



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, 31 de octubre de 2024

DETERMINANTES DE LAS DINÁMICAS DE LOS MERCADOS DE CAPITALS

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..... | 16 |
| 1.4. Comportamiento de los mercados de deuda pública en Estados Unidos y en la región 17 | |
| 2. EXPECTATIVAS DE MERCADO DE TPM Y CRECIMIENTO ECONÓMICO | 19 |
| 2.1. Expectativas de TPM..... | 19 |
| 2.2. Expectativas de crecimiento económico..... | 24 |
| 3. PERCEPCIÓN DE RIESGO DEL MERCADO..... | 25 |
| 4. RECUADROS/ANEXOS | 28 |
| Anexo 1. Encuestas de expectativas de analistas de mercados financieros | 28 |
| Anexo 2. Eventos relevantes en el mercado local | 34 |
| Anexo 3. Inversionistas en el mercado de deuda local | 36 |
| Anexo 4. Comportamiento de los bonos soberanos en moneda local de países de la región..... | 40 |
| Anexo 5. Decisiones de bancos centrales y gobiernos..... | 42 |
| Anexo 6. Probabilidades de los escenarios de tasa de referencia para las próximas reuniones de la JDBR estimados a partir de información del OIS..... | 43 |
| Anexo 7. IDOAM, análisis por componentes | 44 |
| Anexo 8. Indicadores de percepción de riesgo internacional | 44 |
| Anexo 9. Expectativas macroeconómicas de otros países..... | 45 |

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), la mayoría de las expectativas de inflación implícitas en los mercados financieros aumentó, mientras que las provenientes de encuestas para la inflación total disminuyeron, y aquellas asociadas a la inflación básica presentaron un comportamiento mixto. De acuerdo con los *Forward Breakeven Inflation* (FBEI) ajustados por primas, las expectativas de inflación cayeron a un año y continúan ubicándose por debajo de las provenientes de encuestas, mientras que para plazos superiores se ubican por encima del 3% y se ubican por encima de las encuestas (Cuadro 1). En este contexto, la senda de política monetaria implícita en el mercado OIS y las encuestas se encuentran divididas entre un recorte de 50 pb y 75 pb para la reunión de octubre. Mientras que para diciembre la TPM esperada aumentó, ubicándose en 9,25% según el mercado OIS (anterior: 9,00%) y en 9,00% según las encuestas (anterior 8,75%). Desde julio, el mayor nivel de la TPM esperada en 2025 por el mercado frente a las encuestas coincide con un menor nivel del BEI y FBEI ajustados frente a las expectativas de inflación de las encuestas.

Parte del aumento de las expectativas a doce meses provenientes del mercado de deuda se explica por la estacionalidad de los TES en UVR y por la mayor sensibilidad de los TES en pesos frente a los denominados en UVR ante episodios de volatilidad en los mercados internacionales, como se evidencia en las últimas semanas. Al controlar por estos factores, se observan reducciones, en línea con los resultados de las encuestas, en un contexto de tendencia a la baja de la inflación de septiembre (obs: 5,81%; ant: 6,12%), la cual se ubicó levemente por debajo de lo esperado por el mercado (5,83%). No obstante, para los demás plazos se observaron aumentos de las expectativas de inflación, los cuales pudieron estar asociados, además del entorno internacional, con algunos factores destacados por analistas del mercado. En particular, se hizo mención a la persistencia de la inflación básica (principalmente el componente de servicios), la depreciación del tipo de cambio, la incertidumbre sobre posibles fenómenos climáticos, ajustes futuros del precio del ACPM, la fluctuación de los precios internacionales de las materias primas y el ajuste del salario mínimo que regirá en 2025.

El aumento de las expectativas de inflación implícitas en el mercado de deuda pública se explica por mayores desvalorizaciones de los TES en pesos frente a las de los TES denominados en UVR. Estas desvalorizaciones estuvieron en línea con el entorno global desfavorable para la renta fija, impulsado por expectativas de menores recortes de la TPM y una mayor prima a término en EE. UU. A nivel local, estas desvalorizaciones también pudieron explicarse por la persistente incertidumbre fiscal ante la continuación del deterioro del recaudo tributario en septiembre y la necesidad del Gobierno de expedir por decreto el presupuesto general de la nación para 2025, el cual se encuentra parcialmente desfinanciado. Lo anterior se acentuó recientemente por el trámite en el Congreso de una propuesta de ley que busca reformar el Sistema General de Participaciones, lo cual puede ocasionar desafíos importantes en materia fiscal.

A lo anterior pudo sumarse: *i*) las operaciones de manejo de deuda por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), las cuales pudieron contribuir al empinamiento de la curva de rendimientos (las entidades públicas continuaron vendiendo en neto durante este periodo); y *ii*) la liquidación de títulos por parte de inversionistas extranjeros (encabezados por fondos mutuos), la cual pudo estar asociada con el aumento gradual de la participación de India en el índice *GBI-EM Global Diversified* y con la mayor percepción de riesgo a nivel local. Por su parte, los fondos de pensiones locales continuaron con la tendencia compradora observada durante todo el año.

Cuadro 1. Resumen de expectativas de inflación de corto plazo

| | Expectativas de mercado | | | | | | | | | | Expectativas de encuestas | | | | | | | | | | | | |
|----------------|-------------------------|--------|-------------|--------|--------------|--------|--------|--------|---------------|--------|---------------------------|--------|-------------------------|-------|--------|----------------|--------|-------|--------------|--------|--------|-------|--------|
| | BEI | | BEI desest. | | BEI ajustado | | FBEI | | FBEI ajustado | | Swap BEI | | Total (otras encuestas) | | | Total (BanRep) | | | SAR (BanRep) | | | | |
| | 1 año | 2 años | 1 año | 5 años | 1 año | 2 años | dic-25 | 2 años | dic-25 | 2 años | 1 año | 2 años | dic-24 | 1 año | dic-25 | 2 años | dic-24 | 1 año | dic-25 | 2 años | dic-24 | 1 año | dic-25 |
| sep-24 | 5,28% | 4,64% | 5,52% | 4,54% | 2,73% | 3,06% | 4,73% | 3,93% | 2,99% | 3,40% | 4,33% | 3,86% | 5,60% | 4,11% | 3,85% | 5,60% | 4,14% | 3,80% | 3,50% | 5,06% | 3,84% | 3,63% | 3,10% |
| oct-24 | 5,21% | 4,57% | 5,22% | 4,40% | 2,65% | 3,15% | 4,78% | 3,91% | 2,97% | 3,66% | 4,83% | 4,15% | 5,47% | 4,06% | 3,83% | 5,50% | 4,06% | 3,82% | 3,45% | 5,09% | 3,73% | 3,62% | 3,16% |
| Variación (pb) | -8 | -7 | -30 | -14 | -9 | 10 | 5 | -3 | -1 | 26 | 50 | 29 | -13 | -5 | -2 | -10 | -8 | 2 | -5 | 3 | -11 | -1 | 6 |

Las expectativas de mercado se presentan como un promedio del mes. La expectativa de otras encuestas a diciembre de 2024 y 2025 corresponde a un promedio de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) y Citi, y a un año corresponde a la EOF. SAR hace referencia a la inflación sin alimentos ni regulados.

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

La inflación implícita en el mercado de deuda pública (*Breakeven Inflation*, BEI) aumentó, especialmente en el tramo largo de la curva. Con información hasta el 25 de octubre, el BEI que se extrae de los TES denominados en pesos y UVR aumentó 10 puntos básicos (pb), 32 pb y 50 pb para los plazos de uno, cinco y diez años, respectivamente. Así, el 25 de octubre, el BEI se situó en 5,27% a un año, 4,81% a cinco años y 5,98% a diez años (Gráfico 1). Lo anterior se dio en un contexto de desvalorizaciones de los TES, superiores a las de los TES denominados en UVR. No obstante, al comparar las tasas promedio de lo corrido de octubre con las tasas promedio de septiembre, se observan reducciones en el corto plazo y aumentos en el largo plazo (Cuadro 2 y Gráfico 2).

Gráfico 1. Expectativas de inflación diarias

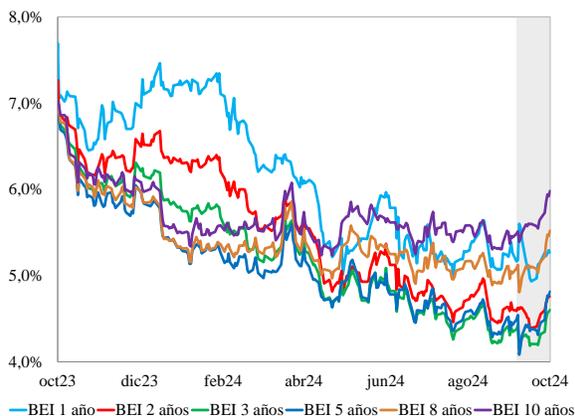
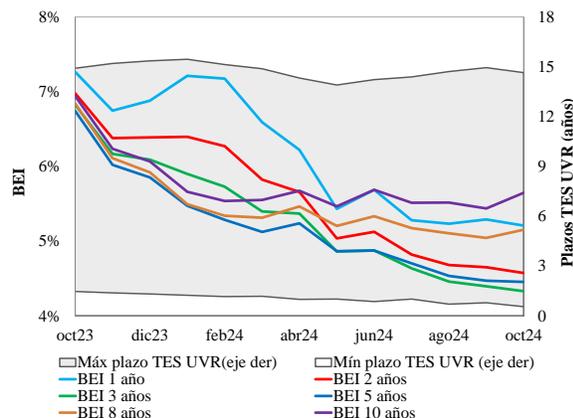


Gráfico 2. Promedio mensual de expectativas de inflación



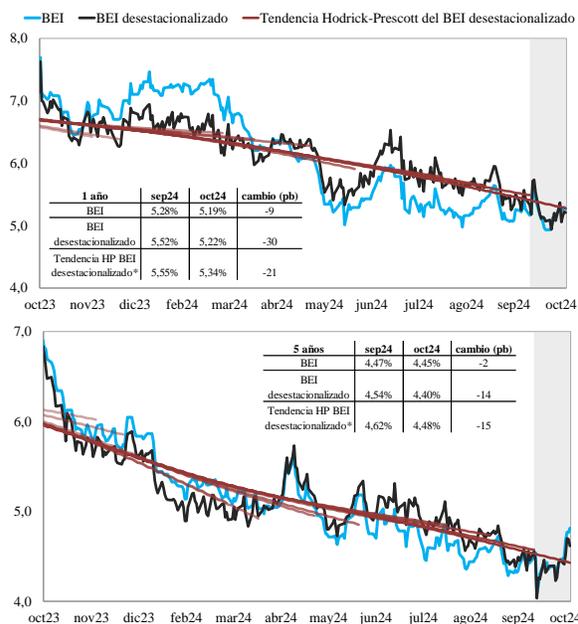
Fuentes: SEN y Master Trader. Cálculos: BanRep.

Cuadro 2. Variaciones TES pesos y UVR

| | Punto a punto (plazo en años) | | | | | | | | | | | |
|-----------------|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | TES pesos | | | | | | TES UVR | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 5 | 8 | 10 | 1 | 2 | 3 | 5 | 8 | 10 |
| 30sep24 | 8,03% | 8,45% | 8,82% | 9,44% | 10,12% | 10,46% | 2,86% | 3,86% | 4,45% | 4,95% | 5,04% | 4,97% |
| 25oct24 | 8,53% | 9,00% | 9,41% | 10,12% | 10,90% | 11,29% | 3,26% | 4,24% | 4,81% | 5,30% | 5,38% | 5,31% |
| | Variaciones (pb) | | | | | | | | | | | |
| | 50 | 55 | 59 | 67 | 78 | 83 | 40 | 38 | 37 | 35 | 34 | 34 |
| Var. BEI | 10 | 17 | 22 | 32 | 44 | 50 | | | | | | |
| BEI | 5,27% | 4,76% | 4,60% | 4,81% | 5,52% | 5,98% | | | | | | |
| | Promedios mensuales | | | | | | | | | | | |
| | TES pesos | | | | | | TES UVR | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 5 | 8 | 10 | 1 | 2 | 3 | 5 | 8 | 10 |
| sep24 | 8,04% | 8,46% | 8,82% | 9,43% | 10,09% | 10,41% | 2,75% | 3,81% | 4,43% | 4,96% | 5,04% | 4,97% |
| oct24* | 8,46% | 8,73% | 9,02% | 9,60% | 10,38% | 10,81% | 3,25% | 4,16% | 4,69% | 5,15% | 5,23% | 5,17% |
| | Variaciones (pb) | | | | | | | | | | | |
| | 42 | 28 | 20 | 18 | 29 | 40 | 50 | 35 | 26 | 19 | 18 | 19 |
| Var. BEI | -8 | -7 | -6 | -1 | 11 | 21 | | | | | | |
| BEI | 5,21% | 4,57% | 4,33% | 4,45% | 5,15% | 5,65% | | | | | | |

*Información disponible al 25 de octubre de 2024.

Gráfico 3. Filtro HP BEI desestacionalizado



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

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

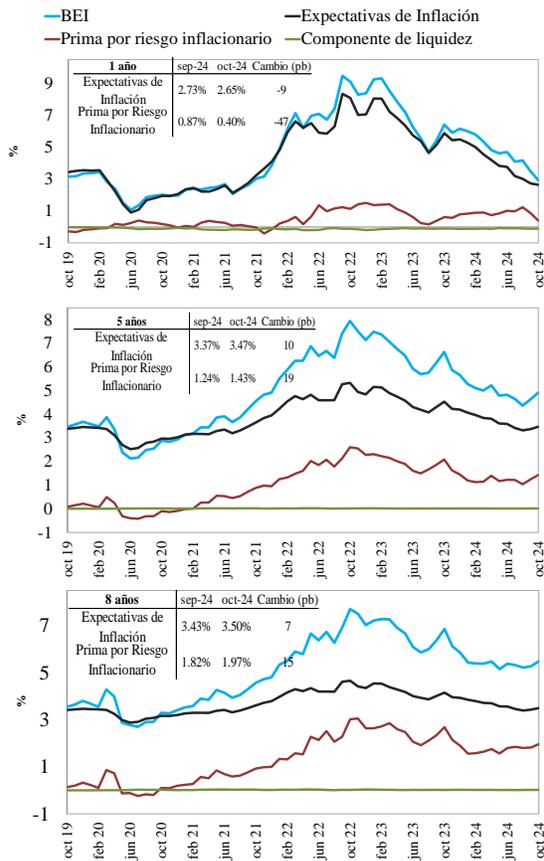
Al ajustar el BEI por estacionalidad, se evidencia una reducción de las expectativas de inflación de corto y mediano plazo. La tendencia de los BEI ajustados estacionalmente también refleja una reducción en esta medida de expectativas de inflación. Con el fin de controlar por la estacionalidad de los TES denominados en UVR a inicio y fin de cada año (durante los primeros y últimos meses de cada año los TES UVR suelen presentar mayores valorizaciones producto de las inflaciones mensuales altas), el Gráfico 3 presenta los BEI desestacionalizados a 1 y 5 años. Además, se muestra la tendencia de largo plazo del BEI desestacionalizado (filtro de Hodrick-Prescott), estimada para cada uno de los últimos doce meses, lo que permite observar el ajuste de la velocidad de reducción de las expectativas de inflación. El BEI desestacionalizado promedio se redujo a 5,22% para el plazo de un año (ant: 5,52%), y a 4,40% para el plazo de cinco años (ant: 4,54%).

Asimismo, la tendencia promedio se redujo para los plazos de uno (obs: 5,34%; ant: 5,55%) y cinco años (obs: 4,48%; ant: 4,62%).

El componente de expectativas de inflación del BEI cayó a un año y para los demás plazos aumentó. Considerando que los diferenciales de las tasas nominales y reales reflejan no solo expectativas de inflación, sino también incertidumbre sobre estas expectativas y fricciones de liquidez, el Gráfico 4 presenta la descomposición del promedio del BEI¹ para el periodo analizado, a 1, 5 y 8 años, en expectativas de inflación, prima por riesgo inflacionario y un componente de liquidez relativa de los TES en pesos frente a los TES UVR. Según esta metodología, las expectativas de inflación se ubicaron en 2,65% (ant: 2,73%), 3,47% (ant: 3,37%) y 3,50% (ant: 3,43%) para el próximo año y los siguientes 5 y 8 años, respectivamente.

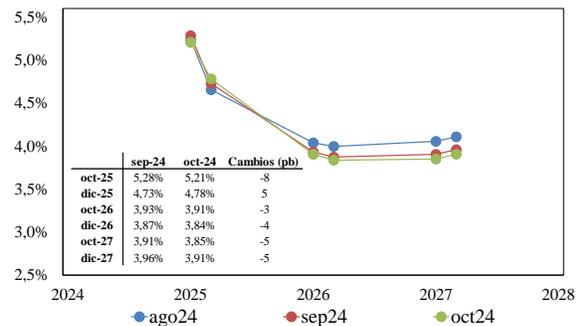
¹ Según Abrahams et al. (2015) "Decomposing real and nominal yield curves" y Espinosa et al (2015) "Expectativas de inflación, prima de riesgo inflacionario y prima de liquidez: una descomposición del break-even inflation para los bonos del gobierno colombiano", las expectativas de inflación netas de primas se calculan como el diferencial de las tasas nominales y reales libres de riesgo extraídas de los mercados de deuda pública local a diferentes plazos. En este sentido, la denominada "prima por riesgo inflacionario" surge de restar la prima por término de la curva de TES en UVR a la prima a término de la curva de TES en pesos. Los diferenciales en estas primas a término pueden estar reflejando incertidumbre sobre la inflación a futuro, sin embargo, también pueden estar influenciados por fricciones particulares de cada mercado, como las preferencias de algunos agentes en invertir en cierto tipo de títulos. Finalmente, el componente de liquidez se calcula como el diferencial entre la prima por liquidez extraída de los TES en pesos y de los TES en UVR. Así, el BEI total calculado con esta metodología se puede descomponer entre las 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. **Cálculos:** BanRep. 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 2,93% (ant: 3,48%), 4,91% (ant: 4,62%) y 5,49% (ant: 5,27%) para los plazos de 1, 5 y 8 años, respectivamente.

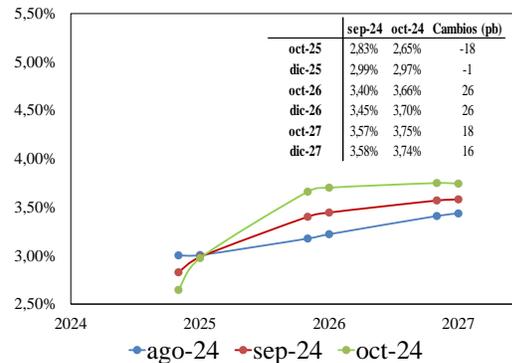
Gráfico 5A. Inflación anual esperada a distintos plazos (FBEI)



Nota: Basado en la estimación de la curva del Banrep. Se presenta esta misma gráfica usando la información de precia en el anexo (Gráfico A6.4).

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.

Gráfico 5B. FBEI a distintos plazos neto de prima por riesgo inflacionario y liquidez relativa



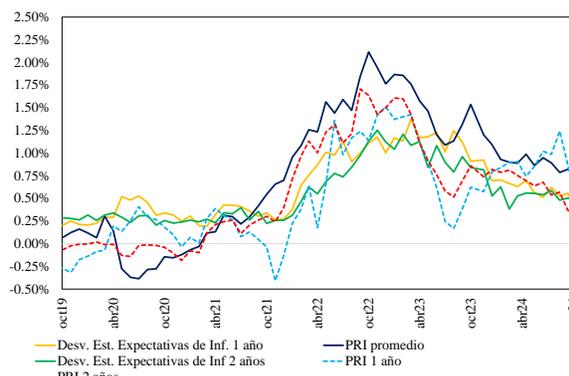
Fuentes: Precia. **Nota:** La estimación se basa en las expectativas de inflación provenientes de la descomposición del BEI, la cual se estima con información promedio de cada mes proveniente de Precia.

De acuerdo con los FBEI ajustados por primas, las expectativas de inflación cayeron a un año, y para periodos superiores a 2 años se ubican por encima del 3%. Para calcular las expectativas de inflación anual a 12 y 24 meses, así como para el final de cada uno de los próximos tres años², y considerando que el BEI es un promedio de estas expectativas, el Gráfico 5A muestra la estimación de la inflación anual para los meses de octubre y diciembre de 2025, 2026 y 2027 mediante la curva *Forward Breakeven Inflation* (FBEI), las cuales se ubican en 5,21%, 4,78%, 3,91%, 3,84%, 3,85% y 3,91%, respectivamente. El Gráfico 5B muestra estas mismas medidas, pero netas de la prima por riesgo inflacionario y de un componente de liquidez relativo de los TES en pesos frente a los denominados en UVR, ubicándose en 2,65%, 2,97%, 3,66%, 3,70%, 3,75% y 3,74% para los mismos plazos. Estas últimas expectativas se encuentran por debajo del FBEI sin ajuste, toda vez que las primas por riesgo inflacionario son positivas.

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

Las primas por riesgo inflacionario de corto plazo y la desviación estándar de las expectativas de inflación a 1 y 2 años cayeron, aunque estas medidas siguen ubicándose por encima de su promedio histórico. Las primas por riesgo inflacionario variaron -47 pb, -6 pb, +19 pb y +15 pb para los plazos de 1, 2, 5 y 8 años, y se ubicaron en 0,40%, 0,31%, 1,43% y 1,97%, en su orden. Los niveles de la prima por riesgo inflacionario a largo plazo están en línea con la alta dispersión de las expectativas de inflación³ a uno y dos años de la Encuesta Mensual de Expectativas (EME) del BanRep, las cuales se ubicaron en 0,35% y 0,47%, respectivamente (ant: 0,55% y 0,50%, Gráfico 6).

Gráfico 6. Prima por riesgo inflacionario (PRI) y desviación estándar de las expectativas de inflación



Fuente: Banrep.

Los altos niveles de estos indicadores pueden estar asociados con algunos factores destacados por analistas del mercado, como la persistencia de la inflación básica (en particular el componente de servicios), la depreciación del tipo de cambio, la incertidumbre sobre posibles fenómenos climáticos, ajustes futuros del precio del ACPM, la fluctuación de los precios internacionales de las materias primas, y el ajuste del salario mínimo que regirá en 2025. Además, la reducción de la prima por riesgo inflacionario de corto plazo estuvo en línea con el dato de inflación por debajo de lo esperado, mientras que los aumentos de mediano y largo plazo están en línea con el entorno internacional⁴.

La probabilidad de que el valor esperado de las expectativas de inflación a uno y dos años se ubique por fuera del rango entre 2% y 4% cayó en la EME, pero subió según las expectativas del mercado. Empleando la distribución del BEI ajustado por primas y ajustando una distribución a las respuestas de la EME, se estima que la probabilidad de que el valor esperado de las expectativas de inflación a un año se encuentre por fuera del rango entre 2% y 4% es del 7,9% (ant: 5,6%) y del 55,0% (ant: 62,1%), respectivamente (Gráfico 7.1). Para las expectativas a dos años, la probabilidad de que se encuentren por fuera del rango es del 4,1% (ant: 0,1%) y del 2,6% (ant: 7,7%), según el BEI ajustado y la EME, en su orden (Gráfico 7.2).

Gráfico 7.1. Probabilidad de que el valor esperado de las expectativas de inflación a un año se ubique por fuera del rango entre 2% y 4%.

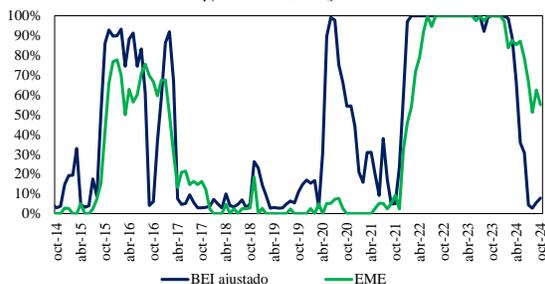
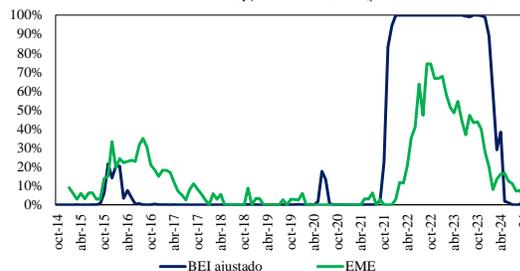


Gráfico 7.2. Probabilidad de que el valor esperado de las expectativas de inflación a dos años se ubique por fuera del rango entre 2% y 4%.



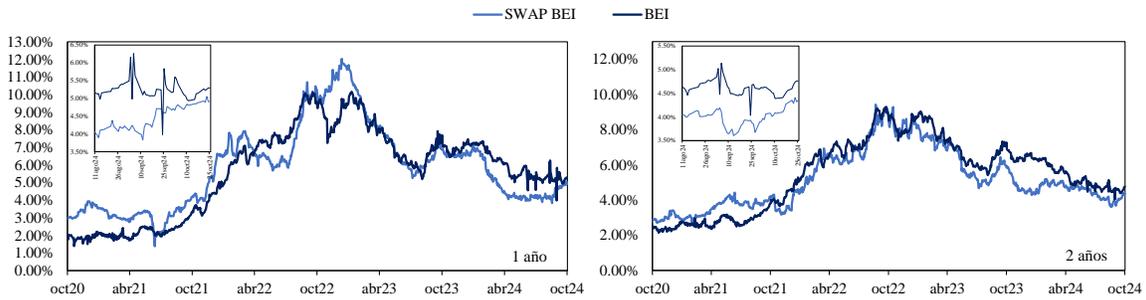
Fuentes: BanRep. **Nota:** Para más detalles sobre la metodología ver el Anexo 10 del documento *Determinantes de las Dinámicas de los Mercados de Capitales* de agosto de 2024.

³ Lo anterior, en línea con algunas medidas propuestas por Tao (2022), se podría interpretar como una alta discrepancia de las expectativas de los distintos agentes.

⁴ Christensen, J & Ruiz, C. (2024) muestran que las primas por riesgo inflacionario en Colombia están influenciadas por factores internacionales. Esto se explica por la mayor participación de inversionistas extranjeros en el mercado de TES en Pesos frente a su participación en el mercado de UVR.

Las expectativas de inflación a uno y dos años de los contratos derivados subieron. El aumento de estas expectativas puede explicarse por un ajuste más rápido de las tasas OIS debido a la mayor liquidez de estos contratos frente a los *Swap* UVR. Estas métricas siguen ubicándose por debajo del BEI. En el Gráfico 8 se presentan las expectativas de inflación implícitas en los contratos *Overnight Index Swaps* (OIS) y los *swaps* UVR (*swap* BEI⁵), en comparación con el BEI a 1 y 2 años. Desde la última reunión de la JDBR, con información hasta el 25 de octubre, los *swaps* BEI promedio mensual a 1 y 2 años aumentaron 50 pb y 29 pb, y se ubicaron en 4,83% y 4,15% (ant. 4,33% y 3,86%), respectivamente.

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



Fuentes: Bloomberg. Cálculos: BanRep.

Por su parte, el Indicador Común de Expectativas de Inflación⁶ (ICEI) evidenció un repunte a mediano y largo plazo (Gráficos 9 al 12).

Gráfico 9. ICEI de corto plazo

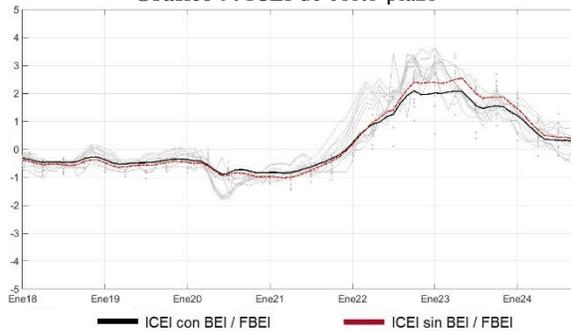


Gráfico 10. ICEI de mediano plazo

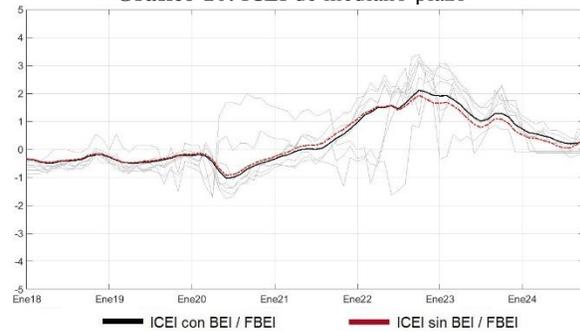


Gráfico 11. ICEI de largo plazo

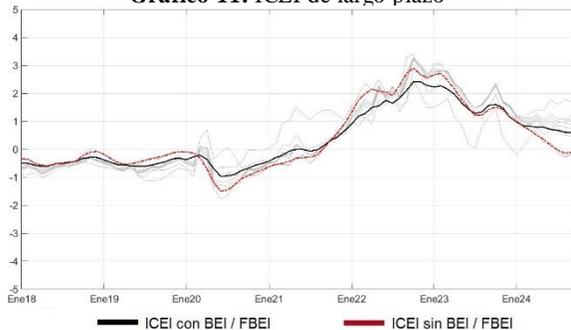
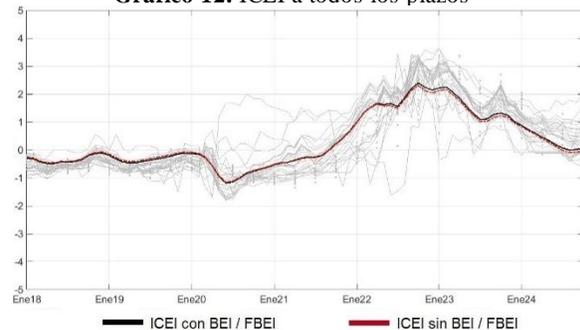


Gráfico 12. ICEI a todos los plazos



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

⁵ Se calcula como la diferencia entre las tasas OIS cero cupón y las tasas de los *swap* IBR UVR, para más detalle consultar el Recuadro 1. Expectativas y señales de mercado provenientes de instrumentos financieros, publicado en el Informe de Política Monetaria de diciembre de 2020. El mercado *swap* de IBR/UVR se caracteriza por concentrar sus operaciones en el mercado externo y a plazos relativamente cortos (menores a 2 años), además se distingue porque sus contrapartes están altamente concentradas en pocos bancos locales e internacionales.

⁶ 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.

Las expectativas de inflación total disminuyeron, mientras que las de inflación básica presentaron un comportamiento mixto. El promedio de las encuestas de expectativas de inflación total se redujo para finales de 2024 (obs: 5,48%; ant: 5,60%), 2025⁷ (obs: 3,82%; ant: 3,83%), a 12 meses (obs: 4,06%; ant: 4,13%) y a 24 meses (obs: 3,45%; ant: 3,50%). Por otro lado, la última EME del BanRep mostró un comportamiento mixto de las expectativas sobre la inflación básica (sin alimentos, y sin alimentos ni regulados -SAR-) de corto plazo (Gráficos 13 al 16).

Gráfico 13. Inflación esperada para cierre 2024

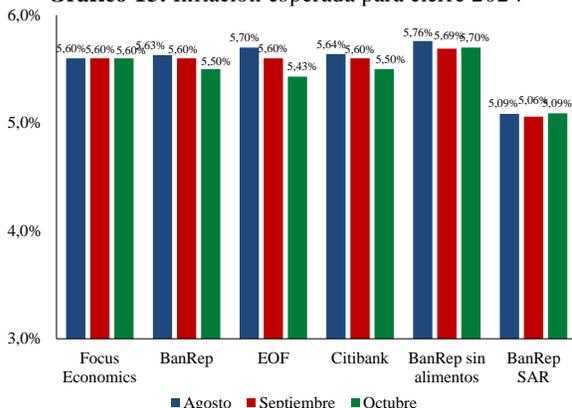


Gráfico 14. Inflación esperada para cierre 2025

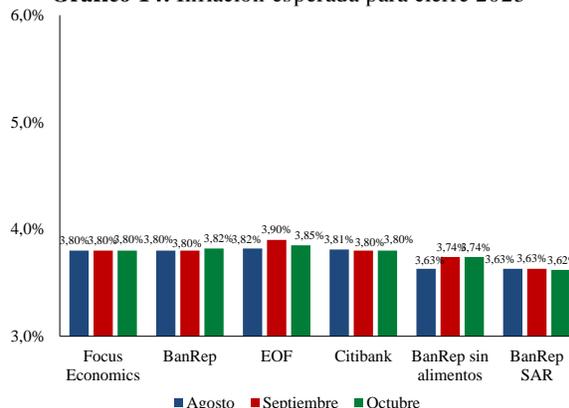


Gráfico 15. Inflación esperada a 12 meses

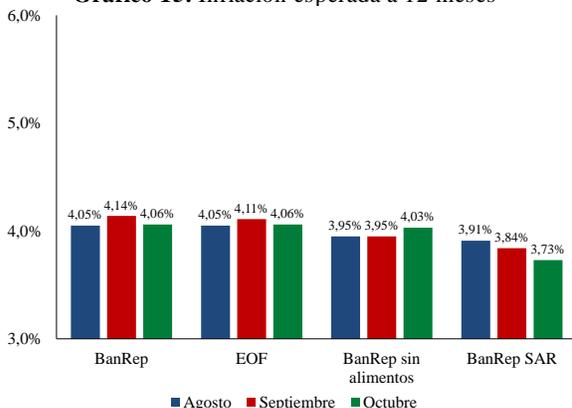
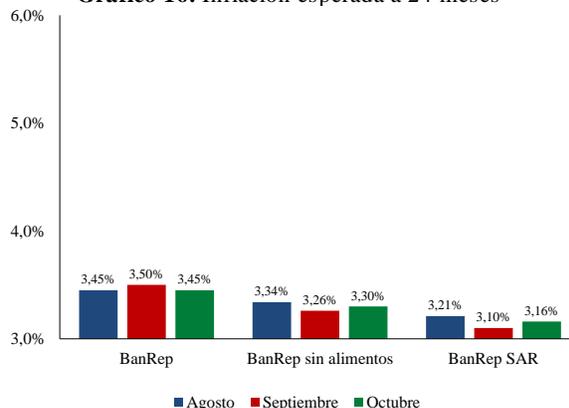


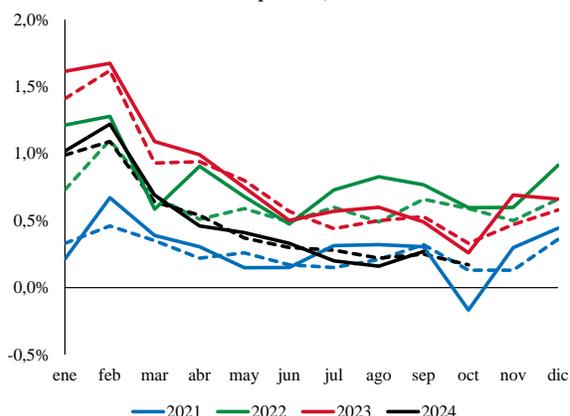
Gráfico 16. Inflación esperada a 24 meses



Fuente: Focus Economics, BanRep, EOF y Citibank. Se toma la mediana de las encuestas. SAR hace referencia a la inflación sin alimentos ni regulados. Los pronósticos de Focus Economics se publicaron el 8 de octubre, con encuestas recolectadas hasta el 7 del mismo mes. La encuesta del BanRep se realizó entre el 8 y el 10 de octubre. La EOF se publicó el 22 de octubre con datos recolectados entre el 9 y el 16 del mismo mes. La encuesta de Citibank se publicó el 28 de octubre.

⁷ Para fin de año, se muestra un promedio de las encuestas disponibles, excluyendo a Focus Economics. Si se tiene en cuenta además la encuesta de Focus Economics, la expectativa promedio para 2024 se redujo de 5,60% a 5,51%, mientras que para 2025 lo hizo de 3,83% a 3,82%.

Gráfico 17. Inflación mensual sin alimentos (observada vs. esperada)



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

En septiembre, la inflación mensual sin alimentos se ubicó por encima de lo esperado por el mercado. Para octubre, la expectativa se ubica por debajo de lo registrado en octubre de 2022 y 2023, pero por encima de lo registrado en 2021. La inflación sin alimentos se ubicó en 0,27% m/m en septiembre, por encima de lo esperado por los analistas encuestados por Citi (0,25%). Para octubre, estos agentes esperan que la inflación sin alimentos se ubique en 0,17% m/m, por debajo de los niveles de 0,60% y 0,26% registrados en octubre de 2022 y 2023, respectivamente, pero por encima del dato de -0,17% observado en octubre de 2021 (Gráfico 17).

La mayoría de las expectativas de inflación implícitas en los mercados financieros aumentó, mientras que las provenientes de encuestas para la inflación total disminuyeron, y aquellas asociadas a la inflación básica presentaron un comportamiento mixto. Parte del aumento de las expectativas a doce meses provenientes del mercado de deuda se explica por la estacionalidad de los TES en UVR y por la mayor sensibilidad de los TES en pesos frente a los denominados en UVR ante episodios de volatilidad en los mercados internacionales, como se evidencia en las últimas semanas. Al controlar por estos factores se observan reducciones, en línea con los resultados de las encuestas, en un contexto de tendencia a la baja de la inflación de septiembre (obs: 5,81%; ant: 6,12%), la cual se ubicó levemente por debajo de lo esperado por el mercado (5,83%). No obstante, para los demás plazos se observaron aumentos de las expectativas de inflación, los cuales pudieron estar asociados (además del entorno internacional) con algunos factores destacados por analistas del mercado, como la persistencia de la inflación básica (en particular el componente de servicios), la depreciación del tipo de cambio, la incertidumbre sobre posibles fenómenos climáticos, ajustes futuros del precio del ACPM, la fluctuación de los precios internacionales de las materias primas, y el ajuste del salario mínimo que regirá en 2025.

La brecha entre las expectativas de inflación a doce meses de los encuestados y del mercado de deuda pública se mantuvo, de manera que el mercado anticipa una convergencia más rápida a la meta del BanRep. Para plazos más largos, las expectativas provenientes del mercado se ubican por encima de las encuestas. A doce meses, las encuestas muestran una expectativa de 4,06% (ant: 4,13%), mientras que la expectativa a un año que se extrae de la descomposición del BEI (libre de primas) se ubica en 2,65% (ant: 2,73%). A 24 meses, la encuesta del BanRep indica una expectativa de 3,45% (ant: 3,50%), mientras que el FBEI neto de primas a este plazo se ubica en 3,66% (ant: 3,40%)⁸.

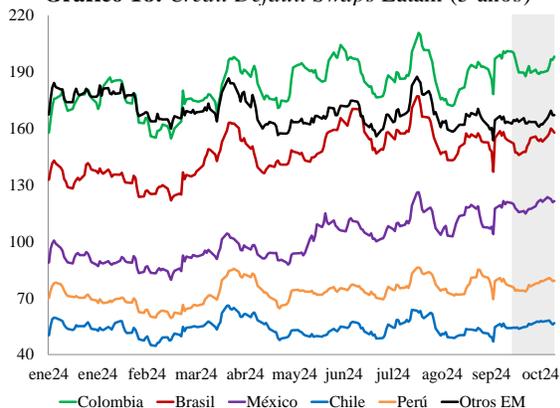
⁸ A diciembre de 2025, las encuestas indican una expectativa promedio de 3,82% (ant: 3,83%), mientras que el FBEI a 2025 neto de primas se ubica en 2,97% (ant: 2,99%) para el mismo plazo.

1.2. Comportamiento del mercado de deuda pública colombiana

Desde la última reunión de la JDBR, la curva de TES en pesos se empinó ante mayores desvalorizaciones de los títulos de largo plazo frente a los de los demás tramos. Estas desvalorizaciones estuvieron en línea con un entorno global desfavorable para la renta fija, el cual estuvo asociado con las expectativas de menores recortes de la TPM y el aumento de la prima a término en EE. UU. A nivel local, estas desvalorizaciones también pudieron explicarse por la persistente incertidumbre fiscal ante la continuación del deterioro del recaudo tributario en septiembre⁹, y la necesidad del Gobierno de expedir por decreto un presupuesto para 2025, el cual se encuentra parcialmente desfinanciado.

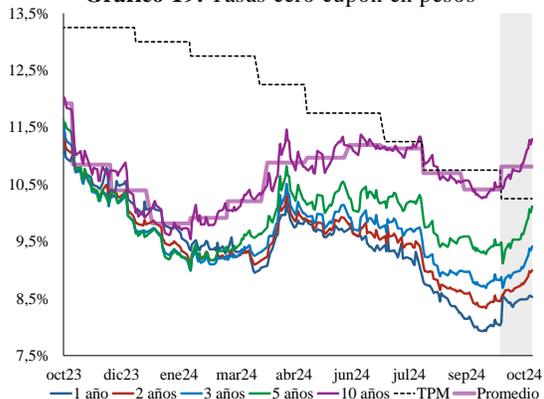
Lo anterior se acentuó recientemente ante el trámite en el Congreso de una propuesta de ley que busca reformar el Sistema General de Participaciones¹⁰ (SGP), lo cual se vio reflejado en el comportamiento diferencial del CDS de Colombia frente a sus pares¹¹ (Gráfico 18). A lo anterior pudo sumarse: *i*) las operaciones de manejo de deuda por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), las cuales pudieron contribuir al empinamiento de la curva; y *ii*) la liquidación de títulos por parte de inversionistas extranjeros, la cual pudo estar asociada con el incremento gradual de la ponderación de India en el índice GBI-EM *Global Diversified* y la mayor percepción de riesgo a nivel local (Gráficos 19 y 20).

Gráfico 18. Credit Default Swaps Latam (5 años)



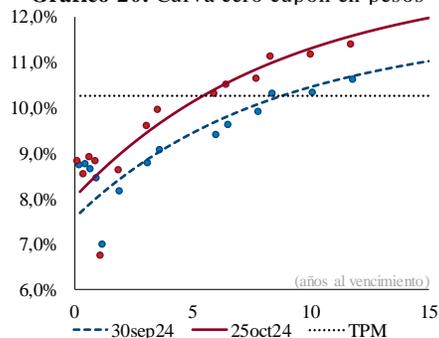
Fuente: Bloomberg. El CDS para otras economías emergentes corresponde al índice CDX.EM elaborado por Markit, el cual está compuesto por una muestra de emisores soberanos de países emergentes de Latinoamérica, Europa del Este, Medio Oriente, África y Asia.

Gráfico 19. Tasas cero cupón en pesos



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

Gráfico 20. Curva cero cupón en pesos



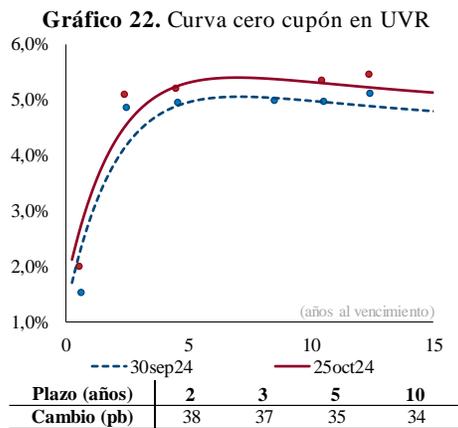
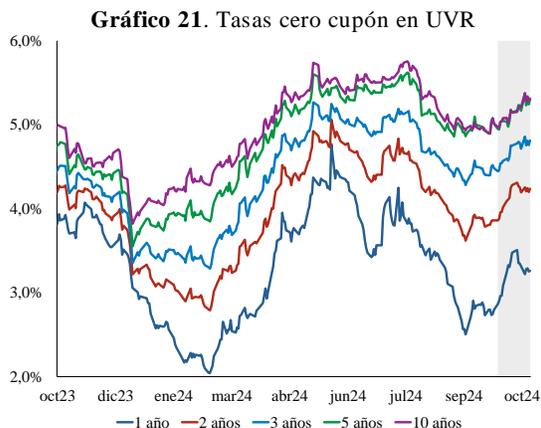
| Plazo (años) | 2 | 3 | 5 | 10 |
|--------------|----|----|----|----|
| Cambio (pb) | 55 | 59 | 67 | 83 |

⁹ Si bien el recaudo aumentó en septiembre 3,2% frente a lo observado en el mismo mes de 2023, al deflactor por la inflación observada durante este periodo, la variación real continúa en terreno negativo. Durante lo corrido del año, el recaudo aún se ubica 8% por debajo de lo reportado para el mismo periodo de 2023.

¹⁰ De acuerdo con el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (Carf), esta reforma no es fiscalmente sostenible ya que excedería el monto máximo de la deuda establecido por ley. Por su parte, el MHCP y el Departamento Nacional de Planeación (DNP) han expresado su preocupación si el proyecto de ley no se aprueba en conjunto con una reforma a las competencias (obligaciones) que deben asumir las regiones.

¹¹ Durante la última semana, el CDS de Colombia se amplió 8 pb, mientras que el de Brasil lo hizo en 5 pb, al tiempo que el de Chile se redujo en 1 pb, y los de México y Perú no presentaron cambios. En este contexto, el CDS de Colombia se ubica 40 pb por encima del CDS de Brasil, cuya calificación crediticia se encuentra un nodo por debajo de la colombiana. Por otro lado, la mayor incertidumbre en el frente local también se vio reflejada en la mayor prima que tuvo que asumir el Gobierno colombiano por colocar bonos en USD en octubre, frente a la prima que pagó en abril (última vez que el Gobierno emitió bonos globales antes de octubre): mientras que en abril el Gobierno logró emitir bonos con vencimiento a 10 y 30 años con una prima sobre Tesoros de 320 pb y 364 pb, respectivamente, en octubre estas primas subieron cerca de 30 pb.

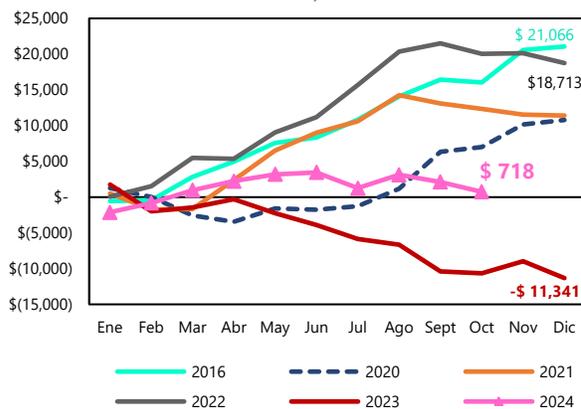
Los TES denominados en UVR se desvalorizaron en una magnitud similar a lo largo de toda la curva. Estas desvalorizaciones estuvieron en línea con lo observado en el mercado de TES en pesos y con el contexto internacional desfavorable para la renta fija (Gráficos 21 y 22).



Fuente: SEN y Master Trader. Cálculos: BanRep.

Desde la última reunión de la JDBR, los inversionistas extranjeros continuaron con la tendencia vendedora presentada en septiembre, realizando ventas netas de TES denominados en pesos por COP 810 miles de millones (mm), concentradas principalmente en referencias del tramo medio de la curva (COP 390 mm)¹². En el caso de los TES denominados en UVR, las ventas netas alcanzaron COP 208 mm en el mercado de contado, concentradas en el tramo largo (COP 113 mm)¹³. Así, acumulan compras netas por COP 718 mm en lo corrido de 2024 en el mercado de contado de TES (Gráfico 23), y se mantienen como los segundos mayores tenedores de TES (19% del total de TES en circulación, Gráfico 24)¹⁴.

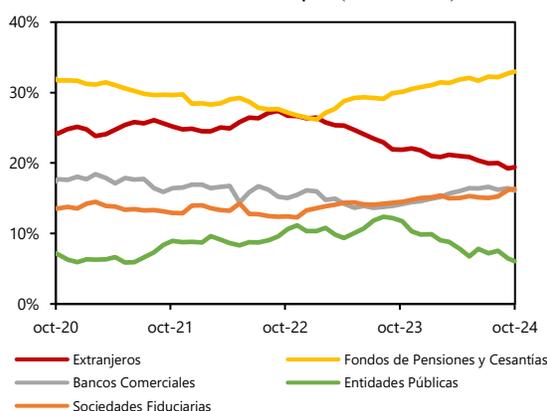
Gráfico 23. Flujos netos de los inversionistas extranjeros en el mercado de contado de TES acumulados por año (COP mm)



Fuente: BanRep.

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

Gráfico 24. Participación por tipo de agente dentro del total circulando de TES en pesos y UVR – sin transferencia del Fonpet (% del total)



Fuente: BanRep.

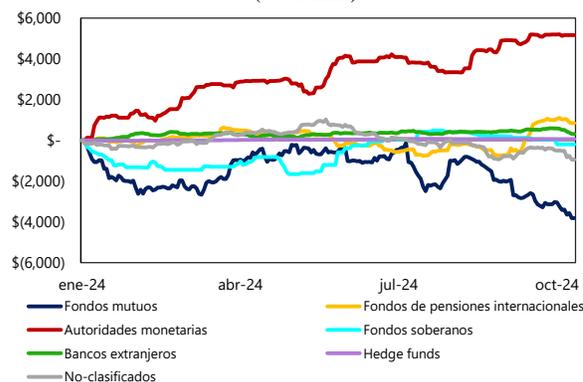
Nota: Excluye la transferencia del portafolio Fonpet realizado por los fondos de pensiones locales y sociedades fiduciarias al Ministerio de Hacienda (entidades públicas) en abril de 2023, así como la posterior transferencia del 25% de ese portafolio del Ministerio de Hacienda a Fidupre visora en diciembre de 2023. Para poder aproximar cuál sería la variación del portafolio excluyendo el efecto que se generó por la transferencia de los TES en el Fonpet, se realiza un ejercicio en el que se asume que la misma no ocurre y estos saldos se mantienen en los fondos de pensiones locales y en las sociedades fiduciarias.

¹² En TES denominados en pesos del tramo corto y largo presentaron ventas netas por COP 45 mm y COP 374 mm, respectivamente.

¹³ En TES denominados en UVR del tramo medio presentaron ventas netas por COP 95 mm.

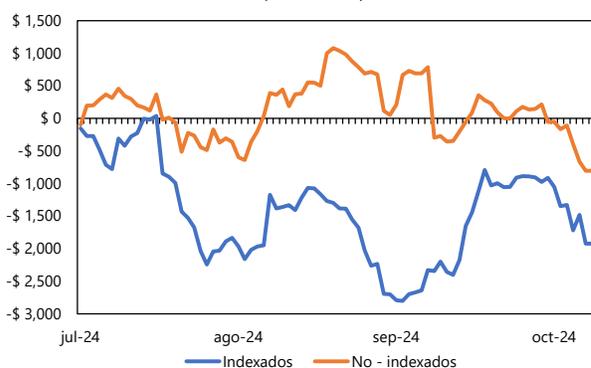
¹⁴ Las ventas de los inversionistas extranjeros se vieron concentradas en la última semana del período de análisis. Desde el 21 de octubre, estos agentes realizaron ventas netas en TES en pesos y UVR por COP 1,6 b, concentradas en referencias del tramo largo de la curva (COP 1,3 b).

Gráfico 25. Flujos netos acumulados de inversionistas extranjeros por tipo de agente en el mercado de contado de TES (COP mm)



Fuente: BanRep.

Gráfico 26. Flujos netos acumulados de inversionistas extranjeros (No) indexados en el mercado de contado de TES (COP mm)



Fuente: BanRep.

EM por el aumento de la ponderación de India¹⁸, se espera que los flujos de los inversionistas indexados enfrenten una presión a la baja, ya que deben rebalancear sus portafolios para ajustarse al nuevo peso de Colombia¹⁹.

Desde la última reunión de la JDBR, los fondos mutuos encabezaron las ventas realizadas por inversionistas extranjeros, mientras que los fondos de pensiones internacionales compensaron parcialmente esta tendencia. En el acumulado del año, continúa observándose una recomposición hacia las autoridades monetarias (Gráfico 25). En lo corrido de octubre, los fondos mutuos realizaron ventas netas por COP 1,1 billones (b), mientras que los fondos de pensiones internacionales compraron en neto COP 768 mm. En el acumulado del año, continúa observándose una recomposición hacia las autoridades monetarias, con compras de COP 5,2 b.

Los inversionistas extranjeros con mayor propensión a estar indexados¹⁵ al índice *GBI-EM Global Diversified*¹⁶ lideraron las ventas desde la última reunión de la JDBR (Gráfico 26). Estos agentes realizaron ventas netas por COP 1,3 b¹⁷, mientras que los inversionistas no-indexados vendieron en neto COP 748 mm. Las salidas de los inversionistas no-indexados en la última semana del período de análisis podrían estar relacionados con un mayor aumento de la percepción de riesgo de Colombia frente a sus pares. Además, en el contexto de la disminución de la ponderación de Colombia en el índice GBI-

¹⁵ La clasificación se basa en un documento de investigación en desarrollo, elaborado por Oscar Botero, Andrés Murcia y Mauricio Villamizar, en el cual se calcula el beta entre los flujos por inversionista extranjero en TES y un componente exógeno de la variación en la ponderación de Colombia en el índice GBI-EM, controlando por otros factores de mercado. Valores más altos de este beta, indican que el agente presenta una mayor propensión a seguir el índice, y por lo tanto se incluye en el grupo de indexados.

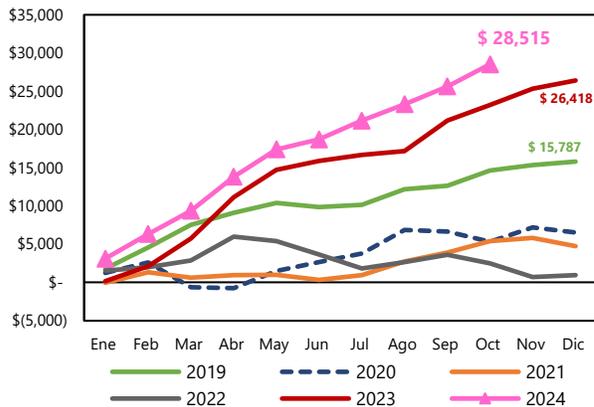
¹⁶ Índice construido por JP Morgan a partir de una canasta de títulos de deuda pública en moneda local de un grupo de países emergentes. Este índice basa sus cotizaciones en el valor de mercado de los títulos incluidos en la canasta, por lo tanto, las ponderaciones de los emisores incluidos no son constantes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

¹⁷ Este valor excluye las compras (COP 1.1 b) realizadas por un agente perteneciente al grupo de inversionistas indexados que volvió a entrar al mercado colombiano a principios del periodo de análisis, y que no estarían relacionadas con el seguimiento del índice.

¹⁸ Según JP Morgan, la inclusión de India en el índice GBI-EM se realizará con incrementos uniformes de 1% cada mes, desde junio de 2024 hasta llegar a un techo de 10% en marzo de 2025.

¹⁹ En octubre, se proyecta que la ponderación de India suba de 4,00% a 5,00%, mientras que la de Colombia pasaría de 4,19% a 4,07%.

Gráfico 27. Flujos netos de los fondos de pensiones locales en el mercado de contado de TES acumulados por año

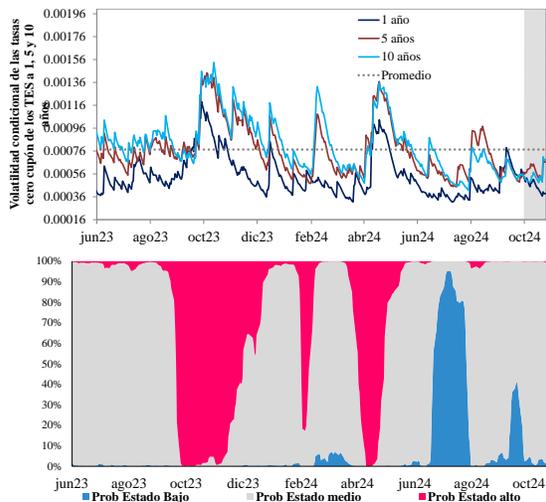


Fuente: BanRep.

Los fondos de pensiones locales, por su parte, continuaron con su tendencia compradora en octubre y fueron los mayores demandantes de TES en pesos durante el período (COP 3,3 b), principalmente en el tramo largo de la curva (COP 4,0 b)²⁰ (Gráfico 27). Por el contrario, en TES en UVR vendieron en neto COP 608 mm, principalmente en referencias del tramo medio de la curva (COP 768 mm). Así, se mantienen como los principales tenedores de TES (33% del total de TES en circulación, ver Anexo 3).

Las entidades públicas continuaron realizando ventas netas en TES denominados en pesos y UVR desde la última reunión de la JDBR, siendo los mayores vendedores en ambos mercados. Durante octubre, las entidades públicas realizaron ventas por COP 4 b en TES en pesos, principalmente en el tramo largo de la curva (COP 2,9 b), mientras que en los tramos corto y medio realizaron ventas netas por COP 171 mm y COP 944 mm, respectivamente. Durante este mismo período, presentaron flujos netos por COP 168 mm, COP -379 mm y COP -457 mm, en los tramos corto, medio y largo de la curva de TES en UVR, en su orden.

Gráfico 28. Volatilidad condicional por plazo y regímenes de volatilidad en el mercado de TES (IDXTES)



Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: BanRep. Nota: La volatilidad condicional se estima mediante un modelo GARCH (1,1) sobre la tasa cero cupón de los TES en pesos para los plazos a 1, 5 y 10 años. Las probabilidades de los regímenes de volatilidad en el mercado de TES se calcularon con un modelo MS-GARCH sobre el índice IDXTES.

La volatilidad promedio del mercado de TES en pesos aumentó para todos los plazos y se ubicó con mayor probabilidad en un nivel de volatilidad medio (Gráfico 28), al tiempo que la liquidez presentó un deterioro frente a lo observado en septiembre. Respecto a los indicadores de liquidez, el *Bid-Ask Spread* (BAS) promedio de los TES en pesos y UVR se ubicó por encima del observado en septiembre, mientras que la profundidad promedio de estos títulos se ubicó por debajo de lo observado el mes anterior²¹ (Anexo 2 – Gráficos 29 al 32).

²⁰ Estos agentes presentaron flujos netos en los tramos corto y medio de la curva en pesos por COP 2 mm y COP -736 mm, respectivamente.

²¹ Al 25 de octubre, los BAS promedio diario del mes se ubicaron en 4,2 pb para los TES en pesos y 5,3 pb para los TES denominados en UVR, frente a los niveles promedio de 3,8 pb y 5,0 pb observados durante septiembre, y los niveles promedio de 2,7 pb y 3,5 pb registrados durante los cinco años prepandemia. Por otro lado, durante el último mes la profundidad promedio del mercado de TES en pesos disminuyó de COP 158,1 mm a COP 138,8 mm, mientras que la profundidad promedio de los TES denominados en UVR lo hizo de COP 215,3 mm a COP 174,0 mm. Durante los cinco años prepandemia la profundidad promedio de estos mercados se ubicó en COP 131,3 mm y COP 69,1 mm, respectivamente (Gráfico A2.4).

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

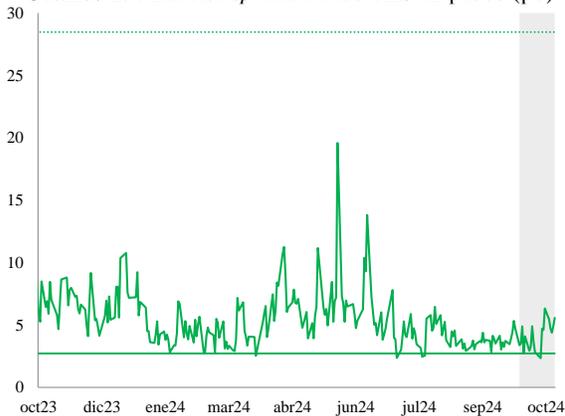
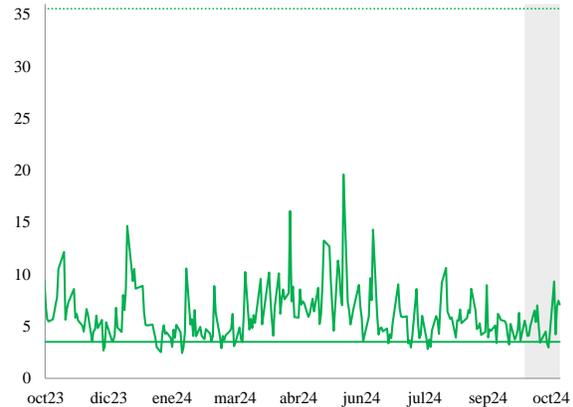


Gráfico 30. Bid-Ask spread de los TES en UVR (pb)



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

Gráfico 31. Profundidad promedio TES en pesos

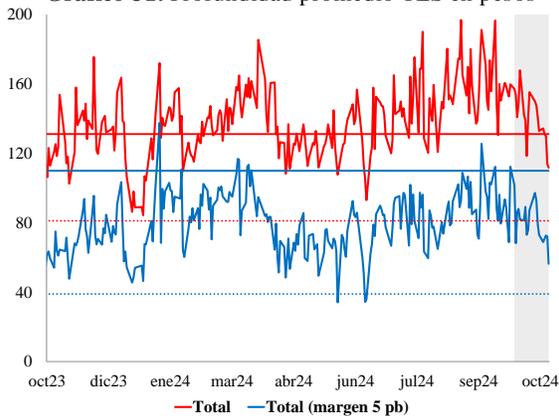
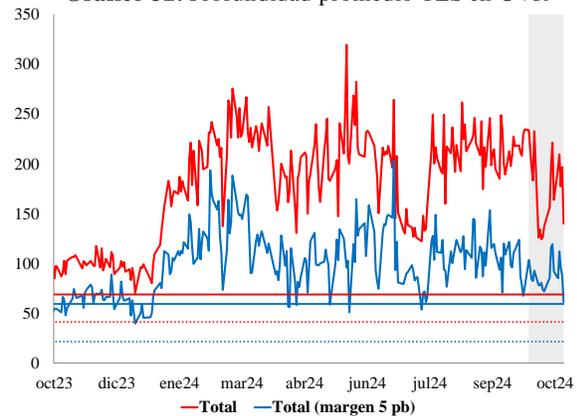


Gráfico 32. Profundidad promedio TES en UVR



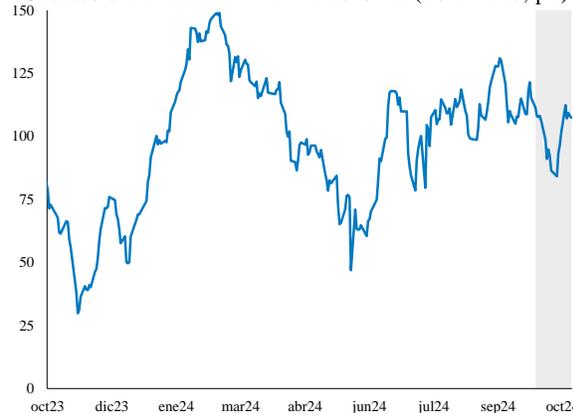
Fuente y Cálculos: BanRep. Las cifras están en miles de millones de pesos. La medida de profundidad por título corresponde al promedio de la sumatoria del monto de las cotizaciones de compra y la sumatoria del monto de las cotizaciones de venta de TES, por segundo entre las 9:00 a.m. y la 12:30 a.m. para el total del mercado y las mejores posturas (en tasa) dentro de un rango de +/- 5 pb. Total: promedio de todos los títulos del gobierno en pesos que se encuentran en el mercado. Los títulos sin posturas tienen una profundidad de 0. Las líneas punteadas corresponden al promedio durante los primeros días de la pandemia del COVID-19 (marzo de 2020). Las líneas rectas sólidas corresponden al promedio de los cinco años prepandemia.

La curva de los TES en pesos se empinó, mientras que la de los TES denominados en UVR se mantuvo relativamente estable. Durante este periodo, la pendiente 10 años – 2 años aumentó 29 pb, alcanzando un nivel de 230 pb en la curva de TES pesos, mientras que se redujo 4 pb, hasta un nivel de 107 pb, para la curva de TES UVR (Gráficos 33 y 34).

Gráfico 33. Pendiente curva TES pesos (10-2 años, pb)



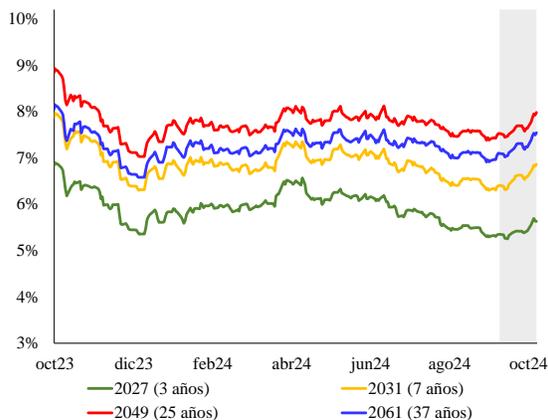
Gráfico 34. Pendiente curva TES UVR (10-2 años, pb)



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

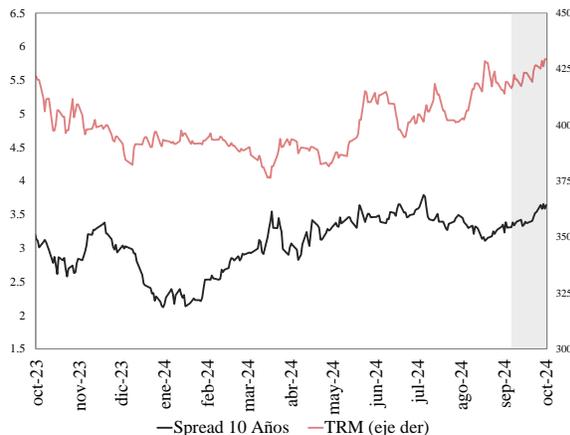
Los títulos de deuda soberana colombiana denominada en dólares se desvalorizaron, y la diferencia de sus tasas con las de los títulos locales aumentó. Desde el 30 de septiembre, las tasas de los títulos con vencimientos a 3, 7, 25 y 37 años presentaron variaciones de 29 pb, 48 pb, 48 pb y 46 pb, respectivamente (Gráfico 35). En ese período, el margen entre la deuda pública local y externa a 10 años (denominada en pesos y dólares respectivamente) aumentó 33 pb, debido a que los títulos locales presentaron mayores desvalorizaciones que los externos (Gráfico 36).

Gráfico 35. Tasas de la deuda pública externa en USD por referencia



Fuente: Bloomberg.

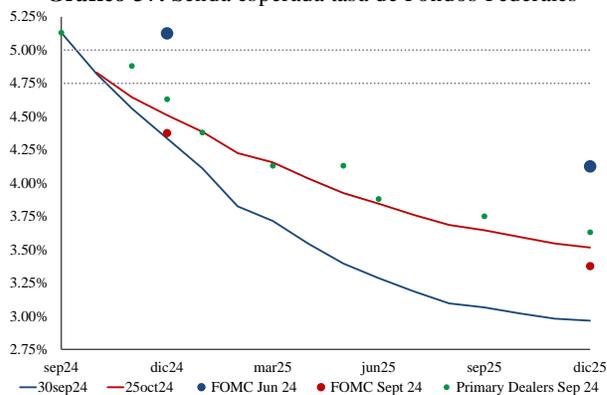
Gráfico 36. Margen entre la deuda local y la deuda externa a 10 años vs. Tasa de cambio



Fuente: Bloomberg y BanRep.

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

Gráfico 37. Senda esperada tasa de Fondos Federales



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

Durante octubre, las expectativas del mercado de futuros sobre la tasa de los Fondos Federales revirtieron parcialmente la tendencia decreciente de meses anteriores, ubicándose en línea con las proyecciones del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés). Así, el mercado anticipa que el FOMC recortará la tasa en 50 pb (ant: 75 pb) en lo que resta de 2024. A mediano plazo, se esperan menores recortes frente a lo que se descontaba el mes pasado. La tendencia de estas expectativas se dio ante la publicación de algunas cifras de inflación, mercado laboral y actividad económica que

se ubicaron por encima de lo esperado por el mercado en EE. UU, así como por comentarios de miembros de la Fed que fueron calificados como *hawkish* (ver Sección 1.4.). Así, el mercado espera recortes adicionales por un total de 50 pb (ant: 75 pb) en las próximas dos reuniones del FOMC²², para cerrar 2024 con un rango de la tasa de los Fondos Federales entre 4,25% y 4,50%. Además, para 2025 se descuentan recortes por 100 pb (ant: 150 pb). Estas proyecciones del mercado se encuentran en línea con las proyecciones del FOMC publicadas en septiembre para los cierres de 2024 y 2025, respectivamente (Gráfico 37).

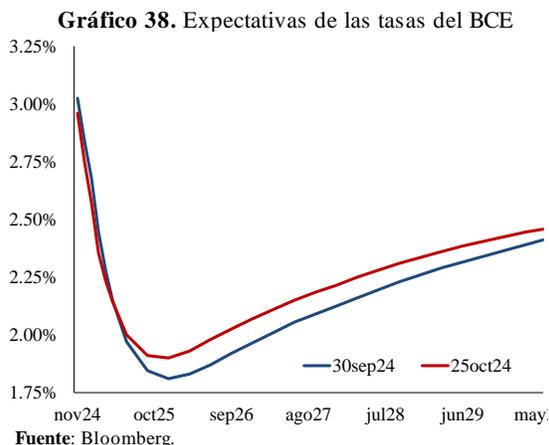
²² Para la reunión de octubre del FOMC, el rango más probable de tasas de los Fondos Federales es consistente con un recorte de 25 pb en cada una de las próximas dos reuniones de 2024.

En esta misma línea, el CME²³ muestra que el mercado descuenta con mayor probabilidad escenarios de menores recortes de tasas, siendo el rango más probable de tasas de los Fondos Federales para diciembre de 2024 aquel consistente con recortes por 50 pb (ant: 75 pb) en lo que resta del año. Así, el escenario más probable de tasas de los Fondos Federales para fin de año se ubicó en el rango entre 4,25% y 4,50% (probabilidad del 75%) durante octubre (Cuadro 3).

Cuadro 3. Probabilidad de los posibles escenarios para la reunión de la Fed de diciembre del 2024

| | 3,50%-3,75% | 3,75%-4,00% | 4,00%-4,25% | 4,25%-4,50% | 4,50%-4,75% | 4,75%-5,00% |
|---------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 30sep24 | 0% | 14% | 47% | 38% | 0% | 0% |
| 25oct24 | 0% | 0% | 0% | 75% | 24% | 1% |

Fuente: CME.



En Europa, el mercado continúa anticipando un recorte adicional de 25 pb durante 2024 (Gráfico 38, Anexo 5). Además, los futuros de la tasa Euribor descuentan una senda de política monetaria de mediano plazo con recortes acumulados por 125 pb durante 2025 (ant: 125 pb).

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

Los Tesoros de EE. UU. se desvalorizaron a lo largo de toda la curva. Este comportamiento estuvo en línea con unas expectativas de política monetaria menos expansiva ante la publicación de cifras de inflación²⁴, mercado laboral²⁵ y de actividad económica en general²⁶ que sorprendieron al alza al mercado, y algunos comentarios de miembros de la Fed, los cuales fueron calificados como *hawkish* por el mercado²⁷. Adicionalmente, las desvalorizaciones también pudieron estar asociadas con el aumento de la prima a término ante la mayor probabilidad de victoria de Donald Trump en las

²³ Por sus siglas en inglés, Chicago Mercantile Exchange.

²⁴ La inflación se ubicó en 2,4% a/a en septiembre, por encima de lo esperado por el mercado (2,3%). Asimismo, la inflación básica (sin alimentos ni energía) se ubicó por encima de lo esperado (obs: 3,3%; esp: 3,2%).

²⁵ De acuerdo con el reporte del mercado laboral de septiembre: *i*) las nóminas no agrícolas (254 mil) se ubicaron por encima de lo esperado por el mercado (150 mil); *ii*) se revisaron a la baja las nóminas no agrícolas de agosto de 142 mil a 159 mil; y *iii*) la tasa de desempleo se redujo de 4,2% a 4,1%, mientras que el mercado esperaba que se mantuviera en la cifra del mes previo.

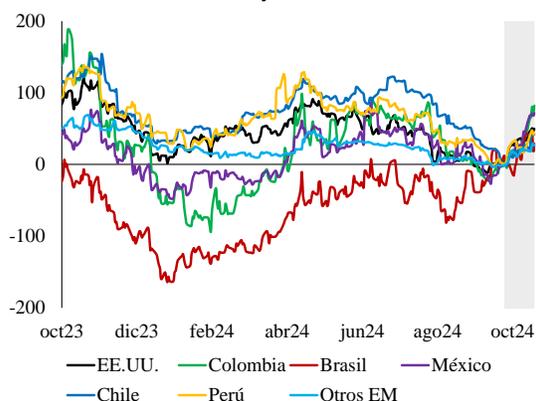
²⁶ Las ventas al por menor crecieron en septiembre (0,4% m/m) por encima de lo esperado por el mercado (0,3%), al tiempo que las órdenes de bienes durables se contrajeron (-0,8% m/m) menos de lo proyectado por los analistas (-1,0%). Además, el ISM de servicios (54,9) también se ubicó por encima de lo esperado (51,7) en el mismo mes.

²⁷ El presidente de la Fed, Jerome Powell, dijo que la entidad bajará las tasas de interés “con el tiempo”, aunque nuevamente enfatizó que la economía estadounidense en general sigue sobre una base sólida y señaló que el Comité seguirá tomando decisiones reunión tras reunión, en función de los datos económicos publicados. El presidente de la Fed de Richmond, Tom Barkin, dijo que se han dado avances en materia de inflación, pero es demasiado pronto para que la Fed declare la victoria. El presidente de la Fed de San Luis, Alberto Musalem, sostuvo que estuvo de acuerdo con la decisión de política monetaria el mes pasado, pero afirmó que prefiere que las siguientes reducciones en la tasa de interés o curran de forma gradual. Además, señaló que, dada la situación actual de la economía, los costos de una flexibilización excesiva y demasiado temprana son mayores que los costos de una flexibilización insuficiente y demasiado tardía. Entretanto, el presidente de la Fed de Nueva York, John Williams, afirmó que la Fed está bien posicionada para mantener la buena dinámica de la economía al tiempo que se logra que la inflación se acerque al objetivo. Así mismo, sostuvo que el recorte de 50 pb en septiembre no es la regla de cómo actuará la Fed en el futuro. Por otro lado, la gobernadora de la Fed, Adriana Kugler, sostuvo que se debe mantener una aproximación balanceada al doble mandato del banco central y lograr que la inflación baje al 2% sin afectar el crecimiento de la economía y la generación de empleo. Una declaración semejante dio el presidente de la Fed de Atlanta, Raphael Bostic, al señalar que la Fed debe balancear los riesgos de la inflación y del mercado laboral cuando se discuta qué tan rápido seguir bajando las tasas.

elecciones del 5 de noviembre²⁸, lo cual implicaría mayores riesgos inflacionarios y fiscales, y una mayor incertidumbre en el frente geopolítico y comercial.

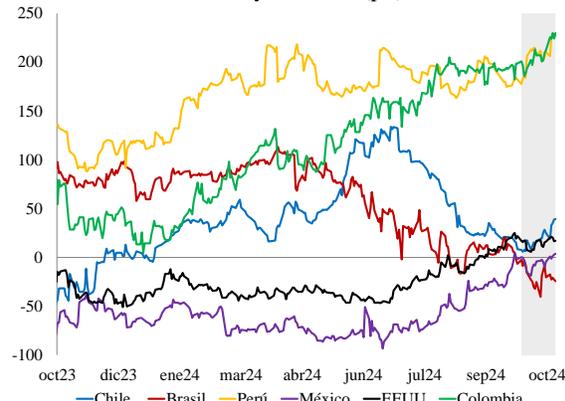
La mayoría de los títulos de deuda pública de la región también presentó desvalorizaciones. De manera análoga a lo observado en el caso de Colombia, la mayoría de los títulos de deuda pública de la región se desvalorizó, en línea con el desempeño de los Tesoros de EE. UU. En el caso de Brasil, las desvalorizaciones del tramo largo estuvieron contenidas por los comentarios del ministro de Finanzas, Fernando Hadad, a favor de un mayor ajuste fiscal, y por la decisión de Moody's de mejorar la calificación crediticia de Ba2 a Ba1. Por el contrario, los títulos mexicanos registraron desvalorizaciones importantes, las cuales también se explican por la incertidumbre político-económica ante el inicio del Gobierno de Claudia Scheinbaum, y la vulnerabilidad de la economía mexicana frente a potenciales restricciones arancelarias por parte de EE. UU. en caso de ganar Trump. Por último, los títulos de corto plazo de Chile y Perú se vieron beneficiados por la publicación de cifras de inflación²⁹ y actividad económica (en Chile) que sorprendieron al mercado a la baja. En este contexto, la pendiente 10 años-2 años aumentó 43 pb (hasta 39 pb) en Chile, 42 pb en Perú (228 pb) y 12 pb en México (4 pb), se mantuvo estable en EE. UU. (17 pb) y se redujo 29 pb en Brasil (-24 pb, Gráficos 39 a 41 y Anexo 4).

Gráfico 39. 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 octubre de 2023.

Gráfico 40. Pendiente 10 años – 2 años curva cero cupón Latam y EE. UU. (pb)

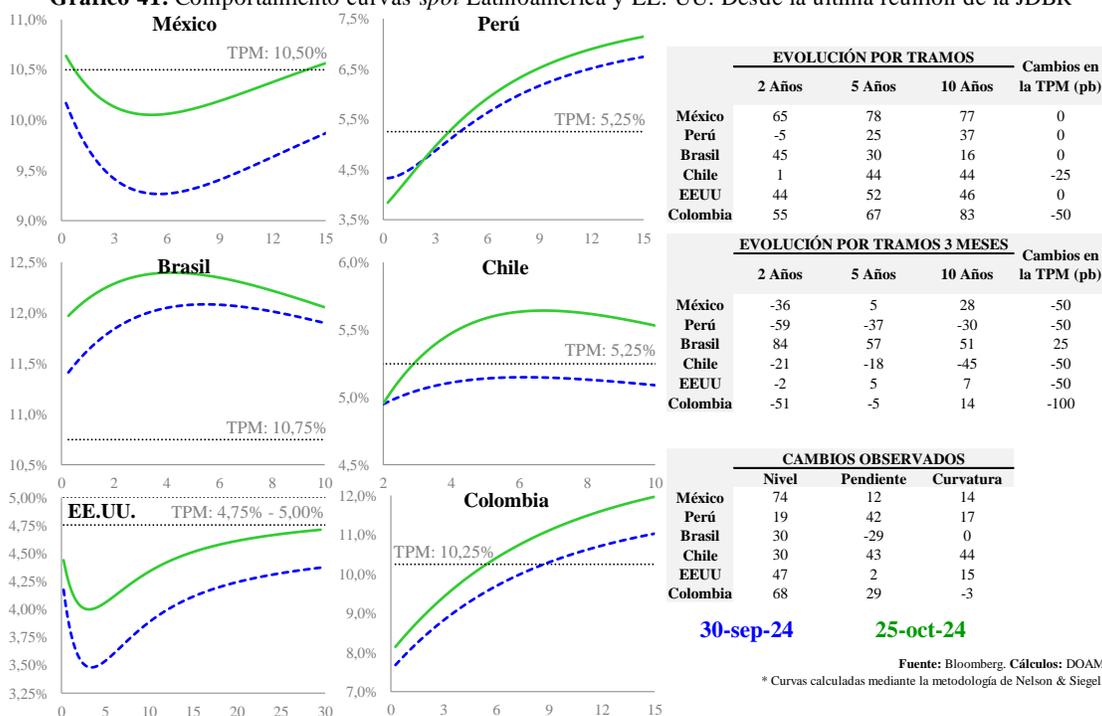


Fuentes: Bloomberg, SEN y Master Trader, Cálculos: BanRep.

²⁸ De acuerdo con los sitios de apuestas PredictIt y Polimarket.

²⁹ En septiembre, la inflación se ubicó en 4,1% en Chile (esp: 4,4%) y 1,78% en Perú (esp: 2,09%). Por su parte, el indicador de actividad económica en Chile (Imacec) registró una expansión de 2,3% a/a en agosto (esp: 2,5%).

Gráfico 41. Comportamiento curvas *spot* Latinoamérica y EE. UU. Desde la última reunión de la JDBR



Nota: 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 tasa de política monetaria extraídas de encuestas, de la curva OIS y del mercado de TES en pesos.

2.1. Expectativas de TPM

Las encuestas indican que los agentes se encuentran divididos entre un recorte de 50 pb y uno de 75 pb para la reunión de octubre. Según la EME³⁰, la mediana de la tasa esperada es de 9,50% (desviación estándar de 16 pb). Por otro lado, según la Encuesta de Opinión Financiera³¹ (EOF), de los 31 agentes encuestados, 16 esperan una reducción de 75 pb, 13 estiman un recorte de 50 pb, uno proyecta que la TPM se mantenga inalterada, mientras que la entidad restante apunta a un recorte de 100 pb. Por su parte, de las 25 entidades que respondieron la encuesta de Bloomberg³², 19 esperan un recorte de 50 pb y seis proyectan uno de 75 pb. Por último, según las encuestas de analistas de mercados financieros de ANIF³³ y Citibank³⁴, de las 33 entidades encuestadas, el 49% espera y recomienda que la TPM disminuya 50 pb en octubre; un 33% espera y recomienda que disminuya 75 pb; y el 18% restante espera que disminuya 50 pb, pero recomienda que disminuya 75 pb. La desviación estándar de estas expectativas se mantuvo estable en 0,12% entre septiembre y octubre (Gráfico 42 y Anexo 1).

Para diciembre de 2024 aumentaron las expectativas de TPM extraídas de encuestas de 8,75% a 9,00%. En el Gráfico 43 se muestra la evolución de las expectativas de la TPM para diciembre de 2024 de acuerdo con la encuesta de Citibank, en la cual se observa que entre agosto y septiembre la tasa mediana esperada aumentó de 8,75% a 9,00%, mientras que la desviación estándar de estas expectativas disminuyó de 0,29% a 0,21%.

³⁰ Datos recolectados entre el 8 y el 10 de octubre.

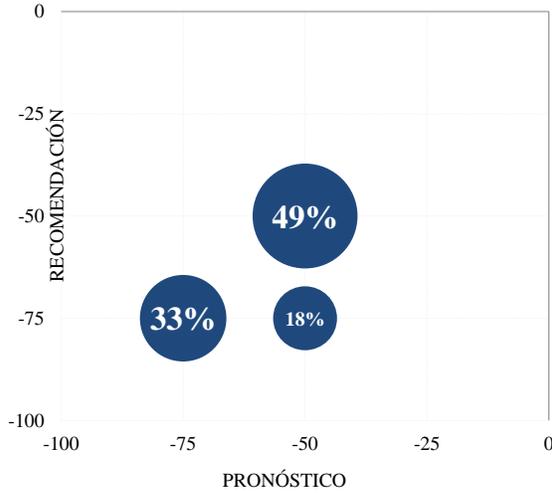
³¹ Publicada el 22 de octubre con información recolectada entre el 9 y el 16 del mismo mes.

³² Datos actualizados al 29 de octubre.

³³ Publicada el 25 de octubre.

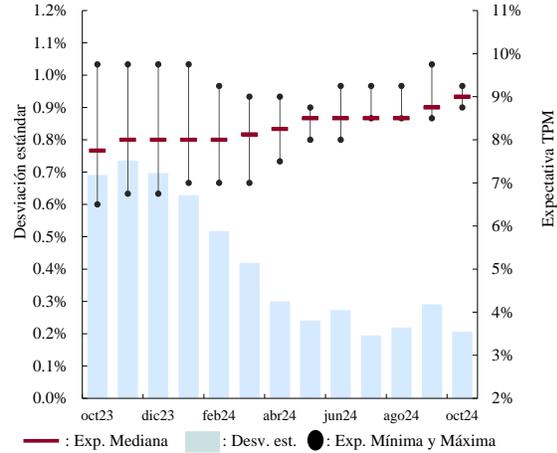
³⁴ Publicada el 28 de octubre.

Gráfico 42. Expectativa de cambio (pb) TPM para la reunión de octubre



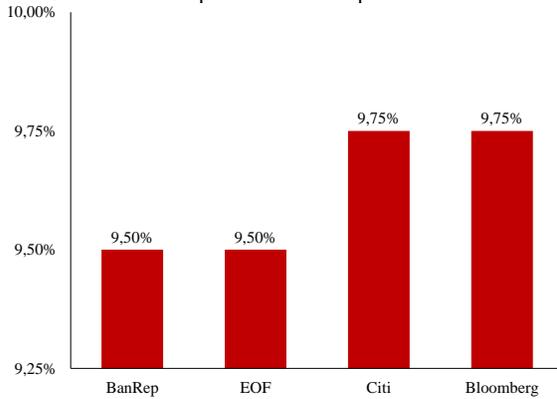
Fuente: ANIF y Citibank.

Gráfico 43. Expectativas TPM para diciembre de 2024



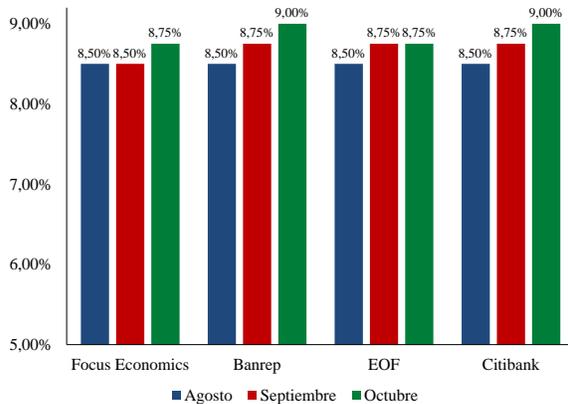
Fuente: Citibank.

Gráfico 44. Expectativas TPM próxima reunión



Fuente: BanRep, EOF, Bloomberg y Citibank. Se toma la mediana. La encuesta del BanRep se realizó entre el 8 y el 10 de octubre. La EOF se publicó el 22 de octubre con datos recolectados entre el 9 y el 16 del mismo mes. La encuesta de Citibank se publicó el 28 de octubre. Los datos de Bloomberg se recopilaron hasta el 29 de octubre.

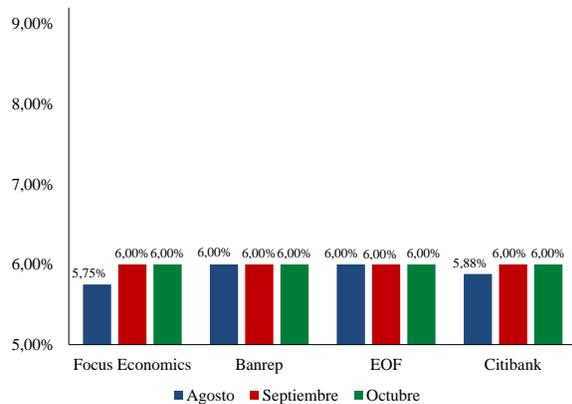
Gráfico 45. Expectativas TPM para diciembre de 2024



Fuente: Focus Economics, BanRep, EOF y Citibank. Los datos corresponden a la mediana. Los pronósticos de Focus Economics se publicaron el 8 de octubre, con encuestas recolectadas hasta el 7 del mismo mes. La encuesta del BanRep se realizó entre el 8 y el 10 de octubre. La EOF se publicó el 22 de octubre con datos recolectados entre el 9 y el 16 del mismo mes. La encuesta de Citibank se publicó el 28 de octubre.

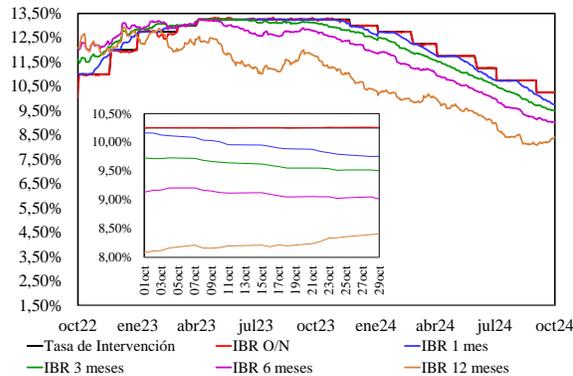
Las encuestas indican expectativas de tasa de política monetaria para finales de 2024 ligeramente superiores a las registradas en septiembre. En los Gráficos 44, 45 y 46 se muestran las expectativas sobre la TPM para la próxima reunión y para las de diciembre de 2024 y 2025. En estas se observa que: *i*) los agentes están divididos entre un recorte de 50 pb y 75 pb en octubre; *ii*) el promedio de las encuestas para el cierre de 2024 aumentó de 8,69% a 8,88%; y *iii*) el promedio de las encuestas para el cierre de 2025 se mantuvo en 6,00%.

Gráfico 46. Expectativas TPM para diciembre de 2025



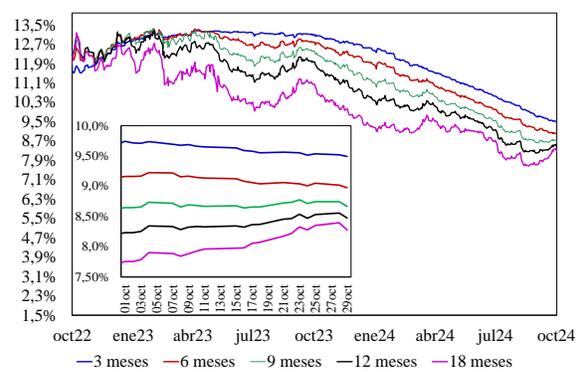
Desde la última reunión de la JDBR, las tasas IBR y OIS entre 3 y 6 meses cayeron, mientras que las tasas superiores a 9 meses subieron. Hasta el 25 de octubre, las tasas IBR a 3, 6 y 12 meses, junto con las tasas OIS a 9, 12 y 18 meses, variaron -21 pb, -14 pb, +30 pb, +4 pb, +27 pb y +56 pb, respectivamente (Gráficos 47 y 48).

Gráfico 47. Tasa de intervención y tasas IBR



Fuente: BanRep. Cálculos: BanRep.

Gráfico 48. Tasas OIS



Fuente: BanRep. Cálculos: BanRep.

Las expectativas del mercado OIS continúan descontando recortes, pero se esperan menores recortes de la TPM en 2025. Los menores recortes esperados de la TPM en EE.UU. y las persistentes preocupaciones fiscales locales explicaron el comportamiento de estas tasas. Así, para la reunión de octubre las tasas OIS reflejan una división entre un recorte de 50 y 75 pb, con probabilidades de 58% y 42%, respectivamente. Al cierre de 2024 la TPM se ubicaría en 9,25% (anterior: 9,25%). Las tasas del mercado OIS con plazos superiores a 9 meses mostraron una tendencia al alza explicada por: *i*) expectativas de menores recortes de la TPM en EE. UU. ante la publicación de algunas cifras del mercado laboral e IPC que sorprendieron al alza al mercado y los comentarios cautelosos de J. Powell; y *ii*) las preocupaciones fiscales locales derivadas del trámite en el Congreso de la reforma al SGP y un menor recaudo tributario frente a lo esperado. Así, al 29 de octubre el mercado descuenta con mayor probabilidad una reducción de la TPM de 50 pb en la reunión de octubre, y en la última reunión del año se espera otra reducción de 50 pb, de manera que en diciembre se espera que la TPM se ubique en 9,25% (anterior: 9,00%, Gráficos 49 y 50).

Gráfico 49. Tasa de política monetaria implícita – OIS (tasas del 29 de octubre de 2024)

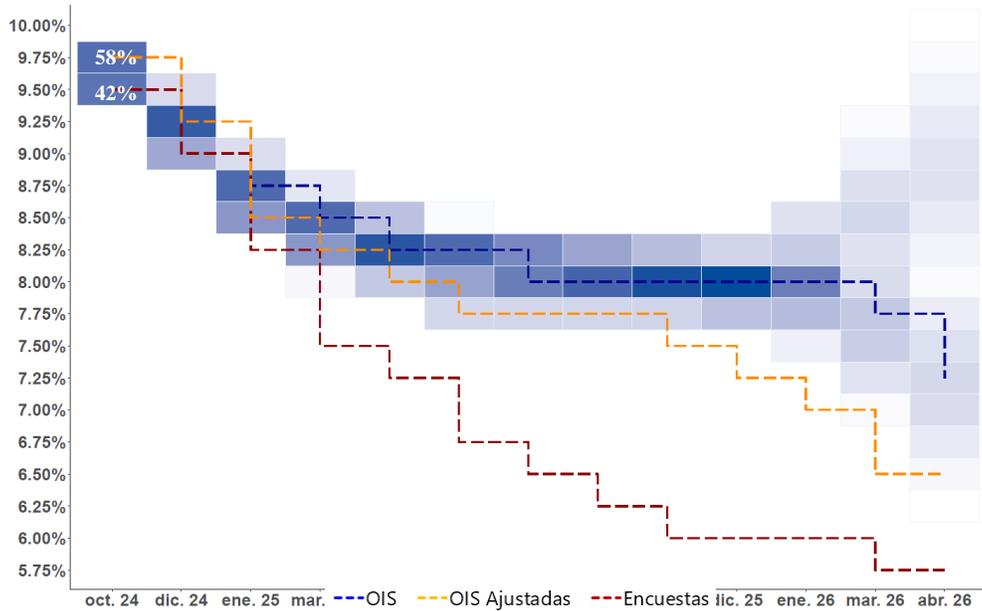


Gráfico 50. Evolución de expectativas TPM – OIS

| | | | | | | | | | | |
|--------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------|--------|--------|-------|
| feb-26 | | | | | | feb-26 | 10,25% | | | |
| ene-26 | | | 6,25% | 6,25% | | ene-26 | 10,00% | | | |
| dic-25 | | 7,25% | 7,25% | 6,50% | 6,50% | dic-25 | 9,75% | | | |
| nov-25 | | | | | | nov-25 | 9,50% | | | |
| oct-25 | 7,25% | 7,50% | 7,50% | 6,75% | 6,75% | oct-25 | 9,25% | | | |
| sep-25 | 7,75% | 7,75% | 7,75% | | | sep-25 | 9,00% | | | |
| ago-25 | | | | | | ago-25 | 8,75% | | | |
| jul-25 | 8,00% | | | 7,00% | 7,00% | 7,00% | 7,00% | 8,00% | jul-25 | 8,50% |
| jun-25 | 8,25% | 8,25% | 8,00% | | | jun-25 | 8,25% | | | |
| may-25 | | | | | | may-25 | 8,00% | | | |
| abr-25 | 8,50% | 8,50% | 8,25% | 7,50% | 7,50% | 8,25% | 8,25% | abr-25 | 7,75% | |
| mar-25 | 8,75% | 8,75% | 8,50% | 8,00% | 8,00% | 8,50% | 8,50% | mar-25 | 7,50% | |
| feb-25 | | | | | | feb-25 | 7,25% | | | |
| ene-25 | 9,00% | 9,00% | 8,75% | 8,50% | 8,50% | 8,75% | 8,75% | ene-25 | 7,00% | |
| dic-24 | 9,25% | 9,25% | 9,00% | 9,00% | 9,00% | 9,25% | 9,25% | dic-24 | 6,75% | |
| nov-24 | | | | | | nov-24 | 6,50% | | | |
| oct-24 | 9,75% | 9,75% | 9,50% | 9,50% | 9,50% | 9,75% | 9,75% | oct-24 | 6,25% | |
| sep-24 | | | | | | sep-24 | 6,00% | | | |
| | 31 may24** | 24 jun24** | 25 jul24** | 23 ago24** | 23 sep24** | 29 oct24** | | 5,75% | | |

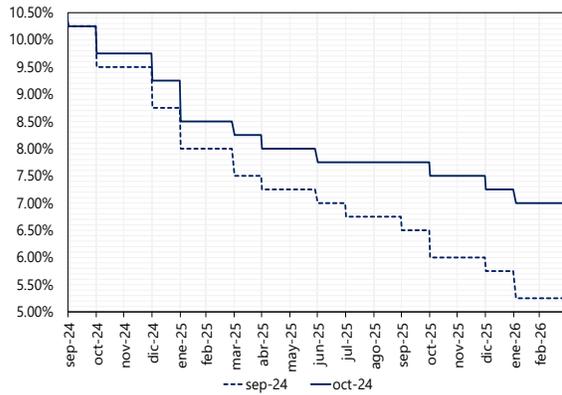
Fuente: Bloomberg. **Cálculos:** BanRep. **Nota:** Cada cifra de color blanco y negro indica un cambio de tasa de política. Los resultados del modelo OIS para las fechas marcadas con ** permiten aumentos o reducciones de hasta 200 pb de la TPM. Para los cuadros grises no se calcula la expectativa, solo se estima el modelo con tasas hasta 18 meses, para valores superiores a estas maduraciones las tasas OIS presentan cupón.

Las expectativas de TPM ajustadas por primas a término del mercado OIS muestran expectativas divididas entre recortes de 50 y 75 pb para la reunión de octubre, con probabilidades de 51% y 49%, respectivamente. Estas expectativas también descuentan menores recortes de la TPM en 2025. El Gráfico 51 presenta la senda esperada de política monetaria ajustada por la prima a término para los meses de septiembre y octubre. Según esta medida, la expectativa para diciembre de 2024 se ubicó en 9,25% (ant: 8,75%), y para diciembre de 2025 se ubicó en 7,25% (ant: 5,75%).

El entorno internacional también afectó las expectativas de TPM para 2025 y ahora se descuentan mayores niveles de tasas de interés (Gráfico 52). Para las últimas reuniones de 2024, se espera que el Banco Central de Brasil aumente la TPM 100 pb a 12,00% (ant. 12,00%), mientras

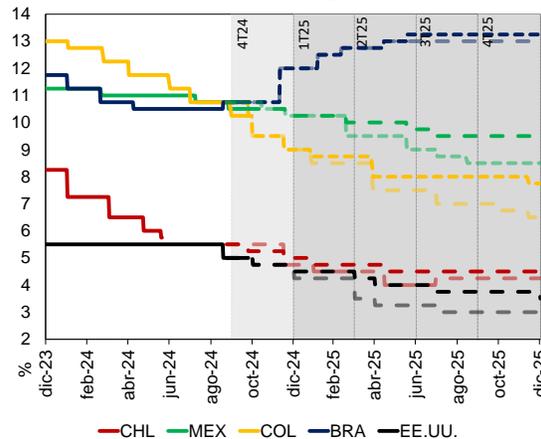
que en Chile y México se esperan reducciones de 25 pb de manera que sus TPM se ubicarían en 5,00% (ant. 5,25%) y 10,25% (ant. 10,25%), respectivamente. Al cierre del 2025 se espera que la TPM de Brasil, Chile y México se ubique en 13,25% (ant. 13,00%), 4,50% (ant. 4,25%) y 9,50% (ant. 8,50%). Las presiones al alza de la TPM esperada en los países de la región se explica principalmente por el ajuste de las expectativas en EE. UU.

Gráfico 51. Expectativas de mercado sin la prima a término



Fuente: Bloomberg. Los datos corresponden a las sendas ajustadas del 30 de septiembre de 2024 y 29 de octubre de 2024.

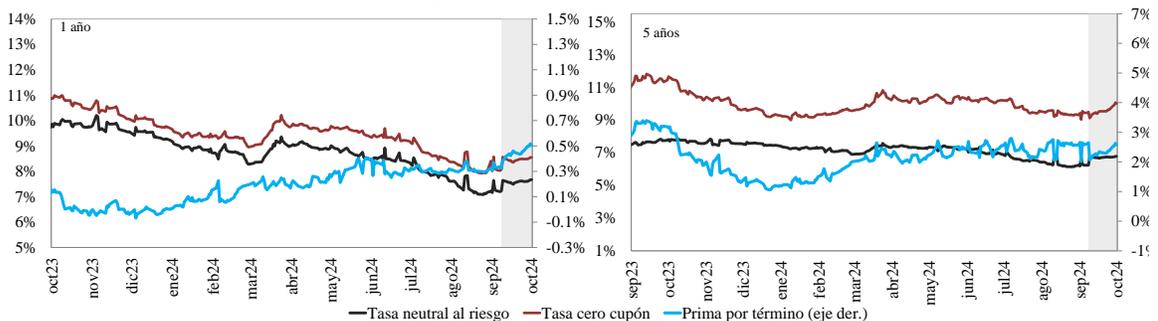
Gráfico 52. Expectativas de mercado de TPM en los países de la región



Fuente: Bloomberg, Citi. **Cálculos** BanRep. **Nota:** Los guiones oscuros en las áreas sombreadas representan las expectativas tomadas el 25 de octubre, mientras que los guiones claros representan las expectativas del 30 de septiembre de 2024.

El aumento promedio mensual de las tasas de los TES en pesos de corto plazo puede explicarse principalmente por incrementos de las tasas neutrales, en línea con las expectativas de la TPM para los próximos meses implícitas en los contratos OIS. El Gráfico 53 presenta estimaciones de la prima a término y la tasa neutral al riesgo, evaluando qué proporción de los movimientos de las tasas nominales puede ser explicada por estos factores. Desde la última reunión de la JDBR, las tasas neutrales al riesgo promedio mensual subieron 29 pb y 39 pb a 1 y 5 años respectivamente, situándose en 7,58% y 6,70%. Estos aumentos están en línea con los cambios de las tasas del mercado OIS. Por su parte, desde la última reunión de la JDBR las primas a término aumentaron 18 pb y 5 pb a 1 y 5 años, respectivamente (Gráfico A4.4).

Gráfico 53. Tasas neutrales al riesgo y prima por vencimiento de los TES en pesos a 1 y 5 años

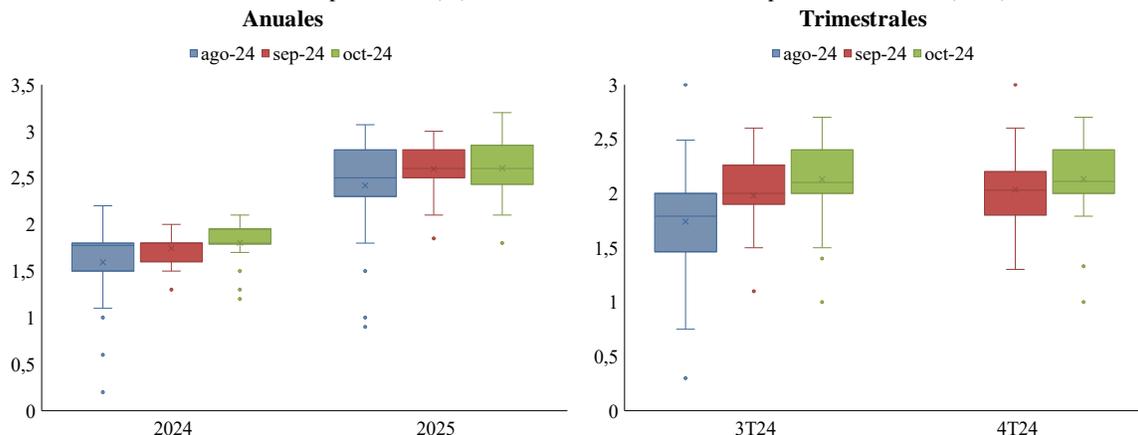


Fuente: SEN y Master Trader. **Cálculos:** BanRep.

2.2. Expectativas de crecimiento económico

Las expectativas de crecimiento se mantuvieron estables. De acuerdo con la EOF, los analistas mantuvieron su perspectiva de crecimiento para 2024 y 2025 en 1,80% y 2,60%, respectivamente, al tiempo que la mejoraron para el 3T24 de 2,00% a 2,10%, y para el 4T24 de 2,03% a 2,11% (Gráfico 54). Asimismo, los agentes encuestados por Citi mantuvieron su perspectiva de crecimiento para 2024 y 2025 en 1,8% y 2,6%, respectivamente.

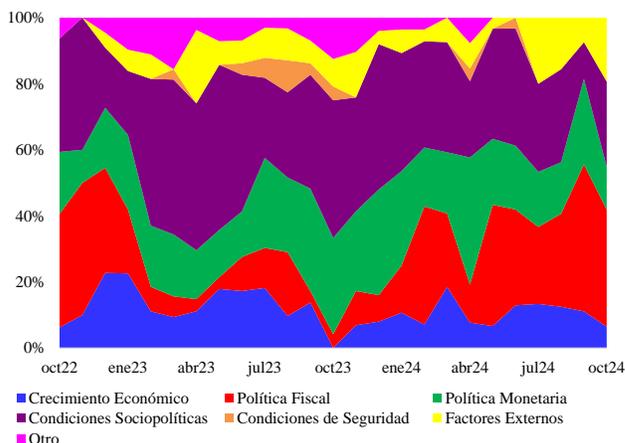
Gráfico 54. Expectativas (%) de crecimiento Encuesta de Opinión Financiera (EOF)



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

Los analistas prevén valorizaciones de los TES y el MSCI COLCAP en el corto plazo. Frente a los TES que vencen en 2028 y 2032, los analistas esperan que durante los próximos tres meses estos se valoricen cerca de 45 pb (desviaciones estándar de 42 y 38 pb, respectivamente), mientras que a fin de año proyectan valorizaciones de 35 pb³⁵ (desviaciones estándar de 41 pb). Con respecto al MSCI COLCAP, los analistas financieros anticipan que durante los próximos 3 meses este se valore cerca de 2%, mientras que a 12 meses esperan una valorización cercana a 6% (desviaciones estándar de 4% y 11%, respectivamente).

Gráfico 55. Factores relevantes para tomar decisiones de inversión – EOF



Fuente: Fedesarrollo y BVC.

el crecimiento económico (ant: 11%; var: -4 pp; Gráfico 55). Por otra parte, el Anexo 9 presenta las expectativas macroeconómicas del mercado para otros países.

En cuanto a la toma de decisiones de inversión, la política fiscal sigue siendo el factor más relevante, al tiempo que las condiciones sociopolíticas y los factores externos cobraron mayor relevancia.

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 36% de los encuestados señaló la política fiscal (ant: 44%, var: -8 pp), el 26% las condiciones sociopolíticas (ant: 11%; var: 15 pp), el 19% los factores externos (ant: 7%, var: 12 pp), el 13% la política monetaria (ant: 26%; var: -13 pp), mientras que el 7% restante señaló el

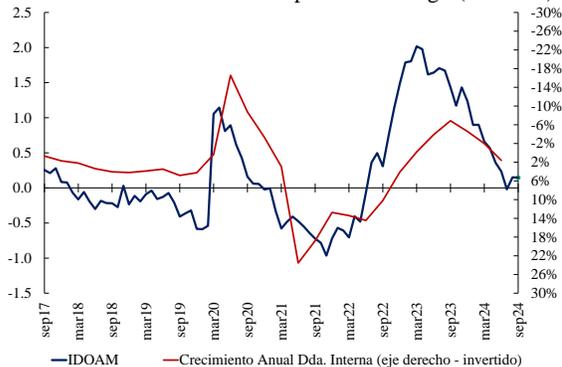
³⁵ Este dato corresponde a la diferencia entre la tasa promedio observada durante la aplicación de la encuesta y la tasa mediana esperada por los analistas.

3. PERCEPCIÓN DE RIESGO DEL MERCADO

Con datos definitivos de septiembre de 2024, el IDOAM se mantuvo relativamente estable y continúa ubicándose cerca de su promedio histórico. La estabilidad de este indicador se explica por aumentos del *spread* de las tasas de la cartera de consumo y preferencial frente a las tasas de los TES, los cuales fueron compensados por una menor volatilidad del mercado accionario y de TES durante septiembre (Gráfico 56).

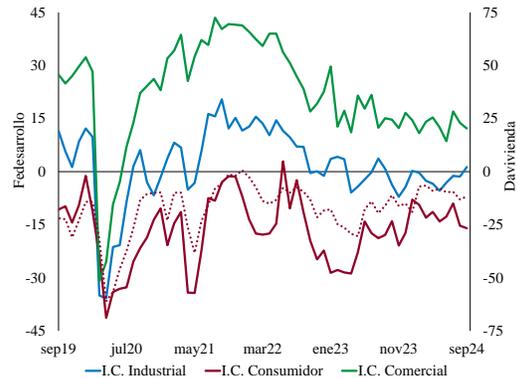
Los indicadores de confianza empresarial y del consumidor presentaron un comportamiento mixto en septiembre. El indicador de confianza del consumidor, estimado por Fedesarrollo, se ubicó en septiembre en su nivel más bajo del año (obs: -16,0%; ant: -15,3%) como consecuencia del deterioro de la percepción de las condiciones económicas, lo cual fue parcialmente compensado por unas mejores expectativas a doce meses (Gráfico 57). Asimismo, la serie desestacionalizada disminuyó al pasar de -19,9% a -20,6% (Gráfico 58), mientras que el indicador de confianza del consumidor estimado por Davivienda aumentó (obs: -11,7%; ant: -13,1%). Por otro lado, el indicador de confianza industrial mejoró (obs: -1,4%; ant: -1,2%) y el comercial disminuyó (obs: 13,8%; ant: 17,0%) en septiembre. El desempeño del primero estuvo explicado por un mayor volumen actual de pedidos, unas mejores expectativas de producción para el próximo trimestre, y un menor nivel de existencias. Por su parte, el deterioro de la confianza comercial se explicó por un mayor nivel de existencias, el cual fue parcialmente contrarrestado por una percepción más favorable de la situación económica, mientras que las expectativas de producción para el próximo semestre no presentaron cambios.

Gráfico 56. Índice de Percepción de Riesgo (IDOAM)



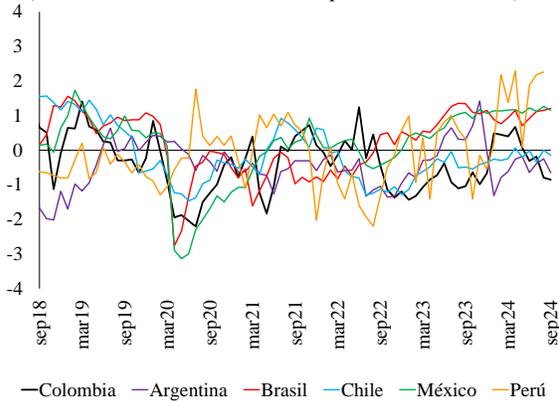
Fuentes: BanRep, Bloomberg, Fedesarrollo y BVC. Nota: La volatilidad se calcula con un modelo GARCH(1,1).

Gráfico 57. Índices de confianza en Colombia



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

Gráfico 58. Índices de confianza de Latinoamérica*
(desviaciones estándar con respecto a la media**)

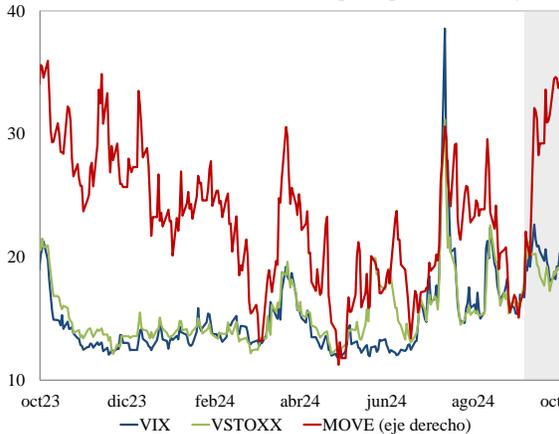


— Colombia — Argentina — Brasil — Chile — México — Perú
Fuentes: INEGI³⁶, FGV³⁷, UDD, BanRep, Fedesarrollo, APOYO.
Cálculos: BanRep. *Series desestacionalizadas. Información mensual.
 ** La media corresponde a la última media histórica después de ajustar por cambio estructural.
 *** No se incluye el dato de Perú para septiembre por indisponibilidad del indicador.

El indicador de confianza del consumidor desestacionalizado de Colombia continuó deteriorándose en septiembre, al igual que los de la mayoría de los países de la muestra. El Gráfico 58 ilustra los indicadores de confianza del consumidor medidos como desviaciones estándar frente a su media en Colombia y en otros países latinoamericanos (datos desestacionalizados). Brasil fue el único país para el que este indicador aumentó en septiembre. Además, los indicadores de Colombia, Argentina y Chile se encuentran por debajo de su media histórica.

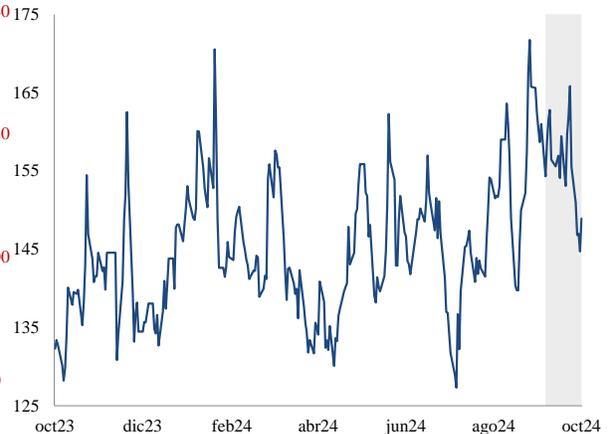
La volatilidad implícita de las opciones sobre índices bursátiles en EE. UU. (Vix^{38}) y Europa ($Vstoxx^{39}$), y sobre Tesoros ($Move^{40}$), aumentó de manera importante durante octubre. El incremento de la aversión al riesgo pudo obedecer a: *i*) la intensificación del conflicto en Medio Oriente tras los ataques de Irán a Israel y la incertidumbre frente a la respuesta de Israel; y *ii*) el menor optimismo frente al ritmo de recortes de tasas de interés a nivel global. Por su parte, el $Skew^{41}$ se redujo ante la materialización de desvalorizaciones del S&P 500 a finales del mes.

Gráfico 59. Indicadores de percepción de riesgo



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 60. Skew del S&P500



Fuente: Bloomberg.

³⁶ Instituto Nacional de Estadísticas y Geográficas

³⁷ Instituto Brasileiro de economía

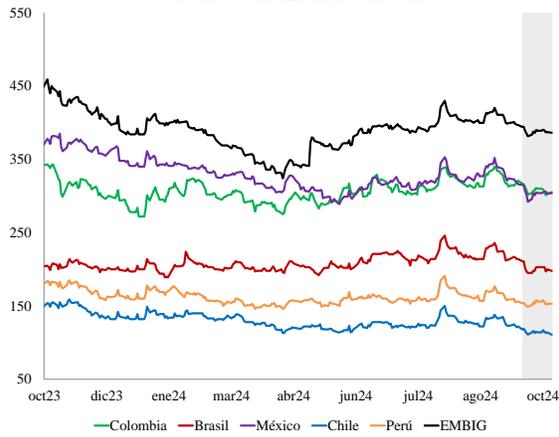
³⁸ El Vix es la volatilidad implícita esperada en las opciones a un mes sobre el índice $S\&P\ 500$.

³⁹ El $Vstoxx$ es la volatilidad implícita esperada en las opciones a un mes sobre el índice $EuroStoxx\ 50$.

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

⁴¹ 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.

Gráfico 61. EMBIG Latam



Fuente: J.P. Morgan y Banco Central de Chile. Datos al 21 de octubre.

Finalmente, el EMBIG se redujo en los países de la región. Así, en Latinoamérica, con información al 21 de octubre, el índice EMBIG⁴² se redujo 13 pb en Brasil, 12 pb en Colombia, 11 pb en México, 7 pb en Chile y 1 pb en Perú (Gráfico 61).

⁴² 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. Encuesta de expectativas de Bloomberg sobre tasa de política monetaria para la reunión de la JDBR de octubre de 2024

| Actualizada el 29 de octubre | | |
|--------------------------------------------|--------------|------------|
| Empresa | Estimación | Fecha |
| 1 Acciones Y Valores | 9,75% | 24/10/2024 |
| 2 Alianza Valores Comisionista de Bolsa SA | 9,75% | 17/10/2024 |
| 3 Asobancaria | 9,75% | 24/10/2024 |
| 4 Banco Agrario de Colombia S.A. | 9,75% | 28/10/2024 |
| 5 Banco de Bogota SA | 9,75% | 28/10/2024 |
| 6 Banco Rabobank Int Brasil SA | 9,75% | 25/10/2024 |
| 7 Bancolombia SA | 9,50% | 27/10/2024 |
| 8 Barclays Capital Inc. | 9,75% | 25/10/2024 |
| 9 BBVA Colombia SA | 9,50% | 22/10/2024 |
| 10 Bloomberg Economics | 9,75% | 24/10/2024 |
| 11 BNP Paribas | 9,75% | 24/10/2024 |
| 12 Btg Pactual SA Comis de Bolsa | 9,75% | 17/10/2024 |
| 13 Capital Economics Ltd | 9,50% | 24/10/2024 |
| 14 Casa de Bolsa SA Sociedad Comisionista | 9,75% | 21/10/2024 |
| 15 Deutsche Bank Securities Inc. | 9,75% | 28/10/2024 |
| 16 Goldman Sachs & Co LLC | 9,75% | 24/10/2024 |
| 17 Itau Colombia SA | 9,75% | 24/10/2024 |
| 18 JP Morgan Securities LLC | 9,50% | 24/10/2024 |
| 19 Mapfre Seguros Generales de Colombia S | 9,75% | 21/10/2024 |
| 20 Positiva Compania de Seguros | 9,50% | 24/10/2024 |
| 21 Santander US Capital Markets LLC | 9,75% | 28/10/2024 |
| 22 Scotiabank Colpatría SA | 9,75% | 17/10/2024 |
| 23 UBS Europe SE Spain Branch | 9,75% | 24/10/2024 |
| 24 University Jorge Tadeo Lozano | 9,50% | 28/10/2024 |
| 25 Wells Fargo Securities LLC | 9,75% | 24/10/2024 |
| Tasa | Obs. | Prob. |
| 9,50% | 6 | 24% |
| 9,75% | 19 | 76% |
| Tasa esperada ponderada | 9,69% | |

Cuadro A1.2. Encuesta de expectativas de ANIF y Citibank sobre la tasa de política monetaria para la reunión de la JDBR de octubre de 2024

| Participantes | TPM en la próxima reunión | ¿A cuánto cree que debería ajustar el Banrep? |
|-----------------------|---------------------------|-----------------------------------------------|
| Acciones y Valores | 9.75% | 9.75% |
| Alianza | 9.75% | 9.75% |
| Alliance Bernstein | 9.50% | 9.50% |
| Anif | 9.50% | 9.50% |
| Asobancaria | 9.75% | 9.75% |
| Axa Colpatría | 9.75% | 9.75% |
| Banco Agrario | 9.75% | 9.75% |
| Banco Davivienda | 9.75% | 9.75% |
| Banco de Bogotá | 9.75% | 9.50% |
| Banco de Occidente | 9.50% | 9.50% |
| Banco Popular | 9.75% | 9.50% |
| Banco Santander | 9.75% | 9.75% |
| BBVA | 9.50% | 9.50% |
| BTG Pactual | 9.75% | 9.75% |
| Camacol | 9.75% | 9.50% |
| Casa de Bolsa | 9.75% | 9.75% |
| Citi | 9.50% | 9.50% |
| Colfondos | 9.75% | 9.75% |
| Corficolombiana | 9.75% | 9.50% |
| Credicorp Capital | 9.75% | 9.50% |
| EConcept | 9.75% | 9.50% |
| Fedesarrollo | 9.50% | 9.50% |
| Fiduoccidente | 9.50% | 9.50% |
| Grupo Bancolombia | 9.50% | 9.50% |
| Grupo Bolívar | 9.75% | 9.75% |
| Itaú | 9.75% | 9.75% |
| Lulo Bank | 9.75% | 9.75% |
| Moody's Analytics | 9.50% | 9.50% |
| Positiva | 9.50% | 9.50% |
| Protección | 9.75% | 9.75% |
| Scotiabank Colpatría | 9.75% | 9.75% |
| Skandia | 9.75% | 9.75% |
| Universidad Javeriana | 9.50% | 9.50% |
| Promedio | 9.67% | 9.62% |
| Mediana | 9.75% | 9.50% |
| Desv. Estándar | 0.12% | 0.13% |
| Máximo | 9.75% | 9.75% |
| Mínimo | 9.50% | 9.50% |

| PRONÓSTICO | | |
|--------------|-------------|-----------|
| Ajuste | Porcentaje | Número |
| 9.50% | 33% | 11 |
| 9.75% | 67% | 22 |
| Total | 100% | 33 |

| RECOMENDACIÓN | | |
|---------------|-------------|-----------|
| Ajuste | Porcentaje | Número |
| 9.50% | 52% | 17 |
| 9.75% | 48% | 16 |
| Total | 100% | 33 |

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

| Participantes | dic-24 | dic-25 |
|-----------------------|---------------|---------------|
| Acciones y Valores | 9.00% | 6.50% |
| Alianza | 9.00% | 6.00% |
| Anif | 8.75% | 6.00% |
| Asobancaria | 9.25% | 5.75% |
| Axa Colpatria | 9.00% | 6.00% |
| Banco Agrario | 9.00% | 5.50% |
| Banco de Bogotá | 9.25% | 5.75% |
| Banco de Occidente | 8.75% | 6.00% |
| Banco Popular | 9.00% | 6.50% |
| Banco Santander | 9.25% | 7.00% |
| BBVA | 8.75% | 6.00% |
| BTG Pactual | 9.00% | 6.50% |
| Casa de Bolsa | 9.25% | 6.00% |
| Citi | 8.75% | 5.50% |
| Colfondos | 9.25% | 6.25% |
| Corficolombiana | 9.25% | 6.00% |
| Credicorp Capital | 9.00% | 6.00% |
| Fiduoccidente | 8.75% | 5.75% |
| Grupo Bancolombia | 8.75% | 6.00% |
| Grupo Bolivar | 9.25% | 5.75% |
| Itaú | 9.00% | 6.00% |
| Moody's Analytics | 8.75% | 6.00% |
| Positiva | 8.75% | 5.00% |
| Scotiabank Colpatria | 9.00% | 5.50% |
| Skandia | 9.00% | 5.50% |
| Promedio | 8.99% | 5.95% |
| Mediana | 9.00% | 6.00% |
| Desv. Estándar | 0.20% | 0.41% |
| Máximo | 9.25% | 7.00% |
| Mínimo | 8.75% | 5.00% |
| No. Respuestas | 25 | 25 |

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

| Participantes | dic-24 | dic-25 |
|-----------------------|---------------|---------------|
| Acciones y Valores | 5.56% | 3.69% |
| Alianza | 5.60% | 4.00% |
| Anif | 5.34% | 3.48% |
| Asobancaria | 5.52% | 3.60% |
| Axa Colpatria | 5.20% | 3.80% |
| Banco Agrario | 5.38% | 4.02% |
| Banco de Bogotá | 5.40% | 3.60% |
| Banco de Occidente | 5.56% | 4.03% |
| Banco Popular | 5.35% | 3.95% |
| Banco Santander | 5.60% | 4.40% |
| BBVA | 5.40% | 3.80% |
| BTG Pactual | 5.27% | 4.00% |
| Casa de Bolsa | 5.62% | 3.82% |
| Citi | 5.50% | 3.70% |
| Colfondos | 5.50% | 3.80% |
| Corficolombiana | 5.64% | 3.80% |
| Credicorp Capital | 5.50% | 4.00% |
| Fiduoccidente | 5.61% | 4.03% |
| Grupo Bancolombia | 5.70% | 4.30% |
| Grupo Bolivar | 5.18% | 3.61% |
| Itaú | 5.60% | 3.60% |
| Moody's Analytics | 5.50% | 3.70% |
| Positiva | 5.60% | 3.60% |
| Scotiabank Colpatria | 5.31% | 3.98% |
| Skandia | 5.42% | 3.76% |
| Promedio | 5.47% | 3.84% |
| Mediana | 5.50% | 3.80% |
| Desv. Estándar | 0.14% | 0.23% |
| Máximo | 5.70% | 4.40% |
| Mínimo | 5.18% | 3.48% |
| No. Respuestas | 25 | 25 |

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

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

Encuestas recolectadas hasta el 7 de octubre

| Empresa | Estimación 2024 | Estimación 2025 |
|--------------------------------|-----------------|-----------------|
| 1 Acciones y Valores | 8,75% | 5,50% |
| 2 AGPV | 8,00% | 6,00% |
| 3 Alianza Valores y Fiduciaria | 9,00% | 5,50% |
| 4 Asobancaria | 8,75% | 5,50% |
| 5 Banco Agrario de Colombia | 8,75% | 5,75% |
| 6 Banco Davivienda | 9,00% | 5,75% |
| 7 Banco de Bogotá | 8,75% | 5,75% |
| 8 Bancolombia | 8,75% | 6,00% |
| 9 BancTrust & Co. | 8,75% | 6,75% |
| 10 Barclays Capital | 9,00% | 6,00% |
| 11 BBVA Research | 8,50% | 6,00% |
| 12 BTG Pactual | 9,00% | 6,50% |
| 13 CABI | 8,50% | 7,00% |
| 14 Capital Economics | 8,75% | 6,00% |
| 15 Citigroup Global Mkts | 8,50% | 5,50% |
| 16 Corficolombiana | 8,50% | 6,00% |
| 17 Credicorp Capital | 8,50% | 6,00% |
| 18 Deutsche Bank | 8,75% | 6,50% |
| 19 Econosignal | 8,50% | 5,00% |
| 20 Fedesarrollo | 8,75% | 6,50% |
| 21 Fitch Solutions | 8,75% | 5,25% |
| 22 Goldman Sachs | 9,25% | 5,50% |
| 23 HSBC | 9,25% | 5,25% |
| 24 Itaí Unibanco | 8,75% | 6,00% |
| 25 JPMorgan | 8,75% | 6,00% |
| 26 Oxford Economics | 8,50% | 6,00% |
| 27 Pantheon Macroeconomics | 9,25% | 6,50% |
| 28 Pezco Economics | 8,50% | 6,00% |
| 29 Rabobank | 8,75% | 6,50% |
| 30 S&P Global Ratings | 9,50% | 7,50% |
| 31 Scotiabank Colpatría | 9,00% | 5,50% |
| 32 Sectorial | 9,00% | 5,25% |
| 33 UBS | 8,50% | 5,75% |

| Tasa | Obs. | Prob. | Obs. | Prob. |
|----------------|--------------|-------|--------------|-------|
| 5,00% | 0 | 0,0% | 1 | 3,0% |
| 5,25% | 0 | 0,0% | 3 | 9,1% |
| 5,50% | 0 | 0,0% | 6 | 18,2% |
| 5,75% | 0 | 0,0% | 4 | 12,1% |
| 6,00% | 0 | 0,0% | 11 | 33,3% |
| 6,50% | 0 | 0,0% | 5 | 15,2% |
| 6,75% | 0 | 0,0% | 1 | 3,0% |
| 7,00% | 0 | 0,0% | 1 | 3,0% |
| 7,50% | 0 | 0,0% | 1 | 3,0% |
| 8,00% | 1 | 3,0% | 0 | 0,0% |
| 8,50% | 9 | 27,3% | 0 | 0,0% |
| 8,75% | 13 | 39,4% | 0 | 0,0% |
| 9,00% | 6 | 18,2% | 0 | 0,0% |
| 9,25% | 3 | 9,1% | 0 | 0,0% |
| 9,50% | 1 | 3,0% | 0 | 0,0% |
| Media | 8,77% | | 5,95% | |
| Mediana | 8,75% | | 6,00% | |

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

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

Encuestas recolectadas hasta el 7 de octubre

| Empresa | Estimación 2024 | Estimación 2025 |
|---------------------------------|-----------------|-----------------|
| 1 Acciones y Valores | 5,70% | 3,70% |
| 2 AGPV | 5,30% | 4,50% |
| 3 Alianza Valores y Fiduciaria | 5,80% | 4,00% |
| 4 Allianz | 5,40% | 3,00% |
| 5 ANIF | 5,60% | 3,90% |
| 6 Asobancaria | 5,60% | 3,70% |
| 7 Banco Agrario de Colombia | 5,60% | 4,00% |
| 8 Banco Davivienda | 5,50% | 3,50% |
| 9 Banco de Bogotá | 5,60% | 3,60% |
| 10 Bancolombia | 5,70% | 4,30% |
| 11 BancTrust & Co. | 5,70% | 3,80% |
| 12 Barclays Capital | 5,10% | 3,70% |
| 13 BBVA Research | 5,40% | 3,80% |
| 14 BTG Pactual | 5,60% | 4,00% |
| 15 CABI | 6,00% | 4,50% |
| 16 Capital Economics | 5,50% | 4,00% |
| 17 Citigroup Global Mkts | 5,50% | 3,70% |
| 18 Corficolombiana | 5,60% | 3,80% |
| 19 Credicorp Capital | 5,50% | 3,70% |
| 20 Deutsche Bank | 5,20% | 4,90% |
| 21 E2 Economia | 5,40% | 4,10% |
| 22 Econosignal | 5,50% | 3,90% |
| 23 EmergingMarketWatch | 5,20% | 3,80% |
| 24 Fedesarrollo | 5,70% | 3,90% |
| 25 Fitch Solutions | 5,10% | 3,50% |
| 26 Goldman Sachs | 5,70% | 3,80% |
| 27 HSBC | 5,50% | 3,50% |
| 28 Itaú Unibanco | 5,60% | 3,50% |
| 29 Kiel Institute | 5,90% | 3,70% |
| 30 Moody's Analytics | 5,70% | 4,10% |
| 31 Oxford Economics | 4,90% | 4,00% |
| 32 Pezco Economics | 5,80% | 4,30% |
| 33 Positiva Compañía de Seguros | 5,60% | 3,60% |
| 34 Rabobank | 5,40% | 3,90% |
| 35 S&P Global Ratings | 6,10% | 3,50% |
| 36 Scotiabank Colpatría | 5,20% | 3,40% |
| 37 Sectorial | 6,30% | 4,20% |
| 38 UBS | 5,40% | 3,90% |

| Tasa | Obs. | Prob. | Obs. | Prob. |
|----------------|--------------|-------|--------------|-------|
| 3,00% - 3,25% | 0 | 0,0% | 1 | 2,6% |
| 3,25% - 3,50% | 0 | 0,0% | 1 | 2,6% |
| 3,50% - 3,75% | 0 | 0,0% | 13 | 34,2% |
| 3,75% - 4,00% | 0 | 0,0% | 10 | 26,3% |
| 4,00% - 4,25% | 0 | 0,0% | 8 | 21,1% |
| 4,25% - 4,50% | 0 | 0,0% | 2 | 5,3% |
| 4,50% - 4,75% | 0 | 0,0% | 2 | 5,3% |
| 4,75% - 5,00% | 1 | 2,6% | 1 | 2,6% |
| 5,00% - 5,25% | 5 | 13,2% | 0 | 0,0% |
| 5,25% - 5,50% | 6 | 15,8% | 0 | 0,0% |
| 5,50% - 5,75% | 20 | 52,6% | 0 | 0,0% |
| 5,75% - 6,00% | 3 | 7,9% | 0 | 0,0% |
| 6,00% - 6,25% | 2 | 5,3% | 0 | 0,0% |
| 6,25% - 6,50% | 1 | 2,6% | 0 | 0,0% |
| Media | 5,55% | | 3,86% | |
| Mediana | 5,60% | | 3,80% | |

Anexo 2. Eventos relevantes en el mercado local

El 30 de septiembre del 2024, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) decidió por mayoría reducir en 50 puntos básicos (pb) la tasa de interés de política monetaria (TPM) a 10,25%. Algunos agentes comentaron que el mercado ya tenía descontado el recorte, por lo cual no hubo sorpresa en la decisión. Al finalizar la sesión de negociación del día siguiente, las tasas de los TES en pesos a 2, 5 y 10 años presentaron variaciones de 6 pb, 5 pb y 1 pb, respectivamente, mientras que los TES en UVR mostraron cambios de 2 pb, -1 pb y -1 pb para dichos vencimientos.

El 7 de octubre, el DANE reportó que la inflación anual para septiembre de 2024 se encontró levemente por debajo de las expectativas del mercado (5,81% a/a vs 5,83% esp) y por debajo de la lectura del mes anterior (6,12%). El IPC registró una variación m/m de 0,24% (ant: 0,00% m/m, esp: 0,26% m/m). Tras el resultado, continuaron las expectativas de los analistas que consideran que el dato de septiembre soporta mayores recortes en la TPM por parte de la JDBR a partir de la reunión de octubre. Al finalizar la sesión de negociación del día siguiente, las tasas de los TES en pesos a 2, 5 y 10 años presentaron variaciones de -3 pb, -8 pb y -8 pb, respectivamente, mientras que los TES en UVR mostraron cambios de 1 pb, -6 pb y -6 pb para dichos vencimientos.

El 10 de octubre, la calificadora Fitch Ratings advirtió que es poco probable que el país cumpla con la regla fiscal en 2024. La entidad indicó que los ingresos fiscales por la gestión de la administración tributaria por parte de la DIAN se han ubicado por debajo de las expectativas y considera que no va a ser posible cumplir la meta de 1,6% del PIB. Además, resaltó que podría darse una baja en la calificación crediticia si el nivel de deuda supera el de los pares de la región. Esto ante un déficit fiscal elevado y un bajo crecimiento. Al finalizar la sesión de negociación del día siguiente, las tasas de los TES en pesos a 2, 5 y 10 años presentaron variaciones de 4 pb, 0 pb y -2 pb, respectivamente, mientras que los TES en UVR mostraron cambios de 3 pb, -3 pb y -3 pb para dichos vencimientos.

El 18 de octubre, el DANE reportó que el ISE, indicador sobre la actividad económica a agosto de 2024, se ubicó por encima de las expectativas del mercado (2,0% a/a vs 1,6% esp) pero por debajo de la lectura del mes anterior (3,8%). Analistas catalogaron estos resultados como positivos en la medida que indican que se está afianzando el proceso de reactivación de la economía. Esto a pesar de que la industria y la construcción siguen presentando resultados desafiantes.

Además, el 20 de octubre, se venció el plazo para que el Congreso aprobara el Presupuesto General de la Nación de 2025, por tanto, el Gobierno deberá aprobarlo por decreto. De acuerdo con el ministro de hacienda, Ricardo Bonilla, el documento será el mismo que se presentó el 29 de julio, es decir, por un monto de COP 523 b, de los cuales COP 12 b no están financiados y están sujetos a la aprobación de la Ley de Financiamiento por parte del legislativo. Analistas comentaron que esto profundiza la incertidumbre sobre la situación fiscal para el 2025, dado que es un presupuesto con faltantes de financiamiento y hay pocas probabilidades de que el Congreso apruebe la Ley de Financiamiento. Al finalizar la sesión de negociación del día siguiente, las tasas de los TES en pesos a 2, 5 y 10 años presentaron variaciones de 10 pb, 24 pb y 24 pb, respectivamente, mientras que los TES en UVR mostraron cambios de 6 pb, 21 pb, 17 pb para dichos vencimientos.

El 22 de octubre, se llevó a cabo una nueva sesión legislativa en el Congreso para discutir el proyecto que pretende reformar el SGP y que cursa el sexto de los ocho debates necesarios para su aprobación. Este proyecto busca fortalecer a las economías regionales aumentando gradualmente las transferencias de ingresos de la Nación a las entidades territoriales, pasando de cerca del 24% actual de ingresos, al 46% aproximadamente, durante los próximos 10 años. Analistas comentaron que este tema ha puesto nuevamente en duda la sostenibilidad fiscal del país y afirman que producto de esta reforma, el déficit fiscal y la deuda pública aumentarían, incumpliendo las proyecciones del Marco

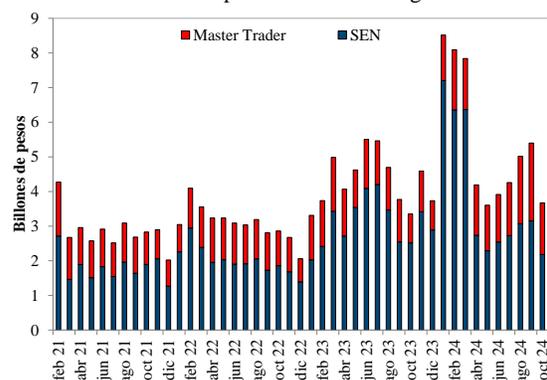
Fiscal de Mediano Plazo de 2024 y superando el límite establecido por la regla fiscal. Al finalizar la sesión de negociación del día siguiente, las tasas de los TES en pesos a 2, 5 y 10 años presentaron variaciones de 9 pb, 16 pb y 15 pb, respectivamente, mientras que los TES en UVR mostraron cambios de 4 pb, 7 pb y 6 pb para dichos vencimientos.

El 23 de octubre, la DIAN reportó que el recaudo mejoró en septiembre, pero sigue débil en lo corrido del año. Durante septiembre, el recaudo se ubicó en COP 28,2 b, 3,2% más que en el mismo mes de 2023 cuando se recaudaron COP 27,3 b. Mientras que entre enero y septiembre de 2024, se recaudaron COP 206,1 b, representando una caída de 8,1% respecto al mismo periodo de 2023, cuando se alcanzaron COP 224,3 b. Tras estos resultados, analistas continuaron enfatizando en el deterioro de las perspectivas fiscales, resaltando el aumento en la probabilidad de un incumplimiento de la regla fiscal. Al finalizar la sesión de negociación del día siguiente, las tasas de los TES en pesos a 2, 5 y 10 años presentaron variaciones de -2 pb, -6 pb y -8 pb, respectivamente, mientras que los TES en UVR mostraron cambios de -5 pb, -5 pb y -6 pb para dichos vencimientos.

Durante octubre, se han realizado dos subastas de TES por un monto total de COP 1,18 billones y un Bid to Cover promedio de 3,2 veces el monto inicial. El 2 de octubre se subastaron TES UVR con vencimiento en 2029, 2037 y 2049, y el 9 de octubre se subastaron TES COP con vencimiento en 2036, 2042 y 2050. Se destaca la sesión del 2 de octubre por su Bid to Cover de 3,7 veces.

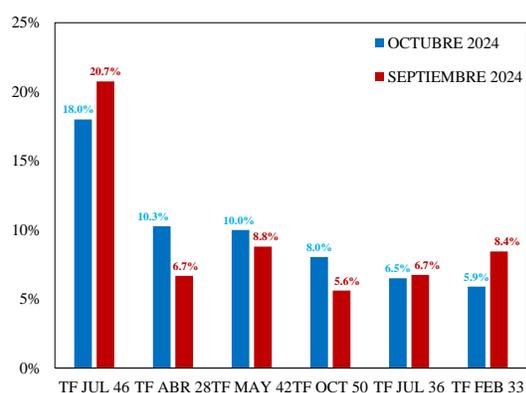
En lo corrido de octubre, el monto promedio diario negociado ha sido \$3,6 billones, menor al observado el mes anterior (\$5,4 billones) y mayor al registrado en octubre de 2023 (\$3,3 billones) (Gráfico A2.2). Los bonos denominados en pesos más transados han sido aquellos que vencen en julio de 2046, cuya participación pasó de 20,7% a 18,0%, seguidos por los que vencen en abril de 2028 cuya participación pasó de 6,7% a 10,3% (Gráfico A2.3).

Gráfico A2.2. Monto promedio diario negociado de TES



Fuente y Cálculos: DCV - Banrep.
Datos al 25 de octubre de 2024.

Gráfico A2.3. TES más transados



Fuentes: SEN y Master Trader. **Cálculos:** Banrep. *Los más transados mostrados en este gráfico son de cotización obligatoria. Datos al 25 de octubre de 2024.

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

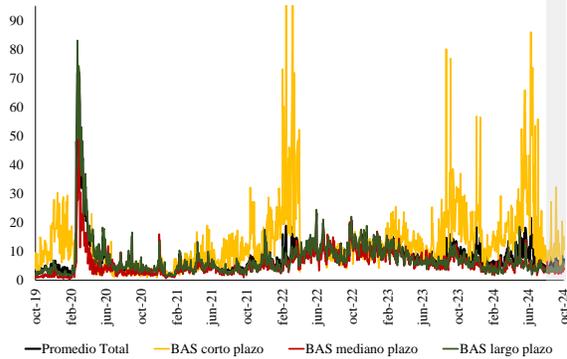
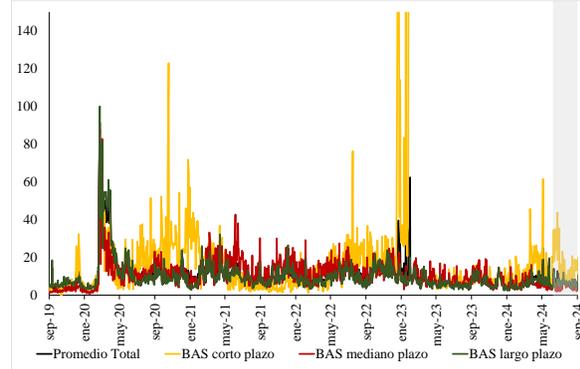


Gráfico A2.5. Bid-Ask spread por plazo de los TES en UVR* (pb)



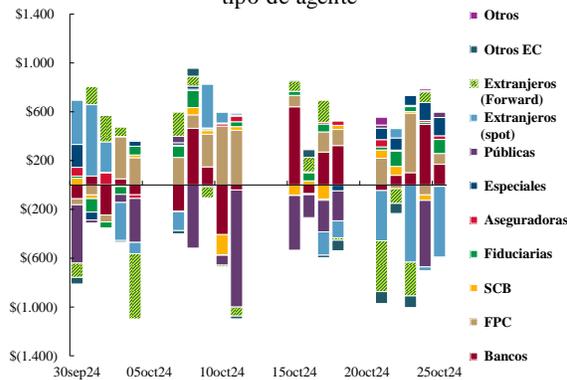
Fuente y Cálculos: BanRep. * El *bid-ask spread* se calcula como el promedio (diario) de la diferencia entre la mejor punta de compra y la mejor punta de venta para cada segundo entre las 9:00 am y las 12:30 pm, de cada día para todos los títulos del gobierno en pesos que se encuentran en el mercado. A los títulos sin posturas se le asigna el máximo *bid-ask* del día para los títulos que presentaron posturas.

Con información al 25 de octubre de 2024, los BAS promedio mensual de TES en pesos se ubicaron en 10,7 pb (ant: 12,2 pb), 3,6 pb (ant: 3,5 pb) y 4,4 pb (ant: 3,9 pb) para el corto, mediano y largo plazo, respectivamente. Por otra parte, los BAS de UVR a diferentes plazos se ubicaron en 22,6 pb (ant: 14,8 pb), 4,6 pb (ant: 4,2 pb) y 6,0 pb (ant: 5,5 pb), para el corto, mediano y largo plazo, en su orden.

Anexo 3. Inversionistas en el mercado de deuda local

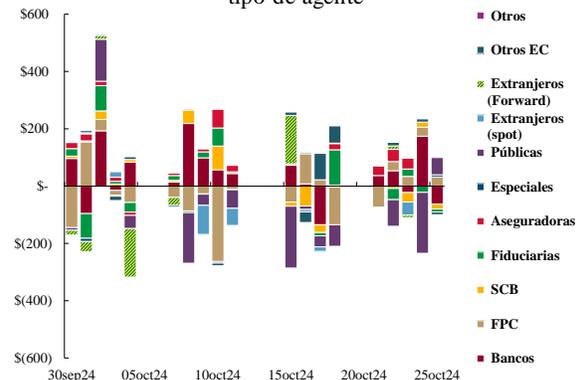
Posterior a la última reunión de la JDBR, y con información hasta el 25 de octubre de 2024, los principales agentes compradores netos de TES denominados en pesos en el mercado de contado fueron los fondos de pensiones locales (COP 3.306 mm), al tiempo que los principales vendedores netos fueron las entidades públicas (COP 4.026 mm). Por su parte, los principales agentes compradores netos de TES denominados en UVR en el mercado de contado fueron los bancos comerciales (COP 958 mm), al tiempo que los principales vendedores netos fueron las entidades públicas (COP 782 mm) (Cuadro A3.1 y Gráficos A3.1 y A3.2).

Gráfico A3.1. Compras diarias netas de TES en pesos por tipo de agente



Fuente: BanRep. COP mm. Datos diarios.

Gráfico A3.2. Compras diarias netas de TES en UVR por tipo de agente



Fuente: BanRep. COP mm. Datos diarios.

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

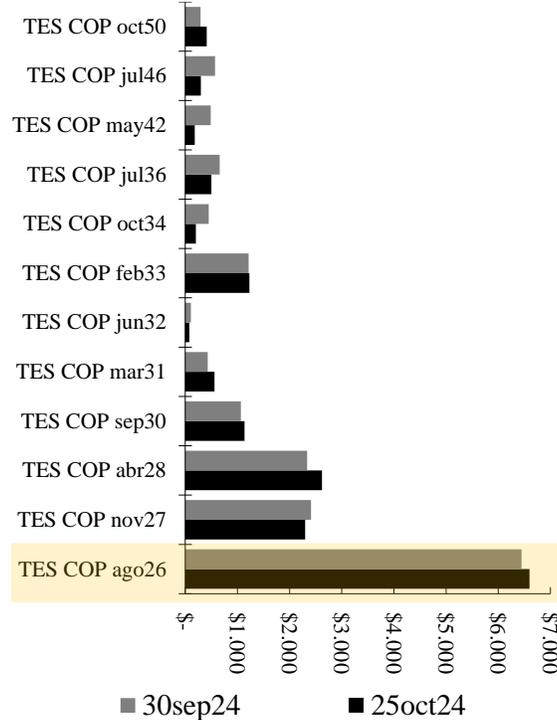
| | Corrido del 2024 | Corrido del 2024 | Tramo Corto (0-2 años) | Tramo Medio (2-5 años) | Tramo Largo (>5 años) | Desde la Última Reunión de la JDBR | Tramo Corto (0-2 años) | Tramo Medio (2-5 años) | Tramo Largo (>5 años) | Desde la Última Reunión de la JDBR |
|-------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------------|------------------------|-----------------------|------------------------------------|------------------------|------------------------|-----------------------|------------------------------------|
| Bancos Comerciales | 9.707 | 3.549 | 1.014 | 1.376 | (1.247) | 1.143 | (594) | 1.475 | 76 | 958 |
| Compañía de Financiamiento Comercial | 538 | (0) | 50 | - | - | 50 | - | - | - | - |
| Cooperativas | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Corporaciones Financieras | (767) | (130) | (72) | (309) | (58) | (439) | 164 | 34 | (59) | 138 |
| TOTAL ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO | 9.479 | 3.418 | 992 | 1.066 | (1.305) | 754 | (430) | 1.509 | 17 | 1.096 |
| Fondos de Pensiones y Cesantías | 32 | - | 9 | - | - | 9 | - | - | - | - |
| Propia | 31.720 | (3.235) | (7) | (736) | 4.040 | 3.297 | - | (786) | 179 | (608) |
| Terceros | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Administración FONPET | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Fondos de Pensiones - Prima Media | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Total Fondos de Pensiones y Cesantías | 31.752 | (3.235) | 2 | (736) | 4.040 | 3.306 | - | (786) | 179 | (608) |
| Sociedades Comisionistas de Bolsa | 514 | 632 | (93) | (21) | (72) | (186) | 90 | (6) | 6 | 90 |
| Propia | 32 | 267 | (71) | 157 | (41) | 45 | 0 | (26) | (11) | (37) |
| Terceros | (0) | (0) | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Extranjeros | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| FIC | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Total Sociedades Comisionistas de Bolsa | 547 | 899 | (165) | 136 | (113) | (141) | 90 | (32) | (5) | 53 |
| Sociedades Fiduciarias | 24 | 0 | 10 | 34 | (2) | 42 | 32 | 36 | 11 | 79 |
| Propia | (7.730) | 8.425 | 19 | (106) | (135) | (222) | (11) | (246) | 151 | (106) |
| Terceros | 149 | 352 | (45) | (391) | (357) | (793) | - | (95) | (113) | (208) |
| Extranjeros*** | 86 | - | - | - | (17) | (17) | - | - | - | - |
| Extranjeros (TES verdes)**** | (562) | 54 | (26) | 156 | (71) | 58 | (20) | (23) | - | (42) |
| FIC | 235 | (269) | 95 | (116) | 15 | (6) | (0) | (11) | (12) | (22) |
| Posivos Pensionales | (779) | 14 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Administración FONPET | (7.706) | 8.426 | 29 | (72) | (137) | (180) | 21 | (210) | 162 | (27) |
| Total Sociedades Fiduciarias | 2.148 | 2.803 | (20) | 28 | 452 | 460 | (27) | - | 333 | 306 |
| Compañías de Seguros y Capitalización | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Propia | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Terceros | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Posivos Pensionales | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Total Compañías de Seguros y Capitalización | 2.148 | 2.803 | (20) | 28 | 452 | 460 | (27) | - | 333 | 306 |
| Sociedades Administradoras de Inversión | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Propia | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Terceros | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| FIC | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Total Sociedades Administradoras de Inversión | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| TOTAL ENTIDADES FINANCIERAS NO BANCARIAS | 26.741 | 8.891 | (153) | (644) | 4.242 | 3.445 | 84 | (1.029) | 668 | (276) |
| Total Entidades Financieras Especiales** | 2.262 | 243 | (200) | 510 | 617 | 928 | (11) | 11 | - | 0 |
| Total Entidades Públicas**** | (30.090) | (4.251) | (220) | (944) | (2.862) | (4.026) | 54 | (379) | (457) | (782) |
| Otros***** | 720 | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Administración FONPET | 1.083 | 254 | (11) | 12 | 75 | 77 | - | - | (0) | (0) |
| Extranjeros | 3 | 128 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| TOTAL MOVIMIENTO NETO | 9.475 | 8.556 | 409 | - | 768 | 1.177 | (303) | 113 | 228 | 38 |

Fuente: BanRep. Información actualizada al 25 de octubre de 2024. Los valores que se muestran en la tabla corresponden a los montos negociados en cada fecha y liquidados hasta el 14 de diciembre de 2023. Dado lo anterior esta información puede estar sujeta a cambios. *Corresponde a los flujos nominales por operaciones compraventa contra pago (420 y 422), transferencias (423), vencimientos, emisiones, y redenciones anticipadas. ** Fogafin, Bancoldex, ICETEX, Fogacoop, las Cajas Promotoras de Vivienda de la Nación, la FDN, entre otras. *** Los recursos de extranjeros son mayoritariamente administrados por Cititrust, Corpbanca Investment Trust, BNP Paribas Securities Services Sociedad Fiduciaria y Fiduciaria Bogotá. **** Dentro de las Entidades Públicas se registran los movimientos del BR. ***** Dentro de Otros se registran los movimientos de la Bolsa de Valores de Colombia, DECEVAL, la Cámara de Riesgo Central de Contraparte y Personas Jurídicas.

Por otra parte, durante el periodo analizado, la posición compradora neta de TES en contratos *Non Delivery Forward* (NDF) del offshore aumentó para los títulos que vencen en 2026, 2028, 2030, 2031, 2033, 2050, disminuyó para aquellos con vencimiento en 2027, 2032, 2034, 2036, 2042, 2046, y se mantuvo estable para los títulos que vencen en 2027, (Gráfico A3.3).

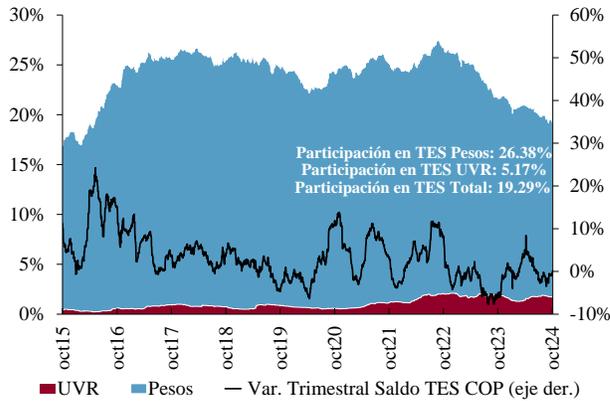
Con información al 25 de octubre, en el periodo analizado los inversionistas extranjeros realizaron compras y ventas de TES denominados en pesos en el mercado a futuro por COP 24.061 mm y COP 3.167 mm, respectivamente (y registraron vencimientos en contratos de compra y de venta por COP 23.458 mm y COP 2.206 mm), de tal forma que su posición abierta de compra en TES denominados en pesos a través de contratos NDF disminuyó COP 357 mm; adicionalmente, estos inversionistas compraron y vendieron TES denominados en UVR en este mercado por COP 2.061 mm y COP 433 mm, respectivamente (y registraron vencimientos en contratos de compra y de venta por COP 2.080 mm y COP 406 mm), de tal forma que su posición abierta de compra en TES denominados en UVR a través de contratos NDF disminuyó COP 46 mm (Gráfico A3.5). Así, el saldo de compras netas en NDF de TES denominados en pesos por parte de los inversionistas del exterior a los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) pasó de COP 16.614 mm el 30 de septiembre a COP 16.140 mm el 25 de octubre del 2024; al tiempo que para TES denominados en UVR pasó de COP 467 mm a COP 405 mm entre ambas fechas.

Gráfico A3.3. Saldo de compras netas *offshore* de TES en NDF por referencia



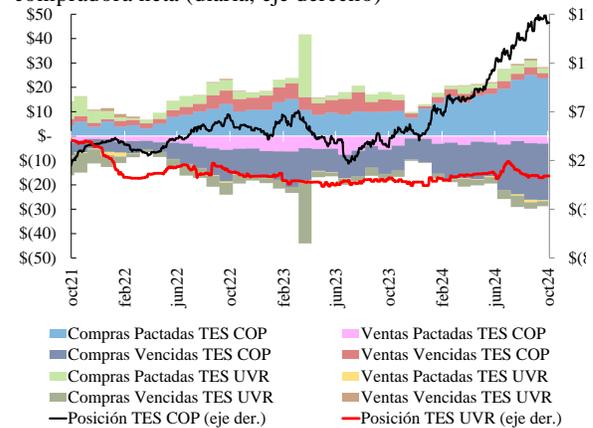
Fuente: BanRep. COP mm.

Gráfico A3.4. Saldo de TES del *offshore* en el mercado de contado como proporción del saldo total



Fuente: BanRep

Gráfico A3.5. Compraventas pactadas y vencidas* de TES del *offshore* a través de NDF (mensuales) & posición compradora neta (diaria, eje derecho)

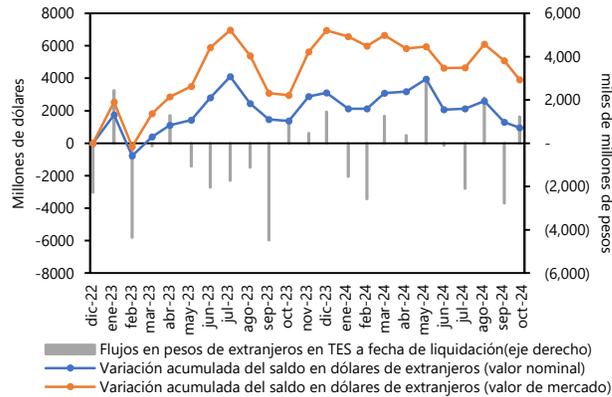


*Se presentan las operaciones según su efecto en la posición compradora neta, de manera que las compras pactadas y las ventas vencidas son positivas, al tiempo que las ventas pactadas y las compras vencidas se presentan con signo negativo.

Fuente: BanRep. Cifras en billones de pesos.

En los gráficos A3.6, A3.7 y 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.

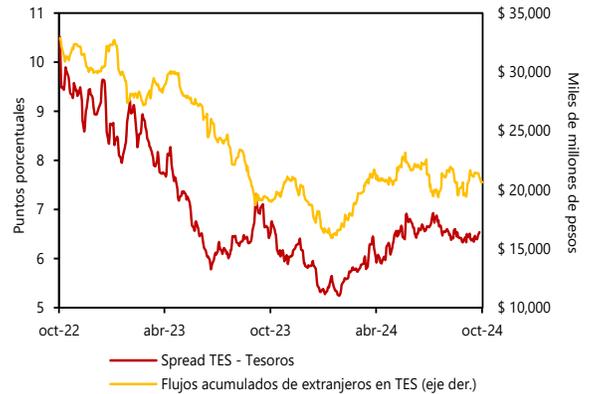
Gráfico A3.6. Variación del saldo de extranjeros en el mercado spot de TES expresado en dólares* vs flujos en pesos de extranjeros en TES



Fuente: BanRep.

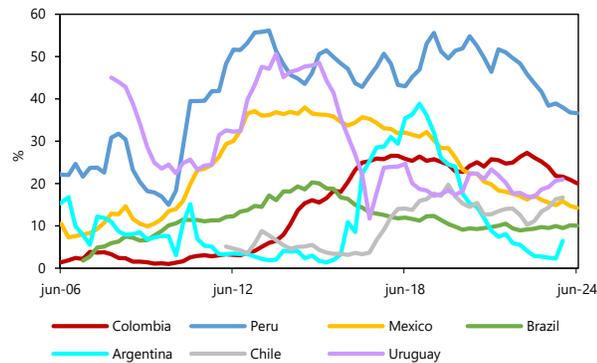
Nota: i) * Corresponde a la diferencia del saldo en TES de los inversionistas extranjeros en valor nominal expresado a dólares con respecto a diciembre de 2022 (el valor nominal excluye el efecto de la valorización de los títulos y permite apreciar el efecto de tipo de cambio).
 ii) Para la conversión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

Gráfico A3.7. Margen entre la deuda local a 10 años y los Tesoros vs flujos netos acumulados de extranjeros en TES



Fuente: BanRep.

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



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

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

el Instituto de Finanzas Internacionales (IIF) estimó entradas netas de inversión de portafolio en economías emergentes por USD 56,6 mm durante septiembre, conformadas por entradas netas de USD 28,7 mm en renta fija y de USD 27,9 mm en renta variable.

Gráfico A4.1. Flujos de portafolio hacia economías emergentes

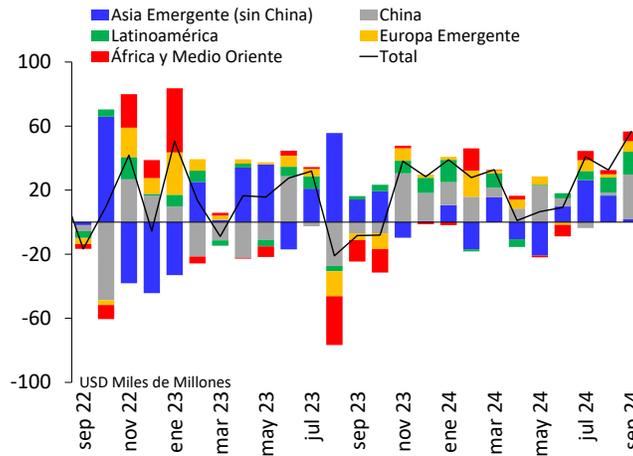


Gráfico A4.2. Correlación pendientes región

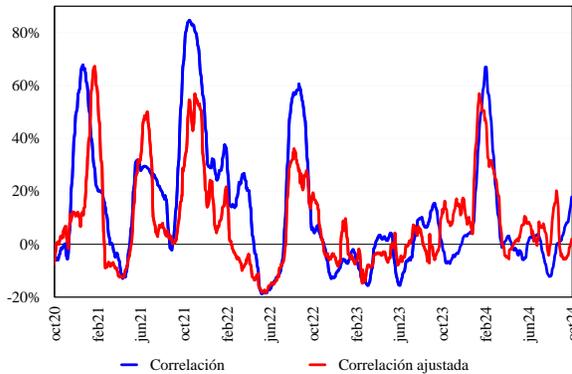
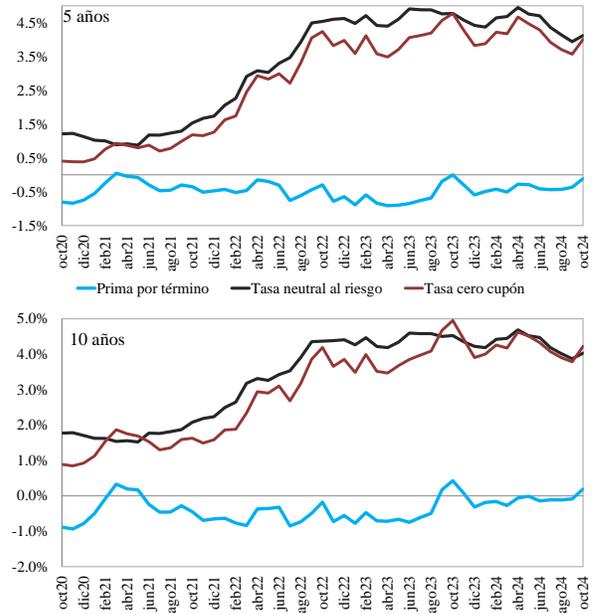


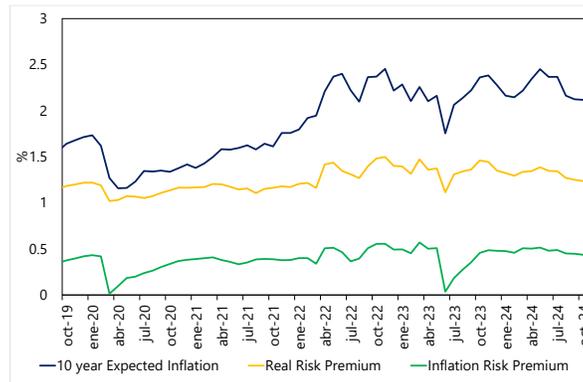
Gráfico A4.3. Prima por vencimiento Tesoros



En el Gráfico A4.3 puede observarse que la correlación entre las pendientes de Chile, México, Perú, Brasil y Colombia (línea azul) subió y se ubicó en 17,9%. La correlación que se calcula aislando factores internacionales (VIX y pendiente de Estados Unidos, línea roja) también aumentó y se ubicó en 1,91%. Lo anterior indica que las pendientes de la región están siendo influenciadas levemente por factores internacionales. Por su parte, con información al 25 de octubre, desde finales de septiembre las primas por vencimiento de los Tesoros aumentaron para los plazos de 5 y 10 años, y se situaron

en -0,11% y 0,19%, respectivamente. Las tasas neutras al riesgo subieron 18 pb y 16 pb, y se ubicaron en 4,12% y 4,03% para los plazos a 5 y 10 años, en su orden (Gráfico 4.4). Por otra parte, los mercados en EE. UU descuentan una ligera reducción de la prima por riesgo inflacionaria (0,43%, ant. 0,44%) y prima por riesgo real (1,23%, ant. 1,25%). La expectativa de inflación de largo plazo permaneció estable (2,12%, ant. 2,12%).

Gráfico A4.5. Expectativas de inflación, prima por riesgo inflacionaria y real a 10 años en EE.UU.



Fuente: Fed.

Anexo 5. Decisiones de bancos centrales y gobiernos

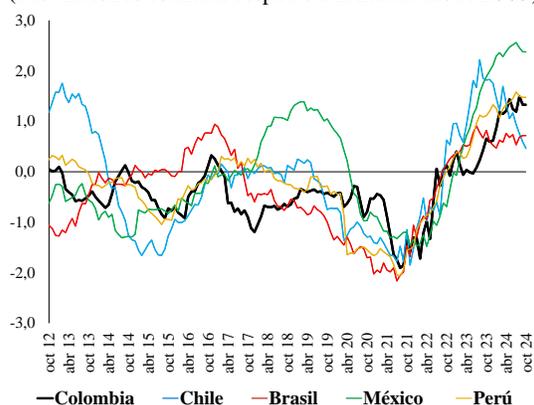
Cuadro A5.1. Decisiones de TPM

| Fecha | Banco Central | Decisión (pb) | Expectativa (pb) | TPM |
|-----------------------------------|------------------------------------------|---------------|------------------|-------------------------|
| <i>Países desarrollados</i> | | | | |
| 2oct24 | Banco Central de Islandia | -25 | - | 9,00% |
| 9oct24 | Banco de la Reserva de Nueva Zelanda | -50 | -50 | 4,75% |
| 17oct24 | Banco Central Europeo | -25 | -25 | 3,25% / 3,40% / 3,65% * |
| 23oct24 | Banco de Canadá | -50 | -50 | 3,75% |
| <i>Países emergentes/frontera</i> | | | | |
| 2oct24 | Banco Nacional de Polonia | 0 | 0 | 5,75% |
| 4oct24 | Banco Nacional de Rumania | 0 | 0 | 6,50% |
| 7oct24 | Banco de Uganda | -25 | - | 9,75% |
| 8oct24 | Banco Central de Kenia | -75 | -37 | 12,00% |
| 8oct24 | Banco Central del Uruguay | 0 | 0 | 8,50% |
| 9oct24 | Banco de la Reserva de la India | 0 | 0 | 6,50% |
| 9oct24 | Banco de Israel | 0 | 0 | 4,50% |
| 10oct24 | Banco Nacional de Serbia | 0 | 0 | 5,75% |
| 10oct24 | Banco Central de Reserva del Perú | 0 | -25 | 5,25% |
| 11oct24 | Banco de Corea | -25 | -25 | 3,25% |
| 11oct24 | Banco Nacional de Kazajistán | 0 | 0 | 14,25% |
| 16oct24 | Banco de Tailandia | -25 | 0 | 2,25% |
| 16oct24 | Banco Central de Filipinas | -25 | -25 | 6,00% |
| 16oct24 | Banco de Indonesia | 0 | 0 | 6,00% |
| 16oct24 | Banco de Namibia | -25 | - | 7,25% |
| 17oct24 | Banco Central de la República de Turquía | 0 | 0 | 50,00% |
| 17oct24 | Banco Central de Egipto | 0 | 0 | 27,25% |
| 17oct24 | Banco Central de Chile | -25 | -25 | 5,25% |
| 21oct24 | Banco Popular de China | -25 | -20 | 3,10% / 3,60% ** |
| 21oct24 | Banco Central del Paraguay | 0 | - | 6,00% |
| 22oct24 | Banco Nacional de Hungría | 0 | 0 | 6,50% |
| 23oct24 | Banco Nacional de Georgia | 0 | - | 8,00% |
| 25oct24 | Banco de Rusia | 200 | 100 | 21,00% |

*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.

Gráfico A5.4. Tasas reales de los países de la región (desviaciones estándar respecto a la media desde 2005)



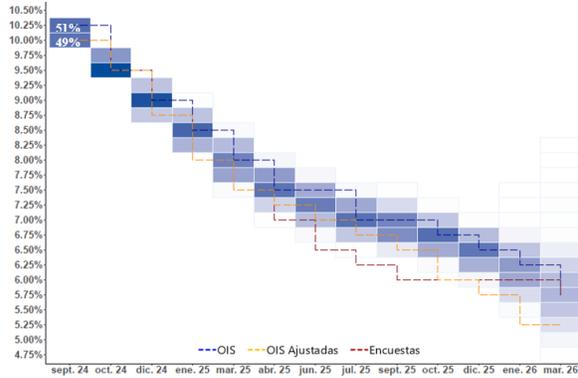
Fuentes: Bloomberg, Instituto Nacional de Estadísticas -Chile- y Banco Central de Reserva del Perú.

En el Gráfico A5.4 se muestra el número de desviaciones estándar con respecto a la media de las tasas de política monetaria de algunos países de la región expresadas en términos reales⁴³ desde el año 2005. Se puede observar que el indicador de Brasil fue el único de la muestra que aumentó durante septiembre. Con los últimos datos disponibles, en lo corrido de octubre este indicador ha disminuido para Chile. El indicador se encuentra por encima de su media histórica para todos los países de la muestra.

⁴³ Las tasas reales se calculan como la diferencia entre la TPM y la inflación básica de cada país en la muestra.

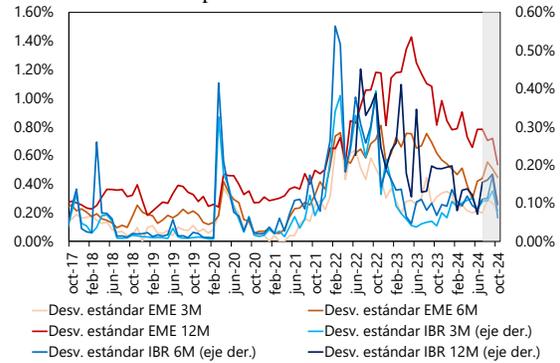
Anexo 6. Probabilidades de los escenarios de tasa de referencia para las próximas reuniones de la JDBR estimados a partir de información del OIS y otras medidas de expectativas de inflación

Cuadro A6.1. 23 de agosto de 2024



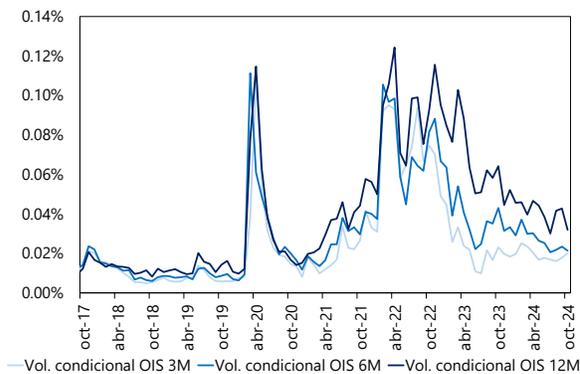
Fuente: Bloomberg, Cálculos: BanRep.

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



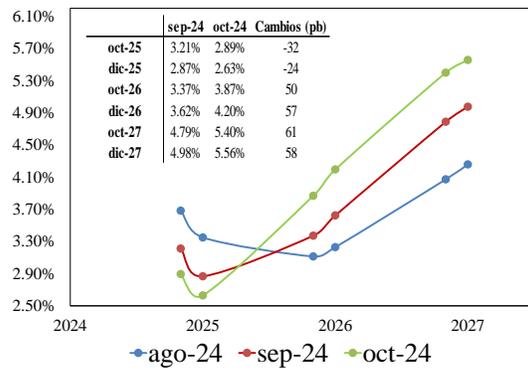
Fuente y Cálculos: BanRep.

A6.3. Volatilidad condicional de las tasas OIS



Fuente: Bloomberg, Cálculos: BanRep.

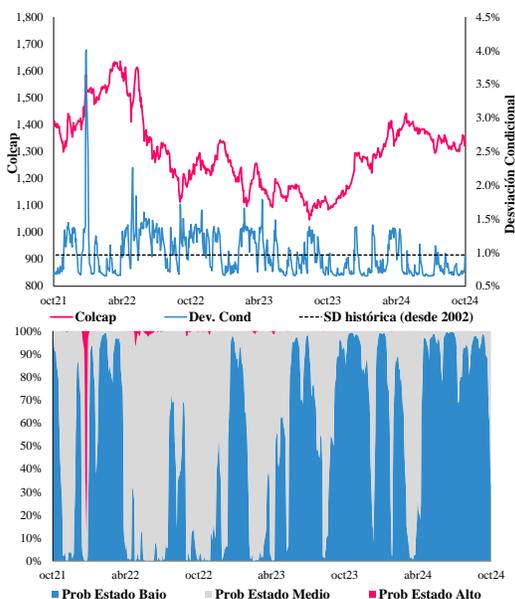
Gráfico A6.4. Inflación anual esperada a distintos plazos (FBEI)



Fuente y Cálculos: Precia.

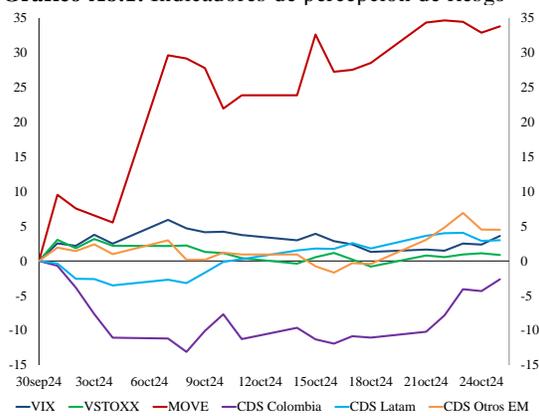
Anexo 7. IDOAM, análisis por componentes

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



Fuente: Bloomberg. Cálculos: BanRep.

Gráfico A8.1. Indicadores de percepción de riesgo



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

De acuerdo con la EOF, el 45% de los agentes encuestados espera que el EMBI de Colombia aumente (ant: 56%) durante los próximos tres meses, el 32% que permanezca sin cambios (ant: 22%), mientras que el otro 23% restante espera que disminuya (ant: 22%). En cuanto a la duración esperada de los portafolios de estos agentes durante los próximos tres meses, un 27% espera que permanezca sin cambios (ant: 39%), un 23% que disminuya (ant: 12%) y un 20% que aumente (ant: 23%)⁴⁴.

En lo corrido de octubre de 2024, la volatilidad promedio del mercado accionario disminuyó y el 25 de octubre el MSCI COLCAP se ubicó con mayor probabilidad en el estado de volatilidad medio (Gráfico A7.1).

Anexo 8. Indicadores de percepción de riesgo internacional

El Gráfico A8.1. ilustra, desde la última reunión de la JDBR, la evolución de la percepción de riesgo internacional en economías desarrolladas, medida a través del *Vix*⁴⁵, el *Vstoxx*⁴⁶ y el *Move*⁴⁷, así como los CDS a cinco años de Colombia, los demás países de la región y otras economías emergentes.

El índice de incertidumbre de política económica de Baker, Bloom & Davis (2016) se mantuvo relativamente estable en EE. UU. al pasar de 99 en agosto a 94 en septiembre. Asimismo, el indicador de política monetaria varió levemente (obs: 120; ant: 116), mientras que el indicador de política fiscal disminuyó (obs: 77; ant: 106) y el de política sanitaria aumentó (obs: 156; ant: 136). Por su parte, en Europa este indicador aumentó de 552 a 679. Asimismo, estos indicadores aumentaron en Alemania (obs: 679; ant: 552), Reino Unido (obs: 284; ant: 176), Francia (obs: 436; ant: 389) e Italia (obs: 111;

⁴⁴ Al 30% de los agentes que respondieron esta encuesta no les aplica la pregunta (ant: 27%).

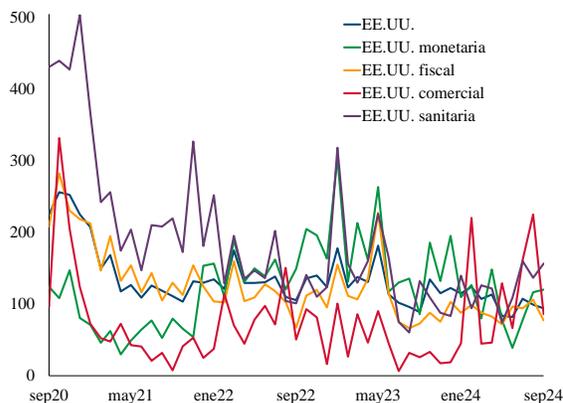
⁴⁵ El *Vix* es la volatilidad implícita esperada en las opciones a un mes sobre el índice *S&P 500*.

⁴⁶ El *Vstoxx* es la volatilidad implícita esperada en las opciones a un mes sobre el índice *EuroStoxx 50*.

⁴⁷ El *Move* es la volatilidad implícita esperada en opciones a un mes sobre los *Treasuries*.

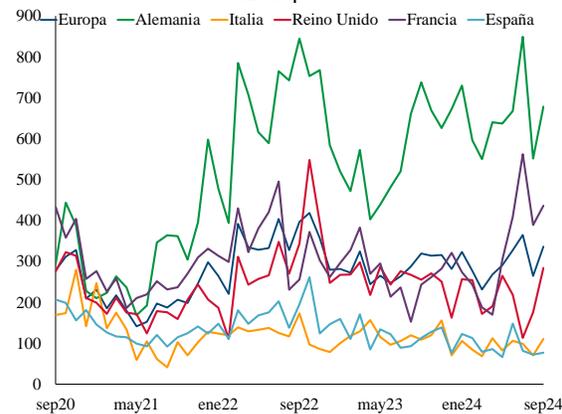
ant: 71), mientras que en España se mantuvo relativamente estable (obs: 77; ant: 72, Gráficos A8.2 y A8.3).

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 Sep. 2024 | | | Esperada a Diciembre 2024 | | Vigente | Esperada a Diciembre 2024 | | Últimos datos publicados* | | Esperada a Diciembre 2024 | |
| | Esp. | Obs. | Diferencial con meta de inflación | Sep. 24 | Oct. 24 | | Sep. 24 | Oct. 24 | Esp. | Obs. | Sep. 24 | Oct. 24 |
| Colombia | 5.83% | 5.81% | 2.81% | 5.60% | 5.50% | 10.25% | 8.75% | 9.00% | 2.80% | 2.10% | 1.80% | 1.80% |
| Chile | 4.40% | 4.10% | 1.10% | 4.50% | 4.50% | 5.25% | 5.00% | 5.00% | 1.60% | 1.63% | 2.40% | 2.40% |
| México | 4.61% | 4.58% | 1.58% | 4.50% | 4.50% | 10.50% | 10.19% | 10.06% | 2.20% | 2.09% | 1.80% | 1.60% |
| Perú | 2.10% | 1.78% | -0.22% | 2.60% | 2.50% | 5.25% | 4.93% | 4.84% | 3.60% | 3.60% | 2.60% | 2.70% |
| Brasil | 4.44% | 4.42% | 1.42% | 4.37% | 4.55% | 10.75% | 11.50% | 11.75% | 2.70% | 3.33% | 3.00% | 3.08% |
| Ecuador | n.d. | 1.42% | -0.58% | 2.40% | 2.40% | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | -2.17% | 0.60% | 0.60% |
| Argentina | 209.10% | 209.00% | n.d. | 133.90% | 131.40% | 40.00% | 40.43% | 40.64% | -1.40% | -1.70% | -3.50% | -3.60% |
| EE.UU. | 2.30% | 2.40% | 0.40% | 2.90% | 2.90% | 4.75% - 5% | 4.45% | 4.50% | 2.90% | 3.00% | 2.60% | 2.60% |
| India | 5.10% | 5.49% | 1.49% | 4.70% | 4.70% | 6.50% | 6.11% | 6.10% | 6.80% | 6.65% | 7.00% | 6.90% |
| Sudáfrica | 3.80% | 3.80% | -0.70% | 4.70% | 4.64% | 8.00% | 7.75% | 7.75% | 0.30% | 0.30% | 1.00% | 1.00% |
| China | 0.60% | 0.40% | -2.60% | 1.10% | 1.10% | 1.50% | 1.65% | 1.47% | 4.50% | 4.60% | 4.80% | 4.80% |
| Rusia | 8.55% | 8.63% | 4.63% | 7.60% | 8.00% | 21.00% | 19.40% | 20.00% | 4.10% | 4.10% | 3.40% | 3.50% |
| Turquía | 48.30% | 49.38% | 44.38% | 59.00% | 59.00% | 50.00% | 47.10% | 48.55% | 3.20% | 2.49% | 3.20% | 3.00% |
| Noruega | 3.20% | 3.00% | 2.80% | 3.40% | 3.30% | 4.50% | 4.35% | 4.35% | 0.20% | 4.20% | 0.70% | 0.70% |
| Costa Rica | n.d. | -0.14% | -3.14% | 1.80% | 1.70% | 4.00% | 4.31% | 4.14% | n.d. | 5.20% | 3.90% | 3.90% |
| El Salvador | n.d. | 0.60% | -2.70% | 1.70% | 1.80% | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | 2.10% | 2.60% | 2.50% |
| Guatemala | n.d. | 2.11% | -1.89% | 3.80% | 3.70% | 4.75% | 4.29% | 4.35% | n.d. | 3.70% | 3.40% | 3.40% |
| Honduras | n.d. | 4.50% | -0.50% | 4.60% | 4.70% | 4.00% | 3.83% | 3.83% | n.d. | 3.90% | 3.50% | 3.50% |
| Panamá | n.d. | -0.30% | -0.08% | 1.70% | 1.60% | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | 2.50% | 2.50% | 2.60% |
| Paraguay | n.d. | 4.10% | 0.10% | 3.70% | 3.90% | 6.00% | 5.65% | 5.60% | n.d. | 8.70% | 3.90% | 3.90% |

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

Brasil: Expectativas extraídas de la encuesta publicada por el Banco Central de Brasil el 28 de octubre.

Chile: Expectativas extraídas de la encuesta publicada por el Banco Central de Chile el 10 de octubre.

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

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

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

* Los datos de crecimiento del PIB corresponden a la información observada del 2T24, excepto en China, cuya información corresponde al 3T24.

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