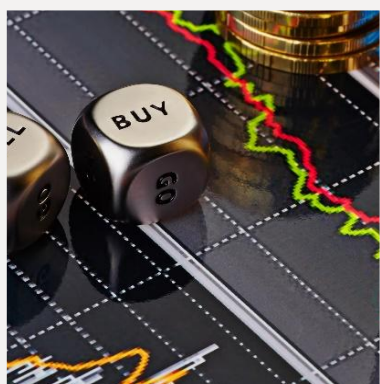




Investigaciones
Económicas

Informe Renta Fija Marzo 2026

*Operaciones de manejo de
deuda: Todo tiene su final*



OPERACIONES DE MANEJO DE DEUDA: TODO TIENE SU FINAL

Informe Renta fija

EDITORIAL: OPERACIONES DE MANEJO DE DEUDA: TODO TIENE SU FINAL (PÁG 3)

- El Ministerio de Hacienda inició el cierre anticipado (unwind) de aproximadamente el 20% del Total Return Swap (TRS) por USD 9.300 millones, previo a su vencimiento contractual en julio de 2026. Este pago habría sido financiado con la caja en moneda extranjera cercana a USD 10.000 millones que el Gobierno había acumulado, según lo señalado por la Dirección de Crédito Público.
 - El desmonte inicial se concentró en el componente en moneda local, equivalente a una recompra de TES financiada mediante el apalancamiento con seis bancos internacionales. **Esto confirma el uso del TRS como un instrumento de manejo activo de liquidez y optimización táctica del portafolio de deuda, como lo advertimos en su momento (ver “Operación de Manejo de Deuda: ¿anestesia y agravante para la crisis fiscal?” en Informe de Renta Fija – Agosto 12 de 2025).**
 - La recomposición se realizó principalmente sobre los TES con vencimiento en 2033 y 2040, permitiendo la liberación parcial de TCOs con vencimiento en agosto de 2026, y manteniendo una estructura consistente con el haircut implícito cercano a 38% en la operación original.
 - El desmonte parcial reduce la exposición a riesgos de llamados al margen (margin calls) ante cambios en las condiciones de mercado, particularmente en las tasas de cambio USDCOP y CHFUSD y en los títulos incluidos como colateral en el TRS. Adicionalmente, la redención anticipada contribuye a reducir pagos de intereses y a estabilizar la dinámica de la deuda.
 - **La recompra de los TES involucrados elimina un riesgo relevante: que esta estructura fuese percibida como una fuente estructural de financiamiento.** Asimismo, contribuye a aliviar las presiones de oferta en el mercado local, particularmente en el tramo medio de la curva.
 - Aún no es claro el mecanismo de cierre de los componentes asociados a bonos globales (yankees) y Tesoros de EE. UU., lo que sugiere que **la Dirección de Crédito Público tiene flexibilidad para continuar el desmonte en función de las condiciones de mercado.**
 - De acuerdo con información del Ministerio, en la primera mitad de abril realizó dos pagos adicionales por un 15% cada uno, con lo cual el desmonte sería cercano al 50%. El objetivo es cerrar completamente el TRS antes de la primera vuelta de elecciones presidenciales (31 de mayo).
 - Este calendario reduce los riesgos contingentes previo al ciclo electoral en un contexto muy complejo de fragilidad fiscal que viene generando importantes desvalorizaciones de los TES en lo corrido de 2026. Sin embargo, la estrategia de financiamiento sigue muy concentrada en la parte corta y media de la curva, llevándola a invertirse por primera vez en la historia.
- La apremiante situación fiscal motivó la rebaja en la calificación crediticia de Colombia a BB- por parte de S&P y sugiere que el gobierno tendrá que financiar un déficit mayor al previsto este año. **Aunque la Dirección de Crédito Público insiste en reducir la duración de la deuda, anticipamos que los crecientes riesgos fiscales se reflejarán en las tasas de mayor plazo y terminarán presionando un empinamiento de la curva.**

MERCADOS DE DEUDA (PÁG 8)

- La curva de rendimientos de los Tesoros estadounidenses registró una desvalorización cercana a 38 puntos básicos (pbs), llevando las tasas de los títulos a 2 y 10 años a niveles de 3,79% y 4,31%, respectivamente.
- El mercado de futuros pasó de descontar dos recortes de 25 pbs en 2026 a un escenario de estabilidad en la tasa de referencia, con un sesgo incluso hacia posibles incrementos.
- Los TES registraron un comportamiento heterogéneo entre los TES en tasa fija y los títulos indexados a la UVR. En particular, los TES en tasa fija presentaron una valorización mensual cercana a 34 pbs, mientras que los TES en UVR se desvalorizaron, en promedio, 43 pbs.
- La pendiente de la curva, medida como el diferencial entre las tasas a 2 y 10 años, se mantuvo en terreno negativo (-85 pbs), consolidando un episodio sin precedentes en la historia reciente del mercado de deuda pública colombiano.
- El pago anticipado del TRS, la oferta de recompra de TES por parte del Ministerio de Hacienda, el ciclo electoral y la trayectoria de la inflación serán las variables de mayor influencia en el mercado de deuda pública local.
- Al cierre del primer trimestre de 2026, los fondos de capital extranjero lideraron las ventas de netas. En marzo, los agentes offshore vendieron \$6,5 billones, donde una alta proporción estuvo asociada al pago anticipado del TRS.
- En contraste, las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs), las compañías de seguros y las carteras colectivas fueron los mayores compradores netos de TES, adquiriendo \$5, \$2,6 y \$1,8 billones, respectivamente.

15 de abril de 2026

Felipe Espitia

 Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

Julio Romero A.

 Economista Jefe
julio.romero@corfi.com

Operaciones de manejo de deuda: Todo tiene su final

- El Ministerio de Hacienda inició el cierre anticipado (*unwind*) de aproximadamente el 20% del *Total Return Swap* (TRS) por USD 9.300 millones, previo a su vencimiento contractual en julio de 2026. Este pago habría sido financiado con la caja en moneda extranjera cercana a USD 10.000 millones que el Gobierno había acumulado, según lo señalado por la Dirección de Crédito Público.
- El desmonte inicial se concentró en el componente en moneda local, equivalente a una recompra de TES financiada mediante el apalancamiento con seis bancos internacionales. **Esto confirma el uso del TRS como un instrumento de manejo activo de liquidez y optimización táctica del portafolio de deuda, como lo advertimos en su momento (ver “Operación de Manejo de Deuda: ¿anestesia y agravante para la crisis fiscal?” en [Informe de Renta Fija – Agosto 12 de 2025](#)).**
- La recomposición se realizó principalmente sobre los TES con vencimiento en 2033 y 2040, permitiendo la liberación parcial de TCOs con vencimiento en agosto de 2026, y manteniendo una estructura consistente con el *haircut* implícito cercano a 38% en la operación original.
- El desmonte parcial reduce la exposición a riesgos de llamados al margen (*margin calls*) ante cambios en las condiciones de mercado, particularmente en las tasas de cambio USDCOP y CHFUSD y en los títulos incluidos como colateral en el TRS. Adicionalmente, la redención anticipada contribuye a reducir pagos de intereses y a estabilizar la dinámica de la deuda.
- **La recompra de los TES involucrados elimina un riesgo relevante: que esta estructura fuese percibida como una fuente estructural de financiamiento.** Asimismo, contribuye a aliviar las presiones de oferta en el mercado local, particularmente en el tramo medio de la curva.
- Aún no es claro el mecanismo de cierre de los componentes asociados a bonos globales (*yankees*) y Tesoros de EE. UU., lo que sugiere que **la Dirección de Crédito Público tiene flexibilidad para continuar el desmonte en función de las condiciones de mercado.**
- De acuerdo con información del Ministerio, en la primera mitad de abril realizó dos pagos adicionales por un 15% cada uno, con lo cual el desmonte sería cercano al 50%. El objetivo es cerrar completamente el TRS antes de la primera vuelta de elecciones presidenciales (31 de mayo).
- Este calendario reduce los riesgos contingentes previo al ciclo electoral en un contexto muy complejo de fragilidad fiscal que viene generando importantes desvalorizaciones de los TES en lo corrido de 2026. Sin embargo, la estrategia de financiamiento sigue muy concentrada en la parte corta y media de la curva, llevándola a invertirse por primera vez en la historia.
- La apremiante situación fiscal motivó la rebaja en la calificación crediticia de Colombia a BB- por parte de S&P y sugiere que el gobierno tendrá que financiar un déficit mayor al previsto este año. **Aunque la Dirección de Crédito Público insiste en reducir la duración de la deuda, anticipamos que los crecientes riesgos fiscales se reflejarán en las tasas de mayor plazo y terminarán presionando un empinamiento de la curva.**

Cierre anticipado de la estrategia “no convencional” de financiamiento

En septiembre de 2025, ante la gravedad la situación de caja del gobierno y la necesidad de estabilizar la dinámica de la deuda pública en Colombia, la dirección de Crédito Público del Ministerio de Hacienda desplegó una estrategia “no convencional” de financiamiento compleja, ambiciosa y sin precedentes. El gobierno constituyó un *Total Return Swap* (TRS) por

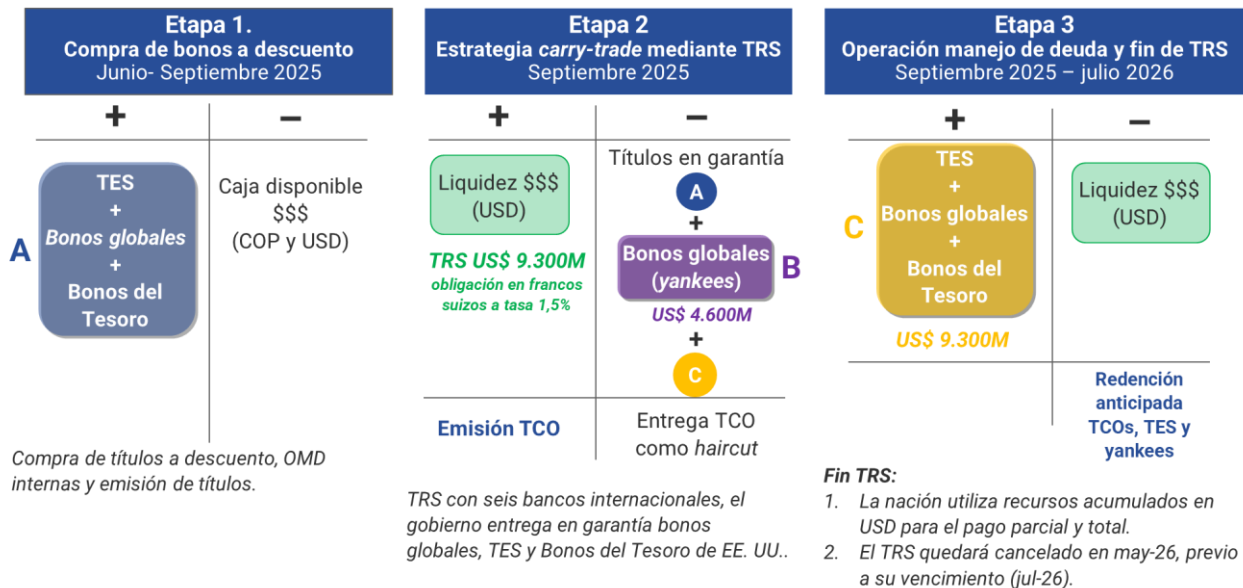
15 de abril de 2026

USD 9.300 millones, con seis bancos internacionales comprometiéndose a pagar una tasa en francos suizos del 1,5% y entregando como colateral una canasta compuesta por títulos TES de corto plazo (TCOs), TES, bonos globales colombianos (*yankees*) y Tesoros americanos.

Esta operación, que tiene como fecha de vencimiento el 31 de julio de 2026, se habría ejecutado en tres fases (ver “Operación de manejo de deuda: del diseño a la realidad” en [Informe Renta Fija – Octubre 14 de 2025](#)). **El Ministerio inició el mes pasado la fase final de esta estrategia con el cierre anticipado (*unwind*) de un 20% del total del valor del TRS.**

Entre las novedades encontramos que: i) en el contrato, el gobierno incluyó flexibilidad en el calendario para desmontar gradualmente la operación, en función de las condiciones de mercado; y ii) **el Ministerio acumuló caja en moneda extranjera por cerca de USD 10.000 millones para ejecutar el cierre anticipado del TRS**, los cuales pudieron haber sido acumulados de los recursos obtenidos de las emisiones en euros del año pasado, la emisión directa que realizó para PIMCO en diciembre de 2025 y la emisión por USD 4.950 millones en enero de este año. En línea con lo que habíamos anticipado para la parte final de esta operación de manejo de deuda.

Diagrama 1. Etapas de la operación de tesorería



Elaboración propia. TRS: Total Return Swap; CHF: Franco suizo; EUR: Euro; TCO: títulos de deuda pública a un año.

La evidencia sugiere que este primer cierre se concentró principalmente en el componente en moneda local de la estructura, la cual estaba respaldado por USD 3.100 millones en TES en tasa fija con vencimiento en 2033 y 2040, con cupones del 13,25% y 12,75%, respectivamente. **Estimamos que el Ministerio recompró cerca de USD 1.000 millones de estos títulos que fueron vendidos por agentes *offshore*, y a su vez permitió liberar aproximadamente USD 800 millones de TCOs con vencimiento en agosto de 2026, manteniendo la coherencia financiera con el *haircut* implícito cercano a 38% observado en la operación original.** Este elemento no es menor: confirma que la estructura fue usada como un instrumento de manejo activo de la

15 de abril de 2026

liquidez de la nación en un momento de necesidades de financiamiento inmediatas, permitiendo una optimización táctica del portafolio de deuda la nación.

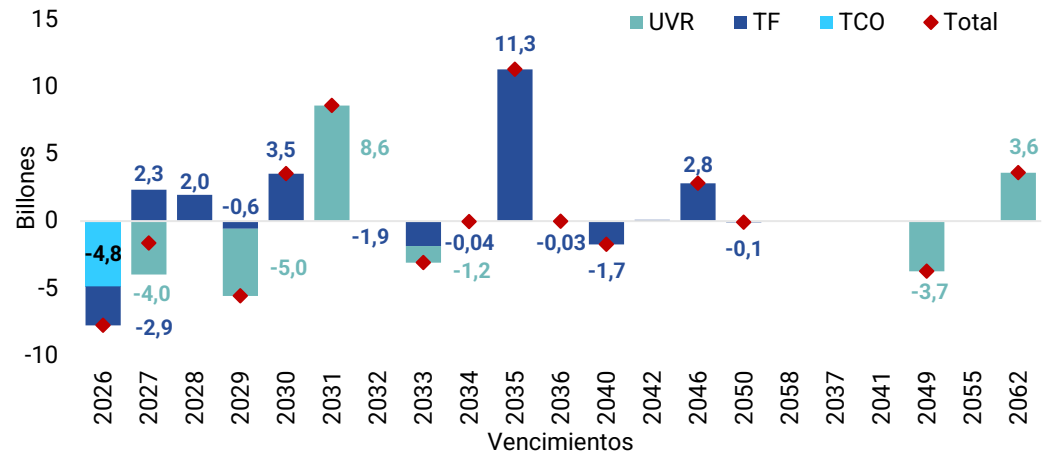
Desde el frente de riesgos contingentes, este desmonte parcial reduce de manera significativa la exposición a llamados al margen (*margin calls*) ante escenarios adversos en las condiciones de las tasas de cambio USDCOP y CHFUSD, o en las tasas de interés internacionales. **Este punto adquiere especial relevancia en el contexto actual, caracterizado por una elevada sensibilidad de los activos locales a las condiciones financieras globales y por la persistencia de episodios de volatilidad cambiaria asociados tanto a factores externos como domésticos.** En la práctica, la reducción de esta exposición contribuye a disminuir la probabilidad de requerimientos de liquidez extraordinarios en moneda extranjera, fortaleciendo la resiliencia del perfil financiero de la nación en el corto plazo.

Adicionalmente, la redención anticipada del componente local del TRS contribuye a reducir pagos implícitos asociados a la estructura financiera original, estabilizando la trayectoria esperada del servicio de la deuda en un momento donde la estrategia esbozada en el Plan Financiero luce poco creíble, debido al fuerte ajuste de gasto primario que debería realizar el gobierno para encausar las finanzas públicas al cierre de este año. En este sentido, el cierre parcial no solo reduce riesgos latentes, sino que también mejora la previsibilidad del flujo de obligaciones asociadas al portafolio soberano.

Un segundo elemento relevante del proceso de desmonte es la eliminación de un riesgo de interpretación que habíamos asumido: la posibilidad de que el TRS fuese percibido como una fuente estructural de financiamiento, ya que el Ministerio podía disponer de los TES liberados del colateral para venderlos en el mercado secundario y cubrir necesidades de financiamiento. Sin embargo, **el Ministerio ha confirmado que el valor nominal de estos títulos se irá rendimiento anticipadamente, es decir, se cancelará del saldo total de la deuda, reforzando la lectura de que la operación respondió a condiciones excepcionales y no a un cambio permanente en la arquitectura de financiamiento del Gobierno.**

En paralelo, esta redención anticipada de los TES y los TCOs asociada al TRS contribuye a aliviar las presiones de oferta en el tramo medio de la curva en moneda local, un segmento que ha sido particularmente sensible en la formación de precios en el mercado secundario, debido a los canjes internos que ha realizado la Tesorería Nacional y las subastas del primer trimestre del año que se han enfocado en el TES con vencimiento en febrero de 2030. Al cierre del primer trimestre del año, en los saldos de la deuda pública local ya se perciben estas redenciones. Puntualmente, los TCOs de agosto de 2026, los TES de 2033 y 2040 percibieron una reducción en su saldo de deuda frente al cierre del año pasado en \$4,8, \$1,9 y \$1,7 billones, respectivamente.

15 de abril de 2026

Gráfico 1. Operaciones de manejo de deuda (mercado e internas) y redención anticipada de TCOs y TES


Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Ministerio de Hacienda

La fase final del TRS

El Ministerio de Hacienda realizó dos pagos anticipados de 15% cada uno en la primera mitad de abril, con lo cual habría desmontado aproximadamente el 50% del TRS. **Lo anterior responde al objetivo explícito de la Dirección de Crédito Público de cancelar el 100% de la operación antes de la primera vuelta presidencial (31 de mayo).** En este contexto, la aceleración del *unwind* puede entenderse como un esfuerzo por reducir fuentes potenciales de incertidumbre antes de un evento electoral relevante, sumado a la alta volatilidad que se ha introducido en los mercados financieros por un contexto externo de alta incertidumbre por el conflicto geopolítico entre EE. UU. e Irán.

Sin embargo, el alcance completo del proceso de desmonte aún depende de la forma en que se gestionen los componentes asociados a bonos globales (*yankees*) y los Tesoros de EE. UU. incluidos en la estructura original. La ausencia de información detallada sobre el mecanismo específico de cierre de estos tramos sugiere que el Ministerio tiene flexibilidad para ajustar el ritmo de pago del TRS en función de las condiciones de mercado internacional. No obstante, es claro que el Ministerio tiene la responsabilidad de girar cerca de USD 1.100 millones por el remanente de la posición en TES y USD 4.600 millones para la recompra de los *yankees*, títulos que también deberían ser sujeto de redención anticipada, ya que en el momento de la operación era títulos con altos descuentos.

Los recursos para el pago de esta obligación deberían ser parte de esa acumulación de caja en moneda extranjera que pudo haber estado alimentada de: i) la emisión directa que realizó el Ministerio a PIMCO en diciembre de 2025; ii) la compra de dólares en el mercado en enero de este año; iii) un monto parcial del pago de las utilidades que realizó BanRep al Ministerio; y iv) las utilidades del *carry-trade* de toda la operación por concepto de las fluctuaciones de mercado de los títulos que hacían parte de la canasta del colateral y el pago de cupones de dichos bonos.

Desde una perspectiva más amplia, a pesar de los riesgos implícitos de esta estrategia, consideramos que la Dirección de Crédito Público logró algunos de sus objetivos, como reducir la vida media de la deuda y disminuir la concentración de la deuda externa en dólares; además, la gestión de deuda que le permitió el TRS aplazó algunos meses la desvalorización del mercado de deuda local, es decir, compró tiempo. En ese sentido, **el TRS cumplió una función de puente financiero en un periodo de alto riesgo de iliquidez de la nación y un eventual ajuste fiscal. Desafortunadamente, el tiempo que obtuvo la Dirección de Crédito Público con esta operación no vino acompañado de un plan creíble de ajuste fiscal, por lo que las finanzas públicas siguen bajo una elevada presión.**

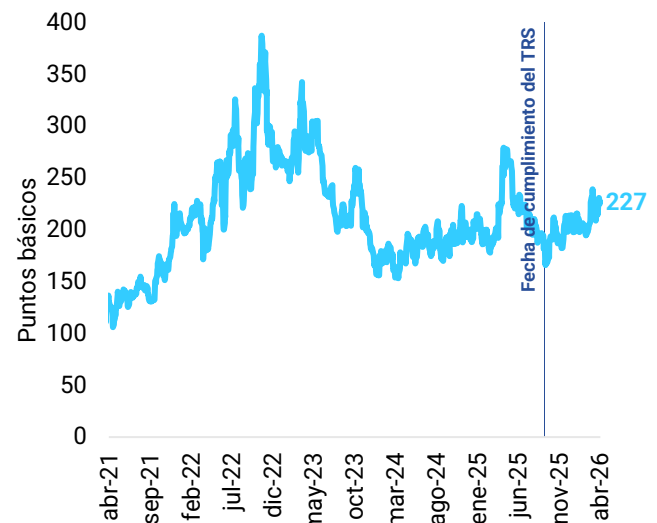
El impacto estructural de este proceso dependerá de la capacidad del Gobierno para sustituir el espacio de liquidez que proporcionó el TRS por fuentes sostenibles y predecibles de financiamiento. La credibilidad de la estrategia de manejo de deuda está estrechamente vinculada a la consistencia entre las necesidades de financiamiento y la trayectoria fiscal esperada. En ausencia de esta consistencia, incluso operaciones técnicamente exitosas pueden tener efectos limitados sobre la percepción de riesgo soberano en horizontes de mediano plazo. Lo cierto es que la prima de riesgo país de Colombia –medida a través del CDS a 5 años– se ubica en 227 pbs, implicando un aumento de 45 pbs desde la fecha de cumplimiento del TRS¹. La rebaja en la calificación crediticia de Colombia por parte de S&P confirma que la tarea de ajuste fiscal sigue pendiente, más allá de los resultados de las operaciones de manejo de deuda realizadas por el Ministerio de Hacienda.

Gráfico 2. Compra de bonos globales (yankees) en millones de dólares



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 3. CDS a 5 años de Colombia



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

¹ Fecha de cumplimiento del TRS: 8 de septiembre de 2025. Fuente: Filing 18-K de la SEC, tomado en línea de: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/917142/000119312525198116/d19250dex99d.htm>

15 de abril de 2026

Tasas altas por más tiempo en los mercados de deuda

- La curva de rendimientos de los Tesoros estadounidenses registró una desvalorización cercana a 38 puntos básicos (pbs), llevando las tasas de los títulos a 2 y 10 años a niveles de 3,79% y 4,31%, respectivamente.
- El mercado de futuros pasó de descontar dos recortes de 25 pbs en 2026 a un escenario de estabilidad en la tasa de referencia, con un sesgo incluso hacia posibles incrementos.
- Los TES registraron un comportamiento heterogéneo entre los TES en tasa fija y los títulos indexados a la UVR. En particular, los TES en tasa fija presentaron una valorización mensual cercana a 34 pbs, mientras que los TES en UVR se desvalorizaron, en promedio, 43 pbs.
- La pendiente de la curva, medida como el diferencial entre las tasas a 2 y 10 años, se mantuvo en terreno negativo (-85 pbs), consolidando un episodio sin precedentes en la historia reciente del mercado de deuda pública colombiano.
- El pago anticipado del TRS, la oferta de recompra de TES por parte del Ministerio de Hacienda, el ciclo electoral y la trayectoria de la inflación serán las variables de mayor influencia en el mercado de deuda pública local.
- Al cierre del primer trimestre de 2026, los fondos de capital extranjero lideraron las ventas de netas. En marzo, los agentes offshore vendieron \$6,5 billones, donde una alta proporción estuvo asociada al pago anticipado del TRS.
- En contraste, las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs), las compañías de seguros y las carteras colectivas fueron los mayores compradores netos de TES, adquiriendo \$5, \$2,6 y \$1,8 billones, respectivamente.

Tesoros presionados por el petróleo

En marzo, la curva de rendimientos de los Tesoros estadounidenses registró una desvalorización cercana a 38 puntos básicos (pbs), llevando las tasas de los títulos a 2 y 10 años a niveles de 3,79% y 4,31%, respectivamente, ubicándose entre los más altos de los últimos diez meses. Este movimiento explica más del 90% del comportamiento observado en lo corrido del año, periodo en el que la curva acumula una desvalorización cercana a 40 pbs.

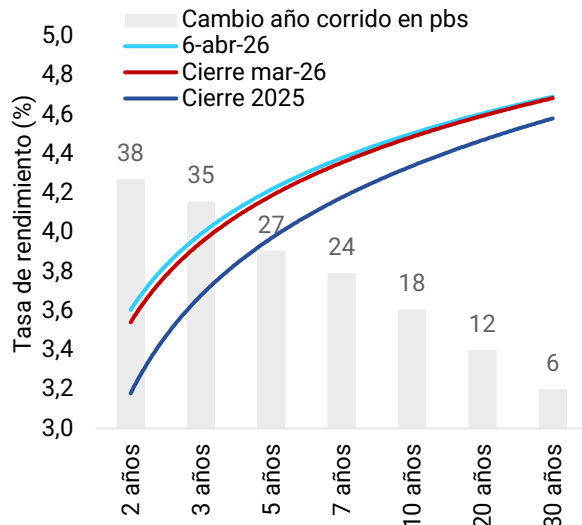
El aumento en los rendimientos de la deuda soberana estadounidense estuvo asociado principalmente a la escalada del conflicto entre Estados Unidos e Irán desde comienzos de marzo, que impulsó los precios del petróleo por encima de los USD 100 por barril. Aunque el impacto inflacionario aún es incierto y dependerá de la persistencia de las tensiones geopolíticas y de la trayectoria de los precios del crudo, el mercado ajustó de forma significativa sus expectativas sobre la senda de política monetaria de la Reserva Federal (Fed). En particular, los futuros pasaron de descontar dos recortes de 25 pbs en 2026 a un escenario de estabilidad en la tasa de referencia, con un sesgo incluso hacia posibles incrementos.

De cara a abril, los mercados continuarán incorporando la evolución del conflicto y sus efectos potenciales sobre la inflación global, en un entorno en el que las presiones ya no se limitan al canal energético, sino que comienzan a extenderse a insumos agrícolas como la urea y a los

15 de abril de 2026

costos logísticos internacionales, ampliando los riesgos de un mayor ajuste sobre la trayectoria de tasa de la Fed y de otros bancos centrales de economías desarrolladas.

Gráfico 4. Curva de rendimientos de los Tesoros americanos



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 5. Cantidad de recortes/incrementos esperados de 25 puntos básicos sobre la tasa Fed en 2026



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Unos TES de cal y otros de arena

En marzo, el mercado de deuda pública local registró un comportamiento heterogéneo entre los TES en tasa fija y los títulos indexados a la UVR. En particular, los TES en tasa fija presentaron una valorización mensual cercana a 34 puntos básicos (pbs), movimiento respaldado por la sorpresa bajista en la inflación de febrero, los resultados de las elecciones de Congreso y consultas, el inicio del desmonte anticipado del Total Return Swap (TRS) y el anuncio de recompras adicionales de títulos por parte del Ministerio de Hacienda durante la primera semana de abril.

No obstante, este ajuste resultó insuficiente para revertir las desvalorizaciones acumuladas en lo corrido del año, que alcanzan en promedio 83 pbs y se concentran principalmente en la parte corta de la curva (Gráfico 6). En este contexto, la pendiente de la curva, medida como el diferencial entre las tasas a 2 y 10 años, se mantuvo en terreno negativo, consolidando un episodio sin precedentes en la historia reciente del mercado de deuda pública colombiano (Gráfico 7).

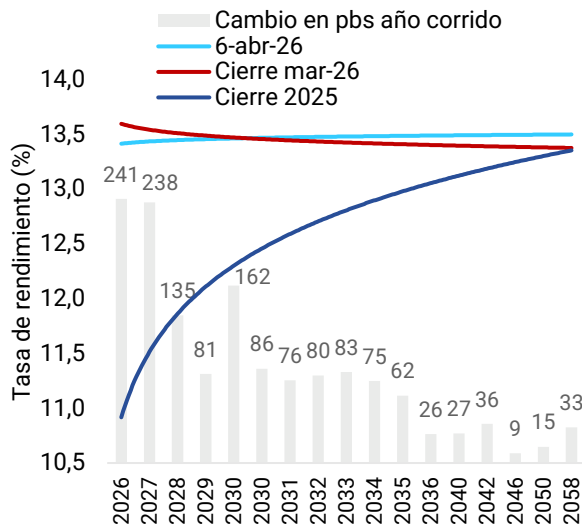
Por su parte, la curva de TES en UVR registró un desempeño menos favorable, con un aumento cercano a 43 pbs en sus rendimientos durante el mes. Este movimiento respondió a la sorpresa inflacionaria de febrero, factores estacionales propios de estos instrumentos,

15 de abril de 2026

riesgos fiscales de mediano plazo y la incertidumbre asociada al elevado valor nominal de los títulos con vencimiento en 2027 (cerca de \$20 billones), en un entorno caracterizado por la ausencia de nuevas operaciones de manejo de deuda interna. En lo corrido del año, la curva en UVR acumula una desvalorización cercana a 62 pbs, generando presiones alcistas sobre las inflaciones implícitas derivadas del mercado de deuda pública. En particular, las inflaciones implícitas a uno y dos años se ubican en 6,30% y 6,44%, respectivamente, lo que sugiere que el mercado mantiene reservas sobre la convergencia de la inflación hacia su meta en el mediano plazo (Gráfico 9).

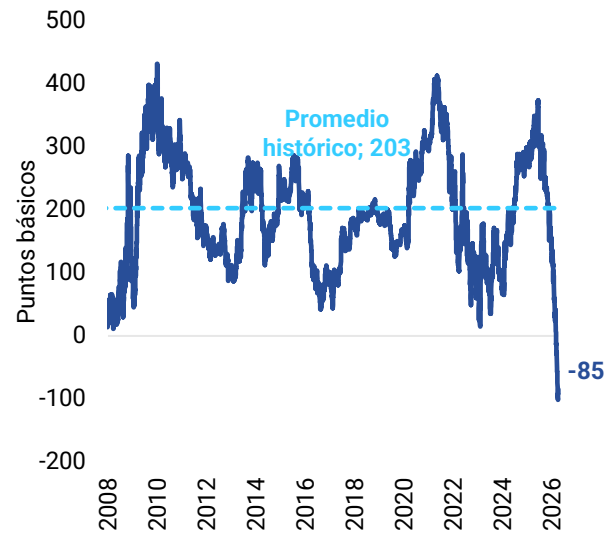
Al inicio de abril, los movimientos en la curva han sido marginales frente al cierre de marzo. Sin embargo, la evolución del desmonte anticipado del TRS, los resultados de inflación de marzo, las próximas decisiones de política monetaria –en un entorno marcado por mayor incertidumbre institucional– (ver “BanRep aumenta la Tasa de Política Monetaria a 11,25% y el Ministerio de Hacienda anuncia ruptura institucional con la Junta” en [Informe Especial – Marzo 31 de 2026](#)), así como las expectativas en torno al ciclo electoral presidencial, continuarán definiendo la trayectoria del mercado de deuda pública en el corto plazo.

Gráfico 6. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija



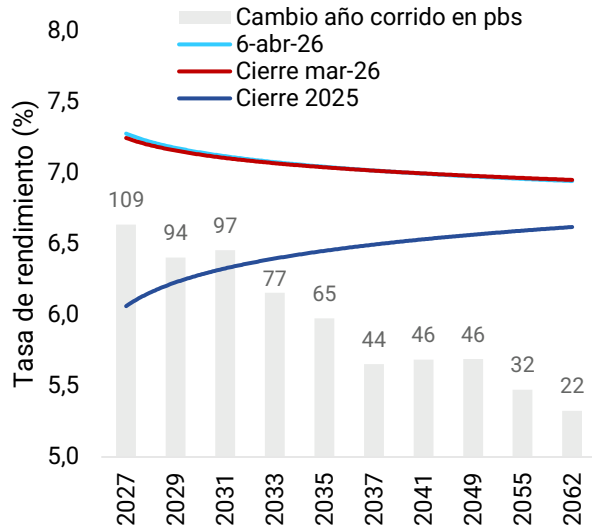
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 7. Pendiente de la curva de rendimientos de los TES tasa fija cero-cupón (2-10 años)



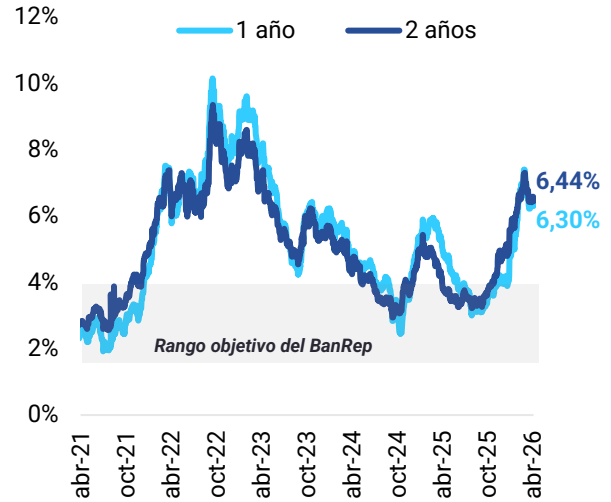
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 8. Curva de rendimientos de los TES en UVR



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 9. Inflaciones implícitas a 1 y 2 años derivadas de los TES



Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

El pago anticipado del TRS marca las ventas de los extranjeros

Al cierre del primer trimestre de 2026, los fondos de capital extranjero lideraron las ventas de netas. En marzo, los agentes offshore vendieron \$6,5 billones, donde una alta proporción estuvo asociada al pago anticipado del TRS que inició el Ministerio de Hacienda en las últimas semanas del mes. A pesar de ello, estos agentes aún mantienen una posición neta de compras en lo corrido de 2026 por \$3,5 billones.

Seguido a estos tenedores de deuda, los bancos comerciales y el Banco de la República vendieron \$5,3 y \$2,7 billones, respectivamente. Es probable que esta estrategia de los bancos comerciales haya podido ser influida por ventas de fondos extranjeros que estén expuestos al mercado de deuda local a través del NDF. Por su parte, las ventas del Banco de la República hacen parte de los instrumentos utilizados para realizar el pago de utilidades causadas en 2025 al Ministerio de Hacienda.

En contraste, las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), las compañías de seguros y las carteras colectivas fueron los mayores compradores netos de TES, adquiriendo \$5, \$2,6 y \$1,8 billones, respectivamente. De esta forma, las AFPs se consolidan como el mayor agente comprador de TES en lo corrido del año, acumulando \$12,5 billones y manteniendo la mayor participación del stock total de deuda interna por 29,3%.

15 de abril de 2026

Tabla 1. Balance de tenedores de TES, cifras en miles de millones de pesos – marzo 2026

Tenedor	Compras Mensuales	Compras YTD	Participación del stock total
Fondos de pensiones y cesantías	5,019	12,532	29.3%
Compañías de seguros y capitalización	2,689	4,829	12.0%
Carteras colectivas y fdos admn	1,817	5,192	3.3%
Ministerio de Hacienda y CP	1,359	1,772	0.7%
Compañías de financiamiento comercial	601	627	1.0%
Personas jurídicas	213	562	0.5%
Instituciones oficiales especiales	168	202	3.8%
Corporaciones financieras	124	228	0.5%
Proveedores de infraestructura	84	52	0.3%
Fondos de prima media	32	65	0.5%
Personas naturales	16	-42	0.1%
Otros fondos	13	15	0.0%
Entidades públicas	10	110	0.2%
Cooperativas Grado Super. Caracter Finan	0	0	0.0%
Comisionistas de bolsa	0	193	0.3%
Entidades sin ánimo de lucro	-19	-352	0.1%
Admn. de carteras colectivas y de fdos pensiones y cesantías	-76	-136	0.1%
Fiducia pública	-396	-958	5.1%
Banco de la República	-2,785	-2,719	5.4%
Bancos comerciales	-5,314	-412	14.4%
Fondos de capital extranjero	-6,514	3,539	22.4%

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

Nicolas Cruz Walteros

Analista 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

Mariapaula Castañeda

Analista Economías Suramérica

(+57-601) 3538787 Ext. 6996

Mateo Pardo

Analista Economías Centroamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

mateo.pardo@corfi.com

Stephanía Galvis

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

stephania.galvis@corfi.com

Análisis Financiero

Andrés Duarte

Director Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

jaime.cardenas@corfi.com

Daniel Monroy

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

danielf.monroy@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Fabián Osorio Quintero

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

Angela Sofía Rodríguez

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

angela.rodriguez@corfi.com

Alejandra Gacha

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

alejandra.gacha@corfi.com

15 de abril de 2026

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana"). 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 no es proveedor oficial 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 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 de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana no asume 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 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.

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 es una empresa controlada directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.