

No. 1663

Julio 14 de 2025

ISSN 1794-2616

ANIF

Calle 70A No. 7-86
PBX: 601 744 6700
Bogotá D.C.

José Ignacio López G.
Presidente

Luz Magdalena Salas B.
Vicepresidente

Andrea Ríos S.
Jefe de estudios
macroeconómicos

Fabián Suárez N.
Jefe de estudios sectoriales

Investigadores

Laura Llano C.
María Carolina Gutiérrez A.
María Paula Campos G.
Thomas Martínez R.
Daniel Aguilar F.
Luis Felipe González R.
Nicole Torres L.
Jorge Andrés Moya A.

www.anif.com.co
E-mail: anif@anif.co

 @ANIFCO

 AnifOficial

 ANIF

 @ANIFCO—

 @AnifOficial

 @ANIFCO—

MÁS ALLÁ DEL PIB: INFORMACIÓN PARA LA TOMA DE DECISIONES DESDE LOS SECTORES INSTITUCIONALES

- Las Cuentas Nacionales Trimestrales de Sectores Institucionales (CNTSI) permiten analizar la economía más allá del PIB, al mostrar cómo se generan, distribuyen y utilizan los ingresos en cada sector institucional, revelando dinámicas que no se evidencian con los indicadores macroeconómicos tradicionales.
- Además del enfoque tradicional del PIB, que también tiene una forma distinta de medirse en estas cuentas, los sectores institucionales permiten analizar los flujos de recursos entre sectores, identificando cuáles son prestamistas netos y cuáles requieren financiamiento externo.
- Algunos de los principales resultados de estas cuentas muestran, por ejemplo, que la difícil situación fiscal del gobierno central proviene, en parte, de un crecimiento sostenido de las transferencias corrientes (76% trienal) hacia otros sectores, en comparación con los ingresos provenientes de los impuestos sobre los ingresos (60% trienal).
- De igual forma, el ahorro de los hogares ha mejorado en los últimos 3 años, pasando de 4,3% del PIB en 2021 a 6,0% en 2024.

Las Cuentas Nacionales Trimestrales de Sectores Institucionales (CNTSI) constituyen una herramienta fundamental en la medición económica colombiana. Se trata de un sistema integrado de cuentas que analiza la evolución de la economía en términos de ingreso, consumo, ahorro e inversión mediante la medición de los flujos financieros y no financieros. Este sistema se basa en la interacción de diferentes sectores económicos: gobierno general, sociedades financieras, sociedades no financieras, hogares, instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares y el resto del mundo.

A diferencia de otras cuentas del sistema nacional que se centran en actividades productivas o en el destino del gasto, las CNTSI priorizan la clasificación de agentes económicos según su función principal y comportamiento institucional.

Sectores institucionales

El Sistema de Cuentas Nacionales clasifica a las unidades económicas en cinco sectores institucionales principales, de acuerdo con la actividad económica que realizan:

Julio 14 de 2025

1. Sociedades no financieras: empresas dedicadas principalmente a la producción de bienes y servicios que venden para obtener utilidades. Representan la mayor parte del sistema productivo.

2. Sociedades financieras: instituciones cuya actividad principal es la prestación de servicios financieros y la intermediación financiera.

3. Gobierno general: incluye gobierno central y los gobiernos locales, se encarga de la provisión de bienes y servicios a la comunidad que no se venden comercialmente y cuya provisión se financia con ingresos tributarios. A su vez, se encargan de redistribuir el ingreso y la riqueza mediante transferencias.

4. Hogares: personas que destinan al consumo parte de los recursos que reciben por remuneración y rentas de capital. También producen y venden bienes y servicios en el mercado cuando son propietarios de micronegocios.

5. Instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH): produce y distribuye bienes y servicios a la comunidad gratuitamente o a bajo costo. Sus recursos provienen de contribuciones voluntarias.

La agrupación de estos cinco sectores conforma la economía interna. Adicionalmente, se considera el **Resto del mundo** como sector externo. Su comportamiento refleja el grado de dependencia de la economía interna con el ahorro externo. Este sector registra las transacciones con agentes no residentes, incluyendo el comercio exterior de bienes y servicios (importaciones y exportaciones), las transferencias entre residentes y no residentes (como remesas familiares y transferencias empresariales), así

como los flujos de financiamiento internacional entre gobiernos y otros sectores institucionales.

El PIB desde el enfoque del ingreso

Así como podemos descomponer el Producto Interno Bruto (PIB) desde el punto de vista de la producción, analizando la interacción entre actividades económicas; y desde el enfoque del gasto, observando cuál es el destino de esa producción, también es posible conocer cómo se reparte entre los diferentes sectores institucionales a través del enfoque del ingreso, el cual corresponde a la suma de los ingresos primarios generados por las unidades de producción residentes (figura 1).

En este sentido, las CNTSI integran los elementos del PIB desde sus tres enfoques con los demás agregados macroeconómicos, como son el ingreso nacional bruto, el ahorro nacional, y el préstamo o endeudamiento. Su objetivo es mostrar cómo se generan y usan los ingresos en cada sector, y cómo estos ingresos se convierten en ahorro e inversión. De esta forma, permiten entender mejor el funcionamiento de la economía y la relación entre sectores, revelando patrones que no se observan a través de los agregados macroeconómicos tradicionales. Al igual que en los enfoques de producción y gasto, donde partimos de agregados básicos y mediante adiciones y sustracciones llegamos al PIB, el enfoque del ingreso sigue una lógica secuencial similar, pero a través de una cadena de cuentas interconectadas. Un principio fundamental de la contabilidad nacional establece que los tres enfoques deben arrojar el mismo resultado.

Julio 14 de 2025

Figura 1. Enfoques de cálculo del PIB

Enfoque producción: ¿Qué y cuanto ingreso se produce?

$$\text{PIB} = \text{Valor agregado} + \text{Impuestos netos a los productos}$$

Enfoque gasto: ¿Cómo se gasta el ingreso?

$$\text{PIB} = \text{Gasto de consumo final} + \text{Formación bruta de capital} + \text{Exportaciones} - \text{Importaciones}$$

Enfoque ingreso: ¿Cómo se distribuye el ingreso por agente económico?

$$\text{PIB} = \text{Remuneración a los asalariados} + \text{Impuestos netos sobre la producción} + \text{Excedente de explotación bruto} + \text{Ingreso mixto bruto}$$

Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

Cuentas corrientes y de acumulación

En las CNTSI, esta misma lógica secuencial se materializa a través de las **cuentas corrientes**, que comprenden siete cuentas principales relacionadas con la producción, generación, distribución y utilización del ingreso. Cada cuenta tiene un saldo contable o saldo macroeconómico, que se convierte en el punto de partida de la cuenta siguiente. El último saldo contable de estas cuentas es el ahorro.

El ahorro generado en las cuentas corrientes es, a su vez, el punto de partida del conjunto de las **cuentas de acumulación**, que se compone de la cuenta de capital y la cuenta financiera. La cuenta de capital registra las compras y ventas de activos no financieros (como maquinaria, edificios, software) junto con las transferencias de capital entre sectores. El

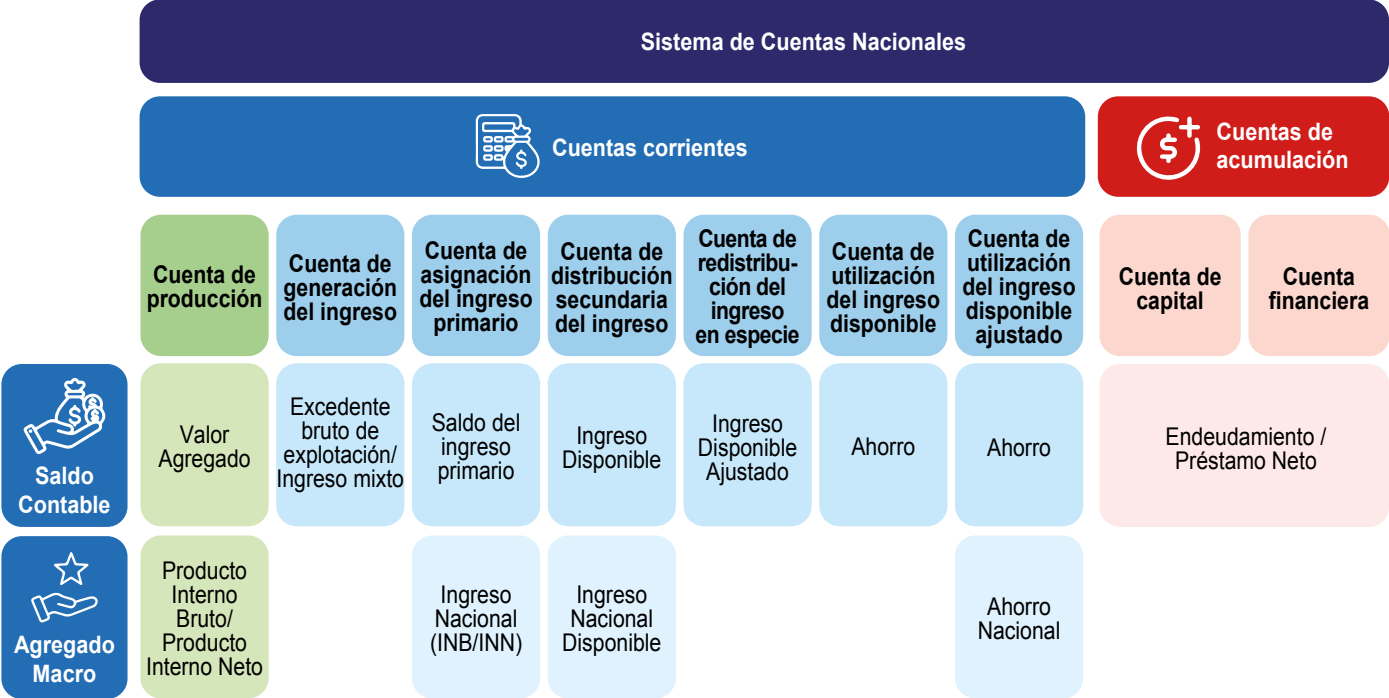
saldo resultante es el préstamo o endeudamiento neto, que indica si el sector tiene excedentes para prestar a otros o necesitó endeudarse para financiar esa inversión.

La cuenta financiera complementa este análisis mostrando los medios específicos por los cuales los fondos se trasladan entre sectores. Es decir, registra las transacciones de préstamos y endeudamientos a través de instrumentos financieros específicos (bonos, acciones, depósitos, créditos, etc.). La diferencia entre estas transacciones genera una segunda medida del saldo de préstamo o endeudamiento, que debe coincidir con el saldo que se obtuvo en la cuenta de capital.

En síntesis, mientras la cuenta de capital se enfoca en activos “reales” o físicos, la cuenta financiera se concentra en activos “financieros” o monetarios.

Julio 14 de 2025

Figura 2. Principales saldos contables y agregados macroeconómicos del Sistema de Cuentas Nacionales



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

Ambas cuentas de acumulación parten del ahorro y convergen en el mismo resultado: el saldo neto de préstamo o endeudamiento, que determina la posición financiera de cada sector institucional.

La figura 2 presenta el esquema completo de las cuentas y los agregados macroeconómicos que generan.

Las CNTSI permiten dos tipos de análisis complementarios

El análisis vertical: permite observar el comportamiento interno de cada sector institucional, estu-

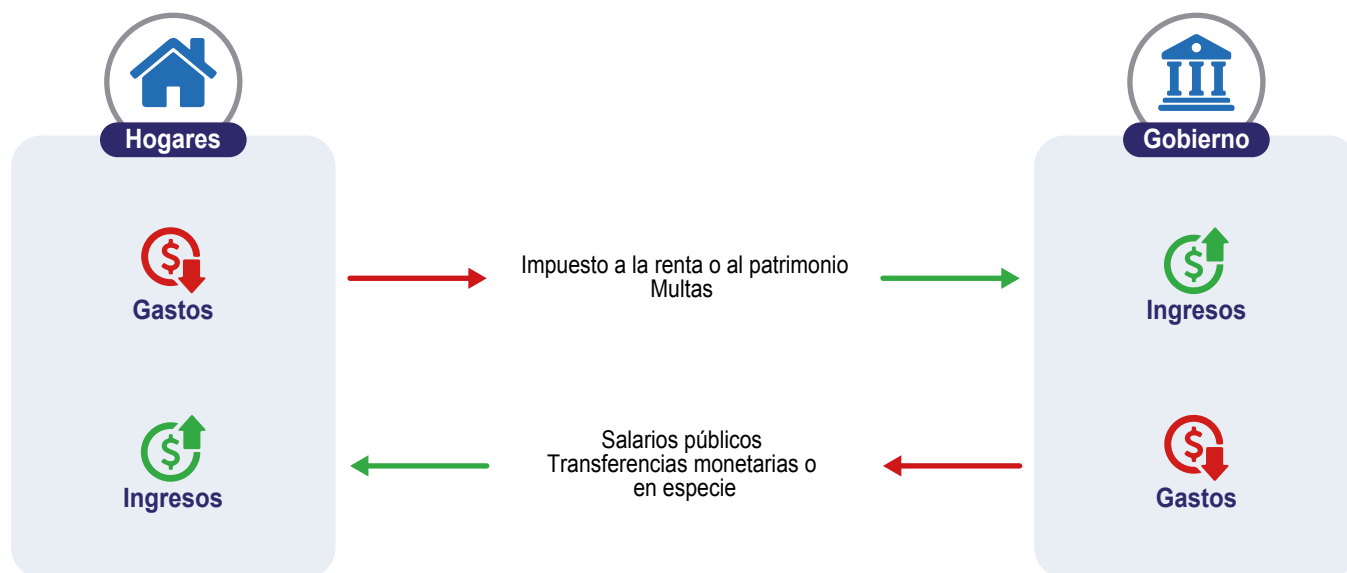
diando la relación entre sus ingresos y gastos para evaluar su situación financiera individual.

El análisis horizontal: se enfoca en los flujos económicos intersectoriales, lo que permite comprender cómo unos sectores financian la formación de capital de otros y cómo se distribuyen los recursos en la economía.

Por ejemplo, en el caso de la relación entre el sector de los hogares y de gobierno, la figura 3 muestra la relación bidireccional. Los hogares financian al gobierno a través de impuestos, mientras que el gobierno redistribuye recursos mediante salarios públicos y transferencias. Esta interacción ilustra

Julio 14 de 2025

Figura 3. Flujo entre hogares y gobierno



Fuente: elaboración ANIF.

el análisis horizontal de las CNTSI, evidenciando cómo los sectores se financian mutuamente y revelando las interdependencias económicas.

Resultados del PIB desde el enfoque del ingreso

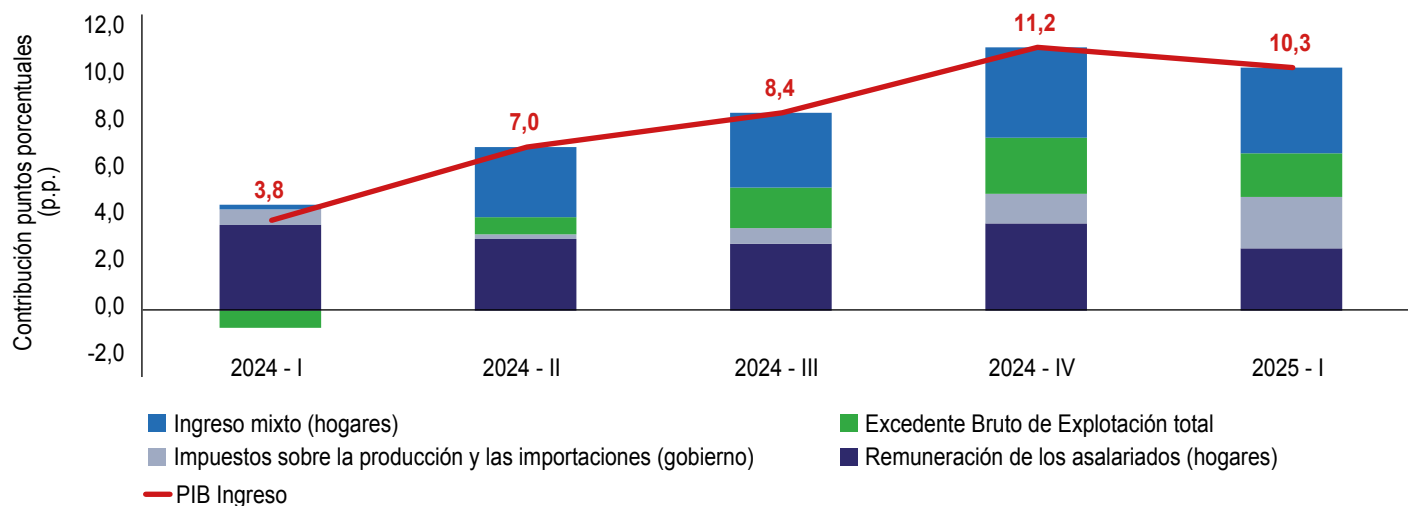
Con lo anterior, vale la pena entonces analizar algunos de los principales resultados de las CNTSI para el primer trimestre de 2025. El gráfico 1 presenta la descomposición del PIB por enfoque del ingreso, mostrando las contribuciones de cada componente en puntos porcentuales y la evolución del crecimiento total en términos corrientes. Durante

el 2024, la remuneración a los asalariados percibida por los hogares y el ingreso mixto de los hogares fueron los componentes con mayor aporte al crecimiento del PIB. De igual forma, el excedente bruto de explotación, que actúa como un proxy de las utilidades a nivel agregado, ha venido incrementando su aporte al crecimiento del producto, resultado de mejores condiciones macroeconómicas.

Cabe destacar que los resultados del PIB desde el enfoque del ingreso solo se publican a precios corrientes, por lo que el análisis difiere del que habitualmente se realiza desde los enfoques de producción o gasto, que también se presentan a precios constantes.

Julio 14 de 2025

Gráfico 1. Contribución al PIB por agregado macroeconómico



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

Resultados por sector institucional

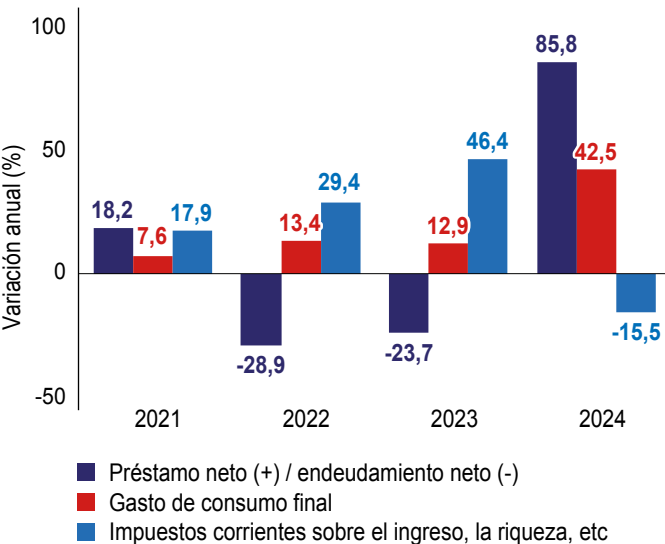
Dada la actual coyuntura fiscal, las cuentas de Sectores Institucionales permiten una nueva mirada del problema. Las finanzas del gobierno central presentan un deterioro significativo entre 2022 y 2024, con su endeudamiento neto aumentando 42% (de \$75,539 a \$107,081 billones). Este deterioro se explica principalmente por la disminución de los ingresos tributarios, ya que los impuestos sobre la renta cayeron -15,5% en 2024, después de crecer 29,4% y 46,4% en 2022 y 2023 respectivamente. Mientras los ingresos se redujeron, el gasto público se mantuvo al alza creciendo 42,5% en 2024, impulsado por el aumento en las transferencias corrientes, lo que profundizó la brecha fiscal. En particular, la variación trienal muestra que mientras los ingresos corrientes que incluyen impuestos sobre el ingreso han crecido 60% entre 2021 y 2024,

las transferencias corrientes diversas, entre las que se encuentran las transferencias monetarias, han crecido 76%. Este caso muestra cómo las CNTSI permiten identificar las causas específicas de los desequilibrios fiscales más allá de los agregados tradicionales.

Por otra parte, se observa un comportamiento variable del ahorro de los hogares entre 2021 y 2024. En 2021, el ahorro se desplomó -59,8% mientras el consumo creció fuertemente (22,8%), reflejando la recuperación del gasto represado durante la pandemia. En 2022 hubo una normalización con el ahorro creciendo 9,0%, aunque el consumo siguió expandiéndose (25,1%). El 2023 fue excepcional con un crecimiento del ahorro de 120,7%, reflejando un comportamiento más cauteloso de los hogares y una moderación de su consumo (7,5%) mientras sus ingresos aumentaron (14,1%). Finalmente, 2024

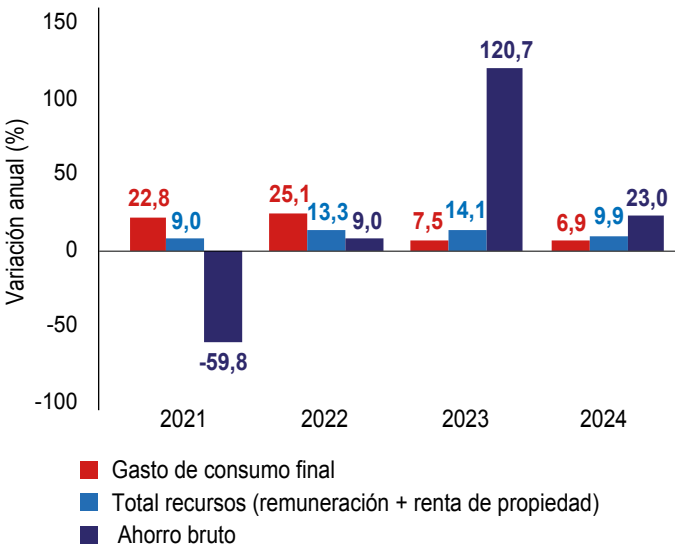
Julio 14 de 2025

Gráfico 2. Sector gobierno central: variación anual del gasto, ingresos tributarios y endeudamiento neto



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

Gráfico 3. Sector hogares: variación anual del consumo, ingresos y ahorro bruto



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

muestra una estabilización con el ahorro creciendo 23,0% y tanto el consumo (6,9%) como los ingresos (9,9%) en niveles más moderados. Esta evolución refleja el ajuste gradual de los hogares tras los choques económicos de la pandemia hacia patrones de consumo y ahorro más estables. De hecho, luego de esas variaciones, el ahorro de los hogares pasó de representar 4,3% del PIB en 2021 a 6,0% en 2024, fungiendo como un importante financiador para el resto de la economía.

Conclusiones

Las CNTSI constituyen una herramienta analítica que trasciende la medición tradicional del PIB al re-

velar las dinámicas intersectoriales de la economía colombiana. Su enfoque institucional permite identificar no solo qué sectores generan o consumen recursos, sino cómo se financian mutuamente.

Los resultados analizados muestran el deterioro fiscal del gobierno central, caracterizado por la insostenibilidad de ingresos, así como la volatilidad del ahorro de los hogares evidencia los ajustes post-pandémicos hacia patrones más estables. Estos hallazgos, invisibles en los indicadores agregados tradicionales, muestran que las CNTSI permiten un análisis más detallado del comportamiento económico de cada sector, aportando evidencia clave para el diseño de políticas públicas y la evaluación de riesgos fiscales.

Julio 14 de 2025

INDICADORES ECONÓMICOS

\$MM(1) CAMBIO PORCENTUAL ANUAL

	27 junio 2025	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)	205.349	16,0	15,5	16,0	4,7
2. Base monetaria (B)	171.042	14,9	14,0	15,5	5,9
3. Efectivo	134.642	21,6	20,5	19,4	7,4
4. Cuentas corrientes	70.707	6,6	7,2	10,5	0,6
5. Cuasidineros	673.802	10,6	9,5	8,7	10,0
6. Total ahorro bancos comerciales	330.218	9,9	7,4	8,4	10,7
7. CDTs	343.584	11,3	11,4	9,1	9,4
8. Bonos	19.719	-23,9	-24,0	-25,3	-14,6
9. M3	925.741	10,7	10,6	9,4	8,1
10. Cartera total	663.925	5,2	4,7	3,9	1,5
11. Cartera moneda legal	648.292	5,5	4,7	3,6	1,7
12. Cartera moneda extranjera	15.634	-5,1	6,0	16,5	-7,5
13. TES(2)	4-Jul-25 636.629	15,6	16,3	15,4	14,4
14. I.P.C.	Jun	4,82	5,05	5,09	7,18
15. IPC sin alimentos	Jun	4,94	5,13	5,19	7,64
16. IPC de alimentos	Jun	4,31	4,71	4,67	5,27
17. TRM (\$/US\$)	Jul14 4.003,90	1,49	0,97	12,25	-3,83

VALORES ABSOLUTOS

18. Reservas internacionales(3)		65.096	64.592	63.792	60.901
19. Saldo de TES (\$MM)		633.679	621.665	593.848	548.988
20. Unidad de Valor Real (UVR)	Jul14	\$ 392,7	\$ 391,4	\$ 386,8	\$ 373,8
21. DTF efectiva anual	14-jul/20-jul	8,92	8,94	9,16	10,21
22. Tasa interbancaria efectiva	Jul10	9,25	9,25	9,50	11,25

FECHAS CLAVE
Julio 14 al 18 de 2025

LUNES 14

Argentina: inflación, junio.
China: PIB, segundo semestre.
China: Producción industrial, junio.

MARTES 15

Colombia: Encuesta mensual de comercio, servicios y alojamiento, mayo.
EE.UU: inflación, junio.
Zona Euro: Producción industrial, mayo.
España: inflación, junio.
Canadá: inflación, junio.
OP: Reporte mensual de la OPEC.

MIÉRCOLES 16

EE.UU: Precios al productor, junio.
Zona Euro: Balanza comercial, mayo.
Japón: Balanza comercial, junio.

JUEVES 17

EE.UU: Índice del mercado de vivienda de NAHB.
Zona Euro: inflación, junio.
Argentina: Balanza comercial, junio.
Japón: Inflación, junio.

VIERNES 18

Colombia: Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE), mayo.
Zona Euro: Cuenta corriente, mayo.
Alemania: Precios al productor, junio.

(1) Miles de millones de pesos. (2) Saldo TES del sector público. (3) Millones de dólares.
Nota: Las reservas internacionales y el saldo de TES están con corte al 4 de julio, último corte disponible.
La tasa interbancaria está con corte al último resultado disponible.
Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.