

CON EL APOYO DE:



PROYECCIONES **Económicas** ENERO - MARZO DE 2025

ISSN 2745-0902



APAGÓN FINANCIERO EN SECTORES
ESTRATÉGICOS: LOS CASOS
DE SALUD Y ENERGÍA



PROYECCIONES ECONÓMICAS
DE ANIF



PROYECCIONES DEL MUNDO
Y LA REGIÓN

CONTENIDO

Con el apoyo de:



EDITORIAL 3



1.
**APAGÓN FINANCIERO EN SECTORES
ESTRATÉGICOS: LOS CASOS
DE SALUD Y ENERGÍA 4**



2.
PROYECCIONES ECONÓMICAS DE ANIF

- Crecimiento económico y mercado laboral 8
- Situación financiera 13
- Análisis de la inflación 17
- Panorama fiscal 21
- Balanza de pagos cuarto trimestre de 2024 27
- Tasa de cambio 32
- Proyecciones económicas de ANIF para Colombia 34



3.
PROYECCIONES DEL MUNDO Y LA REGIÓN 35

- Producto Interno Bruto
- Cuenta Corriente
- Inflación
- Tasa de desempleo

Es una publicación de
ANIF-Centro de Estudios Económicos

Presidente

José Ignacio López G.

Vicepresidente

Luz Magdalena Salas B.

Jefe de estudios

macroeconómicos

Andrea Ríos S.

Jefe de estudios sectoriales

Fabián Suárez N.

Investigadores

Laura Llano C.

María Camila Carvajal P.

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.

Diseño y producción electrónica:

Brigitte Avellaneda C.

Dayanna Huertas S.

Sofía Penagos G.

Dirección: calle 70A No. 7-86

Correo electrónico: anif@anif.com.co

Página web: www.anif.com.co

Esta publicación tiene carácter
confidencial y exclusivo.

Se prohíbe su reproducción con fines
de publicación o divulgación a terceros.

Este documento se finalizó el
31 de marzo de 2025.

EDITORIAL

En esta edición de Panorama ANIF se analizan los resultados de las principales variables macroeconómicas del país para el cierre de 2024. Igualmente, se presentan las perspectivas de estas variables para 2025 y 2026.

Durante 2024 la economía colombiana mostró resultados mixtos. Los datos del cierre del año evidenciaron un buen crecimiento económico. Con un crecimiento de 1,7% anual, 1 punto porcentual por encima de lo registrado en 2023, parece estar consolidándose el proceso de recuperación económica. Si bien esto continúa muy por debajo del crecimiento potencial, en los próximos dos años se anticipa un mejor comportamiento (2,8%-3%), lo que llevaría a la economía a converger a los registros previos a la pandemia.

Por su parte, la inflación mantuvo una senda decreciente a lo largo del año, favorecida por la postura contraccionista de la política monetaria. Sin embargo, se observó un estancamiento hacia finales del año, cerrando en 5,2%. 2025 inició con noticias menos alentadoras en este frente. En los primeros dos meses del año se ha observado un ligero repunte en la inflación, que alcanzó 5,28% en febrero. Esto ha estado asociado a factores como el elevado incremento del salario mínimo para este año y la indexación de diferentes bienes y servicios tanto a ese dato como a la inflación de 2024. En consecuencia, desde ANIF se revisó el pronóstico hasta el 4,2% para el cierre de 2025, con lo cual la inflación se mantendría por fuera del rango meta del Banco de la República por sexto año consecutivo.

En el frente fiscal, el cierre de 2024 generó dudas para diversos analistas. Pese a un incremento marcado en el déficit fiscal del Gobierno Nacional Central, muy superior a lo proyectado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo, la inclusión de diferentes partidas de gasto y faltantes de ingreso como transacciones de única vez (TUVs) le permitió al Gobierno argumentar el cumplimiento de la regla fiscal. Para 2025 el panorama no luce muy diferente, pues parecen estar repitiéndose algunos de los errores cometidos en 2024, como la sobrestimación de los ingresos tributarios. Cumplir la regla fiscal en 2025 requerirá de un recorte importante en los gastos.

En suma, 2024 fue un año de luces y sombras. El mejor crecimiento y la reducción de la inflación fueron las buenas noticias, mientras el repunte de esta última a final de año y los problemas fiscales del Gobierno fueron retos importantes. Para 2025 se anticipa un escenario de menor inflación (aunque más alta de lo anticipado inicialmente), lo que permitiría continuar con la normalización de la política monetaria y, así, un mayor crecimiento económico. En el frente de las cuentas públicas, la situación continuaría siendo desafiante, debido a los riesgos asociados a que el gobierno repita los errores cometidos en el 2024. La posición fiscal del gobierno será una de las variables de mayor importancia este año.

APAGÓN FINANCIERO EN SECTORES ESTRATÉGICOS: LOS CASOS DE SALUD Y ENERGÍA

La pandemia trajo consigo cambios importantes en los hábitos de consumo. Luego del 2020, los hogares aumentaron la demanda de servicios dentro de su canasta. En particular, líneas como la salud han sido una prioridad dentro del consumo privado, lo que ha incrementado su necesidad de recursos. Al mismo tiempo, el sistema energético tuvo que asumir presiones financieras, garantizando el suministro de quienes no podían pagar su factura durante ese periodo. Derivado de esas y otras presiones, como por ejemplo la limitada oferta, los dos sistemas atraviesan dificultades que amenazan con llevar a un «apagón financiero» en estos sectores. De materializarse, los impactos serían nocivos para la prestación de estos servicios, que no solo son básicos si no también fundamentales para millones de ciudadanos en todo el país y el correcto funcionamiento de la actividad económica.

Si bien los sistemas de salud y energía han enfrentado diversos desafíos a lo largo de la historia, el deterioro reciente ha sido dramático. Lo anterior podría revertir décadas de avances en el fortalecimiento de un sólido suministro de energía y un sistema de salud de cobertura casi universal. Aunque sus efectos serían generalizados, es importante reconocer que los costos más altos de este escenario recaerían sobre los ciudadanos de estratos socioeconómicos más vulnerables, profundizando las brechas de inequidad existentes en el país.

Por el lado del sector salud, el Sistema General de seguridad Social en Salud (SGSSS) enfrenta presiones financieras que se han acumulado en los últimos años por cuenta de recursos insuficientes. En colaboración con AFIDRO, desde ANIF estimamos que el déficit financiero ha alcanzado los \$19,8 billones de pesos acu-

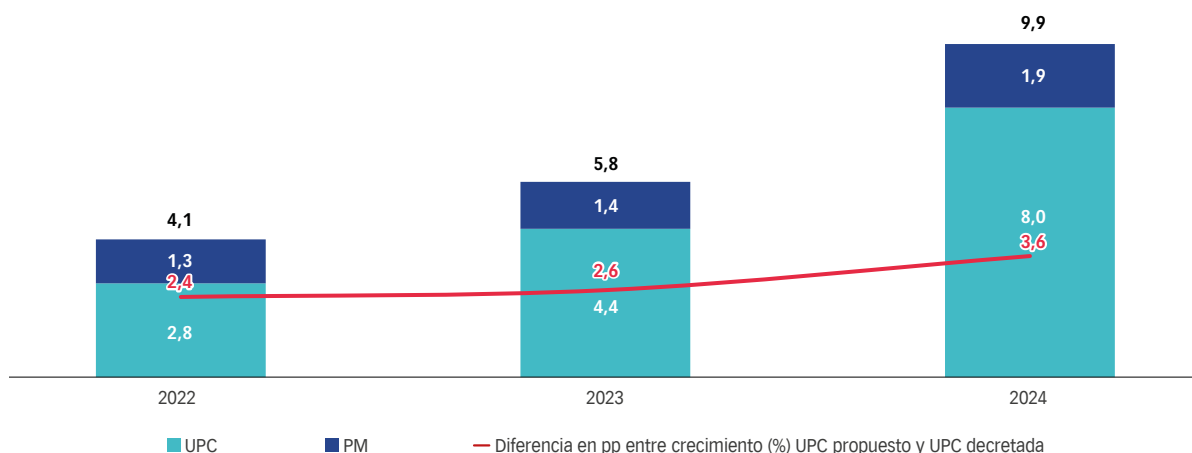
mulados en los últimos tres años, de los cuales \$9,9 billones corresponden únicamente a lo agregado en 2024. Este profundo desequilibrio tiene su origen en la insuficiencia de la Unidad de Pago por Capitación (UPC) que ha decretado el Gobierno Nacional, es decir, el valor anual que se le paga a las EPS por cada afiliado al sistema de salud. Los incrementos anuales de este valor han sido consistentemente inferiores a las necesidades reales del sistema y al crecimiento de los costos de los servicios médicos, lo que ha comprometido la correcta prestación de los servicios de salud.

Para 2022, la insuficiencia del alza fue de 2,4 puntos porcentuales; en 2023, alcanzó 2,6 puntos; y en 2024, se incrementó hasta 3,6 puntos porcentuales, (Gráfico 1). La brecha se ha ampliado dramáticamente para 2025, donde habíamos recomendado desde ANIF un incremento necesario del 16,4% en la UPC, pero que el Gobierno Nacional decretó un 5,3%, quedando 11,1 puntos porcentuales por debajo de lo técnicamente necesario para mantener la viabilidad del sistema.

Las consecuencias de este desfinanciamiento para los ciudadanos ya son palpables. Durante 2024, las tutelas radicadas por vulneración al derecho fundamental a la salud alcanzaron la cifra de 903 mil, representando un incremento del 27% respecto a 2023. Asimismo, para enero de 2025, las quejas y reclamos relacionados con la prestación de servicios de salud experimentaron un crecimiento del 55,1% frente al mismo mes del año anterior (Gráfico 2).

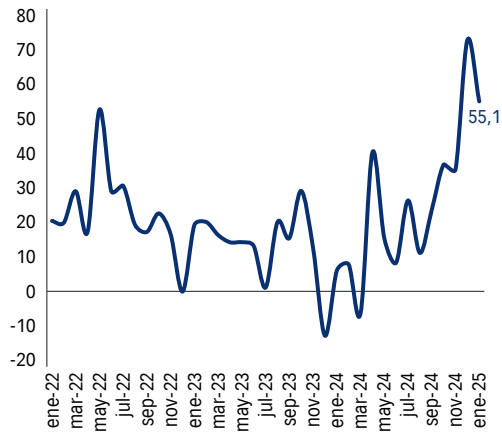
Por su parte, el sector energético también atraviesa momentos de incertidumbre, originados principalmente por los atrasos en los pagos a cargo del Gobierno Nacional por concepto de la opción tarifaria y los subsidios de energía eléctrica y gas natural para los hogares de menores recursos. Al cierre de 2024, la deuda acumulada del sector ascendía a \$7,6 billones, cifra que representa aproximadamente el 60% de los recursos anuales necesarios para garantizar la operación normal del sistema energético nacional. Al hacer zoom a las deudas del sector se observa que el mayor componen-

Gráfico 1. Déficit por concepto de UPC y Presupuestos máximos (Billones de pesos, 2022-2024)



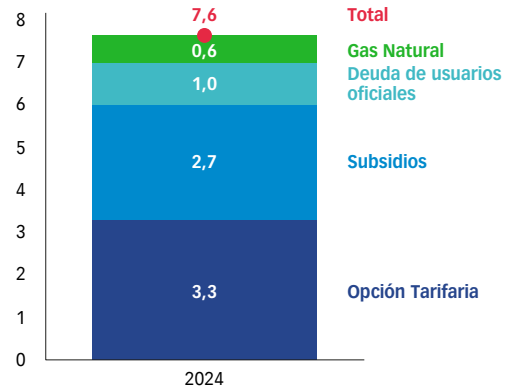
Fuente: elaboración ANIF.

Gráfico 2. Variación % anual de reclamos en servicios de salud



Fuente: elaboración ANIF con base en Supersalud.

Gráfico 3. Deuda Sector Energético y Gas (Billones – COP)



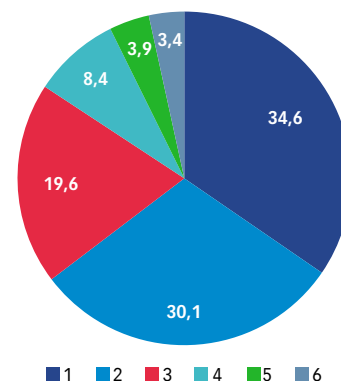
*Datos con corte a 31 de diciembre de 2024.
Fuente: elaboración ANIF con base en Contraloría General de la República-Comunicado de Prensa 27 de enero de 2025.

te de lo adeudado corresponde a la opción tarifaria (\$3,3 billones), seguido por los subsidios de energía eléctrica destinados a los estratos 1, 2 y 3 (\$2,7 billones), lo acumulado por entidades y usuarios oficiales (\$1 billón) y subsidios correspondientes al gas natural domiciliario (\$628 mil millones), Gráfico 3.

La Contraloría General de la República ha advertido que, de no implementarse soluciones financieras inmediatas, existe un riesgo inminente de desmonte forzado de los subsidios por parte de las empresas comercializadoras, lo que inevitablemente conduciría a incrementos tarifarios que podrían alcanzar hasta un 150% en algunas regiones. De hecho, este escenario se encuentra en proceso de materialización. Los primeros anuncios de incrementos a las tarifas del servicio realizados por los prestadores a inicios de la primera semana de febrero señalaron alzas iniciales que van desde el 5% hasta el 36% dependiendo del prestador y la región. Este escenario

resultaría particularmente negativo para la población de menores recursos, que durante 2023 representó aproximadamente el 65% del consumo energético nacional (Gráfico 4).

Gráfico 4. Distribución del consumo energético (Kv/H) según estrato de la vivienda (%)



*Datos con corte a 31 de diciembre de 2023.
Fuente: elaboración ANIF con base en Sistema Único de Información de Servicios Públicos Domiciliarios.

Además, estos problemas financieros en el sector energético ya han generado interrupciones en la prestación del servicio. Un caso emblemático ocurrió en Puerto Carreño, capital del departamento de Vichada, el pasado 2 de enero de 2025 donde se registró un corte de energía que se extendió por 20 horas consecutivas, afectando aproximadamente al 90% de la población local. Este incidente fue consecuencia directa de la falta de pago de los subsidios que debieron girarse desde abril de 2024.

Frente a la grave situación, diferentes actores de ambos sectores han hecho un llamado unánime para que se implementen acciones inmediatas que resuelvan las crisis. Para el sector energético, se ha propuesto un plan de choque que incluye el desembolso urgente de los valores adeudados, una revisión integral del Presupuesto General de la Nación de 2025, el establecimiento de nuevos criterios técnicos para la asignación eficiente de subsidios, y la aceleración estratégica de

proyectos de expansión de la capacidad de generación con diversas tecnologías.

En el caso del sector salud, resulta fundamental dar cumplimiento inmediato a lo ordenado por la Corte Constitucional en enero de este año, donde se manifestaba la necesidad de reajustar la UPC para los años 2024 y 2025. Adicionalmente, es necesario revisar cuidadosamente el proyecto de reforma al sistema de salud que recientemente hace su tránsito en el Congreso, con el fin de asegurar que contemple mecanismos efectivos que fortalezcan financieramente el sistema y garanticen su sostenibilidad a largo plazo.

En síntesis, la coyuntura que atraviesan estos sectores estratégicos es compleja. El Gobierno Nacional debe adoptar rápidamente acciones que reduzcan el impacto sobre la población general y garanticen no solo la continuidad en la prestación de los servicios, sino también su oportunidad y calidad.

CRECIMIENTO ECONÓMICO Y MERCADO LABORAL

Crecimiento económico

En 2024 la economía creció 1,7% anual. Aunque ligeramente por debajo de lo que proyectábamos desde ANIF (1,8% anual), este resultado estuvo por encima del crecimiento registrado durante 2023 (0,7%). Así, 2024 fue un año en el cual se consolidó el proceso de recuperación económica. Sin embargo, los resultados no fueron homogéneos entre sectores, pues no todos se beneficiaron de esta recuperación.

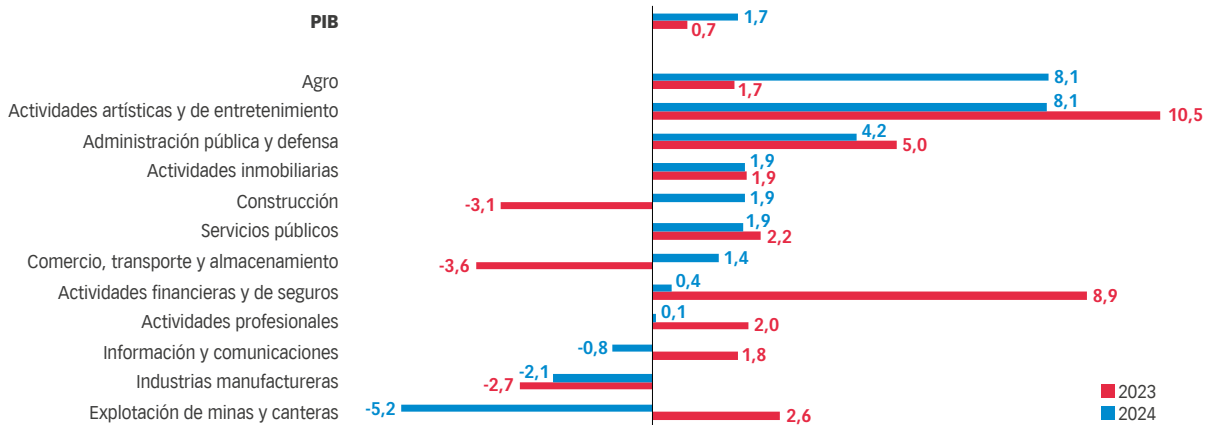
Así, por el lado de la oferta, la economía registró resultados mixtos debido a la heterogeneidad de las dinámicas económicas de los diferentes sectores (Gráfico 1). La economía se vio impulsada durante el año por el buen desempeño del sector agropecuario, el cual creció 8,0% anual (contribuyó con 0,8pp a la variación total), impulsado principalmente por el buen comportamiento de los cultivos de café. Le siguió el sector de administración pública y defensa, que creció 4,2% anual (contribu-

yó con 0,7pp), y el de actividades artísticas y de entretenimiento, con un crecimiento de 8,1% anual (contribuyeron con 0,3pp). Estos fueron sectores que a lo largo del año registraron un buen comportamiento.

En contraste, hubo sectores que registraron contracciones, como es el caso de minas y canteras (-5,2% anual, con una contribución de -0,3pp) e industrias manufactureras (-2,1%; -0,2pp), los cuales contribuyeron de manera negativa al crecimiento anual. Con estos resultados, la industria manufacturera completó dos años en contracción, mientras que minas y canteras se contrajo fuertemente luego de que en 2023 hubiera crecido 2,6% anual.

Analizando el comportamiento de la economía por el lado del gasto, la formación bruta de capital fue la que más contribuyó a la buena dinámica económica del año

Gráfico 1. Producto Interno Bruto por el lado de la oferta
(variación % anual, serie original)

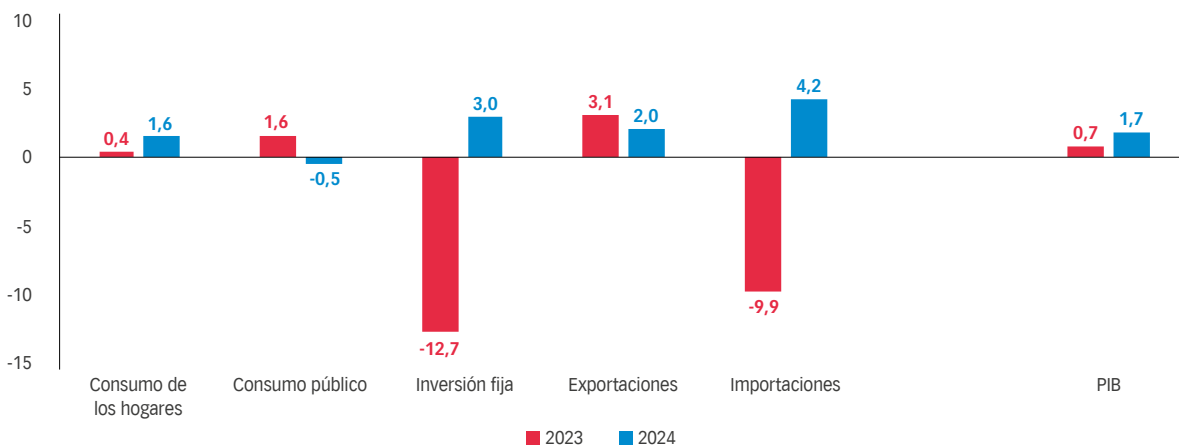


Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

(1,2 puntos porcentuales-pp) gracias a un crecimiento de 3,0% anual, impulsada por la inversión en maquinaria y equipo y en recursos biológicos cultivados (Gráfico 2). Esta estuvo seguida por el consumo final (1,1pp), el cual creció 1,2% anual, explicado por el dinamismo del con-

sumo de los hogares, que fue parcialmente contrarrestado por un menor gasto público. Este último decreció durante el año en medio de un contexto complicado en materia fiscal que llevó al Gobierno a recortar y subejecutar el presupuesto.

Gráfico 2. Producto Interno Bruto por el lado del gasto
(variación % anual, serie original)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

Respecto al consumo de los hogares, recordemos que desde el periodo pospandemia se evidenció un cambio en sus patrones de consumo. Mientras en 2019 el 56,8% del gasto de los hogares era destinado a servicios, en 2024 esta proporción había ascendido a 57,6%. Esto ha estado impulsado en mayor medida por el mayor gasto en recreación y cultura, que pasó de pesar 6,3% en el gasto de los hogares en 2019 a 10,2% en 2024. Así mismo, ha habido un incremento en gastos de salud, transporte y comunicaciones.

En cuanto al comercio exterior, las importaciones tuvieron una buena dinámica, creciendo 4,2% anual, reflejando el buen comportamiento de la demanda agregada. Los principales bienes importados fueron de maquinaria y equipo, particularmente vehículos de carretera. Por su parte, las exportaciones tuvieron un crecimiento moderado de 2% anual, impulsadas principalmente por las exportaciones no tradicionales.

Con respecto a 2025, recientemente el DANE dio a conocer los resultados del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) del mes de enero. Este mostró que la economía creció 2,6% anual en su serie original. Esta dinámica estuvo explicada principalmente por el crecimiento de las actividades terciarias o de servicios (3,9% anual), donde se destacó el buen desempeño de administración pública y defensa (6,2% anual) y comercio, transporte y almacenamiento (5,2% anual). Siguiéron las actividades secundarias, las cuales crecieron 0,5% anual, impulsadas por la industria manufacturera. En contraste, las actividades primarias decrecieron 0,1% anual, principalmente por la contracción de explotación de minas y canteras y el menor dinamismo en los cultivos agrícolas de frutas.

Perspectivas 2025

Bajo este escenario, desde ANIF estimamos que la economía continuaría su senda de recuperación, cerrando el año con un crecimiento de 2,8% anual. Por el lado del gasto, proyectamos que la actividad económica estará impulsada por la formación bruta de capital (5,0% anual), ante una mayor inversión en maquinaria y equipo, y por el gasto de los hogares (2,9% anual), en medio de un contexto de menores tasas de interés y del buen comportamiento que han tenido las remesas y que esperamos que se mantenga durante este año. Respecto al gasto público, esperamos un repunte hasta 2,5% anual, principalmente por ser un año preelectoral, aunque el crecimiento estaría limitado por el complejo escenario fiscal. Finalmente, en cuanto al comercio exterior, esperamos una mejor dinámica tanto en las exportaciones (4,5% anual) como en las importaciones (5,0% anual), en línea con el dinamismo de la demanda interna.

Por el lado de la oferta, esperamos que este crecimiento comience a evidenciar una menor heterogeneidad entre sectores. Si bien los sectores agropecuario (4,1% anual) y de actividades artísticas y de entretenimiento (3,6% anual) continuarían impulsando la economía, se espera un mejor comportamiento de las actividades que se mantuvieron rezagadas en 2024. Anticipamos que en 2025 la industria manufacturera logre registrar un crecimiento positivo luego de dos años de contracción (1,1% anual), así como un desempeño más positivo del sector comercio (3,2% anual). Entre tanto, la explotación de minas y canteras continuaría decreciendo (-0,9% anual).

Perspectivas 2026

De cara a 2026, desde ANIF estimamos que la economía consolidaría su recuperación económica creciendo 3,0% anual. Por el lado del gasto, el buen desempeño de la economía estaría impulsado por el crecimiento de la formación bruta de capital (5,8% anual). Anticipamos que las expectativas de inversión podrían mejorar al tratarse de un año electoral. Esto estaría seguido por un mayor consumo de los hogares (3,5% anual), explicado por un contexto de menores tasas de interés, baja inflación, recuperación económica y estabilidad en el mercado laboral. En cuanto al gasto del Gobierno, este crecería 2,7% anual, pues al ser año electoral suele haber mayor gasto, sin embargo, esto estaría limitado por el escenario fiscal apretado. Respecto a las exportaciones, estas tendrían un crecimiento moderado (1,7% anual) en medio de menores exportaciones de hidrocarburos y la terminación del boom del café, mientras que las importaciones crecerían (5,8% anual) impulsadas por la mayor demanda de hogares y empresas.

Por el lado de la oferta, el crecimiento estaría impulsado principalmente por el buen desempeño de sectores como actividades artísticas y de entretenimiento (4,6% anual), comercio (4,1% anual) y actividades financieras y de seguros (4,0% anual). Esto en medio de un contexto de menores tasas de interés y con la inflación ubicada en el rango meta, lo que incentivaría el consumo y la colocación de cartera. En menor medida crecerían sectores como el agro (3,1% anual) y la administración pública (3,0% anual). En contraste, explotación de minas y canteras continuaría registrando crecimientos negativos (-0,5% anual) principalmente por menor producción y demanda externa de carbón y por menor producción y mayor importación de gas.

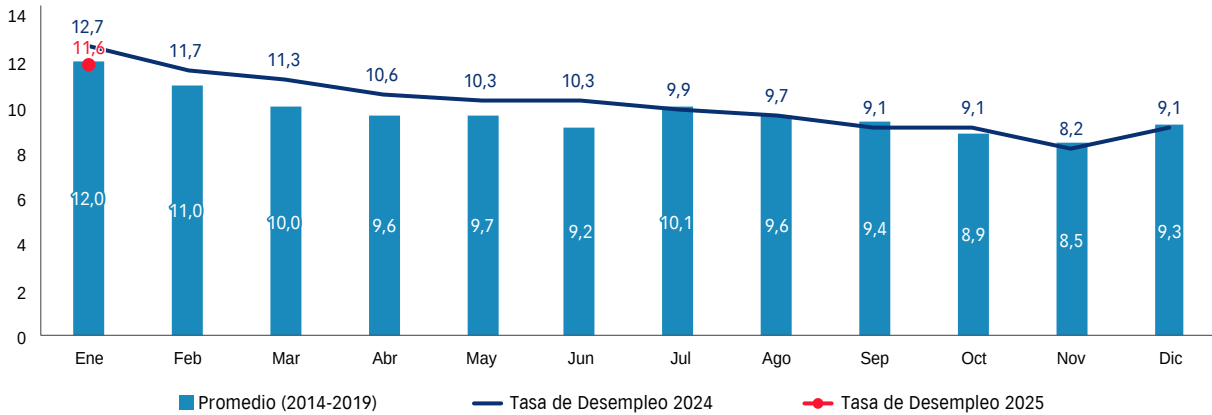
Mercado Laboral

La tasa de desempleo (TD) de enero se ubicó en 11,6%, lo que implica una reducción de 0,9 puntos porcentuales respecto al mismo mes del año anterior. Al comparar con los datos previos a la pandemia, el dato registrado en enero de 2025 constituyó una disminución de 0,4pp de la TD promedio observada entre 2014 y 2019 (9,8%). El Gráfico 3 ilustra el comportamiento de la serie original con periodicidad mensual. La tendencia decreciente evidencia las mejores condiciones del mercado laboral respecto a 2024 y una posible convergencia a las cifras antes de pandemia. Por su parte, la serie desestacionalizada se ubicó en 9,4%. Esta cifra presentó un incremento de 1 punto porcentual (pp) respecto al mismo mes de 2024 y de 0,23pp frente a la observada en diciembre de 2024.

La caída en la TD original se debe a un aumento en la tasa de ocupación (2,5%) que supera el crecimiento de la Tasa Global de Participación (TGP) (1,3%). Esto indica que una mayor parte de la oferta laboral logró encontrar empleo, en particular, 878 mil personas, en relación con la nueva disponibilidad de mano de obra.

Estos resultados son consistentes con la recuperación económica presenciada a lo largo de 2024, dado el efecto rezagado de la actividad económica y el mercado laboral, especialmente en los sectores de la industria y las actividades artísticas, que aportaron 0,6pp al crecimiento del empleo en 2024. No obstante, es importante mencionar que la agricultura, a pesar de ser la actividad con mayor crecimiento económico (8,1%), no contribuyó de manera significativa a la creación de empleo (menos de 0,1pp). Esto indica que incrementos del crecimiento económico no necesariamente implican mayor empleo,

**Gráfico 3. Tasa de desempleo mensual, total nacional
(promedio 2014-2019; 2024; 2025) (% , serie original)**



Fuente: elaboración ANIF con base en Dane.

pues depende de las características idiosincráticas de cada sector, así como de su importancia en la masa total de ocupados.

Finalmente, en cuanto a las proyecciones de la TD para 2025 y 2026, desde ANIF proyectamos una cifra de 9,7% para los dos años. Este pronóstico es acorde con el mayor dinamismo económico proyectado en el futuro cercano y una mejor situación macroeconómica general, fomentada por una tendencia a la baja de las tasas de interés y de la inflación. Este resultado representa una

TD menor a la observada en 2024 (10,2%) y a la del promedio del período 2010-2019, antes de pandemia (alrededor del 10%).

No obstante, la reciente preocupación fiscal y las nuevas perspectivas deterioradas del riesgo país pueden afectar negativamente la actividad económica y por ende el nivel de desempleo en Colombia. Sin duda alguna, los choques idiosincráticos tendrán un impacto determinístico en los indicadores del mercado laboral para 2025 y el futuro.

SITUACIÓN FINANCIERA



Cartera de crédito

Luego de la desaceleración de la cartera de crédito durante 2023, en respuesta al ajuste en las tasas de interés, el 2024 estuvo marcado por la consolidación de la recuperación del crédito. La variación anual mostró una tendencia al alza a lo largo del año, impulsada por la reducción de 350 puntos básicos en la tasa de política monetaria. En particular, las mejoras en el desempeño de la cartera total a lo largo del año estuvieron acompañadas del repunte en la cartera comercial y de vivienda. No obstante, la cartera de consumo aún se encuentra en terreno negativo, pero evidenciando una mejora frente al año anterior.

En primer lugar, la cartera comercial, que mide el financiamiento para empresas, descendió significativamente durante 2023, alcanzando una variación real anual mínima de -6,4% en diciembre. A lo largo de 2024, la cartera mostró señales de recuperación y cerró diciembre con un crecimiento real anual de 0,6%, conso-

lidándose en terreno positivo tras 18 meses en terreno negativo (Gráfico 1).

Por su parte, la cartera de consumo, la cual evalúa el préstamo a los hogares, alcanzó su crecimiento real anual mínimo histórico de -11,1% en junio de 2024. Sin embargo, desde julio comenzó una recuperación sostenida, cerrando diciembre de 2024 con un crecimiento real anual de -8,0%, aumentando en 2,7 puntos porcentuales (pp) respecto del mismo mes del año anterior. Este repunte refleja una mayor demanda de crédito por parte de los hogares, impulsada por la reducción en las tasas de interés junto a una mejora en las condiciones económicas.

En términos del crédito hipotecario, luego de un periodo de contracción entre 2023 y mediados de 2024, esta modalidad mostró signos claros de recuperación en

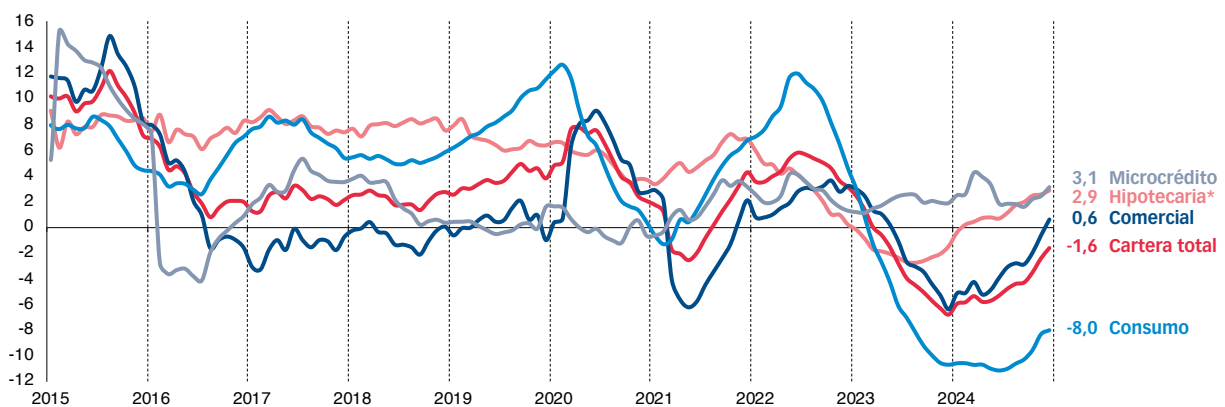
el segundo semestre del año. Luego de un estancamiento del crecimiento de la cartera hipotecaria entre abril y junio de 2024, a partir de julio la tendencia se fortaleció, alcanzando un crecimiento de 2,9% en diciembre. Esta recuperación ha sido impulsada por los incentivos para la compra de vivienda y los anuncios de reducciones en la tasa de interés hipotecaria de los bancos del grupo AVAL, Bancolombia, Davivienda, BBVA, Banco Caja Social, Confiar, Scotiabank Colpatría y el Fondo Nacional del Ahorro.

El microcrédito, orientado a pequeños empresarios, mostró una notable recuperación en el último trimestre del año, tras un periodo de menor dinamismo entre junio y septiembre. De esta forma, en noviembre de 2024 la variación real anual alcanzó el 2,4%, consolidando su tendencia al alza. Este impulso se mantuvo en diciembre, cuando el crecimiento real llegó al 3,1%, reflejando una mayor demanda de financiamiento por parte de los emprendedores y pequeños negocios.

En definitiva, luego de observar una caída en el crecimiento del crédito durante 2023, en 2024 se consolidó un ciclo de recuperación del crédito en la mayoría de las modalidades. Durante el último trimestre de 2024 los bancos mostraron un balance positivo en la percepción de oferta de crédito para todas las modalidades, excepto microcrédito. En particular, si se llegara a materializar un escenario en el cual se cuente con excesos de recursos, los préstamos de consumo continuarán siendo la alternativa predilecta en los tres tipos de Establecimientos de Crédito (EC).

Además de analizar la tendencia reciente de la cartera de crédito, es relevante identificar el comportamiento de su calidad. El Gráfico 2 ilustra el indicador de calidad de cartera, que corresponde a la razón entre la cartera vencida y cartera bruta. Entre más alto sea este indicador, más cartera vencida tienen las instituciones financieras, indicando una menor calidad del crédito.

Gráfico 1. Evolución de la cartera bruta + leasing y titularizaciones (variación real % anual, a diciembre de 2024)



*La cartera hipotecaria incluye titularizaciones.

Fuente: elaboración ANIF con base en Superintendencia Financiera.

Durante 2024, la tendencia de la calidad de crédito mejoró levemente frente al año anterior, al presentar disminuciones del indicador, principalmente para microcrédito y consumo, y manteniendo una estabilidad en la cartera comercial de aproximadamente 3,8%. En contraste, la cartera hipotecaria presentó un mayor deterioro a lo largo del año, con un aumento en la cartera vencida, que alcanzó el 3,5% en diciembre de 2024, lo que representa un incremento de 0,5pp frente al mismo mes del año anterior.

El deterioro de la cartera hipotecaria implica mayores riesgos para las entidades financieras, ya que niveles elevados pueden reducir la disponibilidad de financiamiento. Esto ocurre bien sea a través de una menor colocación de nuevos créditos o mediante un aumento en las tasas de interés. Como consecuencia, los hogares y las empresas enfrentarían mayores costos de financiamiento, lo que limitaría su capacidad de consumo e inversión. A largo plazo, esta dinámica podría fre-

nar el crecimiento económico al restringir el acceso al crédito y desacelerar la actividad productiva.

Perspectivas

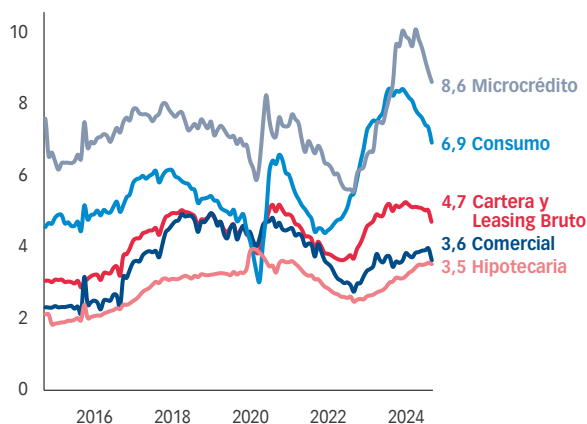
Para finales de 2025 se pronostica una recuperación importante en todas las modalidades de cartera. La cartera de vivienda registraría el mayor incremento real, alcanzando un 2,7%, incrementándose en 0,1pp respecto al pronóstico de la edición anterior. Esto estaría impulsado por la continuación en la reducción de tasas de interés, que tienden a favorecer el desempeño del sector.

En cuanto a la cartera comercial, se continuará la senda ascendente durante 2025, ubicándose en diciembre con un crecimiento real de 1,9%. Por su parte, la modalidad de microcrédito registraría un crecimiento cercano al 2,0% en 2025, manteniéndose constante frente al pronóstico de la edición anterior. En ambos casos, el buen desempeño de 2025 estaría impulsado por el mejor contexto económico.

Finalmente, el crecimiento real anual de la cartera de consumo presentaría una recuperación sustancial. Luego de que al cierre de 2024 esta modalidad mantuviera tasas negativas de crecimiento nominal (-1,6%), para finales de 2025 alcanzaría nuevamente terrenos positivos, ubicándose en diciembre en 1,8%. Lo anterior estaría en línea con el mejor panorama económico durante el año, acompañado de menores tasas de interés, lo cual favorecerá el desempeño de esta cartera.

En cuanto a las perspectivas del contexto financiero externo, la Reserva Federal de los Estados Unidos mantuvo su tasa de interés inalterada durante 14 meses. Sin

Gráfico 2. Calidad de la cartera
(Cartera vencida / cartera bruta, % a diciembre de 2024)



Fuente: elaboración ANIF con base en Superintendencia Financiera.

embargo, entre septiembre y diciembre de 2024 realizó recortes por un total de 100 puntos básicos, llevándola a un rango de 4,25%-4,50%. No obstante, en lo que va de 2025, la FED ha optado por mantener su tasa estable, en un contexto de inflación persistente, así como de creciente incertidumbre sobre las perspectivas económicas. Por su parte, el Banco Central Europeo ha seguido reduciendo su tasa de interés a lo largo del año, ubicándola en 2,5% en marzo de 2025. Se espera que las tasas cierren el año en un rango de 3,50%-3,75% en Estados Unidos y en 2,25% para la Zona Euro, en línea con la evolución de las condiciones económicas y la moderación inflacionaria proyectada.

A marzo de 2025, las perspectivas macroeconómicas globales juegan un papel clave en la evolución del crédito en Colombia para el cierre del año y el próximo. La recuperación del crédito en todas sus modalidades parece alinearse con el contexto internacional, marcado por una mayor flexibilización del crédito externo y la expectativa de menores tasas de interés domésticas en el corto plazo. La continuidad en el descenso de la inflación en Colombia hacia el rango meta será un factor determinante para nuevos recortes en la tasa de política monetaria, lo que impulsaría la dinámica de la cartera y contribuiría a una reducción en su nivel de deterioro.

ANÁLISIS DE LA INFLACIÓN



En 2024 la inflación en Colombia cerró en 5,2%, levemente por encima de las expectativas de los analistas y mostrando un estancamiento frente al resultado de noviembre. Durante los dos primeros meses de 2025, la situación no ha sido muy diferente, pues la inflación ha continuado estancada alrededor del 5,2%-5,3%. En efecto, la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) ha mostrado un aumento general de los precios de la economía por encima de lo esperado. Para febrero de 2025, la inflación anual se ubicó en 5,28%, registrando un aumento de 6 puntos básicos (pb) frente a enero (5,22%), aunque 246pb por debajo de la inflación anual de febrero del año anterior (7,74%). En términos mensuales, la inflación de febrero se ubicó en 1,14%, aumentando 20pb frente a enero de 2025 (0,94%) y

5pb frente a febrero de 2024 (1,09%). El resultado de inflación mensual se ubicó por encima de las expectativas de los analistas consultados por el Banco de la República, donde la mediana de las expectativas era de 1,02% para febrero.

Desagregando la inflación anual por categorías, en febrero la inflación de alimentos se ubicó en 4,6%, siendo el cuarto aumento consecutivo desde octubre de 2024, cuando se ubicaba en 1,7%. La inflación anual de regulados, pese a que venía reduciéndose en los últimos 13 meses, en febrero mostró un repunte y se ubicó en 7,2%. Por su parte, la inflación básica, es decir sin alimentos ni regulados, ha continuado disminuyendo y se situó en 4,9% en febrero. Esta disminución sosteni-

da en la inflación de los bienes y servicios de menor volatilidad refleja un proceso de estabilización en los componentes estructurales de la canasta de consumo de los hogares.

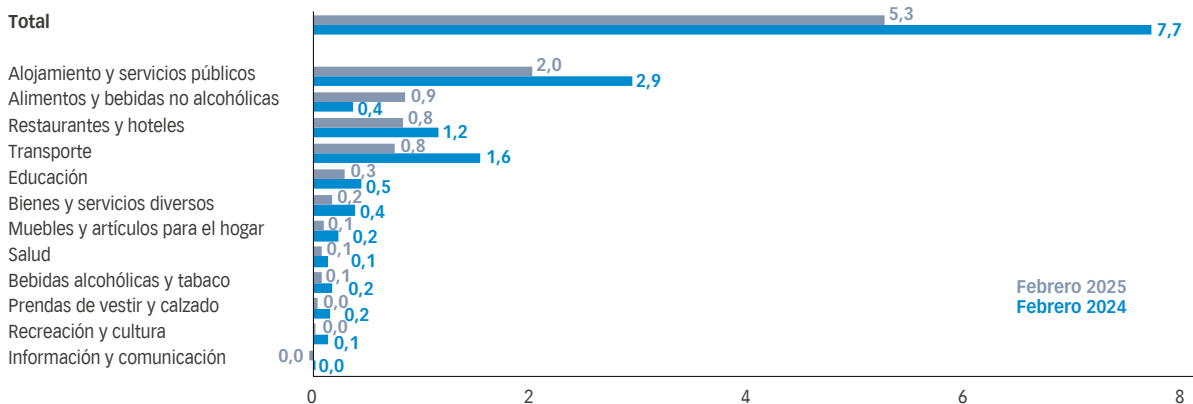
En términos anuales, tres divisiones de gasto concentraron el 70,5% del incremento total anual del IPC en febrero. La división de alojamiento y servicios públicos lideró este crecimiento con una contribución de 2 puntos porcentuales (pp) a la inflación anual total (Gráfico 1). El arriendo imputado y el arriendo efectivo fueron los que más contribuyeron, con 0,8pp y 0,6pp respectivamente. Le siguió la división de alimentos, que contribuyó con 0,9pp a la variación anual total, destacándose la contribución de 0,8pp de frutas frescas. Restaurantes y hoteles contribuyeron con 0,8pp, impulsados principalmente por aumentos en precios de comidas en establecimientos de servicio a la mesa que registraron una contribución de 5,5pp en la inflación anual de febrero.

Igualmente, la variación mensual del IPC en febrero mostró un aumento general en los precios de la eco-

nomía frente a enero. Alojamiento y servicios públicos, educación y transporte fueron las categorías que lideraron la contribución positiva a la inflación mensual, con 0,4pp, 0,2pp y 0,2pp respectivamente. Si bien en la variación anual los arriendos fueron los que más contribuyeron a la inflación dentro de la categoría de alojamiento y servicios públicos, en la variación mensual se destacó principalmente la contribución de los precios del gas natural, que aportó 0,5pp a la inflación mensual. Este incremento se explica en gran medida por los aumentos en tarifas de gas domiciliario anunciados por las empresas proveedoras durante el mes de febrero.

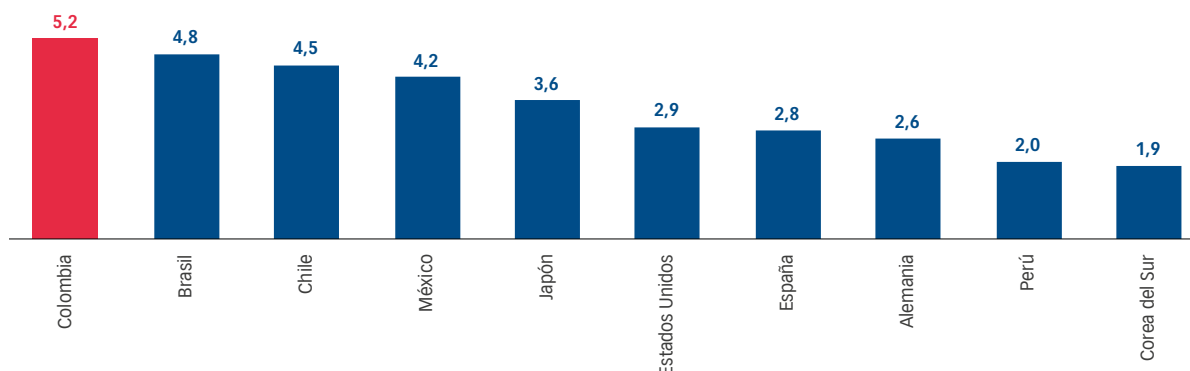
Los resultados de inflación para 2024 posicionan a Colombia con una inflación por encima de la registrada por las economías pares de la región y las principales economías avanzadas. En detalle, la inflación anual en Colombia al cierre de 2024 se ubicó en 5,2%, siendo superior a la de economías pares como Brasil (4,8%), Chile (4,5%), México (4,9%) y Perú (2,0%), Gráfico 2. Asimismo, la inflación estuvo notablemente por encima de aquella de algunas economías avanzadas tales co-

Gráfico 1. Contribución a la inflación anual por división de gasto (pp, febrero)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

Gráfico 2. Inflación anual en 2024 por países (%)



Nota: el dato de Perú corresponde a la inflación anual del área metropolitana de Lima.

Fuente: elaboración ANIF con base en información de los bancos centrales y departamentos de estadística de cada país.

mo Japón (3,6%), Estados Unidos (2,9%), España (2,8%), Alemania (2,6%) y Corea del Sur (1,9%). Esta brecha inflacionaria respecto a economías de referencia evidencia los desafíos particulares que enfrenta Colombia en su proceso de reducción de la inflación, lo que ha exigido una estrategia más cautelosa en la normalización de la política monetaria por parte del Banco de la República.

Perspectivas

La variación del IPC en febrero mantuvo la tendencia de los últimos cuatro meses: se ha evidenciado un freno en la desaceleración inflacionaria. Los últimos datos reportados del IPC han estado consistentemente por encima de las expectativas de varios analistas, lo que ha llevado a revisar al alza las proyecciones de inflación para el cierre de 2025, ubicándola por fuera del rango meta (entre 2,0% y 4,0%) establecido por el Banco de la República. De acuerdo con las expectativas

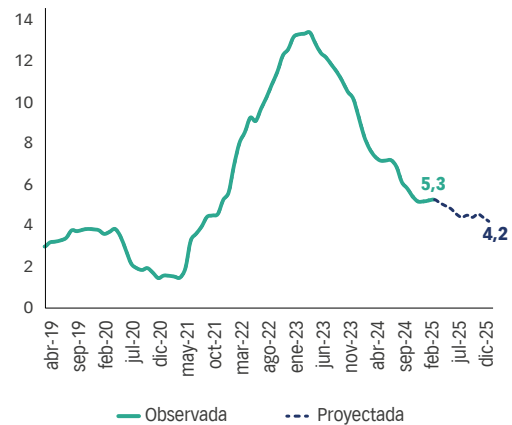
recogidas en la Encuesta ANIF Tasa Banco de la República de marzo, los analistas anticipan una inflación anual de 4,5%, cifra que contrasta con el 4,0% que proyectaban en la encuesta de enero de 2025.

Esta persistencia de la inflación por encima de las expectativas, de mantenerse en los siguientes meses, plantea desafíos significativos para la política monetaria en términos de calibrar adecuadamente el ritmo de reducción de tasas de interés durante las próximas decisiones de la Junta del Banco de la República. Pese al estancamiento reciente de la inflación alrededor del 5,2%-5,3%, se espera que la inflación continúe disminuyendo en los próximos meses, aunque a un ritmo más lento del que anticipábamos previamente. Dado esto, la inflación no lograría ubicarse dentro del rango meta en 2025. Así, desde ANIF se estima una inflación de 4,2% para el cierre de 2025, y de 3,7% para 2026 (Gráfico 3).

Ahora bien, persisten riesgos que podrían afectar la trayectoria de la inflación en el corto y mediano plazo.

En los próximos meses podrían seguir observándose impactos de los aumentos en los precios de los arriendos indexados a la inflación de 2024 y de otros bienes indexados al salario mínimo. El complejo escenario fiscal del país constituye otro factor de presión. Adicionalmente, la latente posibilidad de una guerra comercial con Estados Unidos podría afectar los precios de los bienes importados, al tiempo que la crisis de sostenibilidad financiera del sector energético amenaza con generar efectos alcistas en las tarifas de electricidad y gas. Todos estos son factores que estamos monitoreando permanentemente para ajustar nuestra proyección de ser necesario.

Gráfico 3. Inflación anual total (%)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

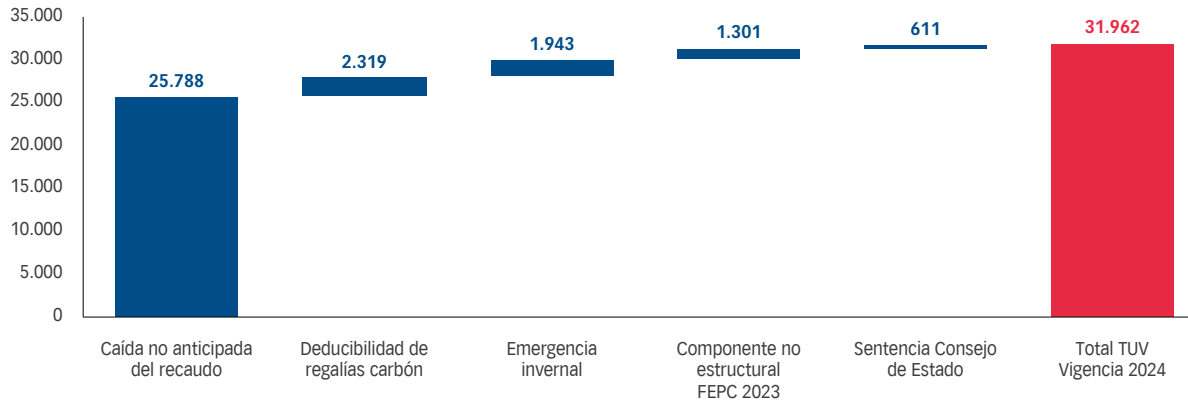
PANORAMA FISCAL

Cierre fiscal de 2024

El año 2024 fue desafiante en materia fiscal. Esto se derivó de menores ingresos del Gobierno a causa de una caída nominal histórica de \$18,6 billones en el recaudo tributario frente a lo recaudado en 2023. Estos menores ingresos se debieron a una caída de \$22,1 billones en el recaudo de impuesto de renta de personas jurídicas, principalmente del sector carbón y petrolero. Esta caída no fue anticipada por el Gobierno y desfinanció de manera significativa el Presupuesto General de la Nación (PGN) de 2024, llevando al Gobierno a recortar el gasto en \$21 billones. Pese a esto, el gasto en 2024 aumentó en \$31 billones frente a 2023.

Dicho recorte resultó insuficiente. Así, el déficit fiscal como porcentaje del PIB ascendió a 6,8%, muy por encima del 5,6% estimado por el Gobierno en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024 (MFMP), que se decía era el déficit consistente con el cumplimiento de la regla fiscal. Pese a lo anterior, el Gobierno argumentó que el déficit de 6,8% del PIB fue consistente con el permitido por la regla fiscal. Esto respondió a que el Gobierno incorporó diferentes elementos en las transacciones de única vez, que representaron 1,9% del PIB (vs. 0,3% del PIB estimado en el MFMP), Gráfico 1. Gracias a esto, se logró cumplir con el Balance Primario Neto Estructural que exigía la regla fiscal (-0,2% del PIB), pero ele-

Gráfico 1. Transacciones de única vez para la vigencia fiscal 2024
(\$ miles de millones)



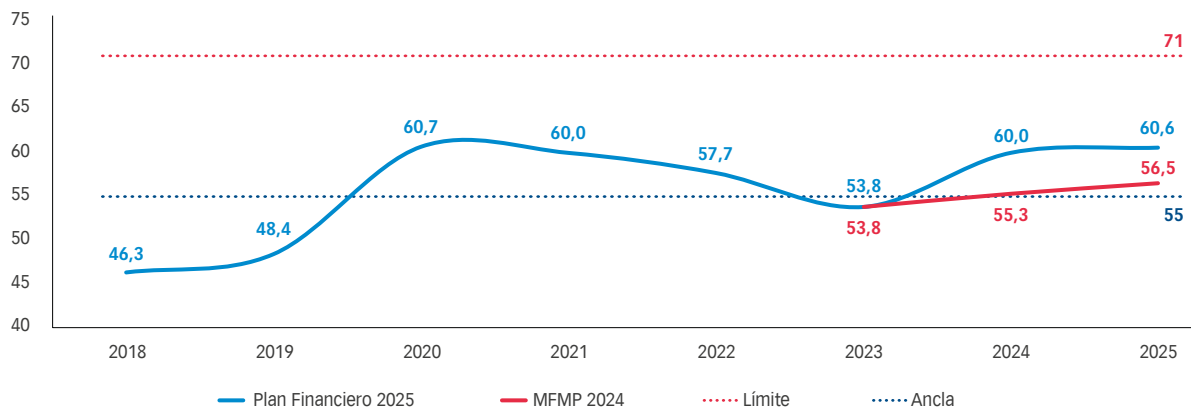
Fuente: elaboración ANIF con base en Plan Financiero 2025.

vando el déficit primario a 2,4%, por encima del 0,9% estimado por el Gobierno en el MFMP.

Bajo este escenario, la deuda neta del Gobierno Nacional Central (GNC) aumentó a 60% del PIB, 6,1pp por encima del cierre de 2023, revirtiendo el proceso de reducción

que se adelantó entre 2021 y 2023 (Gráfico 2). Este incremento estuvo explicado principalmente por: i) la depreciación del tipo de cambio, que generó un incremento de 3,0pp del PIB en el saldo de la deuda; ii) el deterioro del balance primario (2,4pp del PIB); y iii) un incremento del costo financiero de la deuda (1,3pp del PIB).

Gráfico 2. Deuda Neta del GNC
(% del PIB)



Fuente: elaboración ANIF con base en Ministerio de Hacienda.

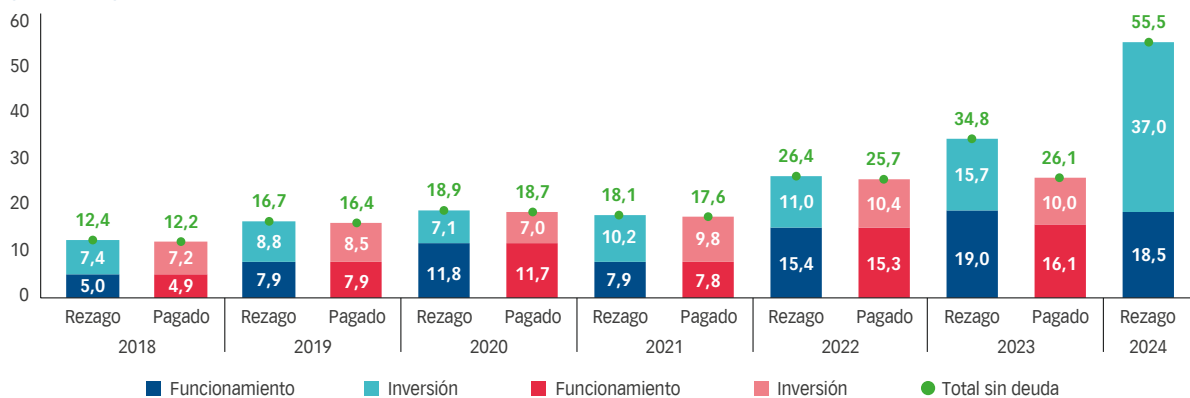
Escenario fiscal en 2025

El escenario fiscal de este año luce complicado. Si no se hacen ajustes importantes tanto a los ingresos como a los gastos, se corre el riesgo de repetir los mismos errores del año pasado. De acuerdo con las estimaciones de ANIF, el Gobierno está siendo nuevamente optimista con la proyección de ingresos. Según lo reportado en el Plan Financiero (PF) 2025, se estima que estos ascendan a \$327,9 billones, es decir, \$48,7 billones por encima de los ingresos totales de 2024. Particularmente, se proyectan ingresos tributarios por \$299,8 billones, \$55,2 billones superiores a lo recaudado en 2024. Desde ANIF estimamos que los ingresos tributarios serían alrededor de \$273,4 billones, con lo cual los ingresos totales alcanzarían los \$302,6 billones¹. Así, nuestros cálculos sugieren que los ingresos tributarios estarían \$25,4 billones por debajo de lo estimado en el PF 2025.

Por el lado del gasto, el Gobierno proyecta un gasto total de \$418,7 billones. Sin embargo, esto no incluye el rezago presupuestal de la vigencia 2024, que se debe pagar en 2025. Éste asciende a \$55 billones, un valor muy superior al promedio del rezago de los últimos 6 años, que ha sido de \$21,2 billones (Gráfico 3). A esto, además, se deben sumar las cuentas pendientes que tiene el Gobierno por aproximadamente \$26 billones con los sectores salud, infraestructura y energía. Esto da cuenta del escenario fiscal tan apretado que tiene el Gobierno para este año.

De acuerdo con esto, estimamos que los gastos totales podrían ascender a casi \$424 billones, bajo el supuesto de que las deudas del sector de infraestructura y energía ya estén programadas en el gasto de 2025 (Tabla 1).

Gráfico 3. Rezagó del Presupuesto General de la Nación (\$ billones)



Nota: El rezago causado en el año t es pagado en el año $t+1$ y, por ende, entra en las cuentas fiscales de dicho año. Es decir, en la gráfica, la columna pagado corresponde al pago del rezago realizado en el año siguiente a su generación. Por ejemplo, en 2023 el rezago fue de \$34,8 billones, de los cuales se pagaron \$26,1 billones en 2024.
Fuente: elaboración ANIF con base en Ministerio de Hacienda.

¹ Suponemos que los ingresos no tributarios, los recursos de capital y los fondos especiales son consistentes con lo proyectado en el Plan Financiero 2025.

En este sentido, nuestras estimaciones sugieren que el déficit fiscal podría ser 6,8% del PIB, por encima del 5,1% que estima el Gobierno en el PF 2025. Para que este déficit de 5,1% se cumpla tendría que haber un recorte del gasto de al menos \$30 billones para evitar llegar nuevamente al uso de espacios adicionales como las transferencias de única vez o un aumento considerable del rezago presupuestal con el fin de cumplir con la regla fiscal.

Según lo publicado en el PF 2025, dentro de las fuentes de financiamiento del déficit están los desembolsos por cerca de \$105 billones (5,9% del PIB), \$11,7 billones por encima de los de 2024. Del total de los desembolsos aproximadamente \$36 billones (2% del PIB) corresponden a desembolsos externos, de los cuales el 56% se derivaría de préstamos de organismos multilaterales y el 44% restante se obtendría del mercado interna-

cional. Los \$69 billones (3,9% del PIB) restantes provendrían de desembolsos internos, correspondientes a emisiones de TES.

El Gobierno proyecta que la deuda del GNC llegue hasta 60,6% del PIB este año, es decir, 0,6pp por encima del nivel alcanzado en 2024, manteniéndose alejada del ancla del 55% que determina la regla fiscal por segundo año consecutivo. No obstante, este escenario presenta riesgos importantes que podrían llevar a la deuda a ubicarse por encima de este nivel.

Una mayor depreciación del tipo de cambio podría encarecer la deuda externa y este escenario es plausible debido a las tensiones geopolíticas que presionan el dólar al alza. Además, a nivel local la incertidumbre política y económica derivada de las reformas sociales y los pronunciamientos de las calificadoras de riesgo an-

Tabla 1. Proyecciones del balance fiscal del GNC de 2025*
(\$ miles de millones)

	Plan Financiero 2025		ANIF		Diferencia	
	MM	% del PIB	MM	% del PIB	MM	p.p. del PIB
Ingreso total	327.948	18,4%	302.582	16,9%	-25.366	-1,4%
Tributarios	299.888	16,9%	273.430	15,2%	-25.366	-1,4%
Renta			137.948	7,7%		7,7%
IVA			74.543	4,2%		4,2%
GMF			15.924	0,9%		0,9%
Externos			45.294	2,5%		2,5%
Gasto total	418.749	23,5%	423.749	23,6%	5.000	0,3%
Intereses	86.373	4,8%	86.373	4,8%	0	
Gasto primario	332.376	18,8%	337.376	18,8%	5.000	
Balance Primario	-4.428	-0,2%	-34.794	-1,9%	-30.366	-1,7%
Balance total	-90.801	-5,1%	-121.167	-6,8%	-30.366	-1,7%

* El recaudo estimado de Renta, IVA, GMF e impuestos externos es en términos brutos.
Fuente: cálculos ANIF con base en Ministerio de Hacienda.

te el escenario fiscal pueden generar depreciaciones adicionales. Así mismo, a nivel local, las altas tasas de interés y un crecimiento económico moderado podrían seguir encareciendo la deuda, lo que limitaría el acceso a financiamiento.

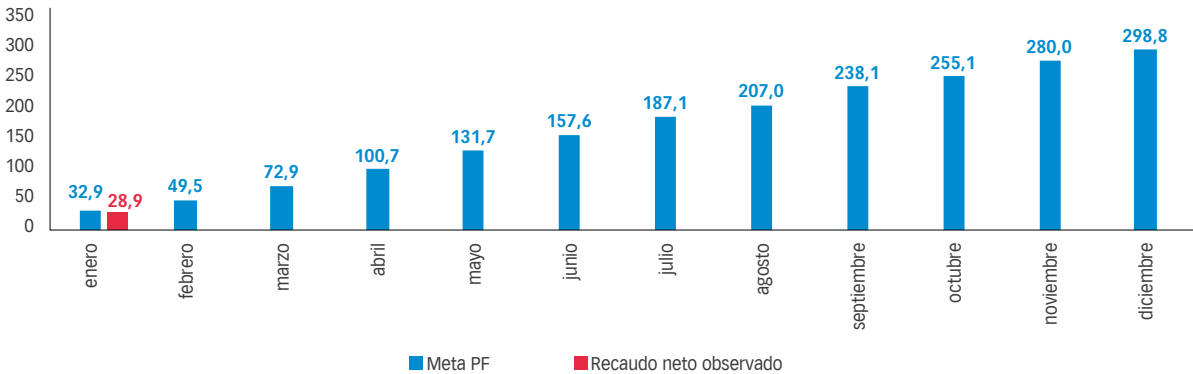
En general, el escenario fiscal de este año luce aún más desafiante que el escenario de 2024. Ante esto, el Gobierno deberá mostrar su compromiso con la sostenibilidad de las finanzas públicas pues son varios los riesgos que podrían profundizar la situación. En la Tabla 2 se

Tabla 2. Riesgos locales e internacionales que pueden afectar algunas variables macroeconómicas

Riesgo		Crecimiento	Tasa de interés	Inflación	Escenario fiscal	Tasa de cambio
Local	Fenómenos climáticos	X	X	X		
	Mayor percepción de riesgo	X			X	X
	Menor recaudación de impuestos	X			X	
	Debastecimiento de energía	X	X	X	X	
	Deterioro de la seguridad	X			X	
Internacional	Conflictos geopolíticos				X	X
	Sanciones comerciales	X				X
	Caída en el precio del petróleo				X	
	Política monetaria restrictiva de Estados Unidos		X			X

Fuente: elaboración ANIF.

Gráfico 4. Meta de recaudo neto y recaudo observado (Billones)



Nota: la meta de recaudo se calcula con base en el recaudo esperado por el Gobierno en el PF 2025 y con la recaudación neta promedio de cada mes de los últimos años.
Fuente: elaboración ANIF con base en Ministerio de Hacienda.

nombran algunos de los riesgos que podrían materializarse a lo largo del año y la variable a la que afectarían. En su mayoría se vería afectado el crecimiento y el escenario fiscal.

Para terminar, vale la pena analizar los resultados de recaudo y ejecución presupuestal de enero de 2025 que ya fueron publicados. El recaudo neto fue de \$28,9

billones, similar al recaudo de hace un año (\$28,5 billones). Sin embargo, este estuvo por debajo de la meta que proyectábamos desde ANIF para enero (\$32,9 billones), Gráfico 4. En cuanto a la ejecución presupuestal, esta fue de 3,9% en enero, manteniéndose por debajo del promedio histórico de ejecución de ese mes (4,7%). Lo anterior podría estar empezando a evidenciar los desafíos fiscales de este año.

BALANZA DE PAGOS

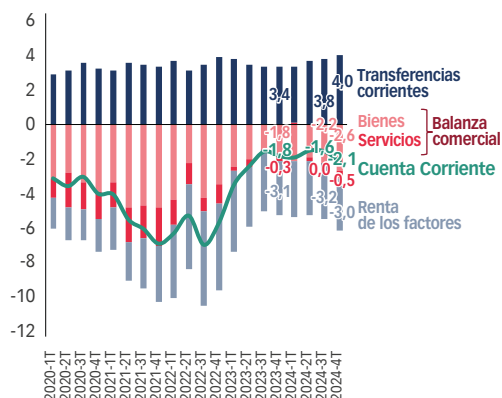
CUARTO TRIMESTRE DE 2024

Los resultados de la balanza de pagos en el cuarto trimestre de 2024 mostraron una reversión en la tendencia de reducción del déficit que se venía presentando desde el segundo semestre de 2022. Con un déficit de 2,1% del PIB, equivalente a -US\$2.240 millones, el registro del trimestre se ubicó 0,6pp del PIB por encima del observado en el trimestre anterior (-1,6% del PIB, -US\$1.654 millones) y 0,3pp frente al mismo periodo de 2023 (-1,8% del PIB, -US\$1.850 millones), Gráfico 1. Con los resultados del trimestre, la cuenta corriente cerró el año con un déficit de 1,8% del PIB, correspondiente a -US\$7.412 millones (una diferencia de 0,5pp frente al -2,2% del PIB observado en el mismo periodo de 2023). Como es habitual, el déficit de la cuenta corriente fue fondeado en el periodo de análisis por los ingresos de la cuenta de capitales.

Cuenta corriente

Por componentes, el balance deficitario del trimestre se debió a los balances deficitarios de la renta de los factores (-US\$3.184 millones, correspondiente a -3,0% del PIB) y de la balanza comercial tanto de bienes (-US\$2.772 millones, -2,6% del PIB) como de servicios (-US\$491 millones, -0,5% del PIB). Estos déficits fueron compensados parcialmente por el superávit de las transferencias corrientes (US\$4.206 millones, 4,0% del PIB). El incremento del déficit frente al trimestre anterior estuvo explicado por la expansión del déficit de las balanzas comerciales de bienes y servicios (frente al trimestre anterior), aunque estuvieron compensados de forma parcial por los menores egresos de la renta de los factores y por los mayores ingresos por concepto de las transferencias corrientes.

Gráfico 1. Componentes de la Cuenta Corriente - Trimestral (% del PIB)



Fuente: cálculos ANIF con base en Banco de la República.

El déficit de la cuenta corriente a lo largo del año (-1,8% del PIB) estuvo compuesto por los balances negativos de la renta de los factores (-US\$13.153 millones, -3,1% del PIB), así como de la balanza comercial de bienes (-US\$9.160 millones, -2,2% del PIB) y de servicios (-US\$606 millones, -0,1% del PIB), Tabla 1. Estos saldos deficitarios fueron compensados parcialmente por el superávit de las transferencias corrientes, que se ubicó en US\$15.507 millones (3,7% del PIB). Frente a los registros de 2023, el menor déficit de la cuenta corriente se explica por el incremento en los ingresos por concepto de transferencias corrientes (+US\$2.585

Tabla 1. Balanza de pagos - acumulado (US\$ millones; % del PIB)

	2022	2023	2024
Cuenta Corriente	-20.879	-8.285	-7.412
%PIB	-6,0	-2,2	-1,8
Bienes y servicios	-16.094	-7.775	-9.767
%PIB	-4,6	-2,1	-2,3
Bienes (Balanza Comercial)	-12.178	-6.808	-9.160
%PIB	-3,5	-1,8	-2,2
Exportaciones	59.473	52.642	51.086
Importaciones	71.652	59.449	60.246
Servicios	-3.916	-968	-606
%PIB	-1,1	-0,3	-0,1
Ingreso Primario (Renta de los factores)	-17.086	-13.432	-13.153
%PIB	-4,9	-3,6	-3,1
Ingreso Secundario (Transferencias corrientes)	12.301	12.922	15.507
%PIB	3,5	3,5	3,7
Remesas de trabajadores	9.429	10.091	11.848
Cuenta de Capital y Financiera	20.466	7.847	5.581
%PIB	5,9	2,1	1,3
Inversión Directa	13.799	15.525	9.623
%PIB	4,0	4,2	2,3
Inversión Extranjera Directa	17.182	16.794	14.234
%PIB	5,0	4,6	3,4
Inversión de cartera	-427	-8.663	-2.455
%PIB	-0,1	-2,4	-0,6
Activos	3.307	9.780	5.342
Pasivos	2.880	1.117	2.888
Otra Inversión	8.488	129	1.949
%PIB	2,4	0,0	0,5
Derivados Financieros	-823	2.575	57
%PIB	-0,2	0,7	0,0
Variación activos externos *	-571	-1.718	-3.593
%PIB	-0,2	-0,5	-0,9
Saldo de Reservas Internacionales Netas	57.269	59.608	62.481
%PIB	17,7	22,0	19,6

*Variación (+) de los activos externos se presenta con signo (-).
Fuente: elaboración ANIF con base en Banco de la República.

millones), junto con una reducción en el déficit de la balanza comercial de servicios (de US\$361 millones) y en los egresos netos de la renta de los factores (de US\$279 millones), que lograron contrarrestar el deterioro de -US\$2.353 millones observado en la balanza de bienes.

Al interior de la balanza comercial (bienes y servicios), como se mencionó, el aumento en el balance deficitario es resultado del componente de bienes. Esto en respuesta a una reducción de 3,0% anual en las exportaciones, originada principalmente por menores ventas de materias primas (carbón y petróleo crudo), así como de reexportaciones. Esos menores ingresos fueron compensados de forma parcial por el aumento en las exportaciones de productos industriales, café, banano y flores. Por el lado de las importaciones se registró un crecimiento de 1,3% anual en respuesta a las mayores compras de insumos y bienes de capital para la industria, así como de bienes de consumo. En contraste, a lo largo del año se registró una menor demanda por equipos de transporte, insumos para la agricultura, y combustibles y lubricantes. Este escenario estuvo acompañado por una leve mejora de 0,9% en los términos de intercambio gracias a una mayor disminución en el precio implícito de los bienes importados respecto a la observada en el precio de las exportaciones.

Por el lado de la balanza de servicios, a lo largo de 2024 se consolidó la reducción del déficit al registrar una contracción de 37,3% respecto a los resultados de 2023. Este comportamiento respondió a una expansión en la venta de servicios tradicionales del orden de US\$1.186 millones asociada a un mayor ingre-

so de viajeros internacionales al país. De igual manera, los servicios modernos registraron una expansión de US\$476 millones en las ventas externas. Pese a esto, la materialización del déficit se desprende del incremento en las compras externas que para el año de análisis aumentaron un US\$1.352 millones, superando en US\$166 millones a las ventas externas. Esto se explica por los mayores egresos por viajes, transporte de carga e importaciones de otros servicios. Por su parte, se registró una contracción en la demanda interna de servicios modernos del extranjero, especialmente administrativos y contables.

Dentro del componente de la renta de los factores, el resultado deficitario del año se debe a la acumulación de egresos que superaron los ingresos en US\$13.152 millones. Pese a esto, el déficit se redujo en US\$279 millones frente a los resultados de 2023, como resultado del aumento de los ingresos de las inversiones de Colombia en el exterior y de la reducción de las utilidades estimadas para las firmas con inversión extranjera directa (IED) en el país. Esto último se explica, en gran medida, por la caída en las ganancias estimadas de las empresas que operan en tres sectores clave: minas y canteras, explotación petrolera e industrias manufactureras.

Con respecto a las transferencias corrientes, el crecimiento de 20% del superávit estuvo explicado principalmente por un crecimiento de 17,4% anual en las remesas de los trabajadores equivalentes al 2,8% del PIB acumulado en lo corrido a diciembre de 2024 y al 12,4% de los ingresos de la balanza de pagos. Estados Unidos y España fueron los principales países de origen de estos recursos.

Cuenta de capitales

El déficit de la cuenta corriente se fondeó en el cuarto trimestre con un superávit en la cuenta de capitales de 1,7% del PIB (US\$1.784 millones) superiores en 0,7pp a lo registrado un trimestre antes (1,0% del PIB, US\$1.076 millones) y 0,5pp respecto a lo observado un año atrás (1,5% del PIB, US\$1.185 millones). Con eso, en 2024, el balance positivo de la cuenta se ubicó en 1,3% del PIB (US\$5.581 millones), 0,8pp inferior a lo observado en 2023.

Por rubros, entre enero y diciembre de 2024, la cuenta estuvo compuesta por: i) inversión directa (US\$9.623 millones) equivalente a 2,3% del PIB (vs. 4,2% del PIB en 2023); ii) inversión de cartera (-US\$2.455 millones), correspondiente al -0,6% del PIB (vs. -2,4% del PIB); y iii) "otra inversión" (US\$1.949 millones), equivalente a 0,5% del PIB (-vs. 0,0% del PIB). Todo eso es consistente con una acumulación de Reservas Internacionales por US\$3.593 millones (0,9% del PIB), llevando a un saldo neto de Reservas Internacionales Netas (RIN) de US\$62.481 millones.

El desempeño de la cuenta financiera en lo acumulado del año se explica por ingresos de US\$19.460 millones de capital extranjero, menores en US\$2.647 millones respecto a lo percibido en 2023 como resultado de las menores entradas por concepto de IED (-15,2%). A su vez, se registró una disminución de US\$4.773 millones en los egresos de la cuenta (US\$10.343 millones) en respuesta a una menor salida de capitales para la adquisición de activos financieros en el exterior (-59%).

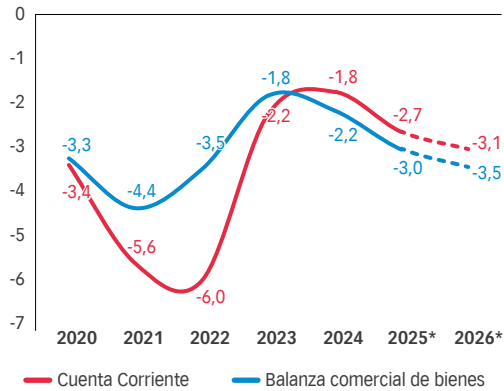
Al interior del rubro de inversión directa, la IED se ubicó en US\$14.234 millones correspondientes al 3,4% del PIB. Por actividad económica, estas inversiones se destinaron a servicios financieros y empresariales (31%), minería y petróleo (25%), industria manufacturera (14%), comercio y hoteles (13%), electricidad (6%), y el resto de los sectores (11%).

Perspectivas

Teniendo en cuenta el contexto macroeconómico de 2025, caracterizado por un mejor desempeño de la producción local en medio de grandes retos y presiones fiscales, así como por un entorno global marcado por tensiones geopolíticas y el auge del proteccionismo comercial, estimamos un déficit de 2,7% del PIB en la cuenta corriente para el año. Dentro de la cuenta, el déficit de la balanza comercial de bienes se ubicaría en 3,0% del PIB. La materialización de este escenario dependerá de la expansión del déficit comercial de bienes, impulsada por un incremento en las importaciones asociado a la mayor actividad productiva local. Ahora bien, ese aumento en las importaciones estaría compensado parcialmente por un leve aumento de las exportaciones, favorecido por mayores ventas de café. El comportamiento del precio de las materias primas, sujeto a la incertidumbre internacional, también será un factor determinante en la materialización de esta proyección.

Este balance deficitario de la balanza de bienes sería atenuado parcialmente por el crecimiento de las ex-

Gráfico 2. Proyección del déficit de la cuenta corriente (% del PIB)



*Proyectado.

Fuente: cálculo ANIF con base en Banco de la República.

portaciones de servicios, especialmente tradicionales, la reducción en los egresos por utilidades de IED, asociados a menores ganancias de las empresas, y la expansión de los ingresos por remesas.

De cara a 2026 se espera una ampliación del déficit de la cuenta corriente hacia el 3,1% del PIB, en línea con el crecimiento de la actividad económica. En este resultado el balance deficitario de la balanza comercial se ubicarían en -3,5% del PIB, siendo el componente más deficitario de la balanza.

TASA DE CAMBIO

En el primer trimestre de 2025, la tasa representativa del mercado (TRM) en Colombia mostró una tendencia al alza. En promedio la TRM se ubicó en 4.184¹, mostrando un aumento anual del 7,1% frente a 2023. Este comportamiento estuvo influenciado por factores económicos y políticos, de índole interna y externa.

Entre los factores internos, destaca la incertidumbre generada por los cambios recientes en el gabinete, dada la renuncia del ministro de Hacienda, Diego Guevara, tras poco más de tres meses en el cargo. A esto se sumaron los cambios en la junta directiva del Banco de la República, por la llegada de dos nuevos miembros en febrero, nombrados por el presidente de la República, lo que aumentó la volatilidad en el mercado cambiario debido a las expectativas de los inversionistas.

Además, en marzo, Fitch Ratings rebajó la perspectiva crediticia de Colombia de estable a negativa, argumentando las preocupaciones sobre el deterioro de su posición fiscal, el aumento en la carga de intereses y la dependencia de la economía en los *commodities*. En línea con lo anterior, a corte de febrero, la Inversión Extranjera Directa ya mostraba señales de debilitamiento. Con una acumulación de US\$759 millones, registró una disminución anual de 21,7%. La rebaja en las perspectivas de inversión por parte de Fitch no solo refleja preocupaciones sobre la estabilidad fiscal de Colombia, sino que también ha afectado la confianza de los inversionistas, influyendo en la devaluación del peso.

Por otro lado, el declive de los precios del petróleo y la desaceleración de la producción han afectado la balanza de pagos del país. En 2024, las exportaciones de petróleo y sus derivados de Colombia cayeron un 5,1% en comparación con 2023, lo que representó una disminu-

¹ Datos con corte al 20 de marzo de 2025.

ción de US\$813 millones. En enero de 2025, solo crecieron 2,4% anualmente. Frente a ese escenario, las remesas se convirtieron en una fuente crucial de divisas para Colombia, ayudando a mitigar una depreciación mayor de la TRM. En enero, las remesas totalizaron US\$1.009 millones, un 10% más que en 2024.

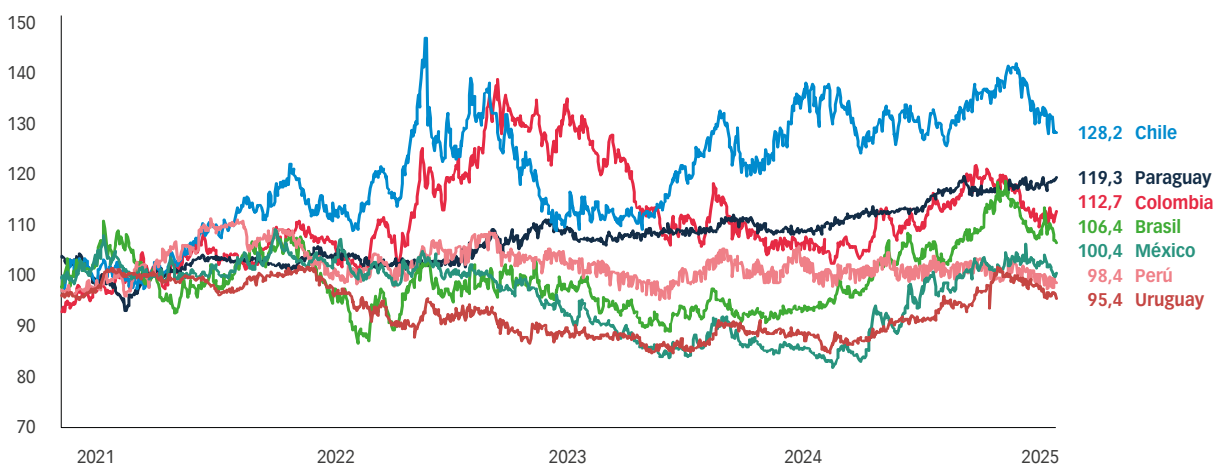
En cuanto a los factores externos, las políticas del Gobierno de Donald Trump durante 2025, particularmente las relacionadas con políticas arancelarias a las importaciones, han contribuido al fortalecimiento del dólar a nivel global. Por su parte, la Reserva Federal decidió mantener inalterada su tasa de intervención, dado que la inflación se mantiene por encima del rango meta. Al mantener niveles altos en las tasas de interés, el dólar sigue siendo atractivo para los inversionistas, fortaleciendo la moneda estadounidense frente a las monedas latinoamericanas.

En este sentido, al analizar el comportamiento de las tasas de cambio de algunas economías regionales,

frente a la fecha de pérdida del grado de inversión en Colombia (Gráfico 1), Chile es la moneda más depreciada con una variación de 28,2%, seguido de Paraguay con un 19,3% y Colombia con un 12,7%. Brasil muestra una depreciación más moderada del 6,4%, y México se mantiene prácticamente en el mismo nivel con un incremento de solo el 0,4%. Por otro lado, Perú (1,6%) y Uruguay (4,6%) han mostrado apreciación de su moneda respecto a la fecha base.

En suma, el comportamiento del dólar ha sido altamente volátil en el inicio de 2025. En términos de política externa, se espera que los temores de una guerra comercial puedan afectar el valor de las divisas a nivel global. En lo que respecta a riesgos internos, las cartas están sobre la mesa. La posición fiscal sigue siendo el tema central de las preocupaciones del mercado. Así, a la espera de las medidas que se adopten tanto a nivel externo como local, el comportamiento del dólar en el país podría atravesar momentos de incertidumbre a medida que transcurre el año.

Gráfico 1. Devaluación de divisas de economías comparables frente al dólar
(Índice 19 de mayo de 2021 = 100 - al 20 de marzo de 2025)



Fuente: elaboración ANIF con base en Yahoo Finance, investing y tasas de cambio oficial de cada país.

Proyecciones económicas de ANIF para Colombia

COLOMBIA (PROYECCIONES ANIF)	OBSERVADO				PROYECTADO	
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PRODUCCIÓN (VARIACIÓN % ANUAL)						
Producto Interno Bruto	10,7	7,3	0,7	1,7	2,8	3,0
COMPONENTES DE PRODUCCIÓN DEL PIB						
Agropecuario	4,4	-0,9	1,7	8,1	4,1	3,1
Minas y canteras	-0,2	1,5	2,6	-5,2	-0,9	-0,5
Industria	13,6	8,2	-2,7	-2,1	1,1	2,0
Electricidad, gas y agua	5,8	4,6	2,2	1,9	1,7	1,5
Construcción	4,3	6,6	-3,1	1,9	2,4	2,0
Comercio, transporte y turismo	20,4	11,9	-3,6	1,4	3,2	4,1
Información y comunicaciones	12,8	12,3	1,8	-0,8	3,3	3,8
Actividades financieras	3,7	6,7	8,9	0,4	3,7	4,0
Actividades inmobiliarias	2,5	2,0	1,9	1,9	2,1	2,0
Actividades profesionales, científicas y técnicas	9,7	7,9	2,0	0,1	2,0	2,2
Administración pública y defensa	8,5	1,1	5,0	4,2	3,1	3,0
Actividades artísticas	34,4	28,1	10,5	8,1	3,6	4,6
COMPONENTES DE GASTO DEL PIB						
Consumo de los hogares	14,7	10,8	0,4	1,6	2,9	3,5
Consumo del gobierno	9,8	1,0	1,6	-0,5	2,5	2,7
Inversión	11,6	16,0	-16,0	7,6	5,3	5,8
Exportaciones	14,6	12,5	3,1	2,0	4,5	1,7
Importaciones	26,7	23,6	-9,9	4,2	5,0	5,8
DESEMPLEO						
Tasa nacional de desempleo (promedio)	13,8	11,2	10,2	10,2	9,7	9,7
INFLACIÓN (VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL)						
IPC total nacional	5,6	13,1	9,3	5,2	4,2	3,7
TIPO DE CAMBIO Y DEPRECIACIÓN						
TRM (cierre año)	3.968	4.788	3.954	4.386	4.353	
Depreciación nominal anual del peso (cierre año)	14,4	20,7	-17,4	10,9	-0,8	
TRM (promedio año)	3.744	4.256	4.326	4.074	4.274	
Depreciación nominal anual del peso (promedio)	1,4	13,7	1,6	-5,8	4,9	
SECTOR EXTERNO (% DEL PIB)						
Cuenta corriente	-5,6	-6,0	-2,2	-1,8	-2,7	-3,1
Balanza comercial	-4,4	-3,5	-1,8	-2,2	-3,0	-3,5
Cuenta de capital	-5,2	-5,9	-2,1	1,3	2,7	3,1

Fuente: proyecciones ANIF con base en DANE y Banco de la República.

PROYECCIONES

PRODUCTO INTERNO BRUTO

Producto Interno Bruto (variación porcentual anual)

	Observado				Proyección	
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Estados Unidos	6,0	2,5	2,9	2,8	2,2	2,0
China	8,4	3,0	5,2	5,0	4,5	4,2
Zona Euro	6,2	3,6	0,5	0,7	1,0	1,3
Japón	2,7	0,9	1,5	0,1	1,1	0,9
México	6,0	3,7	3,3	1,5	1,1	1,8
Perú	13,4	2,8	-0,4	3,0	2,8	2,7
Chile	11,3	2,1	0,2	2,4	2,2	2,3
Ecuador	9,4	5,9	2,0	-0,6	1,5	1,9
Brasil	4,8	3,0	3,2	3,3	2,1	1,8

Fuente: FMI, Latin Consensus.

CUENTA CORRIENTE

Cuenta Corriente (% del PIB)

	Observado				Proyección	
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Estados Unidos	-3,6	-3,9	-3,3	-3,6	-3,6	-3,5
China	1,9	2,4	1,4	2,2	1,4	1,2
Zona Euro	2,4	-0,1	1,6	2,6	2,4	2,4
Japón	3,8	2,0	3,8	4,8	4,1	4,0
México	2,4	-0,3	-1,2	-0,7	-0,7	-0,6
Perú	-2,1	-4,0	0,8	1,5	0,7	0,3
Chile	-7,3	-8,7	-3,5	-2,4	-2,6	-2,7
Ecuador	2,7	1,8	1,9	4,2	2,5	2,4
Brasil	-2,4	-2,1	-1,1	-2,6	-2,4	-2,4

Fuente: FMI, Latin Consensus.

INFLACIÓN

Inflación fin de periodo (variación porcentual anual)

	Observado				Proyección	
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Estados Unidos	7,4	6,4	3,2	2,9	1,9	2,1
China	1,5	1,8	-0,3	0,2	2,0	2,0
Zona Euro	5,0	9,2	2,9	2,4	2,0	2,0
Japón	0,5	3,9	2,9	3,6	1,8	2,0
México	7,4	7,8	4,7	4,2	3,8	3,7
Perú	6,4	8,5	3,2	2,0	2,4	2,3
Chile	7,2	12,8	3,9	4,5	3,8	3,1
Ecuador	1,9	3,7	1,3	0,5	2,0	1,8
Brasil	10,1	5,8	4,6	4,8	4,9	4,0

Fuente: Para las economías latinoamericanas se usó como fuente el Latin Consensus. En el caso de las economías avanzadas, el FMI. El dato observado de 2024 fue tomado de Trading Economics.

TASA DE DESEMPLEO

Tasa nacional de desempleo (% de la población económicamente activa)

	Observado				Proyección	
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Estados Unidos	5,4	3,6	3,6	4,0	4,4	4,3
China	5,1	5,6	5,2	5,1	5,1	5,1
Zona Euro	7,8	6,8	6,6	6,4	6,4	6,3
Japón	2,8	2,6	2,6	2,5	2,5	2,5
México	4,1	3,3	2,8	2,7	3,2	3,2
Perú	11,3	7,7	6,9	6,6	6,5	6,3
Chile	9,1	7,8	8,6	8,5	8,3	8,1
Ecuador	5,2	4,3	3,7	3,7	4,3	4,4
Brasil	13,5	9,5	8,0	6,9	7,0	7,4

Fuente: Para las economías latinoamericanas se usó como fuente el Latin Consensus. En el caso de las economías avanzadas, el FMI. El dato observado de 2024 fue tomado de Trading Economics.

PANORAMA

ANIF

CON EL APOYO DE:

