

Investigaciones Económicas
Corficolombiana

Rentabilidad Esperada del Capital Propio (Ke)

Resumen a mayo de 2025

Dirección de Análisis Financiero
Julio de 2025



Informe de Resultados Ke

El presente documento resume los principales resultados de nuestra actualización periódica del costo esperado del capital propio o costo del patrimonio (Ke por sus siglas en inglés).

Realizamos los cálculos desde el punto de vista de un inversionista extranjero en USD que busca invertir en un país LAC5: Brasil, México, Colombia, Chile y Perú.

Explicación detallada de las formulas en nuestro [informe anterior](#).

Fórmulas empleadas para llegar al Ke en USD y Moneda Local

$$\begin{aligned} & \text{Rentabilidad del Capital Propio}_{USD} \\ &= \text{Tasa Libre de Riesgo}_{EE.UU.} + (\beta \times \text{Prima de Riesgo Accionario}_{EE.UU.}) \\ &+ \left((CDS_{COL,CHL,MEX,PER,BRS} - CDS_{EE.UU.}) \times \left(\frac{\sigma_{Acciones_{COL,CHL,MEX,PER,BRS}}}{\sigma_{BonosGobierno_{COL,CHL,MEX,PER,BRS}}} \right) * \right) \end{aligned}$$

* La razón entre las volatilidades del mercado accionario y del mercado de bonos soberanos corresponde al “escalador de volatilidad del mercado accionario” al que se hace referencia a lo largo de la presentación.

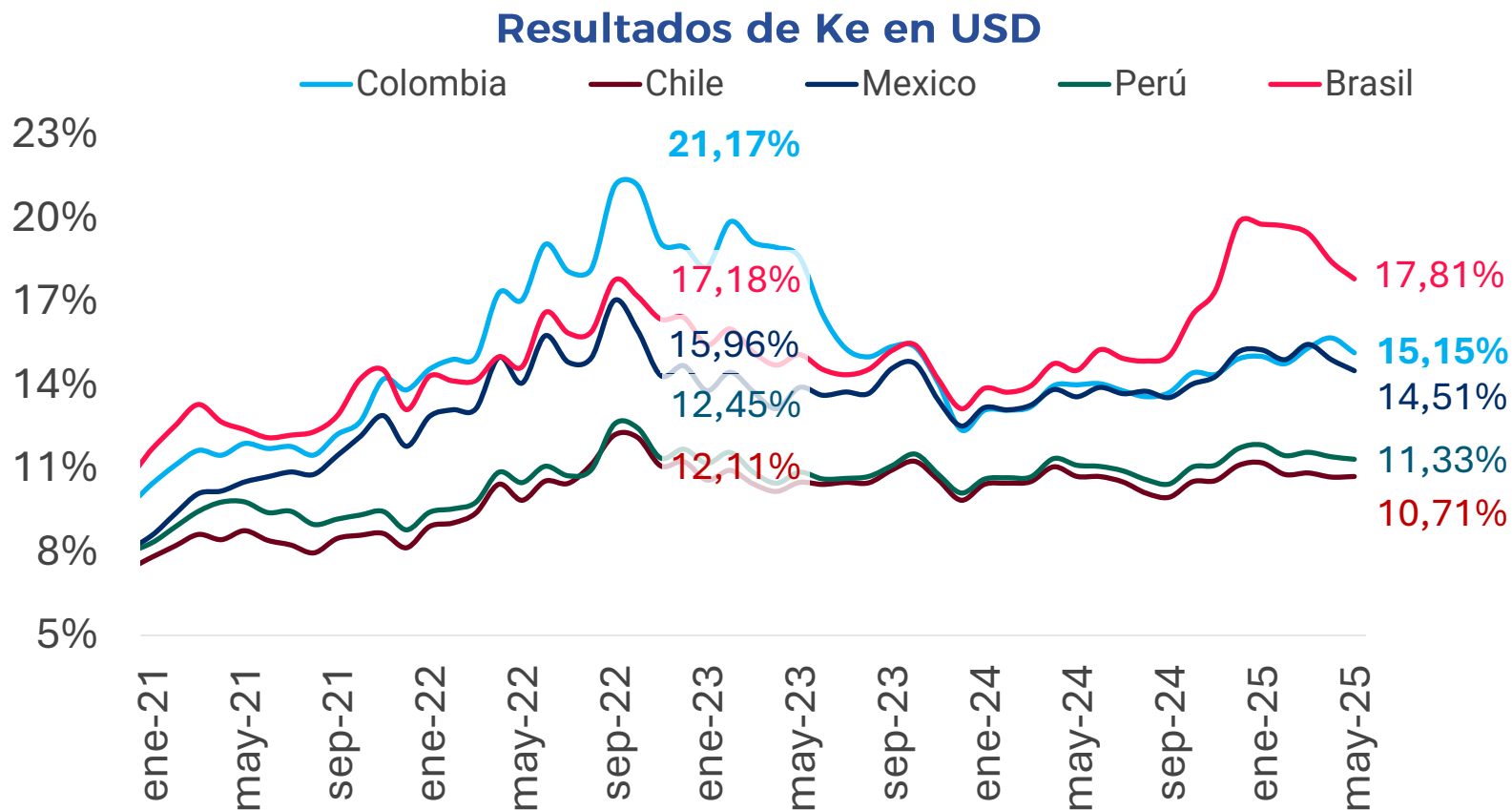
$$\text{Rentabilidad del Capital Propio}_{Moneda Local}$$

$$\begin{aligned} &= (1 + \text{Rentabilidad del Capital Propio}_{USD}) \\ &\times (1 + \text{Devaluación Implícita Forward}) - 1 \end{aligned}$$

Principales hallazgos a corte de mayo de 2025

- Durante los últimos tres meses (de febrero a mayo), el costo del capital propio (Ke) –tanto en dólares como en moneda local– disminuyó en los países del grupo LAC5, con excepción de Colombia. Esta disminución fue considerable en el caso de Brasil, y más moderada en México, Perú y Chile. En contraste, el Ke de Colombia aumentó levemente, alcanzando un 15,15 % en USD y un 22,35 % en COP, lo que representa un incremento de 24 y 61 puntos básicos, respectivamente.
- Desde el cierre de 2023, Brasil ha mantenido el Ke más elevado entre los países LAC5. Colombia y México se ubican en un nivel intermedio, mientras que Perú y Chile presentan los menores Ke del grupo. En términos generales, tanto el orden relativo como la distancia entre los Ke de los países LAC5 se han mantenido estables en el tiempo.
- No obstante, entre agosto y diciembre de 2024, Brasil experimentó un aumento significativo en su Ke, impulsado por el deterioro de su riesgo crediticio soberano. Esta diferenciación negativa respecto a los demás países persiste hasta la fecha. Asimismo, se ha observado un aumento en la brecha entre los Ke de México y Colombia en los últimos meses, principalmente como resultado del deterioro fiscal en Colombia.
- En general, el comportamiento del Ke coincide con el desempeño de los bonos soberanos en dólares a 10 años para cada país, y esperamos que este siga siendo el caso para el resto de 2025.

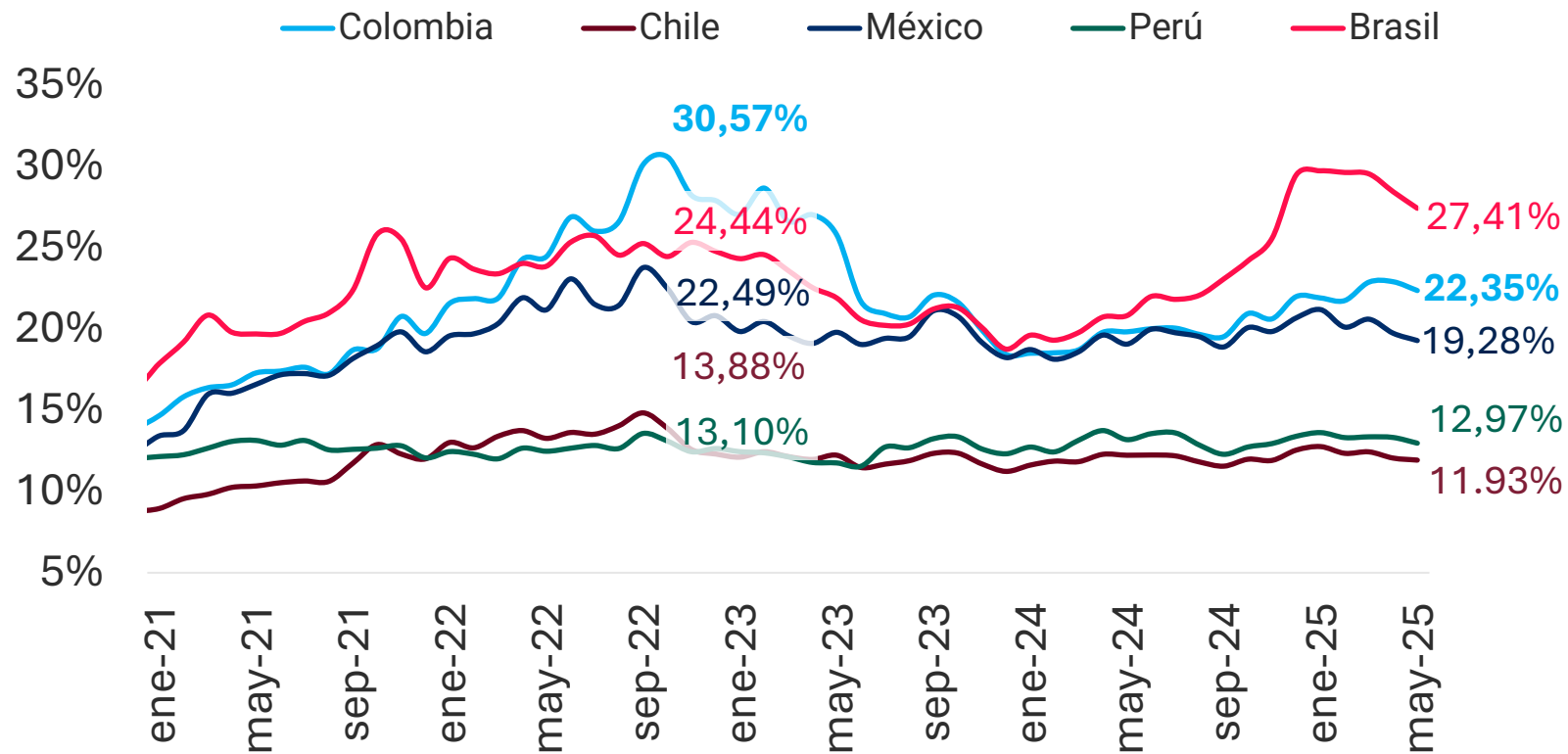
A partir de los resultados en USD, se observa una tendencia bajista en el Ke a nivel regional durante los últimos tres meses. Brasil registró la mayor disminución, con una caída de 190 puntos básicos, aunque sigue manteniendo una amplia diferencia frente a los demás países del grupo LAC5. En contraste, Colombia mostró un leve incremento en su Ke, cerrando mayo en 15,15 %.



Fuente: LSEG Workspace. Construcción Corficolombiana

Al igual que en el Ke en USD, Colombia fue el único país que registró un aumento en su Ke expresado en moneda local entre marzo y mayo, cerrando en 22,35 % (+61 pbs). Este incremento se explica por el mayor costo de la cobertura o prima cambiaria*.

Resultados de Ke en moneda local

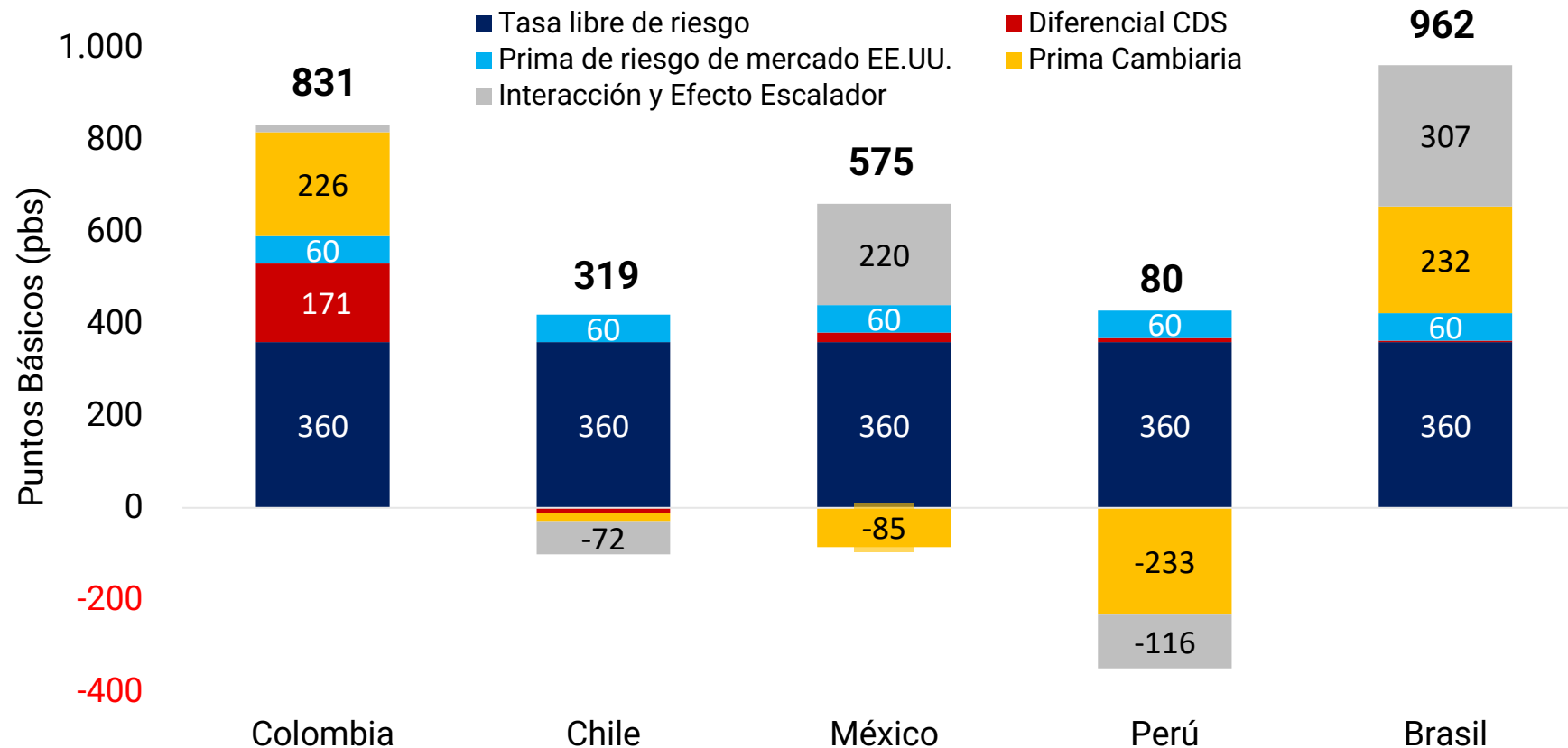


Fuente: LSEG Workspace. Construcción Corficolombiana

*El Ke en USD se convierte a la moneda local correspondiente a cada país. Esto se realiza al incorporar la devaluación esperada a 10 años para integrar el costo de una cobertura cambiaria, que se obtiene de la curva forward dólar/moneda local..

En comparación con los niveles prepandemia del Ke en moneda local, los mayores aumentos se observan en Brasil (+962 puntos básicos), Colombia (+831 pbs) y México (+575 pbs). En el caso de Colombia, el incremento responde tanto al aumento en su riesgo soberano como en la prima cambiaria. En Brasil, se explica por el alza en la prima cambiaria y en el escalador de volatilidad. Por su parte, el aumento en México se debe casi exclusivamente a un mayor escalador de volatilidad*.

Cambios por parámetros desde noviembre de 2020 a mayo de 2025

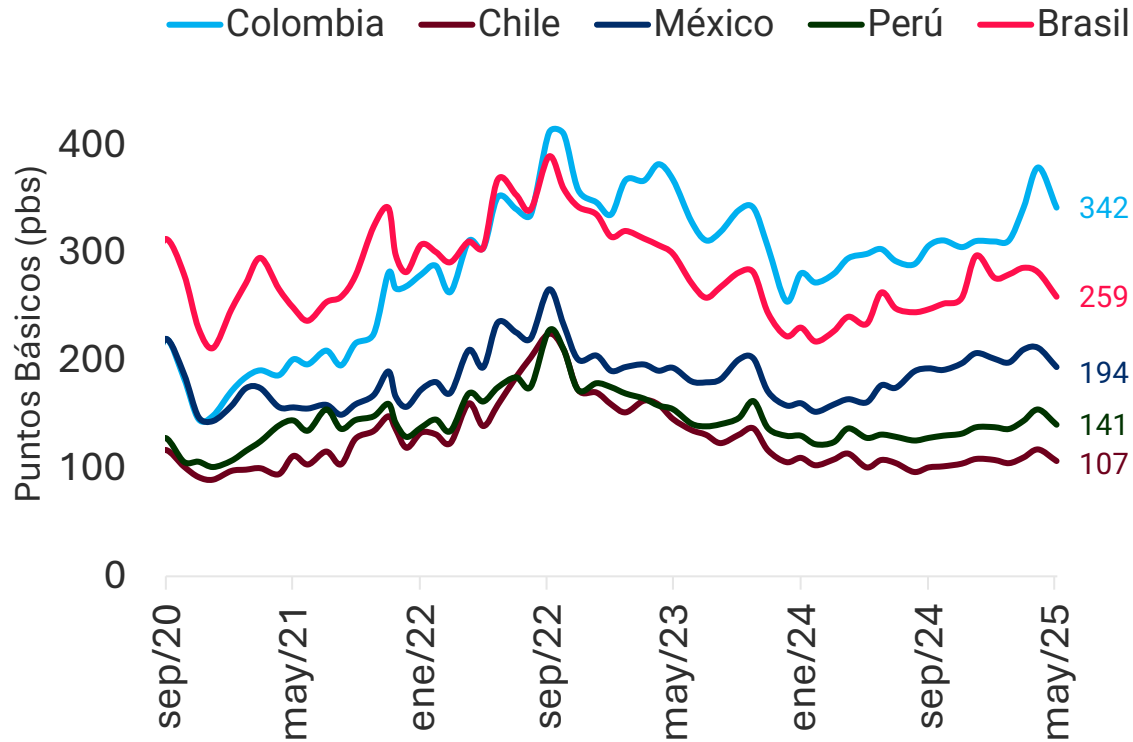


Fuente: LSEG Workspace. Construcción Corficolombiana

* La variación en el Ke entre dos periodos no puede atribuirse únicamente a los cambios individuales en los parámetros utilizados. Esto se debe al efecto combinado del escalador de volatilidad y la conversión de divisas. Dicho impacto se refleja en el factor denominado "Interacción y Efecto Escalador", donde la mayor parte corresponde al efecto del escalador.

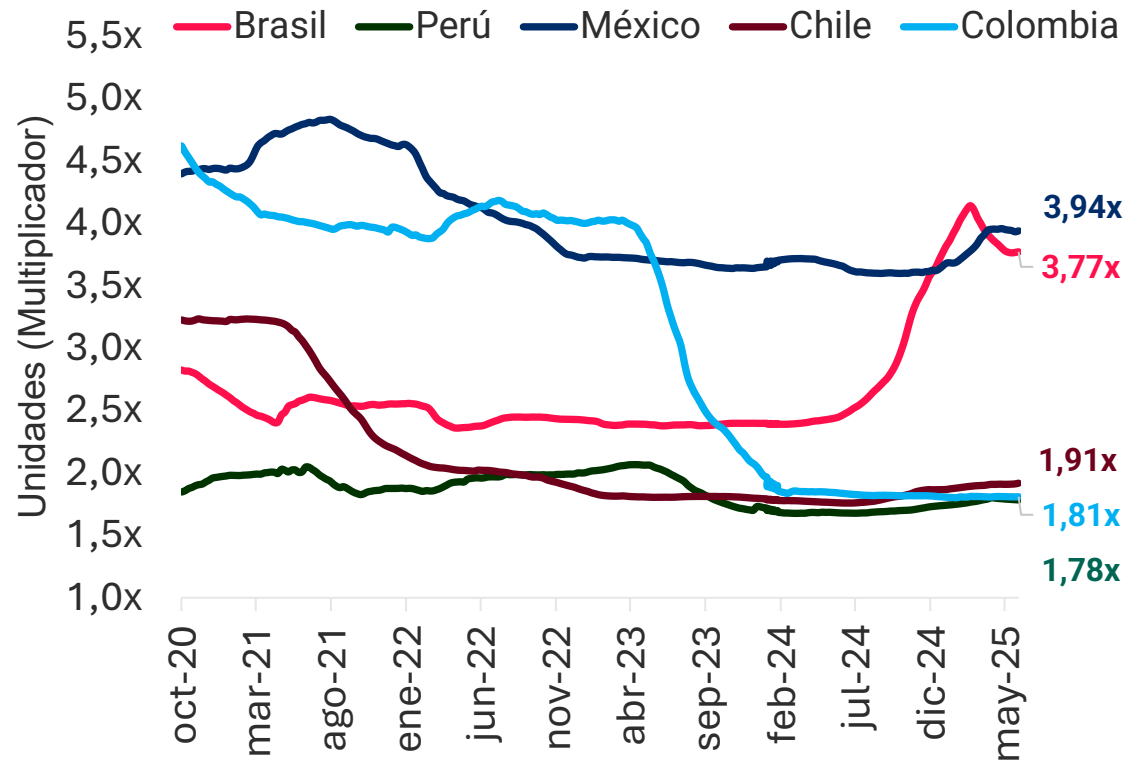
La evolución del riesgo crediticio soberano, medido por los CDS, fue mixta durante los últimos tres meses, aunque en el último mes se observó una disminución generalizada para todos los países del LAC5. Por otro lado, los escaladores de volatilidad del mercado accionario se mantuvieron relativamente estables, con excepción de Brasil y México, que continúan registrando los niveles más altos: 3,77x y 3,94x, respectivamente.

Evolución CDS 10Y por país



Fuente: LSEG Workspace. Construcción Corficolombiana

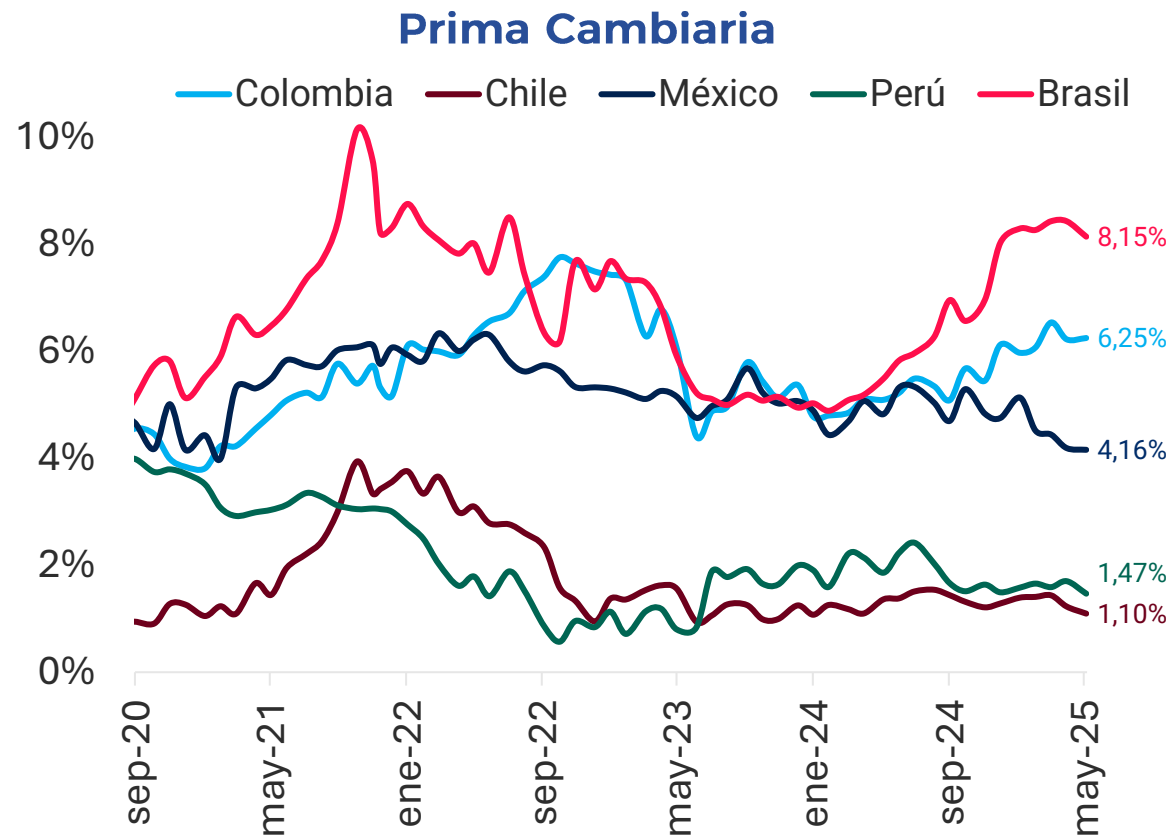
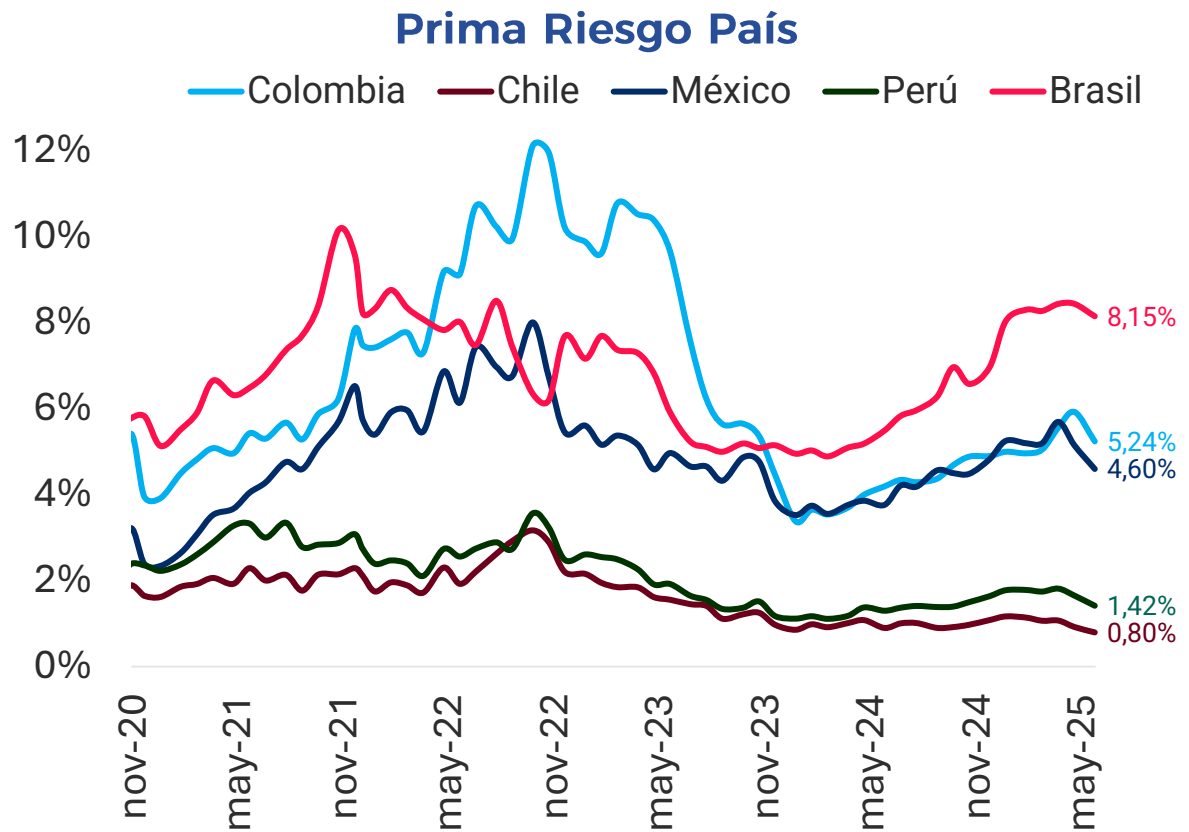
Evolución Escalador entre Mercados para Riesgo País



Fuente: LSEG Workspace. Construcción Corficolombiana

El escalador de riesgo país ajusta el diferencial de CDS (dato spot para el país menos el spot de EE. UU.) por la razón entre la volatilidad del mercado accionario y la renta fija locales. Con esto se incorpora el hecho de que el Ke mide la rentabilidad esperada de inversiones patrimoniales o equity (no deuda).

La prima de riesgo país –resultado de la interacción entre el riesgo crediticio soberano (CDS) y el escalador de volatilidad del mercado accionario– explica la mayor parte del Ke en USD. Entre febrero y mayo, esta prima disminuyó en todos los países del LAC5, con la excepción de Colombia. De manera similar, la prima cambiaria se redujo en todos los países del grupo, salvo en Colombia.



Fuente: LSEG Workspace. Construcción Corficolombiana

Fuente: LSEG Workspace. Construcción Corficolombiana

Equipo de investigaciones económicas

Cesar Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas
(+57-601) 3538787 Ext. 70009
cesar.pabon@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Fabián Osorio

Director de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69973
crsthian.osorio@corfi.com

Andrés Felipe Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69973
andres.gallego@corfi.com

Dino Francisco Córdoba

Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69973
dino.cordoba@corfi.com

Luisa Fernanda Ovalle

Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69973
Luisa.ovalle@corfi.com

Macroeconomía y mercados

Julio César Romero

Economista Jefe
(+57-601) 3538787 Ext.69962
julio.romero@corfi.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 70016
gabriela.bautista@corfi.com

Nicolás Cruz

Analista de Economía Local
(+57-601) 3538787 Ext. 69973
nicolas.cruz@corfi.com

Juan Andrés Novoa

Practicante de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 70906
juan.novoa@corfi.com

Felipe Esteban Espitia Murcia

Especialista de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 70495
felipe.espitia@corfi.com

Alejandra Gacha Mendoza

Analista de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 70015
alejandra.gacha@corfi.com

Mateo Pardo

Analista de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 70016
mateo.pardo@corfi.com

Análisis Financiero

Andrés Duarte Pérez

Director Análisis Financiero
(+57-1) 3538787 Ext. 6163
andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas

Analista Sector Financiero
(+57-1) 3538787 Ext. 69628
jaime.cardenas@corfi.com

Daniel Monroy

Analista Finanzas Corporativas
(+57-1) 3538787 Ext. 69628
daniel.monroy@corfi.com

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 extiende 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 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 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 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, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

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



corfi
colombiana



Daniel Monroy

Analista de Finanzas Corporativas
danielf.monroy@corfi.com

Andrés Duarte Pérez

Gerente de Análisis Financiero
andres.duarte@corfi.com

