

Colombia ante el riesgo de rebaja crediticia: situación fiscal, política y entorno global

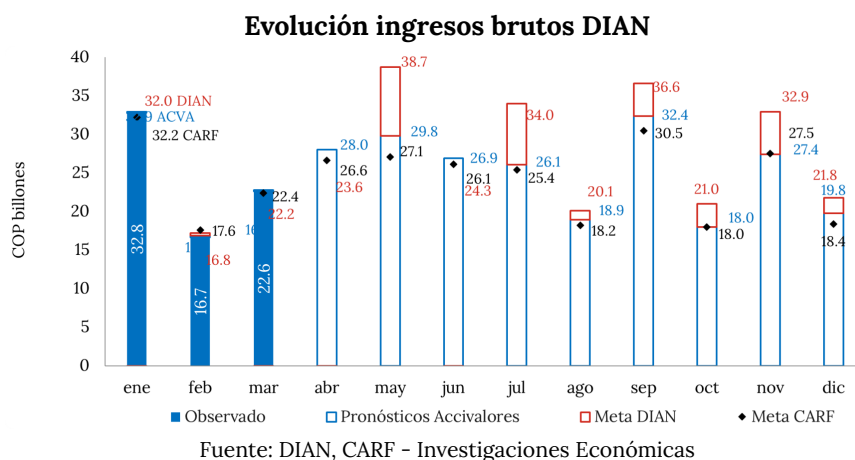
ÚLTIMAS NOTICIAS

Colombia atraviesa un momento de elevada fragilidad fiscal. Con un déficit estructural amplio, bajo crecimiento del recaudo tributario, elevada rigidez en el gasto y un entorno político incierto; las condiciones macroeconómicas han reavivado los temores sobre una posible rebaja en la calificación crediticia. Este escenario toma mayor relevancia tras la reciente decisión de Moody's de rebajar la calificación de EE.UU., un recordatorio de que incluso economías con fuerte capacidad de pago no están exentas de vigilancia si no hay señales claras de consolidación fiscal. Para países emergentes como Colombia, que además enfrentan limitaciones estructurales, el margen de maniobra es más estrecho.

Diagnóstico fiscal: déficits persistentes y metas incumplidas

Según el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) y el reciente análisis del Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS), el déficit fiscal del Gobierno Nacional Central se ubicó en 6.7% del PIB en 2024 y podría bordear el 6% en 2025, por encima del 5.1% programado en el Plan Financiero, uno de los más altos de América Latina, presionado por el gasto preelectoral, menores ingresos y caída de la inversión.

El recaudo tributario presenta un rezago frente a las metas definidas por el Ministerio de Hacienda. A marzo de 2025, los ingresos tributarios acumulan un rezago superior al 8% respecto al cronograma, principalmente por menor dinámica del IVA y el impuesto de renta empresarial. Y los medios de comunicación anticipan que en lo que respecta al recaudo de abril aún no se esperan recuperaciones relevantes en esta materia. En este contexto, Moody's ha advertido que el nuevo Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) debe no sólo reafirmar el compromiso con la Regla Fiscal, sino incorporar medidas concretas de ajuste creíbles y sostenibles.



Wilson Tovar

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

Maria Alejandra Martinez Botero

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

Jahnisi Arley Caceres Gomez

Analista de renta variable
jahnisi.caceres@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Laura Sophia Fajardo Rojas

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

Maria Lorena Moreno Varon

Practicante
maria.moreno@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Síguenos en:



@accivaloressa



Acciones y Valores



Acciones y Valores



@accionesyvaloressa

**Suscríbete a
nuestros informes**

En contraste, el gasto público continúa creciendo, sin un componente contracíclico que promueva la productividad ni genere bases sólidas para el crecimiento de mediano plazo. La composición del gasto sigue dominada por transferencias y funcionamiento, mientras que la inversión pública se ha reducido en términos reales.

Inconsistencias entre el discurso fiscal y las decisiones políticas

A pesar del discurso oficial de responsabilidad fiscal, recientes decisiones del Ejecutivo van en dirección contraria. La iniciativa de consulta popular impulsada por el gobierno para refrendar su plan de reformas implica un gasto adicional que no encuentra respaldo en ingresos estructurales, ni en el presupuesto, lo que debilita la señal de austeridad ante los mercados.

Tampoco se observa un redireccionamiento del gasto hacia sectores con alto multiplicador económico. En lugar de priorizar inversión en infraestructura o digitalización, el gasto permanece concentrado en programas con bajo retorno fiscal o sin objetivos claros de productividad.

Además, la reciente decisión de Colombia de adherirse a la Iniciativa de la Franja y la Ruta (Belt and Road Initiative, BRI) promovida por China podría generar tensiones comerciales con Estados Unidos, el principal socio exportador del país. Las posibles represalias arancelarias o restricciones comerciales afectarían no solo las exportaciones industriales y agrícolas, sino también el empleo formal y los ingresos fiscales derivados de las empresas orientadas a ese mercado, exacerbando el desequilibrio fiscal.

Un entorno global más desafiante para economías emergentes

La rebaja de Moody's a EE.UU. expone una dinámica común en muchas economías: el endeudamiento post-pandemia no ha retrocedido, mientras que las tasas de interés permanecen altas. Colombia no es la excepción: la deuda pública bruta cerró en 61.8% del PIB en 2024, muy por encima del nivel pre pandemia (45% del PIB).

Esto sitúa a Colombia dentro del grupo de economías vulnerables en un entorno de endurecimiento financiero global. La rebaja en la calificación de EE.UU. reduce el espacio para diferenciar entre emisores soberanos, y puede inducir a una revisión simultánea de ratings en países que no han logrado estabilizar su deuda.

Tasas de interés elevadas: el doble filo para las finanzas públicas

Colombia mantiene una de las tasas reales más altas de América Latina. A pesar de los recientes recortes por parte del Banco de la República, el rendimiento de los TES a 10 años sigue cercano al 11%, mientras que el costo de endeudamiento en dólares —medido por los bonos globales— supera el 7%.

Esta realidad tiene un efecto nocivo doble para las finanzas públicas. Por un lado, incrementa el servicio de deuda, que en 2024 ya representa más del 22% del gasto total del gobierno. Por otro lado, desincentiva la inversión productiva, erosionando la base futura del recaudo tributario.

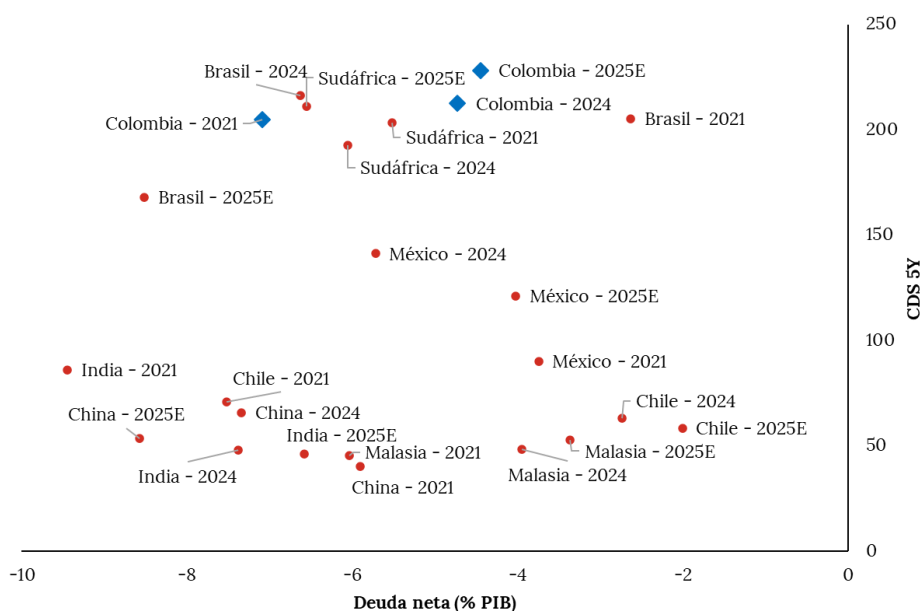
En el contexto actual de bajo crecimiento económico, la carga por intereses podría absorber gran parte del ajuste fiscal necesario, dejando poco espacio para estímulos o inversión pública estratégica.

Implicaciones de una rebaja crediticia

Una nueva rebaja que deje a Colombia con calificación especulativa plena (BB o inferior) tendría consecuencias significativas. Se anticipa una salida de flujos institucionales, ya que varios fondos internacionales no pueden mantener exposición a emisores sin grado de inversión. Esto añadiría presión sobre la tasa de cambio (USD/COP), elevando el riesgo de inflación importada.

Asimismo, el aumento en los CDS a 5 años deteriora la percepción del riesgo país, lo que encarece el acceso al financiamiento externo. En el ámbito local, esta dinámica podría presionar a la baja los precios de los TES, elevando la prima de riesgo y, con ello, el costo del fondeo interno. Si bien Colombia no presenta la mayor deuda neta como porcentaje del PIB frente a sus pares, el comportamiento de su CDS continúa enviando señales negativas al mercado, lo que representa un desafío adicional para la percepción de atractivo del país ante los inversionistas.

Deuda neta como porcentaje del PIB vs. CDS 5Y

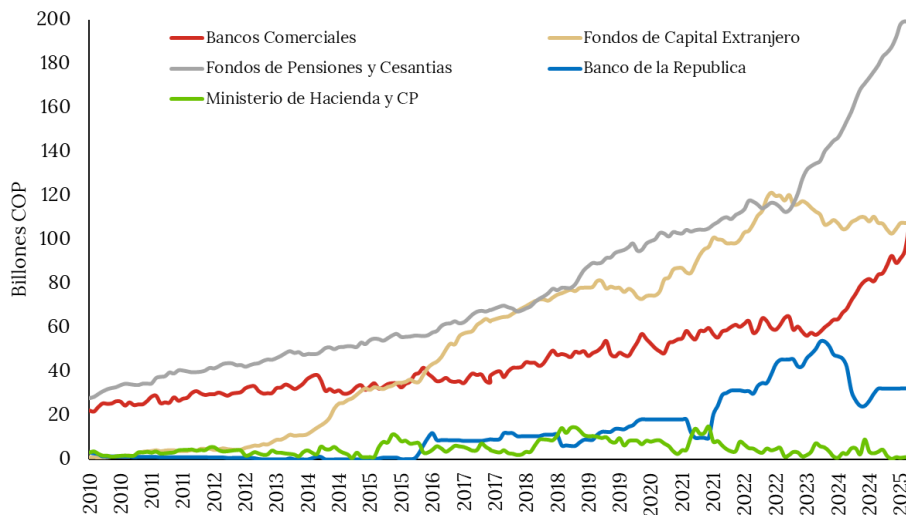


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Nota: El CDS de 2021 y 2024 corresponde al del cierre de año, para 2025 se tomó el actual.

El mercado de deuda soberana ya ha venido incorporando en precios una eventual pérdida del grado de inversión, como lo evidencia la prima de riesgo que Colombia mantiene frente a sus pares regionales. Este diferencial sugiere que una rebaja en la calificación crediticia no resultaría sorpresiva para los inversionistas ni generaría dislocaciones significativas en el corto plazo. Sin embargo, el informe de tenedores correspondiente a abril mostró señales de deterioro en el apetito por TES: los fondos de pensiones realizaron ventas netas por primera vez en más de dos años, mientras que los fondos de capital extranjero, pese a aumentar levemente sus posiciones nominales, redujeron su participación relativa a un mínimo de los últimos diez años, reflejando una mayor aversión al riesgo soberano local.

Evolución tenencias principales agentes



Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas ACVA

En paralelo, el Gobierno aumentó los montos subastados de TES en pesos de COP\$750 mil millones a COP\$1 billón y de TES UVR de COP\$400 mil millones a COP\$500 mil millones, reflejando mayores requerimientos de fondeo. Además, implementó una estrategia de manejo de deuda orientada a reducir la concentración de vencimientos a menos del 3% anual entre 2025 y 2028, lo cual busca suavizar el perfil de amortizaciones. Adicionalmente, la emisión de Títulos de Tesorería (TCOs) para cubrir las obligaciones del Fondo de Estabilización de los Precios de los Combustibles (FEPC) y aliviar las restricciones de liquidez de la Dirección del Tesoro Nacional pone en evidencia las crecientes presiones de caja del Gobierno Nacional.

A la espera de señales claras

El Gobierno enfrenta una ventana de oportunidad muy limitada para enviar señales creíbles de disciplina fiscal. Las agencias calificadoras, los mercados y los inversionistas institucionales evalúan no solo las cifras, sino también la coherencia entre los discursos y las acciones.

Una eventual rebaja en la calificación no sería un evento exógeno ni sorpresivo, sino la consecuencia lógica de señales contradictorias, baja ejecución de políticas de ajuste y pérdida de credibilidad institucional.

En este contexto, el próximo Marco Fiscal de Mediano Plazo deberá ir más allá del diagnóstico. Será clave que ancle expectativas y presente un camino claro y verificable de consolidación fiscal. Solo así Colombia podrá evitar una penalización adicional por parte de los mercados y preservar su acceso a financiamiento en condiciones sostenibles.

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 contruidos 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.