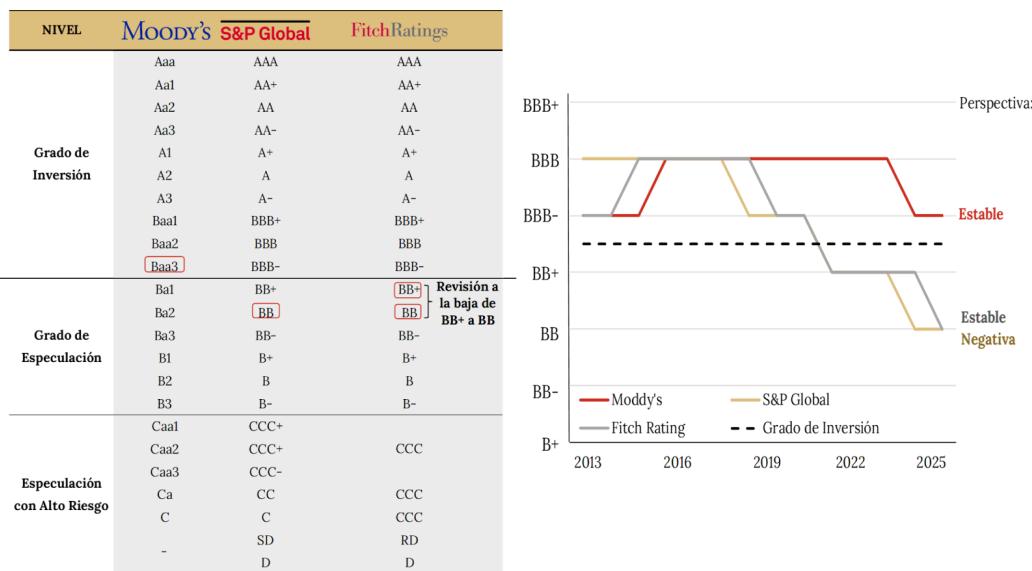


Colombia luego del anuncio de Fitch: Implicaciones para el mercado

La decisión de Fitch Ratings de rebajar la calificación soberana de Colombia a 'BB' desde 'BB+', con perspectiva estable (**Gráfica 1**), representa un hito relevante en la narrativa macro-financiera del país, no por su carácter sorpresivo, sino por el momento y el contenido del mensaje que formaliza. Lejos de ser un evento aislado, la rebaja consolida un proceso de deterioro fiscal que el mercado venía incorporando progresivamente en los precios de los activos locales y que ahora queda validado por una agencia calificadora. Fitch no introduce un nuevo riesgo, pero sí reduce el beneficio de la duda sobre la sostenibilidad fiscal de mediano plazo y sobre la capacidad del marco institucional para corregir los desequilibrios actuales.

El comunicado deja claro que la preocupación central no es coyuntural, sino estructural. La agencia destaca déficits fiscales persistentemente elevados —con proyecciones del Gobierno Central de 6.5% del PIB en 2025 y 7.5% en 2026—, una trayectoria de deuda que continúa divergiendo de la mediana de pares 'BB', un elevado peso del servicio de la deuda y, sobre todo, la ausencia de un ancla fiscal creíble tras la activación de la cláusula de escape de la regla fiscal. A ello se suma una composición del gasto altamente rígida, con cerca de 88% del presupuesto comprometido en salarios, pensiones, transferencias e intereses, lo que limita de forma significativa el margen de ajuste incluso bajo escenarios políticos más favorables.

Gráfica 1: Histórico de calificación crediticia de Colombia



Fuente: S&P, Fitch y Moody's - Investigaciones Económicas Accivalores

Wilson Tovar

Gerente
wtovar@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1107

Maria Alejandra Martinez Botero

Directora
maria.martinez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1566

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista de divisas
laura.fajardo@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Maria Lorena Moreno Varon

Analista de renta fija
maria.moreno@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Hugo Camilo Beltran Gomez

Analista de renta variable
hugo.beltran@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Sara Sofia Guzman Suarez

Practicante
sara.guzman@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Síguenos en:



[@accivaloressa](#)



[Acciones y Valores](#)

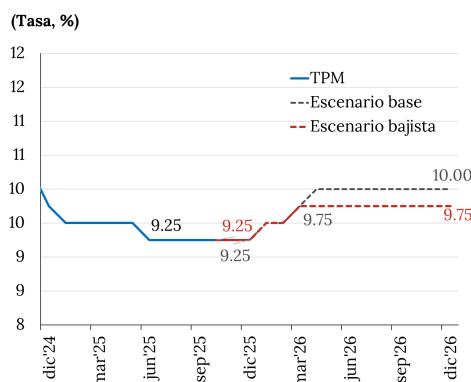


[@accionesyvaloressa](#)

Suscríbete a nuestros informes

Un elemento particularmente relevante del análisis de Fitch es el énfasis en las restricciones políticas para la consolidación fiscal. La agencia señala que, independientemente del resultado electoral de 2026, el entorno político dificulta la implementación de reformas tributarias o recortes de gasto de magnitud suficiente para estabilizar la deuda. Este diagnóstico introduce un cambio cualitativo importante: el riesgo fiscal deja de percibirse como una desviación transitoria y pasa a entenderse como una característica persistente del escenario base, con implicaciones directas sobre la prima soberana exigida por los inversionistas.

Asimismo, Fitch subraya la interacción entre el frente fiscal y la política monetaria. La persistencia de la inflación, la elevada indexación y las presiones salariales, en combinación con un entorno fiscal laxo, reducen el margen de maniobra del Banco de la República y refuerzan la necesidad de preservar la credibilidad macroeconómica. En este contexto, la expectativa de que la política monetaria pueda permanecer restrictiva por más tiempo –e incluso retomar alzas– deja de ser una hipótesis marginal y se convierte en un elemento central del marco de análisis tanto para tasas como para tipo de cambio. Dentro de nuestras expectativas, compartimos la preocupación por la rigidez de la inflación y la posibilidad de un endurecimiento monetario que implique nuevos incrementos de tasas de interés por parte del Banco de la República ([Gráficas 2 y 3](#)). En conjunto, la rebaja de Fitch debe interpretarse como la validación institucional de un cambio de régimen: Colombia conserva fortalezas macroeconómicas relevantes, pero enfrenta un deterioro fiscal que condiciona crecientemente el comportamiento de sus activos financieros.

Gráfica 2: Inflación IPC**Gráfica 3: Tasa de política monetaria**

Fuente: DANE - Pronósticos Investigaciones Económicas Accivalores

Implicaciones para el mercado de TES

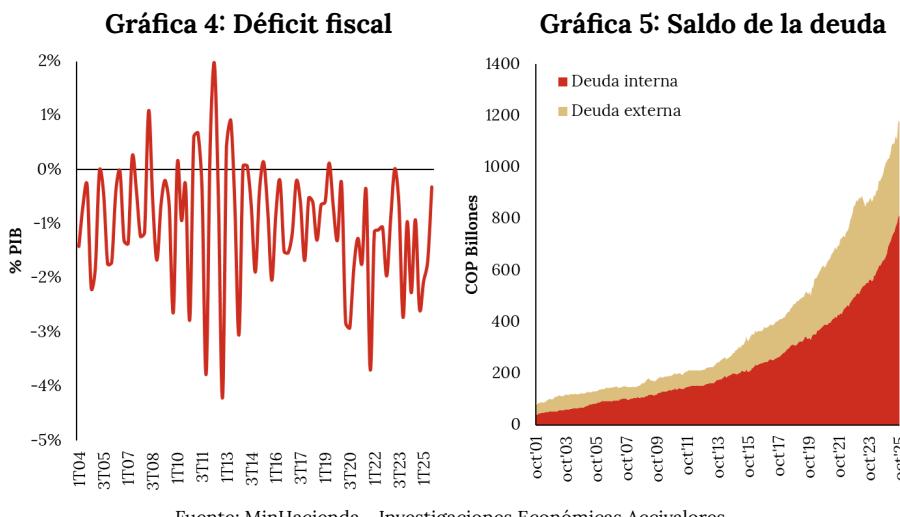
En el mercado de TES, la rebaja de calificación refuerza un régimen en el que la prima fiscal domina la formación de precios. Si bien la decisión de Fitch no implica necesariamente una venta inmediata adicional, sí consolida un piso más alto para las tasas exigidas por los inversionistas, especialmente en los tramos medio y largo de la curva. En la práctica, reduce de forma significativa la probabilidad de escenarios de compresión sostenida de tasas en ausencia de señales claras y creíbles de consolidación fiscal.

En el **tramo corto**, el impacto es más indirecto pero no menor. Estos nodos continúan anclados en gran medida a la tasa de política monetaria, pero la validación del deterioro fiscal aumenta la probabilidad de que el Banco de la República

mantenga un sesgo restrictivo por más tiempo, o incluso que se materialicen alzas adicionales. Esto limita cualquier expectativa de rally en la parte corta de la curva y mantiene un balance de riesgos inclinado hacia ajustes al alza ante mensajes más hawkish o revisiones en las expectativas inflacionarias.

El **segmento medio** concentra el mayor efecto económico de la decisión. Este tramo, que ya venía funcionando como la principal zona de ajuste ante cambios de narrativa, queda aún más expuesto a episodios de volatilidad y a ventas tácticas. La rebaja refuerza la percepción de que los rebotes deben interpretarse como oportunidades de distribución más que como el inicio de un proceso de valorización estructural, consolidando un sesgo defensivo en los nodos de mayor liquidez.

En el **tramo largo**, la implicación es claramente negativa desde una perspectiva estructural. Fitch enfatiza la trayectoria ascendente de la deuda (**Gráficas 4 y 5**), el elevado peso de los intereses y la vulnerabilidad ante choques externos, elementos que se traducen en una prima por plazo soberana persistentemente elevada. Esto ancla el extremo largo de la curva, amplifica su sensibilidad a movimientos del CDS y a tasas externas, y reduce el atractivo de extender duración en ausencia de un cambio tangible en el marco fiscal. En suma, la rebaja no cambia el régimen del mercado de TES, pero lo endurece y lo valida, reforzando la idea de que el principal riesgo para la renta fija colombiana es estructural y no cíclico.



Fuente: MinHacienda - Investigaciones Económicas Accivalores

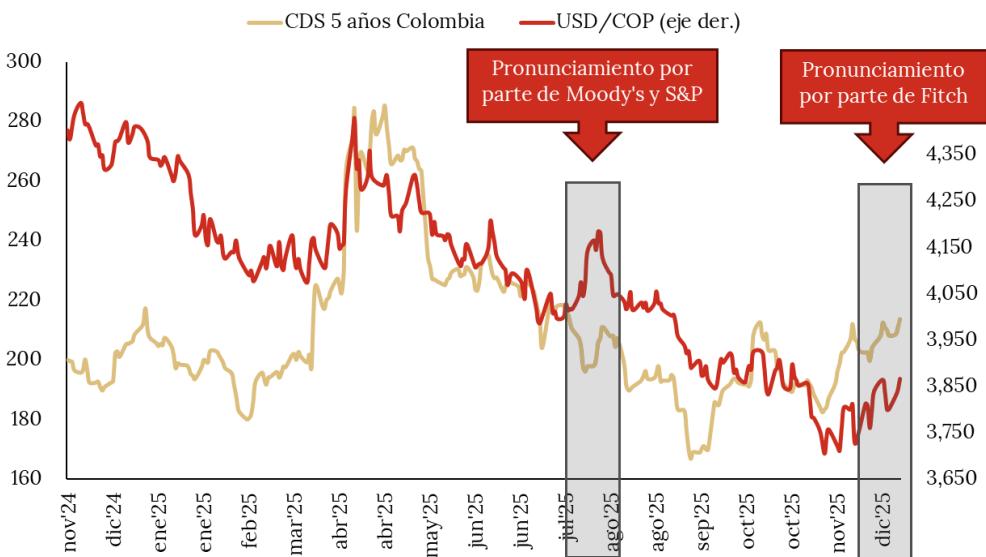
Implicaciones para el mercado cambiario (USD/COP)

Desde la óptica cambiaria, la rebaja de Fitch tiene un impacto más sutil, pero igualmente relevante, sobre el USD/COP. En el muy corto plazo, el efecto directo es acotado precisamente porque el evento estaba descontado: no se observan dislocaciones abruptas ni cambios significativos en flujos inmediatos. Sin embargo, la decisión refuerza el cambio de régimen que viene caracterizando al mercado cambiario local, en el que el tipo de cambio deja de responder predominantemente al dólar global y al carry, y pasa a estar cada vez más condicionado por el riesgo soberano y la sostenibilidad fiscal.

La validación del deterioro fiscal fortalece el canal del CDS como variable explicativa del USD/COP (**Gráfica 6**), aumentando la sensibilidad del tipo de cambio a ampliaciones de la prima de riesgo. Aunque el diferencial de tasas sigue siendo

elevado y aporta soporte en el margen, el mercado exige una mayor compensación por mantener exposición en pesos, lo que limita una apreciación sostenida del COP incluso en escenarios externos favorables. El carry continúa operando como amortiguador, pero ya no es suficiente para anclar una tendencia clara en ausencia de mejoras creíbles en el frente fiscal.

Gráfica 6: Histórico de calificación crediticia de Colombia



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

Adicionalmente, la expectativa de una política monetaria potencialmente más restrictiva –derivada de presiones inflacionarias persistentes y de la necesidad de anclar expectativas– introduce un trade-off más complejo para el USD/COP. Tasas más altas pueden brindar soporte en el corto plazo, pero también refuerzan la percepción de fragilidad macro-fiscal, elevando la demanda de cobertura cambiaria y acentuando la asimetría de riesgos. En este contexto, el USD/COP tiende a mostrar correcciones graduales en escenarios benignos, pero reacciona con mayor rapidez ante choques adversos, reflejando una distribución de riesgos sesgada hacia movimientos más abruptos al alza.

En síntesis, la rebaja de Fitch no redefine el escenario inmediato ni para los TES ni para el mercado cambiario, pero sí consolida y endurece el régimen vigente. Para la renta fija, valida un entorno de tasas estructuralmente más altas y valorizaciones limitadas; para el FX, refuerza un marco en el que el riesgo fiscal y político gana protagonismo frente a los factores globales. En ambos casos, la calificación actúa menos como detonante y más como sello de confirmación de que el principal desafío para los activos colombianos ya no es el ciclo, sino la credibilidad del ancla fiscal de mediano plazo.

Implicaciones sobre la valoración de compañías colombianas

En el ámbito de **deuda corporativa**, la decisión de Fitch presiona las tasas de interés y el perfil de riesgo de los bonos y operaciones de crédito de las principales compañías colombianas, ya que **la calificación soberana es la base sobre la cual se otorga la calificación crediticia corporativa**. En particular, desde 2024 las calificaciones de múltiples emisores se han revisado a la baja, incorporando las

rebajas previas de calificación de Colombia, lo que aumenta el riesgo de mercado de las compañías locales y genera posibles impactos negativos sobre el gasto de intereses financieros.

Tabla 1: Calificación de riesgo corporativo internacional de emisores locales

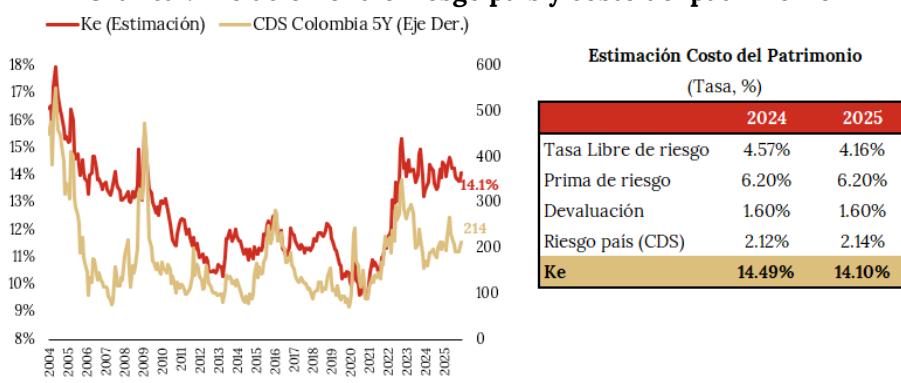
Emisor	S&P		Fitch		Moody's	
	Calificación	Outlook	Calificación	Outlook	Calificación	Outlook
Davivienda	BB	Negativo	BB+	Negativo	Baa3	Negativo
Banco de Bogotá	BB	Negativo	BB+	Negativo	Baa3	Estable
Grupo Aval	-	-	BB+	Negativo	Ba2	Estable
Sector no financiero						
GEB	-	-	BBB	Negativo	Baa3	Estable
Promigas	-	-	BBB-	Estable	Baa3	Negativo
Ecopetrol	BB+	Negativo	BBB	Negativo	B1	Estable
ISA	-	-	BBB	Negativo	Baa2	Estable

Fuente: SIMEV - Investigaciones económicas Accivalores

Con ello, se incrementa la probabilidad de una revisión a la baja en las calificaciones de emisores del sector financiero como Davivienda, Banco de Bogotá y el Grupo Aval, teniendo en cuenta su estrecha relación con la calificación soberana. Actualmente, sus calificaciones otorgadas por Fitch se encontraban alineadas con la calificación de Colombia en "BB+" con perspectiva negativa. Otras compañías como GEB tienen un perfil crediticio superior al soberano, debido a la exposición a mercados fuera de Colombia, en ese caso por su operación en Perú.

En el ámbito del **costo de capital**, la metodología más extendida de valoración de compañías listadas en bolsa es el descuento de flujos de caja descontados a una tasa ponderada de costo de capital (WACC). Por ello, un mayor costo del patrimonio (Ke) -asociado a niveles crecientes de riesgo país- incrementa directamente el costo de capital que enfrentan las compañías colombianas. Ante un deterioro de calificación soberana, los inversionistas exigen una tasa de descuento mayor, en la medida que valoran como más riesgosas sus inversiones en acciones colombianas. Como consecuencia, un eventual choque de riesgo país presionaría a la baja los precios de acciones locales, impactando sobre las expectativas de valorización de la renta variable en el mediano plazo.

Gráfica 7: Relación entre riesgo país y costo del patrimonio



Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas Accivalores

Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron construidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2025 Acciones & Valores S.A