



Asset
Management

Análisis y Estrategia

Estrategia TES

Análisis de la relación entre el diferencial de tasas
y el riesgo país

junio de 2025

Estrategia TES

Análisis de la relación entre el diferencial de tasas y el riesgo país

Al analizar la relación entre el diferencial de tasas de interés o carry implícito y el riesgo país, medido a través de los Credit Default Swaps, encontramos que, en el caso de Colombia, este no se está ubicando en su valor justo, lo cual implicaría una reducción de la prima de riesgo país o un aumento del diferencial de tasas de interés.

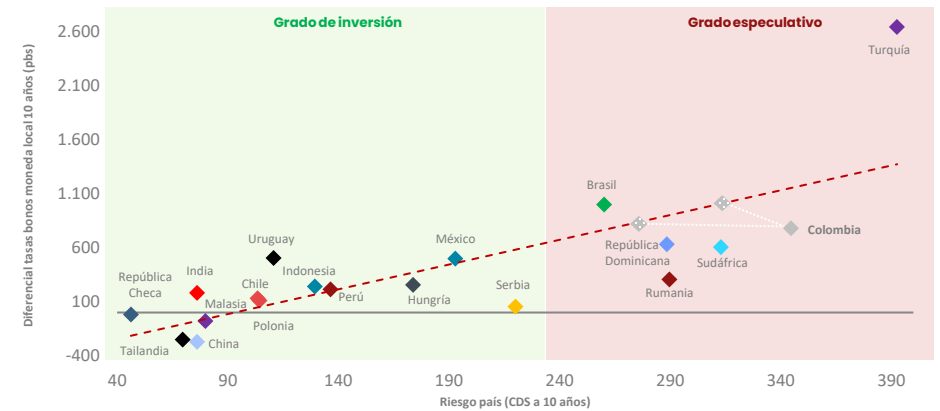
Aspectos para tener en cuenta

- El diferencial de tasas de interés o carry implícito se refiere a la diferencia de tasas de interés entre dos países. Un diferencial elevado puede implicar una mayor prima de riesgo y viceversa. Para su cálculo, comparamos la tasa de los bonos del Tesoro de EE. UU. con la de los bonos soberanos locales, ambos a 5 y 10 años.
- El Credit Default Swap (CDS), por su parte, mide el riesgo de crédito de un emisor. En este análisis, el CDS a 5 y 10 años se considera un proxy representativo del riesgo país.
- Al analizar la regresión obtenida entre el diferencial de tasas de países con diferente calificación crediticia y el riesgo país, encontramos que Colombia no se está ubicando en su valor justo.
- En el caso de que la calificación crediticia se reduzca en dos escalones, desde BB+/BB+/Baa2 hasta BB-/BB-/Baa3, el diferencial de tasas a 10 años tendría que ampliarse desde 779 pbs hasta 1.008 pbs, lo que equivaldría a que la tasa del TES a 10 años suba del 12,19% al 14,48%. Respecto al diferencial de tasas a 5 años, este tendría que ampliarse desde 687 pbs hasta 949 pbs, lo que equivaldría a que la tasa del TES a 5 años suba del 11,29% al 13,91%.

* Este análisis se realizó teniendo en cuenta los países que componen el índice GBI-EM Global Diversified de JPMorgan.
Fuente: Bloomberg y International Monetary Fund (IMF). Cálculos de Aval Casa de Bolsa.

Relación entre diferencial de tasas y riesgo país a 10 años

Spread en pbs



Relación entre diferencial de tasas y riesgo país a 5 años

Spread en pbs

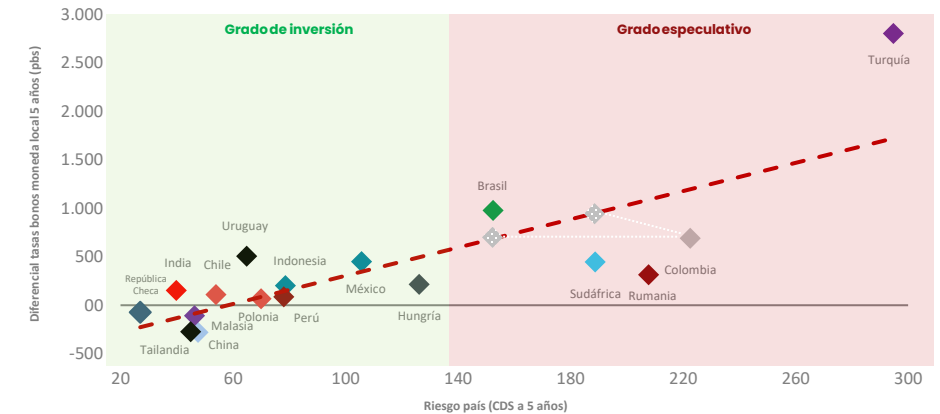


Tabla comparativa

Indicadores renta fija

- En el caso de que la calificación se reduzca un escalón, hasta BB/BB/Baa2, la prima de riesgo a 10 años tendría que reducirse desde 345 pbs hasta 274 pbs, y el diferencial de tasas se ampliaría solo hasta 831 pbs, lo que equivaldría a que las tasas de los TES a 10 años solo subieran hasta 12,71%. Respecto a la prima de riesgo a 5 años, esta tendría que reducirse hasta 152 pbs, y el diferencial de tasas llegaría solo hasta 685 pbs, lo que equivaldría a que la tasa del TES a 5 años baje hasta 11,27%.
- Vale la pena destacar que Turquía es el país calificado con “BB” más alejado de sus pares, posiblemente por la incertidumbre política, motivo por el cual no lo incluimos dentro del análisis, al distorsionar significativamente los resultados.

Tabla comparativa países emergentes

Cifras como % del PIB

País	Calificación	Tasa bono local		CDS		Déficit		Deuda / PIB
		5 años	10 años	5 años	10 años	Cuenta Corriente	Fiscal	
República Checa	AA- / AA- / Aa3	3,69%	4,20%	27	46	1,8%	-2,2%	43%
China	A+ / A+ / A1	1,59%	1,68%	48	76	2,3%	-7,3%	88%
Polonia	A / A / A2	5,06%	5,48%	70	104	0,1%	-6,6%	55%
Chile	A / A / A2	5,49%	5,70%	54	104	-1,5%	-8,4%	42%
Malasia	A- / A- / A3	3,34%	3,59%	46	80	1,7%	-4,0%	70%
Tailandia	BBB+ / BBB+ / Baa1	1,68%	1,88%	45	70	2,1%	-2,2%	63%
Uruguay	BBB+ / BBB+ / Baa1	9,45%	9,44%	65	111	-1,0%	-3,2%	69%
Indonesia	BBB / BBB / Baa2	6,44%	6,79%	79	129	-0,6%	-2,3%	40%
México	BBB / BBB / Baa2	8,91%	9,37%	106	193	-0,3%	-5,7%	58%
Serbia	BBB- / BBB- / Baa3	N.A.	4,95%	N.A.	220	-6,3%	-1,7%	45%
India	BBB- / BBB- / Baa3	5,93%	6,20%	40	76	-0,8%	-5,8%	81%
Perú	BBB- / BBB- / Baa3	5,26%	6,53%	78	137	2,2%	-3,6%	33%
Hungría	BBB- / BBB- / Baa3	6,57%	6,96%	126	174	2,2%	-4,9%	74%
Rumania	BBB- / BBB- / Baa3	7,53%	7,44%	208	290	-8,3%	-9,3%	57%
Colombia	BB+ / BB+ / Baa2	11,29%	12,18%	223	345	-1,8%	-6,8%	61%
República Dominicana	BB / BB / Ba2	N.A.	10,70%		289	-3,3%	-3,1%	59%
Brasil	BB / BB / Ba2	14,17%	14,38%	153	260	-2,8%	-8,5%	87%
Sudáfrica	BB- / BB- / Ba3	8,86%	10,44%	189	313	-0,6%	-6,1%	76%
Turquía	BB- / BB- / Ba3	32,4%	30,83%	295	393	0,7%	-4,9%	25%

* Este análisis se realizó teniendo en cuenta los países que componen el índice GBI-EM Global Diversified de JPMorgan.
Fuente: Bloomberg y International Monetary Fund (IMF). Cálculos de Aval Casa de Bolsa.

¿Quiénes somos?

Aval Casa de Bolsa, la comisionista de bolsa del Grupo Aval



Juan David Ballén
Director de Análisis y Estrategia
juan.ballen@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22622



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



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



Daniel Estrada Fajardo
Practicante de Renta Fija
daniel.estrada@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22793



Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22619



Daniel Bustamante
Analista II de Renta Variable
daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22703



Harold Stiven Rubio
Analista II de Renta Variable
harold.rubio@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22636

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 Análisis y Estrategia. 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

Síguenos:



Aval Casa de Bolsa



@AvalCasadeBolsa



Aval Casa de Bolsa



www.avalcasadebolsa.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 en pesos 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 REen pesosILADA, 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.



Asset
Management



Aval Casa de Bolsa



@AvalCasadeBolsa



Aval Casa de Bolsa



Aval Casa de Bolsa