

## Recuadro 2

# Expectativas de inflación y su evolución reciente

Las expectativas de inflación se refieren al nivel de inflación que los agentes económicos esperan a futuro. En otras palabras, son las estimaciones que los individuos o grupos hacen sobre los incrementos esperados en los precios de los bienes y servicios que los hogares consumen con mayor frecuencia. Estas expectativas se miden, principalmente, con encuestas a los diferentes agentes del mercado (analistas, empresarios, sindicatos, entre otros), así como mediante indicadores derivados de los títulos de deuda pública del mercado local, y calculados como la diferencia del rendimiento entre los bonos indexados a la inflación y los bonos nominales (*breakeven-inflation*).

En la conducción de la política monetaria, las expectativas de inflación desempeñan un papel central, especialmente en un esquema de inflación objetivo. Además de constituir un insumo fundamental para la toma de decisiones de la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR), las expectativas de inflación influyen directamente en las decisiones de consumo, ahorro, inversión y fijación de precios de los agentes económicos. Así mismo, cumplen una función clave en la transmisión de la política monetaria: cuando los agentes confían en que la autoridad tomará medidas suficientes para alcanzar la meta del 3%, ajustan sus decisiones de forma coherente con ese objetivo, lo que facilita y acelera la estabilización de los precios. Si las expectativas permanecen ancladas en la meta, se refuerza la credibilidad de la autoridad monetaria, se potencia la eficacia de sus acciones y se reducen los costos en términos de actividad económica.

Como las expectativas de inflación son una variable no observable, el Banco de la República utiliza distintas fuentes y metodologías para estimarlas:

- Encuestas que recogen directamente la opinión de los agentes económicos<sup>1</sup>: la *Encuesta Mensual de Expectativas* de analistas económicos (EME), y la *Encuesta Trimestral de Expectativas Económicas (ETE)*, que recoge la percepción de una muestra de entidades de los siguientes sectores económicos: industria manufacturera y minería, sistema financiero, grandes cadenas de almacenes, transporte y comunicaciones, académicos y consultores, y sindicatos, en las cuatro principales ciudades del país: Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla.
- Medidas implícitas de inflación derivadas del mercado de deuda pública, denominadas *break-even inflation* (BEI) y *forward BEI* (FBEI). En Colombia estas se calculan a partir de la comparación entre las tasas de interés de títulos de deuda pública del gobierno colombiano (TES) nominales y los TES indexados a la inflación (unidad de valor real, UVR).

Las encuestas tienen la ventaja de captar directamente la percepción de los agentes y permitir identificar diferencias por tipo de participante y horizonte. Sin embargo, suelen concentrarse en plazos más cortos, se realizan con menor frecuencia y pueden estar sujetas a sesgos de respuesta o problemas de representatividad. Por su parte, las medidas derivadas del mercado de deuda pública ofrecen información diaria, permiten analizar una amplia gama de horizontes y reflejan las expectativas incorporadas en decisiones de mercado<sup>2</sup>.

1 <https://suameca.banrep.gov.co/estadisticas-economicas/encuestas>

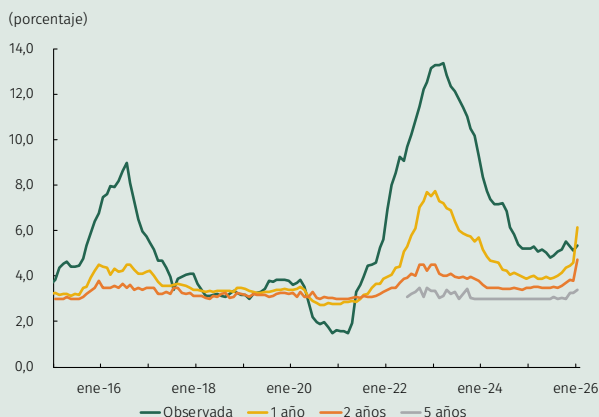
2 No obstante, estas medidas pueden incluir primas por riesgo de inflación y por liquidez, por lo que no constituyen una medida pura de expectativas. Por ello es usual estimarlas excluyendo de su medida la prima de riesgo inflacionario.

### 1. Evolución reciente de las expectativas de inflación

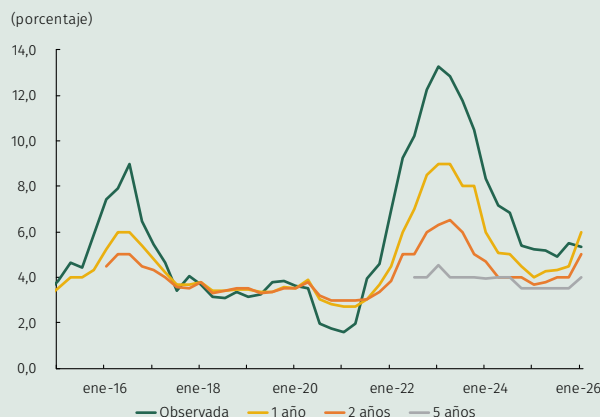
Después del máximo nivel de inflación observado a inicios de 2023, en Colombia, tanto la inflación observada como las expectativas sobre su evolución descendieron sostenidamente hasta junio de 2025. Luego, esta tendencia se revirtió y en enero de 2026 se observó un aumento significativo de las expectativas de inflación a diferentes plazos, tanto en las medidas de las encuestas como en aquellas derivadas del mercado de deuda pública (Gráfico R2.1). Este aumento se dio en un contexto de un elevado incremento del salario mínimo para 2026 (23,2%), incluido el subsidio de transporte, muy superior a la inflación observada para el cierre de 2025 (5,1%). A diferencia de otros países de la región, Colombia presentó un fuerte aumento en los pronósticos de inflación para finales de 2026<sup>3</sup> (Gráfico R2.2).

Gráfico R2.1  
Expectativas de inflación para Colombia

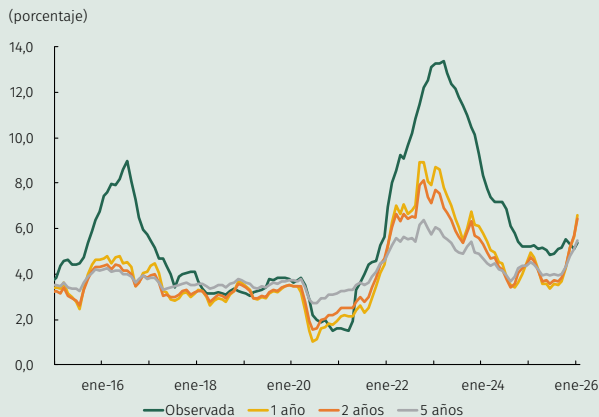
#### A. Analistas EME



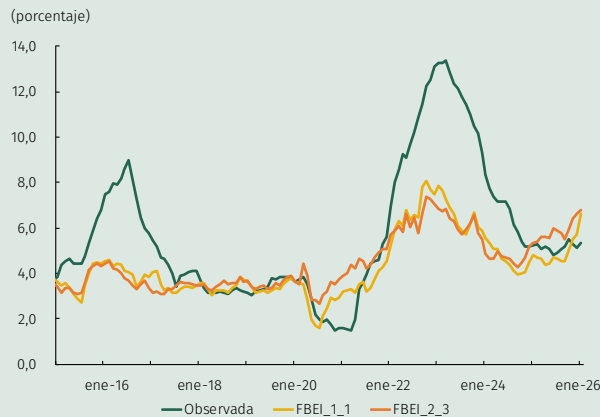
#### B. Empresarios ETE



#### C. BEI



#### D. FBEL<sup>a/</sup>



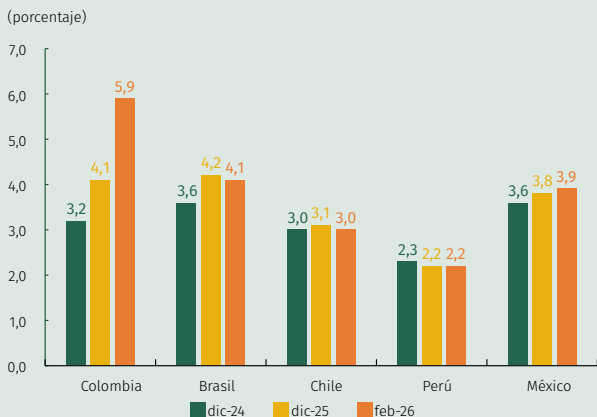
a/ Se muestra la FBEL\_1\_1 y FBEL\_2\_3, que corresponden a la expectativa de inflación un año adelante a partir del primer año y la expectativa de inflación tres años adelante a partir del segundo año.

Fuentes: Encuesta Mensual de Analistas Económicos (EME), Encuesta Trimestral de Expectativas Económicas (ETE), SEN y Master Trader; cálculos del Banco de la República.

En el caso de las encuestas, entre octubre de 2025 y enero de 2026 el fuerte aumento de las expectativas de inflación se observó tanto para los analistas como para un grupo más amplio de agentes que recoge la encuesta trimestral, para los plazos a uno, dos y cinco años (Gráfico R2.3). Asimismo, se incrementó la dispersión de las expectativas de los informantes, en especial para la encuesta trimestral. En particular, para el horizonte a doce meses la mediana de las expectativas de inflación total de los analistas pasó del 4,3% al 6,2%, mientras que la mediana de la ETE aumentó del 4,5% al 6,0%. A dos años, la mediana de los analistas pasó

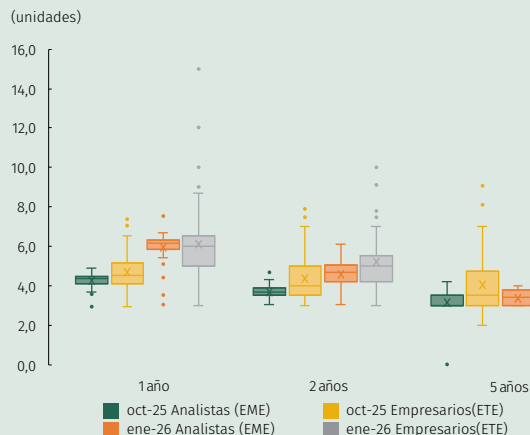
3 Los pronósticos de inflación para diciembre de 2026 en encuestas realizadas por LatinFocus para diciembre de 2025 y febrero de 2026 no presentaron cambios importantes para México (10 puntos básicos -pb-), Brasil (-10 pb), Perú (0 pb) y Chile (-10 pb), mientras que para Colombia presentaron un aumento de 180 pb.

**Gráfico R2.2**  
Expectativas de inflación a diciembre de 2026 para algunos países de la región



**Nota:** las medidas de la variación de las expectativas de inflación a diciembre del 2026, fueron tomadas de las encuestas realizadas en diciembre 2024, diciembre 2025 y febrero 2026.  
**Fuente:** LatinFocus.

**Gráfico R2.3**  
Expectativas de inflación total anual por plazos Oct-25 vs Ene-26



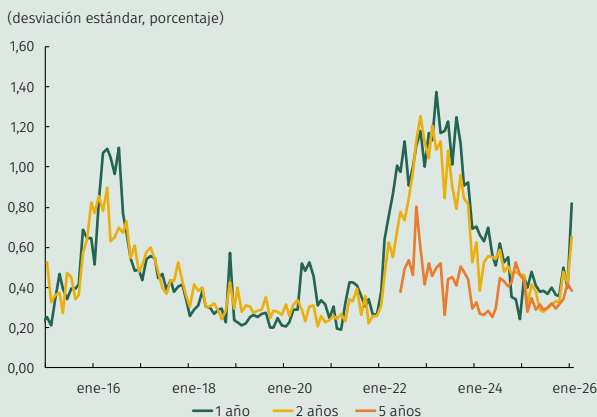
**Fuentes:** Encuesta Mensual de Analistas Económicos (EME), Encuesta Trimestral de Expectativas Económicas (ETE), Banco de la República.

del 3,7% en octubre al 4,7% en enero, en tanto que la de la ETE se incrementó del 4,0% al 5,0%. Este patrón es menos marcado para las respuestas asociadas con el horizonte de cinco años, donde las expectativas de la EME y de la ETE registraron aumentos en 40 pb y 50 pb, situándose en el 3,4% y 4,0%, respectivamente. Por su parte, en enero de 2026 para plazos de uno, dos y cinco años las expectativas de inflación BEI se situaron en el 6,6%, 6,4% y 5,5%, respectivamente, cifras superiores en 231 pb, 209 pb y 120 pb frente a la estimación de octubre de 2025. Este incremento también se observó al descontar la prima de riesgo tanto en las BEI como en las FBEI.

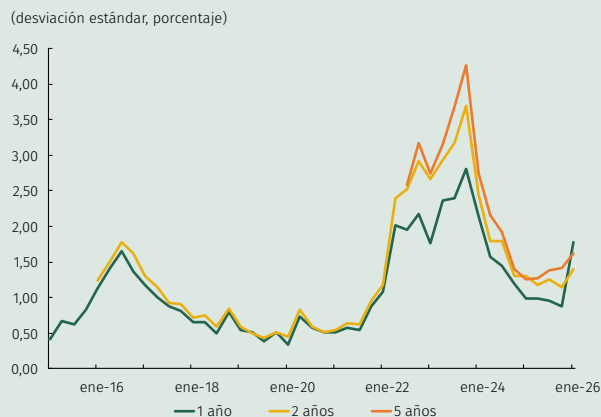
En el Gráfico R2.4 se observa la evolución en la dispersión de los resultados de las expectativas de inflación de las encuestas, la cual refleja el grado de incertidumbre de los encuestados sobre los posibles efectos macroeconómicos que las sorpresas recientes tendrían sobre la inflación. Por otra parte, en el Gráfico R2.5 se muestra la probabilidad que los analistas le asignan a distintos rangos de inflación para el final del año en curso y el año siguiente (según la EME). En particular, para diciembre de 2026 la mayor probabilidad promedio se concentró en intervalos superiores al 6%, y en el rango entre 4% y 6% para diciembre de 2027.

**Gráfico R2.4**  
Dispersión de los resultados de las expectativas de inflación de encuestas

**A. Analistas EME**



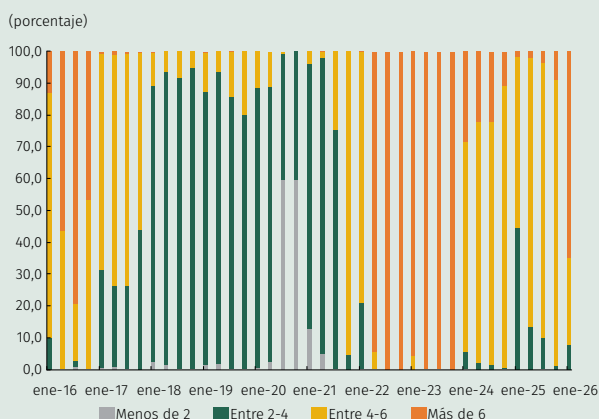
**B. Empresarios ETE**



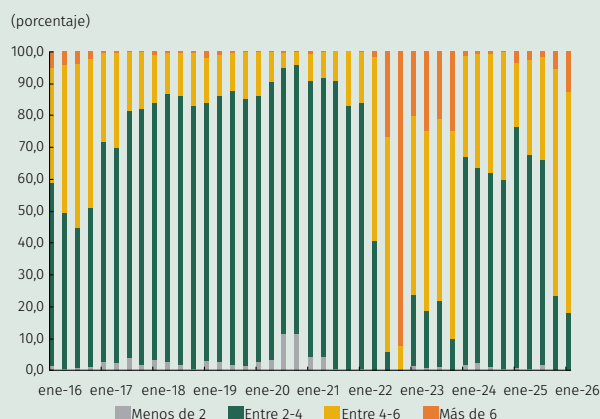
**Fuentes:** Encuesta Mensual de Analistas Económicos (EME), Encuesta Trimestral de Expectativas Económicas (ETE), Banco de la República.

Gráfico R2.5  
Probabilidad asignada en la EME a cada rango de valores para la inflación

A. A diciembre del año en curso



B. A diciembre del año siguiente

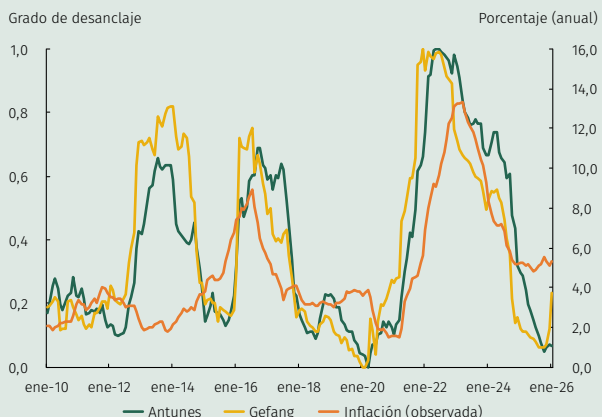


Fuentes: Encuesta Mensual de Analistas Económicos (EME), Banco de la República.

## 2. Análisis del grado de desanclaje de las expectativas de inflación

Un concepto importante en el estudio de las expectativas de inflación es el de “anclaje”, que indica si estas tienden a un valor estable a medida que pasa el tiempo, donde este valor se conoce como “ancla”. También, es relevante entender dentro de este concepto la velocidad de convergencia frente a aquellos choques que la alejan temporalmente del ancla. Evaluar el valor al cual convergen las expectativas de inflación en el mediano y largo plazo ofrece señales de qué tan creíble es la política monetaria. Además, si el valor al que se aproximan las expectativas es cercano a la meta de inflación de largo plazo, se infiere que hay credibilidad en la meta establecida por el Banco de la República. Siguiendo la práctica internacional, el análisis del grado de anclaje de las expectativas de inflación se centra en dos dimensiones: 1) evaluar si las variaciones de las expectativas de inflación de corto plazo no se transmiten a horizontes de mediano y largo plazo, es decir, que estas últimas se mantengan estables (ancladas) ante cambios transitorios en las de corto, y 2) evaluar la rapidez con la que las desviaciones entre la inflación observada y la meta regresan a cero, lo que indica un anclaje adecuado.

Gráfico R2.6  
Grado de desanclaje de las expectativas de inflación



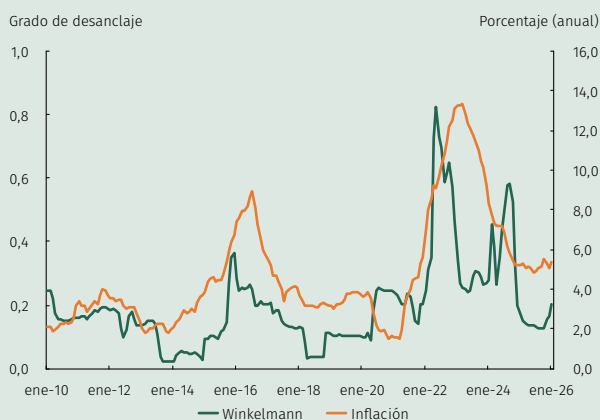
Fuente: Banco de la República; cálculos propios.

En la literatura existen aplicaciones econométricas para medir el grado de anclaje, bajo la noción de traspaso o codependencia entre las expectativas de corto plazo y las de mediano y largo plazo. El Gráfico R2.6 muestra los resultados de las estimaciones de Antunes (2015) y Gefang (2012)<sup>4</sup> para las tasas BEI de corto plazo (uno año) respecto a las de mediano plazo (el promedio de tres a cinco años)<sup>5</sup>. Bajo este concepto, un valor cercano a cero indicaría una baja codependencia (o traspaso) entre las expectativas de corto y largo plazo, lo cual implica

4 Para más información sobre la aplicación de estas metodologías consúltese el Recuadro 2 del Informe de Política Monetaria de octubre de 2024 (<https://www.banrep.gov.co/es/publicaciones-investigaciones/informe-politica-monetaria/recuadro2-octubre-2024>)

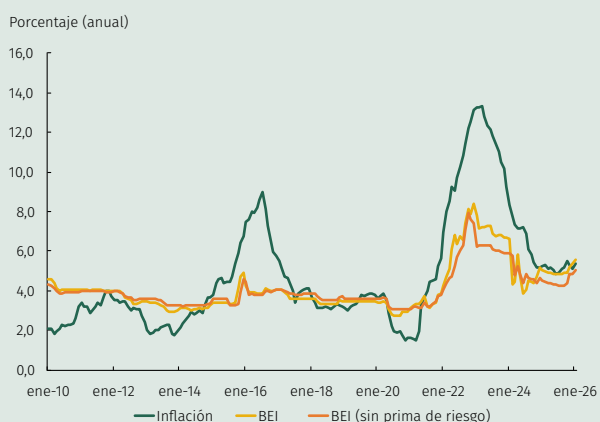
5 Los resultados se mantienen si se compara corto plazo con largo plazo (seis a diez años).

**Gráfico R2.7**  
Grado de desanclaje como medida de reversión a la media (ancla de mercado)



Fuente: Banco de la República; cálculos propios.

**Gráfico R2.8**  
Ancla de mercado derivada de la deuda pública (Metodología Winkelman)



Fuente: Banco de la República; cálculos propios.

unas expectativas ancladas. Los resultados muestran que, aunque durante 2025 las expectativas se habían estabilizado, a comienzos de 2026 se observó un aumento en su nivel y en su variabilidad. Esto sugiere que hay una mayor sensibilidad a los cambios recientes en la inflación y que las expectativas tardarán más en retornar a niveles cercanos a la meta. Aun así, el grado de desanclaje sigue siendo bajo, en comparación con otros episodios inflacionarios del pasado. Los resultados muestran un incremento marcado en la dependencia de ambos horizontes desde diciembre de 2025, lo que indica un mayor grado de transmisión de las expectativas de corto a largo plazo

Además del traspaso de las expectativas, es importante tener alguna medida que nos indique la evolución respecto a la persistencia de las desviaciones de las expectativas de inflación frente a un nivel determinado, así como también alguna medida que refleje el ancla percibida por el mercado. Para ello, se implementó la metodología de Strohsal y Winkelmann (2014), donde por simplicidad los resultados se promedian para los BEI de tres a cinco años (Gráfico R2.7 y R2.8). Es importante mencionar que la mayoría de los resultados se mantienen para cualquier plazo. El Gráfico R2.7 muestra que la noción de grado de desanclaje está relacionada con el grado de persistencia de los choques sobre las expectativas de inflación y su reversión a la media (ancla percibida). En ese sentido, cuanto menor es la persistencia de dichos choques, más ancladas se encuentran las expectativas de inflación. Esto implica que cuando el indicador es cercano a cero, los choques son más transitorios y, por tanto, las expectativas están ancladas. Por el contrario, cuando el indicador es cercano a uno refleja un mayor desanclaje. Aunque se observa un deterioro reciente en dicha medida, el nivel de desanclaje es bajo en comparación con episodios inflacionarios anteriores y se sitúa cerca su promedio histórico. En el Gráfico R2.8 se presenta el ancla percibida por el mercado, la cual había venido descendiendo gradualmente desde el pico observado en 2023. Recientemente, esta medida aumentó por encima del 4%, incluso al descontar por la prima de riesgo inflacionario.

Dados los ejercicios anteriores, se puede observar que tanto el nivel como la volatilidad de las diversas medidas de expectativas de inflación se incrementó de manera importante recientemente. La inflación total y la básica, junto con sus medidas de expectativas se mantienen en niveles por encima de la meta, y las diferentes nociones de grado de desanclaje sugieren ser cautelosos en términos de la política monetaria, ya que no han retornado a valores deseables para continuar guiando la inflación y sus expectativas hacia la meta de inflación del Banco de la República. Es importante mencionar que el análisis de tasa de interés va más allá del presente ejercicio, dado que la Junta Directiva hace seguimiento a diferentes variables, tales como las condiciones financieras externas, los precios internacionales de materias primas, la actividad económica interna y demás factores que puedan influir sobre la confianza del cumplimiento de la meta de inflación en el horizonte de política.

**Referencias**

Antunes, A. A. (2015). "Co-movement of Revisions in Short- and Long-Term Inflation Expectations", *Finance and Economics Discussion Series*, núm. 2015-15, Banco de Portugal.

Gefang, D.; Koop, G.; Potter, S. (2008). "The Dynamics of Uk and Us Inflation Expectations", *Finance and Economics Discussion Series*, núm. 2015-15, University of Galsgow.

Strohsal, T.; Winkelmann, L. (2014). "Assessing the Anchoring of Inflation Expectations", *Journal of International Money and Finance*, <http://dx.doi.org/10.1016/j.jimonfin.2014.09.00>

Muñoz, J. A. (2026). "A Level-Dependence Approach for Assessing De-Anchoring of Inflation Expectations: Evidence from Colombia", *Latin American Journal of Central Banking*, ¿vol. núm.?