



Investigaciones
Económicas

Informe Renta Fija Febrero 2025

*Perspectivas para la
demanda en el mercado
de deuda pública en 2025*



30 de enero de 2025

Perspectivas para la demanda en el mercado de deuda pública en 2025

Autor:

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

felipe.espitia@corfi.com

Editor:

Julio Romero A.

Economista Jefe

julio.romero@corfi.com

- El 2024 fue desafiante para las finanzas públicas en Colombia. El recaudo tributario bruto cayó 4,2% y llevó al gobierno a recortar su gasto para cumplir la regla fiscal. Lo anterior generó una oferta elevada de TES en el año.
- El deterioro fiscal es un fenómeno generalizado en la región, no solo en Colombia. Dado que las emisiones de deuda pública se mantendrán elevadas en 2025, analizamos los principales agentes tenedores de títulos de deuda pública en Colombia, México, Chile, Brasil y Perú. Además, en el caso de Colombia, discutimos la capacidad de estos agentes de respaldar la demanda de TES en 2025.
- Las presiones fiscales han generado un incremento del costo de la deuda soberana. En particular, Brasil y Colombia sufrieron el mayor aumento en las tasas de los títulos de deuda a 5 y 10 años, respecto a las principales economías de LatAm.
- En promedio para los países analizados, los fondos de pensiones, los fondos de capital extranjero y los bancos comerciales concentran, en promedio, más del 60% del stock total de deuda interna. En Perú, los fondos de capital extranjero y los bancos comerciales concentran el 75,9% de la deuda soberana en moneda local, mientras que en Brasil, el 52,1% se concentra entre los fondos de pensiones y los bancos comerciales. En Colombia, los dos agentes con mayor participación, los fondos de pensiones y los fondos de capital extranjero, suman el 48,2% de participación del stock total de deuda.
- Anticipamos que la demanda del mercado de deuda pública este año seguirá soportada por los mismos agentes de 2024, aunque podrían moderar la magnitud de sus compras. La entrada en vigor de la reforma pensional, los ajustes regulatorios en el fondeo de las entidades financieras (CFEN), así como la incertidumbre por el panorama global y la situación fiscal doméstica, pueden afectar el apetito por TES en la segunda parte del año.
- La actualización del plan financiero de 2025, que se publicará en las próximas semanas, probablemente incluya un monto de subastas igual o más elevado que en 2024, de manera que la oferta de TES resulte mayor a la consignada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo.

Deterioro fiscal en países de LatAm aumenta oferta de títulos de deuda pública

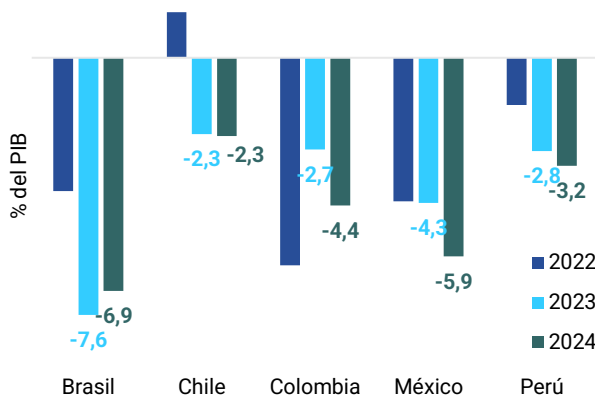
El 2024 terminó siendo muy desafiante para las finanzas públicas en Colombia, en la medida que el recaudo tributario bruto cayó un 4,2% anual, a \$267,2 billones. Ante este contexto, el gobierno se vio obligado a ajustar varias veces su presupuesto de gasto para cumplir con la Regla Fiscal. En consecuencia, el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF), en su más reciente comunicado (ver [aquí](#)) ha advertido que el objetivo de la regla fiscal no se habría cumplido el año anterior y el déficit total habría sido superior en \$21 billones.

Sin embargo, esta incertidumbre fiscal ha sido parte de un capítulo similar en toda la región. El Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que en 2024 el déficit fiscal del Gobierno General aumentó en 1,7, 1,6 y 0,4 puntos porcentuales (p.p) en Colombia, México y Perú, respectivamente. Esta situación también ha sido consecuencia de unos mayores niveles de

30 de enero de 2025

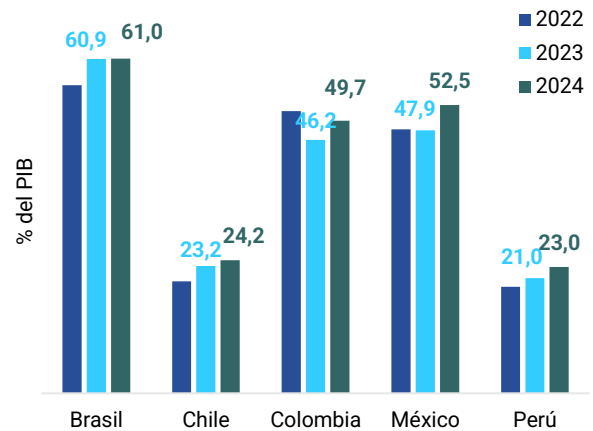
deuda que se incrementaron a causa de la pandemia y que hoy día no se han corregido del todo y está siendo un lastre para las finanzas públicas de la región. En términos de la razón deuda neta del gobierno general a PIB, el cambio estimado por el FMI de 2023 versus 2024 en Colombia fue de 46,2% a 49,7%; en Chile fue de 23,2% a 24,2%; en Brasil de 60,9% a 61%; en México de 47,9% a 52,5% y en Perú de 21% a 23%.

Gráfico 1. Déficit total del gobierno general como % del PIB



Fuente: Fondo Monetario Internacional

Gráfico 2. Deuda neta del gobierno general como % del PIB



Fuente: Fondo Monetario Internacional

En medio de esta coyuntura de mayores desafíos fiscales, y un 2024 marcado por la incertidumbre en torno a los recortes de la tasa de interés de la Reserva Federal (Fed) y los procesos de normalización monetaria en la región, se evidenciaron presiones de desvalorización en la parte media y larga de las curvas de rendimiento regionales. Perú fue la excepción, consolidando la convergencia de su inflación y manteniendo la tasa de política monetaria más baja entre sus pares comparables (4,25%).

Gráfico 3. Tasa de rendimiento del bono a 5 años en tasa fija y moneda local

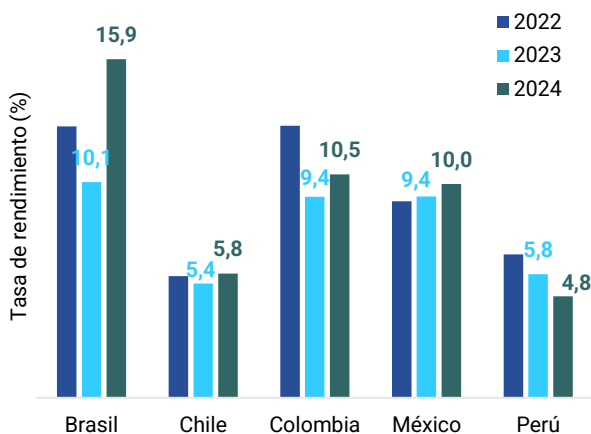
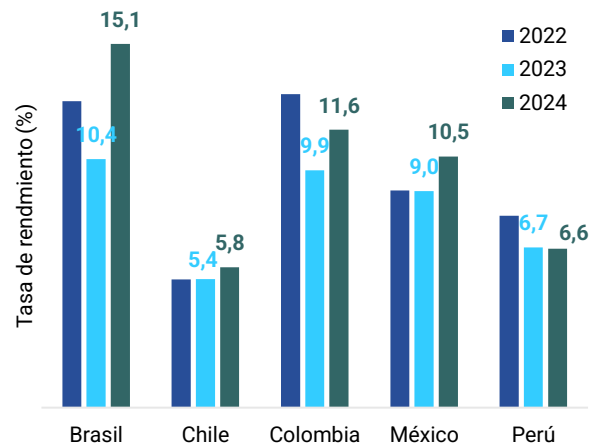


Gráfico 4. Tasa de rendimiento del bono a 10 años en tasa y moneda local



Fuente: Refinitiv Eikon

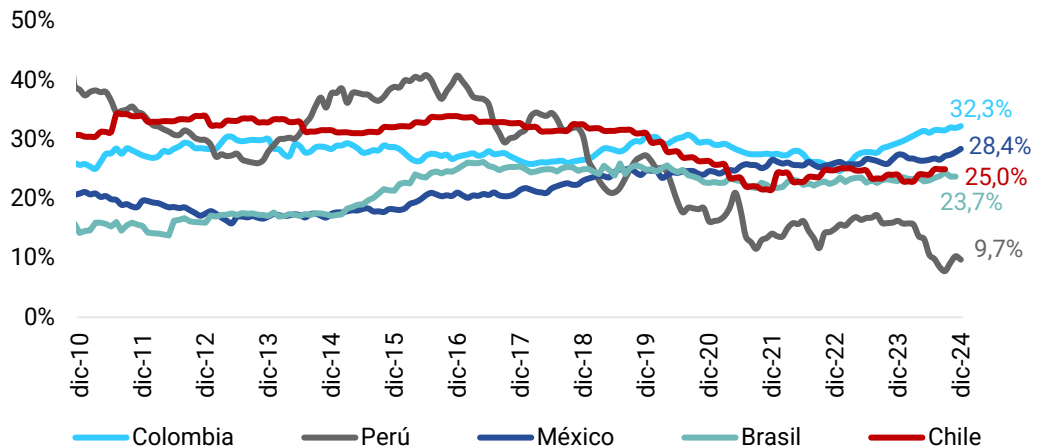
Fuente: Fondo Monetario Internacional

De esta forma, para los títulos con un plazo al vencimiento de 5 y 10 años, Brasil y Colombia lideraron los aumentos en las tasas de estos tramos de la curva (Gráfico 3 y 4). En el caso de Brasil, demostró el mayor aumento de la región, debido al aumento efectuado en su tasa de política monetaria, pasado de 11,25% a 12,25%, y al ruido fiscal que hubo al cierre del año anterior. En Colombia, además del impacto causado por los mensajes de la Fed, encontramos que el impacto de la incertidumbre fiscal explicó cerca de la mitad del aumento total en las tasas de los TES en el último trimestre del año (ver “Desvalorizaciones de los TES entre la Fed y la incertidumbre fiscal” en [Informe Renta Fija – Diciembre 10 de 2024](#)).

Caracterización de la demanda en los mercados de deuda pública de LatAm

En 2024, los gestores de los fondos pensionales¹, los fondos de capital extranjero y los bancos comerciales tenían, en conjunto, más del 60% del stock total de deuda interna en Colombia, Brasil, Chile y Perú. En este sentido, las posiciones que adopten estos inversionistas serán fundamental para determinar el comportamiento de las curvas de rendimientos en los mercados locales de deuda pública en 2025.

Gráfico 5. Participación de los Fondos de Pensiones del total de deuda interna



Fuente: Ministerio de Finanzas, Banco Centrales y Oficina de Relación con el Inversionista de cada país. Cálculos: Corfi colombiana.

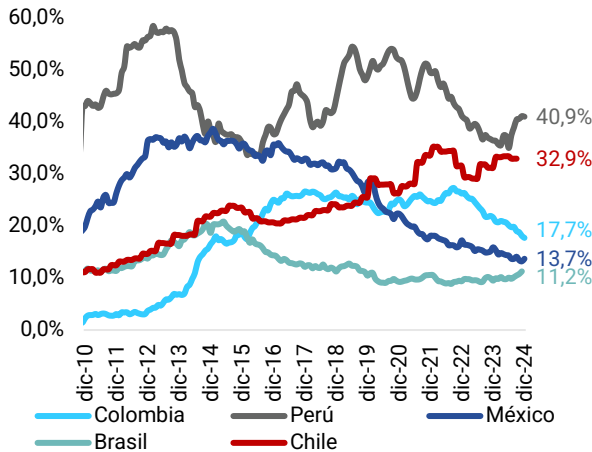
En los países analizados, encontramos que los fondos de pensiones representan, en promedio, el 23,8% de las tenencias de títulos de deuda pública interna, siendo el principal tenedor en Colombia con el 32,3% (Gráfico 5). Por su parte, los fondos extranjeros representan, en promedio, un 23,3%, con la mayor participación en Perú (40,9%) y la menor participación en

¹ Colombia: Administradoras de Fondos de Pensiones y ahora Administradora del Componente Complementario de Ahorro Individual; Brasil: Fondos de pensiones privados y públicos; México: Sociedad de Inversión Especializada en Fondos para el retiro; Perú: Administradoras de Fondos de Pensiones; Chile: Fondos de pensiones

30 de enero de 2025

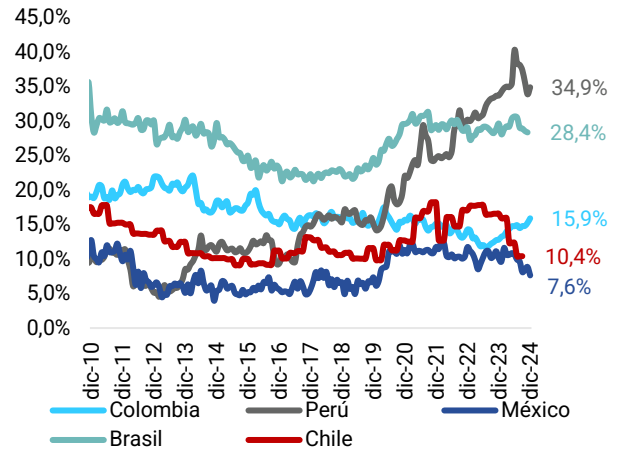
Brasil (11,2%) (Gráfico 6). Los bancos comerciales pesan, en promedio, el 19,5% de las tenencias de títulos de deuda pública interna, jugando un papel más fundamental en Perú, con un peso del 34,9%, y obteniendo el menor peso en México, con un 7,6% (Gráfico 7).

Gráfico 6. Participación de los fondos de capital extranjero del total de deuda interna



Fuente: Ministerio de Finanzas, Banco Centrales y Oficina de Relación con el Inversionista de cada país. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 7. Participación de los bancos del total de deuda interna



Fuente: Ministerio de Finanzas, Banco Centrales y Oficina de Relación con el Inversionista de cada país. Cálculos: Corficolombiana.

Lo anterior evidencia una gran heterogeneidad en la demanda de los mercados de deuda analizados, señalando a su vez distintas vulnerabilidades. Estas grandes diferencias, por ejemplo, se evidencian en el caso de Perú que tiene la mayor exposición a los fondos de capital extranjero y los bancos comerciales, sumando entre ambos un 75,9%. Por su parte, en Brasil los fondos de pensiones y los bancos comerciales concentran un total de 52,1% del stock total de deuda, demostrando la alta dependencia en solo dos agentes tenedores de deuda, y una baja exposición a los fondos de capital extranjero, que tienen apenas un 11,2% de la deuda interna.

En Colombia, la mayor participación la tienen las administradoras de fondos de pensiones, con el 32,3%, mientras que los fondos de capital extranjero concentran un 17,7%, la cual ha disminuido de forma importante durante los últimos dos años. Entre las AFPs y los fondos extranjeros concentran menos de la mitad de las tenencias de TES, dejando a Colombia como uno de los países analizados con menor concentración de deuda pública entre los dos principales agentes, después de México.

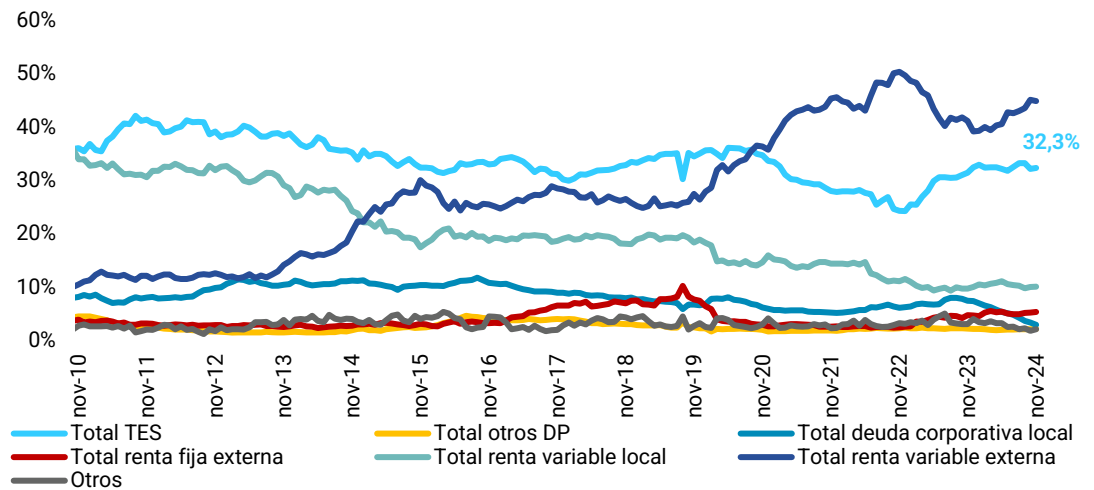
¿Se mantendrá el mismo apetito por TES en 2025?

En Colombia, durante 2024 existieron hitos relevantes sobre la demanda de TES y plantaremos nuestra expectativa sobre cómo podría ser el apetito por títulos de deuda

30 de enero de 2025

pública en 2025. En primer lugar, las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) han mantenido la mayor demanda por títulos de deuda pública colombiana por dos años consecutivos. Ante un escenario donde las tasas de los títulos de la parte larga se han mantenido por encima del 10% y 4,5% en tasa fija y en UVR, respectivamente, resultaron ser tasas atractivas para sus portafolios. Adicionalmente, en términos regulatorios, estos agentes aún tendrían un espacio para seguir incrementando su posición en TES, ya que con cifras de noviembre de 2024 tienen un 32,3% y la ley permite un máximo del 50% del total de los fondos administrados.

Gráfico 8. Participación por tipo de activo del stock total de recursos administrados por los Fondos de Pensiones



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: Corficolombiana.

Por parte de los bancos comerciales, que fueron el segundo mayor comprador de TES en 2024, sus decisiones de inversión pudieron haber sido influenciadas por dos razones fundamentales. La primera, durante el año pasado se percibió una desaceleración de la cartera como consecuencia del bajo desempeño económico, registrando con una caída anual real del 2,5% en la cartera bruta total con corte a noviembre. La segunda, el efecto del *carry trade* negativo se hizo menor o dejó de estar presente, ya que las tasas de captación se redujeron, luego del choque que vio el sistema por la implementación del Coeficiente del Fondo Estable Neto (CFEN) en 2022 (ver “Fondeo bancario: el CFEN y su efecto sobre las tasas de interés” en [Informe Semanal – Mayo 23 de 2022](#)).

Además, las compañías de aseguramiento y capitalización, que completan el ranking de mayores compradores de deuda pública colombiana en 2024, registraron en 2024 el nivel de compras más alto de la historia (\$17,6 billones). De esta forma, estos agentes han alcanzado una participación del 11,8%, acumulando \$68,6 billones de TES en sus portafolios.

En contraste, **los fondos de capital extranjero han estado vendiendo TES durante los últimos dos años, posiblemente debido a la alta incertidumbre fiscal local y al escenario de tasas altas por más tiempo en EE. UU.** Estos inversionistas han reducido su exposición a deuda de

30 de enero de 2025

países emergentes, en un contexto de aumento en la volatilidad relativo al pasado reciente. Particularmente, durante el periodo 2015 – 2019, la prima de riesgo en Colombia, medida a través del CDS a 5 años, se negoció en promedio en 137 puntos; mientras que desde 2021 ha promediado 207 puntos.

De cara al 2025, esperamos que **las fuerzas compradoras de TES al menos se mantengan en niveles relativamente similares a lo percibido durante el año anterior**. En primer lugar, las AFPs podrían seguir demandando TES de la misma forma como lo han hecho durante estos dos últimos años, al menos hasta la entrada en vigencia de la reforma pensional el primero de julio de este año. **Luego de este momento, ante un potencial menor flujo de aportes y la incertidumbre que aún existe sobre las políticas de inversión que regirán al fondo de ahorro que crea la reforma, desde este rubro, a partir del segundo semestre podría existir una menor demanda por títulos de estos agentes.**

Frente a los bancos comerciales, estimamos que su demanda por TES mantenga un ritmo similar a lo realizado en 2024, en medio de un contexto donde la cartera total del sistema crecería un 2,0% anual real (ver “Capítulo IV. Luz al final del túnel financiero: fin del ajuste del sistema financiero” en [Informe Anual – Diciembre 3 de 2024](#)) y los costos del fondeo seguirían siendo menores a la rentabilidad ofrecida por un TES de la parte larga de la curva. No obstante, para el segundo semestre del año podría existir una menor demanda por estos títulos, debido a que en el pasado la implementación del CFE) causó un desincentivo en la inversión que realizaban los bancos en títulos de deuda soberana colombiana.

En cuanto a las compañías de aseguramiento, consideramos que su apetito por TES podría mantenerse, especialmente hacia los denominados en UVR de la parte larga de la curva, en la medida que se ajusta al perfil de sus pasivos. Adicionalmente, desde el frente regulatorio y la aplicación de normas como NIIF 17 y Solvencia 2, podría motivar a que la demanda por TES pudiese ser mayor a lo ejecutado en 2024, debido a que dichas normas proveen a los títulos de deuda una mayor robustez frente a los cálculos de la solvencia del sector.

De cara a la estrategia planificada para este año de parte de los fondos de capital extranjero, posiblemente las tasas de rendimiento no estarían siendo el factor más importante a la hora de tomar decisiones de inversión para sus portafolios, sino un análisis más detallado de la relación riesgo retorno que ofrecen los TES en un escenario donde la incertidumbre local se ha incrementado y se consolida el escenario de tasas altas por más tiempo en EE. UU. **Ante la ausencia de un catalizador que pudiese cambiar esta perspectiva, en el corto plazo la estrategia de estos jugadores podría seguir siendo similar a lo realizado en estos últimos dos años.** El ambiente preelectoral en el país en la parte final de este año podría generar la expectativa de que en 2026 llegue un gobierno amigable con la inversión privada, lo que aumentaría el apetito por activos colombianos e impulsaría una valorización del mercado de deuda pública.

Finalmente, BanRep es otro agente que podría hacer la diferencia en 2025. Ante un ciclo de normalización monetaria que continuaría este año de forma gradual, y la obligación de

30 de enero de 2025

balancear la oferta y demanda monetaria, no esperamos una participación tan activa en el mercado de TES, como sucedió en abril del año pasado. De hecho, la dinámica compradora que mostró hacia finales de 2024 sería un denominador común para la demanda de TES de este año.

En conclusión, **estimamos que la demanda por TES en 2025 por parte de los principales agentes se mantendrá al menos sobre los niveles percibidos en 2024**. Eventos como la aplicación de la reforma pensional, la entrada en rigor del CFEN y otras normativas para el sistema y la incertidumbre política requerirán una vigilancia, ya que podrían impactar el apetito por TES. **No obstante, desde la demanda el mercado no pareciera tener mayores retos para este año, en cambio, desde la oferta podrían estar percibiéndose impactos negativos sobre los precios de los títulos**. Ante los altos niveles de gasto primario que tiene programado el gobierno y un menor recaudo estimado para 2025 (ver “Capítulo VII. Situación fiscal: un ajuste pendiente” en [Informe Anual – Diciembre 3 de 2024](#)), será necesario conocer la actualización del plan financiero, ya que es probable que la oferta por TES sea mayor a la consignada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo, debido a los retos fiscales que está afrontando esta administración.

30 de enero de 2025

No hubo una feliz navidad para los TES al cierre de 2024

- Ante una perspectiva de una menor cantidad de recortes en la tasa Fed en 2025, los Tesoros americanos se han desvalorizado. En diciembre, la curva de rendimientos de los Tesoros americanos aumentó, en promedio, 28 pbs, viéndose más afectados los títulos de la parte larga de la curva.
- Durante las primeras semanas de enero, se ha llegado a descontar tan solo un recorte en la tasa de interés que fija la Fed. De esta forma, el escenario de tasas altas por más tiempo ha llegado a impactar al Tesoro americano a 10 años que alcanzó a cotizarse en 4,78%, el nivel más alto en el último año.
- Durante diciembre se percibieron una de las mayores desvalorizaciones mensuales del 2024 en las curvas de rendimientos de los TES en tasa fija y en UVR. En promedio, la curva de los TES en tasa fija se desvalorizó 95 pbs, obteniendo los mayores aumentos en tasa los títulos con vencimiento en 2033 y 2036.
- En las primeras semanas de enero, los TES se han valorizado frente al cierre de 2024. Dentro de los factores que han impulsado este movimiento encontramos el resultado de la inflación básica de diciembre en EE. UU. y el cierre de la inflación de Colombia que estuvo en línea con nuestra expectativa (ver “Se estanca la desinflación” en [Monitor de Inflación – Enero 15 de 2025](#)).
- Al cierre de 2024 se consolidó el alto apetito por TES demostrado por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs) a lo largo de todo el año. En diciembre compraron \$2,6 billones y consolidaron una demanda en todo el año por \$41,2 billones, siendo así el nivel de compras más alto registrado en un año desde que disponemos de esta información

Se consolida el escenario de tasas altas por más tiempo

En 2024, las expectativas de los mercados jugaron un papel fundamental en el desempeño de los Tesoros americanos. A pesar de que la Reserva Federal redujo su tasa de interés en 100 pbs desde el rango 5,25% - 5,50% a 4,25% - 4,50%, el tono de un discurso más cauteloso afectó a los mercados de deuda. Particularmente, en la decisión de diciembre se resaltaron algunos riesgos sobre la convergencia de la inflación y las dudas que aún existen sobre el posible impacto de las políticas económicas del segundo periodo presidencial de Donald Trump sobre la inflación y el empleo. De esta manera, entre septiembre y diciembre, los mercados pasaron de descontar 100 a 50 pbs durante 2025.

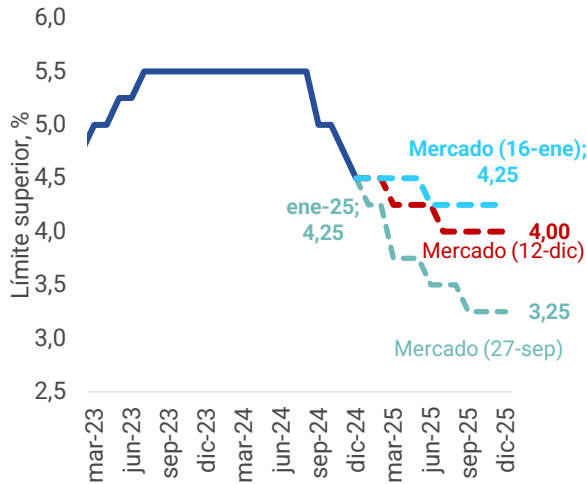
Durante las primeras semanas de enero, los mercados han llegado a descontar que la Fed solo realizaría un recorte de 25 pbs en su tasa de interés, y se debaten de si esta decisión se daría en la reunión de junio o septiembre. Esta expectativa se ha consolidado, debido a la fortaleza que ha demostrado el mercado laboral en EE. UU, asociado a un escenario de aterrizaje suave de la economía. Adicionalmente, la inflación de 2024 terminó con una variación anual del 2,9%, esperada por los mercados, pero aún lejos del objetivo de política monetaria de la Fed.

Como consecuencia de una menor cantidad de recortes esperados sobre la tasa Fed en 2025, durante diciembre, la curva de los Tesoros americanos se desvalorizó, en promedio, 28 pbs, viéndose más afectados los títulos de la parte larga de la curva. Los Tesoros a 10 y 30 años

30 de enero de 2025

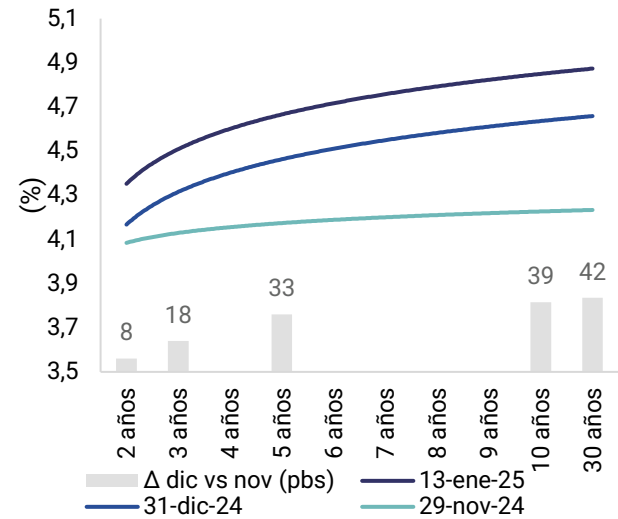
percibieron un aumento de 39 y 42 pbs, respectivamente frente al cierre de noviembre. En el corrido de las primeras semanas de enero, se percibió como el Tesoro a 10 años alcanzó una cotización del 4,78%, superando el nivel máximo alcanzado en 2024 (4,7%), alertando sobre las consecuencias del escenario en el que nos encontramos: tasas altas por más tiempo.

Gráfico 9. Tasa Fed y senda esperada por el mercado de futuros



Fuente: CME FedWatch tool y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

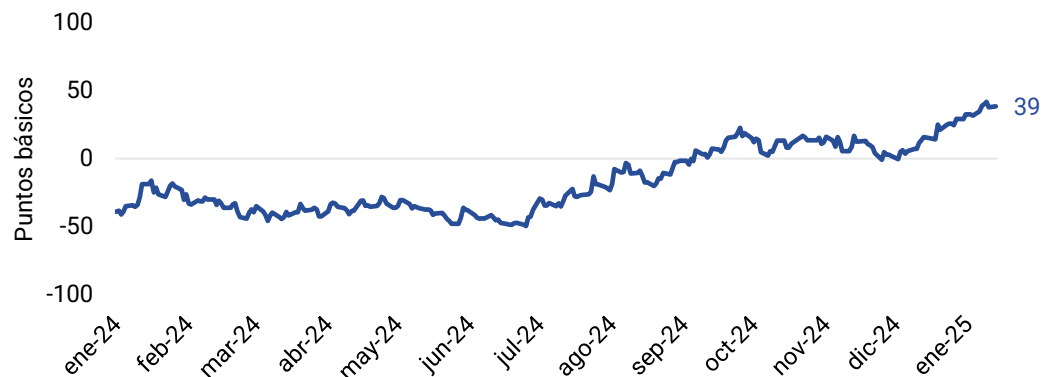
Gráfico 10. Curva de rendimientos de los Tesoros americanos



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Esta coyuntura ha impulsado a que el empinamiento de la curva de rendimientos de los Tesoros americanos se encuentre en 39 pbs. A pesar de que la expectativa de que la Fed realizaría entre uno o dos recortes en su tasa de interés este año, este mayor empinamiento ha provenido de las mayores desvalorizaciones en los Tesoros a 10 años que se han visto más afectados por el escenario de tasas altas por más tiempo. Además, la incertidumbre alrededor de temas fiscales en EE. UU. podría estar presionando esta mayor diferencia entre los títulos de deuda soberana americana.

Gráfico 11 Pendiente de la curva de rendimientos de los Tesoros americanos (2 - 10 años)



30 de enero de 2025

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

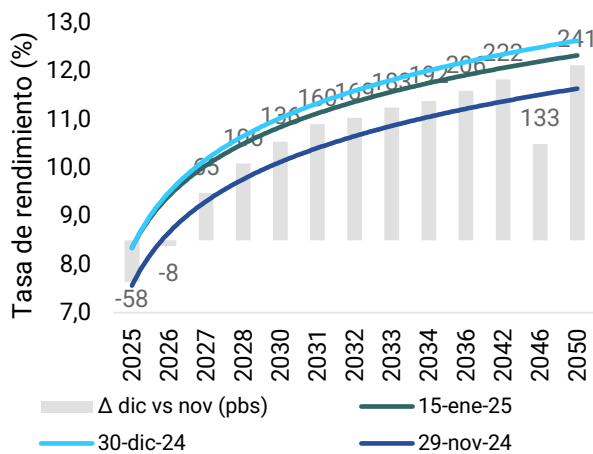
No hubo una feliz navidad para los TES en el cierre de 2024

Para el cierre de 2024, el mercado de deuda pública en Colombia incorporó el escenario de tasas altas por más tiempo en Estados Unidos; la incertidumbre sobre el cierre fiscal del país de 2024 y los ajustes que serán necesarios para cumplir con la sostenibilidad fiscal en 2025; y la decisión del BanRep de recortar tan solo 25 pbs la tasa de política monetaria en la última reunión del año pasado, lo cual sorprendió al mercado, dejando la tasa en 9,50%. Esta conjugación de eventos estresó al mercado de tal forma que las tasas de negociación de los títulos de la parte larga de la curva fueron las más altas en el año.

Este escenario conllevó a que durante diciembre se percibiera una de las mayores desvalorizaciones mensuales del año en las curvas de rendimientos de los TES en tasa fija y en UVR (Gráfico 12 y 13). En promedio, la curva de los TES en tasa fija se desvalorizó 95 pbs, obteniendo los mayores aumentos en tasa los títulos con vencimiento en 2033 y 2036. Por su parte, la curva de los TES en UVR tuvo un comportamiento mixto. Los títulos de la parte corta se valorizaron, en promedio, 28 pbs. Este comportamiento seguramente estuvo asociado a las estrategias estacionales que suelen ocurrir en este periodo del año. En contraste, la parte larga de la curva se desvalorizó, en promedio, 19 pbs.

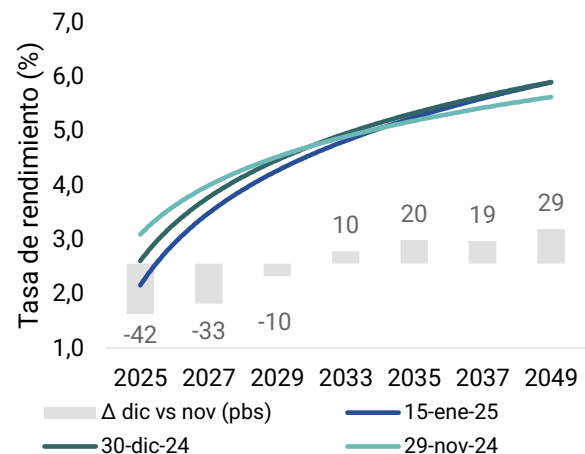
En las primeras semanas de enero, los TES se han valorizado frente al cierre de 2024. Dentro de los factores que han impulsado este movimiento encontramos el resultado de la inflación básica de diciembre en EE. UU. y el cierre de la inflación de Colombia que estuvo en línea con nuestra expectativa (ver “Se estanca la desinflación” en [Monitor de Inflación – Enero 15 de 2025](#)).

Gráfico 12. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 13. Curva de rendimientos de los TES en UVR

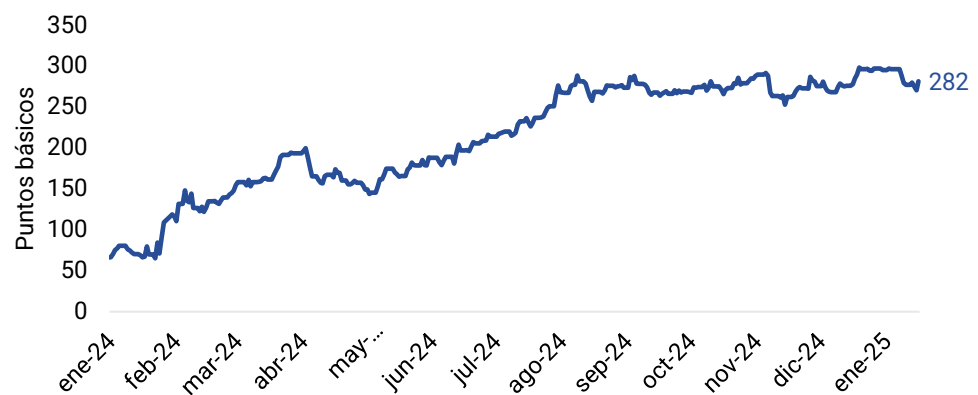


Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

30 de enero de 2025

De cara al empinamiento de la curva de los TES, en 2024 el diferencial de tasas entre los títulos a plazo a 2 y 10 años finalizó en 295 pbs, en línea con nuestra expectativa (ver “Capítulo VIII. La recta final del empinamiento de los TES” en [Informe Anual – Diciembre 3 de 2024](#)). En lo corrido de este año, se ha dado un ligero aplanamiento de la curva, debido a la mayor cautela que podría llegar a señalar el BanRep en sus decisiones de este año. No obstante, mantenemos nuestra perspectiva de que existirá un mayor empinamiento y esperamos que se ubique en un rango entre los 300 y 350 pbs.

Gráfico 14. Pendiente de la curva de rendimientos de los TES tasa fija cero cupón (2 - 10 años)



Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Las AFPs fueron las mayores compradoras de TES en 2024

Al cierre de 2024 se consolidó el alto apetito por TES demostrado por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) a lo largo de todo el año. En diciembre compraron \$2,6 billones y consolidaron una demanda en todo el año por \$41,2 billones, siendo así el nivel de compras más alto registrado en un año desde que disponemos de esta información. De esta forma, estos agentes tienen un 32,3% del total de stock de deuda pública colombiana y resulta ser el nivel de participación más alto de la historia. Además, por segundo año consecutivo terminaron siendo los mayores compradores de TES, y entre 2023 y 2024 suman \$75,1 billones.

Los bancos comerciales terminaron en segundo lugar entre los agentes que mayores compras realizaron en 2024. En diciembre, los bancos compraron \$4,2 billones de títulos de deuda y sumaron un total de \$28,8 billones en todo 2024 (Tabla 1). Este resultado representaría una estrategia realizada por los bancos que se vieron en un contexto donde la cartera del sistema se desaceleró y los costos de fondeo se redujeron, gracias a la reducción en la tasa de interés de política monetaria del BanRep.

En contraste, el BanRep y los fondos de capital extranjero fueron los mayores vendedores netos de TES en 2024. El BanRep, a lo largo de todo el año anterior, vendió \$14,6 billones, con

30 de enero de 2025

el fin de ajustar la oferta y la demanda monetaria. Por parte de los fondos extranjeros, estos agentes terminaron con una posición neta de venta por \$4,6 billones y terminan con una participación total sobre el stock total de deuda del 17,7%, siendo la más baja desde 2016. Además, por segundo año consecutivo cierran con una posición neta de venta, alcanzado entre 2023 y 2024 ventas por \$15,1 billones.

Tabla 1. Balance de tenedores de TES, cifras en miles de millones de pesos – diciembre 2024

Tenedor	Compras Mensuales	Compras YTD	Participación del stock total
Fondos de pensiones y cesantías	2.622	41.292	32,3%
Bancos comerciales	4.216	28.812	15,9%
Compañías de seguros y capitalización	1.570	17.639	11,8%
Carteras colectivas	-434	4.289	2,0%
Entidades públicas	-1.863	3.146	0,8%
Instituciones oficiales especiales	-531	2.859	3,6%
Corporaciones financieras	423	2.139	0,8%
Compañías de financiamiento comercial	154	1.122	0,2%
Proveedores de infraestructura	38	912	0,3%
Comisionistas de bolsa	-29	592	0,2%
Personas jurídicas	20	564	0,3%
Fondos de prima media	112	444	0,6%
Admn. de carteras colectivas y de fdos pensiones y cesantías	3	295	0,1%
Personas naturales	-5	75	0,0%
Fiducia pública	-669	48	7,6%
Otros fondos	3	30	0,0%
Cooperativas Grado Super. Caracter Finan	0	0	0,0%
Entidades sin ánimo de lucro	9	-159	0,1%
Ministerio de Hacienda	-1.318	-575	0,0%
Fondos de capital extranjero	-1.842	-4.683	17,7%
Banco de la República	4	-14.696	5,5%

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

30 de enero 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.