

CON EL APOYO DE:



PROYECCIONES **Económicas** OCTUBRE - DICIEMBRE DE 2024

ISSN 2745-0902



SOSTENIBILIDAD EN LAS PYMES
COLOMBIANAS: AVANCES
Y RETOS QUE PERSISTEN



PROYECCIONES ECONÓMICAS
DE ANIF



PROYECCIONES DEL MUNDO
Y LA REGIÓN

CONTENIDO

Con el apoyo de:



EDITORIAL 3



1.
SOSTENIBILIDAD EN LAS PYMES COLOMBIANAS:
AVANCES Y RETOS QUE PERSISTEN 4



2.
PROYECCIONES ECONÓMICAS DE ANIF

- Crecimiento económico y mercado laboral 7
- Situación financiera 12
- Análisis de la inflación cuarto trimestre de 2024 16
- Panorama fiscal 20
- Balanza de pagos tercer trimestre de 2024 24
- Tasa de cambio 29
- Proyecciones económicas de ANIF para Colombia 32



3.
PROYECCIONES DEL MUNDO Y LA REGIÓN 33

- 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 Camila Oliveros M.
Laura Castaño O.
Thomas Martínez R.
María Carolina Gutiérrez A.
María Paula Campos G.

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
13 de diciembre de 2024.

EDITORIAL

Como es habitual, en la última edición de Panorama del año, ANIF presenta los principales resultados de las variables macroeconómicas más importantes para el país con datos disponibles al tercer trimestre de 2024. De igual forma, se presentan las perspectivas de las variables para el cierre del año y para 2025.

La economía colombiana ha tenido resultados contrastantes en 2024. Los buenos resultados, sin duda alguna, corrieron por cuenta de la inflación. A corte de noviembre, el Índice de Precios al Consumidor registró una variación acumulada de 4,72%, 4,06 puntos porcentuales (pp) menor al dato del mismo mes del año anterior. Eso muestra una marcada senda de desaceleración en el crecimiento de los precios, que obedeció en parte a la postura contraccionista del emisor luego de la reactivación económica. Así, esperamos que la inflación cierre en 5% en 2024 y converja al rango meta del Banco de la República en el siguiente, llegando a 3,8% al cierre de 2025.

Sin embargo, no todo son buenas noticias. Los elevados tipos de interés, que mostraron resultados favorables en el frente inflacionario, pasaron factura en términos de crecimiento. A corte del tercer trimestre de 2024, la economía registra una variación acumulada de 1,6% anual, que si bien es superior al dato del año anterior (0,7%), todavía se encuentra lejos del crecimiento potencial de la economía. Sectores clave para la generación de valor, como la manufactura, siguen en saldo rojo. Hacia el cierre del año prevemos que el crecimiento del producto se ubique en 1,8% y este lograría ascender a 2,6% en 2025.

En lo referente al mercado laboral, 2024 ha sido un año desafiante. La tasa de desempleo promedio hasta octubre se ubica en 10,5%, lo que significó un deterioro si se compara con el promedio acumulado del año anterior (10,3%). La tasa general de participación también se ha reducido (0,3pp), producto de menores condiciones de crecimiento, particularmente en sectores de mayor capacidad empleadora.

De la misma manera, el frente fiscal se ha posicionado como una de las mayores preocupaciones de este año. La proyección de los ingresos tributarios del Gobierno Nacional Central dista mucho del recaudo observado. Con el recorte anunciado recientemente de \$28,4 billones, el Gobierno se vio forzado a ajustar sus cuentas en el cierre de año. Además, la incertidumbre sobre el Presupuesto de 2025 sigue latente.

En suma, el 2024 cerrará con un sabor agridulce. Una baja inflación y una senda de recortes en los tipos de interés significan un alivio para los hogares y la inversión, pero el crecimiento se mantendrá moderado y el mercado laboral no mostraría mejoras frente a 2023. Por su parte, 2025 luce como un año con desafíos. Si bien en términos de actividad económica sería un año de consolidación de la recuperación, en términos fiscales la situación luce compleja.

SOSTENIBILIDAD EN LAS PYMES

COLOMBIANAS: AVANCES Y RETOS QUE PERSISTEN

La sostenibilidad es uno de los conceptos que cobra cada vez más relevancia en la agenda del sector público y empresarial. Si bien este concepto inicialmente se originó desde una dimensión ambiental relacionada con el uso de los recursos para poder “atender las necesidades del presente, sin comprometer la capacidad de las futuras generaciones para satisfacer las suyas”¹, con los Objetivos de Desarrollo Sostenible se incluyeron nuevas dimensiones dentro del concepto. De hecho, la sostenibilidad está compuesta por tres pilares fundamentales: el ambiental, el social y el económico. En primer lugar, el pilar ambiental busca conservar la biodiversidad y los recursos naturales. En el ámbito social, se incluye la promoción del bienestar desde la cohesión y la inclusión. Finalmente, el pilar económico busca alcanzar un crecimiento

duradero que respete las condiciones ambientales y culturales de las comunidades.

Con lo anterior y gracias a la relevancia que ha tenido el desarrollo sostenible en distintos sectores, incluyendo el empresarial, surgieron los criterios ASG (Ambiental, Social y de Gobernanza). Si bien estos se originaron como una métrica para evaluar proyectos de inversión que cumplieran con un estándar de compromiso con el medio ambiente, prácticas sociales y de buen gobierno, hoy en día estos conceptos representan un enfoque integral dentro de las organizaciones. Las empresas que incorporan criterios ASG en sus operaciones no solo contribuyen a la conservación del medio ambiente y el fortalecimiento del tejido social, sino, además, pueden obtener ventajas competitivas y acceso a nuevos mercados.

¹ Reporte Brundtland (1987).

No obstante, la incorporación de estas prácticas en el contexto empresarial colombiano presenta rezagos importantes y se enfrenta a distintos retos, en un contexto en donde poco más del 98% de las empresas son Micro, Pequeñas o Medianas (Mipymes). En muchas ocasiones la adopción de estrategias sostenibles dentro de los negocios puede resultar costosa. Además, existe un desconocimiento por parte de los empresarios sobre los beneficios que implica tomar este tipo de acciones.

Comenzando por el pilar ambiental, si bien el 76% de las pequeñas y medianas empresas han adoptado alguna acción para mejorar su desempeño, solo el 29% cuenta con estrategias definidas para gestionar este tipo de prácticas. Esto evidencia una importante brecha entre las empresas que cuentan con un plan integral dentro de la estrategia de negocio y aquellas que llevan acciones sin necesariamente estar enmarcadas dentro de un plan de largo plazo. En términos de las prácticas más comunes en materia ambiental se encuentran las relacionadas con la reducción de costos operativos. Especialmente destacan las acciones de ahorro de agua (67%), ahorro eléctrico (63%) y el reciclaje de residuos (62%).

En comparación con otros países de la región en el ámbito ambiental, también se evidencia que las prácticas más comunes de las Pymes se direccionan al uso eficiente de los recursos. En México, por ejemplo, la reducción del uso de plástico y el reciclaje se encuentran dentro de las acciones ambientales más utilizadas con un 68% de las Pymes incorporándolas. No obstante, en comparación con las Pymes de la Unión Europea (UE), en donde el 93% de estas ya cuenta con alguna

acción ambiental, se evidencia el rezago regional. Además, las prácticas en el continente europeo también evidencian un mayor grado de complejidad. Por ejemplo, el 29% de las Pymes en la UE incluye dentro de sus acciones ambientales el diseño de productos más sostenibles y el 22% la venta de sus residuos a otras empresas. Lo anterior se enmarca en un entorno regulatorio favorable y con distintos incentivos financieros que promueven la adopción de estas prácticas.

Ahora bien, en el ámbito social, el 54% de las Pymes colombianas cuenta con un plan o una estrategia definida. Las empresas medianas lideran este esfuerzo, con un 58,3% indicando que posee un plan, seguidas por las pequeñas (52%). Al desagregar por tipo de políticas o programas se encuentra que los relacionados con el entrenamiento profesional de los empleados son los más implementados, con un 43%, seguido de los programas de diversidad e inclusión (37%). Si bien existe un avance importante, es clave extender la adopción de estas políticas y programas al universo completo de las Pymes en el país. En comparación con otros países de la región, el ámbito social no presenta grandes diferencias. Por ejemplo, en México, el 52% de las Pymes afirman tener programas de diversidad e inclusión.

Finalmente, en el pilar de Gobernanza se evidencia el mayor rezago para las Pymes colombianas. Solamente un tercio de las Pymes cuenta con estructuras formales como juntas directivas o de socios que permitan una gestión eficiente y transparente de sus recursos. Por ejemplo, en España, el 72% de las Pymes indica implementar alguna acción o medida de mejorar del gobierno corporativo.

La falta de buenas prácticas de gobierno en las Pymes colombianas limita la capacidad de las empresas para acceder a financiamiento, gestionar riesgos y participar en cadenas de valor globales, donde los estándares de sostenibilidad son más exigentes. Esto además es un factor que debe ser fortalecido teniendo en cuenta que cerca del 48% de las Pymes en Colombia son empresas de propiedad familiar. Es fundamental establecer reglas de juego claras y un buen gobierno corporativo para evitar conflictos de interés y así lograr que la sostenibilidad de los negocios que trascienda por generaciones.

En suma, es evidente que las Pymes colombianas aún tienen un largo camino por recorrer para integrar la sostenibilidad como un elemento central dentro de su estrategia empresarial. Para superar estas brechas, se requieren esfuerzos conjuntos entre el sec-

tor público y privado, orientados a proporcionar incentivos financieros acordes a la realidad de las Pymes del país. Además, es fundamental fomentar la educación y la difusión de información sobre los beneficios tangibles e intangibles de la sostenibilidad. De esta forma, las acciones podrían ser vistas no como un costo, sino como una inversión estratégica por parte de las empresas. Finalmente, no se puede dejar de lado que la adopción de prácticas sostenibles a nivel empresarial debe paralelamente acompañarse de un consumidor más consciente que demande este tipo de estrategias. Integrar la sostenibilidad en las Pymes colombianas no es solo una oportunidad, sino una necesidad urgente para garantizar su competitividad, contribuir al desarrollo social y económico del país y responder a las demandas de un mercado global cada vez más consciente y exigente.

CRECIMIENTO ECONÓMICO Y MERCADO LABORAL

Crecimiento económico

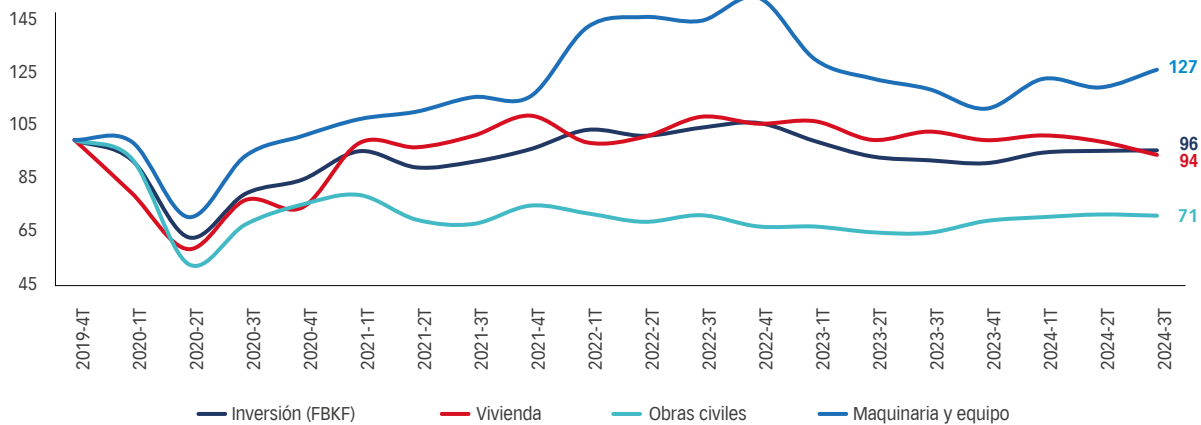
En el tercer trimestre del año, la economía colombiana presentó un crecimiento de 2,0% anual, ligeramente por debajo de lo que esperaba el mercado. Con esto, en lo corrido del año, la economía ha crecido 1,6% anual, por encima del crecimiento observado en los primeros nueve meses de 2023 (0,7% anual). Estas dinámicas a lo largo de 2024 han estado impulsadas por el crecimiento positivo del sector agropecuario, actividades de entretenimiento y administración pública y defensa. Estos resultados brindan suficiente evidencia del proceso de repunte de la economía tras el débil crecimiento del año pasado.

Al mirar los resultados por el lado del gasto, el crecimiento de la formación bruta de capital (FBK) fue una sorpresa positiva (22,7% anual), pues durante el segundo trimestre había crecido apenas 1,3% y, previo a esto, había completado cinco trimestres de contracciones (en promedio -23,7% anual). Por su parte, la forma-

ción bruta de capital fijo (FBKF) se expandió 4,0% en el trimestre, impulsada por la reactivación de las obras civiles (12,8%) y la inversión de maquinaria y equipo (5,9%), lo cual estuvo parcialmente contrarrestado por la caída de vivienda (-9,1%), Gráfico 1. Con eso, se puede inferir que la diferencia entre la formación bruta de capital total (FBK) y la fija (FBKF) está explicada por la acumulación de existencias, particularmente del sector constructor. El pobre desempeño de la vivienda no solo se ha visto reflejado en menores iniciaciones de obra, sino también en incrementos del área paralizada.

Respecto al consumo final, el gasto del Gobierno se contrajo fuertemente (-4,3% anual), debido a un efecto base asociado a las contrataciones de notariado y registro durante las elecciones regionales del año pasado y a una menor gasto social en especie. Mientras que, el gasto de los hogares, si bien repuntó, sigue

Gráfico 1. Formación bruta de capital fijo por componentes
(índice base 2019-4T=100)



Fuente: elaboración ANIF con datos del DANE.

mostrando un crecimiento débil (1,6%). Los bienes no durables y los servicios fueron los más demandados por los hogares durante el tercer trimestre, particularmente, alimentos, recreación y cultura.

Por el lado de la oferta, el sector agropecuario sigue siendo el mayor impulsador de la economía (10,7%), explicado principalmente por el buen desempeño de los cultivos agrícolas (Tabla 1). A esto se le suma la buena dinámica que continúa evidenciando el sector de entretenimiento (14,1%), la cual se explica por los juegos de azar en línea, promovidos por los eventos deportivos. En contraste, el sector de explotación de minas y canteras (-7,1%) completa tres trimestres de contracción, seguido por el sector de industria manufacturera (-1,3%) que completa seis trimestres de contracción.

Por otro lado, al analizar los datos mensuales de la actividad económica mediante el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE), se observa que, si bien du-

rante los meses del tercer trimestre hubo crecimiento, este se fue debilitando, de manera que para septiembre la economía creció 1,2%, por debajo del 1,6% registrado en agosto y 3,5% en julio (Gráfico 2). Este comportamiento está explicado por una menor dinámica de las actividades primarias, jalonadas por el mal desempeño de explotación de minas y canteras, y por una contracción de las actividades secundarias. En contraste, las actividades terciarias mantienen un comportamiento sólido y siguen impulsando la economía.

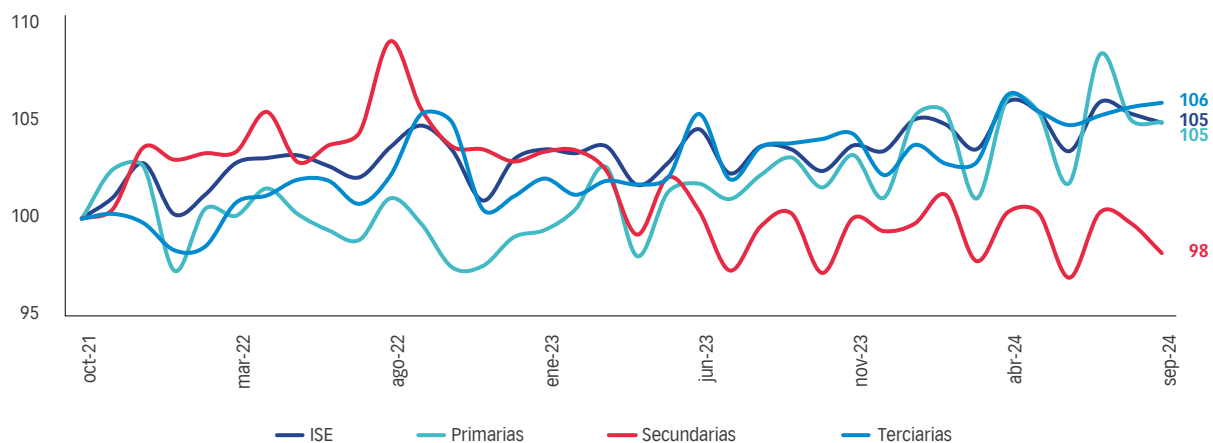
Bajo este escenario, en ANIF estimamos que la economía crezca 1,8% anual en 2024. Este crecimiento sería heterogéneo entre los sectores: actividades de entretenimiento (8,2%), sector agropecuario (7,2%) y en menor medida, administración pública y defensa (4,6%), tendrían una contribución positiva importante. Por el contrario, explotación de minas y canteras (-3,0%), industria manufacturera (-1,7%) e información y comunicaciones (-0,2%), contribuirían de manera negativa al crecimiento.

Tabla 1. Crecimiento anual de los sectores por trimestre (%)

Sector	2022-3T	2022-4T	2023-1T	2023-2T	2023-3T	2023-4T	2024-1T	2024-2T	2024-3T
Actividades de entretenimiento	30,3	35,2	13,8	9,7	6,0	0,4	4,4	10,7	14,1
Agropecuario	-0,7	-3,4	0,3	-2,1	1,1	6,1	5,5	10,4	10,7
Actividades financieras	9,5	8,5	23,0	3,7	1,4	5,4	-3,0	1,4	4,4
Construcción	14,4	-1,4	-3,1	-2,7	-8,5	-2,0	0,7	2,3	4,1
Administración pública y defensa	-0,9	-3,8	0,4	4,3	5,9	4,7	5,6	5,0	2,1
Actividades inmobiliarias	1,9	1,7	1,8	1,8	1,8	2,0	1,8	2,0	2,0
Comercio, transporte y alojamiento	9,9	0,8	-0,6	-3,5	-4,9	-2,0	-0,7	0,2	1,0
Servicios públicos	3,1	1,8	1,6	1,4	2,6	2,8	4,7	2,3	1,0
Información y comunicaciones	12,8	2,2	2,3	1,2	-1,2	3,5	-1,9	-1,6	0,8
Actividades profesionales	7,3	2,7	1,7	1,7	-1,2	0,3	0,0	0,2	0,5
Industrias manufactureras	7,1	3,0	1,5	-3,7	-6,5	-5,2	-5,6	-1,6	-1,3
Explotación de minas y canteras	6,8	-5,6	3,2	2,6	4,2	0,6	-1,6	-3,4	-7,1

Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

Gráfico 2. Comportamiento ISE por actividad (índice octubre 2021=100, serie desestacionalizada)



Fuente: elaboración ANIF con datos del DANE.

Por el lado del gasto, esperamos que el crecimiento siga siendo impulsado por el consumo final, en mayor medida por la demanda de los hogares, y en menor medida por el gasto del Gobierno, influenciado por los recortes de gasto necesarios para hacer cumplir las

cuentas fiscales. En contraste, la FBK, aunque crecería 0,8% luego de la fuerte contracción que presentó en 2023 (-25,9%), tendría un crecimiento débil comparado con el promedio de los últimos 10 años previos a la pandemia (5,1%).

Para el año 2025, esperamos que la economía crezca 2,6% anual. A lo largo del año, consideramos que habría menor heterogeneidad entre sectores, de manera que explotación de minas y canteras sería la única actividad que registraría crecimiento negativo (-1,0%). No obstante, los demás sectores crecerían, destacando las mejores dinámicas relativas a 2024 de sectores como: industria manufacturera (1,7%), construcción (3,1%) y comercio (3,2%). Por su parte, actividades de entretenimiento seguirían siendo las principales impulsadoras del crecimiento (4,1%), mientras que el sector agropecuario vería una ralentización en su crecimiento (1,5%), debido principalmente a las afectaciones que se den en los cultivos agrícolas ante condiciones climáticas adversas asociadas con el Fenómeno del Niño y de la Niña y al comportamiento de los precios de materias primas a nivel internacional.

Por el lado del gasto, la FBK retomaría un papel importante en las buenas dinámicas económicas, creciendo 5,5% durante el año, lo cual se daría en línea con la reactivación de obras civiles y mayor inversión en maquinaria y equipo, al tiempo que el sector constructor retoma una senda saludable de rotación de inventarios. Así mismo, el consumo de los hogares registraría mejor dinámica en medio de un contexto macroeconómico más favorable, con menor inflación y menores tasas de interés.

Mercado Laboral

Durante el tercer trimestre de 2024, el mercado laboral colombiano mostró señales de recuperación tras un desempeño mixto en julio, agosto y septiembre. Aunque estos meses estuvieron marcados por grandes fluctuaciones en las tasas de participación y ocupación, los resultados de octubre sugieren una posible estabilización del mercado laboral. Sin embargo, será necesario moni-

torear si este comportamiento refleja una tendencia sostenida o si responde a un patrón atípico de corto plazo, especialmente de cara al cierre del año.

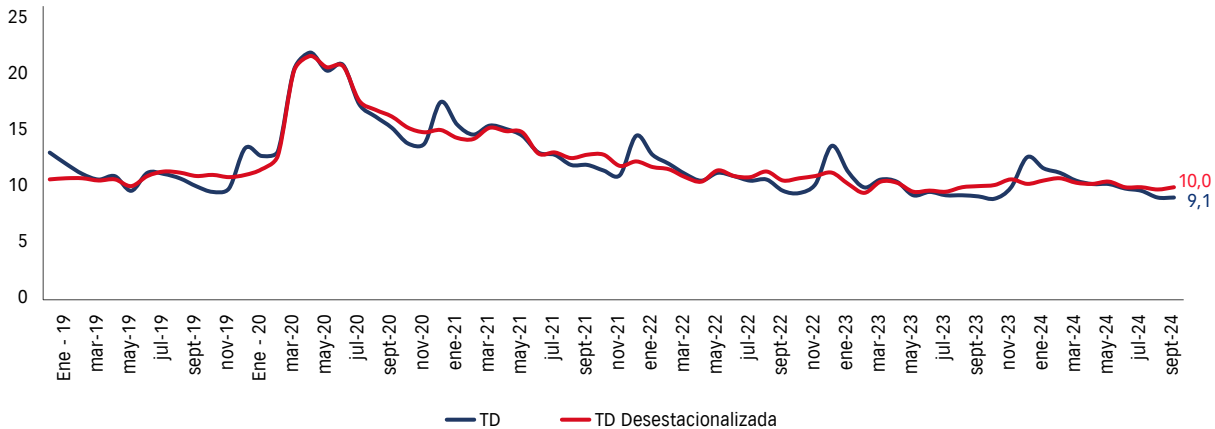
Resultados del tercer trimestre de 2024

Las tasas de desempleo (TD) para julio, agosto y septiembre fueron de 9,9%, 9,7% y 9,1%, respectivamente (Gráfico 3). La TD promedio del trimestre se ubicó en 9,6%, representando un aumento de 0,2 puntos porcentuales (pp) frente al mismo periodo en 2023 (9,4%). En julio y agosto, el mercado laboral experimentó incrementos en la TD de 0,3pp y 0,4pp, respectivamente, en comparación con los meses previos, lo que generó incertidumbre. Sin embargo, septiembre mostró una leve disminución de 0,1pp en la TD. A pesar de que este resultado fue percibido como positivo, se debió principalmente a una caída en la tasa global de participación (TGP) de 0,7pp, que contrarrestó una disminución simultánea en la tasa de ocupación (TO) de 0,6pp.

El comportamiento de la TD durante el trimestre estuvo marcado por una constante disminución de la TO, que impulsó el aumento de la TD los primeros dos meses. No obstante, el incremento de la TD no fue de gran magnitud, dado que la TGP también presentó grandes disminuciones, especialmente en los meses de julio y septiembre. Cabe resaltar que el comportamiento por actividad económica fue de gran relevancia, pues algunas de las actividades que más generan empleo, como la construcción, administración pública e industria, son las que más aportaron a la contracción de ocupados.

En términos desestacionalizados, no hubo una mayor variación en la tasa de desempleo. Para el mes de julio se presentó una disminución de 0,5pp respecto del mes anterior, lo que dio indicios de una mejora en el merca-

**Gráfico 3. Tasa de desempleo y tasa de desempleo desestacionalizada
(%, 2019 – octubre 2024)**



Fuente: elaboración ANIF con base en Dane.

do controlando por efectos estacionales. No obstante, el mes de agosto mantuvo la cifra y en septiembre solo se vio una disminución de 0,1pp. El mes de octubre volvió a situarse en 10,0%, continuando con los resultados del principio del trimestre, mostrando así señales de estabilización en la TD desestacionalizada.

Principales resultados de octubre

Octubre trajo consigo las primeras señales de estabilización en el mercado laboral. La TD fue de 9,1% y la TD desestacionalizada se ubicó en 10,0%, la primera presentando una disminución de 0,1pp y la segunda un aumento de 0,1pp. Respecto de la TD original, el resultado fue producto de una disminución tanto de la TGP como de la TO en 0,1pp, que a su vez es consecuencia de un incremento en la población en edad de trabajar.

Por rama de actividad, a diferencia de lo corrido del año, el comercio, la industria y la construcción fueron aquellas ramas que más aportaron a la generación de

nuevos puestos de trabajo, lo que constituye una buena noticia teniendo en cuenta lo relevantes que son para el valor agregado y la creación de empleo en el país. Sin embargo, es interesante el comportamiento de la administración pública, que fue la que más aportó a la contracción de los ocupados, después de mantener un comportamiento positivo en meses anteriores.

Perspectivas para el cuarto trimestre de 2024

El cierre del año presenta señales optimistas. La recuperación en sectores clave como la industria y el comercio, junto con la estabilidad reciente en la TD, podría indicar un proceso de recuperación y estabilización económica. Sin embargo, es crucial monitorear las cifras, ya que las tendencias históricas muestran un aumento en la TD durante diciembre. En este contexto, ANIF proyecta una TD promedio del 10,3% para 2024 y del 9,7% para 2025.

SITUACIÓN FINANCIERA



Cartera de crédito

La cartera de crédito reaccionó a mediados de 2022 ante el incremento en las tasas de política monetaria definidas en octubre de 2021. En particular, la variación anual decreció hasta finales de 2023. En lo corrido de 2024 parece mantener una tendencia de recuperación, impulsada por la reducción gradual de las tasas de interés, a pesar de que el crecimiento real de todas las modalidades, a excepción de microcrédito, continúa en terreno negativo. Las mejoras en el desempeño de la cartera total desde julio de 2024 han estado impulsadas por el dinamismo de las carteras de consumo, vivienda y comercial.

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 corte de septiembre de 2024, la carte-

ra ha presentado una recuperación, sin embargo, continúa en terreno negativo con un crecimiento del -2,9% real anual (Gráfico 1).

Por su parte, la cartera de consumo, la cual evalúa el préstamo a los hogares, alcanzó un crecimiento real anual mínimo histórico de -11,1% en junio de 2024, luego de alcanzar un máximo crecimiento a inicios de 2022, estimulado por las bajas tasas de interés previas para impulsar la reactivación económica luego de la crisis sanitaria. En el tercer trimestre del año el comportamiento fue similar: el crecimiento del crédito de consumo se mantuvo en terreno negativo. Ahora bien, el crecimiento fue equivalente al -10,3% anual en septiembre, lo cual podría estar dando indicios de una posible recuperación del crédito de consumo, sobre todo al tener en cuenta la persistente disminución en las

tasas de interés por parte del Banco de la República a lo largo de este año.

En términos del crédito hipotecario, entre agosto de 2023 y julio de 2024 presentó una recuperación. La recuperación en julio fue estimulada por los anuncios de disminuciones en las tasas de interés para compra de vivienda y leasing financiero de bancos como Bancolombia, Davivienda y Banco Caja Social. No obstante, en lo corrido del tercer trimestre se observó una caída nuevamente, llegando a un crecimiento de -1,1% real anual para septiembre de 2024.

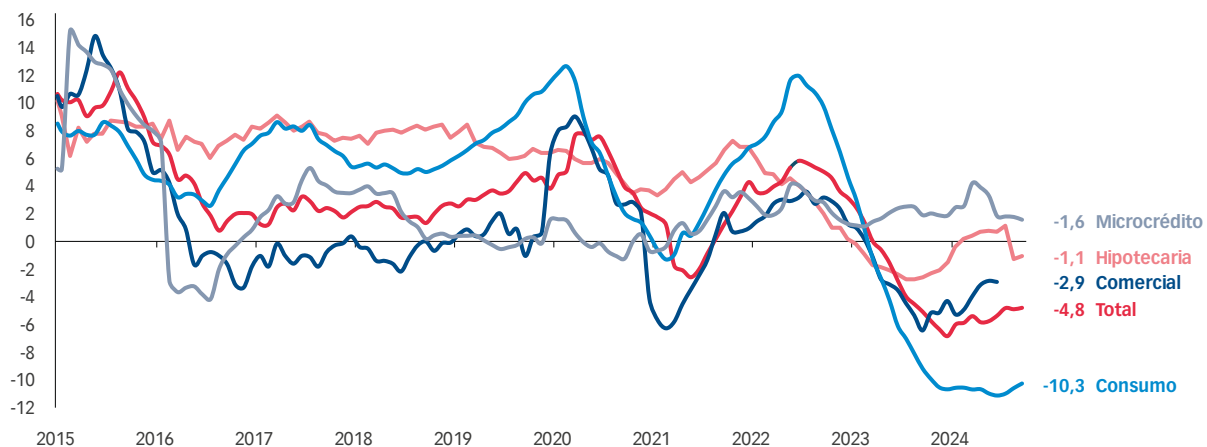
El microcrédito, dirigido a pequeños empresarios, mantuvo una tendencia estable desde 2021 y alcanzó un crecimiento positivo hasta marzo de 2024. Ahora bien, entre los meses de abril y septiembre de este año se ha percibido un enfriamiento del crecimiento de esta cartera, en particular el crecimiento real respecto al año anterior fue de 1,6% en septiembre.

En definitiva, luego de observar un bajo costo del crédito en 2022, debido a una política monetaria expansiva, y una caída en el crecimiento del crédito a mediados de 2023, en 2024 se observa un ciclo de recuperación del crédito en la mayoría de las modalidades. No obstante, las perspectivas de los Establecimientos de Crédito (EC) sobre el otorgamiento del crédito continúa siendo restrictiva, pues permanecen con una menor disposición a asumir riesgos de impago y de mora.

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.

Este indicador ha presentado deterioros desde inicios de 2023 para las cinco modalidades de crédito. No obs-

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

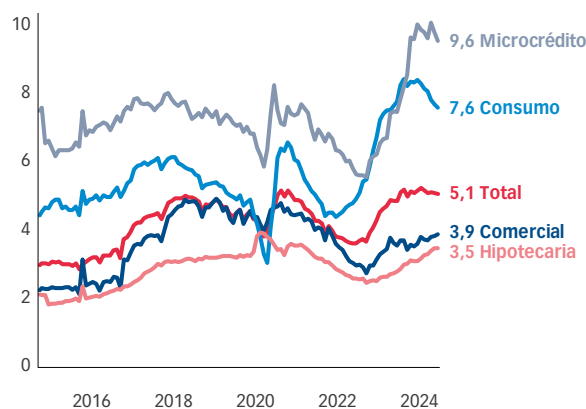


Fuente: elaboración ANIF con base en Superintendencia Financiera.

tante, desde inicios de 2024 la tendencia de la calidad de crédito ha mejorado, al presentar disminuciones del indicador, principalmente para microcrédito y consumo, y manteniendo una estabilidad en la cartera comercial de aproximadamente 4%. En contraste, la cartera hipotecaria ha presentado un mayor deterioro en lo corrido del año, pues ha incrementado el total de la cartera vencida por esta modalidad.

El deterioro de la cartera implica mayores riesgos para las entidades financieras. Niveles muy elevados y persistentes pueden traducirse en una menor disponibilidad de financiamiento a través de una reducción en el otorgamiento de nuevos créditos o en el incremento de las tasas de interés. Esto podría afectar negativamente a los acreedores (hogares y empresas), quienes enfrentarían mayores costos de financiamiento, limitando sus posibilidades de consumo y de crecimiento. Esto podría traducirse en un menor impulso al crecimiento económico.

Gráfico 2. Calidad de la cartera
(variación real % anual, a septiembre de 2024)



Fuente: elaboración ANIF con base en Superintendencia Financiera.

Perspectivas

Para finales de 2024 y 2025 se pronostica una recuperación importante en todas las modalidades de cartera. La cartera de vivienda registraría los mayores crecimientos reales ambos años, alcanzando un 2,6% anual al cierre de 2025. Esto estaría impulsado por las menores tasas de interés, que tienden a favorecer el desempeño del sector.

En cuanto a la cartera comercial, esta lograría registrar crecimientos positivos al cierre de 2024 y continuar en la senda ascendente hacia 2025. Por su parte, la modalidad de microcrédito se desaceleraría ligeramente hacia final de 2024, pero registraría un crecimiento cercano al 2% en 2025. 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. Si bien se estima que al cierre de 2024 esta modalidad mantenga tasas negativas de crecimiento, estas serían menos negativas que lo observado actualmente, indicando una contracción más lenta del crédito de consumo. Ahora bien, el mejor panorama económico de 2025, acompañado de unas menores tasas de interés, favorecerá el desempeño de esta cartera, que exhibiría nuevamente tasas de crecimiento positivas.

El contexto financiero externo resulta también importante al momento de pensar en las perspectivas del mercado de crédito. La decisión de la Reserva Federal de EE. UU. y del Banco Central Europeo de disminuir sus tasas de interés de política monetaria tiene implicaciones positivas. Específicamente, esto puede dar

confianza al Banco de la República para continuar su senda de reducción de tasas de interés, quizás a un mayor ritmo, lo que permitiría incentivar la demanda de crédito a nivel nacional.

A diciembre de 2024 las perspectivas globales macroeconómicas tienen un rol importante para definir la tendencia del crédito en Colombia para el cierre

del año y el próximo. La recuperación del crédito en todas las modalidades parece estar en línea con las nuevas perspectivas globales, como la flexibilización del crédito externo, y las menores tasas de interés domésticas previstas para los próximos dos años. Esto se vería reflejado en una mejor dinámica de la cartera y, por ende, en un menor deterioro o crecimiento de ésta.

ANÁLISIS DE LA INFLACIÓN

CUARTO TRIMESTRE DE 2024

En lo corrido de 2024, la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) ha mostrado una desaceleración general de los precios de la economía. Para noviembre de 2024, la inflación anual se ubicó en 5,2%, una disminución de 21 puntos básicos (pb) frente a octubre (5,4%) y 495pb por debajo del dato reportado en noviembre del año anterior (10,1%). En términos mensuales, la inflación de noviembre se ubicó en 0,3%, lo que representó un aumento de 40pb frente a octubre de 2024 (-0,13%) y una disminución de 20pb respecto a noviembre de 2023 (0,5%). El resultado de inflación mensual se ubicó levemente por encima de las expectativas de los analistas consultados por el Banco de la República, donde la mediana de las expectativas era de 0,2% para noviembre. La inflación

anual estuvo impulsada por el alza en los precios de los arriendos (efectivo e imputado) y el transporte urbano, este último afectado por el aumento en los precios de la gasolina y el diésel debido a los ajustes del gobierno para reducir el déficit fiscal generado por el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC). Por su parte, al desagregar la inflación por categorías, se observa que la inflación de alimentos ha registrado la mayor disminución en 2024 frente a 2023. Aunque se presentaron repuntes en abril y julio, los precios generales de los alimentos han mostrado una tendencia a la baja, situándose en 2,3% en noviembre. En este sentido, en noviembre de 2024 la inflación sin alimentos se ubicó en 5,9% y la inflación sin alimentos y regulados en 5,4%.

La variación del IPC en noviembre reafirma la tendencia a la baja que ha mostrado la inflación para 2024. Los analistas prevén que la desaceleración de la inflación continúe para diciembre de 2024 y los siguientes meses en 2025, lo cual es consistente con la proyección de cierre de año de 5,1% para 2024 y de 3,7% en 2025 (correspondiente a la mediana).

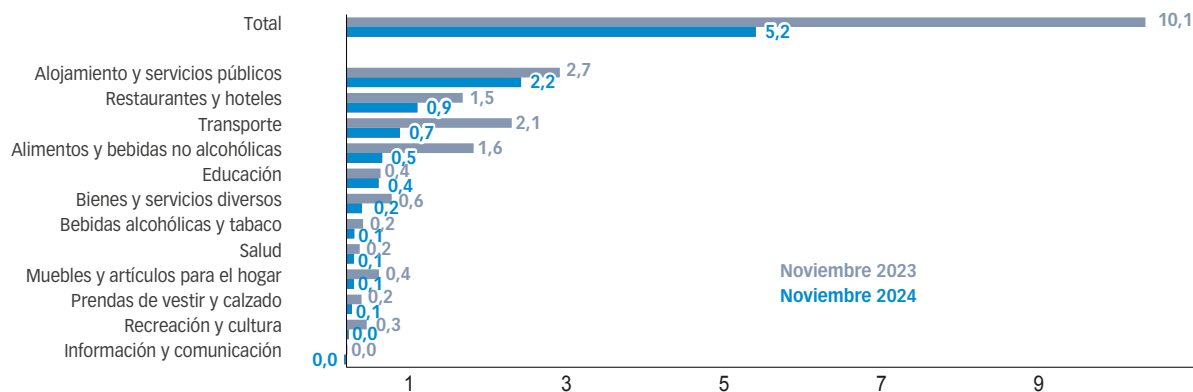
En términos anuales, tres divisiones concentraron el 73,0% de las contribuciones del incremento total del IPC anual en noviembre. La división de alojamiento y servicios públicos lideró este crecimiento con una contribución de 2,2 puntos porcentuales (pp) a la inflación anual total (Gráfico 1). El arriendo imputado y el arriendo efectivo fueron los que más contribuyeron en esta división, con 0,9pp y 0,7pp respectivamente. Les siguió la división de restaurantes y hoteles, que contribuyó con 0,9pp a la variación anual total, destacándose la contribución de las comidas en establecimientos y comidas preparadas fuera del hogar para consumo inmediato. El transporte aportó 0,7pp, principalmente por el transporte urbano y los combusti-

bles para vehículos. En contraste, la división de comunicaciones fue la de menor contribución (0,0pp), donde una disminución en los precios de los equipos de telefonía móvil explicó en gran medida el resultado.

En términos mensuales, los precios en noviembre mostraron un aumento frente a octubre, pero esto respondió a comportamientos mixtos en términos de las divisiones de gasto. Alojamiento y servicios públicos, recreación y cultura y restaurantes y hoteles jalónaron el crecimiento de la inflación en noviembre. En detalle, la división de alojamiento y servicios públicos contribuyó con 0,09pp a la variación mensual total en noviembre, mientras recreación y cultura contribuyó con 0,05pp y restaurantes y hoteles en 0,04pp.

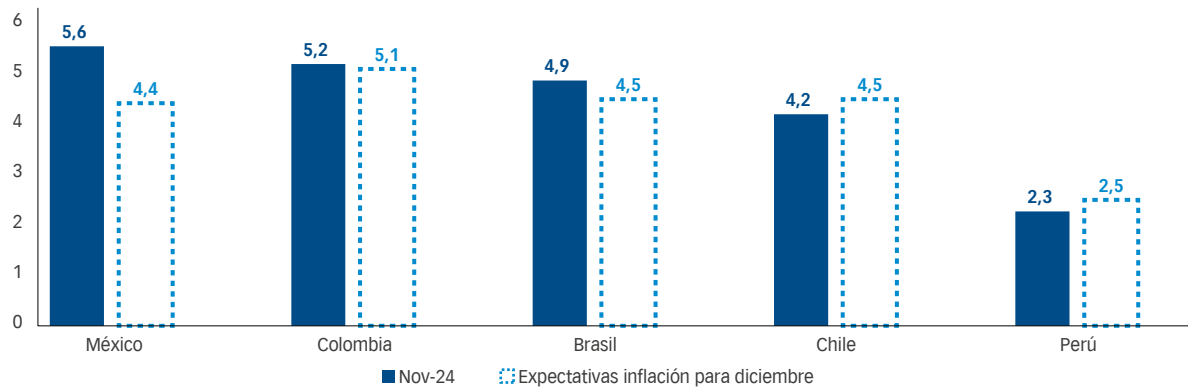
Al comparar el comportamiento de la inflación con economías pares de la región, se observa que Colombia registra una de las tasas más altas de inflación anual. En detalle, para noviembre de 2024, Colombia presenta la segunda mayor inflación anual (5,2%), sólo por debajo de México (5,5%), pero por encima de

Gráfico 1. Inflación anual: contribución por división de gasto (puntos porcentuales)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

Gráfico 2. Inflación anual observada a noviembre y expectativas para cierre de 2024 (%)



Nota: El dato de expectativa para Colombia corresponde a la mediana de las expectativas de analistas consultados en la Encuesta ANIF Tasa Banco de la República de diciembre.
Fuente: elaboración ANIF con base en información del LatinFocus Consensus Forecast de diciembre y bancos centrales de cada país.

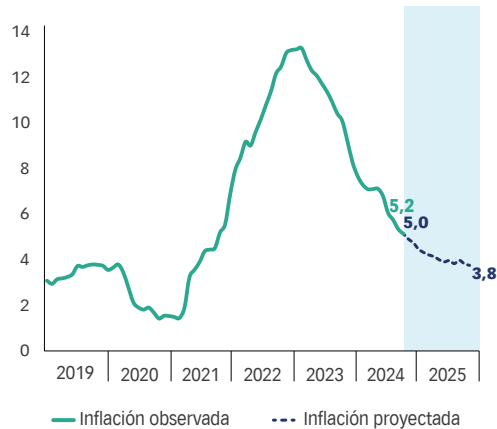
Chile (4,2%), Brasil (4,9%) y Perú (2,3%), Gráfico 2. Aunque en lo corrido del año a noviembre Colombia mostró niveles de inflación superiores a los de sus pares regionales, ha experimentado un descenso sostenido, lo que ha llevado a que la inflación de Colombia se ubique en 5,2%, por debajo de la inflación reportada en México. Las expectativas para el cierre de 2024 anticipan una inflación de 5,0% para Colombia, cifra superior a las proyecciones de Brasil (4,6%), Chile (4,5%), México (4,4%) y Perú (2,5%), según lo proyectado por los analistas.

Perspectivas

La tendencia significativa a la baja de la inflación observada en lo corrido del año, ubicándose por debajo de los elevados niveles registrados durante el año pasado, responde a un proceso de ajuste del choque inflacionario causado por la pandemia. A esto se suma el

esfuerzo del Banco de la República, quien mediante decisiones de política monetaria mantuvo recortes en la tasa de política monetaria cautelosos para evitar afectar el proceso de desaceleración de la inflación que se venía observando y seguir controlando potenciales presiones inflacionarias. Esta medida contribuyó a desacelerar el crecimiento de los precios y a asegurar una trayectoria a la baja que permita la convergencia de la inflación hacia el rango meta estipulado por el mismo banco central (entre 2,0% y 4,0%). Desde ANIF se estima una inflación de 5,0% para el cierre de 2024, con lo cual se mantendría todavía significativamente por encima de dicho rango. Ahora bien, si la inflación continuara disminuyendo al ritmo que lo ha hecho los últimos meses, que ha sorprendido a la mayoría de los analistas, el descenso de esta podría ser un poco más rápido al estimado, anticipando que la inflación se ubique dentro del rango meta en el próximo año. En consecuencia, se espera que para 2025 la inflación al cierre del año se ubique en 3,8% (Gráfico 3).

Gráfico 3. Inflación observada y proyectada (%)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

Los resultados hasta noviembre muestran una desaceleración sostenida de la inflación, lo que será clave para las próximas decisiones sobre la tasa de interés del Banco de la República durante el 2025. Se espera que en las reuniones del próximo año la autoridad monetaria adopte reducciones en la tasa de inter-

vención menos conservadoras para incentivar el consumo y la inversión, impulsando la economía sin comprometer la convergencia de la inflación al rango meta.

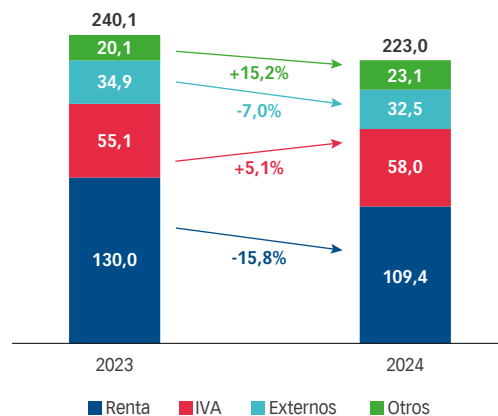
No obstante, persisten riesgos que podrían frenar el ritmo de desaceleración de la inflación, especialmente en los precios de arriendos, bienes importados y alimentos. Por ejemplo, en el primer semestre de 2025, por efectos estacionales, se observarían los impactos más significativos de los aumentos de los precios del arriendo que estarían indexados a la inflación de 2024. Además, de mantenerse la depreciación del peso colombiano frente al dólar, observada en los últimos meses por la actual coyuntura fiscal del Gobierno colombiano y luego de las elecciones en Estados Unidos, podría haber una transmisión hacia la inflación. Igualmente, potenciales eventos climáticos incrementarían los precios de los alimentos. Sin embargo, ha disminuido el riesgo de un fenómeno de El Niño para los primeros meses de 2025, así como la probabilidad de un fenómeno de La Niña fuerte.

PANORAMA FISCAL

En lo corrido de 2024 a corte de octubre, el recaudo tributario alcanzó \$223 billones. Esto representó una caída de 7,1% frente al mismo periodo del año anterior. La mayor parte del recaudo (49,1%) ha estado explicada por el impuesto de renta. Sin embargo, este registró una fuerte contracción en dicho período frente a 2023 (-15,8%), explicada por una reducción del recaudo asociado al pago de las cuotas del impuesto (no a la retención). Igualmente, los impuestos externos (14,6% del recaudo total) han caído 7% por cuenta de una marcada disminución del IVA externo. En contraste, el IVA interno, que ha representado el 26% del recaudo total, ha presentado un incremento de 5,1% en este período (Gráfico 1).

El gráfico 2 muestra la evolución del valor agregado de la economía, que difiere del PIB solo por la exclusión del rubro de impuestos menos subvenciones, y del valor agregado de cada uno de los sectores eco-

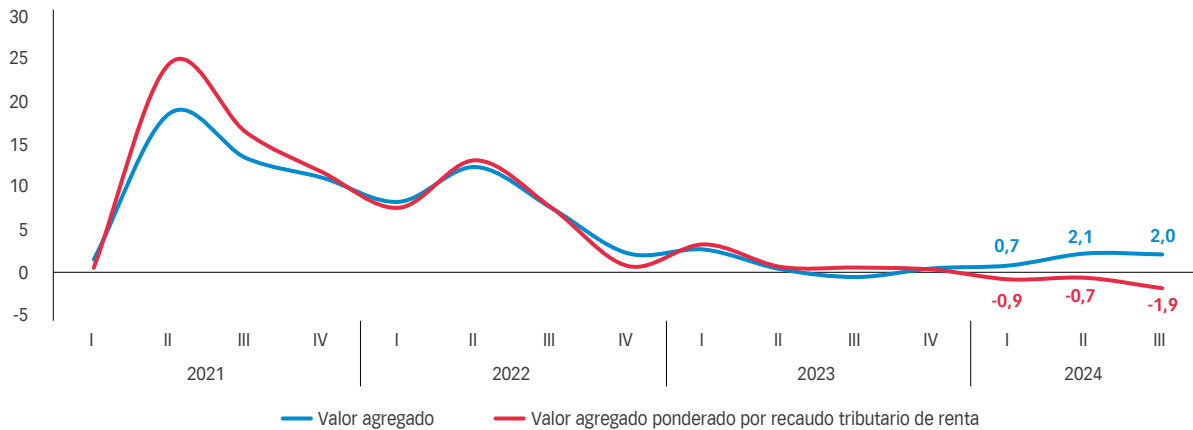
Gráfico 1. Recaudo tributario por tipo de impuesto (\$ billones, acumulado enero-octubre)



Fuente: cálculos ANIF con base en DIAN.

nómicos ponderado por la participación respectiva en el recaudo de renta del año anterior. Esta última medida muestra cómo el PIB “relevante” desde el punto de vista de recaudo de renta se encuentra en

Gráfico 2. Valor agregado y valor agregado ponderado por recaudo de renta del año anterior de cada uno de los sectores (% , tasa de crecimiento anual real)



Fuente: elaboración ANIF base en DIAN.

terreno negativo. Desde abril de este año, en ANIF advertimos que la divergencia sectorial, sobre todo en los sectores de mayor contribución al impuesto de renta corporativa y el resto, tendría un efecto adverso en el recaudo tributario. Estos sectores principales son hidrocarburos, industria y comercio, los cuales explicaron el 64% del recaudo de renta corporativa del período 2021-2023.

Además, como lo señalamos en nuestro informe semanal ¿y dónde está el recaudo?¹, otra de las razones por las cuales el recaudo ha ido tan mal durante el año, dado que la actividad económica ha mostrado signos de recuperación, es el error en la calibración de los anticipos de renta por cuenta de un decreto firmado por el Ministro de Hacienda de ese momento, José Antonio Ocampo, que condujo a un mayor recaudo en 2023, en detrimento con los ingresos fiscales del presente año.

De acuerdo con nuestros cálculos, el recaudo tributario hubiera sido \$17 billones superior este año si no se hubieran dado mayores anticipos de renta en 2023 y \$12 billones mayor si el efecto de composición del crecimiento no estuviera presente en la economía. Así, los ingresos tributarios brutos ascenderían a \$235 billones para los primeros tres trimestres de este año (vs. los \$206 billones observados).

Dadas las sorpresas negativas en términos de recaudo tributario durante el año, el Gobierno Nacional, en su Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2024 (MFMP 2024), revisó significativamente a la baja la proyección de los ingresos totales del Gobierno Nacional Central (GNC), de \$320,3 billones en el Plan Financiero² (PF) a cerca de \$288,7 billones. Aun así, se ha observado una brecha entre la trayectoria mensual del recaudo tributario y dicha meta, la cual se ha amplia-

¹ Informe semanal del 25 de noviembre de 2024: ¿Y dónde está el recaudo tributario? - ANIF.

² Esta cifra ya había sido revisada a la baja frente a la publicada en el Presupuesto General de la Nación (\$352,4 billones).

do mensualmente. En particular, esta diferencia ascendió a \$8,9 billones en septiembre.

Teniendo en cuenta todo lo anterior, desde ANIF estimamos que los ingresos de 2024 ascenderían a \$276,2 billones, es decir, \$12,5 billones por debajo de lo proyectado por el Gobierno (Tabla 1). Esto se explica principalmente por una sobrestimación en el MFMP 2024 del recaudo de impuestos y de los recursos resultantes de la gestión de la DIAN.

Por el lado del gasto, la situación no es muy diferente, pues el Gobierno también ha tenido que ajustar el gasto total del GNC. El Gobierno ha revisado su proyección a lo largo del año en línea con diversos anuncios de recorte presupuestal: \$20 billones aplazados en junio y un recorte adicional de \$13 billones anunciado en no-

viembre, para un recorte total de \$33 billones. Sin embargo, a finales de noviembre se publicó el decreto anunciando un recorte de tan solo \$28,4 billones³. Dado eso, nuestras estimaciones sugieren que el gasto total del GNC para 2024 sería de \$371 billones.

Específicamente, los sectores que tendrían un mayor recorte presupuestal para este año serían, por el lado de funcionamiento (recorte de \$18,2 billones), Hacienda (\$11,8 billones) y Trabajo (\$3,8 billones). Por el lado de inversión (recorte de \$10 billones), el mayor recorte sería para Hacienda (\$1,7 billones), seguido por Inclusión social y reconciliación (\$1,8 billones), Transporte (\$1,3 billones) y Agricultura y desarrollo social (\$1,2 billones). En promedio, los recortes presupuestales son mayores en aquellos sectores en los cuales la ejecución presupuestal en lo corrido del año

Tabla 1. Proyecciones del balance fiscal del GNC (2024)

	Escenario base	Escenario alternativo
Ingresos totales	276.2	276.2
Gastos totales	370.7	393.2
Funcionamiento	262.1	282.3
Inversión	31.7	34.0
Servicio de la deuda	76.9	76.9
Balance fiscal		
\$ billones	-94.4	-117.0
% del PIB	-5.6	-6.9

Fuente: elaboración ANIF con base en Ministerio de Hacienda.

³ \$20 billones corresponden al aplazamiento del presupuesto de gastos de la vigencia 2024 establecido en el decreto 0766 y \$8,4 billones al recorte presupuestal.

ha sido la más baja. Recordemos que entre enero y octubre de 2024 la ejecución fue de 62,9% del presupuesto total, lo cual es bajo si se compara con el promedio 2016-2023 para ese periodo (69,6%).

Perspectiva

Con este panorama, desde ANIF planteamos dos posibles escenarios (Tabla 1). El escenario base supone que el gasto total del GNC sería de \$371 billones en todo el año, en línea con los diferentes recortes anunciados por el Gobierno nacional durante 2024. Esto es consistente con el supuesto de que, en los últimos dos meses del año, la ejecución del gasto de funcionamiento se incrementaría en la misma proporción en que ha aumentado históricamente en ese mismo periodo. Así, ésta ascendería a 87,2% del total al cierre del año (vs. 66,7% observado en octubre). En el caso de inversión la ejecución apenas alcanzaría 61,4% (vs. 39,2% en octubre), ligeramente inferior al incremento histórico. Para la ejecución del servicio de la deuda suponemos una ejecución del 100% al final del año, dada la importancia de honrar dichas obligaciones financieras.

El escenario alternativo supone una ejecución mayor de los presupuestos de funcionamiento e inversión. En particular, la ejecución de funcionamiento al cierre del año alcanzaría el nivel observado históricamente (94,8% del total), mientras en la inversión se observaría un incremento hacia el 65,8%, alcanzando el valor

consistente con un incremento entre octubre y diciembre igual a la proporción en que ha aumentado históricamente en ese mismo periodo. Estos supuestos son razonables, considerando la presión que pueden tener los ministerios para aumentar la ejecución en lo que queda del año. El supuesto del servicio de la deuda se mantiene constante entre los escenarios.

De acuerdo con esto, el Gobierno Nacional lograría cumplir con la regla fiscal en 2024, a pesar del menor recorte del gasto anunciado. Hacemos hincapié en que este escenario es factible si efectivamente en noviembre y diciembre se mantiene el bajo nivel de ejecución presupuestal que se ha observado en lo corrido del año. De esta manera, el balance fiscal sería -5,6% del PIB, límite máximo permitido por la regla fiscal (Tabla 1).

No obstante, ante una mayor ejecución del gasto de funcionamiento e inversión (escenario alternativo), el déficit fiscal se incrementa significativamente y desborda el límite máximo permitido por la regla fiscal. La materialización de un escenario como éste es factible, considerando la probabilidad de que la ejecución del gasto sea más elevada que la planteada en el escenario base, que es mucho más conservadora. Esto revela entonces la posibilidad de que el Gobierno no cumpla la regla fiscal en 2024, lo cual podría tener implicaciones macroeconómicas no deseables, como una mayor depreciación de la tasa de cambio o un incremento en la prima de riesgo que se reflejaría en un incremento en la tasa de interés de la deuda.

BALANZA DE PAGOS

TERCER TRIMESTRE DE 2024

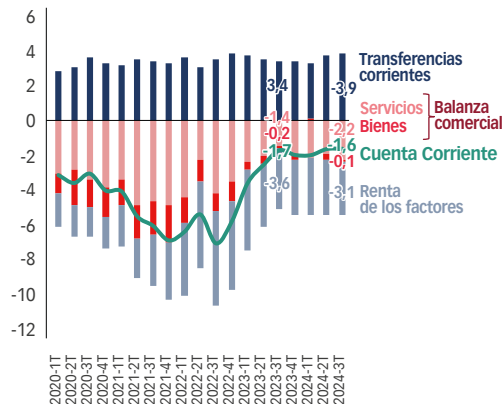
Los resultados de la balanza de pagos en el tercer trimestre de 2024 mantienen la tendencia contraccionista que presentaba la balanza desde el segundo semestre de 2022, aun cuando se registra un leve incremento frente a los resultados del trimestre anterior. Con un déficit de 1,6% del PIB, equivalente a -US\$1.669 millones, el registro del trimestre se ubicó 0,02pp del PIB por encima del observado en el trimestre anterior (-1,6% del PIB, -US\$1.666 millones) y 0,1pp por debajo frente al mismo periodo de 2023 (-1,7% del PIB, -US\$1.645 millones). Con los resultados del trimestre, la cuenta corriente cerró en lo acumulado de los tres primeros trimestres del año con un déficit de 1,7% del PIB, correspondiente a -US\$5.325 millones (diferencia de 0,8pp frente al -2,5% del PIB 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 resultado del trimestre se originó en los balances deficitarios del rubro de la renta de los factores (-US\$3.262 millones, correspondiente a -3,1% del PIB) y la balanza comercial (-US\$2.480 millones, -2,2% del PIB). Estos fueron compensados parcialmente por el superávit de las transferencias corrientes (US\$4.073 millones, 3,9% del PIB). La dinámica del trimestre se explica por la expansión del déficit de la balanza comercial de bienes (frente al trimestre anterior), la cual estuvo compensada por la disminución del déficit comercial de servicios y los egresos netos de la renta de los factores, junto con el incremento en los ingresos netos de las transferencias corrientes.

Así, en el acumulado de los primeros nueve meses de 2024, la composición del déficit estuvo explicado por

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



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

los balances negativos de la renta de los factores (-US\$5.325 millones, -3,4% del PIB), así como de la balanza comercial (-US\$6.429 millones, -2,1% del PIB). Estos saldos deficitarios fueron compensados de forma parcial por el superávit de las transferencias corrientes, que se ubicó en US\$11.301 millones (3,6% del PIB). Frente a los registros del mismo periodo de 2023, el menor déficit de la cuenta corriente se explica por el incremento en los ingresos por concepto de transferencias corrientes (+US\$1.813 millones), junto con una mejora en el déficit de la balanza comercial de servicios (de US\$579 millones) y en los egresos ne-

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

	2022	2023	2024
Cuenta Corriente	-16.528	-6.670	-5.325
%PIB	-6,2	-2,5	-1,7
Bienes y servicios	-12.695	-5.867	-6.748
%PIB	-4,8	-2,2	-2,2
Bienes (Balanza Comercial)	-9.393	-4.970	-6.429
%PIB	-3,5	-1,9	-2,1
Exportaciones	45.584	39.506	37.866
Importaciones	54.977	44.476	44.295
Servicios	-3.302	-898	-319
%PIB	-1,2	-0,3	-0,1
Ingreso Primario (Renta de los factores)	-12.942	-10.291	-9.878
%PIB	-4,9	-3,9	-3,2
Ingreso Secundario (Transferencias corrientes)	9.109	9.488	11.301
%PIB	3,4	3,6	3,6
Remesas de trabajadores	6.873	7.404	8.680
Cuenta de Capital y Financiera	15.725	6.666	3.519
%PIB	5,9	2,5	1,1
Inversión Directa	10.270	12.377	6.906
%PIB	3,9	4,7	2,2
Inversión Extranjera Directa	13.091	13.337	9.953
%PIB	4,9	5,0	3,2
Inversión de cartera	-874	-7.158	-4.827
%PIB	-0,3	-2,7	-1,5
Activos	3.740	6.177	5.839
Pasivos	2.866	-981	1.013
Otra Inversión	6.835	974	4.138
%PIB	2,6	0,4	1,3
Derivados Financieros	-146	1.695	213
%PIB	-0,1	0,6	0,1
Variación activos externos *	-360	-1.222	-2.911
%PIB	-0,1	-0,5	-0,9
Saldo de Reservas Internacionales Netas	56.326	57.566	63.613
%PIB	17,4	21,2	20,0

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

tos de la renta de los factores (de US\$413 millones). Por el contrario, la balanza de bienes observó un deterioro de US\$1.460 millones en su balance.

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 4,2% anual en las exportaciones, originada principalmente por menores ventas de *commodities* (carbón y petróleo crudo), así como de reexportaciones. Esos menores ingresos fueron compensados de forma parcial por el aumento en las exportaciones de banano, productos industriales, café y flores. Por el lado de las importaciones también se registraron contracciones, aunque inferiores a las observadas en las ventas externas (-0,4% anual). Esto como resultado de menores compras de equipos de transporte, insumos para la agricultura, y combustibles y lubricantes. Ahora bien, se registraron incrementos en las importaciones de bienes de consumo, insumos y bienes de capital. Pese a que de forma individual se registran contracciones en las ventas y compras externas, el desbalance obedece a una mayor caída de las exportaciones.

Por el lado de la balanza de servicios se mantiene la tendencia de reducción que presenta el déficit desde inicios de 2024. La contracción acumulada del déficit de 64% frente a los registros de 2023 se explica principalmente por el incremento en las exportaciones de servicios tradicionales, jalonados por los servicios de viajes asociados a un mayor número de viajes internacionales. En términos de las no tradicionales, el crecimiento estuvo impulsado por los mayores ingresos asociados a servicios de informática. Las importa-

ciones, por su parte, también registraron incrementos, aunque en menor medida. Este comportamiento se dio como resultado de mayores servicios de viaje, transporte de carga (servicios tradicionales) y uso de propiedad intelectual (servicios modernos).

La dinámica al interior de la renta de los factores se da como resultado de los menores egresos por concepto de las utilidades de inversión extranjera directa (IED), así como por los mayores ingresos provenientes de las inversiones de Colombia en el exterior. En contraparte se presentó un incremento en el pago de intereses asociados a créditos con el exterior. Al interior de los egresos de IED, la reducción de estos se dio como resultado de las menores ganancias en las actividades relacionadas con minas y canteras, de explotación petrolera e industrias manufactureras. Por el contrario, se registraron incrementos en las utilidades de las actividades de los establecimientos financieros y servicios empresariales, y comercio, restaurantes y hoteles.

Con respecto a las transferencias corrientes, el crecimiento de 19% del superávit estuvo explicado principalmente por un crecimiento de 17% anual en las remesas de los trabajadores equivalentes al 2,8% del PIB acumulado en lo corrido a septiembre de 2024 y al 12,3% 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 trimestre con un superávit en la cuenta de capitales de

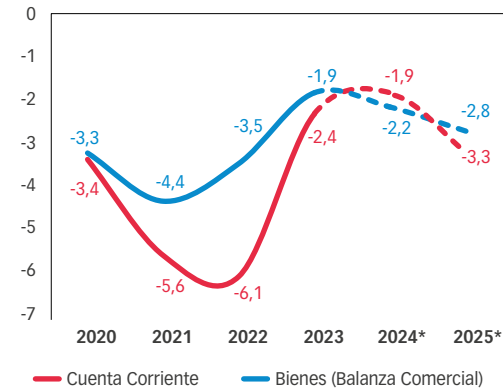
0,9% del PIB (US\$981 millones) inferior en 0,1pp a lo registrado un trimestre antes (1,0% del PIB, US\$1.070 millones) y 0,5pp respecto a lo observado un año atrás (1,4% del PIB, US\$1.376 millones). Con eso, en los nueve meses a septiembre de 2024, el balance positivo de la cuenta se ubicó en 1,1% del PIB (US\$3.519 millones), 1,4pp inferior al mismo periodo de 2023.

Por rubros, entre enero y septiembre de 2024, la cuenta estuvo compuesta por: i) inversión directa (US\$6.906 millones), equivalentes al 2,2% del PIB (vs. 4,2% del PIB en el mismo periodo de 2023); ii) inversión de cartera (-US\$4.827 millones), correspondiente al -1,5% del PIB (vs. -2,4% del PIB); y iii) "otra inversión" (US\$4.138 millones), equivalentes a 1,3% del PIB (-vs. 0,0% del PIB). Todo eso es consistente con una acumulación de Reservas Internacionales por US\$2.911 millones (0,9% del PIB), llevando a un saldo neto de RIN (Reservas Internacionales Netas) de US\$63.619 millones.

El desempeño de la cuenta financiera en lo acumulado del año se explica por ingresos de US\$12.381 millones de capital extranjero, menores en US\$2.315 millones respecto a lo percibido en 2023 como resultado de las menores entradas por concepto de IED (-25%). A su vez, se registró una disminución de US\$2.340 millones en los egresos de la cuenta (US\$6.164 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\$9.953 millones correspondientes al 3,2% del PIB. Por actividad económica, la minería y petróleo

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



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

(31% del total) fueron los que mayor IED registraron, seguidos por los servicios financieros y empresariales (24%), industria manufacturera (17%), comercio y hoteles (11%) y electricidad (7%).

Perspectivas

Teniendo en cuenta el contexto macroeconómico al que se enfrenta la economía en 2024, así como la evolución de los flujos de la balanza de pagos hasta el tercer trimestre, estimamos que para el cierre del año la cuenta corriente alcance un déficit de 1,9% del PIB. Al interior de este, el déficit de balanza comercial de bienes se ubicaría en 2,2% del PIB. La materialización de este escenario depende de la expansión del déficit de la balanza comercial de bienes, ante un mayor deterioro de las exportaciones de los principales *commodities* minero-energéticos y una mejor dinámica de la demanda interna. Este desbalance deficitario estaría compensado de

forma parcial por las mayores exportaciones de servicios turísticos en el último trimestre del año, los menores egresos de utilidades IED y la fuerte expansión de los ingresos por concepto de remesas.

De cara a 2025 se espera una ampliación del déficit comercial de bienes como resultado del alza en los precios de los bienes importados y el fortalecimiento de la demanda interna, así como de la disminución de las exportaciones de los principales renglones de la canasta exportadora (-2,8% del PIB de 2025). De igual

forma, en el componente de renta de los factores el mayor pago por concepto de intereses de la deuda externa y los menores ingresos por inversiones en el extranjero se traducirían en un mayor déficit del rubro. Por el contrario, se espera que la balanza de servicios mantenga su senda de corrección del déficit, al tiempo que las transferencias corrientes alcancen un mayor superávit apalancado por las remesas de los trabajadores. Bajo la conjugación de este escenario la cuenta corriente acumularía un déficit de 3,3% del PIB a lo largo de 2025.

TASA DE CAMBIO

Durante el cuarto trimestre de 2024, la moneda colombiana ha mostrado una tendencia de devaluación, principalmente asociada a factores políticos y económicos externos, así como a factores fiscales de índole local. Específicamente, en lo corrido del cuarto trimestre, la TRM ha promediado 4.411 pesos por dólar¹, con una depreciación del 5,6% respecto al trimestre anterior.

Al analizar la evolución de las monedas de la región y tomando como referencia la fecha de pérdida del grado de inversión en Colombia, el peso uruguayo se mantiene como la moneda más fuerte dentro de los países pares con un índice de 97,8, sobrepasando a México (102,3). Esta última, si bien se mantiene como

la segunda moneda de menor depreciación, evidencia una tendencia reciente al alza en su índice, producto de la reforma judicial impulsada por la actual presidente, el incremento en la incertidumbre, así como de la posibilidad de mayores recortes en los tipos de interés. Ahora bien, Chile lidera la devaluación con un índice de 137,9 seguido de Paraguay con 122,9. Colombia ocupa el tercer lugar (119,9), lo que implica una pérdida de valor del 20% en su tasa de cambio con la moneda estadounidense, respecto del nivel que tenía en 19 de mayo de 2021.

Dentro de los factores a nivel local que han contribuido al aumento en los niveles de devaluación se encuentra una mayor percepción de riesgo hacia el país. Lo anterior asociado a una complicada situación fiscal producto de una menor caja del Gobierno y una

¹ Datos con corte al 11 de diciembre de 2024.

caída en el recaudo (7,1%)² en lo corrido del año. Esto ha despertado alarmas por parte de algunos analistas que advierten el incumplimiento de la regla fiscal. Por su parte, la Ley de Financiamiento y la reforma al Sistema General de Participaciones (SGP) generan nerviosismo en los mercados. A la incertidumbre política se suma el menor dinamismo de la Inversión Extranjera Directa (IED) que ha continuado su caída, especialmente en sectores como el de la minería y petróleo, claves para atraer divisas. A corte de octubre, la IED acumuló USD 726 millones, evidenciando una contracción anual de 17,5%.

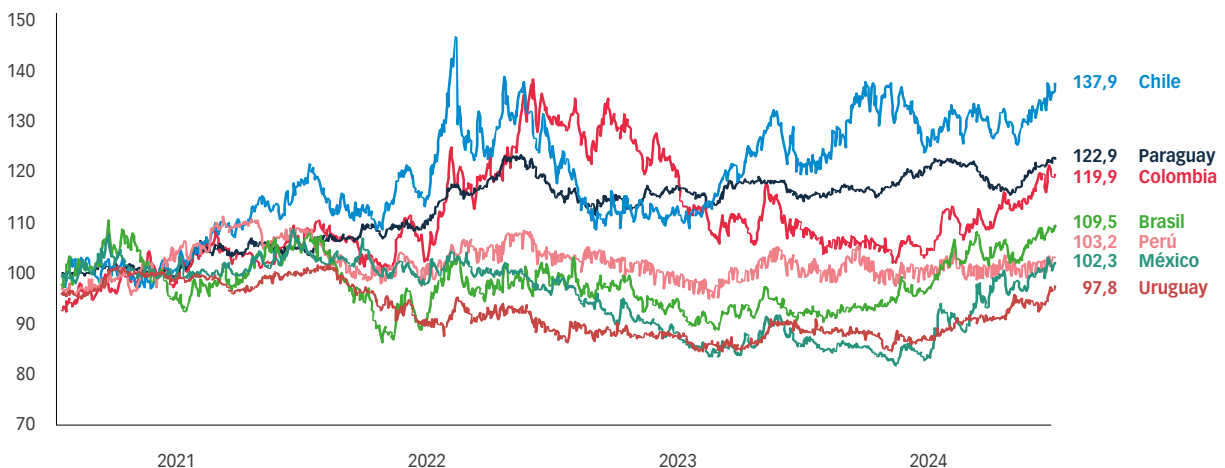
Con respecto a los factores a nivel internacional, la divisa estadounidense se vio fortalecida por los buenos resultados evidenciados en la economía norteamericana. Si bien la FED comenzó sus recortes con 50 puntos básicos (pb) en el mes de septiembre, durante

noviembre la FED ralentizó el ritmo de recorte a 25pb. Con esto, los tipos de interés se sitúan en un rango de 4,5% - 4,75%. Esta decisión, sumada a un mayor consumo de los hogares y revisiones al alza del PIB, mantiene una perspectiva positiva sobre el desempeño de la economía estadounidense.

Por su parte, las elecciones presidenciales fueron otro de los principales determinantes a nivel externo sobre las fluctuaciones que evidenció la TRM durante este periodo. Días después de la victoria de Donald Trump, el peso colombiano alcanzó un precio máximo de 4.478. Esto estuvo principalmente asociado a los riesgos de la política comercial restrictiva y el aumento en los aranceles, que podrían impactar el comercio internacional con economías en vías de desarrollo como la colombiana. Además, la divisa colombiana sufrió un choque producto del recorte de la OPEP sobre las previsiones de demanda de petróleo para 2024 y 2025. El debilitamiento de la demanda China e India, causaron una disminución en el precio del crudo.

¹ Cifra a octubre de 2024.

Gráfico 1. Devaluación de divisas de economías comparables frente al dólar
(Índice 19 de mayo de 2021 = 100 - al 25 de noviembre de 2024)



En suma, si bien existen otras monedas en la región que han evidenciado una mayor devaluación, el peso colombiano aún se encuentra en niveles superiores a los observados antes de la pérdida del grado de inversión. Esto sugiere que los mercados siguen castigando a la moneda, vía incremento en el riesgo. El rumbo que tomará la TRM durante lo que resta del año dependerá de varios factores. En cuanto a los internos, lo que ocu-

rra con las cuentas fiscales del Gobierno al cierre de 2024 y la decisión sobre el Presupuesto General de 2025 serán determinantes. Por su parte, a nivel externo, la decisión de los tipos de interés por parte de la FED, el ritmo de descenso en la inflación de la economía estadounidense y decisiones políticas sobre el gabinete de Donald Trump, junto con su política comercial, serán determinantes en términos del tipo de cambio local.

Proyecciones económicas de ANIF para Colombia

COLOMBIA (PROYECCIONES ANIF)	OBSERVADO				PROYECTADO	
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PRODUCCIÓN (VARIACIÓN % ANUAL)						
Producto Interno Bruto	-7,0	10,7	7,3	0,6	1,8	2,6
COMPONENTES DE PRODUCCIÓN DEL PIB						
Agropecuaria	2,0	3,1	-1,8	1,8	7,2	1,5
Minas y canteras	-15,6	0,2	1,6	2,6	-3,0	-1,0
Industria	-9,8	16,4	9,8	-3,5	-1,7	1,7
Electricidad, gas y agua	-2,6	5,1	4,3	2,1	3,4	2,5
Construcción	-26,8	5,7	6,5	-4,2	1,9	3,1
Comercio, transporte y turismo	-13,7	20,9	11,1	-2,8	1,0	3,2
Información y comunicaciones	-2,6	11,4	13,9	1,4	-0,2	3,7
Actividades financieras	2,3	3,4	6,5	7,9	0,9	2,3
Actividades inmobiliarias	1,5	2,5	2,0	1,9	2,8	4,0
Actividades profesionales, científicas y técnicas	-5,5	9,8	8,2	0,2	0,3	2,7
Administración pública y defensa	0,1	7,6	2,1	3,9	4,6	2,7
Actividades artísticas	-11,4	33,1	39,9	7,0	8,2	4,1
COMPONENTES DE GASTO DEL PIB						
Consumo de los hogares	-5,0	14,7	10,7	0,8	1,3	2,5
Consumo del gobierno	-0,8	9,8	0,8	1,6	1,2	3,3
Inversión	-20,7	11,6	16,0	-25,9	0,8	5,5
Exportaciones	-22,5	14,6	12,3	3,4	2,5	4,0
Importaciones	-20,1	26,7	23,6	-15,0	-2,0	5,9
DESEMPLEO						
Tasa nacional de desempleo (promedio)	16,1	13,8	11,2	10,2	10,3	9,7
Tasa de desempleo trece ciudades (promedio)	18,4	15,2	11,4	10,4	10,2	9,8
INFLACIÓN (VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL)						
IPC total nacional	1,6	5,6	13,1	9,3	5,0	3,8
TIPO DE CAMBIO Y DEPRECIACIÓN						
TRM (cierre año)	3.466	3.963	4.788	3.948	4.200	4.353
Depreciación nominal anual del peso (cierre año)	2,6	14,3	20,8	-17,5	6,4	3,6
TRM (promedio año)	3.693	3.742	4.253	4.328	4.056	4.265
Depreciación nominal anual del peso (promedio)	12,6	1,3	13,7	1,8	-6,3	5,2
SECTOR EXTERNO (% DEL PIB)						
Cuenta corriente	-3,4	-5,6	-6,1	-2,4	-1,9	-3,3
Balanza comercial	-3,3	-4,4	-3,5	-1,9	-2,2	-2,8
Cuenta de capital	-3,0	-5,2	-5,9	-2,1	-1,9	-3,3

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

PROYECCIONES

PRODUCTO INTERNO BRUTO

Producto Interno Bruto (variación porcentual anual)

	Observado				Proyección	
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Estados Unidos	-2,2	5,8	1,9	2,5	2,7	2,1
China	2,2	8,5	3,0	5,2	4,8	3,9
Zona Euro	-6,1	5,9	3,4	0,4	0,8	1,2
Japón	-4,1	2,6	1,0	1,9	0,3	1,1
México	-8,6	5,7	3,9	3,2	1,6	1,0
Perú	-10,9	13,4	2,7	-0,6	3,0	3,0
Chile	-6,1	11,3	2,1	0,2	2,5	2,3
Ecuador	-9,2	9,8	6,2	2,3	0,6	2,0
Brasil	-3,3	4,8	3,0	2,9	3,0	1,9

Fuente: JP Morgan Markets, FMI, Latin Consensus.

CUENTA CORRIENTE

Cuenta Corriente (% del PIB)

	Observado				Proyección	
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Estados Unidos	-2,8	-3,5	-3,8	-3,0	-3,3	-3,1
China	1,7	2,0	2,3	1,5	1,4	1,6
Zona Euro	1,8	2,8	-0,5	1,9	2,6	2,4
Japón	3,0	3,9	2,0	3,4	3,8	3,6
México	2,4	-0,3	-1,2	-0,3	-0,7	-0,9
Perú	1,1	-2,2	-4,0	0,6	0,3	-0,1
Chile	-1,7	-7,3	-9,0	-3,1	-2,3	-2,7
Ecuador	2,3	2,9	1,8	1,2	2,8	2,4
Brasil	-1,9	-2,8	-2,5	-1,3	-1,7	-1,8

Fuente: JP Morgan Markets, FMI.

INFLACIÓN

Inflación promedio (variación porcentual anual)

	Observado				Proyección	
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Estados Unidos	1,2	4,7	8,0	4,1	3,0	1,9
China	2,5	0,9	2,0	0,2	0,4	1,7
Zona Euro	0,3	2,6	8,4	5,4	2,4	2,0
Japón	0,0	-0,2	2,5	3,3	2,2	2,0
México	3,4	5,7	7,9	5,5	4,7	3,8
Perú	1,8	4,0	7,9	6,3	2,5	1,9
Chile	3,0	4,5	11,6	7,6	3,9	4,2
Ecuador	-0,3	0,1	3,5	2,2	1,9	2,2
Brasil	3,2	9,3	9,3	4,6	4,3	3,6

Fuente: JP Morgan Markets, Latin Consensus.

TASA DE DESEMPLEO

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

	Observado				Proyección	
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Estados Unidos	8,1	5,4	3,6	3,6	4,1	4,4
China	5,2	5,1	5,5	5,2	5,1	5,1
Zona Euro	8,0	7,7	6,7	6,5	6,5	6,4
Japón	2,8	2,8	2,6	2,6	2,5	2,5
México	4,4	4,1	3,3	2,8	3,0	3,3
Perú	13,1	10,8	7,7	6,8	6,8	6,5
Chile	10,8	8,9	7,9	8,8	8,5	8,0
Ecuador	5,3	4,2	3,2	3,7	4,2	4,0
Brasil	13,8	13,2	9,3	8,0	7,2	7,2

Fuente: JP Morgan Markets, FMI.

PANORAMA

ANIF

CON EL APOYO DE:

