



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, 30 de marzo de 2026

DETERMINANTES DE LAS DINÁMICAS DE LOS MERCADOS DE CAPITALES

CONTENIDO

1.	ANÁLISIS DEL BEI Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A PARTIR DE ENCUESTAS	3
1.1.	Expectativas de inflación provenientes del mercado (BEI) y de encuestas	4
1.2.	Comportamiento del mercado de deuda pública colombiana	11
1.3.	Expectativas de política monetaria en Estados Unidos y la eurozona	19
1.4.	Comportamiento de los mercados de deuda pública en Estados Unidos y en la región.....	20
2.	EXPECTATIVAS DE MERCADO DE TPM Y CRECIMIENTO ECONÓMICO	22
2.1.	Expectativas de TPM	22
2.2.	Expectativas de crecimiento económico.....	27
3.	PERCEPCIÓN DE RIESGO DEL MERCADO	28
4.	RECUADROS/ANEXOS	30
	Anexo 2. Eventos relevantes en el mercado local	36
	Anexo 3. Inversionistas en el mercado de deuda local	38
	Anexo 4. Comportamiento de los bonos soberanos en moneda local de países de la región.....	42
	Anexo 5. Decisiones de bancos centrales y gobiernos	43
	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	45
	Anexo 7. IDOAM, análisis por componentes	46
	Anexo 8. Indicadores de percepción de riesgo internacional	47
	Anexo 9. Expectativas macroeconómicas de otros países	48
	Anexo 10. Índices de confianza	49
	Anexo 11. Inflación mensual sin alimentos, SAR y expectativas	50

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

- Desde la última reunión de la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR), las expectativas de inflación implícitas en el mercado de deuda y derivados, así como las obtenidas por encuestas presentaron correcciones a la baja. No obstante, todas las medidas siguen por encima de la meta de 3% del Banco de la República en el horizonte de dos años (Cuadro 1).
- Las pendientes de las curvas de rendimientos de la deuda pública se redujeron de forma significativa durante el periodo. En el caso de la curva en pesos, incluso se registraron episodios de inversión en algunos días.
- La curva de TES en pesos registró valorizaciones, reflejando una corrección desde los niveles elevados de tasas observados en meses previos, mientras que la curva en UVR presentó desvalorizaciones, concentradas en el tramo corto.
- Las expectativas implícitas en el mercado de derivados y de las encuestas, anticipan incrementos significativos de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en los próximos meses. Hacia el cierre de 2026, el mercado descuenta mayores aumentos que los previstos por las encuestas.
- Los fondos de pensiones fueron los principales compradores y los bancos los principales vendedores. Los extranjeros moderaron su tendencia compradora, y la concentración de sus tenencias continuó aumentando.

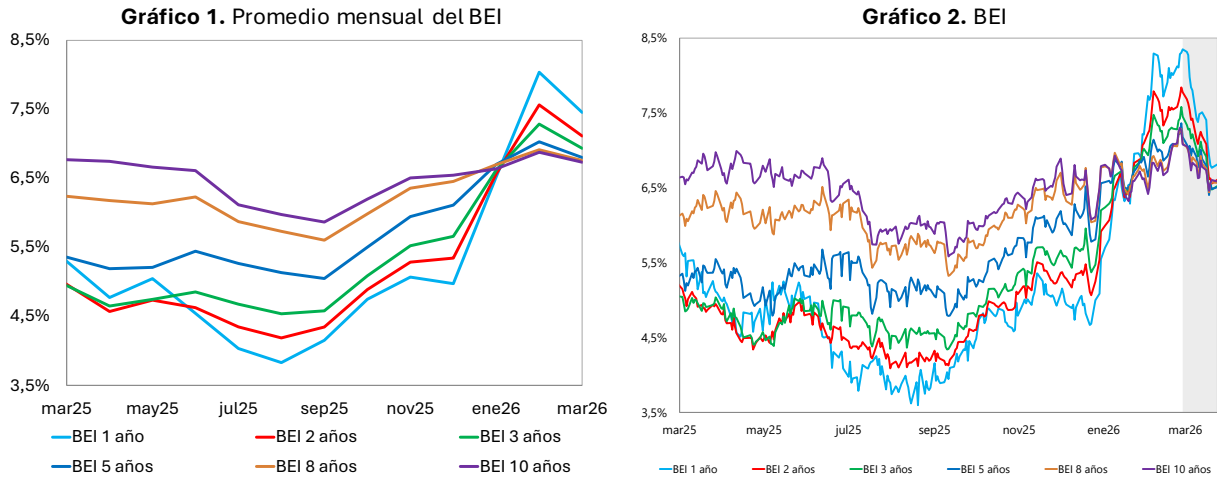
Cuadro 1. Resumen de expectativas de inflación de corto plazo

	Expectativas de inflación (mercado)											
	BEI		BEI desest.		BEI ajustado		FBEI		FBEI ajustado		Swap BEI	
	1 año	2 años	1 año	5 años	1 año	2 años	dic27	2 años	dic27	2 años	1 año	2 años
feb26	8,04%	7,56%	7,27%	6,72%	7,50%	6,99%	7,16%	7,06%	6,67%	6,40%	8,03%	5,70%
mar26	7,46%	7,11%	6,93%	6,62%	7,67%	7,24%	6,85%	6,78%	7,11%	6,82%	7,53%	5,59%
Variación (pb)	-58	-45	-34	-10	17	25	-31	-28	44	42	-50	-11
	Expectativas de inflación (encuestas)											
	Total (otras encuestas)			Total (BanRep)				SAR (BanRep)				
	dic26	1 año	dic-27	dic26	1 año	dic27	2 años	dic26	1 año	dic27	2 años	
feb26	6.43%	5.99%	4.84%	6.33%	5.76%	4.76%	4.50%	6.41%	6.03%	4.77%	4.59%	
mar26	6.30%	5.82%	4.82%	6.26%	5.81%	4.79%	4.46%	6.27%	5.81%	4.78%	4.36%	
Variación (pb)	-13	-17	-2	-7	5	3	-4	-14	-22	1	-23	

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

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

Las inflaciones implícitas en el mercado de deuda pública (*Break-Even Inflation, BEI*) registraron correcciones a la baja a lo largo de todos los plazos, aunque se mantienen por encima del 6%. Este comportamiento es consistente con un proceso de ajuste desde los niveles observados en períodos anteriores y con la corrección registrada para las tasas de títulos en UVR ante registros de inflación más bajos que los esperados por el mercado. Dicha dinámica se encuentra alineada con el incremento de 100 pb en la TPM por la JDBR y con las expectativas del mercado de aumentos adicionales durante 2026, los cuales contribuirían a una reducción de las expectativas de inflación. Este comportamiento se observa a pesar de la incertidumbre reciente generada por el aumento en los precios de la energía asociado al conflicto en Medio Oriente (Gráfico 1, Gráfico 2 y Cuadro 2).



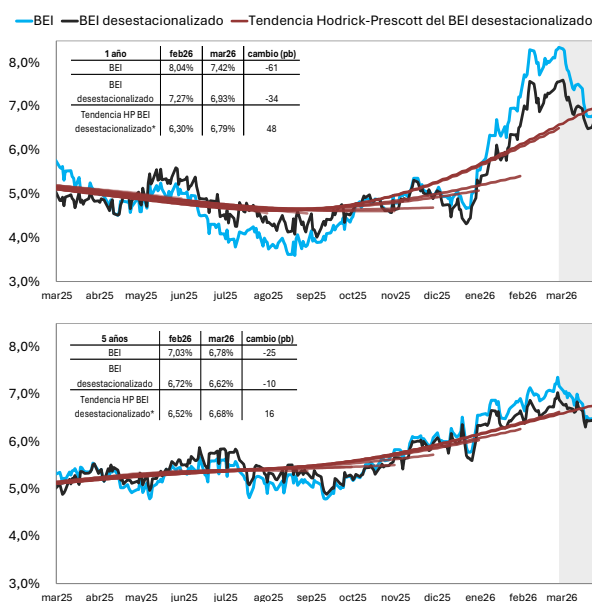
Fuentes: SEN y Master Trader. Cálculos: BanRep.

Cuadro 2. Variaciones TES pesos y UVR

	Punto a punto (plazo en años)						TES UVR					
	TES pesos											
	1	2	3	5	8	10	1	2	3	5	8	10
27feb26	13.33%	13.58%	13.74%	13.89%	13.89%	13.83%	4.98%	5.80%	6.29%	6.71%	6.80%	6.75%
24mar26	13.32%	13.50%	13.61%	13.68%	13.61%	13.53%	6.50%	6.89%	7.08%	7.17%	7.05%	6.94%
	Variaciones (pb)											
	-2	-8	-14	-21	-28	-30	152	109	79	46	25	19
Var. BEI	-154	-117	-93	-67	-53	-49						
BEI	6.81%	6.61%	6.52%	6.51%	6.57%	6.59%						
Promedios mensuales												
feb26	12.56%	12.82%	12.99%	13.18%	13.23%	13.21%	4.52%	5.25%	5.71%	6.15%	6.32%	6.33%
mar26*	13.33%	13.57%	13.71%	13.81%	13.74%	13.64%	5.88%	6.45%	6.77%	7.01%	6.98%	6.90%
	Variaciones (pb)											
	78	75	72	64	51	43	136	120	107	86	66	58
Var. BEI	-58	-45	-35	-23	-16	-14						
BEI	7.46%	7.11%	6.94%	6.80%	6.76%	6.73%						

*Información disponible al 24 de marzo de 2026.

Gráfico 3. Filtro HP BEI desestacionalizado



Fuentes: SEN y Master Trader. Cálculos: BanRep.

*El dato de la tendencia se estimó con datos hasta el 19 de febrero. Las tablas presentan los promedios de cada mes.

fricciones de liquidez, el Gráfico 4 presenta una descomposición del promedio del BEI³ para el periodo analizado, a 1, 5 y 8 años, en tres componentes: expectativas de inflación, prima por riesgo inflacionario y un componente de liquidez relativa entre los TES en pesos y los TES en UVR. Con base en esta metodología, las expectativas de inflación aumentaron para el horizonte de un año (obs: 7,67%; ant: 7,50%), así como para los plazos de cinco (obs: 5,91%; ant: 5,79%) y ocho años (obs: 5,28%; ant: 5,21%).

Al ajustar el BEI por estacionalidad en los horizontes de corto y mediano plazo, se observan reducciones más acotadas frente a las estimadas con el BEI sin ajuste¹. Estos menores descensos, así como los niveles del BEI desestacionalizado, son coherentes con el patrón estacional que muestra esta serie, el cual tiende a moderarse a partir de marzo, como se evidencia en el Gráfico 3. Por su parte, la tendencia promedio mostró aumentos en los plazos de uno y cinco años.

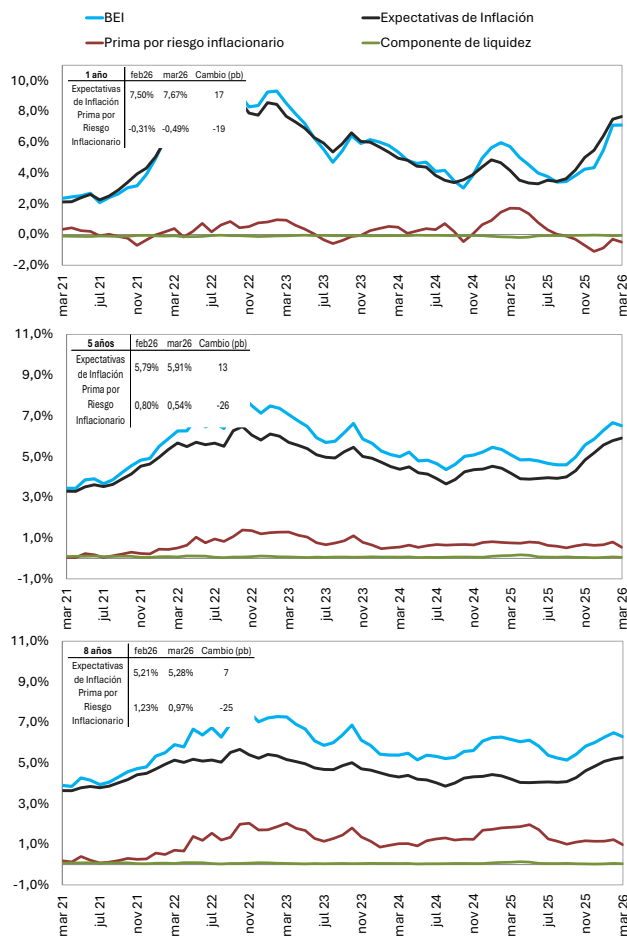
El componente de expectativas de inflación del BEI registró aumentos a lo largo de todos los plazos, en contraste con el comportamiento observado en otras medidas de expectativas². Dado que los diferenciales entre las tasas nominales y reales capturan no solo las expectativas de inflación, sino también la incertidumbre asociada a estas y posibles

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

² Esto se explica al considerar que nuestra curva incorpora TCOs, los cuales presentaron, en promedio, una menor desvalorización. En consecuencia, las desvalorizaciones estimadas a partir de nuestra fuente resultan, en promedio, inferiores a las de la curva de Precia, que no incluye TCOs en su metodología. Por esta razón, las desvalorizaciones promedio son mayores para los TES COP en dicha curva.

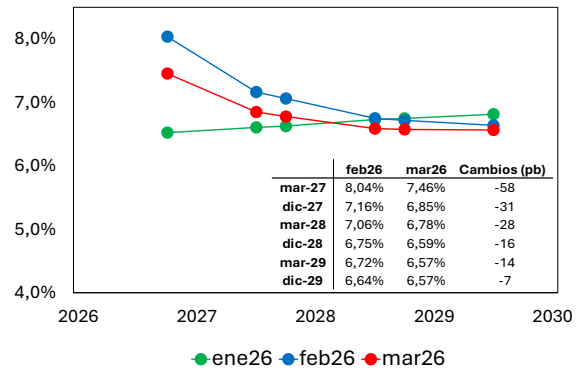
³ Según Abrahams et al. (2015) "Decomposing real and nominal yield curves" y Espinosa et al (2015) "Expectativas de inflación, prima de riesgo inflacionario y prima de liquidez: una descomposición del break-even inflation para los bonos del gobierno colombiano", las expectativas de inflación netas de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

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



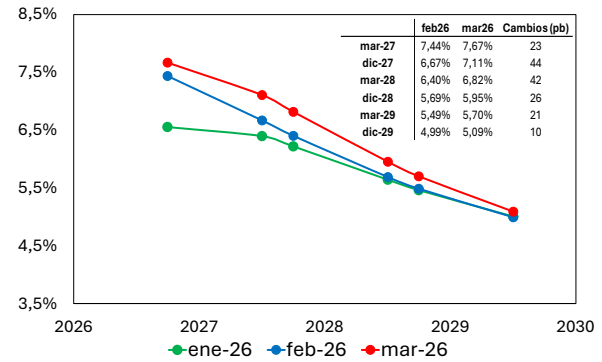
Fuentes: Precia. **Nota:** La descomposición se estima con la información promedio de cada mes. Los datos se estiman con información de precia, el BEI promedio calculado con estos datos se ubicó en 6,93% (ant: 5,48), 6,56% (ant: 6,29%) y 6,40% (ant: 6,27%) para los plazos de 1, 5 y 8 años, respectivamente.

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 precia en el Anexo 6 (Gráfico A6.4).

Gráfico 5B. FBEI neto de primas



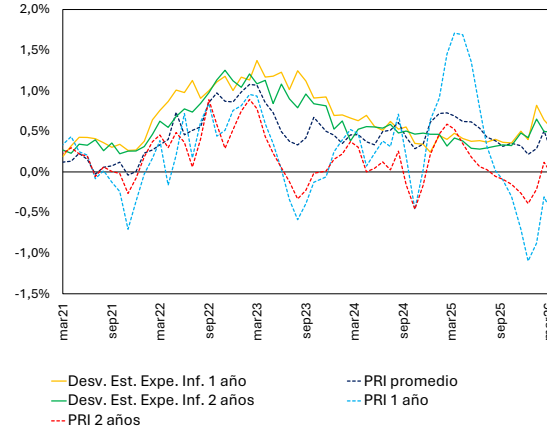
Fuentes: Precia. **Nota:** La estimación se basa en las expectativas de inflación provenientes de la descomposición del BEI, la cual se estima con información promedio de cada mes proveniente de Precia.

Los Forward Break-Even Inflation (FBEI) mostraron comportamientos mixtos. En su versión simple, registraron caídas en todos los plazos, en línea con otras medidas de expectativas de inflación, mientras que en su versión ajustada por primas evidenciaron aumentos⁴. En todos los casos, estas métricas continúan ubicándose por encima de la meta de inflación del BanRep. Para calcular las expectativas de inflación anual a 12, 24 y 36 meses y considerando que el BEI es un promedio de estas expectativas, el Gráfico 5A muestra la estimación de la inflación anual mediante la curva FBEI para los meses de marzo de 2027, 2028 y 2029. El Gráfico 5B muestra estas mismas medidas, pero netas de la prima por riesgo inflacionario y de un componente de liquidez relativo de los TES en pesos frente a los denominados en UVR.

⁴ Este comportamiento se explica por las mayores desvalorizaciones promedio para los TES COP debido a que se excluyen los TCO del cálculo de las curvas en la metodología implementada por Precia, como se explicó en los BEI ajustados.

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

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



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

El escenario más probable para la inflación promedio, según las expectativas implícitas del mercado, es que esta se ubique por encima del 7% en el horizonte de un año y entre 6% y 7% a dos años. Por su parte, las encuestas sitúan la inflación esperada entre 5% y 6% a un año y entre 4% y 5% a dos años⁶. La probabilidad de que la inflación esperada a un año supere el 7% alcanzó 93,45% de acuerdo con el BEI ajustado por primas (ant: 86,96%). En este mismo horizonte, la EME asigna la mayor probabilidad al rango entre 5% y 6%, con 60,53% (ant: 55,26%; Gráficos 7A y 7B). Para el horizonte de dos años, el BEI ajustado señala como escenario más probable el rango entre 6% y 7%, con una probabilidad de 82,11% (ant: 98,91%). Por su parte, la EME ubica el valor más probable de la inflación en el rango de 4% a 5%, al que asigna una probabilidad de 64,86% (ant: 69,70%; Gráficos 7C y 7D).

⁵ Christensen, J & Ruiz, C. (2024) muestran que las primas por riesgo inflacionario en Colombia están influenciadas por factores internacionales. Esta prima surge de restar la prima por término de la curva de TES en UVR a la prima a término de la curva de TES en pesos.

⁶ La probabilidad de que el valor esperado de las expectativas de inflación a uno y dos años se ubiquen dentro de unos rangos, se estimó empleando la distribución del BEI ajustado por primas y, adicionalmente, ajustando una distribución a las respuestas de la EME.

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

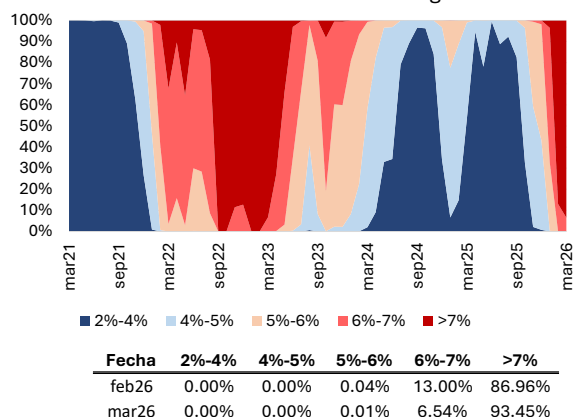


Gráfico 7B. Probabilidad de que el valor esperado de las expectativas de inflación a un año de la EME se encuentre en diferentes rangos

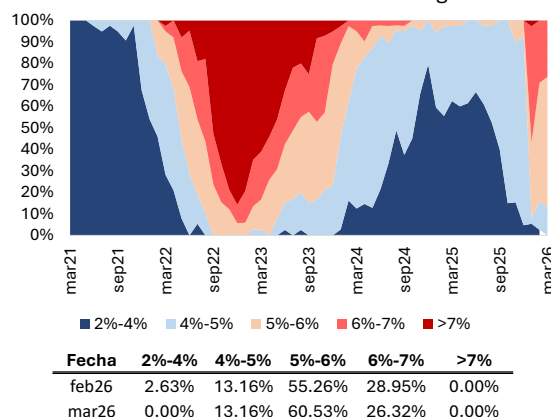


Gráfico 7C. Probabilidad de que el valor esperado de las expectativas de inflación a dos años del FBEL ajustado se encuentre en diferentes rangos

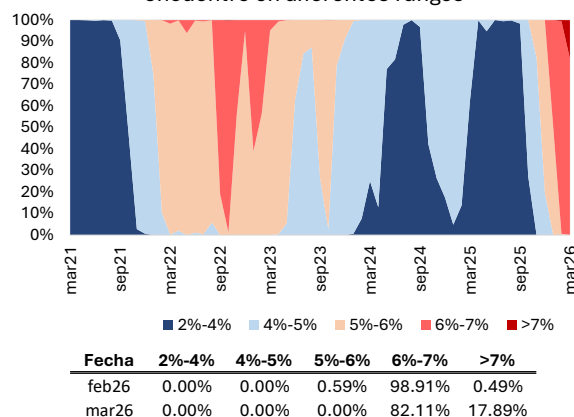
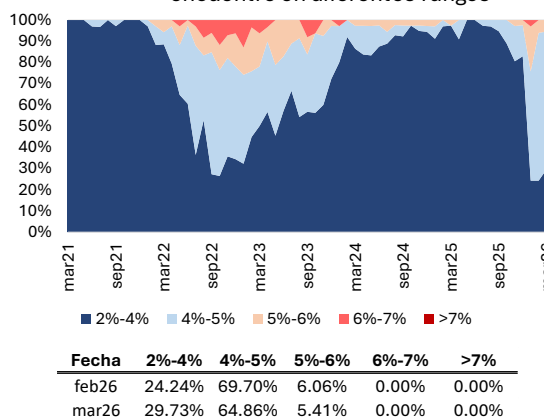


Gráfico 7D. Probabilidad de que el valor esperado de las expectativas de inflación a dos años de la EME se encuentre en diferentes rangos

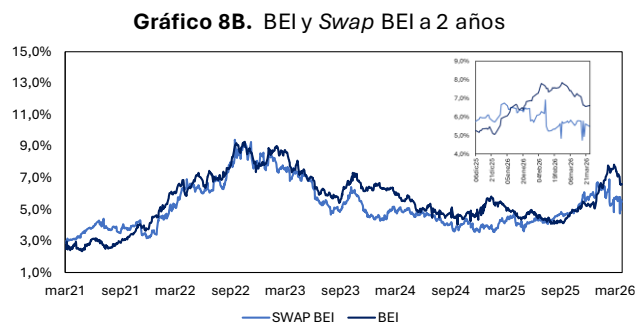
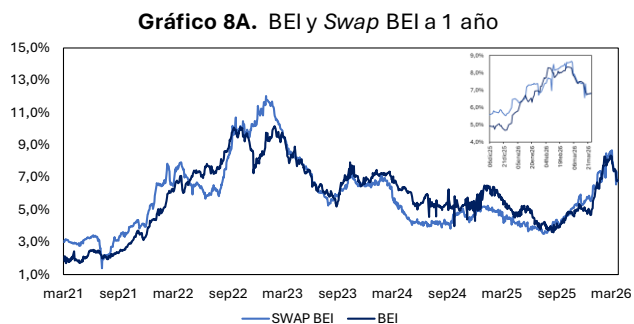


Fuentes: BanRep. **Nota:** Para más detalle sobre la metodología ver el Anexo 10 del documento *Determinantes de las Dinámicas de los Mercados de Capitales* de agosto de 2024.

Las expectativas de inflación implícitas en los contratos derivados a uno y dos años disminuyeron, en línea con el comportamiento de la mayoría de las medidas de expectativas de inflación del mercado. Por su fuente de información, este indicador no se ve afectado por las estrategias de manejo de deuda implementadas por el MHCP, lo que permite extraer información de expectativas de inflación excluyendo el efecto de estas operaciones. El Gráfico 8 presenta las expectativas de inflación implícitas en los contratos *Overnight Index Swaps* (OIS) y los *swaps* UVR (*swap* BEI⁷), frente al BEI a 1 y 2 años. Desde la última reunión de la JDBR, y con información al 24 de marzo, el *swap* BEI promedio mensual a un año disminuyó 50 pb, alcanzando 7,53% (ant: 8,03%), y disminuyó 11 pb a dos años, ubicándose en 5,59% (ant: 5,70%)⁸.

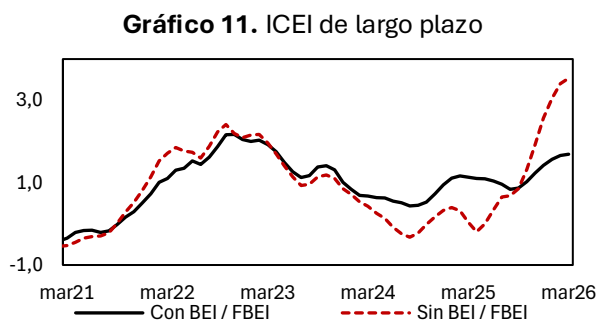
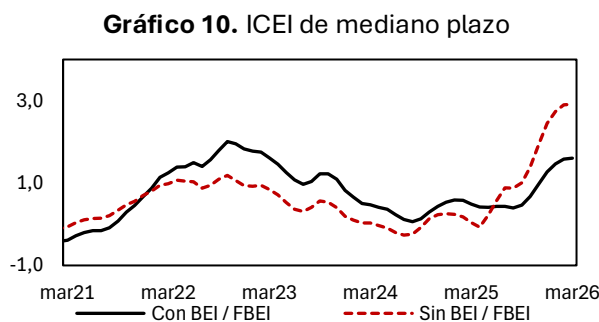
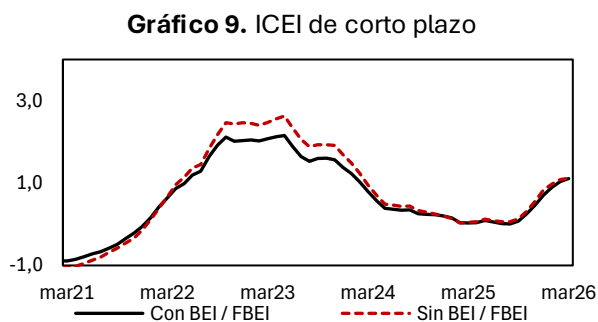
⁷ Se calcula como la diferencia entre las tasas OIS cero cupón y las tasas de los *swap* IBR UVR, para más detalle consultar el Recuadro 1. Expectativas y señales de mercado provenientes de instrumentos financieros, publicado en el documento [Determinantes de las Dinámicas de los Mercados de Capital](#) de diciembre de 2020. El mercado *swap* de IBR/UVR se caracteriza por concentrar sus operaciones en el mercado externo y a plazos relativamente cortos (menores a 2 años), además se distingue porque sus contrapartes están altamente concentradas en pocos bancos locales e internacionales.

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



Fuentes: Bloomberg. Cálculos: BanRep.

Por su parte, el Indicador Común de Expectativas de Inflación⁹ (ICEI), que refleja la dinámica común de las expectativas de inflación provenientes del mercado y de encuestas, se estabilizó en torno a los altos niveles que había venido presentando en los últimos meses para todos los plazos (Gráficos 9 al 12). La dinámica común de las expectativas excluyendo los BEI y FBEI¹⁰ supera la del indicador que incluye todas las medidas.



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

⁹ 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.

¹⁰ Se excluyen las medidas BEI y FBEI que no son netas de primas de riesgo inflacionario y de liquidez relativa, con el objetivo de limpiar por factores que podrían contaminar las expectativas de inflación.

Las expectativas provenientes de encuestas de inflación total, básica y sin alimentos ni regulados (SAR) registraron leves reducciones para el cierre de 2026, a 12 meses y 24 meses, y para 2027 se mantuvieron relativamente estables (Gráficos 13 al 16). El promedio¹¹ de las encuestas de expectativas de inflación total disminuyó para finales de 2026, a 12 meses y 24 meses, de 6,40% a 6,28%, de 5,88% a 5,82%, y de 4,50% a 4,46%, respectivamente. Por otro lado, para finales de 2027, el promedio se mantuvo estable en 4,81%. Las expectativas de inflación sin alimentos y SAR reflejaron una dinámica similar a la observada en la inflación total.

Gráfico 13. Inflación esperada para cierre 2026 según encuestas

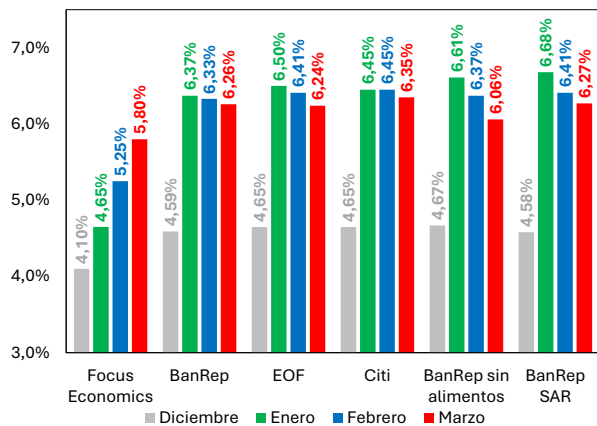


Gráfico 14. Inflación esperada para cierre 2027 según encuestas*

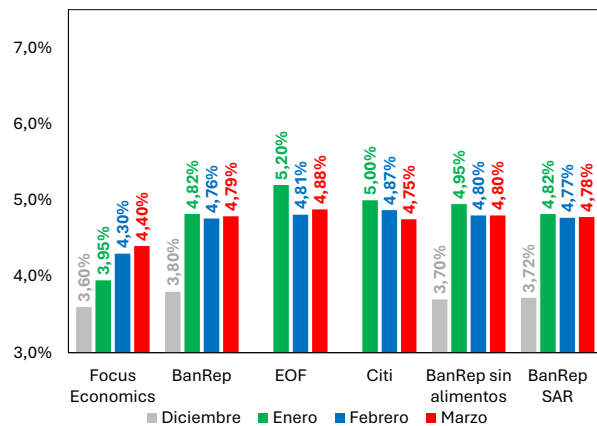


Gráfico 15. Inflación esperada a 12 meses según encuestas

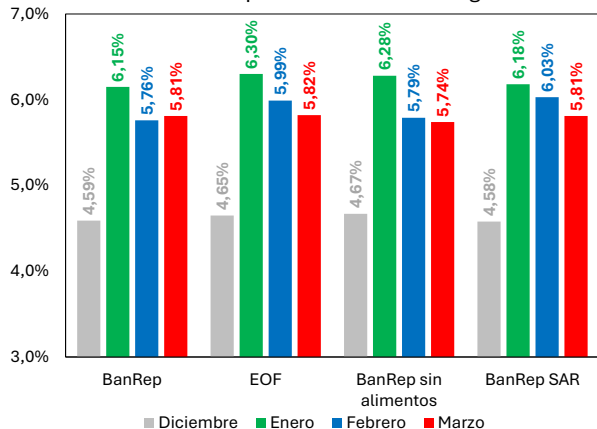
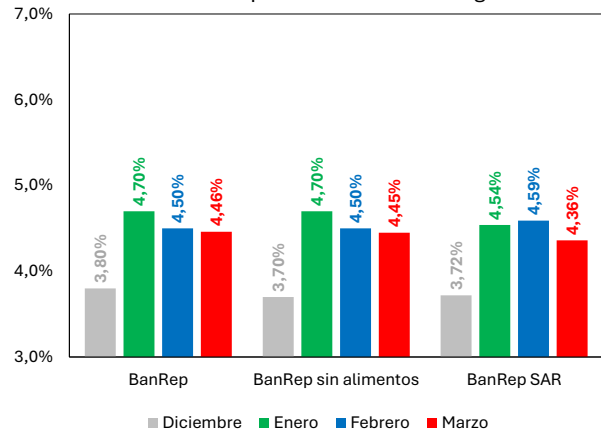


Gráfico 16. Inflación esperada a 24 meses según encuestas



Fuente: Focus Economics, BanRep, EOF y Citi.

Nota: Se toma la mediana de las encuestas. SAR hace referencia a la inflación sin alimentos ni regulados. Los pronósticos de Focus Economics incluyen datos recolectados hasta el 8 de marzo. La encuesta del BanRep se realizó entre el 9 y el 11 de marzo. Los datos de la EOF se publicaron el 18 de marzo con datos recolectados entre el 9 y el 13 del mismo mes. La encuesta de Citi se publicó el 26 de marzo.

*Las encuestas EOF y Citi no consultaron por la expectativa de inflación al cierre de 2027 en diciembre.

En este contexto, las expectativas de inflación a un año provenientes de encuestas se encuentran por debajo de las implícitas en el mercado de deuda. A un año las encuestas muestran una expectativa de 5,82% (ant: 5,99%), mientras que la expectativa para el mismo periodo derivada del forward BEI (ajustado) se ubica en 7,67% (ant: 7,44%). A 24 meses, la EME indica una expectativa de 4,46% (ant: 4,50%), mientras que el FBEL neto de primas a este plazo se ubica en 6,82% (ant: 6,40%).

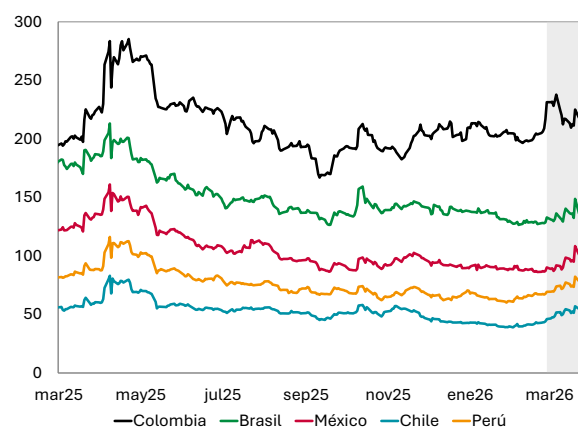
¹¹ Para fin de año, se muestra un promedio de las encuestas disponibles, excluyendo a Focus Economics. Si se tiene en cuenta, las expectativas para finales 2026 y 2027 aumentan, pasando de 6,17% a 6,10% y de 4,69% a 4,71%, respectivamente.

En síntesis, las expectativas de inflación continúan en niveles elevados y, en particular, la mayoría de las implícitas en los mercados financieros disminuyeron, al igual que las derivadas de encuestas. Sin embargo, ambos conjuntos de medidas continúan por encima del 3% en el horizonte de dos años. Los ajustes en estas medidas están en línea con los datos de inflación registrados en los primeros meses de 2026, que se ubicaron por debajo de lo esperado por el mercado, así como con las expectativas de una senda de TPM más alta. Además, este comportamiento en el caso de las expectativas extraídas de mercado pudo estar influenciado por el comportamiento estacional de los títulos en UVR. Finalmente, las expectativas están en línea con las persistentes presiones inflacionarias, las preocupaciones en materia fiscal y la dinámica de la demanda interna.

1.2. Comportamiento del mercado de deuda pública colombiana

Entre el 27 de febrero y el 24 de marzo, la curva de TES en pesos registró valorizaciones, particularmente en los tramos de mayor plazo, en un proceso de corrección de los elevados niveles de tasas observados en meses anteriores (Gráficos 18 y 19). Este comportamiento se produjo pese a un entorno de aumento de la incertidumbre global, asociado al conflicto en Medio Oriente, y a la persistencia de riesgos a nivel local¹². La corrección de las tasas estuvo apoyada por varios factores domésticos: *i*) una menor participación del MHCP en el mercado secundario; *ii*) la sorpresa bajista de la inflación de febrero (5,29% frente a 5,49% esperada y 5,35% previa)¹³; *iii*) el resultado de las elecciones legislativas, que dio como resultado un Congreso equilibrado; *iv*) el prepagado del TRS por parte del MHCP, que de acuerdo con analistas, ha ayudado a mitigar preocupaciones sobre posibles tensiones de liquidez relacionadas con esta operación; *v*) los anuncios sobre la cancelación de los títulos usados como colateral en dicha operación y la expectativa de no realización de nuevos canjes durante el resto del Gobierno y de recompra de TES, de acuerdo con las declaraciones del Director de Crédito Público; y *vi*) una corrección marginal de las expectativas de inflación, aunque aún permanecen en niveles elevados. En este contexto, las primas de riesgo de Colombia se redujeron desde la última reunión de la JDBR, a diferencia de lo observado en sus pares regionales (Gráfico 17).

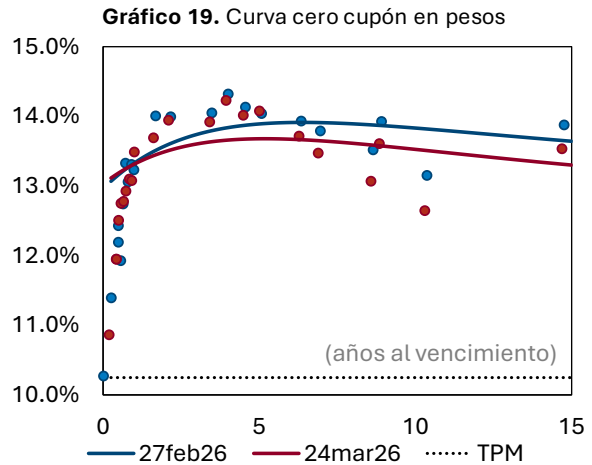
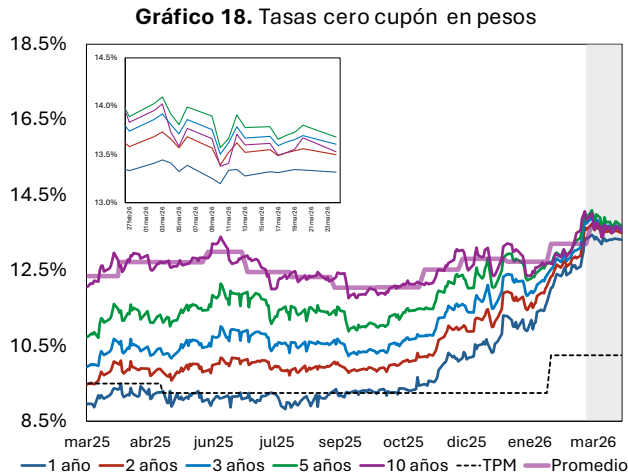
Gráfico 17. Credit Default Swaps Latam (5 años)



Fuente: Bloomberg.

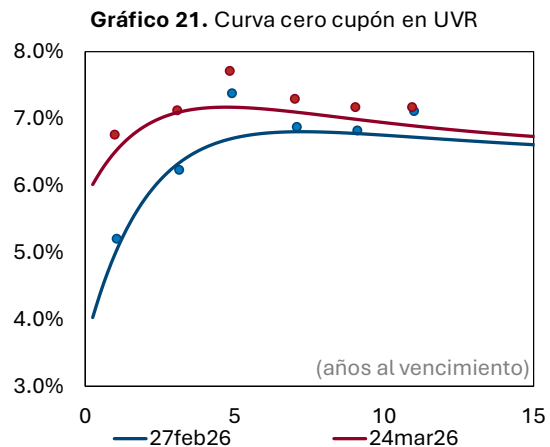
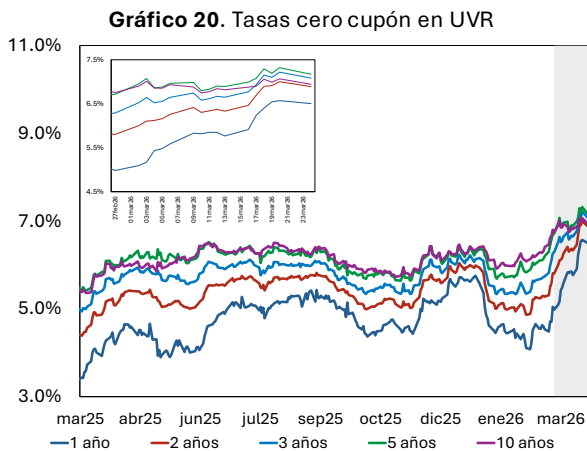
¹² En el frente fiscal, el Gobierno publicó el Plan Financiero, frente al cual el [CARE](#) manifestó que el escenario planteado resulta poco creíble. En particular, el Comité estima para 2026 un déficit total y primario de 6,7% y 3,7% del PIB, respectivamente, cifras superiores a las proyectadas por el Gobierno (5,1% y 2,1%). A lo anterior se suma la incertidumbre asociada al proceso electoral presidencial, en un contexto de política monetaria restrictiva durante el presente año, como resultado de una inflación que continuará ampliamente por encima de la meta del 3%.

¹³ Analistas señalaron que, pese a la sorpresa bajista, persisten presiones al alza y el impacto del incremento del salario mínimo aún no se refleja plenamente, por lo que los próximos meses serán determinantes. Según [ANIE](#), la sorpresa obedeció principalmente al comportamiento de bienes y servicios regulados. La reducción de COP \$500 en el precio de la gasolina explicó cerca del 7% de la inflación mensual; sin este ajuste, la inflación anual habría ascendido a 5,38%. Por su parte, la inflación excluyendo electricidad y combustibles aumentó a 5,9% (desde 5,8% en enero). Analistas advierten que, ante el conflicto en Medio Oriente, el margen para nuevos ajustes a la baja en los precios de la gasolina sería ahora más limitado.



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.

La curva de TES en UVR presentó desvalorizaciones a lo largo de todos sus tramos, especialmente en la parte corta (Gráfico 20 y 21). De acuerdo con algunos analistas, este comportamiento respondió tanto a la corrección de las expectativas de inflación como al dato de inflación de febrero, que resultó inferior a lo anticipado, así como a factores estacionales propios de estos títulos. En términos generales, la evolución de la curva en UVR estuvo en línea con un entorno de mayor incertidumbre global, que afectó el desempeño de los mercados de deuda pública a nivel internacional.



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

Las curvas de TES en pesos y en UVR se aplanaron de forma significativa, alcanzando niveles no observados desde 2023. En el caso de la curva en pesos, incluso se registraron episodios de inversión en algunos días. En particular, la pendiente en pesos 10 años-2 años se redujo en 22 pb, hasta ubicarse en 3 pb, y los días 10 y 11 de marzo se tornó negativa, alcanzando valores de -1 pb y -11 pb, niveles que no se observaban desde mediados de 2023. Analistas atribuyen estos movimientos a varios factores: i) expectativas de inflación en niveles elevados; ii) el mantenimiento de un ciclo de política monetaria restrictiva; iii) la persistente incertidumbre fiscal; y iv) una mayor oferta de bonos en el tramo medio de la curva en pesos¹⁴. Por su parte, la curva de TES en UVR

¹⁴Algunos participantes del mercado también anticipan que este comportamiento podría mantenerse en el corto plazo, señalando que e. i) la curva podría permanecer invertida mientras las subastas continúen concentrándose en TES con vencimiento en 2030, en un contexto

también mostró un marcado aplanamiento, con una reducción de la pendiente de 90 pb hasta 5 pb, situándose igualmente en niveles que no se registraban desde mediados de 2023 (Gráficos 22 y 23).

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

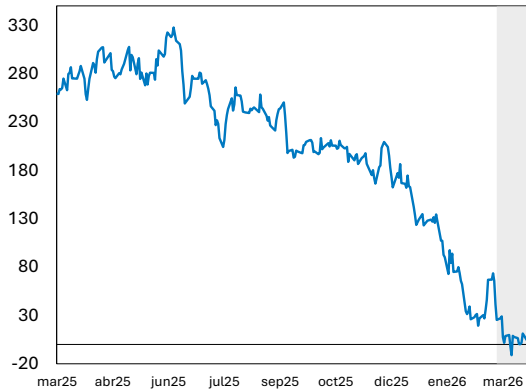
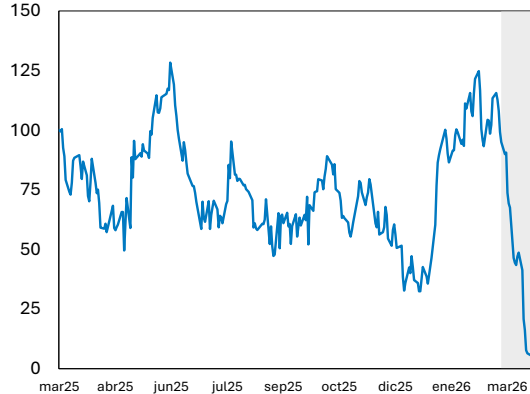


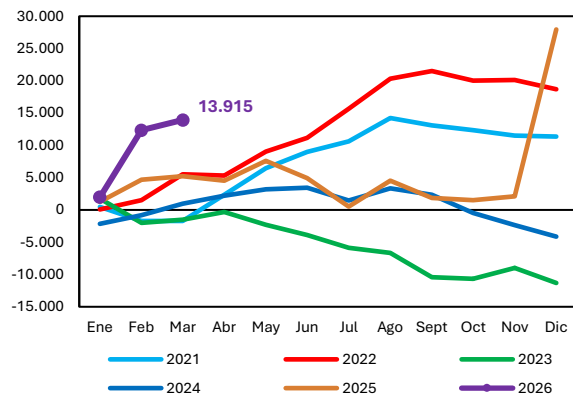
Gráfico 23. Pendiente curva TES UVR (10-2 años, pb)



Fuentes: SEN y Master Trader, Cálculos: BanRep.

Desde la última reunión de la JDBR, y con datos al 24 de marzo, los inversionistas extranjeros moderaron la tendencia compradora que llevaban a febrero y realizaron compras netas de TES denominados en pesos por COP 1,6 billones (b). Las compras de estos agentes en TES en pesos se concentraron en referencias del tramo medio de la curva¹⁵. Por su parte, en TES denominados en UVR, estos inversionistas vendieron en neto COP 6 mm en el mercado de contado, principalmente en el tramo medio-corto¹⁶. Así, han acumulado compras netas por COP 14 b en lo corrido de 2026 (Gráfico 24) y, con corte a marzo, cuentan con el 23% del total de tenencias (Gráfico 25).

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

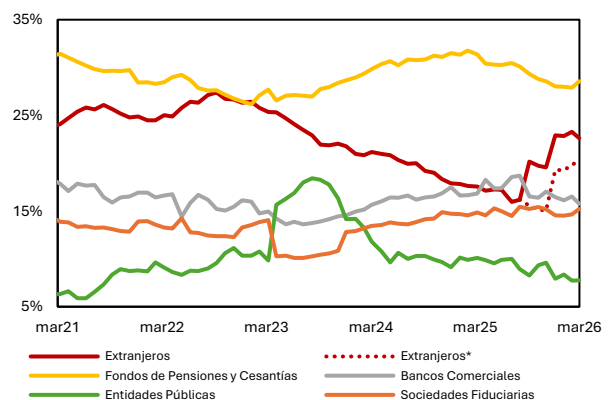


Fuente: BanRep.

Nota: * Se incorpora los últimos 5 años.

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

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



Fuente: BanRep.

* La serie punteada, para los inversionistas extranjeros, excluye los títulos entregados como

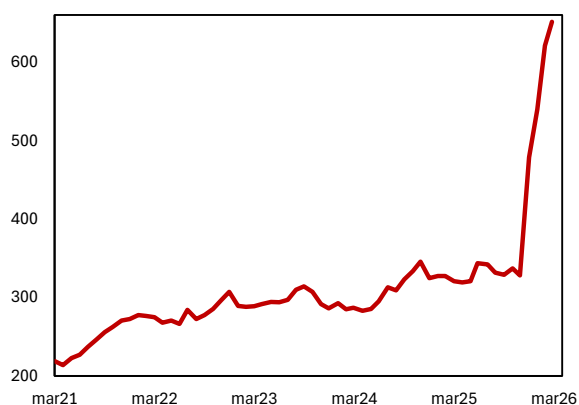
garantía a la banca extranjera por las operaciones de tesorería.

en el que la oferta de bonos tendería a moderarse, dado que las operaciones convenidas ya habrían finalizado y la Nación enfrentaría menores pagos durante el mes; ii) la próxima decisión de política monetaria podría apoyar la inversión de la curva, principalmente a través de valorizaciones en el tramo largo, apoyadas en expectativas de menor inflación futura y en un entorno electoral más competitivo; y iii) el tramo corto continuaría bajo presión debido al choque inflacionario asociado al aumento del precio del petróleo en el contexto del conflicto en Medio Oriente.

¹⁵ Los inversionistas extranjeros presentaron flujos netos en TES denominados en pesos por COP -101 miles de millones (mm), COP 61 mm, COP 1,5 billones, COP -179 mm y COP 293 mm, en los tramos corto (0-2 años), medio-corto (2-5 años), medio (5-10 años), medio-largo (10-15 años) y largo (>15 años) de la curva, respectivamente.

¹⁶ Los inversionistas extranjeros presentaron flujos netos en TES denominados en UVR por COP 4 mm, COP -17 mm, COP -1 mm, COP 4 mm y COP 4 mm, en los tramos corto (0-2 años), medio-corto (2-5 años), medio (5-10 años), medio-largo (10-15 años) y largo (>15 años) de la curva, respectivamente.

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



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

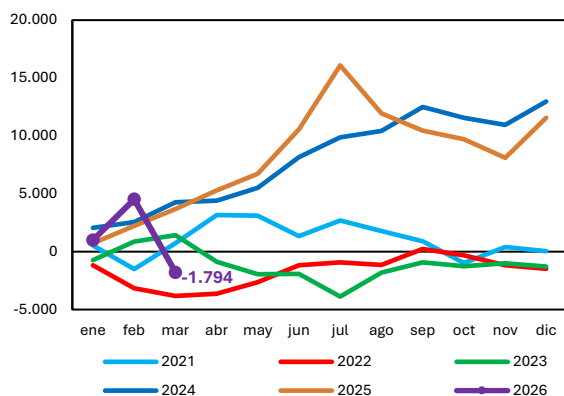
En este contexto, la concentración de las tenencias en TES de los inversionistas extranjeros, medida a través del indicador IHH, continuó aumentando y se ubica en máximos históricos (Gráfica 26). El aumento en la concentración del mercado de TES en los inversionistas extranjeros, así como la concentración de las tenencias de títulos en unos pocos agentes de este grupo, puede incrementar la sensibilidad de los rendimientos de los TES ante escenarios de ventas en el mercado de contado. Esto, en la medida que los agentes extranjeros suelen demandar un mayor retorno para absorber excesos de oferta en el mercado secundario, de acuerdo con ejercicios empíricos¹⁷.

Por otro lado, los inversionistas extranjeros disminuyeron de forma importante su posición compradora en contratos *Non-Delivery Forward* (NDF) de TES¹⁸ desde la última reunión de la JDBR (COP 5,8 b, Gráfico 27), revirtiendo la tendencia compradora que llevaban hasta febrero. Con esto, su posición compradora se ubicó en COP 26 b al 24 de marzo. En línea con esto, los bancos comerciales fueron los mayores vendedores netos en el mercado de contado, por COP 3,0 b. De acuerdo con la información reportada por las contrapartes locales al BanRep, la posición compradora de los extranjeros disminuyó principalmente sobre referencias del tramo medio-corto de la curva de TES en pesos (COP 4,9 b). 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 6,1 b), seguidos por las sociedades comisionistas de bolsa (COP 212 mm), mientras que con las corporaciones financieras aumentaron su posición en COP 23 mm.

¹⁷ [Botero \(2026\). "The Role of Investor Composition in Sovereign Bond Pricing: Evidence from an Emerging Market." IHEID Working Papers 02-2026, Economics Section, The Graduate Institute of International Studies.](#)

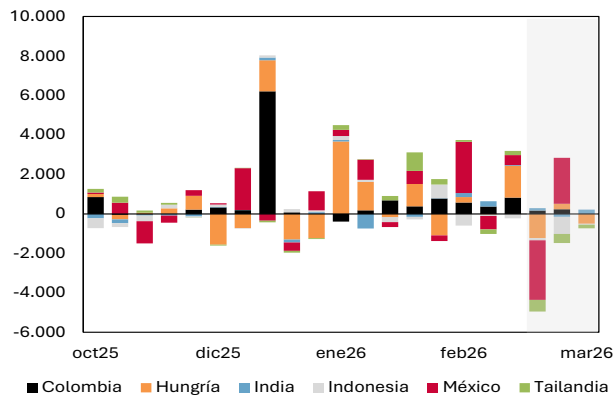
¹⁸ Un NDF de TES es un contrato futuro *Over-the-Counter* (OTC) en el que las partes se comprometen a comprar o vender un activo en el futuro, en este caso un TES, a un precio pactado en la fecha de negociación del contrato. Son derivados OTC, por lo que las negociaciones se llevan a cabo mediante acuerdos 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.

Gráfico 27. Cambio en la posición compradora de los inversionistas extranjeros en el mercado de NDF de TES por año (COP mm)



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

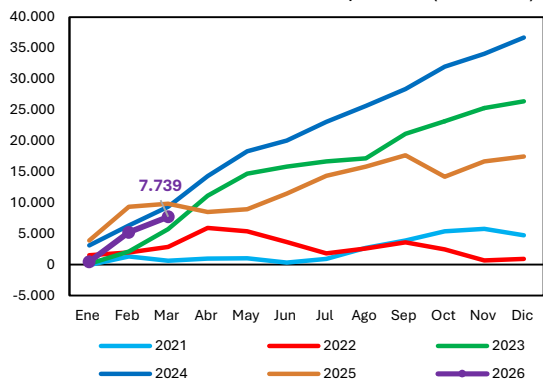
Gráfico 28. Flujos netos semanales de inversionistas extranjeros en títulos de deuda de un grupo de países emergentes (USD millones)



Fuente: IIF y BanRep. La serie de Colombia se calcula con base en la información del Depósito Central de Valores (DCV) de los flujos diarios a valor de mercado de los inversionistas extranjeros en TES, convertidos a dólares con la tasa de cambio del día anterior a la fecha de negociación de cada flujo.
Nota: Los flujos de compra en Colombia durante las dos primeras semanas de septiembre se deben a las operaciones de Tesorería con bancos extranjeros. Esta información es preliminar, dado que el IIF revisa regularmente los flujos para países distintos a Colombia. Además, pueden presentarse diferencias frente a los agregados regionales publicados por la misma entidad, debido a variaciones en las metodologías de estimación. En algunos casos, como en México, también existe un rezago en la disponibilidad de datos.

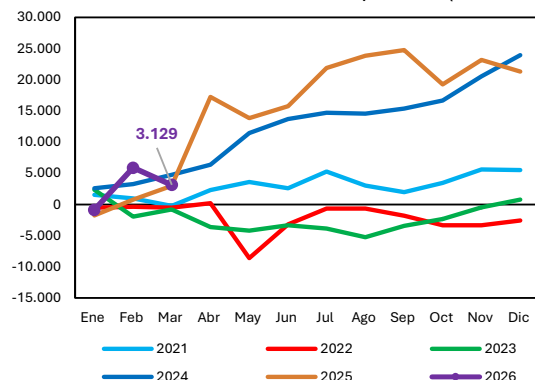
A nivel global, durante marzo se registraron flujos de venta de inversionistas extranjeros en títulos de deuda¹⁹ para una muestra de países emergentes (Gráfico 28). En el caso de Colombia, se han observado entradas de capital en el periodo reciente. Con datos semanales del *Institute of International Finance* (IIF) con corte al 24 de marzo, desde la última reunión de la JDBR, Colombia registró compras netas por USD 392 m (0,22% del saldo total de deuda pública²⁰), mientras que Hungría y Tailandia presentaron ventas netas por USD 1.438 m (0,73%) y USD 1.236 m (0,34%), respectivamente. De acuerdo con acercamientos con países de la región, en economías como México y Chile se han presentado salidas de capital, en línea con el incremento de la aversión al riesgo a nivel global por el conflicto en Medio Oriente.

Gráfico 29. Flujos netos de los FPC en el mercado de contado de TES acumulados por año (COP mm)



Fuente: BanRep.

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



Fuente: BanRep.

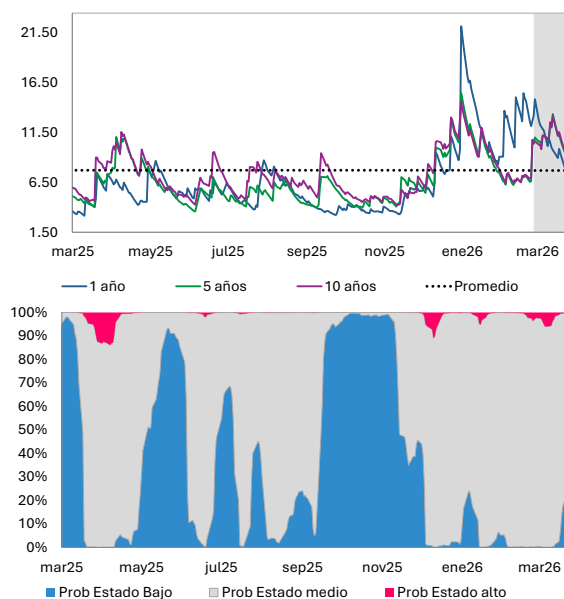
¹⁹ Los datos del IIF incluyen flujos en títulos de deuda en moneda local y extranjera.

²⁰ Fuente: *Haver Analytics*. Información a febrero de 2026.

Por su parte, los Fondos de Pensiones y Cesantías (FPC) fueron los mayores compradores netos de TES (Gráfico 29) durante marzo y se mantienen como los principales tenedores de estos títulos. Durante el periodo, los FPC compraron en neto TES en pesos por COP 2,3 b, principalmente en referencias del tramo medio de la curva (COP 2,9 b). Además, realizaron compras netas de TES denominados en UVR por COP 253 mm, principalmente en referencias del tramo largo de la curva (COP 509 mm). De esta manera, se mantienen como los principales tenedores de TES (29% del total de TES en circulación²¹). Adicionalmente, los FPC fueron los principales demandantes en el mercado secundario de TES durante 2023, 2024 y 2025, con montos netos de compra por COP 26 b, COP 37 b y COP 18 b, respectivamente.

Por su parte, desde la última reunión de la JDBR, los bancos comerciales fueron los principales vendedores netos de TES por COP 3,0 b (Gráfico 30), en línea con la caída en la posición compradora de los extranjeros en NDF de TES mencionada anteriormente. Las ventas de estos agentes se concentraron sobre las referencias de los tramos corto y medio de la curva, con flujos por COP -3,2 b y COP -1,2 b. Con esto, acumulan compras por COP 3,1 b en lo corrido de 2026 y su participación en el total de TES en circulación es del 16%.

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



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

La volatilidad promedio del mercado de TES en pesos durante marzo mostró comportamientos mixtos a lo largo de los distintos tramos de la curva, aunque en términos generales evidenció una corrección. El estado de volatilidad más probable se mantuvo en el nivel medio (Gráfico 31). Este desempeño tuvo lugar en un contexto en el que la liquidez del mercado se deterioró marginalmente y continúa ubicándose en niveles reducidos. Por su parte, los *bid-ask spreads* (BAS) promedio de los TES en pesos y en UVR siguieron reflejando condiciones de liquidez inferiores a las de su promedio histórico y, además, aumentaron frente a los niveles registrados el mes previo. En cuanto a la profundidad del mercado, esta disminuyó para los TES en pesos, mientras que presentó un aumento para la referencia en UVR²² (Anexo 2 – Gráficos 31 al 34).

²¹ Para el cálculo de este porcentaje se excluyen los títulos entregados como garantía a la banca extranjera por las operaciones de tesorería.

²² Con datos al 20 de marzo, lo BAS promedio diario se ubicaron en 9,80 pb para los TES en pesos y 14,74 pb para los TES denominados en UVR, frente a los niveles promedio de 9,34 pb y 10,64 pb observados durante febrero. Por otro lado, desde la última reunión de la JDBR, la profundidad promedio del mercado de TES en pesos disminuyó de COP 145,01 mm a COP 144,61 mm, y la de los TES denominados en UVR aumentó de COP 140,16 mm a COP 147,92 mm (Gráfico A2.4).

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

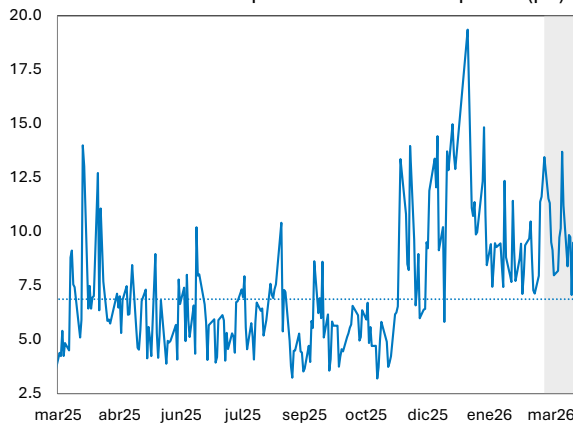
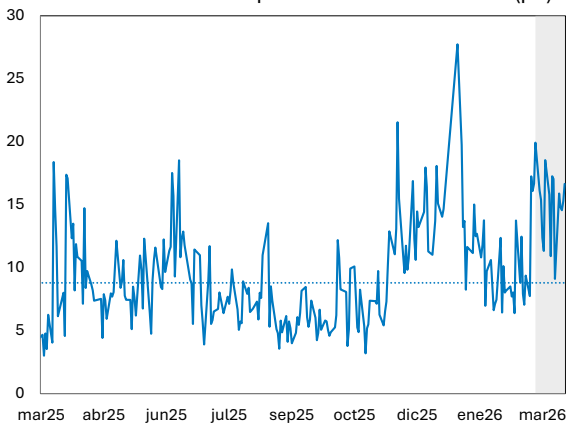


Gráfico 33. Bid-Ask spread de los TES en UVR (pb)



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

Gráfico 34. Profundidad promedio TES en pesos (COP mm)

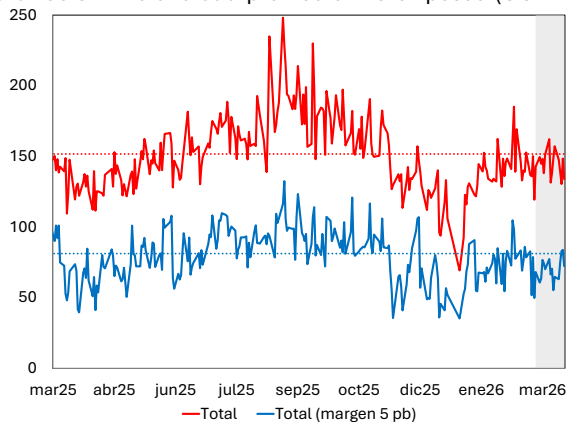
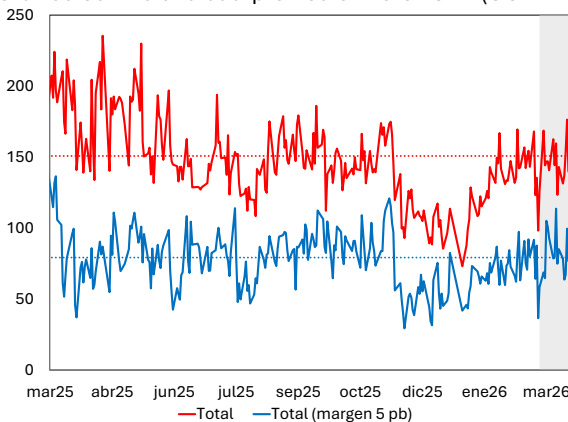


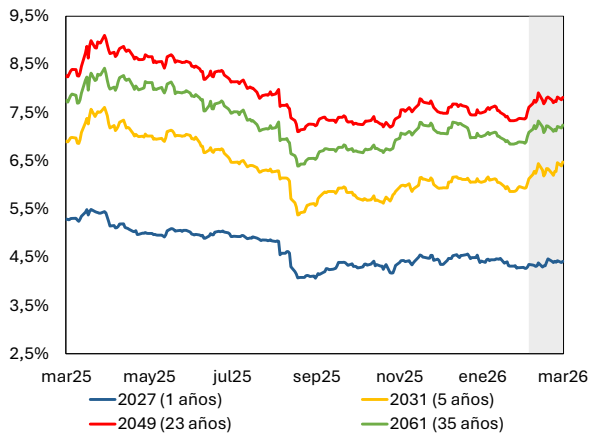
Gráfico 35. Profundidad promedio TES en UVR (COP mm)



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

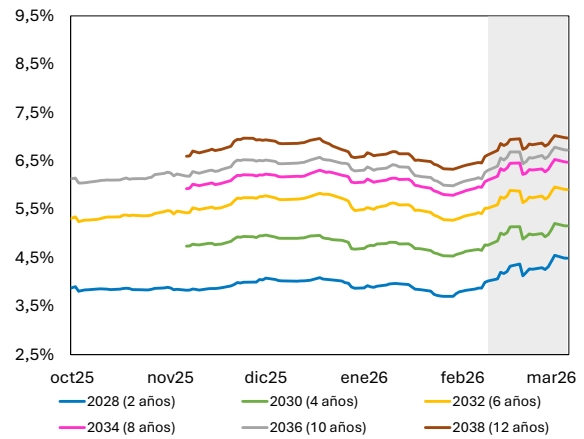
En marzo, los títulos de deuda soberana colombiana denominados en dólares y en euros presentaron desvalorizaciones, a diferencia de los denominados en pesos que se valorizaron. Así, la diferencia de tasas entre los bonos en pesos y moneda extranjera disminuyó. Desde la última reunión de la JDBR, y hasta el 24 de marzo, las tasas de los títulos en dólares con vencimientos a 1, 5, 23 y 35 años presentaron variaciones de 6 pb, 35 pb, 24 pb y 15 pb, respectivamente (Gráfico 36), mientras que los denominados en euros presentaron variaciones de 47 pb, 38 pb y 42 pb para los plazos de 2, 6 y 10 años (Gráfico 37), en su orden. En ese período, el margen entre la deuda pública local y externa en dólares a 10 años disminuyó 46 pb, mientras que el margen de la deuda pública local y la denominada en euros al mismo plazo disminuyó 68 pb (Gráfico 38).

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



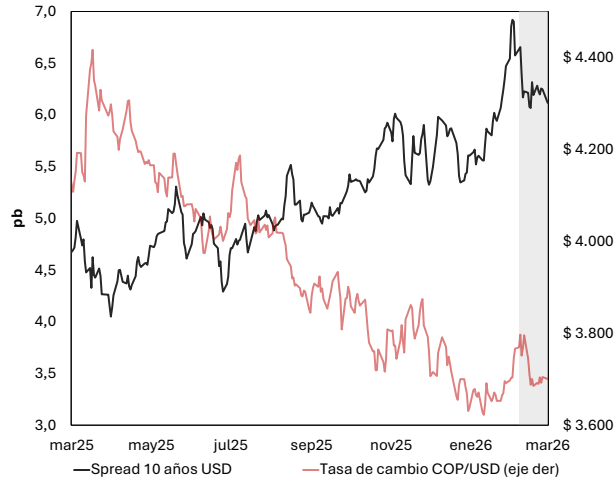
Fuente: Bloomberg.

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



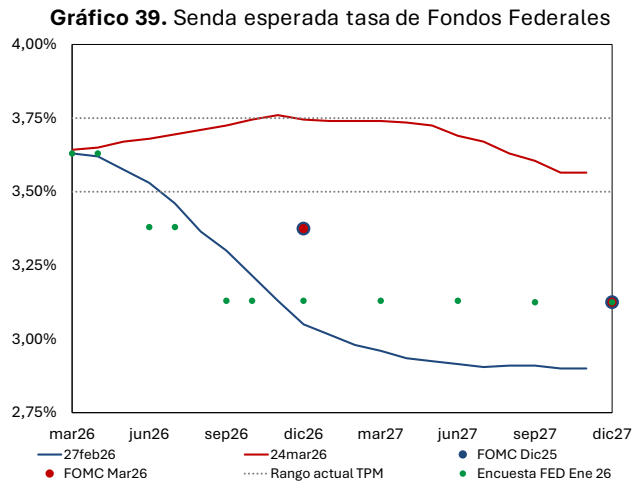
Fuente: Bloomberg.

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



Fuente: Bloomberg y BanRep.

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



Fuente: Bloomberg y Fed.

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

Durante marzo, las expectativas del mercado de futuros sobre las tasas de los fondos federales aumentaron para el cierre de los próximos dos años (Gráfico 39), descontando estabilidad de tasas para 2026 (ant: recortes por 50 pb) y 2027 (ant: recortes por 75 pb). Las expectativas de política monetaria se movieron al alza²³ ante la expectativa de que el incremento en los precios de la energía, debido al conflicto en Medio Oriente, genere presiones a la inflación en EE.UU. (ver *Comportamiento de los mercados de deuda pública en Estados Unidos y en la región*).

De la misma manera, el CME²⁴ muestra que el rango más probable de la tasa de los Fondos Federales para diciembre de 2026 aumentó y, con corte a marzo, es aquel consistente con estabilidad de tasas (ant: recortes por 50 pb). Así, al 24 de marzo el escenario más probable para la tasa de los Fondos Federales a finales de 2026 se ubicó en el rango de 3,50% a 3,75%, con una probabilidad del 60%. Este incremento, frente al 4% que el mercado asignaba en febrero, se dio en el contexto del conflicto en Medio Oriente²⁵ (Cuadro 3).

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

	2,00%-2,25%	2,25%-2,50%	2,50%-2,75%	2,75%-3,00%	3,00%-3,25%	3,25%-3,50%	3,50%-3,75%	3,75%-4,00%	4,00%-4,25%	4,25%-4,50%
	(Rango actual)									
27feb26	1%	4%	15%	29%	31%	17%	4%	0%	0%	0%
24mar26	0%	0%	0%	0%	0%	5%	60%	29%	5%	1%

Fuente: CME.

Además, en su reunión del 18 de marzo, el FOMC también actualizó sus proyecciones económicas. Frente a sus estimaciones de diciembre, se observó un aumento en las perspectivas de crecimiento e inflación, así como estabilidad de las de desempleo y la tasa de los Fondos Federales (Cuadro 4).

²³ Estas proyecciones del mercado se ubican 25 pb por encima de las publicadas por el FOMC en diciembre para el cierre de 2026, y 50 pb por encima de las publicadas para el cierre de 2027.

²⁴ Chicago Mercantile Exchange.

²⁵ De acuerdo con el último [informe de perspectivas económicas publicado por la OCDE](#), la inflación para 2026 de los países miembros del G20 podría subir 1,2 puntos porcentuales con respecto a la anterior proyección de la entidad (ant: 2,8%; act: 4,0%) debido al conflicto en Medio Oriente. Asimismo, la inflación esperada en Estados Unidos para 2026 también fue revisada 1,2 puntos porcentuales al alza, al pasar de 3,0% a 4,2%.

Cuadro 4. Mediana de las proyecciones del FOMC (marzo de 2026)

		Tasa de crecimiento económico	Tasa de desempleo	Inflación PCE	Inflación PCE núcleo	Tasa de los Fondos Federales
2026	dic-25	2,3%	4,4%	2,4%	2,5%	3,4%
	mar-26	2,4% ↑	4,4% ●	2,7% ↑	2,7% ↑	3,4% ●
2027	dic-25	2,0%	4,2%	2,1%	2,1%	3,1%
	mar-26	2,3% ↑	4,3% ↑	2,2% ↑	2,2% ↑	3,1% ●
2028	dic-25	1,9%	4,2%	2,0%	2,0%	3,1%
	mar-26	2,1% ↑	4,2% ●	2,0% ●	2,0% ●	3,1% ●
Largo Plazo	dic-25	1,8%	4,2%	2,0%	-	3,0%
	mar-26	2,0% ↑	4,2% ●	2,0% ●	-	3,1% ↑

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.

Por su parte, las expectativas de TPM para las principales economías avanzadas se movieron al alza en marzo, impulsadas por riesgos inflacionarios derivados del aumento en los precios de la energía por el conflicto en Medio Oriente (Cuadro 5). En Europa, los futuros de la tasa Euribor pasaron de descontar estabilidad a aumentos por 100 pb para el cierre de 2026. Adicionalmente, en Reino Unido pasaron de descontar reducciones de tasas por 50 pb para el cierre del año, a esperar aumentos por 75 pb. Por su parte, en Japón continúan descontando aumentos de 50 pb para el cierre de 2026. Estos cambios ocurrieron en medio de declaraciones, como las de algunos miembros del Banco Central Europeo, a favor de mantener una postura de política consistente con los riesgos inflacionarios asociados a la situación geopolítica global.

Cuadro 5. Expectativas de tasa de política en economías desarrolladas

	Tasa de política actual	Próxima reunión		dic-26			
		27feb26	24mar26	27feb26	24mar26		
Estados Unidos	3,50% - 3,75%	3.58%	3.66%	↑	3.03%	3.71%	↑
Europa	2.00%	2.03%	2.67%	↑	1.98%	2.91%	↑
Reino Unido	3.75%	3.47%	3.92%	↑	3.20%	4.47%	↑
Japón	0.75%	0.90%	0.88%	●	1.17%	1.23%	↑

Fuente: Bloomberg.

Nota: para Estados Unidos y Europa, las expectativas de tasa de política son extraídas de ellos futuros sobre las tasas de los fondos federales y la Euribor, respectivamente. Para Reino Unido y Japón, se extraen de los mercados OIS de cada país.

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

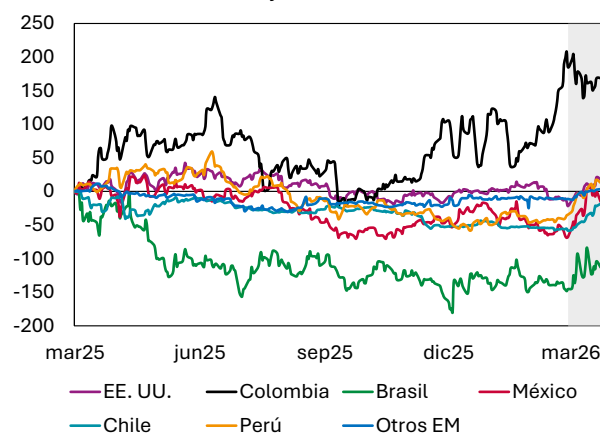
Durante marzo, la curva de rendimientos de los Tesoros de EE. UU. registró desvalorizaciones a lo largo de todos sus tramos. Este comportamiento se dio en un entorno de elevada incertidumbre global, asociado al conflicto en Medio Oriente y a los riesgos inflacionarios derivados de este. En este contexto, la senda de expectativas de la TPM de la Fed registró una corrección al alza importante: el mercado pasó a descontar un escenario de estabilidad de tasas durante 2026 (frente a recortes acumulados de 50 pb previamente esperados) y comenzó a asignar una probabilidad del 29% a un incremento de 25 pb en la tasa durante ese año (antes 0%). En este contexto, la Fed mantuvo sin cambios la tasa objetivo de los fondos federales en su reunión del 18 de marzo, en línea con lo esperado, y revisó al alza sus proyecciones de inflación PCE²⁶. Si bien

²⁶ A cierre de 2026, la inflación se ubicaría en 2,7% (ant: 2,4%); para 2027, la proyección se ajustó a 2,2% (ant: 2,1%), mientras que para los demás horizontes se mantuvo estable en 2,0%. Adicionalmente, la Fed revisó al alza las proyecciones de crecimiento para todos los horizontes, al tiempo que mantuvo relativamente estables sus estimaciones sobre el mercado laboral y la trayectoria de la TPM.

durante este periodo se publicaron datos económicos relevantes²⁷, su impacto sobre los mercados fue limitado, dadas las condiciones de elevada incertidumbre global.

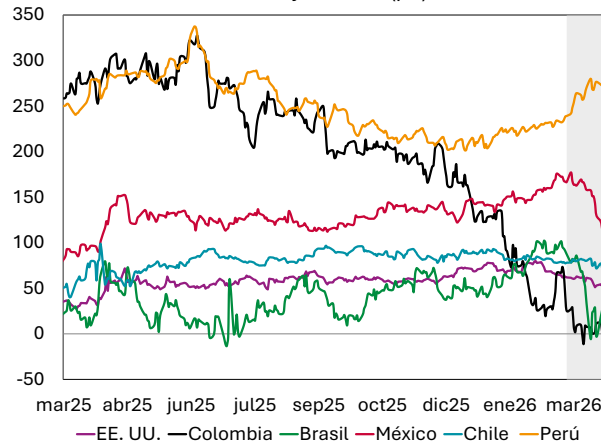
En este contexto, las curvas de deuda pública de los países de la región registraron desvalorizaciones a lo largo de todos sus tramos, en un entorno caracterizado por revisiones al alza en las expectativas de TPM, mayores primas a término exigidas en varias economías y posibles ajustes al alza en sus medidas de tasa de interés neutral. Estos movimientos se dieron en respuesta al aumento de los riesgos inflacionarios internacionales, asociados al conflicto en Medio Oriente, y se mantuvieron alineados con la dinámica observada en los mercados globales. En el caso de Brasil, se destacó la intervención del Tesoro en dos jornadas, con el objetivo de estabilizar la curva en medio de la elevada volatilidad provocada por el aumento del precio del petróleo. Estas operaciones extraordinarias, las primeras desde diciembre de 2024, respondieron a un episodio puntual de tensión en el mercado²⁸. Si bien durante los días de intervención se observó una corrección parcial, el desempeño general de la deuda brasileña continuó siendo consistente con el contexto internacional. Adicionalmente, la publicación de datos de inflación en la región²⁹ y las decisiones de política monetaria de los bancos centrales de Brasil y Chile, adoptando un tono más cauteloso³⁰, respaldaron las desvalorizaciones observadas (Gráficos 40 a 42, Anexo 4).

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



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

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



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

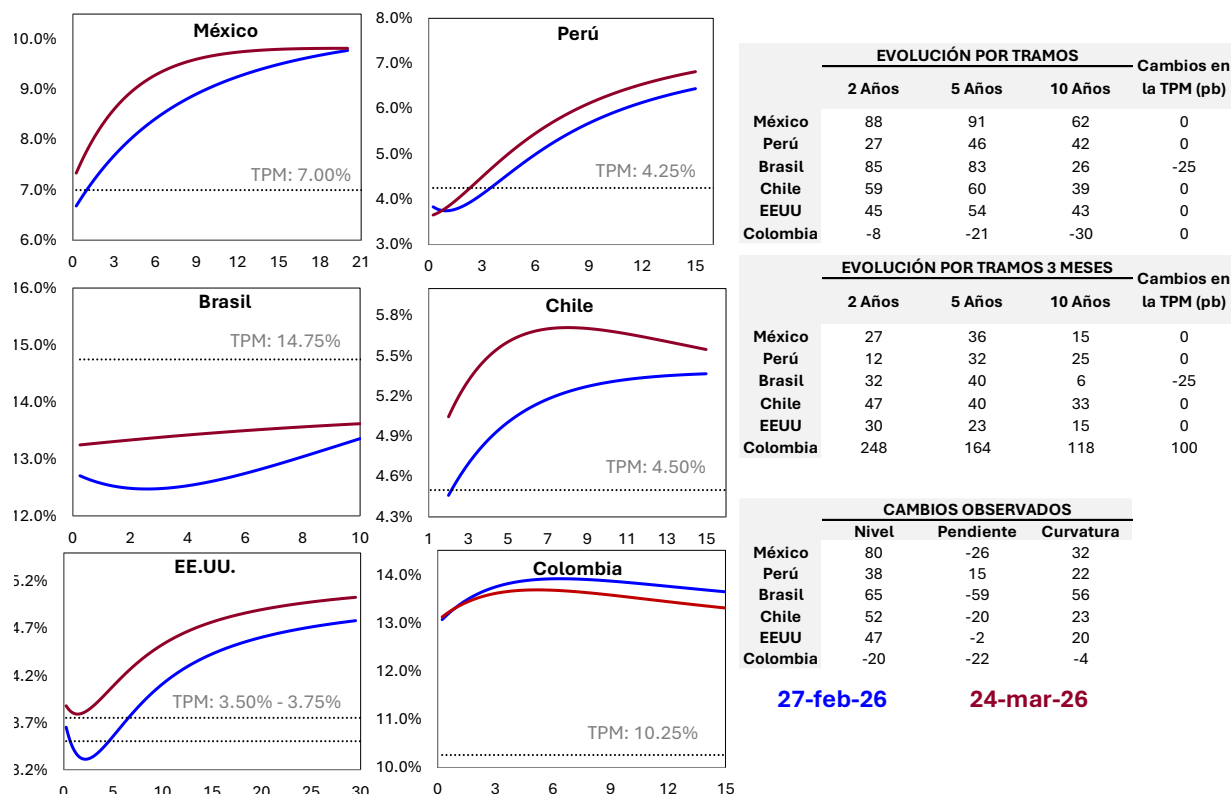
²⁷ El mercado laboral mostró señales de debilitamiento, con una tasa de desempleo en febrero de 4,4%, superior a lo esperado y al registro previo (4,3%). La inflación de febrero se ubicó en línea con lo previsto, en 2,4%, aunque persisten expectativas de que el conflicto en Medio Oriente comience a presionar la inflación a partir de marzo. Por su parte, el crecimiento del PIB fue revisado a la baja, hasta 0,7% (desde una lectura previa de 1,4%), mientras que el IPP de febrero sorprendió al alza al ubicarse en 3,4%, por encima de lo esperado (3,0%) y del dato anterior (2,0%).

²⁸ El Tesoro de Brasil compró títulos por un monto cercano a 49 mil millones (mm) de reales (aproximadamente USD 9 mm), concentrados en títulos a tasa fija en moneda local. Estas operaciones representaron el 2,8% del saldo en circulación de este tipo de instrumentos y el 0,6% del stock total de deuda pública en moneda local, magnitudes considerables para el comportamiento habitual de este mercado.

²⁹ En Brasil la variación anual de febrero se ubicó en 3,81%, ligeramente por encima de lo esperado (3,75%) y por debajo del registro previo (4,44%). En México, la inflación alcanzó 4,02%, superando tanto la expectativa del mercado (3,94%) como el dato anterior (3,79%). Por su parte, en Perú la inflación se situó en 2,21%, por encima de lo esperado (1,74%) y del registro previo (1,70%).

³⁰ En su reunión del 18 de marzo, el Banco Central de Brasil redujo su tasa de política monetaria en 25 pb, hasta 14,75%, por debajo de la expectativa del mercado, que anticipaba un recorte de 50 pb. No obstante, en las minutas se destacó que el conflicto en Medio Oriente constituye una fuente adicional de incertidumbre que ha incrementado los riesgos inflacionarios, por lo que dichos factores serían incorporados en las decisiones futuras de tasas de interés. Por su parte, en la reunión del 24 de marzo, el Banco Central de Chile mantuvo inalterada su tasa de política monetaria en 4,5%, en línea con lo esperado por el mercado. Cabe resaltar que, antes del estallido del conflicto con Irán, los analistas anticipaban un recorte de 25 pb en esta reunión. El comunicado enfatizó que la elevada incertidumbre a nivel global exige un monitoreo cuidadoso de los riesgos inflacionarios y que las decisiones sobre la TPM se evaluarán reunión a reunión, en función de la evolución del entorno externo.

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



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

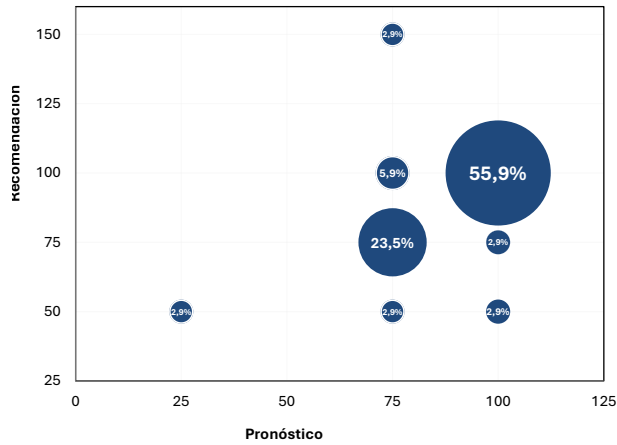
2. EXPECTATIVAS DE MERCADO DE TPM Y CRECIMIENTO ECONÓMICO

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

2.1. Expectativas de TPM

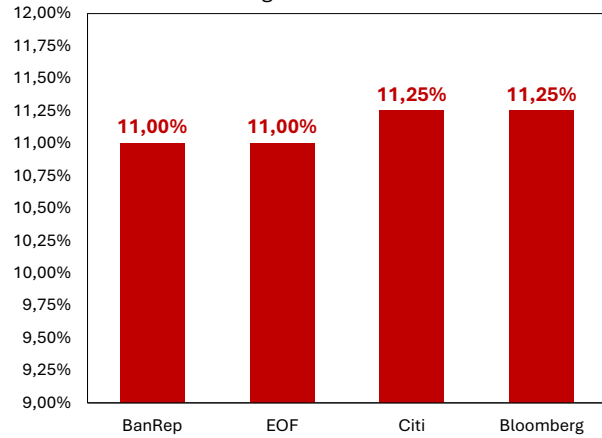
Las encuestas de expectativas señalan aumentos de la TPM entre 75 pb y 100 pb en la reunión de marzo. De acuerdo con la EME y la EOF, la mediana de las respuestas apunta a un incremento de 75 pb, que llevaría la TPM a 11,00%. Por su parte, las encuestas de Bloomberg y Citi incorporan un aumento de 100 pb. Asimismo, según la encuesta de analistas financieros de Citi y ANIF, de las 34 entidades consultadas, el 55,9% espera y recomienda un incremento de 100 pb en la TPM en marzo, mientras que el 23,5% anticipa y recomienda un aumento de 75 pb. Ningún participante proyecta ni recomienda estabilidad o recortes en la TPM (Gráficos 43 a 45, y Anexo 1).

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



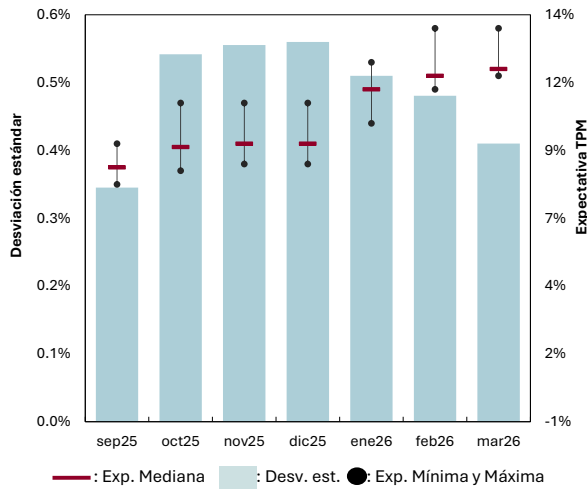
Fuente: Citi y ANIF

Gráfico 44. Expectativas TPM próxima reunión según encuestas



Fuente: BanRep y Citi. Se toma la mediana. La encuesta del BanRep se realizó entre el 9 y el 11 de marzo. La EOF se publicó el 18 de marzo. La encuesta de Citi se publicó el 26 de marzo.

Gráfico 45. Expectativas TPM para diciembre de 2026 según encuestas



Fuente: Citi.

En cuanto al cierre de 2026, las encuestas anticipan aumentos en la TPM por cerca de 150 pb. El promedio³¹ de las encuestas aumentó de 11,75% a 11,83% para el cierre de 2026, y de 9,96% a 10,17% para el cierre de 2027 (Gráficos 46 y 47).

³¹ Se muestra un promedio de las encuestas disponibles, excluyendo a Focus Economics. Si se tiene en cuenta Focus, las expectativas de TPM para finales 2026 y 2027 aumentaron de 11,65% a 11,74% y de 9,89% a 10,07%, respectivamente.

Gráfico 46. Expectativas TPM para diciembre de 2026 según encuestas

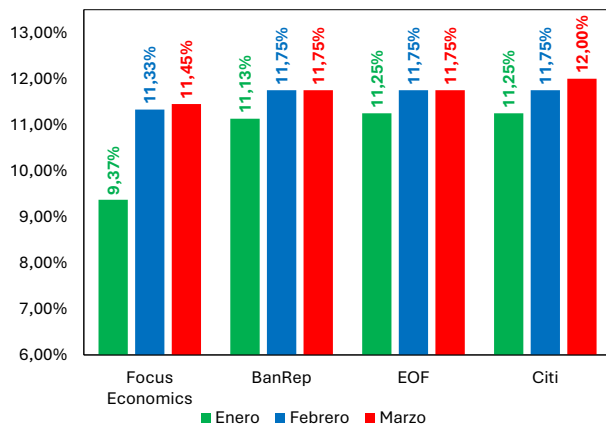
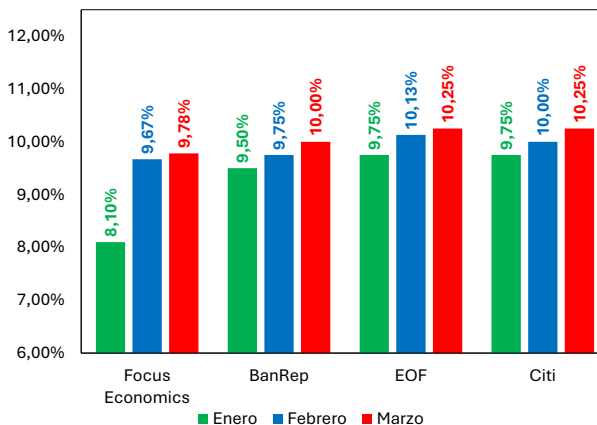


Gráfico 47. Expectativas TPM para diciembre de 2027 según encuestas

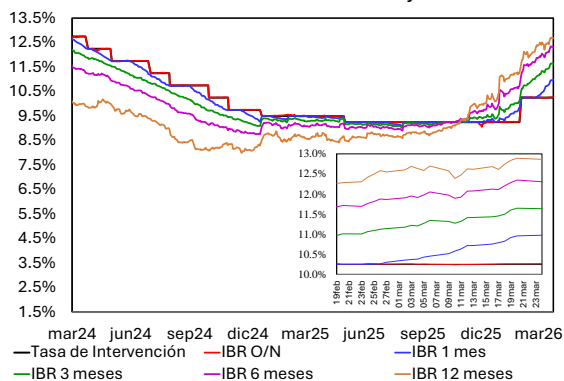


Fuente: Focus Economics, BanRep, EOF y Citi.

Nota: Se toma la mediana de las encuestas. SAR hace referencia a la inflación sin alimentos ni regulados. Los pronósticos de Focus Economics incluyen datos recolectados hasta el 8 de marzo. La encuesta del BanRep se realizó entre el 9 y el 11 de marzo. Los datos de la EOF se publicaron el 18 de marzo con datos recolectados entre el 9 y el 13 del mismo mes. La encuesta de Citi se publicó el 26 de marzo.

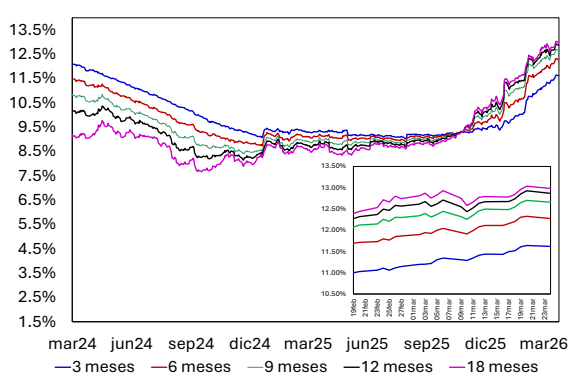
Desde la última reunión de la JDBR, las tasas IBR y OIS para plazos entre 3 y 18 meses continuaron registrando aumentos e incorporan expectativas de incrementos de la TPM para los próximos 18 meses. Entre el 27 de febrero y el 24 de marzo, las tasas IBR y OIS presentaron ajustes promedio cercanos a 40 pb³². (Gráficos 48 y 49). En general, durante el periodo se observaron aumentos graduales y persistentes que no respondieron a un evento o dato puntual, sino que reflejaron un proceso sostenido de ajuste, en línea con el contexto internacional de revisiones al alza en las sendas esperadas de política monetaria.

Gráfico 48. Tasa de intervención y tasas IBR



Fuente: BanRep. **Cálculos:** BanRep.

Gráfico 49. Tasas OIS

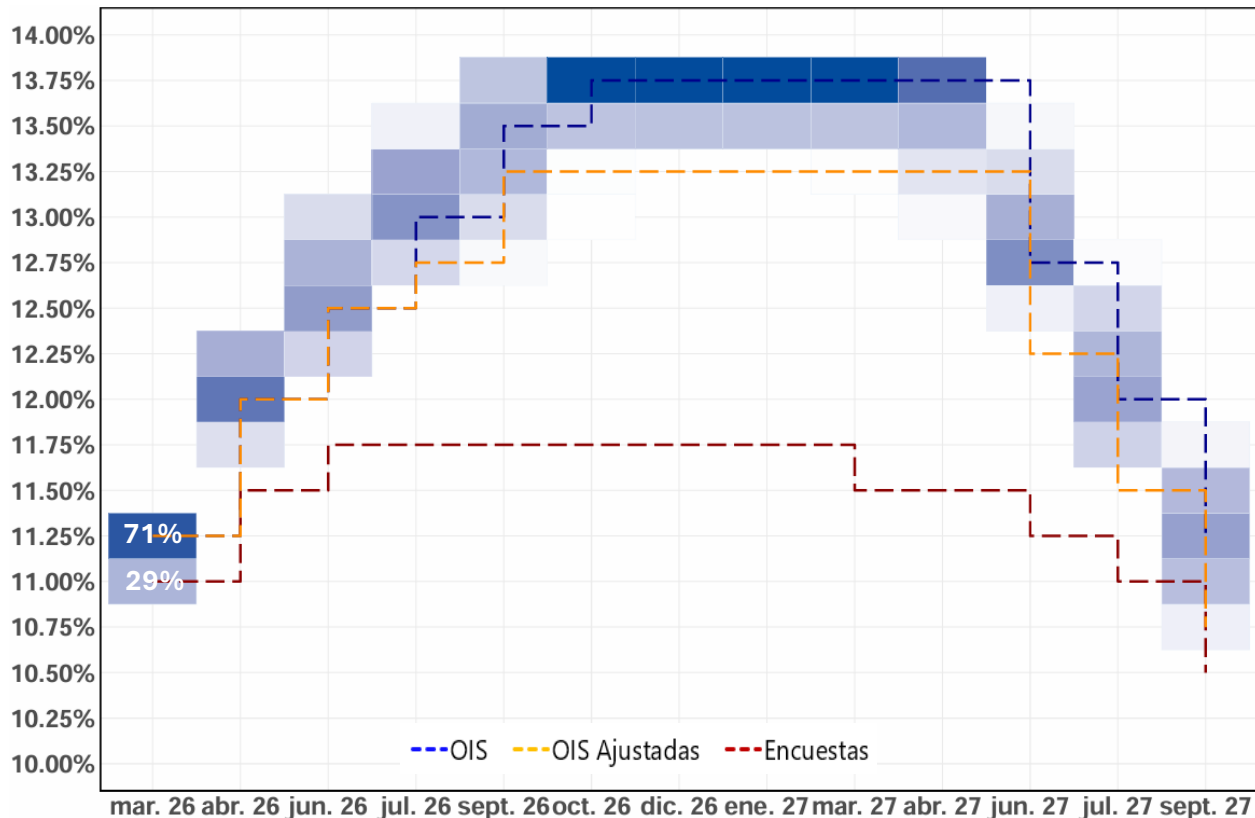


Fuente: BanRep. **Cálculos:** BanRep.

³² Las tasas IBR a 3, 6 y 12 meses, así como las tasas OIS a 9, 12 y 18 meses, registraron aumentos de 50 pb, 44 pb, 31 pb, 36 pb, 30 pb y 24 pb, respectivamente.

Para la reunión de marzo, con base en información del mercado de derivados de tasa de interés, se observa que el mercado continúa asignando una mayor probabilidad a un incremento de 100 pb en la TPM, mientras que los analistas anticipan un ajuste entre 75 pb y 100 pb. Con información al 24 de marzo, el mercado proyecta que la TPM alcanzaría 11,25% en marzo de 2026 (ant.: 11,25%) y 13,75% en diciembre de 2026 (ant.: 13,00%; Gráficos 50 y 51)³³. La trayectoria implícita de la TPM continúa siendo consistente con expectativas de inflación persistentemente por encima de la meta del BanRep, y está en línea con el contexto internacional, caracterizado por ajustes al alza en las sendas esperadas de política monetaria a nivel global, en un entorno de mayores riesgos inflacionarios asociados al conflicto en Medio Oriente.

Gráfico 50. Tasa de política monetaria implícita – OIS



Nota: Las probabilidades asociadas a la TPM más probable para 2026 son: 56% para abril, 40% para junio, 43% en julio, 33% en septiembre, 76% para octubre y diciembre. Para 2027, las probabilidades más probables son 76% enero y marzo, 60% en abril, 46% en junio y 36% para julio.

³³ La diferencia entre las expectativas de la TPM derivadas del mercado de derivados y aquellas reportadas por los analistas en encuestas es consistente con la naturaleza y composición de ambas fuentes de información. En particular, las diferencias pueden explicarse por el hecho de que los participantes en el mercado y en las encuestas no son necesariamente los mismos. Por un lado, el mercado OIS está dominado principalmente por inversionistas extranjeros (véase [Recuadro 2_RMF 2T23](#)), mientras que las encuestas son respondidas, en su mayoría, por equipos de análisis de entidades financieras locales. Adicionalmente, las tasas de mercado tienden a incorporar con mayor rapidez nueva información y a anticipar posibles choques futuros. Un ejemplo de lo anterior se observó en los últimos meses de 2025, cuando las tasas implícitas del mercado comenzaron a descontar una senda de política monetaria más restrictiva con mayor antelación que las expectativas recogidas en las encuestas, las cuales se ajustaron posteriormente, una vez se materializó el aumento del salario mínimo.

Gráfico 51. Evolución de expectativas TPM – OIS

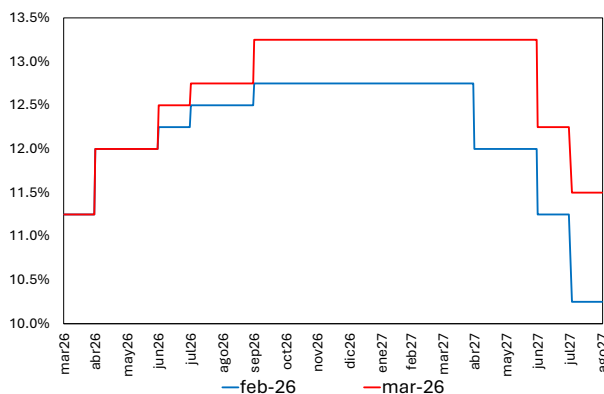
Fecha	24oct25	20nov25	12dic25	23ene26	19feb26	24mar26
ago27						
jul27					11,00%	12,00%
jun27			10,00%	10,75%	11,75%	12,75%
may27						
abr27			10,25%	11,50%	12,50%	
mar27	8,75%		10,50%			
feb27						
ene27	9,00%					
dic26	9,25%					
nov26						
oct26		10,75%				13,75%
sep26						13,50%
ago26						
jul26			11,00%	12,25%	13,00%	13,00%
jun26		10,50%		11,75%	12,75%	12,50%
may26						
abr26		10,25%	10,50%	11,25%	12,00%	12,00%
mar26	9,50%	10,00%	10,25%	10,50%	11,25%	11,25%

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

Las expectativas de la TPM, ajustadas por la prima a término implícita en el mercado OIS, señalan un incremento de 100 pb en la reunión de marzo y descuentan un aumento acumulado de 300 pb a lo largo de 2026 (Gráfico 52). Estas expectativas de política monetaria ajustadas por la prima a término reflejan niveles más elevados de la TPM y sugieren que esta se ubicaría en 11,25% en marzo de 2026 (ant.: 11,25%) y en 13,25% en diciembre de 2026 (ant.: 12,75%).

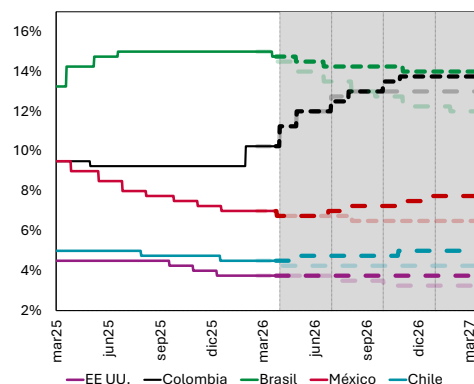
Las expectativas de la TPM en los países de la región fueron revisadas al alza y, con excepción de Brasil, anticipan incrementos durante 2026, en línea con el entorno internacional (Gráfico 53). En México, se espera que la tasa de política monetaria se ubique en 7,75% en diciembre de 2026 (expectativa anterior: 6,50%; TPM actual: 6,75%³⁴). En Chile, se proyecta que la TPM cierre 2026 en 5,00% (expectativa anterior: 4,25%; TPM actual: 4,50%). Por su parte, en Brasil se anticipa que la TPM finalice 2026 en 14,00% (expectativa anterior: 12,25%; TPM actual: 14,75%).

Gráfico 52. Expectativas de mercado sin la prima a término



Fuente: Bloomberg. Los datos corresponden a las sendas ajustadas del 19 de febrero y 24 de marzo de 2026.

Gráfico 53. Expectativas de mercado de TPM en los países de la región



Fuente: Bloomberg, Citi. **Cálculos:** BanRep. **Nota:** Los guiones oscuros en las áreas sombreadas representan las expectativas tomadas el 24 de marzo, mientras que los guiones claros representan las expectativas del 19 de febrero.

³⁴ En su reunión del 26 de marzo (posterior al 24 de marzo, corte de este documento), el Banco de México redujo su tasa de política monetaria en 25 pb, hasta 6,75%, sorprendiendo al mercado, que esperaba que la mantuviera sin cambios.

Desde la última reunión de la JDBR, las tasas neutras al riesgo a 1 y 5 años registraron incrementos, en línea con la trayectoria esperada de la TPM implícita en el mercado OIS. En promedio mensual, estas tasas aumentaron 74 pb y 104 pb a 1 y 5 años, respectivamente, y se ubicaron en 12,32% y 11,25%. Por su parte, las primas a término promedio de marzo mostraron un ajuste heterogéneo: aumentaron levemente 4 pb en el horizonte de 1 año, hasta 0,46% (ant.: 0,41%), mientras que disminuyeron en el horizonte de 5 años, en 42 pb, hasta 1,72% (ant.: 2,13%; Gráficos 54 y 55).

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

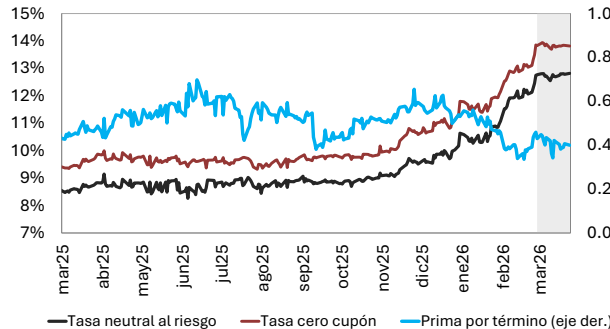
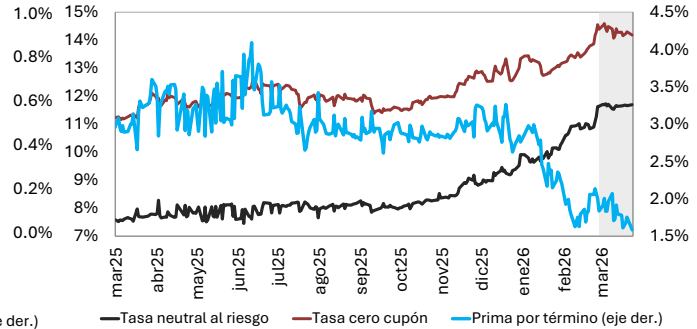


Gráfico 55. Tasas neutras al riesgo y prima por vencimiento de los TES en pesos a 5 años

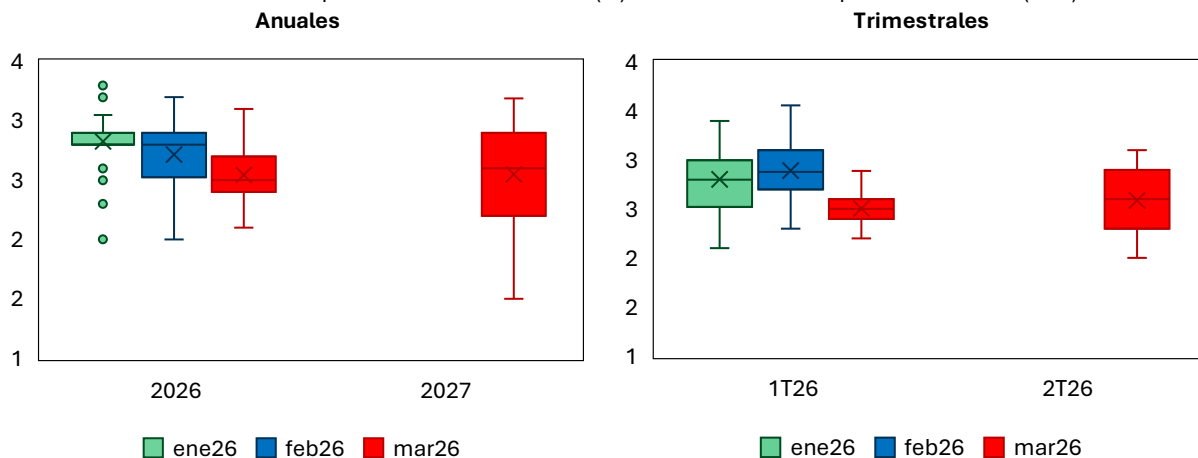


Fuente: SEN y Master Trader. **Cálculos:** BanRep. **Nota:** Las estimaciones de la prima a término y la tasa neutral al riesgo, permiten evaluar en qué proporción los movimientos de las tasas nominales pueden ser explicados por estos factores.

2.2. Expectativas de crecimiento económico

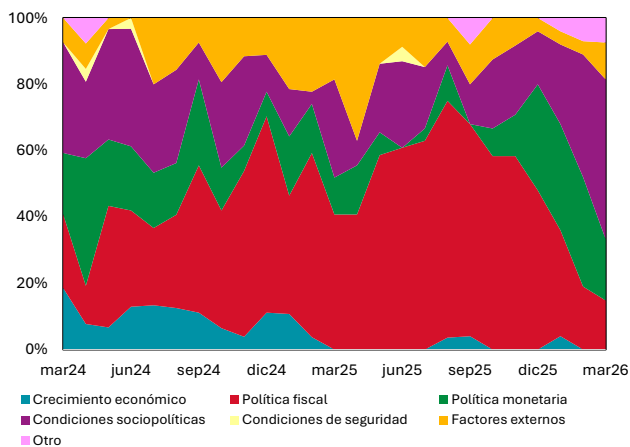
De acuerdo con la EOF, los analistas redujeron sus proyecciones de crecimiento para el 2026 y el 1T26 de 2,8% a 2,5% y de 2,9% a 2,5%, respectivamente. Para 2027, los mismos analistas esperan que la economía colombiana crezca 2,6%. De acuerdo con la EOF, los analistas esperan un crecimiento de 2,6% durante el 2T26. Por su parte, los agentes encuestados en marzo por Citi redujeron sus perspectivas de crecimiento para 2026 de 2,8% a 2,5% y para 2027 de 2,4% a 2,3%.

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



Fuente: Fedesarrollo y BVC. **Cálculos:** BanRep. La línea del centro de la caja representa la mediana y la "x" la media de los datos. La caja incluye el 50% de los datos. Los puntos por fuera de la caja corresponden a valores atípicos.

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

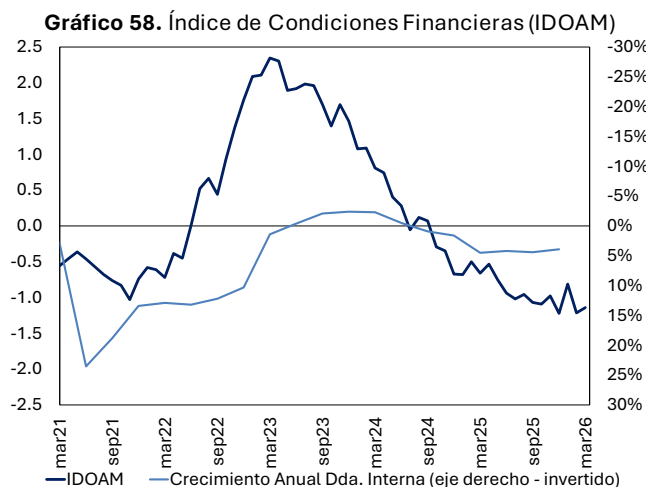


Fuente: Fedesarrollo y BVC.

En la EOF de marzo, las condiciones sociopolíticas y la política monetaria fueron destacados como los factores más relevantes para la toma de decisiones de inversión, seguidos por la política fiscal. Ante la pregunta dirigida a administradores de portafolio: *¿Cuál es actualmente el factor más relevante a la hora de tomar sus decisiones de inversión?*, el 48,1% de los encuestados señaló las condiciones sociopolíticas (ant: 37%), otro 18,5% la política monetaria (ant: 33%), el 14,8% la política fiscal (ant: 19%), el 11,1% factores externos (ant: 4%), y el 7,4% restante otros factores (ant: 7%; Gráfico 57). Estos resultados sugieren que, si bien

la política monetaria y fiscal continúan siendo relevantes en un contexto de expectativas de una senda de TPM restrictiva y de fragilidad fiscal, el entorno sociopolítico ha ganado mayor peso en las decisiones de inversión. En particular, de cara a las elecciones presidenciales durante el 2T26, la incertidumbre asociada a los resultados electorales y a la posibilidad de un cambio, o continuidad, del Gobierno se ha convertido en el principal factor que guía las decisiones de los inversionistas en el contexto actual³⁵.

3. PERCEPCIÓN DE RIESGO DEL MERCADO



Fuentes: BanRep, Bloomberg, Fedesarrollo y BVC.

Con información preliminar a marzo de 2026, el Indicador de Condiciones Financieras (IDOAM) se mantuvo relativamente estable frente al mes previo y continúa reflejando condiciones financieras locales favorables. Respecto a febrero, el indicador registró un leve aumento, explicado principalmente por una revisión a la baja de las expectativas de crecimiento económico y una moderación en la confianza comercial (véase Anexo 10) (Gráfico 58).

Desde la última reunión de la JDBR, los principales índices de percepción de riesgo de las economías avanzadas registraron incrementos, en un contexto de mayor incertidumbre global asociado al conflicto en Medio Oriente. En particular, el Vix³⁶, el Move³⁷ y el Vstox³⁸ aumentaron en 7,1, 29,6 y 12,1 puntos,

³⁵ Este mayor peso del panorama electoral en las decisiones de inversión no es un fenómeno aislado, sino que ha sido recurrente en años electorales previos. Por ejemplo, en marzo de 2018 y 2022, este factor representó el 34% y el 64% de las respuestas, respectivamente.

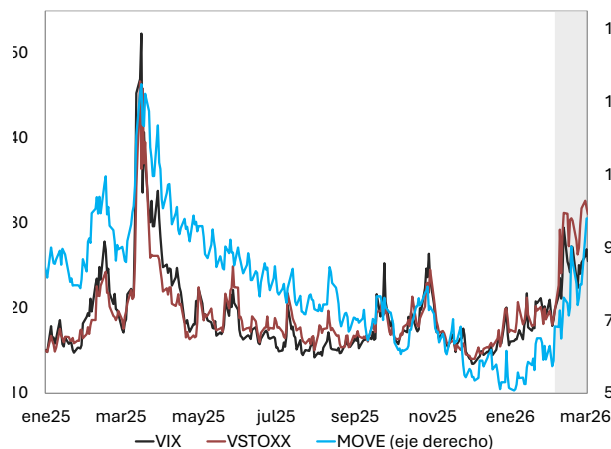
³⁶ El Vix es la volatilidad implícita esperada en las opciones a un mes sobre el índice S&P 500.

³⁷ El Move es la volatilidad implícita esperada en opciones a un mes sobre los Treasuries.

³⁸ El Vstox es la volatilidad implícita esperada en las opciones a un mes sobre el índice EuroStoxx 50.

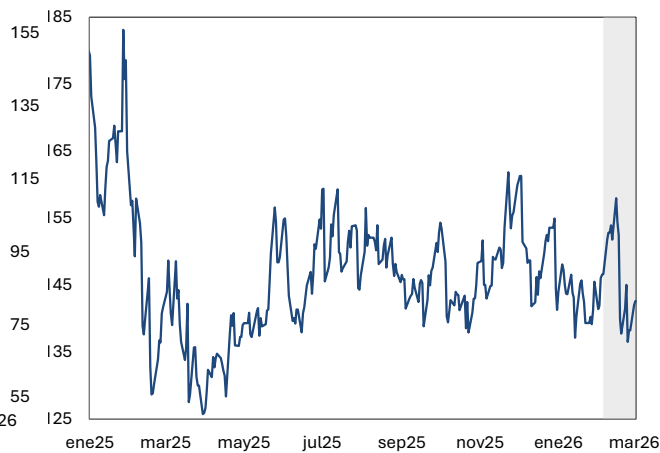
respectivamente, mientras que el índice Skew³⁹ presentó una disminución de 4,0 puntos (Gráficos 59 y 60).

Gráfico 59. Indicadores de percepción de riesgo



Fuente: Bloomberg.

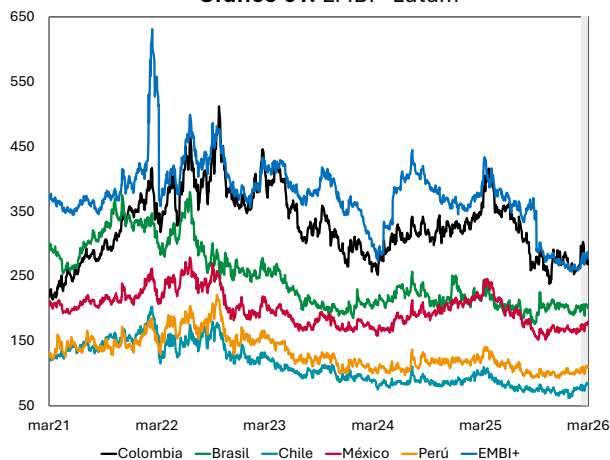
Gráfico 60. Skew del S&P500



Fuente: Bloomberg.

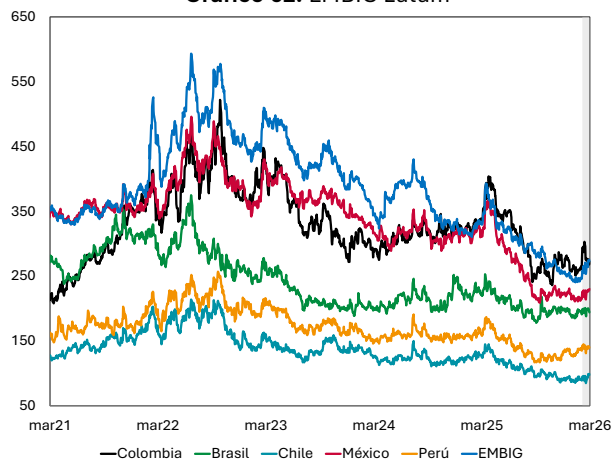
Finalmente, el EMBI⁴⁰ mostró disminuciones a nivel local, estabilidad en la región y leves incrementos a nivel global. Desde la última reunión de la JDBR, los índices EMBI+ y EMBIG registraron aumentos de 12 pb y 15 pb, respectivamente. En América Latina, el EMBI+ (EMBIG) presentó variaciones marginales de 1 pb (0 pb), mientras que en Colombia se observaron reducciones de 25 pb y 22 pb, respectivamente (Gráficos 61 y 62).

Gráfico 61. EMBI+ Latam



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 62. EMBIG Latam



Fuente: Bloomberg.

³⁹ 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.

⁴⁰ A diferencia del EMBI+, que incorpora solamente títulos soberanos, el EMBIG también incorpora títulos cuasi soberanos (por ejemplo, los bonos emitidos por Pemex). *Information has been obtained from sources believed to be reliable, but J.P. Morgan does not warrant its completeness or accuracy. The Index is used with permission. The Index may not be copied, used, or distributed without J.P. Morgan's prior written approval. Copyright 2020, J.P. Morgan Chase & Co. All rights reserved.*

4. RECUADROS/ANEXOS

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

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

Actualizada el 24 de marzo

	Empresa	Estimación	Fecha
1	Aval Casa de Bolsa SA Soc Com de BO	11.25%	3/19/2026
2	Bancoldex	11.25%	3/19/2026
3	BBVA Colombia SA	11.25%	3/19/2026
4	Alianza Valores Comisionista de Bolsa SA/Colombia	11.25%	3/19/2026
5	Natixis North America LLC	11.25%	3/22/2026
6	Banco BTG Pactual SA	11.25%	3/19/2026
7	University Jorge Tadeo Lozano	11.25%	3/19/2026
8	Pacifico Research	11.00%	3/22/2026
9	Wells Fargo Securities LLC	11.25%	3/23/2026
10	Positiva Compania de Seguros	11.25%	3/24/2026
11	Corporacion Financiera Colombiana SA	11.00%	3/24/2026

Tasa	Obs.	Prob.
11.00%	2	18%
11.25%	9	82%
Tasa esperada ponderada		11.20%

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

Participantes	TPM en la próxima reunión	¿A cuánto cree que debería ajustar el Banrep?
Acciones y Valores	11.25%	11.25%
Alianza	11.25%	11.25%
Alliance Bernstein	11.25%	11.25%
Anif	11.00%	11.00%
Asobancaria	11.25%	11.25%
Aval Asset Management	11.00%	11.25%
Banco Agrario	11.00%	11.00%
Banco Davivienda	11.25%	11.25%
Banco de Bogotá	11.25%	11.25%
Banco de Occidente	11.25%	11.25%
Banco Popular	11.00%	11.75%
Banco Santander	11.25%	11.25%
Bancoldex	11.25%	11.25%
Bancolombia	11.25%	11.25%
BBVA	11.25%	11.25%
BTG Pactual	11.25%	11.25%
CAMACOL	11.00%	10.75%
Citi	11.25%	11.25%
Colfondos	11.25%	10.75%
Corficolombiana	11.00%	11.25%
Davibank	11.25%	11.25%
Deutsche Bank	11.25%	11.25%
EConcept AEI	11.00%	11.00%
Fedesarrollo	11.00%	11.00%
Financiera de Desarrollo Nacional	11.00%	11.00%
Grupo Bolivar	11.25%	11.25%
Itaú	11.25%	11.25%
Lulo Bank	11.25%	11.25%
Moody's Analytics	11.00%	11.00%
Pontificia Universidad Javeriana	10.50%	10.75%
Positiva	11.25%	11.00%
Protección	11.00%	11.00%
Skandia	11.00%	11.00%
XP Investments	11.25%	11.25%
Promedio	11.14%	11.15%
Mediana	11.25%	11.25%
Desv. Estándar	0.17%	0.19%
Máximo	11.25%	11.75%
Mínimo	10.50%	10.75%

PRONÓSTICO		
Ajuste	Porcentaje	Número
10.50%	3%	1
10.75%	0%	0
11.00%	35%	12
11.25%	62%	21
11.50%	0%	0
11.75%	0%	0
Total	100%	34

RECOMENDACIÓN		
Ajuste	Porcentaje	Número
10.75%	9%	3
11.00%	26%	9
11.25%	62%	21
11.50%	0%	0
11.75%	3%	1
Total	100%	34

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

Participantes	mar26	dic26
Acciones y Valores	11,25%	12,00%
Alianza	11,25%	11,75%
Anif	11,00%	11,75%
Asobancaria	11,25%	11,75%
Aval Asset Management	11,00%	11,75%
Banco Agrario	11,00%	12,50%
Banco de Bogotá	11,25%	12,00%
Banco de Occidente	11,25%	12,00%
Banco Popular	11,00%	11,75%
Banco Santander	11,25%	12,50%
Bancoldex	11,25%	11,75%
Bancolombia	11,25%	12,75%
BBVA	11,25%	12,25%
BTG Pactual	11,25%	12,25%
Citi	11,25%	11,75%
Colfondos	11,25%	12,00%
Corficolombiana	11,00%	11,75%
Davibank	11,25%	12,00%
Deutsche Bank	11,25%	13,50%
Grupo Bolivar	11,25%	11,75%
Itaú	11,25%	12,00%
Moody's Analytics	11,00%	12,00%
Positiva	11,25%	12,00%
Skandia	11,00%	11,75%
XP Investments	11,25%	12,25%
Promedio	11,18%	12,06%
Mediana	11,25%	12,00%
Desv. Estándar	0,11%	0,41%
Máximo	11,25%	13,50%
Mínimo	11,00%	11,75%
No. Respuestas	25	25

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

Participantes	mar26	dic26
Acciones y Valores	5,42%	6,21%
Alianza	5,38%	5,40%
Anif	5,47%	6,17%
Asobancaria	5,49%	6,53%
Aval Asset Management	5,48%	6,50%
Banco Agrario	5,35%	6,70%
Banco de Bogotá	5,46%	6,24%
Banco de Occidente	5,35%	5,90%
Banco Popular	5,39%	6,06%
Banco Santander	5,64%	6,51%
Bancoldex	5,36%	6,21%
Bancolombia	5,52%	6,40%
BBVA	5,62%	6,47%
BTG Pactual	5,58%	6,42%
Citi	5,42%	5,80%
Colfondos	5,42%	6,35%
Corficolombiana	5,48%	6,50%
Davibank	5,49%	6,32%
Deutsche Bank	5,44%	6,81%
Grupo Bolivar	5,46%	6,12%
Itaú	5,53%	6,70%
Moody's Analytics	5,40%	6,10%
Positiva	5,41%	6,48%
Skandia	5,39%	6,15%
XP Investments	5,40%	6,50%
Promedio	5,45%	6,30%
Mediana	5,44%	6,35%
Desv. Estándar	0,08%	0,31%
Máximo	5,64%	6,81%
Mínimo	5,35%	5,40%
No. Respuestas	25	25

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

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

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

Tasa	Obs.	Prob.	Obs.	Prob.
8,00%	0	0,0%	1	3,4%
8,25%	0	0,0%	1	3,4%
8,50%	0	0,0%	4	13,8%
8,75%	0	0,0%	1	3,4%
9,00%	0	0,0%	3	10,3%
9,25%	0	0,0%	1	3,4%
9,50%	0	0,0%	2	6,9%
9,75%	0	0,0%	2	6,9%
10,00%	2	5,7%	4	13,8%
10,25%	2	5,7%	2	6,9%
10,50%	3	8,6%	0	0,0%
10,75%	2	5,7%	2	6,9%
11,00%	1	2,9%	1	3,4%
11,25%	6	17,1%	2	6,9%
11,50%	1	2,9%	3	10,3%
11,75%	8	22,9%	0	0,0%
12,00%	5	14,3%	0	0,0%
12,25%	2	5,7%	0	0,0%
12,50%	1	2,9%	0	0,0%
12,75%	1	2,9%	0	0,0%
13,00%	0	0,0%	0	0,0%
13,25%	0	0,0%	0	0,0%
13,50%	1	2,9%	0	0,0%
Media	11,45%		9,78%	
Mediana	11,75%		9,75%	

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

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

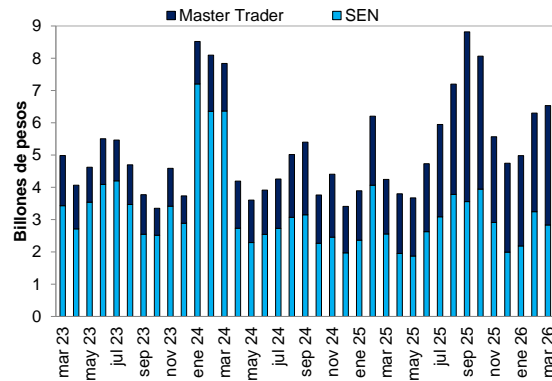
	Empresa	2026	2027
1	4intelligence	6,20%	5,00%
2	Acciones y Valores	6,50%	5,10%
3	Actinver	4,50%	4,00%
4	AGPV	4,70%	4,20%
5	Alianza Valores y Fiduciaria	6,20%	4,50%
6	Allianz	3,80%	3,80%
7	ANIF	5,80%	3,90%
8	Asobancaria	6,70%	5,40%
9	Banco Agrario de Colombia	6,70%	5,40%
10	Banco Davivienda	6,40%	-
11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

Tasa	Obs.	Prob.	Obs.	Prob.
3,00% - 3,25%	1	2,5%	2	5,3%
3,25% - 3,50%	0	0,0%	2	5,3%
3,50% - 3,75%	0	0,0%	2	5,3%
3,75% - 4,00%	2	5,0%	6	15,8%
4,00% - 4,25%	1	2,5%	7	18,4%
4,25% - 4,50%	0	0,0%	2	5,3%
4,50% - 4,75%	4	10,0%	4	10,5%
4,75% - 5,00%	3	7,5%	1	2,6%
5,00% - 5,25%	0	0,0%	6	15,8%
5,25%-5,50%	0	0,0%	3	7,9%
5,50%-5,75%	1	2,5%	1	2,6%
5,75%-6,00%	3	7,5%	0	0,0%
6,00%-6,25%	7	17,5%	2	5,3%
6,25%-7,50%	18	45,0%	0	0,0%
Media		5,77%		4,42%
Mediana		6,20%		4,25%

Anexo 2. Eventos relevantes en el mercado local

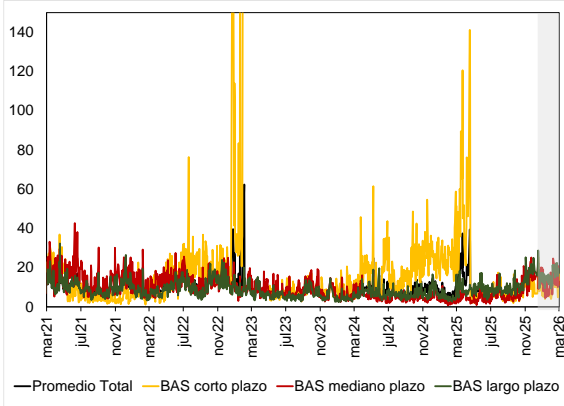
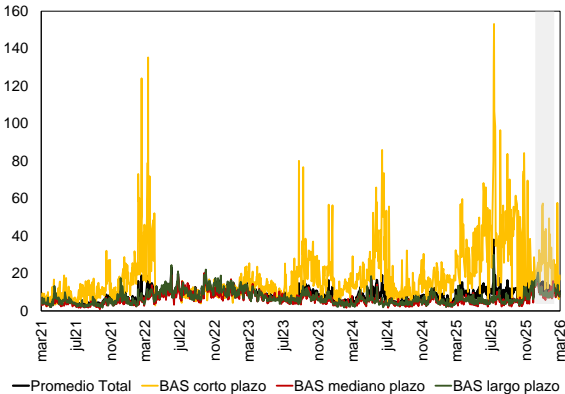
- El 6 de marzo se conoció el dato de inflación de febrero de 2026, el cual se ubicó en 5,29% a/a, levemente por debajo de lo esperado por los analistas encuestados por Bloomberg (5,49% a/a) y de los encuestados por la EME del BanRep (5,33% a/a). De este modo, la inflación se desaceleró frente a la medición de enero. La mayoría de los TES en pesos se valorizaron y los TES en UVR se desvalorizaron.
- Analistas anticipan que la inflación mensual de marzo estará marcada por presiones alcistas en la división de alojamientos y servicios públicos, debido al proceso de indexación de los arriendos a la inflación en 2025.
- El 8 de marzo, se llevaron a cabo de las elecciones legislativas en la cual el Pacto Histórico lideró con 25 escaños, seguido del Centro Democrático con 17. Según analistas las elecciones dejaron un mapa político dividido. Los TES en pesos se valorizaron, mientras que los TES en UVR presentaron el comportamiento contrario.
- El 11 de marzo, se publicó el Plan Financiero de 2026 en el cual se destaca la estimación del déficit fiscal en 5,1%, 1,2pp menor al registrado en 2025 y el déficit primario de 3,5% pasaría a 2,1% a cierre de este.
- Según analistas del mercado, estiman un déficit fiscal del 6,8% del PIB y un déficit primario de 3,7% del PIB para 2026.

Gráfico A2.1. Monto promedio diario negociado de TES



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

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



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

Con información al 20 de marzo de 2026, los BAS promedio mensual de TES en pesos se ubicaron en 19,1 pb (ant: 12,2 pb), 7,6 pb (ant: 6,9,8 pb) y 9,8 pb (ant: 8,3 pb) para el corto, mediano y largo plazo, respectivamente. Por otra parte, los BAS de UVR a diferentes plazos se ubicaron en 16,1 pb (ant: 4,3 pb), 17,2 pb (ant: 11,9 pb) y 18,3 pb (ant: 9,3 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)

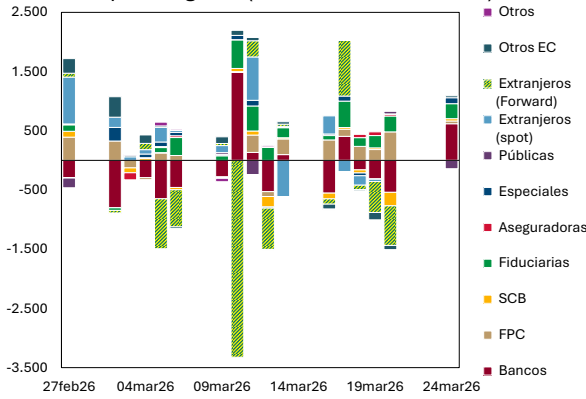
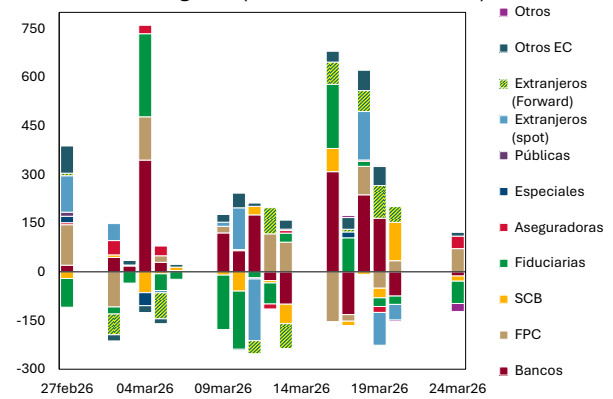


Gráfico A3.2. Compras diarias netas de TES en UVR por tipo de agente (COP miles de millones)



Fuente: BanRep.

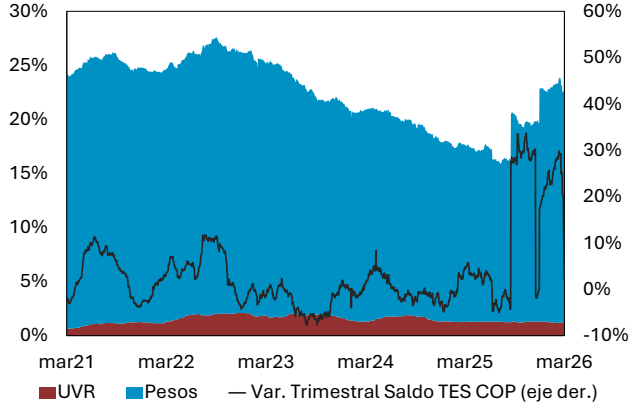
Fuente: BanRep.

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

	Corrido del 2026	Corrido del 2026	Tramo Corto TCO	Tramo Corto (0-2 años)	Tramo Medio-corto (2-5 años)	Tramo Medio (5-10 años)	Tramo Medio-largo (10-15 años)	Tramo Largo (>15 años)	Desde la Última Reunión de la JDBR	Tramo Corto TCO	Tramo Corto (0-2 años)	Tramo Medio-corto (2-5 años)	Tramo Medio (5-10 años)	Tramo Medio-largo (10-15 años)	Tramo Largo (>15 años)	Desde la Última Reunión de la JDBR
Bancos Comerciales	4.925	(2.017)	(3.812)	456	585	(1.175)	166	(355)	(4.136)	-	131	837	(39)	88	146	1.163
Compañía de Financiamiento Comercial	(3.217)	12	(2.904)	-	10	-	-	-	(2.894)	-	-	(0)	-	-	-	(0)
Cooperativas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Corporaciones Financieras	731	(228)	55	40	40	(73)	(1)	(16)	45	-	232	76	(8)	(0)	(22)	277
TOTAL ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO	2.439	(2.233)	(6.661)	496	635	(1.248)	165	(371)	(6.984)	-	363	913	(47)	88	124	1.441
Fondos de Pensiones y Cesantías	4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Propia	4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Terceros	5.600	2.134	(39)	71	193	1.888	(12)	150	2.251	-	(152)	(328)	171	52	509	253
Fondos de Pensiones - Prima Media	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Fondos de Pensiones y Cesantías	5.604	2.134	(39)	71	193	1.888	(12)	150	2.251	-	(152)	(328)	171	52	509	253
Sociedades Comisionistas de Bolsa	(24)	198	(52)	1	(84)	(105)	(28)	(66)	(333)	-	160	3	(42)	2	2	125
Propia	(45)	(322)	144	7	(26)	23	(3)	(27)	(82)	-	(40)	(118)	(2)	(1)	0	(160)
Terceros	171	(79)	624	41	22	-	-	44	732	-	115	106	-	-	2	222
Extranjeros	-	(2)	682	-	-	-	-	-	682	-	1	-	-	-	-	1
FIC	(69)	(124)	92	8	(310)	(82)	(31)	(93)	(415)	-	121	(115)	(44)	1	2	(35)
Total Sociedades Comisionistas de Bolsa	(27)	(13)	(46)	5	-	-	-	-	(41)	-	2	-	-	-	-	2
Sociedades Fiduciarias	928	2.706	(7.039)	345	951	(2.685)	(2.108)	231	(10.306)	-	(315)	(201)	(80)	(138)	646	(88)
Propia	2.871	(352)	(4.892)	1	61	(2.986)	(2.180)	293	(9.702)	-	4	(17)	(1)	4	4	(6)
Terceros	112	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Extranjeros***	(609)	619	(1.458)	219	(9)	3	(3)	3	(1.247)	-	(202)	(134)	(1)	(2)	-	(339)
FIC	(75)	155	106	19	2	(3)	2	22	147	-	(53)	(7)	-	-	0	(60)
Pasivos Pensionales	901	2.693	(7.086)	350	951	(2.685)	(2.108)	231	(10.348)	-	(313)	(201)	(80)	(138)	646	(86)
Total Sociedades Fiduciarias	227	14	(112)	(7)	217	-	-	13	111	-	20	(2)	-	-	98	116
Compañías de Seguros y Capitalización	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Propia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Terceros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivos Pensionales	227	14	(112)	(7)	217	-	-	13	111	-	20	(2)	-	-	98	116
Total Compañías de Seguros y Capitalización	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sociedades Administradoras de Inversión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Propia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Terceros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FIC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Sociedades Administradoras de Inversión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL ENTIDADES FINANCIERAS NO BANCARIAS	6.664	4.717	(7.144)	422	1.050	(879)	(2.151)	300	(8.401)	-	(324)	(646)	47	(84)	1.256	248
Total Entidades Financieras Especiales**	(330)	3	(1.003)	27	(54)	10	(12)	296	(736)	-	(18)	(4)	-	(4)	-	(26)
Total Entidades Públicas****	56	44	-	(2.980)	2.253	422	-	-	(304)	-	-	-	-	-	-	-
Otros*****	195	139	10	5	63	(22)	(2)	(0)	54	-	(20)	2	-	-	-	(18)
Extranjeros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL MOVIMIENTO NETO	9.024	2.670	(14.798)	(2.029)	3.948	(1.716)	(2.000)	225	(16.372)	-	-	265	-	-	1.380	1.645

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

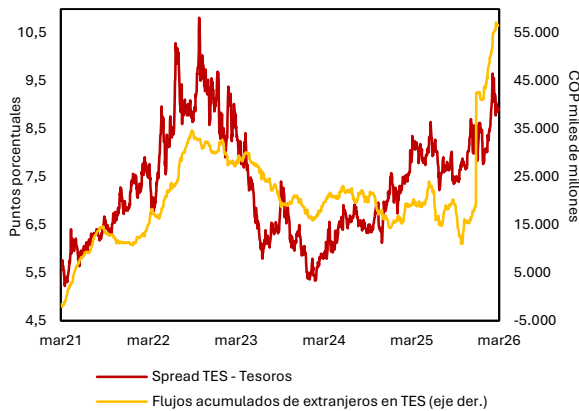
Gráfico A3.3. Saldo de TES de los inversionistas extranjeros en el mercado de contado como proporción del saldo total



Fuente: BanRep

En los gráficos A3.4 - A3.8 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.

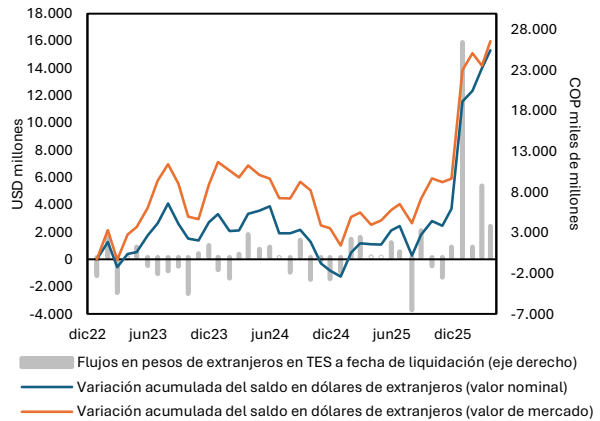
Gráfico A3.4. Margen entre la deuda local a 10 años y los Tesoros vs flujos netos acumulados de extranjeros en TES



Fuente: BanRep.

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

Gráfico A3.5. Variación acumulada del saldo de extranjeros en el mercado spot de TES expresado en dólares* vs flujos en pesos de extranjeros en TES



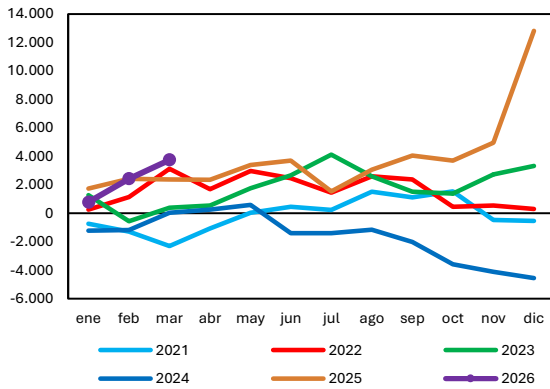
Fuente: BanRep.

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

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

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

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



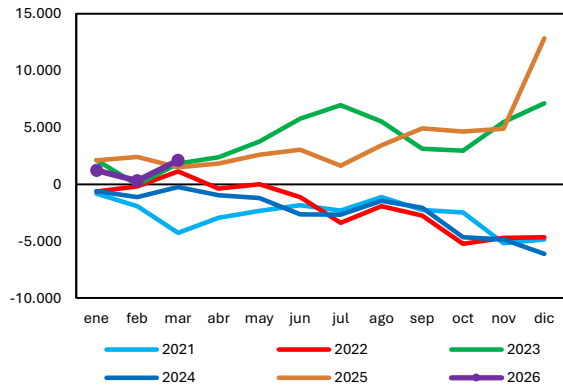
Fuente: BanRep.

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

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

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

Gráfico A3.7. Variación acumulada del saldo de extranjeros en el mercado spot de TES expresado en dólares* por año, a valor de mercado (USD millones).



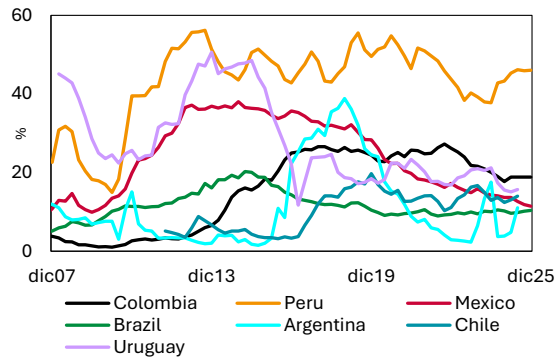
Fuente: BanRep.

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

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

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

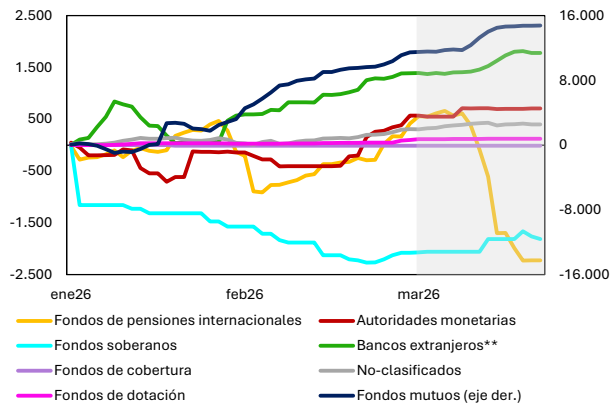
Gráfico A3.8. Participación de inversionistas extranjeros en el mercado de deuda pública en moneda local para una muestra de países de la región (porcentaje)



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

Los fondos mutuos lideraron las compras de los inversionistas extranjeros desde la última reunión de la JDBR, por COP 3,4 b (Gráfico A3. 9). Además, los inversionistas clasificados como indexados⁴¹ al índice *GBI-EM Global Diversified*⁴² realizaron compras por COP 2,3 b desde la última reunión de la JDBR⁴³, mientras que los no-indexados realizaron ventas netas por COP 676 mm (Gráfico A3.10).

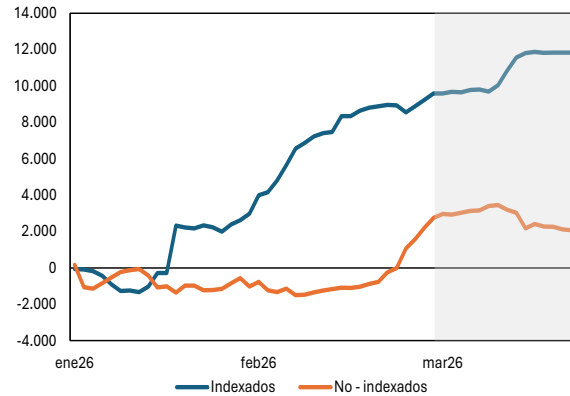
Gráfico A3.9. Flujos netos acumulados por tipo de inversionista extranjero en el mercado de contado de TES (COP mm)



Fuente: BanRep. **Nota:** Los fondos de dotación corresponden a las organizaciones sin ánimo de lucro de otros países, como las fundaciones o universidades, que realizan inversiones en TES.

** Excluye los títulos entregados como garantía a la banca extranjera por las operaciones de tesorería.

Gráfico A3.10. Flujos netos acumulados de inversionistas extranjeros clasificados como indexados y no indexados al índice *GBI-EM Global Diversified* en el mercado de contado de TES (COP mm)



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

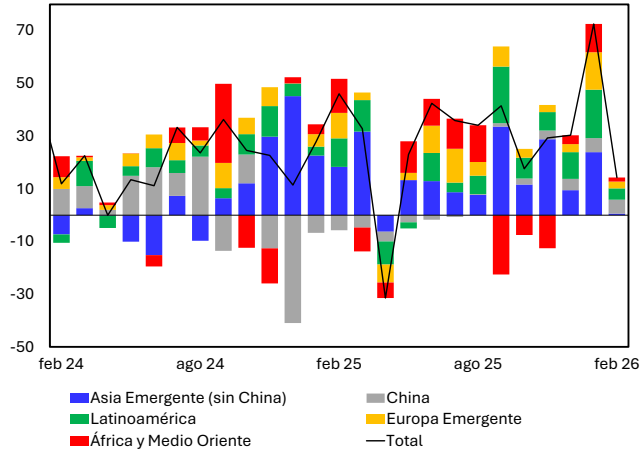
⁴¹ La clasificación se basa en la metodología propuesta por [Botero, Murcia y Villamizar \(2025\)](#), en la cual se calcula el beta entre los flujos por inversionista extranjero en TES y un componente exógeno de la variación en la ponderación de Colombia en el índice GBI-EM, controlando por otros factores 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.

⁴² 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

⁴³ Esta metodología permite clasificar a los administradores de fondos que invierten en TES; sin embargo, no controla por movimientos específicos o discrecionales que puedan presentarse en determinados fondos gestionados por un administrador.

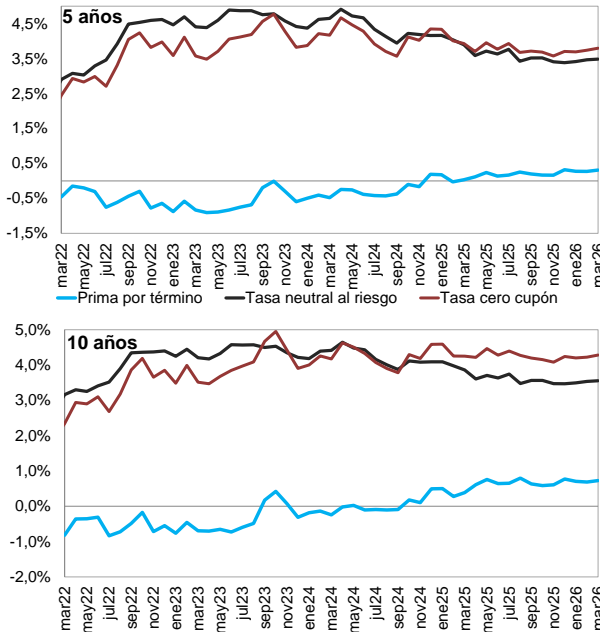
Anexo 4. Comportamiento de los bonos soberanos en moneda local de países de la región

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



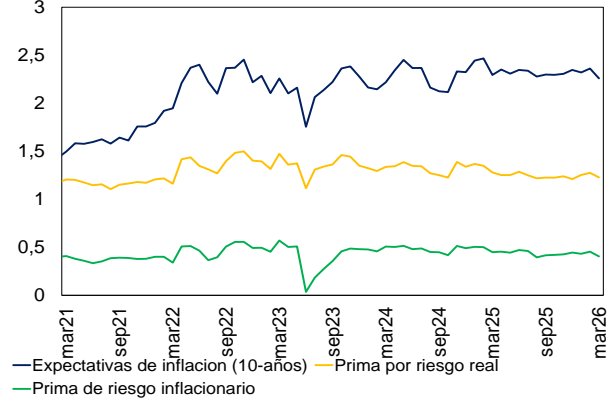
Fuente: IIF.

Gráfico A4.2. Prima por vencimiento Tesoros



Fuente: Fed.

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



Fuente: Fed.

Anexo 5. Decisiones de bancos centrales y gobiernos

Cuadro A5.1. Decisiones de TPM

Fecha	Banco Central	Decisión (pb)	Expectativa (pb)	TPM
Países desarrollados				
16mar26	Banco de la Reserva de Australia	25	25	4.10%
18mar26	Banco Central de Islandia	25	-	7.50%
18mar26	Banco de Canadá	0	0	2.25%
18mar26	Reserva Federal	0	0	3,50% / 3,75%*
18mar26	Banco de Japón	0	0	0.75%
19mar26	Banco Nacional Suizo	0	0	0.00%
19mar26	Banco de Suecia	0	0	1.75%
19mar26	Banco de Inglaterra	0	0	3.75%
19mar26	Banco Central Europeo	0	0	2,00% / 2,15% / 2,40% **
Países emergentes/frontera				
3mar26	Banco Central del Uruguay	-75	-50	5.75%
4mar26	Banco Nacional de Polonia	-25	-25	3.75%
5mar26	Banco Central de Malasia	0	0	2.75%
5mar26	Banco de la Reserva de Malawi	-200	-	24.00%
6mar26	Banco Nacional de Kazajistán	0	0	18.00%
9mar26	Banco Estatal de Pakistán	0	0	10.50%
12mar26	Banco Central de la República de Turquía	0	0	37.00%
12mar26	Banco Nacional de Serbia	0	0	5.75%
12mar26	Banco Nacional de Angola	0	-	17.50%
12mar26	Banco Central de Reserva del Perú	0	0	4.25%
17mar26	Banco de Indonesia	0	0	4.75%
17mar26	Banco Central de Armenia	0	-	6.50%
17mar26	Bank Al-Maghrib	0	-	2.25%
18mar26	Banco Central de la Rep. de Uzbekistán	0	-	14.00%
18mar26	Banco de Ghana	-150	-100	14.00%
18mar26	Banco Central de Brasil	-25	-25	14.75%
19mar26	Banco Central de la República de China (Taiwan)	0	0	2.00%
19mar26	Banco Nacional de Ucrania	0	0	15.00%
19mar26	Banco Nacional Checo	0	0	3.50%
19mar26	Banco Popular de China	0	0	3,50% / 3,00% ***
20mar26	Banco de Rusia	-50	-50	15.00%
20mar26	Banco Central del Paraguay	0	-	5.50%
23mar26	Banco de Mozambique	0	-	9.25%
24mar26	Banco Nacional de Hungría	0	0	6.25%
24mar26	Banco Central de Chile	0	0	4.50%
24mar26	Banco Central de Sri Lanka	0	0	7.75%

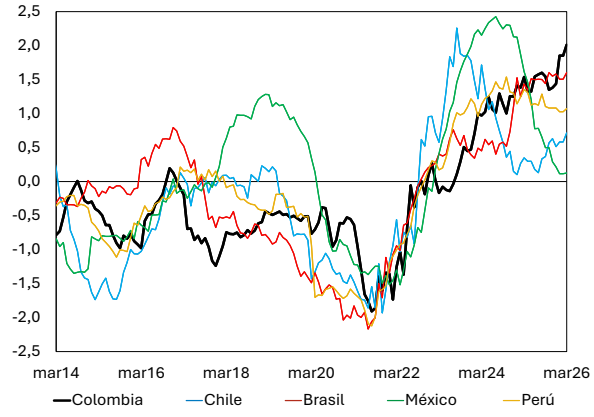
* Corresponde al rango objetivo de la tasa de política monetaria.

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

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

Fuente: Bloomberg

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



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

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

Cuadro A6.1. 19 de febrero de 2026

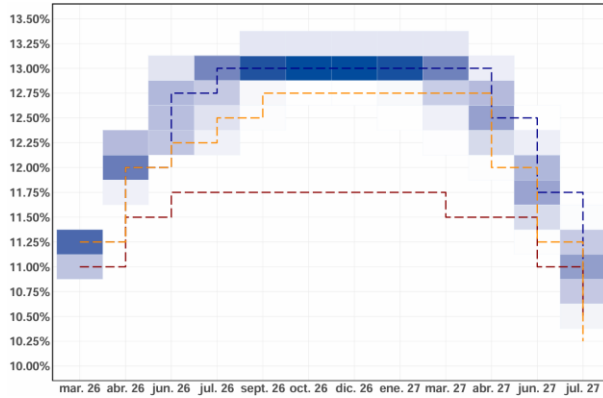
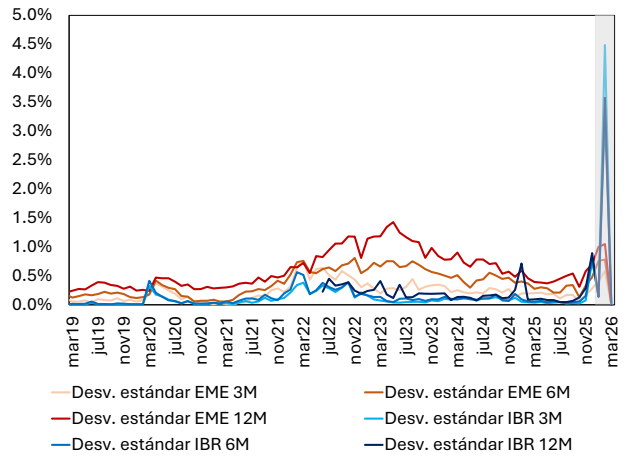
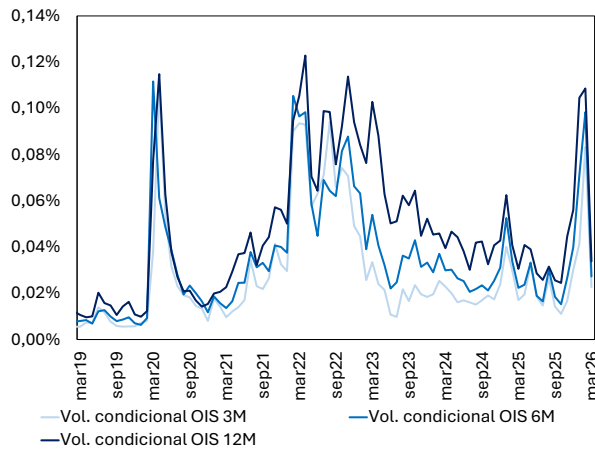


Gráfico A6.2. Medidas de incertidumbre de las expectativas de la TPM



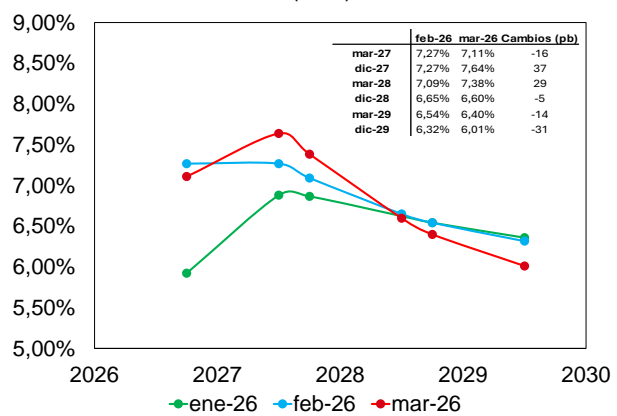
Fuente: Bloomberg, **Cálculos:** BanRep. La línea azul y amarilla corresponde a la senda más probable de las tasas OIS y OIS ajustadas por primas respectivamente. La línea roja corresponde a la mediana de la EME.

A6.3. Volatilidad condicional de las tasas OIS



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

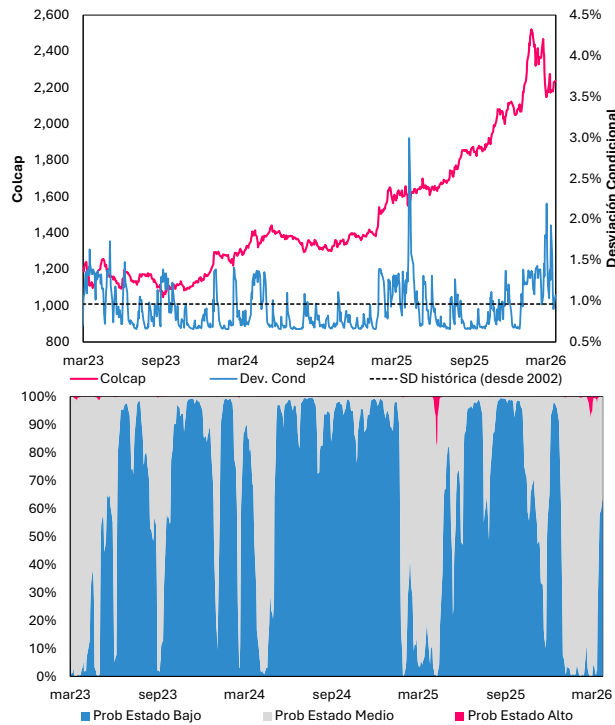
Gráfico A6.4. Inflación anual esperada a distintos plazos (FBEI)



Fuente y Cálculos: Precia.

Anexo 7. IDOAM, análisis por componentes

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



Fente: Bloomberg, Cálculos: BanRep.

Tabla A7.2. Expectativas para los próximos 3 meses

	EMBIG		Duración del portafolio	
	feb26	mar26	feb26	mar26
Aumentará	75,0%	64,3%	11,1%	25,9%
Sin cambios	21,4%	28,6%	29,6%	33,3%
Disminuirá	3,6%	7,1%	29,6%	14,8%
No aplica			29,6%	25,9%

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

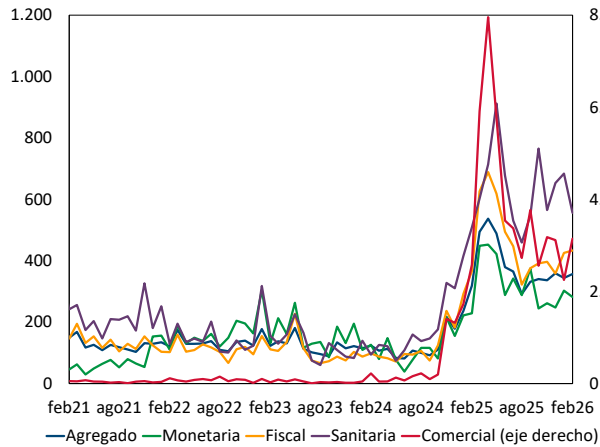
Anexo 8. Indicadores de percepción de riesgo internacional

Tabla A8.1. Indicadores de incertidumbre en política económica

	EE. UU.					Europa					
	EE. UU.	Pol. monetaria	Pol. fiscal	Pol. sanitaria	Pol. comercial	Europa	Alemania	Italia	Reino Unido	Francia	España
ene26	344	303	426	684	2250	427	940	94	303	458	222
feb26	357	282	433	556	3147	373	790	104	203	502	173
Var.	13	-21	8	-128	896	-53	-150	10	-100	44	-48

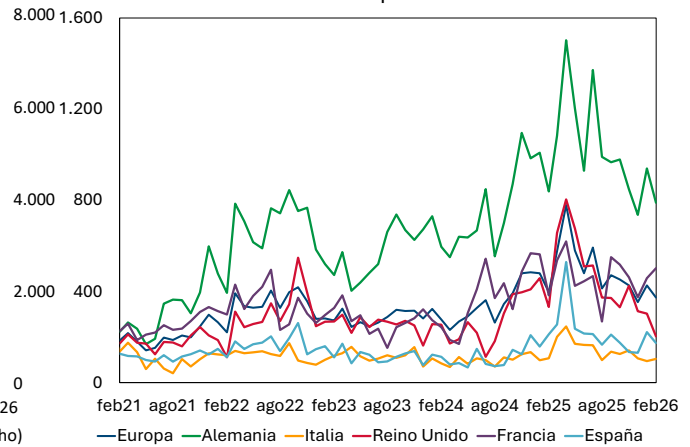
Fuente: Baker, Bloom & David (2016). Los valores más altos de los indicadores mensuales se encuentran en color rojo y los más bajos en color azul. Las variaciones positivas se encuentran en rojo y las negativas en azul.

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



Fuente: Baker, Bloom & Davis (2016).

Gráfico A8.3. Incertidumbre en política económica en Europa



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

Anexo 9. Expectativas macroeconómicas de otros países

Cuadro A9.1. Expectativas macroeconómicas

	Inflación					Tasa de política monetaria			Tasa de crecimiento del PIB			
	Datos Febrero 2026			Esperada a Diciembre 2026		Vigente	Esperada a Diciembre 2026		Ultimos datos publicados		Esperada a Diciembre 2026	
	Esp.	Obs.	Spread	Feb. 26	Mar. 26		Feb. 26	Mar. 26	Esp.	Obs.	Feb. 26	Mar. 26
Colombia	5,49%	5,29%	2,29%	6,45%	6,35%	10,25%	11,75%	11,25%	2,80%	2,30%	2,75%	2,50%
Chile	2,50%	2,40%	-0,60%	3,00%	3,00%	4,50%	4,25%	4,25%	1,80%	1,60%	2,60%	2,50%
México	3,94%	4,02%	1,02%	3,90%	3,90%	6,75%	6,48%	6,43%	1,60%	1,79%	1,30%	1,40%
Perú	1,74%	2,21%	0,21%	2,20%	2,30%	4,25%	4,09%	4,08%	3,00%	3,20%	2,90%	2,90%
Brasil	3,77%	3,81%	0,81%	3,91%	4,17%	14,75%	12,13%	12,50%	1,70%	1,82%	1,82%	1,84%
Ecuador	n.d.	2,56%	0,56%	1,90%	1,90%	n.d.	n.d	n.d	n.d.	2,40%	2,10%	2,10%
Argentina	32,70%	33,10%	n.d.	20,60%	23,00%	29,00%	19,19%	20,16%	3,50%	3,30%	3,20%	3,20%
EE. UU.	2,40%	2,40%	0,40%	2,64%	2,64%	3,5% - 3,75%	3,25%	3,25%	2,80%	1,40%	2,41%	2,41%
India	3,10%	3,21%	-0,79%	3,80%	4,00%	5,25%	5,25%	5,22%	7,35%	8,23%	6,60%	6,70%
Sudáfrica	3,10%	3,00%	-1,50%	3,27%	3,27%	6,75%	6,21%	6,21%	1,80%	2,10%	1,60%	1,60%
China	0,80%	1,20%	-1,80%	0,90%	0,90%	1,40%	1,22%	1,22%	4,50%	4,50%	4,50%	4,60%
Rusia	5,70%	5,90%	1,90%	5,35%	5,35%	15,50%	12,46%	12,46%	0,60%	0,60%	0,90%	0,90%
Turquía	31,55%	31,53%	26,53%	25,80%	25,80%	37,00%	28,97%	28,97%	4,15%	3,66%	3,50%	3,50%
Noruega	3,00%	2,70%	0,70%	2,40%	2,40%	4,00%	3,54%	3,54%	0,40%	0,40%	1,50%	1,50%
Costa Rica	n.d.	-2,73%	-5,73%	1,40%	1,30%	3,25%	3,32%	3,31%	n.d.	5,20%	3,60%	3,70%
El Salvador	n.d.	1,17%	-2,13%	1,50%	1,50%	n.d.	n.d	n.d	n.d.	5,00%	2,70%	2,70%
Guatemala	n.d.	0,96%	-3,04%	3,10%	3,00%	3,50%	3,25%	3,20%	n.d.	4,30%	3,60%	3,70%
Honduras	n.d.	4,20%	-0,80%	4,10%	4,00%	5,75%	5,38%	5,45%	n.d.	3,50%	3,40%	3,30%
Panamá	n.d.	-0,40%	-2,40%	1,40%	1,50%	n.d.	7,77%	7,77%	n.d.	3,40%	4,00%	4,00%
Paraguay	n.d.	2,30%	-1,70%	3,40%	3,50%	5,50%	5,60%	5,46%	n.d.	10,30%	3,90%	4,00%

Colombia: Expectativas extraídas de la encuesta publicada por Citibank el 26 marzo 2026.

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

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

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

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

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 marzo.

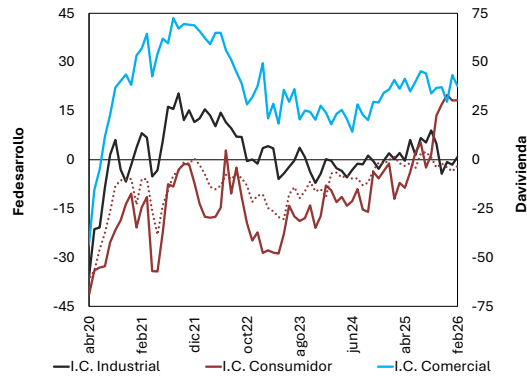
* Los datos de crecimiento del PIB corresponden a la información observada del 3T25, excepto, Panamá, cuya información corresponde al 2T25, y Colombia, México, Perú, Noruega, EE. UU y China cuya información corresponde al 4T25.

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

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

Anexo 10. Índices de confianza

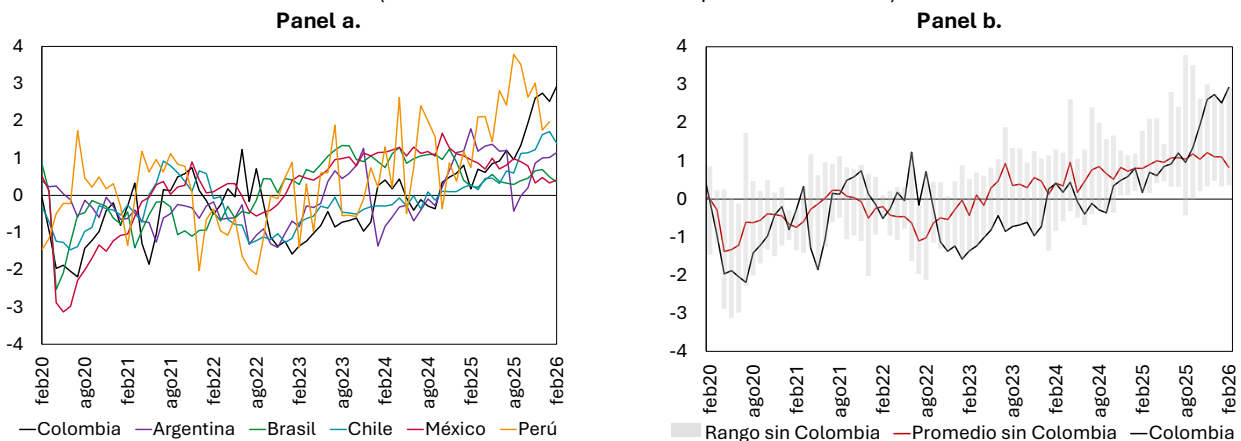
Gráfico A10. 1. Índices de confianza en Colombia



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

El indicador de confianza del consumidor de Fedesarrollo aumentó levemente respecto al mes anterior, ubicándose en 18,3% en febrero frente al 18,2% registrado en enero. Evidenció una desmejora en el índice de condiciones económicas, y una mejora en el índice de expectativas del consumidor. Por otro lado, el indicador de confianza del consumidor de Davivienda pasó de -5,9% a -3,1%. En cuanto al sector empresarial, el indicador de confianza industrial de Fedesarrollo mejoró en febrero pasando de -1,5% a 0,9%, mientras que el comercial desmejoró, pasando de 45,0% a 41,6% (Gráfico A10.1).

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



Fuentes: INEGI⁴⁴, FGV⁴⁵, UDD, BanRep, Fedesarrollo, APOYO.

Cálculos: BanRep. *Series desestacionalizadas. Información mensual.

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

*** Los datos de Perú se encuentran a enero 2026 debido a la no disponibilidad del dato para febrero 2026

El Gráfico A10.2. ilustra los indicadores de confianza del consumidor medidos como desviaciones estándar frente a su media en Colombia y en otros países latinoamericanos (datos desestacionalizados). Este indicador presentó aumentos durante febrero para Argentina, Colombia y México. Por otro lado, Brasil y Chile presentaron una reducción. Todos los indicadores se encuentran por encima de su media histórica.

⁴⁴ Instituto Nacional de Estadísticas y Geográficas

⁴⁵ Instituto Brasileiro de Economía.

Anexo 11. Inflación mensual sin alimentos, SAR y expectativas

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

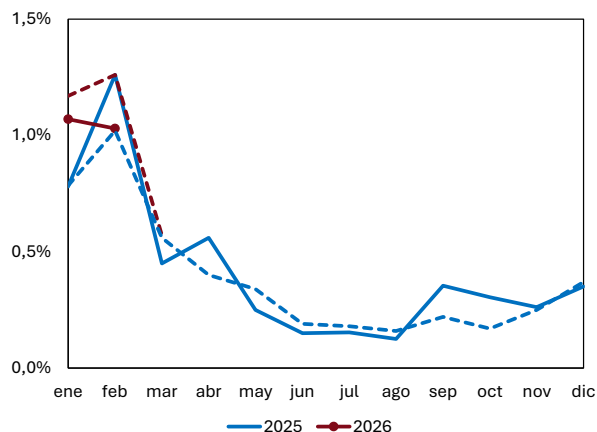
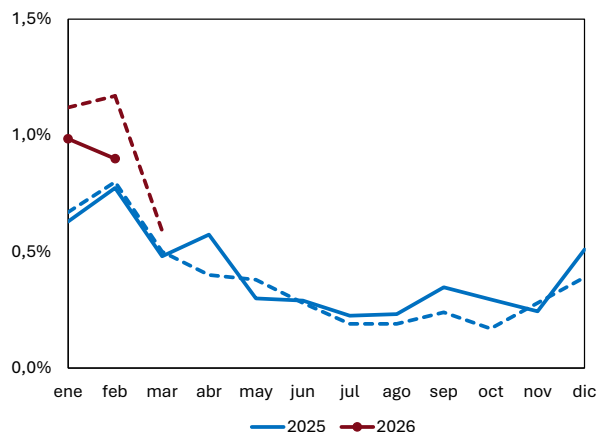


Gráfico A. 11.1. Inflación mensual SAR y expectativas (EME)



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

En febrero, la inflación sin alimentos se ubicó en 1,03% m/m, por debajo del pronóstico de los analistas encuestados por la EME (1,26%) y ubicándose por debajo del dato de febrero de 2025 (1,26%)⁴⁶. De la misma manera, la inflación SAR se situó en 0,90%, por debajo de lo esperado (1,17%) y por encima del dato de 2025 (0,77%)⁴⁷. Para marzo, los analistas proyectan que la inflación sin alimentos se ubique en 0,57% m/m, lo que representaría un nivel superior al de marzo de 2025 (0,45%), y proyectan que la medida SAR se ubicaría en 0,59% lo que la posicionaría por encima de lo registrado en 2025 (0,48%) (Gráfico A 11 y A 11.1).

⁴⁶ Y se mantuvo por debajo del registro de 2023 (1,67%) y 2024 (1,22%).

⁴⁷ Y se mantuvo por debajo del registro de 2023 (1,40%) e igual que 2024 (0,90%).