

Informe Renta Fija

Mayo 2025

*Tasas de los TES a doble
digito por más tiempo*



22 de mayo de 2025

Tasas de los TES a doble dígito por más tiempo

Autor:

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

felipe.espitia@corfi.com

Editor:

Julio Romero A.

Economista Jefe

julio.romero@corfi.com

- El deterioro fiscal y la incertidumbre en los mercados globales han puesto presiones a las tasas de los TES en tasa fija de largo plazo. Llevamos tres años en los cuales los TES con un plazo mayor o igual a 10 años se han negociado a tasas superiores al 10%. Durante estos últimos años, el promedio y el máximo de las tasas entre estos títulos ha sido del 11,99% y 15,54%, respectivamente.
- Desde el frente externo, el Tesoro americano a 10 años se cotiza al 4,53%, pero llegó a negociarse cerca al 5% en octubre de 2023 y recientemente en enero de 2025 (máximo en 19 años), lo cual condiciona la direccionalidad en los activos de renta fija. Además, existen dudas sobre el proceso de recorte de tasas de la Fed y la condición de activo refugio de los bonos del Tesoro, luego del fuerte aumento en la incertidumbre.
- Desde el frente local, la falta de un plan creíble de ajuste fiscal se viene reflejando en los precios y seguirá presionando al alza la parte larga de la curva de rendimientos de los TES, donde esperamos que las tasas sigan siendo de dos dígitos en lo que resta de este año. Volver a tener tasas por debajo de 10% requiere recuperar la confianza en la sostenibilidad fiscal.
- Además, vemos riesgos crecientes de que la inflación se demore en volver al rango meta del Banco de la República (BanRep), lo cual limitará el espacio de recortes de la Tasa de Política Monetaria (TPM) y pondrá un soporte para las tasas de largo plazo.
- En los últimos tres episodios de flexibilización monetaria en Colombia (2008-2011, 2012-2014 y 2016-2020), el diferencial entre la TPM y la tasa de un TES a 2 años fue de entre 11 y 164 pbs. En un escenario en el que la TPM terminal o de fin de ciclo sea de 7,0%, la tasa de un TES a 2 años se ubicaría entre 7,11% y 8,64%.
- No obstante, las tasas de largo plazo enfrentarían una presión adicional. En los ciclos de flexibilización monetaria anteriores, el empinamiento de la curva de TES, medido como la diferencia entre las tasas de los títulos a 2 y 10 años se ubicó entre 216 y 431 puntos básicos (pbs), como niveles máximos de empinamiento. Anticipamos que en los próximos meses ese spread permanecerá en la parte alta de ese rango, entre 300 y 400 pbs. De esta forma, la tasa de un TES a 10 años oscilaría entre 10,11% y 12,64%.
- Las soluciones al problema fiscal de Colombia van a tomar tiempo y es previsible que el aumento en la deuda interna del gobierno se siga concentrando en plazos medios y largos. El Ministerio de Hacienda indicó que las operaciones de manejo de deuda se enfocarán en comprar al mercado más de una referencia (2026, 2027 y 2028), mientras que las subastas tendrán cinco referencias (2029, 2033, 2040, 2046 y 2050).
- Bajo este contexto, las estrategias de empinamiento en la curva de TES siguen siendo interesantes. La parte corta y media de los TES en tasa fija se beneficiarían de los canjes de deuda y la menor exposición a riesgo que implica exponerse a la parte larga.

Tres años de tasas altas en los TES

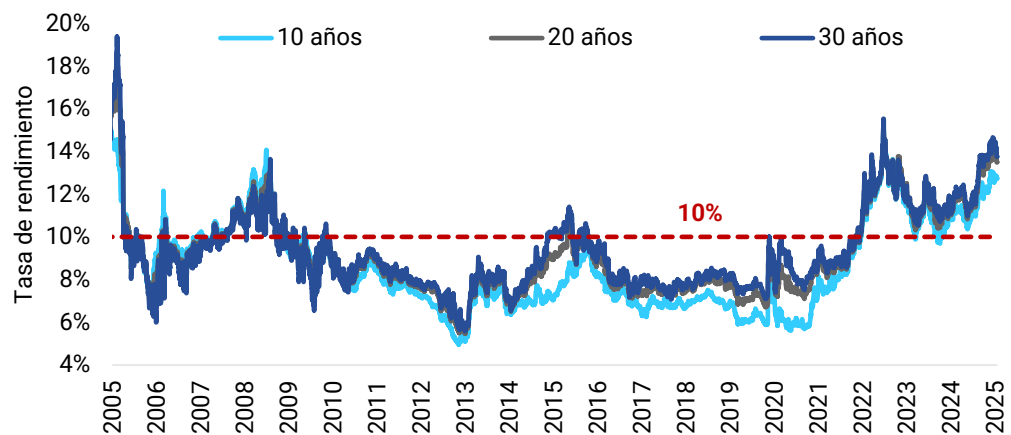
El mercado de deuda pública en Colombia ha enfrentado retos significativos durante los últimos tres años. El cambio de gobierno y los anuncios del gobierno a finales de 2022 sobre un posible control de capitales generaron una fuerte reacción en la parte larga de la curva, llevando **las tasas de los títulos con vencimientos iguales o superiores a 10 años por encima**

22 de mayo de 2025

del 15%, un nivel que no se observaba desde 2005. En 2023, el nerviosismo de los inversionistas se fue moderando en la medida que hubo un contrapeso institucional a las propuestas del gobierno, lo cual permitió una valorización histórica del mercado de deuda pública.

En 2024, el mercado de deuda pública en Colombia volvió a registrar pérdidas, en un contexto de incertidumbre por las decisiones de política monetaria de la Reserva Federal (Fed) en EE. UU. y el deterioro de la situación fiscal del país por la caída del recaudo tributario y el insuficiente ajuste en el gasto por parte del gobierno nacional. A esto se sumó el rápido avance y aprobación en el Congreso del Acto Legislativo 018 de 2024 (PAL), que modificó las transferencias al Sistema General de Participaciones (SGP) en Colombia (ver “Desvalorizaciones de los TES entre la Fed y la incertidumbre fiscal” en [Informe Renta Fija – Diciembre 10 de 2024](#)). **De esta forma, las tasas de la parte media y larga de la curva de los TES completaron tres años consecutivos por encima del 10%. Por ejemplo, el promedio y el máximo registrados en los TES con vencimientos iguales o superiores a 10 años han sido del 11,99% y 15,54%, respectivamente.**

Gráfico 1. Tasas de rendimientos de los TES tasa fija cero cupón a 10, 20 y 30 años



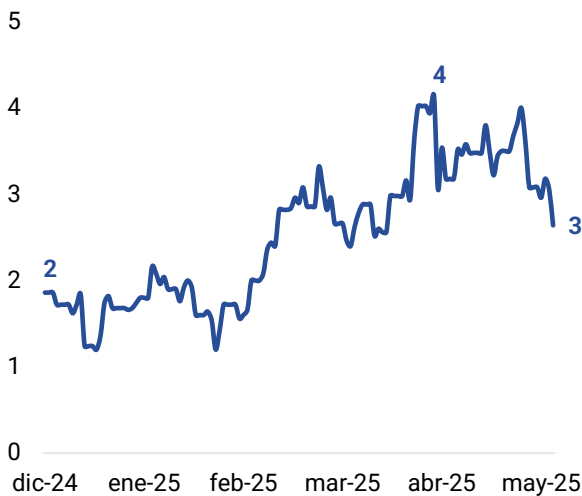
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Desde el frente internacional, las expectativas sobre los recortes en la tasa de referencia de la Fed han sido una fuente constante de volatilidad para los mercados de renta fija. Los agentes del mercado han tendido a descontar escenarios más optimistas frente a los recortes efectivos, en contraste con la postura cautelosa sostenida por la autoridad monetaria. Esta divergencia se ha mantenido a lo largo de 2025, con expectativas que han oscilado entre un recorte de 25 puntos básicos (pbs) y hasta 100 pbs para todo el año (Gráfico 2). No obstante, el presidente de la Fed, Jerome Powell, ha reiterado que no hay urgencia para iniciar un ciclo de recortes hasta que los datos macroeconómicos justifiquen dicha acción (ver “Decisión de la Reserva Federal: mantiene la cautela” en [Informe Especial – Mayo 7 de 2025](#)).

22 de mayo de 2025

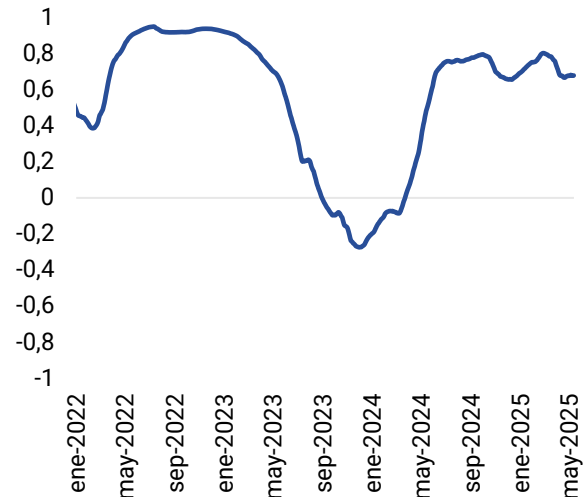
En este contexto de prudencia monetaria, el rendimiento del Tesoro estadounidense a 10 años pasó de un mínimo reciente de 3,99% (abril de 2025) a 4,53%. No obstante, en los últimos tres años, este título se cotizó cerca al 5% en octubre de 2023 y enero de 2025, su nivel más alto en los últimos 19 años, implicando que aún pueden existir presiones de desvalorización en la renta fija global, sí la tasa de este título vuelve a acercarse al 5% en el corto y mediano plazo. Lo anterior ha generado presiones al alza en las tasas de los títulos colombianos, considerando que la correlación anual entre las tasas de los Tesoros de EE. UU. y las de los TES a 10 años es de 0,67 (Gráfico 3). Así, un escenario de tasas altas por más tiempo en EE. UU. podría seguir condicionando el comportamiento de las tasas locales hasta que haya mayor claridad sobre la convergencia de la inflación, el inicio de recortes sostenidos por parte de la Fed y una menor probabilidad de recesión en la economía más grande del mundo.

Gráfico 2. Recortes esperados de 25 puntos básicos en la tasa Fed en 2025



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 3. Coeficiente de correlación anual entre los Tesoros americanos y TES a 10 años



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Atención a los riesgos locales

Hemos reiterado que la situación fiscal de 2025 es más desafiante que la de 2024. El próximo 13 de junio, el gobierno presentará el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), con su estrategia fiscal para la próxima década. En ausencia de un plan de ajuste fiscal creíble y ambicioso, que logre recuperar la confianza en la sostenibilidad de la deuda pública, es muy probable que el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) cierre este año por encima del 5,1% del PIB que permite la Regla Fiscal. Nuestra estimación es que, sin un ajuste, el déficit del GNC será de 6,4% del PIB, lo que llevará a un nuevo aumento de la relación deuda neta / PIB, de 60,0% en 2024 a 62,1% en 2025, y se traducirá seguramente en nuevas reducciones de la calificación crediticia de Colombia por parte de las principales agencias. **Bajo este contexto, anticipamos que los TES con vencimientos iguales o superiores a 10 años seguirán negociándose a tasas de dos dígitos.**

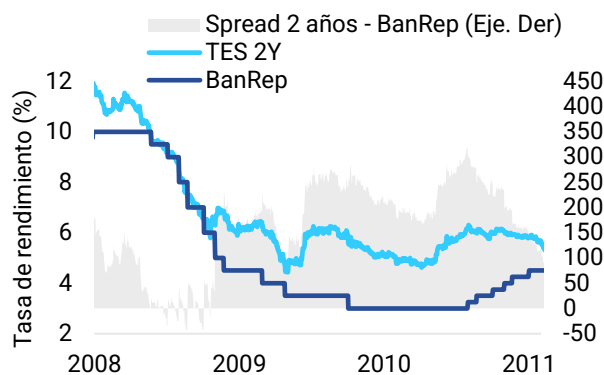
22 de mayo de 2025

Por otra parte, la lenta convergencia de la inflación local ha implicado un reto adicional para la política monetaria, cuyas decisiones han mostrado una alta correlación con las tasas de los TES a 2 años. **En un escenario en el que al Banco de la República (BanRep) le tome más tiempo llevar la inflación al rango meta, la tasa terminal del ciclo monetario será más alta y limitará mayores disminuciones para los rendimientos de estos títulos.** Analizamos los tres episodios más recientes de recorte de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en Colombia, junto con el empinamiento de la curva de TES, medido como el diferencial de tasas entre los títulos a 2 y 10 años. El primero se dio durante la Gran Crisis Financiera (GFC) de 2008, cuando BanRep redujo su tasa de referencia del 10% al 3%. Durante este proceso, la tasa de los TES a 2 años mantuvo un spread promedio de 164 pbs frente a la TPM entre septiembre de 2008 y febrero de 2011. Por su parte, el empinamiento máximo alcanzado fue de 431 pbs, reflejando la prima adicional exigida por los inversionistas en un contexto de choque externo, dada la condición de Colombia como emisor emergente (Gráficos 4a y 4b).

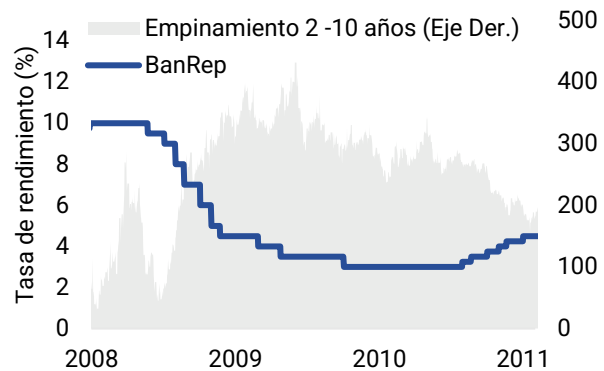
El segundo caso se registró entre febrero de 2012 y abril de 2014, cuando la TPM se redujo del 5,25% al 3,25%. En ese período, el diferencial promedio entre la tasa del TES a 2 y la TPM fue de 96 pbs, mientras que el empinamiento máximo de la curva fue de 283 pbs. No obstante, este ciclo estuvo influenciado por un factor externo: el *taper tantrum* de la Fed de EE. UU. – proceso de moderación del programa de flexibilización cuantitativa (QE)–, que generó presiones alcistas sobre las tasas de los bonos a nivel global (Gráficos 5a y 5b). En tercer lugar, revisamos el ciclo de flexibilización monetaria que tuvo lugar entre agosto de 2016 y febrero de 2020, cuando los TES a 2 años registraron un spread promedio frente a la TPM de apenas 11 puntos básicos, y el mayor empinamiento registrado fue de 216 pbs (Gráficos 6a y 6b).

A partir de estos antecedentes, el spread de un TES a 2 años frente a la tasa de interés de BanRep ha oscilado entre 11 y 164 pbs, mientras que el empinamiento de la curva de rendimientos ha estado entre 216 y 431 pbs. De este modo, **si la TPM terminal se ubica en 7,0% y asumimos un spread de 300 a 400 puntos básicos para los TES a 10 años, un TES a 2 años podría negociarse en un rango entre 7,11% y 8,64%, mientras que un TES a 10 años se ubicaría entre 10,11% y 12,64%.**

Gráfico 4a. TES a 2 años, tasa BanRep y Gráfico 4b. Empinamiento de la curva de TES (2 - diferencial de tasas (2008-2011)

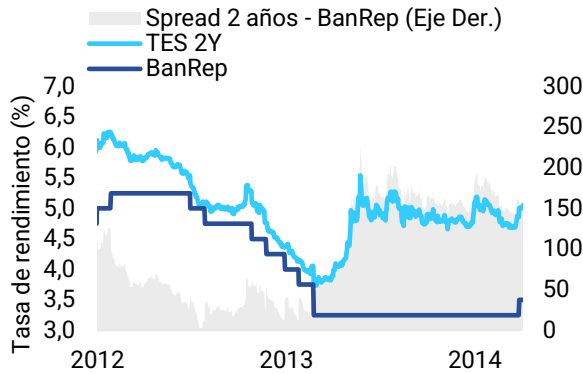


Fuente: Precia y BanRep. Cálculos: Corficolombiana



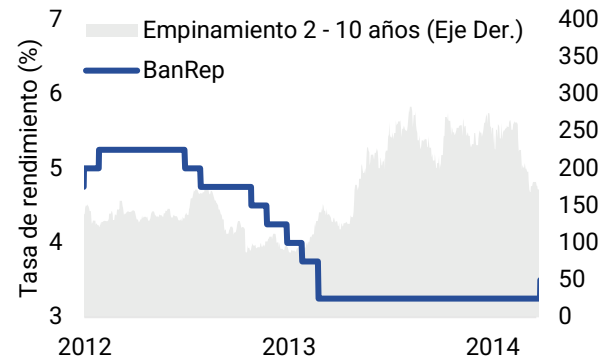
Fuente: Precia y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 5a. TES a 2 años, tasa BanRep y diferencial de tasas (2012-2014)



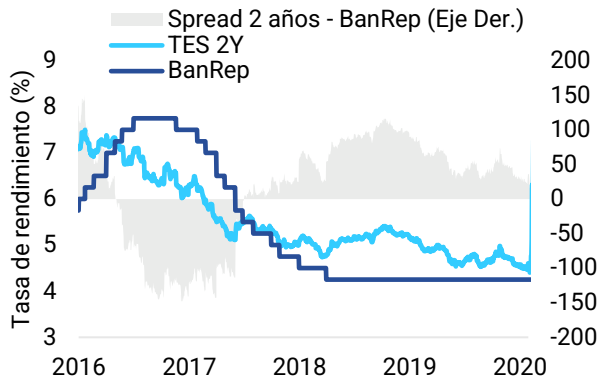
Fuente: Precia y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 5b. Empinamiento de la curva de TES (2 - 10 años) y tasa BanRep (2012-2014)



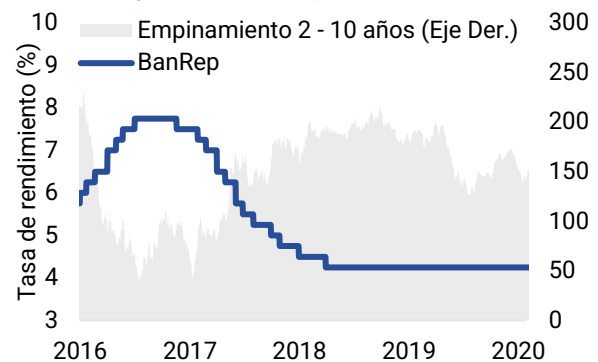
Fuente: Precia y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 6a. TES a 2 años, tasa BanRep y diferencial de tasas (2016-2020)



Fuente: Precia y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 6b. Empinamiento de la curva de TES (2 - 10 años) y tasa BanRep (2016-2020)



Fuente: Precia y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Urgen soluciones efectivas y prontas

Las finanzas públicas requieren con urgencia un plan de ajuste que sea creíble y oportuno. El primer paso para lograrlo debería darse con la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo, prevista para mediados del próximo mes. No obstante, la solución al desequilibrio fiscal en Colombia tomará tiempo, ya que no se observan incentivos claros para ejecutar recortes en el gasto, mientras que la dinámica de los ingresos luce inferior a la proyectada en el Plan Financiero del gobierno (ver “Ejecución del PGN y recaudo tributario a marzo 2025” en [Monitor Fiscal – Mayo 9 de 2025](#)). Adicionalmente, es previsible que la deuda pública interna continúe incrementándose como resultado del manejo de caja implementado por el Ministerio de Hacienda para atender sus obligaciones, incluyendo los pagos del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) y las operaciones de manejo de deuda interna.

Por ahora, y con la nueva estrategia de financiamiento planteada por la Dirección de Crédito Público, la gestión se centrará en emisiones de TES en la parte media y larga de la curva, con vencimientos en 2029, 2033, 2040, 2046 y 2050. Un aspecto positivo de esta estrategia es que se volverá a contar con mayor claridad respecto a los títulos que se pretende recomprar, así

22 de mayo de 2025

como el monto y el calendario estimado para ejecutar dichas operaciones. Según Javier Cuéllar, director de Crédito Público, **el Ministerio espera realizar operaciones de manejo de deuda por aproximadamente \$50 billones, enfocadas en TES con vencimiento en 2026, 2027 y 2028, en un horizonte que va desde mayo de 2025 hasta agosto de 2026.**

Bajo este escenario en el que las tasas de los TES con vencimientos iguales o superiores a 10 años se mantendrían en niveles de doble dígito mientras persistan las incertidumbres sobre la sostenibilidad fiscal y continúe la disposición a realizar operaciones de manejo de deuda, **las estrategias de empinamiento en la curva de TES tasa fija mantienen un alto valor relativo. La parte corta y media de la curva se vería beneficiada por los canjes de deuda, al tiempo que ofrece una menor exposición al riesgo asociado con los vencimientos más largos.**

22 de mayo de 2025

Liberación de una alta volatilidad en los mercados

- Los anuncios del *Liberation Day* incrementaron la volatilidad de los mercados financieros. No obstante, se alcanzaron objetivos que pretendía lograr el presidente Trump como dólar más barato, tasas y petróleo más bajo.
- Los mercados financieros, ante un escenario de estanflación y una mayor cautela de la Reserva Federal, descuentan que el recorte total en 2025 sobre la tasa de política monetaria podría llegar a ser de 75 puntos básicos (pbs).
- La curva de rendimientos de los Tesoros americanos ha continuado empujándose, logrando que el título a 2 años se valore 24 pbs, mientras la tasa del Tesoro a 10 años se ha reducido 12 pbs, en lo corrido del año.
- La alta aversión al riesgo global también se tradujo en una alta volatilidad en el mercado de TES. Según el Índice de Deuda Pública Corficolombiana (IDP®), la volatilidad anualizada a 30 días alcanzó un máximo reciente de 15,42% a mediados de abril.
- A pesar de la mayor aversión al riesgo, las tasas de rendimientos de los TES en tasa fija y UVR se redujeron 13 y siete pbs, al cierre de abril. En las primeras dos semanas de mayo, las valorizaciones han continuado marginalmente.
- En abril, los bancos comerciales registraron una cifra récord de compra de TES, adquirieron \$11,2 billones. En contraste, luego de una demanda por 27 meses consecutivos, las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) fueron vendedores netos por \$831 mil millones.

Entre los deseos de Trump y la cautela de la Fed

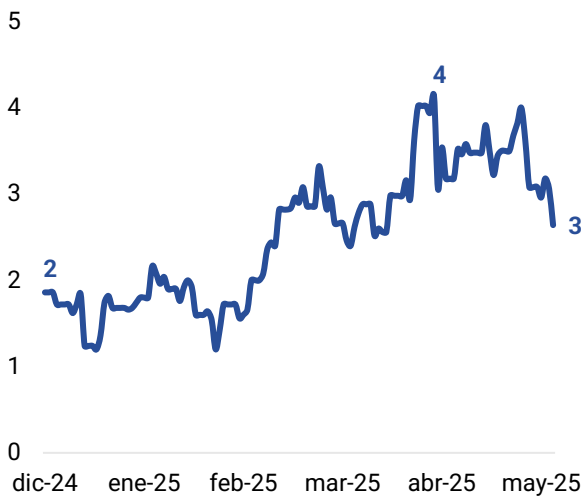
El comportamiento de los mercados internacionales pasó por momentos de alta volatilidad, debido al anuncio del *Liberation Day* en Estados Unidos, lo cual paradójicamente dejaba a ese país como el gran perdedor. A pesar que los mercados reflejaron objetivos del presidente Trump como dólar más barato, tasas y petróleo más bajo, este escenario aumentó las probabilidades de estanflación en EE. UU. y se intensificaron los posibles recortes que podría realizar la Fed este año (ver “[Liberation Day: el costo de los aranceles en la economía global](#)” en [Informe Semanal – Abril 6 de 2025](#)). Particularmente, el índice DXY alcanzó un mínimo de 97,92, el Tesoro americano a 10 años se alcanzó a negociar en 3,886% y la referencia WTI del petróleo cayó hasta los USD 57.

En su momento de mayor incertidumbre, los agentes del mercado alcanzaron a descontar un recorte total de 100 pbs en todo el año, el cual se ha reducido hasta un máximo de 75 pbs, al cierre de este documento (Gráfico 7). Dentro de los factores que explican esta medida de los mercados se encuentran el sólido resultado que aún demuestra el mercado laboral en Estados Unidos (ver “Contexto externo y mercado cambiario” en [Informe Semanal – Mayo 5 de 2025](#)) y la postura de mayor cautela que reflejó la Fed en su última decisión de política monetaria (ver “Decisión de la Reserva Federal: mantiene la cautela” en [Informe Especial – Mayo 7 de 2025](#)).

22 de mayo de 2025

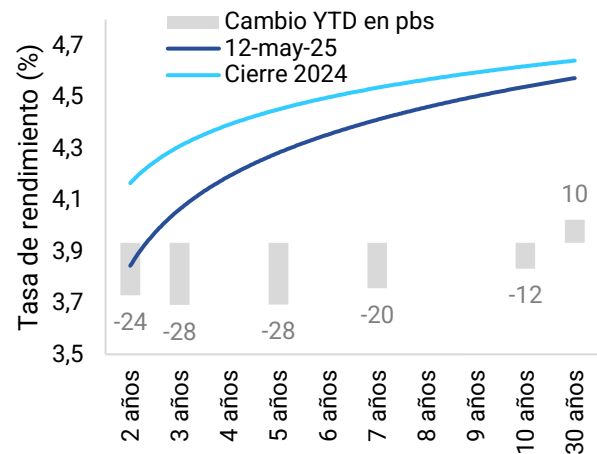
En medio de este contexto, la curva de rendimientos de los Tesoros americanos ha continuado empinándose, mostrando fuertes valorizaciones en la parte corta relativo a la parte larga de la curva. En lo corrido del año, la tasa del Tesoro americano a 2 años se ha reducido 24 pbs, ubicándose en 4,00%; mientras que el Tesoro americano a 10 años cierra a 4,46% y se valoriza 12 pbs, al cierre de este documento (Gráfico 8).

Gráfico 7. Recortes esperados de 25 puntos básicos en la tasa Fed en 2025



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

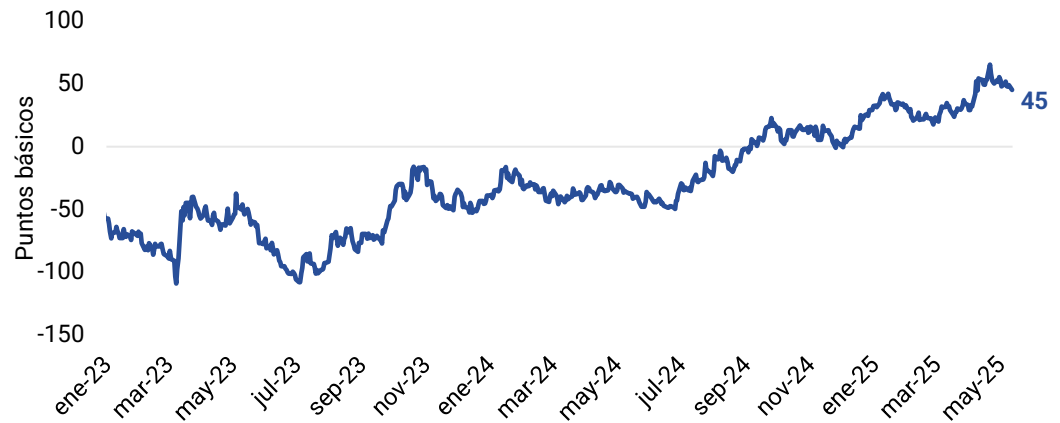
Gráfico 8. Curva de rendimientos de los Tesoros americanos



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Al cierre de este documento, el empinamiento de la curva de rendimientos de los Tesoros americanos se encontraba en 45 pbs y durante abril alcanzó el nivel de empinamiento más alto en los últimos tres años, ubicándose en 65 pbs (Gráfico 9). Ante el mayor escenario de incertidumbre, las dudas sobre el potencial que tienen los Tesoros americanos como activo refugio, la mayor probabilidad de un escenario de estanflación en EE. UU. y los posibles mayores recortes en la tasa Fed, impulsaron este mayor empinamiento de la curva.

Gráfico 9. Pendiente de la curva de rendimientos de los Tesoros americanos (2 - 10 años)



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana

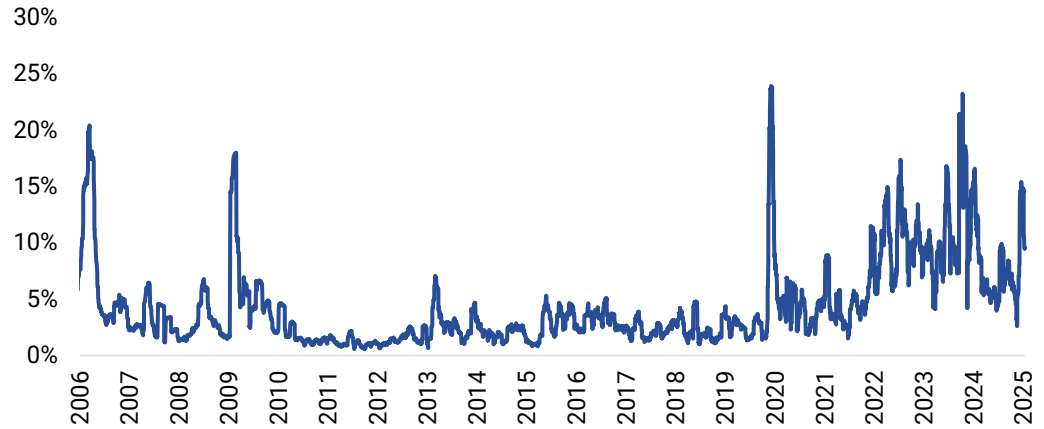
Volatilidad vemos y tasas bajas no sabemos

En los últimos dos meses, los mercados financieros han atravesado por escenario de mayor aversión al riesgo, debido a la imposición de aranceles por parte de Estados Unidos hacia el mundo. Esta coyuntura internacional se sumó a la incertidumbre fiscal que el mercado de deuda pública en Colombia ha estado operando desde el retiro del ex Ministro de Hacienda, Diego Guevara. La alta aversión al riesgo del mercado colombiano vista como la volatilidad anualizada a 30 días del nuestro Índice de Deuda Pública Corficolombiana (IDP®) alcanzó un máximo reciente a mediados de abril del 15,42%, luego de haber estado corrigiendo durante el primer trimestre del año en donde se ubicó en el punto más bajo de los últimos tres años (Gráfico 10).

A pesar de la alta volatilidad en el mercado de deuda, en abril y en lo corrido de mayo, los TES en tasa fija y UVR se han valorizado. En medio de esta coyuntura, las reducciones en las tasas de rendimientos de los títulos de deuda soberana pueden estar respondiendo a una mayor claridad en la estrategia de financiamiento que ha comunicado el director de Crédito Público, Javier Cuéllar, y la intención de negociación que ha tenido Estados Unidos con sus contrapartes, lo cual ha permitido tomar más apuestas sobre activos riesgosos, favoreciendo a la deuda pública colombiana.

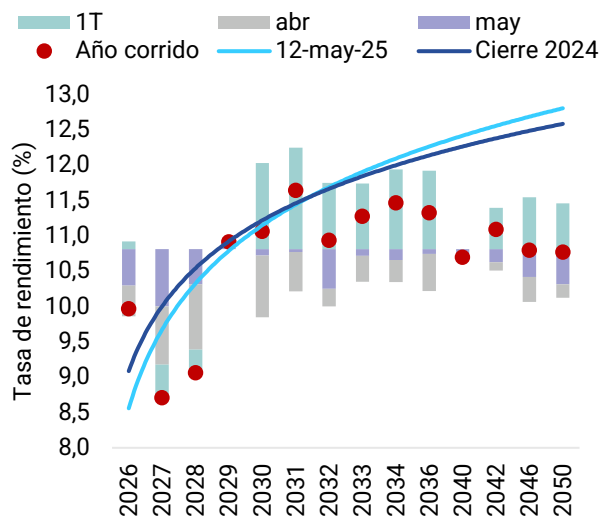
En resumen, las tasas de rendimientos de los TES en tasa fija y en UVR se redujeron, en promedio, 13 y siete pbs, respectivamente en abril frente al cierre del mes inmediatamente anterior. Por otra parte, en las primeras dos semanas de mayo, las valorizaciones han continuado, cayendo nueve y tres pbs, respectivamente (Gráfico 11 y 12).

Gráfico 10. Volatilidad anualizada a 30 días del Índice de Deuda Pública Corficolombiana (IDP®)



Fuente: Corficolombiana

Gráfico 11. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija

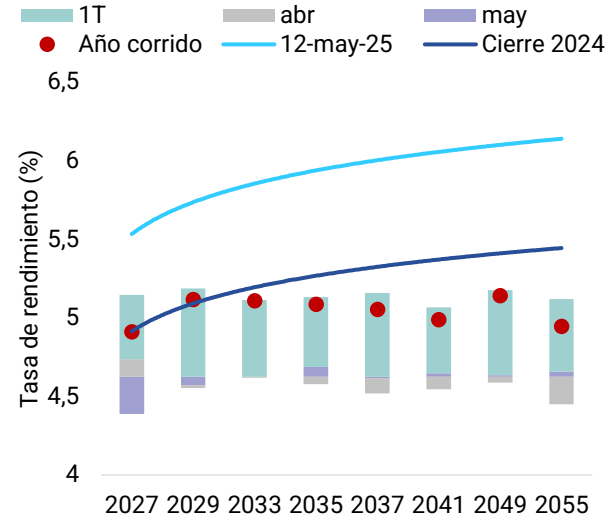


Cambio en pbs

Periodo	26	27	28	29	30	31	32	33	34	36	40	42	46	50
1T	4	-15	-11	0	39	46	30	30	36	36	0	19	23	21
abr	-14	-26	-30	0	-28	-18	-8	-12	-10	-17	0	-4	-11	-6
may	-17	-26	-16	3	-3	-1	-18	-3	-5	-2	-4	-6	-13	-16
Año corrido	-27	-67	-56	3	8	27	4	15	21	17	-4	9	-1	-1

Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 12. Curva de rendimientos de los TES en UVR



Cambio en pbs

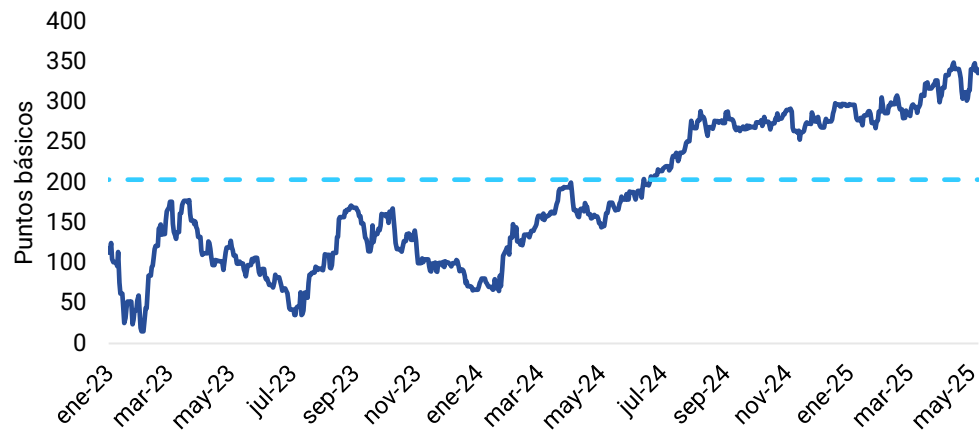
Periodo	27	29	33	35	37	41	49	55
1T	66	90	78	71	85	67	87	74
abr	18	-3	-1	-8	-16	-13	-6	-28
may	-38	-9	0	10	-1	3	2	5
Año corrido	46	79	77	74	68	58	82	51

Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana

22 de mayo de 2025

Frente al empinamiento de la curva, decidimos mantener nuestra expectativa para el cierre de este año en un rango entre los 300 y 350 pbs, con un sesgo sobre la parte alta de este rango (ver “Proyecciones económicas 2025: El precio de la incertidumbre” en [Informe Especial – Mayo 5 de 2025](#)). El diferencial de tasas entre los títulos a 2 y 10 años se ubica en 336 pbs, al cierre de este documento, descontando que el Banco de la República podría seguir recortando su tasa de interés, la intención del Ministerio de Hacienda de realizar canjes de deuda por un monto cercano a los \$50 billones entre mayo de 2025 y agosto de 2026, y los grandes retos que aún tiene que superar la política fiscal, de cara a un plan creíble de ajuste y los altos niveles de déficit total y de deuda.

Gráfico 13. Pendiente de la curva de rendimientos de los TES tasa fija cero cupón (2 - 10 años)



Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Récord en compras de TES

En abril, los bancos comerciales lideraron las compras de TES. En esta ocasión, estos tenedores de deuda colombiana compraron una cifra récord para todo el mercado, adquiriendo \$11,2 billones, acumulando una posición neta de compra en todo el año por \$13,5 billones. Este alto apetito estaría respondiendo a una demanda natural de los bancos, sumado a la forma como los fondos de capital extranjero han venido acumulando TES a través de los *Non Delivery Forwards* (NFDs), los cuales en su gran mayoría son cerrados por bancos comerciales.

Las compañías de financiamiento y las aseguradoras completan el podio de agentes con mayor demanda de TES en abril, comprando \$3,3 y \$1,4 billones, respectivamente. Por parte de los fondos de capital extranjero, estos tenedores demostraron un bajo apetito por títulos de deuda al comprar \$45 mil millones, siendo el monto más bajo de los últimos 40 meses.

En contraste, las entidades públicas, las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs) y las administradoras de carteras colectivas registraron las mayores ventas en el cuarto mes del año, vendiendo \$2,2 billones, \$831 y \$90 mil millones, respectivamente. Particularmente,

22 de mayo de 2025

las AFPs volvieron a demostrar una posición neta de venta, luego de 27 meses consecutivos comprando TES, posiblemente por la alta incertidumbre que hubo en los mercados en el último mes.

Tabla 1. Balance de tenedores de TES, cifras en miles de millones de pesos – abril 2025

Tenedor	Compras Mensuales	Compras YTD	Participación del stock total
Bancos comerciales	11.230	13.480	16,7%
Compañías de financiamiento comercial	3.312	3.535	0,7%
Compañías de seguros y capitalización	1.422	6.720	11,8%
Carteras colectivas y fdos admn	1.160	5.026	2,6%
Instituciones oficiales especiales	597	3.070	3,8%
Fiducia pública	484	8.741	8,3%
Corporaciones financieras	484	-402	0,7%
Proveedores de infraestructura	171	266	0,3%
Personas jurídicas	91	354	0,3%
Fondos de prima media	73	315	0,6%
Banco de la República	49	177	5,1%
Fondos de capital extranjero	45	4.909	16,9%
Ministerio de Hacienda y CP	28	797	0,2%
Personas naturales	25	78	0,0%
Otros fondos	3	1	0,0%
Entidades sin ánimo de lucro	1	182	0,1%
Comisionistas de bolsa	-65	3	0,1%
Admn. de carteras colectivas y de fdos pensiones y cesantías	-90	-39	0,1%
Fondos de pensiones y cesantías	-831	10.754	31,1%
Entidades públicas	-2.232	-2.742	0,3%

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana. YTD: año corrido

Equipo de investigaciones económicas

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

cesar.pabon@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corfi.com

Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corfi.com

Nicolás Cruz

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

nicolas.cruz@corfi.com

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Alejandra Gacha

Analista economías Sudamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

alejandra.gacha@corfi.com

Mateo Pardo

Analista economías Centroamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

mateo.pardo@corfi.com

Mariapaula Castañeda

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

maria.castaneda@corfi.com

Análisis Financiero

Andrés Duarte

Director Análisis Financiero

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas

Analista análisis financiero

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

jaime.cardenas@corfi.com

Daniel Monroy

Analista análisis financiero

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

daniel.monroy@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Fabián Osorio

Director de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

cristhian.osorio@corfi.com

Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

andres.gallego@corfi.com

Dino Córdoba

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

dino.cordoba@corfi.com

Luisa Ovalle

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

luisa.ovalle@corfi.com

22 de mayo de 2025

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN PROFESIONAL PARA REALIZAR INVERSIONES EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 2.40.1.1.2 DEL DECRETO 2555 DE 2010 O LAS NORMAS QUE LO MODIFIQUEN, SUSTITUYAN O COMPLEMENTEN, U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

Certificación del analista

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

Información de interés

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.