

**AVVAL**  
Fiduciaria

**AVVAL**  
Casa de Bolsa

**Asset  
Management**

**Estudios económicos y de mercado**

# **Estrategia TES**

**Reconfiguración de la curva  
tras la rebaja de calificación crediticia**

abril de 2026

# Rebaja de calificación

## Reacción de los mercados

S&P Global Ratings redujo la calificación de riesgo soberano de Colombia en moneda extranjera a BB- desde BB y en moneda local a BB desde BB+, ubicándola en su nivel más bajo histórico. Aunque mantuvo la perspectiva estable, advirtió que podría revisarla en un horizonte de 6 a 18 meses si se deterioran las condiciones fiscales o si se debilita la credibilidad del banco central.

Si bien el anuncio es relevante, no constituye una sorpresa para los mercados financieros, en la medida en que el deterioro en el perfil de riesgo soberano ya se encontraba ampliamente incorporado en los precios de los activos locales, más que un evento de mercado, la decisión representa una validación por parte de la agencia de ese ajuste.

Esto se refleja en la prima de riesgo, medida a través de los CDS a 5 años, que se ubican en niveles consistentes con emisores calificados en BB-, así como en las tasas de los TES, cercanas al 14%, lo que implica niveles de tasas reales históricamente elevados frente a expectativas de inflación alrededor del 6%.

Hacia adelante, se mantiene el riesgo de que Moody's (Baa3, última en grado de inversión) revise la calificación, o que Fitch (BB) alinee su decisión con la de S&P.

### Credibilidad institucional y política monetaria

En este contexto, cobra especial relevancia el mensaje de S&P en torno al Banco de la República, al señalar que la calificación podría deteriorarse si se debilita la credibilidad del banco central y su capacidad para implementar la política monetaria.

### Calificación crediticia deuda de Colombia

ML: Moneda Local, ME: Moneda Extranjera

Grado	S&P	Fitch	Moody's
Inversión	AAA	AAA	AAA
	AA+	AA+	Aa1
	AA	AA	Aa2
	AA-	AA-	Aa3
	A+	A+	A1
	A	A	A2
	A-	A-	A3
	BBB+	BBB+	Baa1
	BBB	BBB	Baa2
	BBB-	BBB-	Baa3 (ML y ME)
Especulativo	BB+	BB+	Ba1
	BB (ML)	BB (ML y ME)	Ba2
	BB- (ME)	BB-	Ba3
	B+	B+	B3
	B	B	B2
	B-	B-	B1
	CCC	CCC	Caa
Perspectiva	Estable	Estable	Estable
Actualización	8-abr-26	16-dic-25	26-jun-25

# Credibilidad institucional Y política monetaria

Este punto adquiere mayor importancia tras lo ocurrido en la última Junta, donde el Ministro de Hacienda, quien la preside, se retiró. En un entorno de aumento en las expectativas de inflación, la confianza del mercado depende de que la política monetaria se mantenga técnica e independiente (ver [Señales macro | Medio Oriente reaviva el riesgo inflacionario](#)).

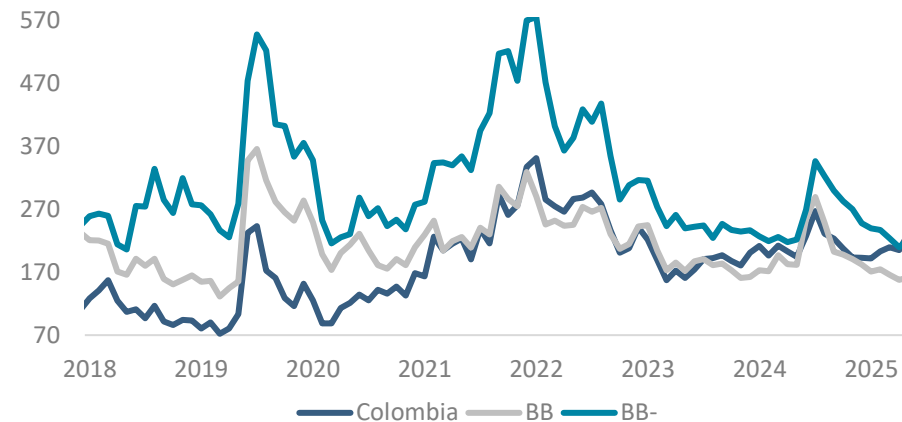
Un eventual debilitamiento de esta independencia implicaría que la deuda en moneda local pierda su principal ancla de credibilidad, lo que podría traducirse en un aumento adicional en las primas de riesgo y en una convergencia frente a la deuda en moneda extranjera (igualándolas en BB-).

## Deterioro fiscal como factor estructural

El deterioro en el perfil de riesgo de Colombia responde a un desbalance fiscal de carácter estructural. El déficit del Gobierno se mantiene en niveles elevados, con el mercado anticipando déficits superiores al 6% del PIB en los próximos años y, tras la suspensión de la regla fiscal, se prevé una consolidación lenta, sin un ancla clara en el corto plazo.

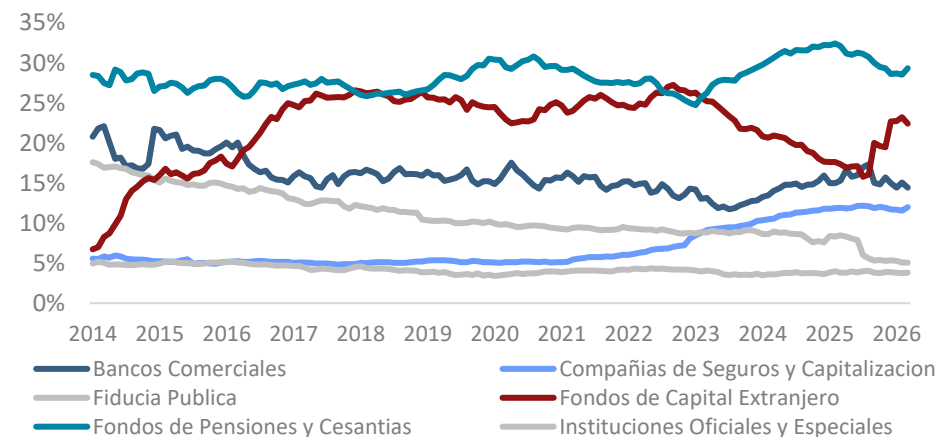
En este contexto, la economía colombiana enfrenta una mayor exposición a choques externos. Colombia presenta uno de los déficits gemelos más elevados entre los mercados emergentes, lo que amplifica su vulnerabilidad y refuerza su dependencia del financiamiento externo. Los inversionistas extranjeros continúan siendo un actor clave en este equilibrio, con cerca del 22% de participación en la deuda pública local (TES), equivalente a aproximadamente COP 167 billones, lo que incrementa la sensibilidad del mercado ante episodios de salida de capitales.

Credit default swap a 5 años



Participación en saldo total TES por tipo de inversionista

TES en pesos y UVR



Fuente: Bloomberg, Corficolombiana, cálculos Aval Asset Management

# Implicaciones macrofinancieras

## Panorama para los inversionistas

### Implicaciones macrofinancieras

La rebaja de calificación y el aumento del riesgo país tienen implicaciones directas sobre las condiciones financieras.

Las tasas de interés tenderán a mantenerse elevadas como mecanismo de compensación por el mayor riesgo percibido, limitando el espacio para reducciones significativas y manteniendo condiciones financieras restrictivas en términos reales.

Esto se traduce en un mayor costo de financiamiento para el Gobierno, un aumento en la carga de intereses sobre los ingresos fiscales y menores márgenes para inversión pública. A su vez, el encarecimiento del crédito para empresas y hogares restringe la inversión privada y el consumo, lo que apunta, en agregado, a un menor crecimiento potencial de la economía.

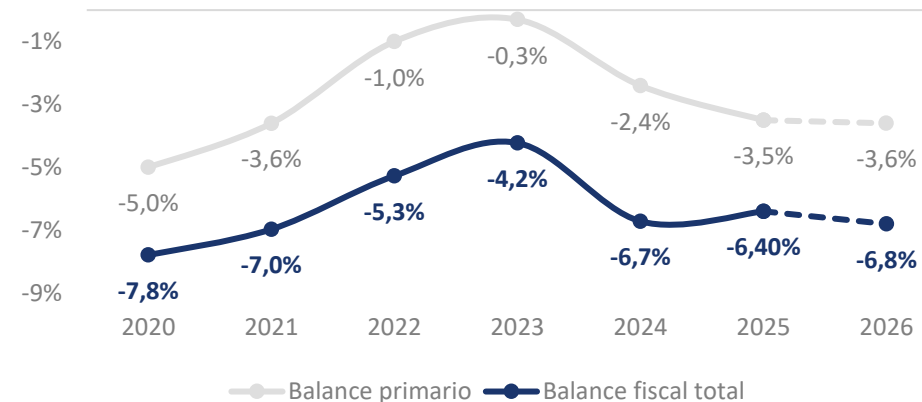
### Panorama para los inversionistas

En este entorno, la principal ancla para los activos locales seguirá siendo la credibilidad macroeconómica. Mientras persistan los desequilibrios fiscales y externos, los activos colombianos continuarán incorporando una prima de riesgo elevada, limitando su potencial de valorización en el corto plazo. No obstante, los niveles actuales de tasas —históricamente altos en términos reales— abren oportunidades selectivas, en función del perfil de riesgo del inversionista y del tramo de la curva, siempre que se preserve la credibilidad institucional (ver [Perfiles de inversión | Se mueven las fichas en medio oriente](#)).

Fuente: Bloomberg, cálculos Aval Asset Management

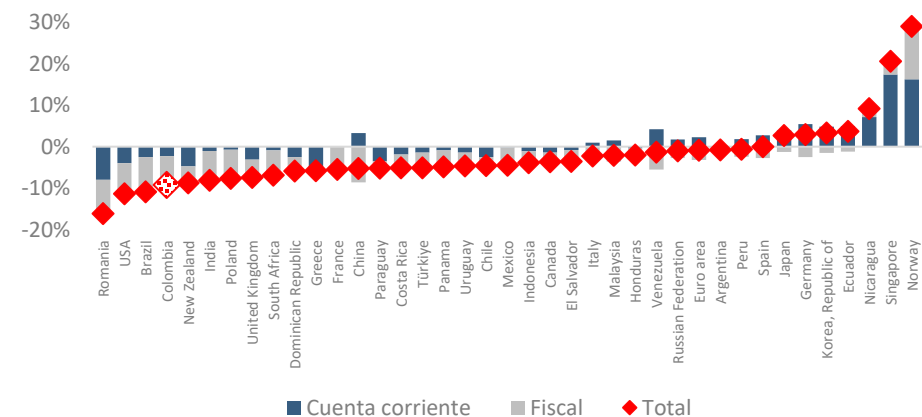
### Déficit fiscal de Colombia

Cifras expresadas como porcentaje del PIB



### Déficit gemelo como porcentaje del PIB a 2025

Balace fiscal + balace comercial

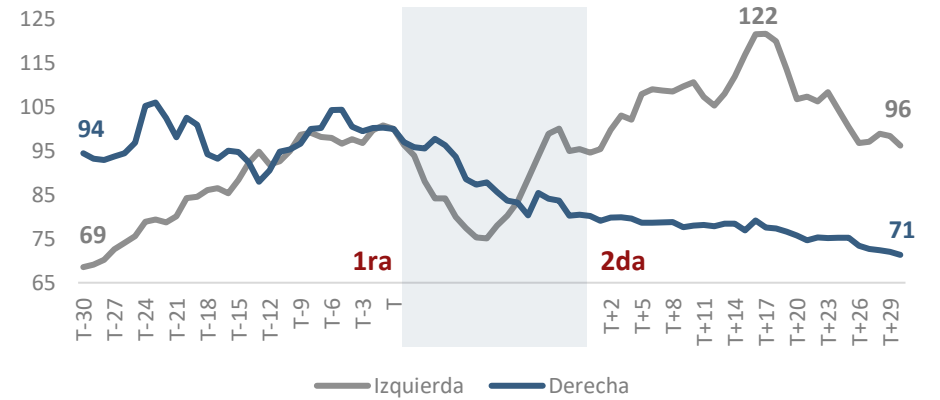


# Desafíos Para el próximo gobierno

Hacia adelante, la trayectoria de los activos estará determinada por la capacidad del país de corregir sus desequilibrios fiscales y mantener la confianza en su marco de política económica, consolidándose como uno de los principales desafíos para el próximo gobierno (ver [Elecciones y mercados | Análisis de la reacción de los activos financieros](#)).

## Riesgo país (CDS a 5 años)

Normalizado base 100 en fecha de primera vuelta



# ¿Quiénes somos?

Estudios económicos y de mercado de **Aval Asset Management**



**Juan David Ballén**  
Director Estudios Económicos y Mercado  
[juan.ballen@avalcasadebolsa.com](mailto:juan.ballen@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22622



**Nicolás Aguilera Peña**  
Analista II de Renta Fija  
[nicolas.aguilera@avalcasadebolsa.com](mailto:nicolas.aguilera@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22793



**Carlos David Alape**  
Analista II de Renta Fija  
[carlos.alape@avalcasadebolsa.com](mailto:carlos.alape@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22603



**Santiago Andrés Vargas**  
Practicante de Renta Fija  
[santiago.vargas@avalcasadebolsa.com](mailto:santiago.vargas@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22793



**Omar Suárez**  
Gerente de Acciones  
[omar.suarez@avalcasadebolsa.com](mailto:omar.suarez@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22619



**Harold Stiven Rubio**  
Analista II de Acciones  
[harold.rubio@avalcasadebolsa.com](mailto:harold.rubio@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22636



**Diego Alejandro Sánchez**  
Analista II de Acciones  
[diego.sanchez@avalcasadebolsa.com](mailto:diego.sanchez@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22703

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una 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. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero, ni es un compromiso de Aval Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Estudios Económicos y de Mercado. La información contenida se presume confiable, pero Aval Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido, la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Aval Casa de Bolsa S.A. Aval Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

# Contáctenos

[analisis.estrategiaCB@avalcasadebolsa.com](mailto:analisis.estrategiaCB@avalcasadebolsa.com)

## Síguenos:

 [Aval Casa de Bolsa | Aval Fiduciaria](#)

 [@AvalCasadeBolsa | @AvalFiduciaria](#)

    [Aval Casa de Bolsa | Aval Fiduciaria](#)

 [www.avalcasadebolsa.com](http://www.avalcasadebolsa.com) | [www.avalfiduciaria.com](http://www.avalfiduciaria.com)

### Bogotá

t. (601) 606 21 00  
d. Cra 13 No 26-45, Oficina 502  
Edificio Corficolombiana

### Medellín

t. (604) 604 25 70  
d. Cl 3 sur No 41-65, Of. 803  
Edificio Banco de Occidente

### Cali

t. (602) 898 06 00  
d. Cl 10 No 4-47, Piso 21  
Edificio Corficolombiana

### Bucaramanga

t. (607) 647 07 10  
d. Cra 27 No 36-14, Piso 10

### Barranquilla

t. (605) 368 10 00  
d. Cra 52 #74-56, Oficina 803  
Torre Banco de Occidente

# ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Análisis y Estrategia de Aval Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa (“Aval 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 esta y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de este 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. Aval Casa de Bolsa no es proveedor oficial de precios y no extiende ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad o integridad de la información presentada, de modo que Aval Casa de Bolsa no asume 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 Aval Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Aval Casa de Bolsa no asume 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 Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE(S) 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 a las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

**AVAL**  
Fiduciaria

**AVAL**  
Casa de Bolsa

Asset  
Management

 Aval Casa de Bolsa | Aval Fiduciaria

 @AvalCasadeBolsa | @AvalFiduciaria

    Aval Casa de Bolsa | Aval Fiduciaria

 [www.avalcasadebolsa.com](http://www.avalcasadebolsa.com) | [www.avalfiduciaria.com](http://www.avalfiduciaria.com)