



Occieconómicas presenta:

La maldita primavera

29 de Abril 2025



La primavera inició el 20 de marzo y con su llegada (coincidentalmente) en Colombia se ha vivido un espiral de pérdida de confianza sobre el mercado de deuda pública. La compleja situación fiscal que afronta el país ha generado alertas en diferentes actores, incluyendo al Fondo Monetario Internacional que recientemente condicionó el acceso a la Línea de Crédito Flexible que tiene el país desde 2009. La menor confianza se ha traducido en desvalorizaciones significativas en el mercado de deuda pública local y en fuertes incrementos de la prima de riesgo de Colombia. *Pasa ligera la maldita la primavera* y aunque pareciese que el desamor entre los mercados y Colombia puede ser eterno, en Occieconómicas creemos que se abren oportunidades que volverán a cautivar a los inversionistas.

Fue más o menos así, de repente me despierto y te has ido. Siento el vacío de ti y aunque no quiera, sin quererlo pienso en ti. Con la llegada de la primavera, se dio la confirmación de la renuncia de Diego Guevara como Ministro de Hacienda. Su salida se dio en buena medida por intentar impulsar un aplazamiento presupuestal que trajera algo de calma después del fuerte incremento del déficit y de la deuda al cierre del 2024. Tras la partida de Guevara, los títulos del Gobierno colombiano que vencen en 10 años alcanzaron a negociarse a tasas de 12,6%, es decir una desvalorización de 100 pb frente a la tasa el 14 de marzo (11,6%). Los bonos colombianos han sido los que más han perdido en la región de LatAm desde finales de marzo (Tabla 1).

La confianza sobre los títulos colombianos siguió afectándose tras los comentarios de las agencias Moody's y Fitch sobre el tema fiscal. Las calificadoras indicaron que los menores ingresos de la Nación, la mayor carga de deuda y la rigidez en el gasto intensifican los problemas fiscales de Colombia y aumentan la preocupación por el cumplimiento de la regla fiscal en este 2025. En ese contexto, las calificadoras decidieron mantener la calificación de deuda soberana del país en BB+, aunque ambas revisaron la perspectiva de estable a negativa. (Tabla 2)

Tras las reuniones de primavera del Fondo Monetario Internacional y en el marco de su revisión sobre las condiciones macro del país, el organismo multilateral terminó condicionando una línea de crédito clave a la que teníamos acceso desde 2009. El pasado sábado 26 de abril el FMI suspendió temporalmente la Línea de Crédito Flexible para Colombia y la condicionó a la revisión de los fundamentales macroeconómicos y fiscales en los próximos meses. Desde Occieconómicas notamos el Marco Fiscal de Mediano Plazo (que se debe publicar a más tardar el 14 de junio), sería clave para aclarar el panorama fiscal y será crucial para la decisión final que adopte el FMI frente a esta línea de crédito.

Qué importa si para endeudarme ahora, volverá a mí la maldita primavera. Las preocupaciones sobre el déficit fiscal y el nivel de deuda han pasado factura a la tasa de negociación de los TES en pesos, pero también a la deuda en dólares. A mediados de abril el Gobierno colocó en los mercados internacionales USD 3.800 millones en bonos con vencimiento en 2030 y 2035. Aunque hubo intenciones por USD10.174 millones (2,7 veces lo emitido), sorprendió que la tasa de corte en la subasta fue de 7,50% para los bonos de 2030 y de 8,75% para los que vencen en 2035. Estas tasas estuvieron, en promedio, 35 pb por encima de las que se venían registrando en subastas previas para papeles con estos vencimientos. Los inversionistas le exigieron a Colombia una tasa más alta para compensar el riesgo fiscal que se ciñe sobre el país.

Pasa ligera la maldita primavera, pasa ligera y me hace daño solo a mí. La pérdida de confianza y el mayor costo del crédito no es un fenómeno generalizado en América Latina ni en países emergentes. La prima de riesgo de Colombia ha sido la que más ha subido en lo corrido de este año en la región del América Latina (Gráfica 1) y hoy se encuentra por encima de la de Brasil que tiene una nota crediticia peor que la nuestra. Incluso recientemente alcanzó a superar el riesgo de Turquía que tiene su macro mucho más desorganizada, con una inflación del 38% y tasas de interés al 46%.

Que sueño si, para enamorarme basta un ahora, pasa ligera la maldita primavera para ti y para mí. Desde Occieconómicas creemos que la desvalorización de los bonos locales y el fuerte incremento de la prima de riesgo del país va más allá de los precios justos (Gráfico 2). Si bien la situación fiscal es compleja, a Colombia se le está tratando como si tuviera una nota crediticia entre uno y dos peldaños por debajo de la que tenemos. En medio de recortes adicionales de tasa de interés por parte del BanRep y a la espera de mayores señales de compromiso fiscal de parte del gobierno (bien sea este o la expectativa del siguiente), estimamos que los bonos de la parte larga de la curva se valoricen. Si bien la *maldita primavera* ha traído una pérdida de confianza en el mercado de deuda pública colombiano y un temor creciente por la situación fiscal, esperamos que el amor de los mercados hacia el país florezca en el mediano plazo y genere valorizaciones en los bonos largos y caídas en la prima de riesgo. Consideramos que el *ahora* de los bonos colombianos es suficientemente atractivo en un contexto de tasas bajas en Estados Unidos y un posible cambio de apetitivo en los mercados globales, en búsqueda de mayor rentabilidad.

Tabla 1: Variación en pb de las tasas de bonos en moneda local (14 de marzo-28 de abril)

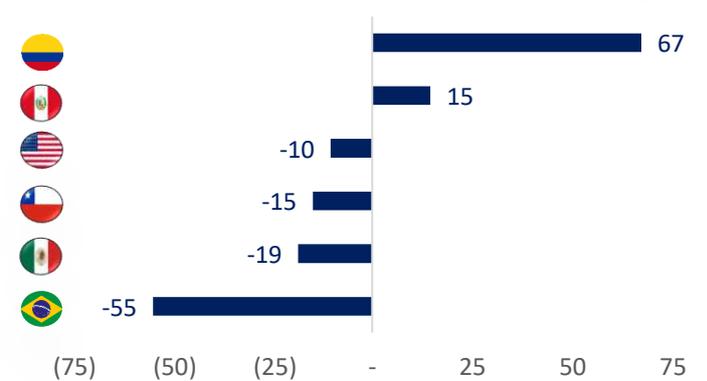
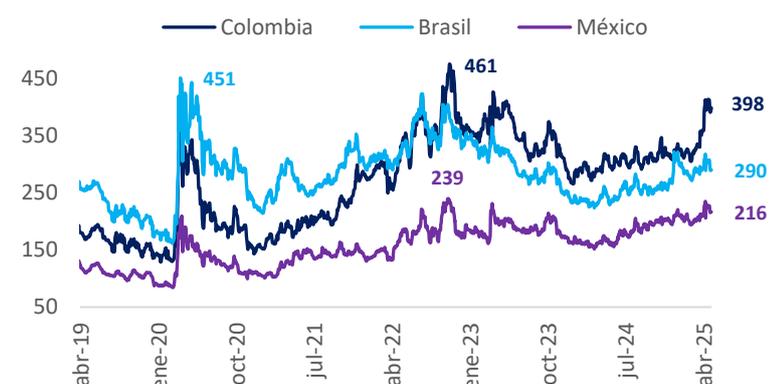


Tabla 2: Situación fiscal algunos países comparables

País	Déficit fiscal como % del PIB	Deuda como % del PIB	Calificación soberana según Fitch
Brasil	8,5%	76,0%	BB
Colombia	6,8%	61,3%	BB+
México	5,7%	58,4%	BBB-
Turquía	5,2%	41,0%	BB-

Gráfica 1: CDS a 10 años de algunos países



Gráfica 2: Bonos a 10 años países de la región





Occieconómicas presenta:

La maldita primavera

29 de Abril 2025



Juan Pablo Barney

Gerente de Tesorería

jbarney@bancodeoccidente.com.co

David Cubides

Economista Jefe

dcubides@bancodeoccidente.com.co

Luis Fernando Insignares

Director Nacional Mesa de Clientes

linsignares@bancodeoccidente.com.co

Camilo Arboleda

Especialista de investigaciones económicas

barboleda@bancodeoccidente.com.co

Mateo Giraldo

Director Mesa de Clientes Empresas 2

mgiraldoi@bancodeoccidente.com.co

Diego Robayo

Analista senior de Investigaciones Económicas

drobayo@bancodeoccidente.com.co

Luis Fernando Vanegas

Director Mesa de Clientes Empresas 1

lfvanegas@bancodeoccidente.com.co

Juan Diego Vargas

Analista senior de Investigaciones Económicas

jdvargasr@bancodeoccidente.com.co

Johana Zorrilla

Director Mesa de Clientes Corporativa - Institucional

jzorrilla@bancodeoccidente.com.co

Para suscribirse a nuestros informes escribanos a:

drobayo@bancodeoccidente.com.co jdvargasr@bancodeoccidente.com.co