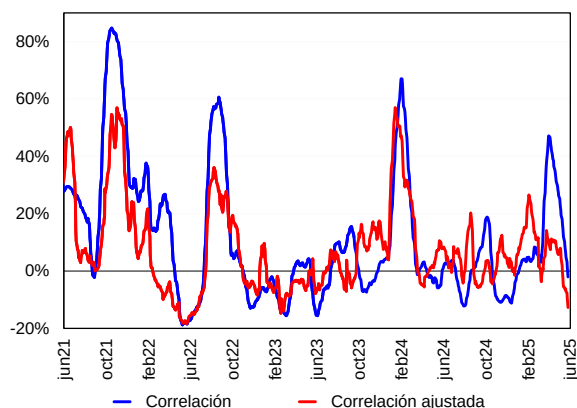
El Gráfico A4.1. muestra los flujos de portafolio hacia economías emergentes con datos del *Institute of International Finances* (IIF).

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



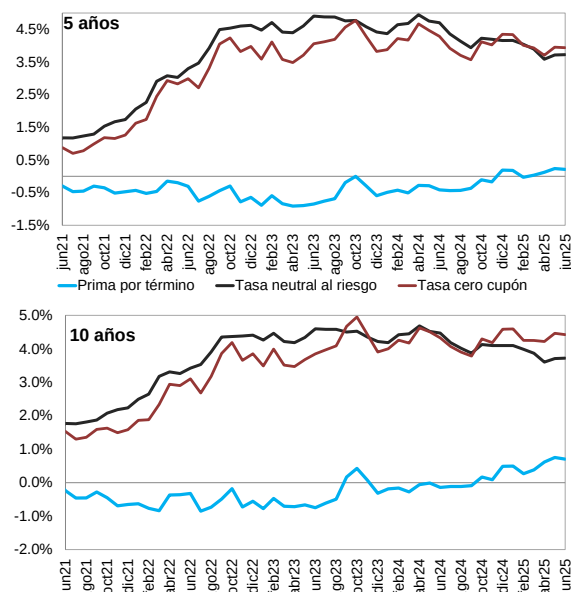
Fuente: IIF.

Gráfico A4.2. Correlación pendientes región



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

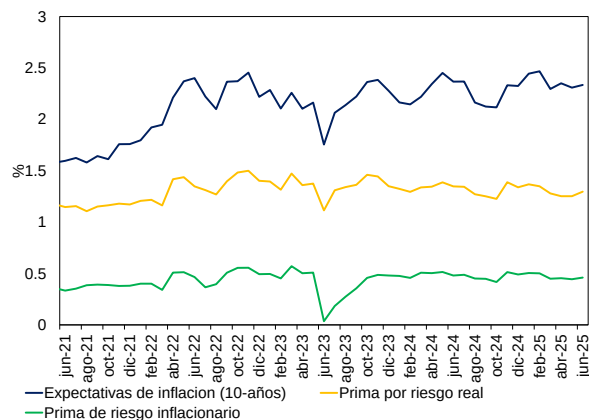
Gráfico A4.3. Prima por vencimiento Tesoros



Fuente: Fed.

En el Gráfico A5.3 puede observarse que la correlación entre las pendientes de Chile, México, Perú, Brasil y Colombia (línea azul) disminuyó y se ubicó en -2,06%. La correlación que se calcula aislando factores internacionales (VIX y pendiente de Estados Unidos, línea roja) también cayó y se ubicó en -12,70%. Lo anterior indica que las pendientes de la región están siendo influenciada principalmente por factores idiosincráticos. Por su parte, con información al 20 de junio, desde finales de mayo las primas por vencimiento de los Tesoros aumentaron para los plazos de 5 y 10 años, y se situaron en 0,21% y 0,70%, respectivamente. Las tasas neutras al riesgo subieron 1 pb y 1 pb, y se ubicaron en 3,73% y 3,72% para los plazos a 5 y 10 años, en su orden (Gráfico 4.4). Por otra parte, la prima por riesgo inflacionaria en EE. UU subió (0,46%, ant: 0,44%), la prima por riesgo real se también aumentó (1,29%, ant: 1,25%), como también lo hizo la expectativa de inflación de largo plazo (2,34%, ant: 2,31%).

Gráfico A4.4. Expectativas de inflación, prima por riesgo inflacionaria y real a 10 años en EE. UU.



Fuente: Fed.

Anexo 5. Decisiones de bancos centrales y gobiernos

Cuadro A5.1. Decisiones de TPM

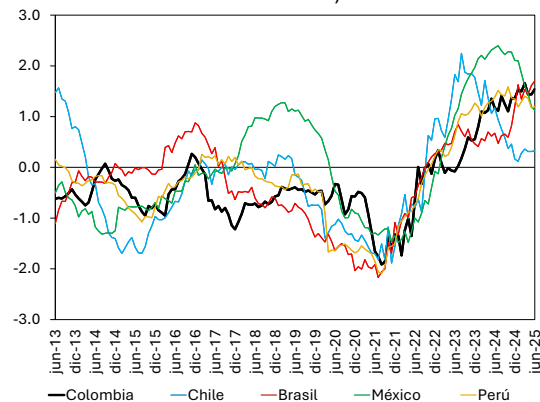
Fecha	Banco Central	Decisión (pb)	Expectativa (pb)	TPM
Países desarrollados				
4jun25	Banco de Canadá	0	0	2,75%
5jun25	Banco Central Europeo	-25	-25	2,00% / 2,15% / 2,40%*
17jun25	Banco de Japón	0	0	0,50%
18jun25	Banco de Suecia	-25	-25	2,00%
18jun25	Reserva Federal	0	0	4,25% - 4,50%**
19jun25	Banco Nacional Suizo	-25	-25	0,00%
19jun25	Banco de Noruega	-25	0	4,25%
19jun25	Banco de Inglaterra	0	0	4,25%
Países emergentes/frontera				
3jun25	Banco Central de Lesoto	-25	-	7,00%
4jun25	Banco Nacional de Polonia	0	0	5,25%
5jun25	Banco Nacional de Kazajistán	0	0	16,50%
5jun25	Banco Nacional de Ucrania	0	0	15,50%
6jun25	Banco de la Reserva de la India	-50	-25	5,50%
6jun25	Banco de Rusia	-100	-100	20,00%
10jun25	Banco Central de Kenia	-25	-50	9,75%
12jun25	Banco Central de la Rep. de Uzbekistán	0	-	14,00%
12jun25	Banco Nacional de Serbia	0	-25	5,75%
12jun25	Banco Central de Reserva del Perú	0	0	4,50%
16jun25	Banco Estatal de Pakistán	0	0	11,00%
17jun25	Banco Central de Armenia	0	-	6,75%
17jun25	Banco Central de Chile	0	0	5,00%
18jun25	Banco de Indonesia	0	0	5,50%
18jun25	Banco Nacional de Georgia	0	-	8,00%
18jun25	Banco de Namibia	0	-	6,75%
18jun25	Banco Central de Brasil	25	0	15,00%
19jun25	Banco Central de Filipinas	-25	-25	5,25%
19jun25	Banco Central de la República de China (Taiwan)	0	0	2,00%
19jun25	Banco de Botsuana	0	-	1,90%
19jun25	Banco Central de la República de Turquía	0	0	46,00%
19jun25	Banco Popular de China	0	0	3,00 / 3,50%***

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

**Corresponde al rango objetivo de la tasa de política monetaria.

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

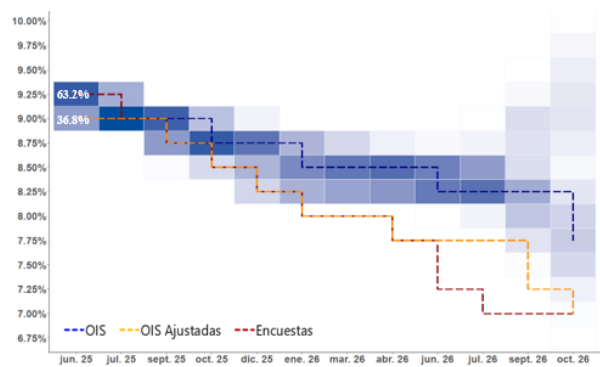
Gráfico A5.1. Tasas reales de los países de la región (desviaciones estándar respecto a la media desde 2005)



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

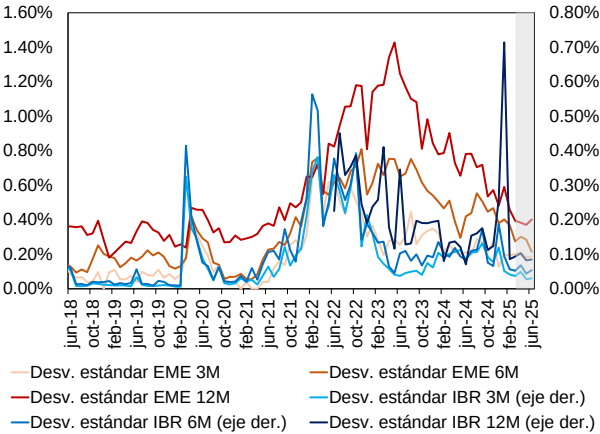
Anexo 6. Probabilidades de los escenarios de tasa de referencia para las próximas reuniones de la JDBR estimados a partir de información del OIS y otras medidas de expectativas de inflación

Cuadro A6.1. 25 de mayo de 2025



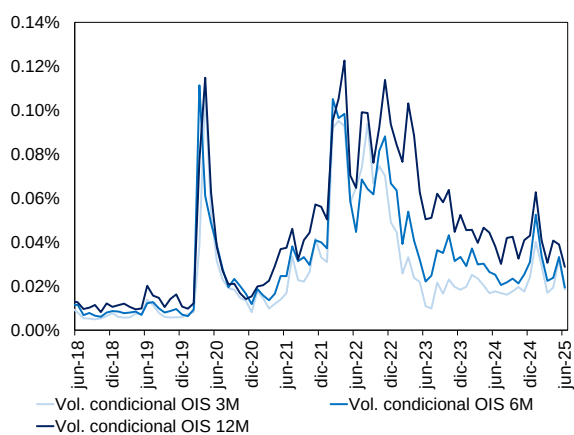
Fuente: Bloomberg, **Cálculos:** BanRep. La línea azul y amarilla corresponde a la senda más probable de las tasas OIS y OIS ajustadas por primas respectivamente. La línea roja corresponde a la mediana de la EME.

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



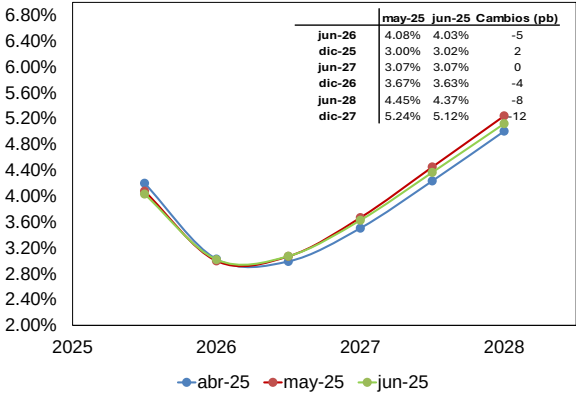
Fuente y Cálculos: BanRep.

A6.3. Volatilidad condicional de las tasas OIS



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

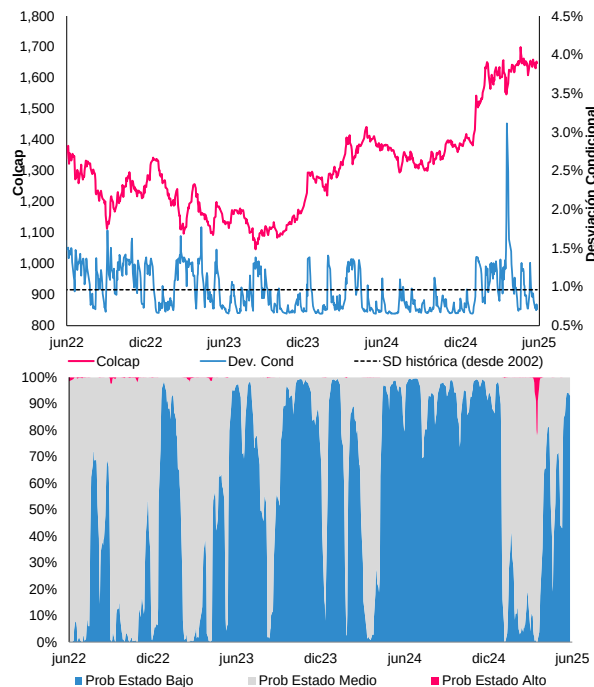
Gráfico A6.4. Inflación anual esperada a distintos plazos (FBEI)



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.

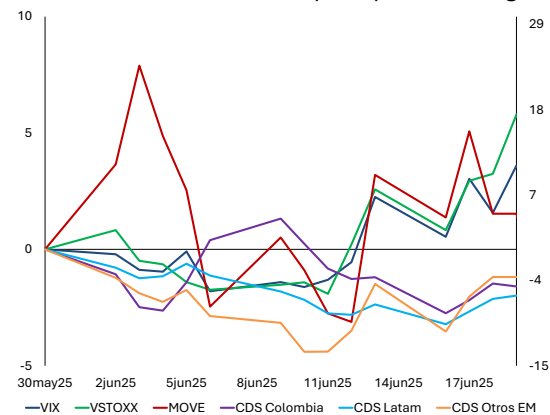
Tabla A7.2. Expectativas para los próximos 3 meses

	EMBIG		Duración del portafolio	
	jun-25	may-25	jun-25	may-25
Aumentará	80,0%	55,2%	0,0%	28,6%
Sin cambios	20,0%	17,2%	39,1%	21,4%
Disminuirá	0,0%	27,6%	30,4%	17,9%
No aplica			30,4%	32,1%

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

Anexo 8. Indicadores de percepción de riesgo internacional

Gráfico A8.1. Indicadores de percepción de riesgo



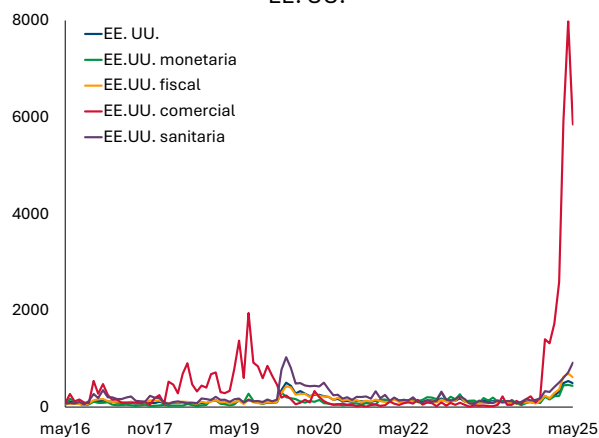
Fuente: Bloomberg. Los indicadores Vix, Vstoxx y Move se muestran como cambios en pb en el eje izquierdo. Los CDS se muestran como cambios en pb en el eje derecho.

Tabla A8.1. Indicadores de incertidumbre en política económica

	EE. UU.					Europa					
	EE. UU.	Pol. monetaria	Pol. fiscal	Pol. sanitaria	Pol. comercial	Europa	Alemania	Italia	Reino Unido	Francia	España
abr-25	538	456	691	718	7983	777	1502	246	790	620	529
may-25	494	440	616	919	5847	626	1353	170	730	425	237
Var.	-44	-16	-75	201	-2136	-150	-149	-76	-59	-195	-293

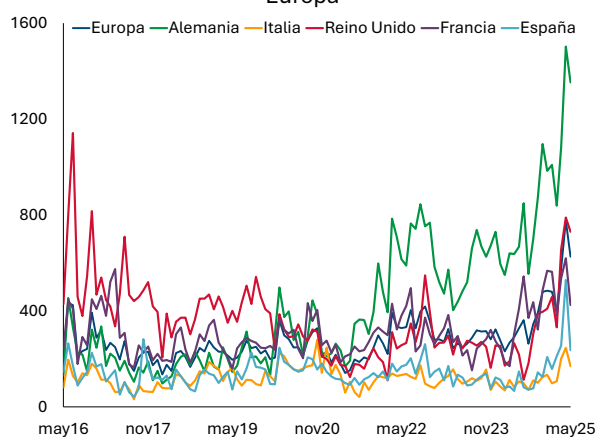
Fuente: Baker, Bloom & David (2016). Los valores más altos de los indicadores mensuales se encuentran en color rojo y los más bajos en color azul. Las variaciones positivas se encuentran en rojo y las negativas en azul.

Gráfico A8.2. Incertidumbre en política económica en EE. UU.



Fuente: Baker, Bloom & Davis (2016).

Gráfico A8.3. Incertidumbre en política económica en Europa



Fuente: Baker, Bloom & Davis (2016); Ghirelli, Perez & Urtasun (2019).

Anexo 9. Expectativas macroeconómicas de otros países

Cuadro A9.1. Expectativas macroeconómicas

	Inflación					Tasa de política monetaria			Tasa de crecimiento del PIB			
	Datos Mayo 2025			Esperada a Diciembre 2025		Vigente	Esperada a Diciembre 2025		Ultimos datos publicados*		Esperada a Diciembre 2025	
	Esp.	Obs.	Spread	May. 25	Jun. 25		May.25	Jun.25	Esp.	Obs.	May.25	Jun.25
Colombia	5,12%	5,05%	2,05%	4,80%	4,81%	9,25%	8,25%	8,50%	2,50%	2,70%	2,60%	2,60%
Chile	4,50%	4,40%	1,40%	4,00%	4,00%	5,00%	4,50%	4,50%	2,00%	2,29%	2,00%	2,20%
México	4,38%	4,42%	1,42%	3,70%	3,80%	8,50%	7,57%	7,44%	0,80%	0,80%	0,20%	0,20%
Perú	1,87%	1,69%	-0,31%	2,40%	2,30%	4,50%	4,32%	4,31%	3,90%	3,90%	2,90%	2,90%
Brasil	5,39%	5,32%	2,32%	5,50%	5,24%	15,00%	14,75%	15,00%	3,10%	2,85%	2,14%	2,21%
Ecuador	n.d.	0,46%	-1,54%	2,10%	2,10%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-0,93%	1,80%	1,70%
Argentina	44,60%	43,50%	n.d.	30,10%	28,60%	29,00%	26,93%	26,68%	6,10%	2,10%	4,90%	5,00%
EE. UU.	2,40%	2,40%	0,40%	3,00%	3,00%	4,25% - 4,50%	4,00%	4,05%	-0,20%	-0,20%	1,37%	1,40%
India	2,98%	2,82%	-1,18%	4,90%	4,90%	5,50%	5,50%	5,41%	6,80%	7,38%	6,30%	6,30%
Sudáfrica	2,80%	2,80%	-1,70%	3,40%	3,39%	7,25%	7,00%	6,90%	0,70%	0,80%	1,23%	1,05%
China	-0,20%	-0,10%	-3,10%	0,90%	0,60%	1,40%	1,09%	1,14%	5,20%	5,40%	4,40%	4,40%
Rusia	9,80%	9,88%	5,88%	9,20%	9,00%	20,00%	17,00%	16,60%	1,40%	1,40%	1,50%	1,40%
Turquía	36,00%	35,41%	30,41%	34,30%	34,20%	46,00%	36,30%	36,85%	2,30%	1,99%	2,90%	2,90%
Noruega	2,70%	3,00%	2,80%	2,60%	2,70%	4,25%	4,00%	4,00%	0,60%	1,00%	1,30%	1,30%
Costa Rica	n.d.	-0,12%	-3,12%	2,10%	1,80%	4,00%	3,79%	3,79%	n.d.	3,80%	3,50%	3,50%
El Salvador	n.d.	-0,20%	-3,50%	1,80%	1,80%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	3,40%	2,40%	2,30%
Guatemala	n.d.	1,69%	-2,31%	3,30%	3,20%	4,50%	3,81%	3,90%	n.d.	4,50%	3,50%	3,60%
Honduras	n.d.	4,50%	-0,50%	4,50%	4,40%	5,75%	5,69%	5,69%	n.d.	3,40%	3,20%	3,20%
Panamá	n.d.	-0,66%	-2,29%	1,60%	1,60%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	4,90%	3,70%	4,10%
Paraguay	n.d.	3,60%	-0,40%	3,90%	3,80%	6,00%	5,95%	5,95%	n.d.	7,20%	3,70%	3,70%

Colombia: Expectativas extraídas de la encuesta publicada por Citi el 23 de junio.

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

Chile: Expectativas extraídas de la encuesta publicada por el Banco Central de Chile con información hasta el 9 de junio.

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

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

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

* Los datos de crecimiento del PIB corresponden a la información observada del 1T25, excepto en Ecuador, Argentina, Sudáfrica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Panamá y Paraguay, cuya información corresponde al 4T24.

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