

Investigaciones Económicas
Corficolombiana

Rentabilidad Esperada del Capital Propio (K_e)

Resumen a noviembre de 2025

Dirección de Análisis Financiero
Diciembre 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 (habitualmente conocido como *Ke* o *cost of equity* en inglés).

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

Explicación detallada de las formulas en nuestro [último informe de este indicador](#).

Fórmulas empleadas para llegar al *Ke* en USD y Moneda Local

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

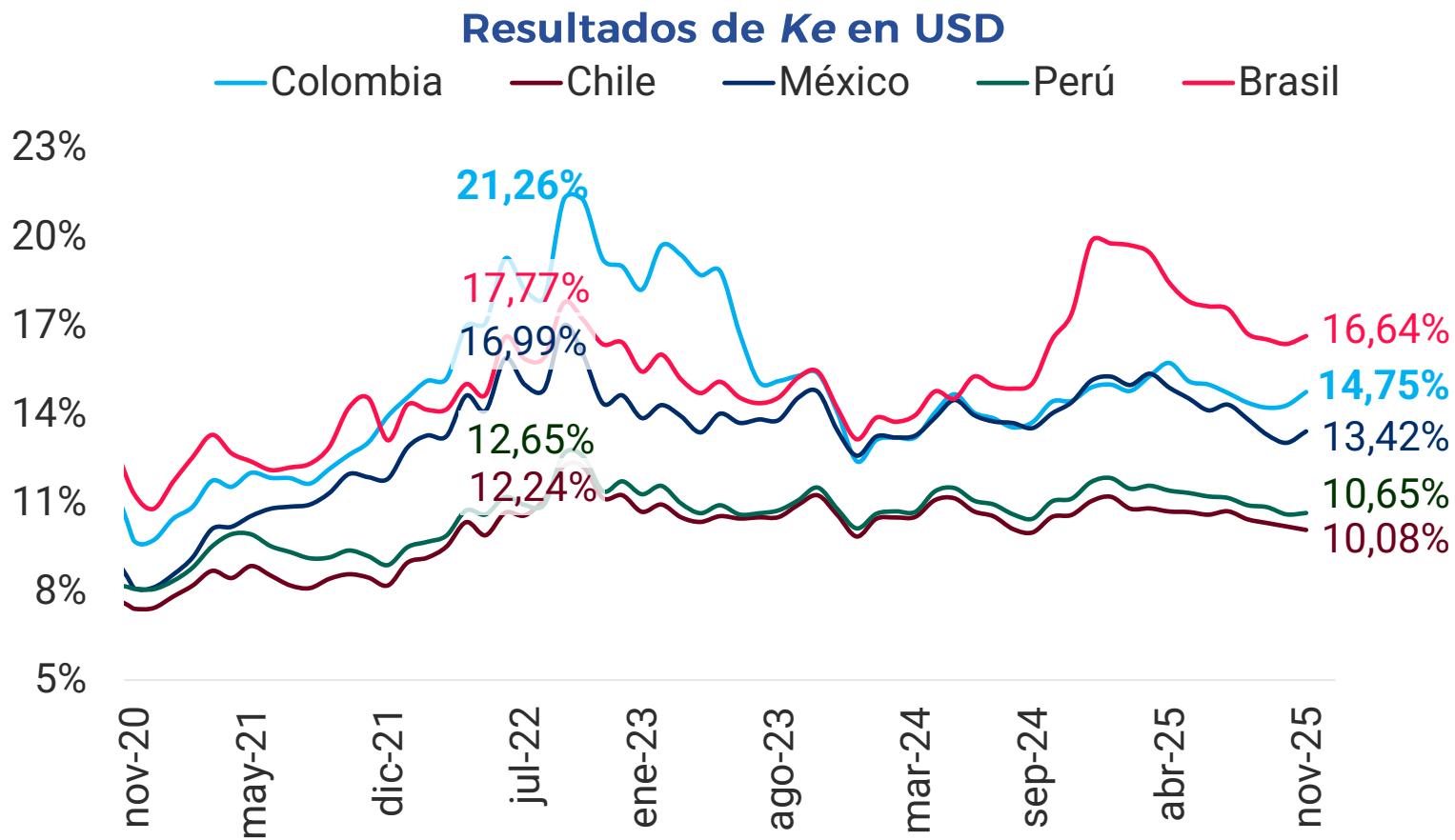
* La razón entre las volatilidades del mercado accionario y del mercado de bonos soberanos corresponde al “escalador de volatilidad del mercado accionario” al que se hace referencia a lo largo de la presentación.

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

Principales hallazgos a corte de noviembre de 2025

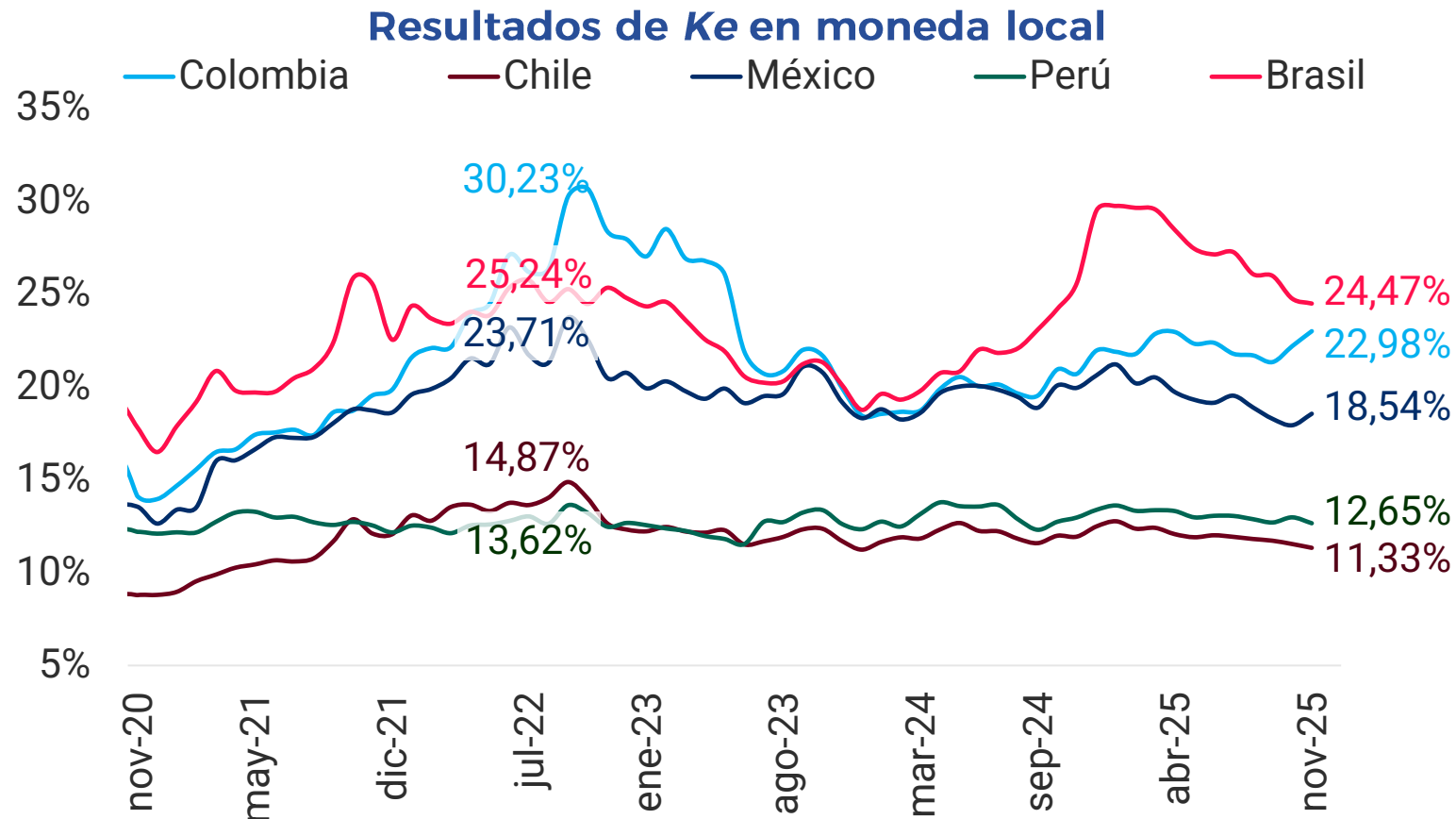
- En los últimos tres meses (agosto–noviembre), la tendencia bajista del *Ke* en USD y en moneda local se detuvo en Brasil, México y Colombia, salvo por el *Ke* en moneda local de Brasil, que continuó descendiendo. En Colombia, el deterioro reciente llevó el *Ke* a 14,75% en USD y 22,98% en COP. En contraste, Perú y Chile mantuvieron una trayectoria lateral levemente descendente.
- Brasil, con un *Ke* de 16,64% en USD, sigue registrando el costo de capital más alto entre los LAC5 desde finales de 2023, seguido de Colombia, cuyo *Ke* se ubicó 149 pbs por debajo al cierre de noviembre. México se mantiene en un nivel intermedio (13,42%), mientras que Perú (10,65%) y Chile (10,8%) concentran los *Ke* más bajos. Este orden se mantiene también en moneda local y ha sido estable durante los últimos dos años.
- En los componentes del *Ke*, el cambio de tendencia entre octubre y noviembre estuvo marcado por el aumento de su *CDS* a 10 años. El escalador de volatilidades –otro componente del riesgo país– compensó este deterioro en todos los LAC5 excepto en Colombia, donde pasó de 1,76x a 1,88x. Adicionalmente, el *Ke* en COP de Colombia se vio presionado por un mayor costo de cobertura cambiaria.
- Finalmente, el comportamiento del *Ke* se alinea con el riesgo crediticio de cada país, medido por los bonos soberanos a 10 años en moneda local. En conjunto, el *Ke* y las tasas locales mantienen una trayectoria descendente desde los picos de 2023, consolidando la tendencia bajista de largo plazo de estos indicadores.

En los últimos tres meses (agosto-noviembre) se detuvo la tendencia bajista del Ke en USD de Colombia, México y Brasil, registrándose incrementos en noviembre de +45 pbs, +39 pbs y +27 pbs, respectivamente. En contraste, Perú y Chile mantuvieron una trayectoria lateral, ligeramente descendente.



Fuente: LSEG Workspace. Construcción Corficolombiana

El comportamiento del *Ke* en moneda local ha sido similar al observado en USD, reflejando una relativa estabilidad en el costo de la cobertura cambiaria. La excepción fue Brasil, donde dicho costo disminuyó, y Colombia, donde aumentó a pesar de la revaluación del peso durante el trimestre. Como resultado, el *Ke* en moneda local de Colombia registró un incremento de 130 pbs*.

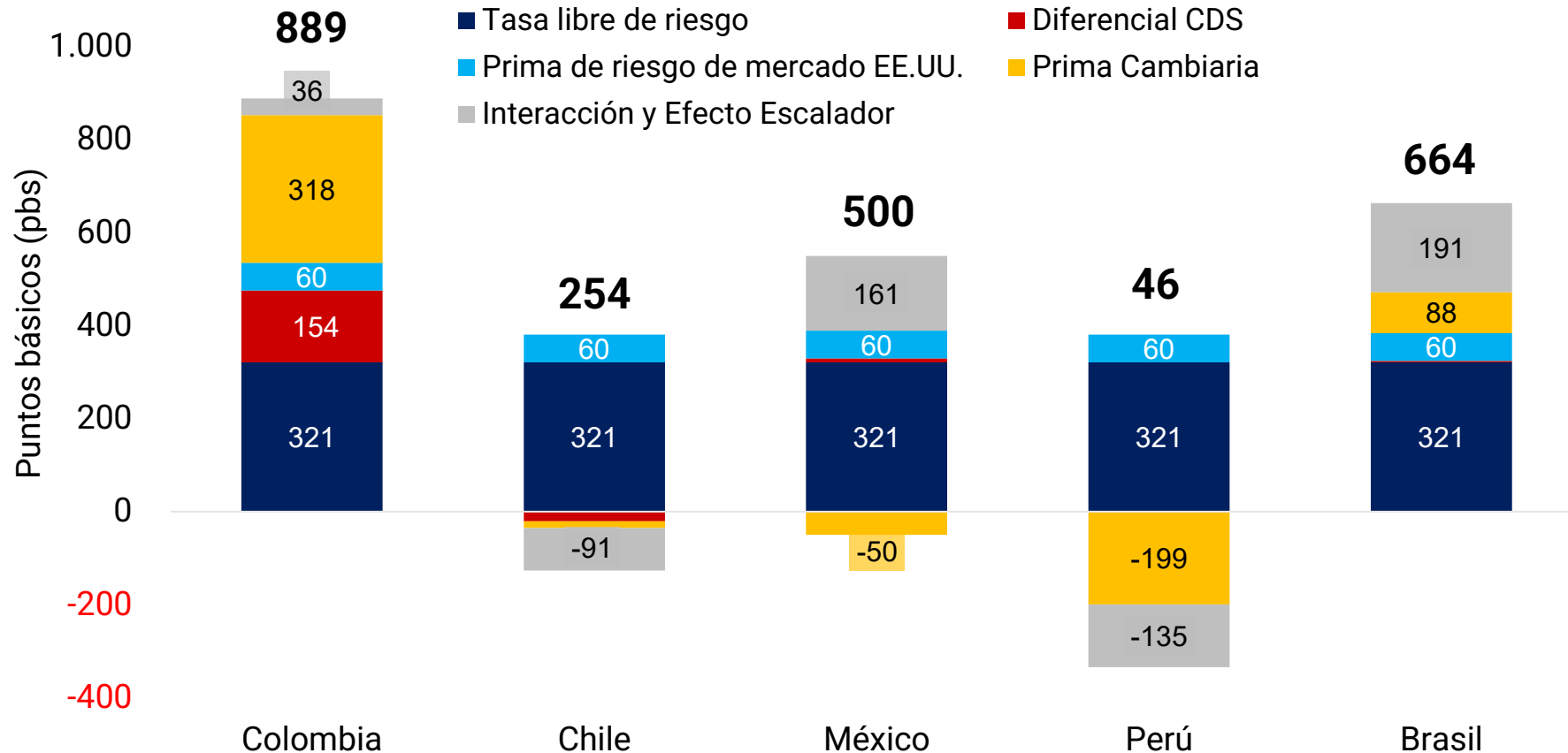


Fuente: LSEG Workspace. Construcción Corficolombiana

*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, Brasil (+962 pbs), Colombia (+831 pbs) y México (+575 pbs) registran los mayores aumentos. No obstante, Colombia es el único país que presenta incrementos simultáneos tanto en el costo de la cobertura cambiaria (+226 pbs por prima cambiaria) como en el riesgo crediticio en dólares (+171 pbs por el CDS), evidenciando –de lejos– el mayor deterioro relativo en su riesgo crediticio.

Cambios por parámetros entre noviembre de 2020 y 2025

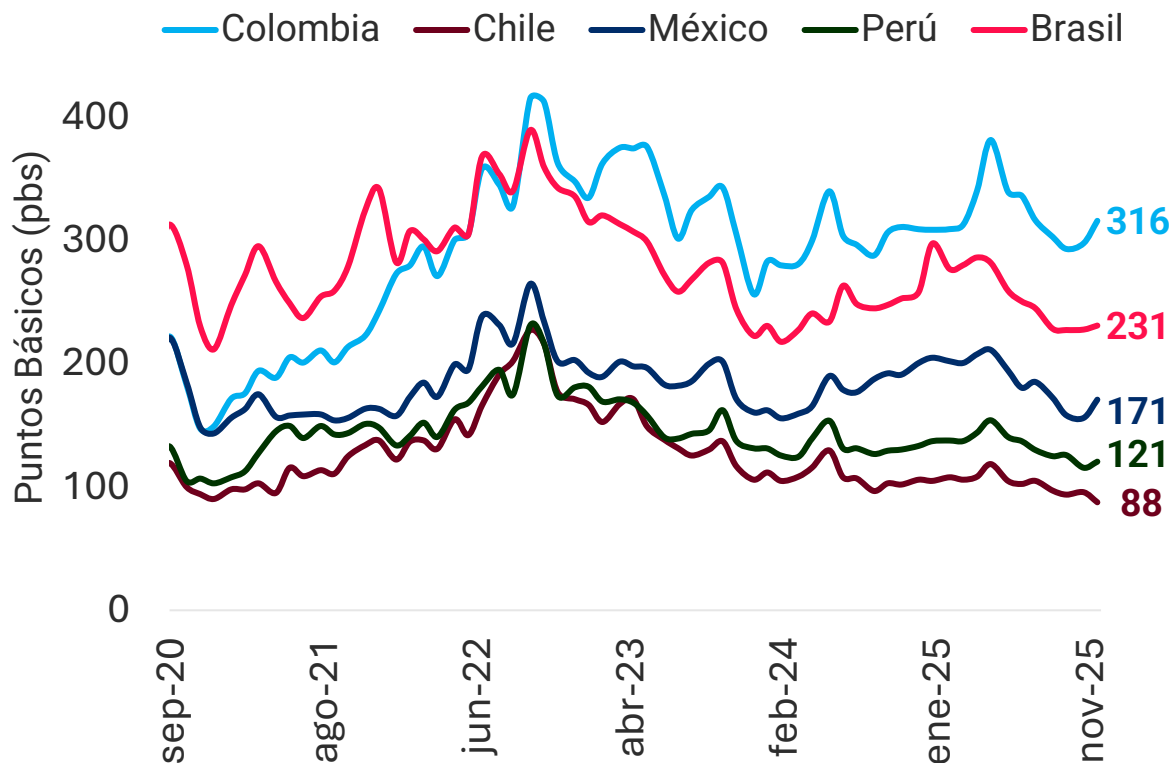


Fuente: LSEG Workspace. Construcción Corfic Colombiana

* 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 por las volatilidades de 5 años de su mercado accionario y de renta fija, donde se favorece a los países que tienen un mercado de renta fija más activo.

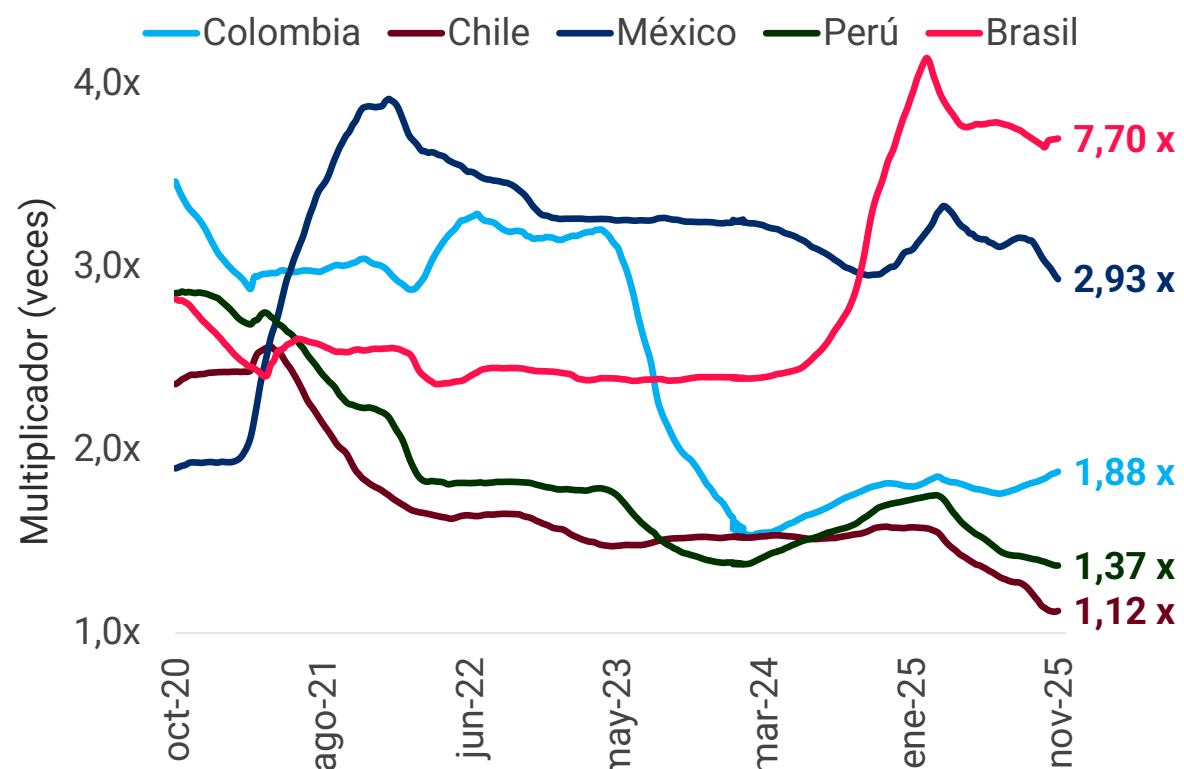
El freno general en la tendencia bajista del *Ke* –tanto en USD como en moneda local– coincide con el repunte de los *CDS* en noviembre, que aumentaron en todos los países salvo Chile luego de siete meses de descensos. Consistentes con sus niveles de riesgo, Brasil registró las mayores variaciones y Chile las menores. Asimismo, el escalador de volatilidad mostró un deterioro relevante en Brasil (de 2,6x a 7,7x), lo que indica un incremento notable en la rentabilidad exigida al capital en relación con el costo del crédito.

Evolución CDS a 10 años



Fuente: LSEG Workspace. Construcción Corficolombiana

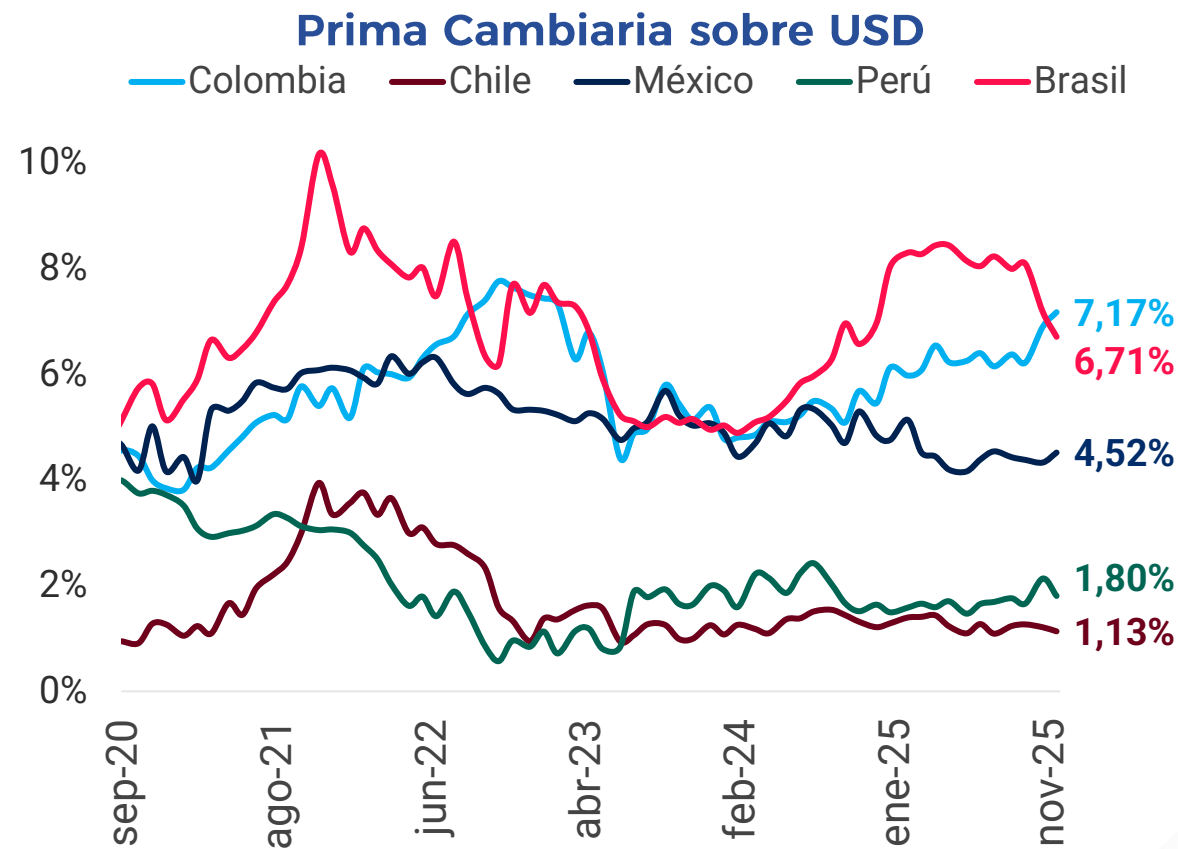
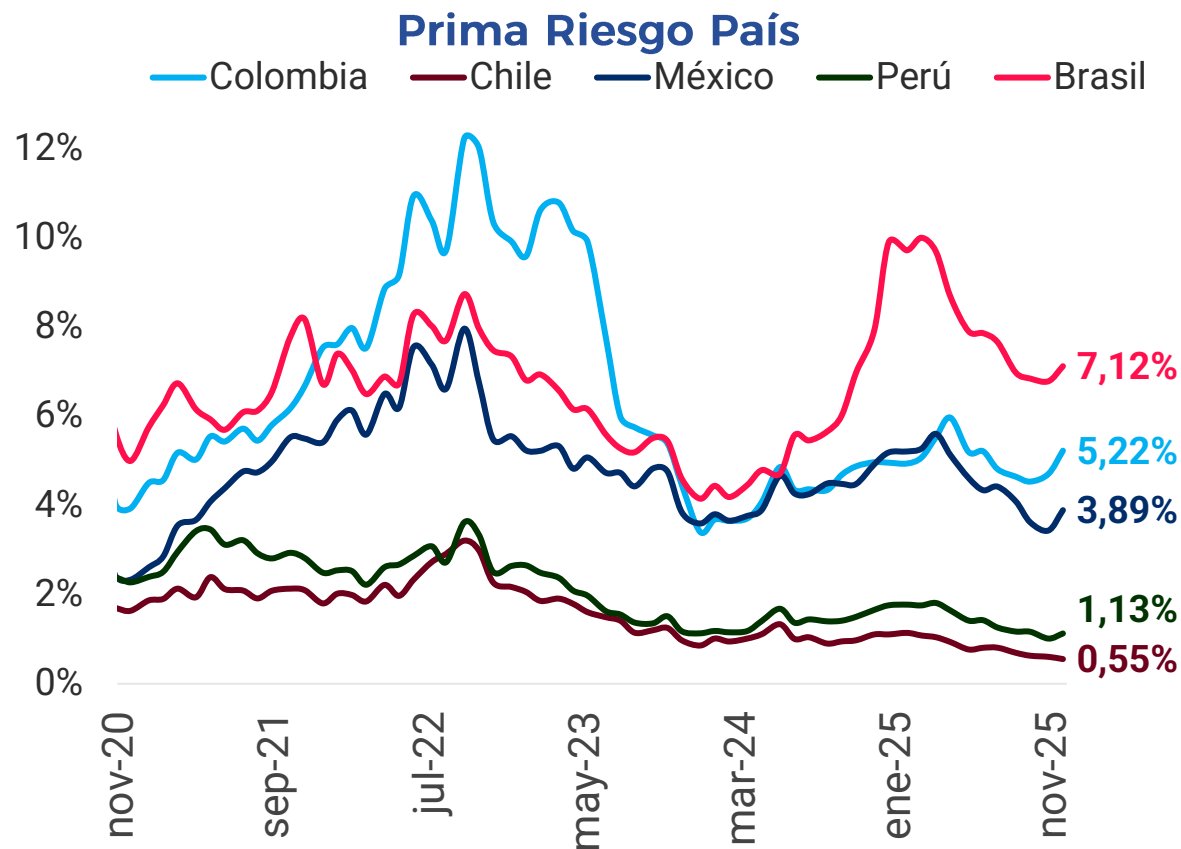
Evolución Escalador entre Mercados para Riesgo País



Fuente: LSEG Workspace. Construcción Corficolombiana

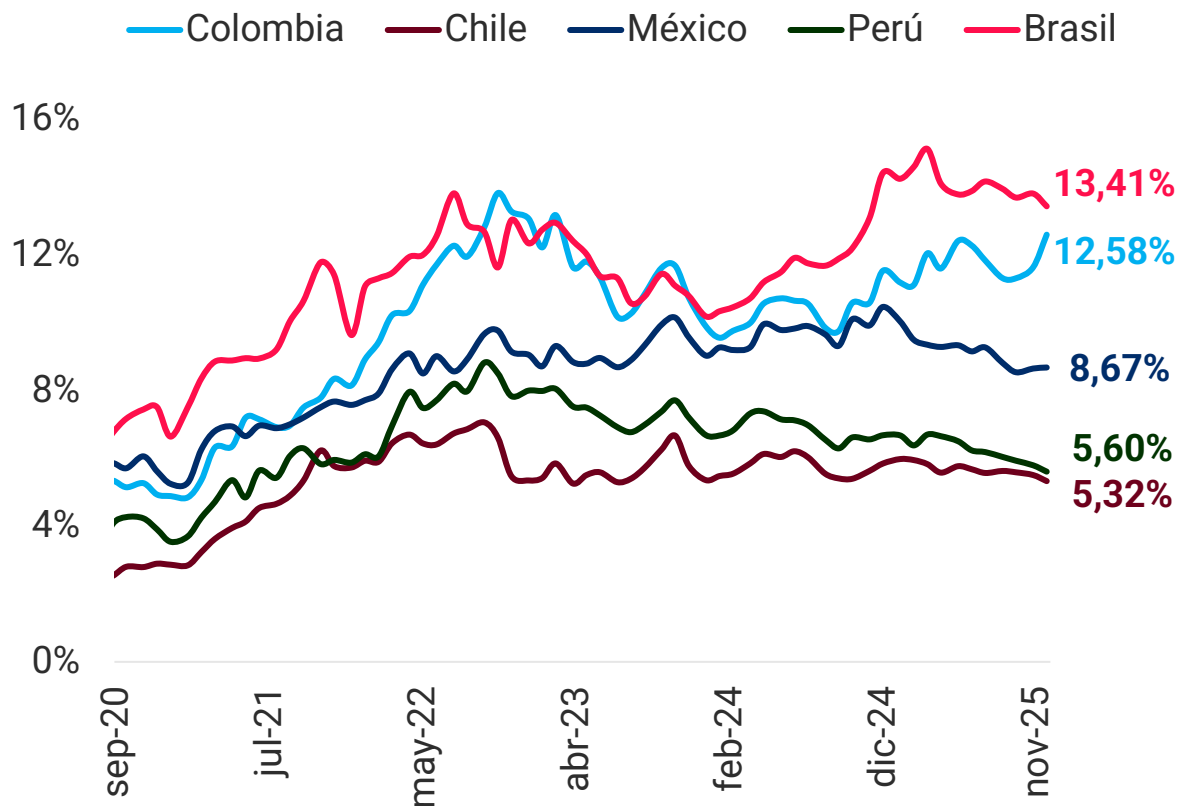
*El escalador de riesgo país ajusta el diferencial de *CDS* (dato spot para el país menos el spot de EE. UU.) por la razón entre la volatilidad del mercado accionario y la renta fija locales. Con esto se incorpora el hecho de que el *Ke* mide la rentabilidad esperada de inversiones patrimoniales o *equity*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

El ranking de la prima de riesgo país –que incorpora tanto el riesgo crediticio como el riesgo de las inversiones patrimoniales en dólares– coincide con el orden del *Ke* en USD y en moneda local. Por su parte, el costo de la cobertura, que asegura la rentabilidad en USD para los inversionistas internacionales, disminuyó en Brasil (-82 pbs) y aumentó en Colombia (+80 pbs), a pesar de que en los últimos tres meses el peso colombiano se revaluó (+6,8%).



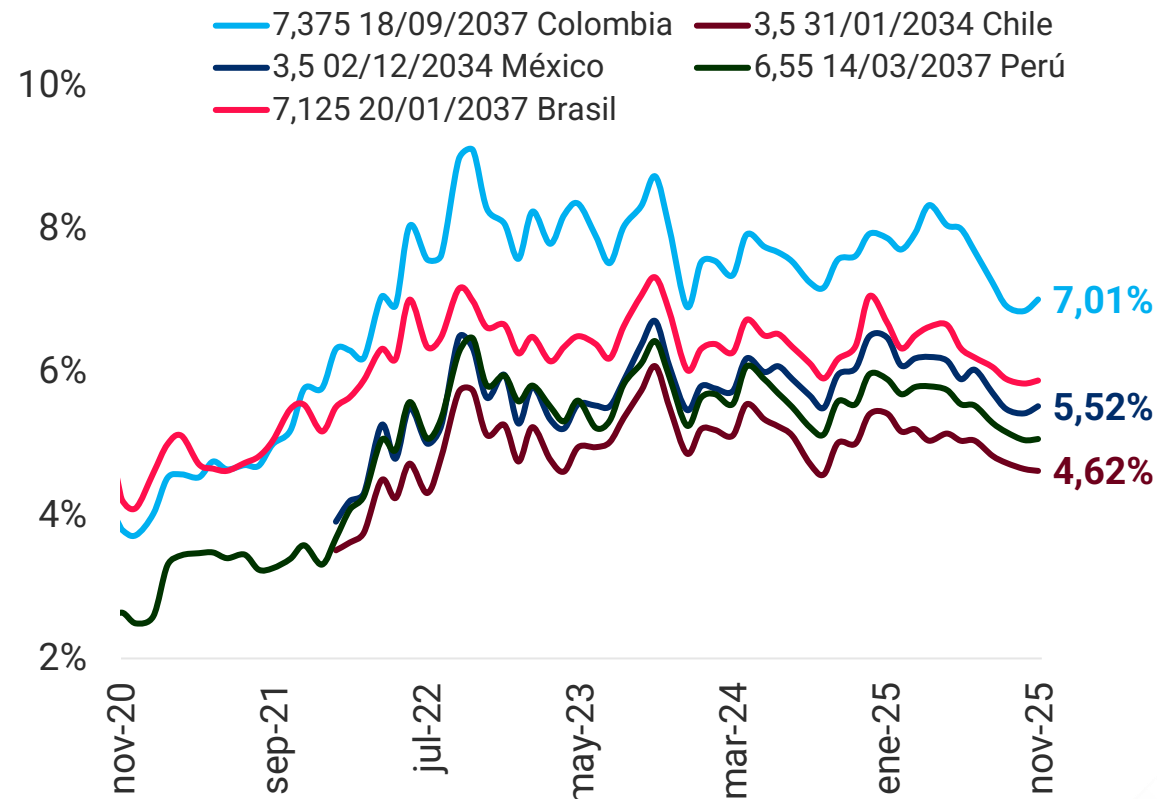
El ranking del *Ke* entre los países LAC5 coincide con el comportamiento de sus bonos soberanos en moneda local, donde Brasil presenta el mayor costo del crédito, seguido de Colombia. En dólares, el orden refleja lo observado en los *CDS*, con Colombia superando a Brasil. En conjunto, la tendencia del costo del crédito soberano de Colombia frente al LAC4 sigue siendo desfavorable.

Yield bonos 10Y en moneda local



Fuente: LSEG Workspace. Construcción Corficolombiana

Yield bonos a 10* años en USD



Fuente: CIQ Pro. Construcción Corficolombiana

Equipo de investigaciones económicas

César 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

cristhian.osorio@corfi.com

Andrés Felipe Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

andres.gallego@corfi.com

Ángela Sofía Rodríguez

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

Angela.rodriguez@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

Mariapaula Castañeda

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

Mpaula.castaneda@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

danielf.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.



Daniel Monroy

Analista de Finanzas Corporativas
danielf.monroy@corfi.com

Andrés Duarte Pérez

Gerente de Análisis Financiero
andres.duarte@corfi.com

