

27 de junio de 2025

Moody's y Standard & Poor's reducen la calificación crediticia de Colombia: no sorprende, pero sí preocupa

Julio Romero A.
Economista Jefe
julio.romero@corfi.com

Felipe Espitia
Analista Senior Renta Fija
felipe.esptia@corfi.com

El día de ayer, las agencias calificadoras de riesgo Moody's y Standard & Poor's (S&P) revisaron a la baja la calificación de la deuda soberana de Colombia, en respuesta al marcado deterioro de la situación fiscal del país, según lo habíamos anticipado. Estos pronunciamientos ocurren dos semanas después de la presentación del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), en donde el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) hizo oficial la suspensión de la regla fiscal durante el periodo 2025-2027. **Vale la pena recordar que la hoja de ruta planteada en el MFMP nos llevó a advertir que el país está en alto riesgo de caer en un “precipicio fiscal”** (ver “Finanzas públicas: ¿al filo del precipicio?” en [Informe Semanal – Junio 24 de 2025](#)).

Aunque ambas agencias redujeron en un escalón la calificación de la deuda de largo plazo en moneda extranjera de Colombia (Tabla 2), su visión sobre la situación macroeconómica y fiscal del país difiere en varios aspectos.

Tabla 1. Calificación y perspectiva de la deuda de Colombia en la escala de las tres principales agencias

Grado	Descripción	S&P		Moody's		Fitch	
		Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
Grado de inversión	Prime	AAA		Aaa		AAA	
		AA+		Aa1		AA+	
	Alto	AA		Aa2		AA	
		AA-		Aa3		AA-	
		A+		A1		A+	
	Medio	A		A2		A	
		A-		A3		A-	
		BBB+		Baa1 jun-24		BBB+	
	Bajo	BBB		Baa2 Negativa		BBB	
		BBB- ene-24		Baa3 Estable		BBB- mar-25	
Grado especulativo		BB+	Negativa	Ba1 jun-25		BB+	Negativa
	Especulativo	BB	Negativa	Ba2		BB	
		BB- jun-25		Ba3		BB-	
	Altamente especulativo	B+		B1		B+	
		B		B2		B	
		B-		B3		B-	
	Riesgo considerable	CCC+		Caa1		CCC+	
		CCC		Caa2		CCC	
		CCC-		Caa3		CCC-	
	Extremadamente especulativo	CC		Ca		CC	
		C		C		C	
	Default / No pago	RD		/		RD	
		SD		/		SD	

Fuente: S&P, Moody's y Fitch Ratings

27 de junio de 2025

Moody's: deterioro fiscal continuará a corto plazo, pero la institucionalidad de Colombia permitirá estabilizar la deuda a mediano plazo

Moody's mantuvo la calificación en la categoría de grado de inversión, al revisarla de 'Baa2' a 'Baa3', y mejoró la perspectiva de negativa a estable (Tabla 1). Esto significa que Colombia mantendría el grado de inversión con esta agencia por lo menos en los próximos 12 meses. Su decisión de rebajar la calificación se justificó en *"el deterioro proyectado de los indicadores de deuda del gobierno, que esperamos persista en los próximos años, ya que los déficits fiscales seguirán siendo altos y por encima de los límites establecidos por la regla fiscal del país. El gobierno actual ha optado por suspender la regla fiscal a pesar de la ausencia de un choque económico, lo que refleja negativamente en la efectividad del marco de política fiscal"*.

Sin embargo, **valora positivamente la institucionalidad del país y espera que siga "desempeñando un papel estabilizador en el mediano plazo, con directrices políticas orientadas a implementar una consolidación fiscal y a estabilizar la deuda"**. En particular, destaca que *"el sistema de pesos y contrapesos institucionales legislativos y judiciales han limitado cambios radicales de política"* y resalta que la economía *"sigue mostrando resiliencia a pesar de la compleja dinámica fiscal"* y espera que el crecimiento regrese a niveles tendenciales de 3% en los próximos años.

A su vez, y en línea con lo que hemos advertido, Moody's menciona que las altas tasas de interés a las que se está financiando el gobierno debilitan la sostenibilidad de la deuda y aumentan la probabilidad de que la situación fiscal **"siga deteriorándose frente a sus pares calificados"**. En particular, destaca que *"los pagos de intereses representaron el 16% de los ingresos en 2024, frente a una mediana de 9% para países con calificación 'Baa', y aumentarán al 17% en 2025"* y que *"la deuda alcanzará un pico del 64% del PIB en 2027, por encima de la mediana proyectada para la categoría 'Baa' de 62%"*.

S&P: Colombia tiene una baja flexibilidad fiscal y su calificación crediticia puede seguir cayendo

La decisión de S&P muestra una evaluación más crítica que la de Moody's sobre la situación macroeconómica y fiscal del país. La calificación de la deuda soberana en moneda extranjera a largo plazo disminuyó de 'BB+' a 'BB', continuando en el grado especulativo en el que ha estado desde mediados de 2021 (Tabla 1), mientras que la calificación en moneda local a largo plazo perdió el grado de inversión, al disminuir de 'BBB-' a 'BB+'. **Además, ambas calificaciones tienen perspectiva negativa.**

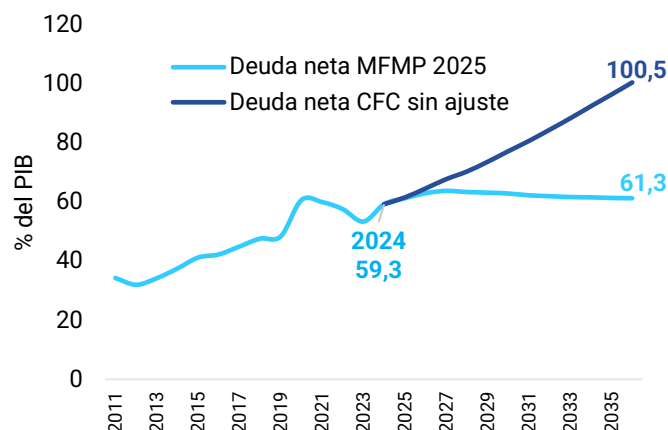
Para S&P, estas calificaciones para Colombia *"reflejan su limitada flexibilidad fiscal"*, al tiempo que *"la combinación de déficits fiscales amplios y bajo crecimiento económico ha deteriorado las finanzas públicas e incrementado la vulnerabilidad frente a choques externos"*. De esta forma, los resultados fiscales han contribuido *"a una menor confianza de los inversionistas, un desempeño económico más débil, un mayor nivel de deuda pública y un aumento en la carga por intereses"*. Además, los desafíos en seguridad los lleva a tener *"una evaluación más débil de la efectividad institucional"*, mencionando que *"los niveles de crimen y violencia siguen siendo altos, (...) y la producción de drogas estaría en niveles récord"*. De esta forma, **"la perspectiva negativa indica el riesgo de una nueva rebaja en los próximos 18 meses si no se adoptan**

27 de junio de 2025

medidas oportunas y eficaces para estabilizar las cuentas fiscales y los niveles de deuda del país, al tiempo que se mantiene el crecimiento del PIB”.

Esta agencia resalta que la suspensión de la regla fiscal por tres años ha hecho menos predecible la política fiscal, planteando riesgos adicionales para el crecimiento económico de largo plazo y la sostenibilidad fiscal, a lo cual se suma que las elecciones del próximo año “podrían reducir los incentivos del Congreso para adoptar decisiones fiscales significativas”. **En línea con nuestros análisis, estima que “los gastos en intereses podrían alcanzar casi el 5% del PIB en 2026 (comparado con el promedio de 3% entre 2017 y 2019), reduciendo la flexibilidad fiscal en los próximos tres años” (Gráficos 1 y 2).**

Dentro de los aspectos positivos del contexto macroeconómico colombiano, S&P resalta la flexibilidad que permite el esquema de inflación objetivo con tipo de cambio flotante, lo cual “provee amortiguadores ante choques externos”, así como “la estabilidad política y democrática de largo plazo de Colombia, con contrapesos institucionales”.

Gráfico 1. Deuda neta del GNC


GNC: Gobierno Nacional Central

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Gasto en intereses del GNC


GNC: Gobierno Nacional Central

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana.

Impacto en los mercados financieros locales

El deterioro de las finanzas públicas de Colombia se ha hecho más evidente en los últimos dos años, lo cual se viene reflejando en el aumento del diferencial de la prima de riesgo de Colombia respecto al promedio de países con calificación similar y respecto al promedio de sus pares en la región (Gráfico 3). En este sentido, **consideramos que el mercado de deuda pública tenía descontado en gran medida las rebajas de la calificación crediticia por parte de Moody's y S&P, y la que muy probablemente realice Fitch Ratings en el segundo semestre de este año.**

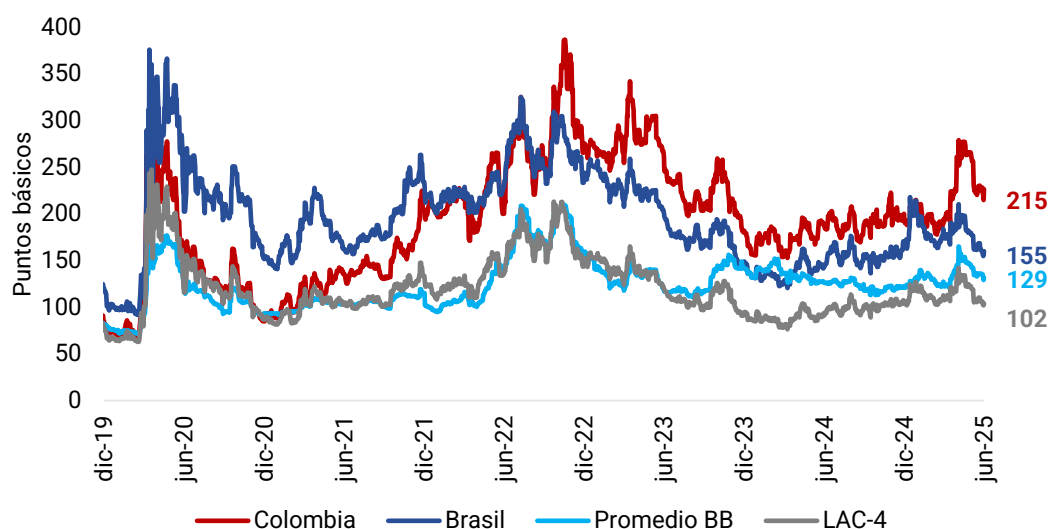
Ahora bien, es importante señalar que la rebaja de la calificación que realizó S&P implica la pérdida del grado de inversión de la deuda de largo plazo en moneda local y afecta la ponderación de Colombia en el índice de Bloomberg. En efecto, **hoy se confirmó la exclusión de 16 referencias de TES del índice Bloomberg Global Aggregate, pues su metodología exige tener el grado de inversión con al menos dos agencias (desde ahora los TES solo son grado de inversión para Moody's).** La ponderación de los TES en ese índice es menor al 0,1%, lo cual

27 de junio de 2025

llevaría a que los fondos indexados pasivamente a ese fondo liquiden menos de 2.000-2500 millones de dólares (entre \$8,2 y \$10,2 billones), teniendo en cuenta que los activos bajo administración del índice a nivel global son de entre 2.000 y 2.500 miles de millones de dólares. En este sentido, anticipamos que las tasas de los TES tendrán una presión adicional al alza en las próximas jornadas.

Por su parte, en el caso de los índices de JP Morgan, conocidos como GBI-EM, anticipamos que los cambios en los flujos de inversión serán moderados, en la medida que los TES siguen cumpliendo las tres condiciones exigidas para estar en el índice: i) GNI per cápita por debajo de un umbral establecido; ii) un costo de vida debajo de un umbral establecido para países emergentes; y iii) la calificación de riesgo no debe superar la nota de 'A3'/'A-'/'A-'. No obstante, no podemos descartar que la ponderación de Colombia disminuya en el siguiente rebalanceo.

Gráfico 3. CDS a 5 años de Colombia vs otros países



Promedio BB según S&P. LAC-4: promedio de Brasil, México, Chile y Perú
Fuente: LSEG.

Bajo este contexto, en la jornada de hoy, posterior a la decisión de Moody's y S&P, la tasa de cambio USDCOP cerró en \$4102, lo que supuso una depreciación diaria de 1,5%, negociándose entre \$4.051 y \$4.102. Por su parte, la curva de rendimientos de los TES en tasa fija se desvalorizó, en promedio, siete puntos básicos (pbs), en donde el título con vencimiento en 2046 cerró en 12,8%, siendo el más negociado de la jornada y registrando una tasa máxima de 12,9% y una tasa mínima de 12,7%.

27 de junio de 2025

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

Juan Andrés Novoa

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

juan.novoa@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

crsthian.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

Luisa Ovalle

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

luisa.ovalle@corfi.com

27 de junio 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.