



Fundación  
Innovación para  
el Desarrollo



# Perspectivas Macroeconómicas:

Finanzas públicas y desafíos de la economía colombiana en un contexto global cambiante.

# Tabla de contenido

<u>1. Entre la ilusión y la realidad: Anatomía de una recuperación débil</u>	<b>3</b>
<u>2. Una política monetaria proactiva e independiente</u>	<b>14</b>
<u>3. Sector externo, un frente vulnerable</u>	<b>19</b>
<u>4. En manos de la política fiscal</u>	<b>28</b>
<u>5. Balance y propuestas</u>	<b>37</b>

# 1. Entre la ilusión y la realidad: Anatomía de una recuperación débil

**El país empieza a mostrar señales de recuperación económica luego de un 2023 crítico, pero con resultados heterogéneos a nivel sectorial.**

Los desequilibrios registrados durante la pandemia del COVID-19 se habían venido corrigiendo durante los dos años posteriores a la misma. Por un lado, respondiendo a decisiones macroprudenciales que permitieron reactivar los principales sectores productivos y recuperar el crecimiento perdido. Pero también, una política monetaria más restrictiva en los últimos años contribuyó a que la economía retomara una senda de crecimiento más balanceado en lo que se controlaba la inflación y se garantizaba la estabilidad financiera. Sin embargo, la incertidumbre global, así como los recientes desequilibrios en el frente fiscal suponen un escenario de riesgo latente, afectando o distorsionando el funcionamiento del mercado y la toma de decisiones de largo plazo, necesarias para consolidar el crecimiento y dotar de confianza a todos los agentes.

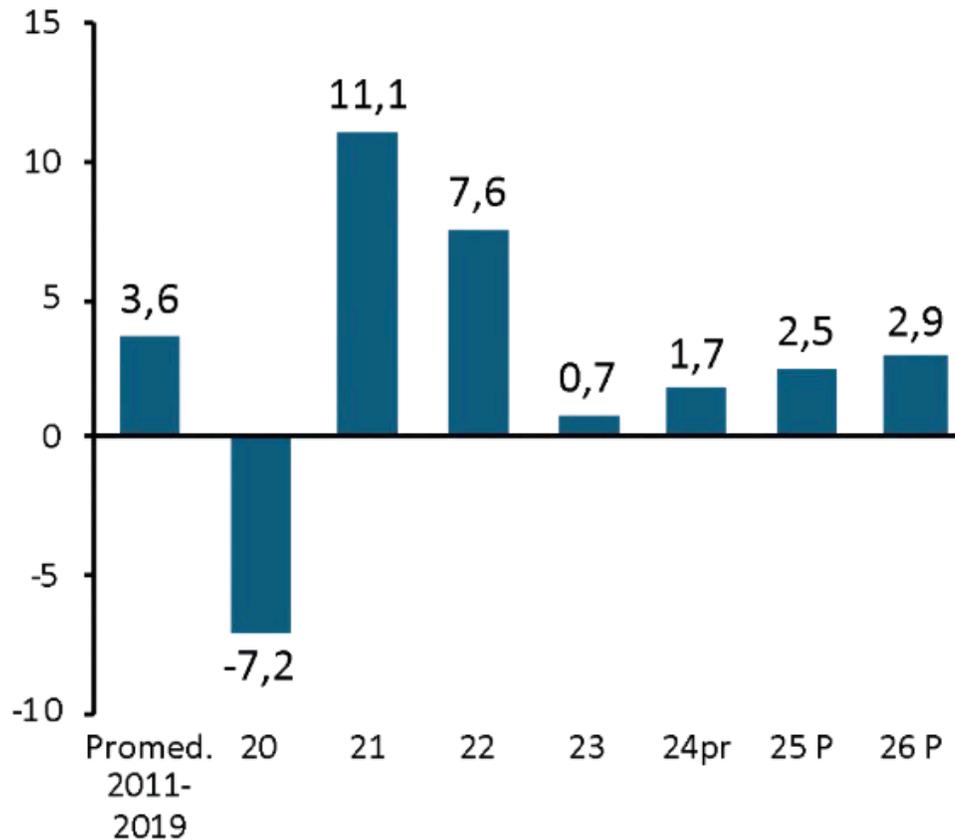
Ante un panorama externo incierto, las decisiones de política deben procurar mantener el equilibrio macroeconómico, que permita la recuperación del consumo y la inversión necesarios para consolidar el crecimiento de largo plazo. Esto es, fortalecer la demanda interna y el aparato productivo. Para ello, también será necesaria una política monetaria menos restrictiva, una vez la inflación logre estabilizarse en el rango meta. Sin embargo, cuando el Banco de la República no solo tiene la función de controlar la inflación, sino también la de mantener este equilibrio en respuesta a los posibles impactos que pueden generar las fallas de planificación de la política fiscal, se materializa una distorsión que limita el buen funcionamiento de la economía.

En este escenario, la confianza y la inversión se paralizan ante la imposibilidad de prever las decisiones de política, llevándonos a un plano en donde las decisiones en materia económica estén soportadas por los resultados del corto plazo, lo cual pone en riesgo el crecimiento previsto para este año, pero sobre todo, la recuperación estructural que permite un crecimiento sostenido.

Los principales resultados económicos sustentan este panorama. Aunque el crecimiento anual del PIB muestra señales de recuperación en 2024 tras haber crecido 0,7% en 2023, el más bajo registrado desde la década de 1990 —con la excepción del 2020— por sectores y componentes su crecimiento es bastante heterogéneo. Así mismo, el crecimiento esperado para este y el próximo año no consigue llegar al nivel registrado pre-pandemia y continúa borrando la senda trazada posteriormente. Esto nos muestra que la economía colombiana sigue débil y que cualquier decisión de política puede afectar su comportamiento e incluso cambiar la tendencia esperada.

## Crecimiento Económico

Var. % anual



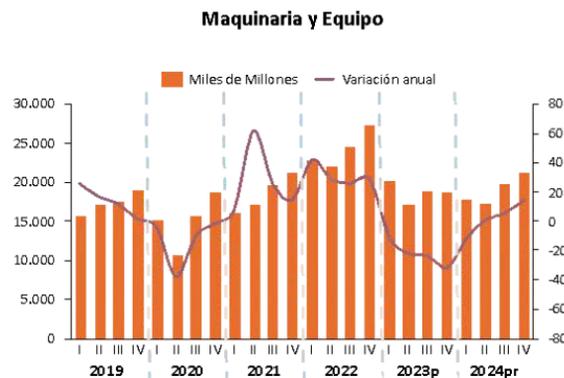
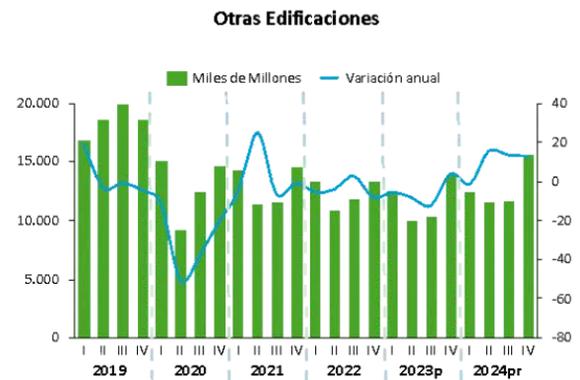
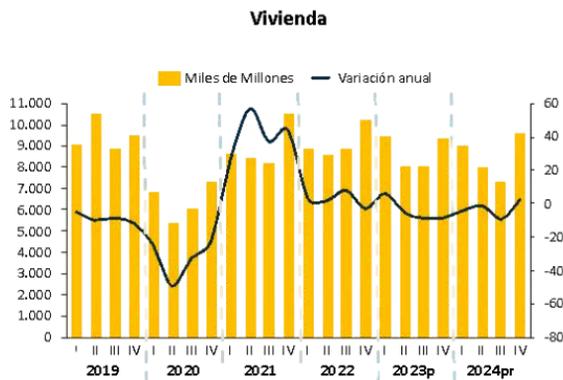
Fuente: DANE, cálculos propios. Proyección promedio analistas.

Desde el punto de vista de la demanda, el crecimiento estuvo impulsado principalmente por la inversión (FBKF) y una leve recuperación del gasto. Sin embargo, al hacer un análisis más detallado de sus componentes se observa que la inversión en otras edificaciones experimentó una recuperación en 2024, mientras que vivienda registró un desempeño negativo los tres primeros trimestres y en el último trimestre mostró una leve recuperación. Por su parte, la inversión de maquinaria y equipo reportó un comportamiento más variable en sintonía con los resultados disímiles en sectores como el industrial, agrícola o construcción. La inversión puede corregir su crecimiento para este año de no tomarse medidas que impulsen sectores industriales como la construcción, que se ha visto afectada por la disminución sostenida en la inversión pública. Así mismo, aunque las tasas de interés mantengan una senda decreciente, la inversión seguirá afectada en el corto plazo por la incertidumbre general producto de los riesgos internos y externos que siguen materializándose.

## Crecimiento del PIB por demanda Var. % anual



## FBKF, por componente

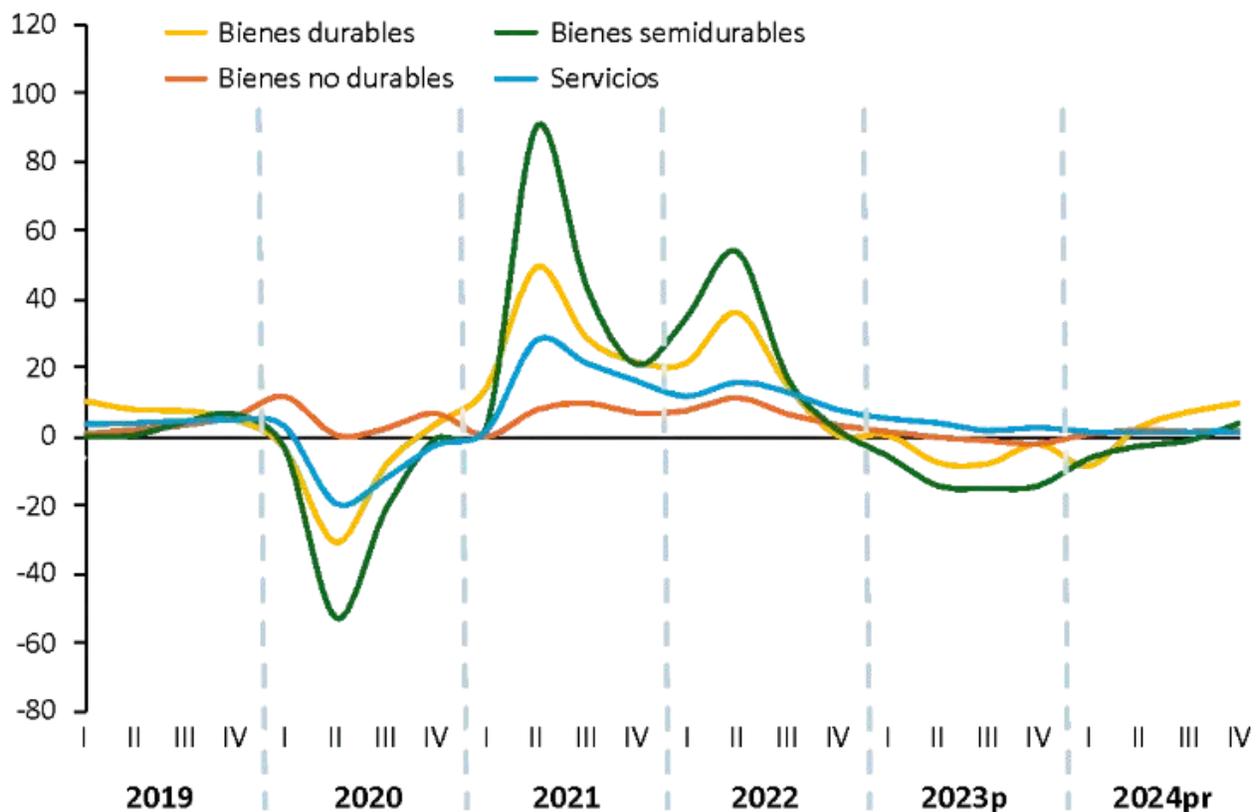


Fuente: DANE, cálculos propios.

Otro componente importante de la demanda interna es el gasto de consumo. Vale la pena destacar las señales de recuperación del gasto de los hogares que creció 1,6% en 2024, después de haber pasado del 11% en 2022 al 0,4% en 2023. Los bienes durables volvieron a crecer mientras que los semidurables continúan en terreno negativo. Esta mejor dinámica del gasto responde a la disminución de la inflación, particularmente a las ganancias de poder adquisitivo que han favorecido el consumo de bienes durables. Recreación y cultura es la categoría de mayor desempeño en los últimos años, en línea con el crecimiento del sector del entretenimiento.

## Gasto de consumo final de los hogares por durabilidad

Var. % anual



Fuente: DANE, cálculos propios.

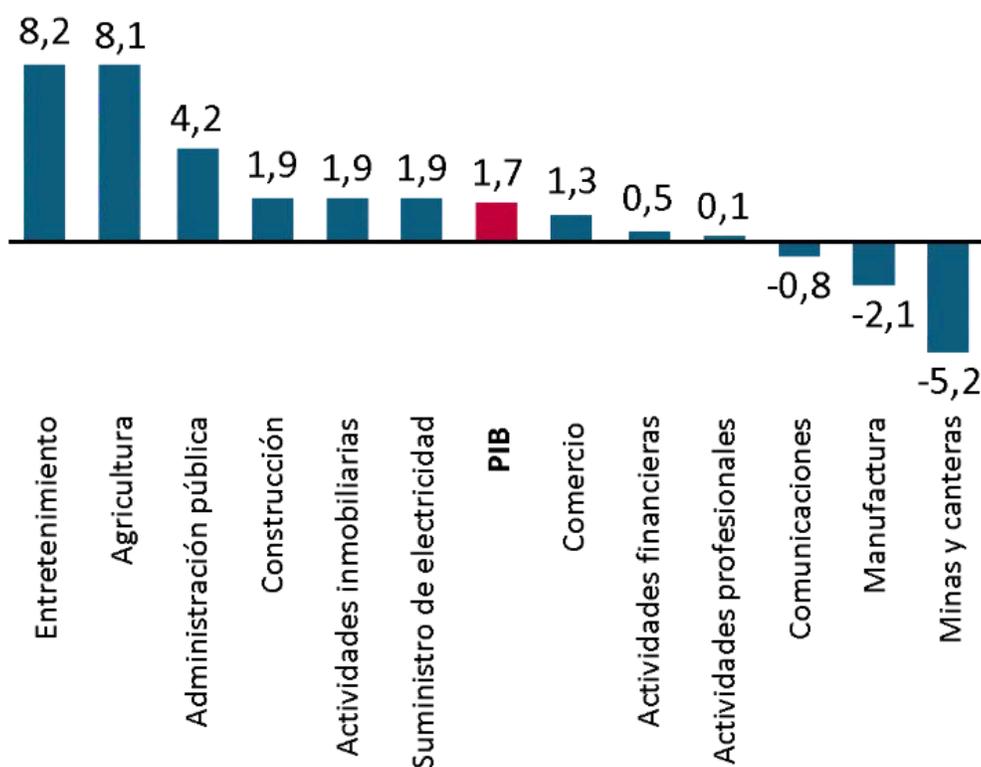
Según RADDAR<sup>1</sup>, durante el primer trimestre de 2025 el gasto de los hogares mantuvo su tendencia positiva. Junto con tasas de interés e inflación más bajas, la reducción del peso de la deuda y el crecimiento del empleo, tanto formal como informal, han contribuido a aliviar las presiones sobre los ingresos de los hogares, permitiéndoles destinar una mayor proporción al gasto. También se observó un mejor comportamiento en categorías como entretenimiento, moda y electrodomésticos, lo que podría evidenciar una buena dinámica en la compra de durables y semidurables.

<sup>1</sup>RADDAR Reports, marzo 2025. El gasto de los hogares acelera su ritmo de crecimiento.

Pasando al análisis sectorial, tres sectores lideraron el crecimiento en 2024: actividades artísticas y entretenimiento, el sector agrícola impulsado por la producción de café y la administración pública. Se observa también que el sector minero-energético no da señales de recuperación, particularmente en la producción de petróleo y carbón, determinantes para las finanzas públicas nacionales y territoriales, con un peso relevante en la canasta exportadora y aumentando la vulnerabilidad ante choques externos en medio de un posible escenario de volatilidad en el precio de las materias primas.

## Crecimiento del PIB por oferta

Var. % anual, 2024



Fuente: DANE, cálculos propios.

Sectores como la industria manufacturera llevan dos años seguidos con crecimientos negativos. La construcción, por su parte, registró una recuperación en 2024, pero la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales continúa con mal desempeño. Así mismo, el comercio y el sector financiero mantuvieron una dinámica muy inferior a los niveles pre-pandemia. En general, aunque 2024 fue un año de recuperación, la mayoría de los sectores tienen un crecimiento débil respecto a su promedio histórico.

## Crecimiento del PIB por oferta

### Var. % anual

	2024 <sup>pr</sup>	Promedio 2011-2019	Diferencia
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación	8,2	5,0	3,1
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	8,1	3,6	4,6
Administración pública y defensa	4,2	5,0	-
Construcción	1,9	4,1	-
Actividades inmobiliarias	1,9	3,3	-
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	1,9	2,2	-
Comercio al por mayor y al por menor	1,3	3,8	-
Actividades financieras y de seguros	0,5	7,2	-
Actividades profesionales, científicas y técnicas	0,1	3,4	-
Información y comunicaciones	0,8	3,6	-
Industrias manufactureras	2,1	1,9	-
Explotación de minas y canteras	5,2	1,6	-

Fuente: DANE, cálculos propios.

### **La menor inflación y disminución de la tasa de interés han permitido obtener señales positivas para el consumo en lo corrido del 2025.**

Como vimos, la recuperación del consumo tiene impactos en el sector de comercio que, según el Índice de Seguimiento a la Economía – ISE, entre enero y mayo mostró resultados positivos. Así mismo, la reducción de las tasas de interés aumenta la demanda de crédito, lo cual también impulsa el consumo, favoreciendo los resultados del sector en lo corrido del año, comportamiento que puede verse interrumpido en el segundo semestre teniendo en cuenta las señales de una flexibilización más lenta de la política monetaria. De otro lado, la agricultura, que vio un crecimiento considerable en 2024, en lo corrido del año parece estar corrigiendo su tendencia. Mientras la construcción y la industria generan preocupación, el sector de administración pública mantiene un sólido crecimiento. Los altos niveles de gasto público han permitido ver un aumento de la nómina del Gobierno, explicando gran parte de este resultado, sacrificando la sostenibilidad de las finanzas públicas.

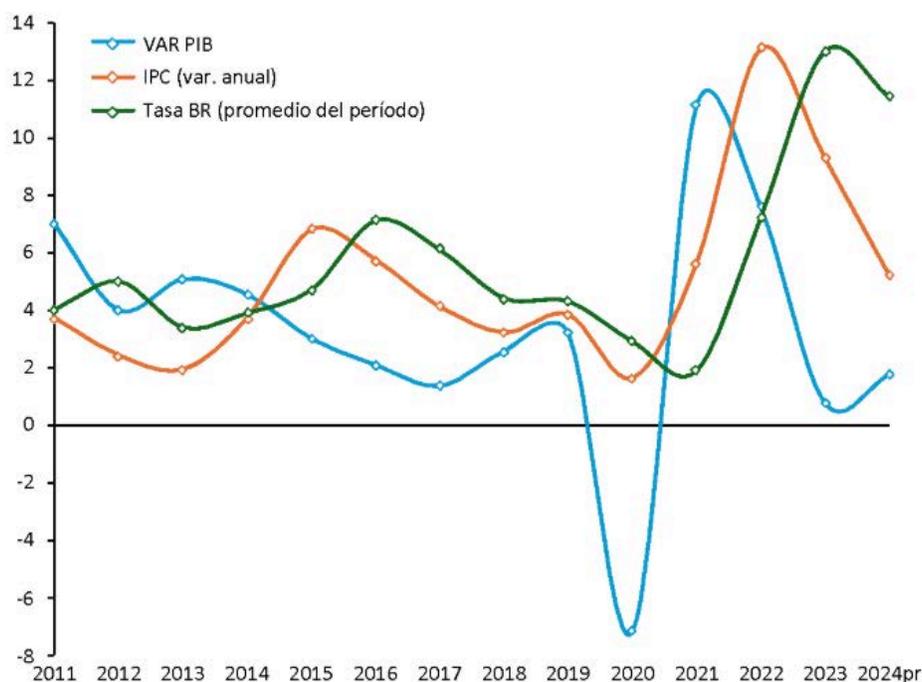
## ISE Var. % anual, 2025



Fuente: DANE, cálculos propios.

Las políticas restrictivas facilitaron reducciones continuas de la inflación general y de las expectativas de inflación. La inflación general disminuyó desde un 13,1% anual en 2022 hasta el 5,2% en 2024, impulsada por una menor inflación de los alimentos, y a pesar de los efectos del aumento significativo de los precios regulados y la persistencia de la alta inflación de los servicios. Las expectativas de inflación a uno y dos años vista han mostrado una tendencia a la baja, alcanzando el 4,4% y el 3,0%, respectivamente.

## Cambios del PIB, Inflación y Tasa del BR

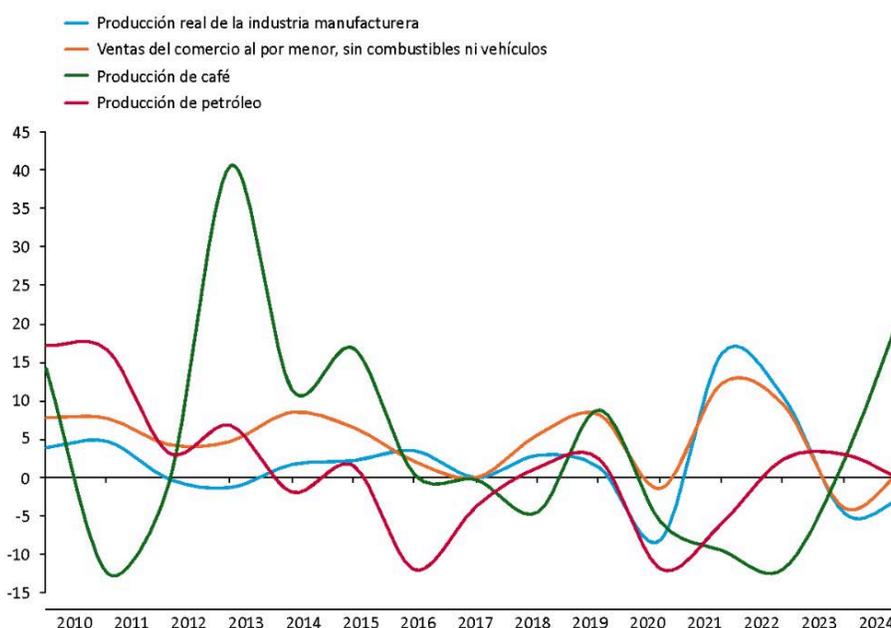


Fuente: DANE y Banco de la República, cálculos propios.

Las proyecciones apuntan a que este año todavía la inflación estará por encima de la meta, por lo cual las presiones sobre el consumo no dejan de preocupar. Así mismo, la inversión responderá en la medida que se pueda dimensionar el recorte de tasas para este año, el cual según diferentes analistas se puede ubicar en un rango entre 7,5% y 8,5% al cierre de año<sup>2</sup>, un nivel todavía superior para reactivar sectores intensivos en capital o imprimir un mayor dinamismo al mercado de crédito. Aunque este recorte podrá ser más lento dependiendo de la evolución del escenario geopolítico actual, aunado con las fuertes presiones que genera el incremento del gasto público, como se analizará más adelante.

## Indicadores Coyunturales

### Var. % anual



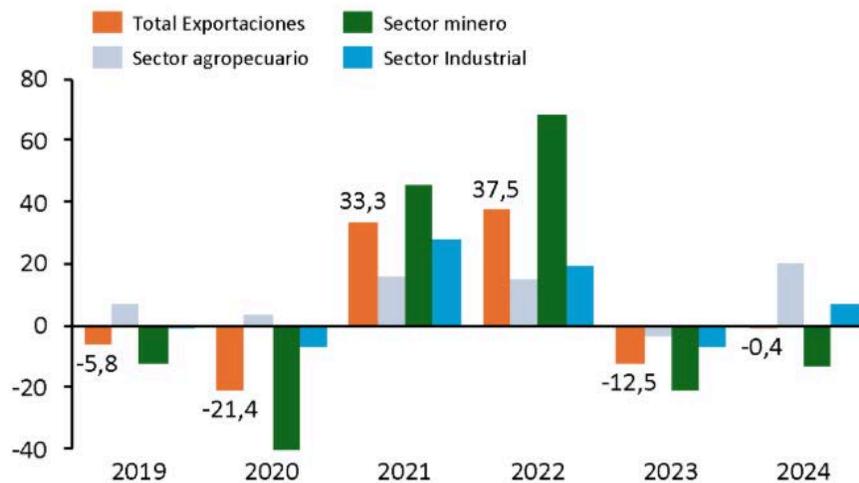
Fuente: DANE, cálculos propios.

La balanza comercial, fuertemente influenciada por el desempeño de los principales sectores productivos, sigue presentando un detrimento en las exportaciones y una reciente recuperación de las importaciones, explicada por los bienes de consumo.

De esta forma, se observa que las exportaciones llevan dos años con resultados negativos; en 2023 tuvieron una disminución del 13% y en 2024 de 0,4%. Esta leve mejoría fue explicada por las exportaciones de café y no tradicionales, que evitaron un peor resultado. Hay que tener en cuenta que las exportaciones del sector minero e industrial representan alrededor del 90% de las exportaciones totales; esto nuevamente resalta la importancia estratégica de reactivar dichos sectores y las ventajas comerciales que suponen frente a la demanda internacional.

<sup>2</sup>Banco de Bogotá: 8,5% en 2025 y 7% en 2026.  
Bancolombia: 7,5% en 2025 y 6,5% en 2026.

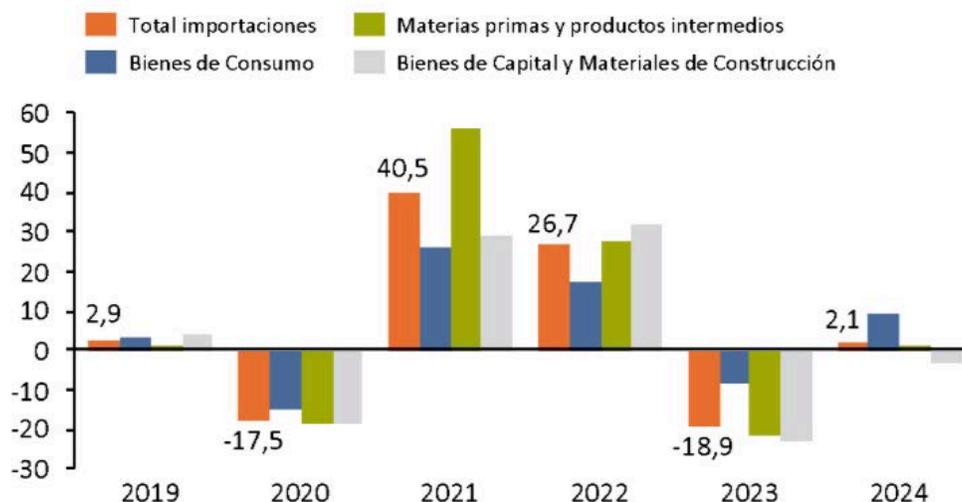
## Exportaciones totales Var. % anual, según CIU



Fuente: DANE, cálculos propios.

Por su parte, las importaciones se recuperaron después de haber experimentado una caída del 19% en 2023, gracias a los resultados del consumo interno. Como era de esperarse, las importaciones de bienes de capital y materiales de construcción continúan en rojo, pasando de una caída del 22% en 2023 a -2,8% en 2024. Se resalta la leve recuperación de materias primas y productos intermedios. Como vemos, las señales de recuperación económica y de inversión han beneficiado las importaciones y vienen corrigiendo su caída. Aunque el consumo es importante, son las importaciones industriales las más representativas, por lo que la capacidad productiva del país también está en manos de su desempeño futuro.

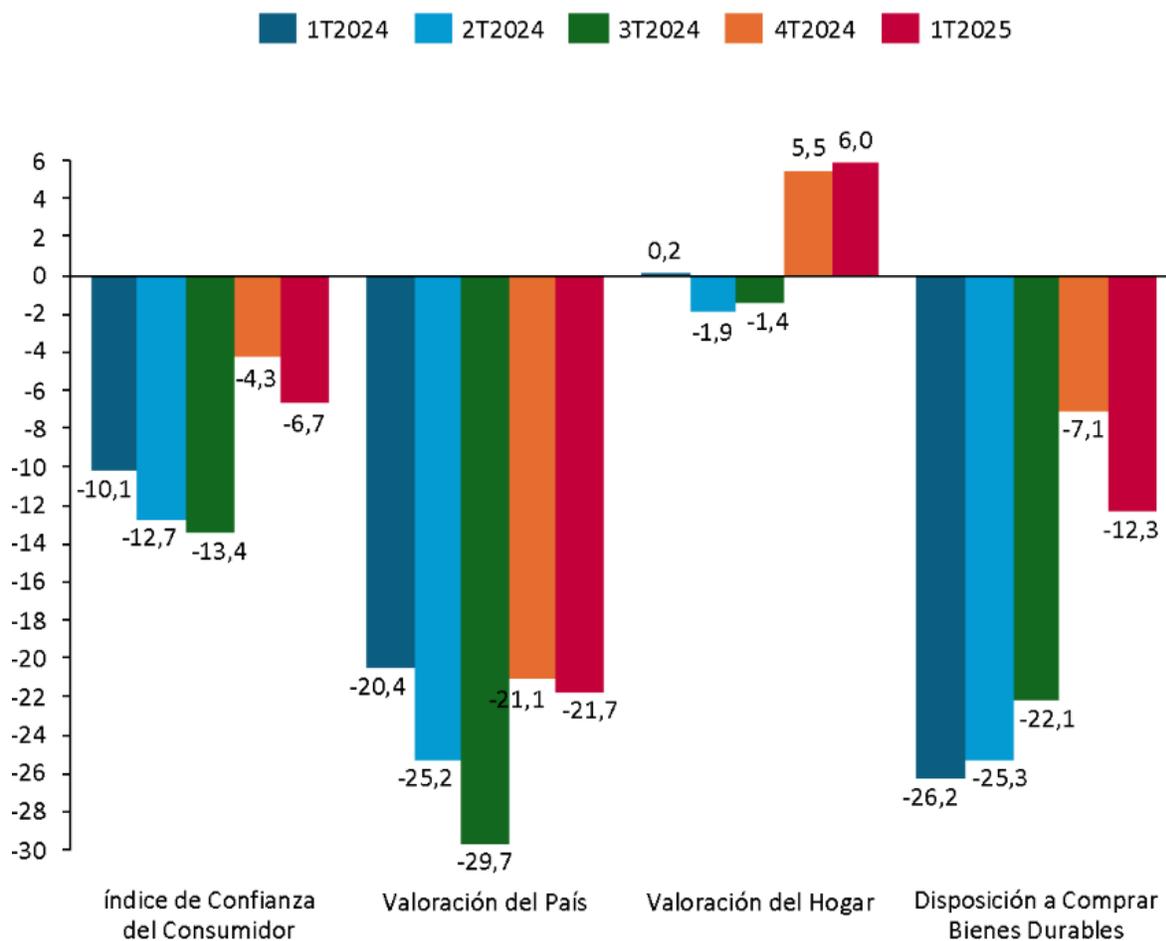
## Importaciones totales Var. % anual, según CUODE



Fuente: DANE, cálculos propios.

En medio de un panorama económico donde el consumo y la inversión son determinantes, pero aún su tendencia es vulnerable, medir la confianza de los consumidores nos puede arrojar señales en la formación de expectativas y sus posibles decisiones de corto plazo. Según Fedesarrollo, al comparar los resultados en el primer trimestre de 2025 con los del cuarto trimestre de 2024, se observa una disminución en la confianza de los consumidores, así como en su disposición a comprar bienes durables y la valoración sobre la situación del país. Por el contrario, la valoración de los consumidores sobre la situación de sus hogares incrementó respecto al trimestre anterior<sup>3</sup>.

## Percepción de los consumidores sobre la situación del país



Fuente: Fedesarrollo

Aunque tanto las expectativas como las condiciones económicas que conforman el ICC se vienen recuperando en los últimos años, la incertidumbre sobre la economía sigue afectando su confianza. En la disposición a comprar vivienda, por ejemplo, aunque la confianza mejoró respecto a marzo de 2024, el nivel socioeconómico alto reportó<sup>2</sup> un detrimento en este análisis. Información que resulta importante, tanto para el sector financiero y constructor, como para la inversión pública destinada a la promoción de la vivienda en los demás niveles.

Recordemos que el sub-sector edificador es uno de los más afectados en términos de crecimiento. Ha jugado un papel importante dentro de la política pública nacional y dentro de la inversión pública en particular por su impulso al crecimiento gracias a sus encadenamientos productivos y el impacto que genera. Sin embargo, a pesar de su reconocida importancia, su comportamiento futuro será incierto. Por un lado, observamos que los grupos poblacionales con un mejor perfil para acceder al crédito de largo plazo, como el hipotecario, presentan una menor confianza, lo cual afecta sus expectativas. Mientras que, para los demás niveles socioeconómicos, el acceso a la vivienda está motivado en mayor o menor medida por programas de subsidios, los cuales, ante la presión fiscal actual y las prioridades de política, son inciertos.

Las condiciones del mercado laboral comenzaron a desacelerarse en el segundo semestre de 2023, a medida que el desempleo comenzó a aumentar. Sin embargo, desde el segundo semestre de 2024 comenzó a mejorar su desempeño.

La tasa de desempleo nacional, según las series ajustadas por efecto estacional (SA), mostró una nueva reducción al pasar de 9.4% en enero a 9.3% en febrero, su nivel más bajo desde abril de 2017. **Según el análisis de Investigaciones Económicas del Banco de Bogotá, en febrero la población empleada alcanzó 23.5 millones de personas, cerca de +977 mil más que los observados un año atrás. Destacando que el sector público aportó el 22% del total. Esto fue consistente con que en el primer bimestre del año el gasto del Gobierno se ubicara en \$76.8 billones, +24% más que el visto doce meses atrás. Así, el mayor gasto estaría respaldando la mayor ocupación del sector público.**

Asimismo, señalan que la creación anual de puestos de trabajo fue de +758 mil, exceptuando al sector público, pero un 86% de ellos fueron explicados por los sectores informales. En particular, ramas con una tasa de informalidad superior a la nacional (56%), como la agricultura (87%), alojamiento y comida (75%), transporte (69%), construcción (66%) y comercio (58%), impulsaron el empleo en 652 mil nuevos trabajos. Así, tanto las dinámicas sectoriales como los efectos del alto aumento del salario mínimo estarían motivando un ascenso de la informalidad en el país<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> Banco de Bogotá. Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados, Colombia: Mercado Laboral.

## Resumen del mercado laboral

	feb-25		feb-24		Anual
	Personas (millones)	Part. (%)	Personas (millones)	Part. (%)	
<b>Nacional</b>					
					Variación (miles)
<b>Total</b>	23,5	100%	22,5	100%	977
<b>Agricultura</b>	3,4	14%	3,2	14%	131
<b>Industria</b>	2,6	11%	2,5	11%	94
<b>Servicios públicos y minería</b>	0,5	2%	0,5	2%	27
<b>Construcción</b>	1,7	7%	1,5	7%	219
<b>Comercio</b>	4,1	17%	4	18%	132
<b>Alojamiento y comidas</b>	1,8	8%	1,6	7%	178
<b>Transporte</b>	1,9	8%	1,8	8%	105
<b>Comunicaciones</b>	0,4	2%	0,4	2%	-37
<b>Financiero</b>	0,5	2%	0,5	2%	-21
<b>Inmobiliario</b>	0,2	1%	0,3	1%	-69
<b>Actividades profesionales</b>	1,7	7%	1,6	7%	107
<b>Servicios sociales</b>	2,9	12%	2,6	12%	218
<b>Entretenimiento y otros</b>	1,9	8%	2	9%	-112

Fuente: Investigaciones Económicas, Banco de Bogotá. Las cifras totales corresponden al mes, mientras los datos por sector son promedios móviles de tres meses.

Podemos decir que mientras la inflación mantenga su tendencia decreciente y el empleo -formal e informal- siga fortaleciéndose, el consumo irá respondiendo y mejorando, por lo cual sectores como el comercio, entretenimiento e incluso el sector financiero se verán beneficiados. El riesgo radica en la sostenibilidad del empleo generado por el sector público. Así mismo, si las tasas de interés no experimentan los recortes esperados, la menor inversión y las condiciones actuales seguirán golpeando la industria, la construcción, el petróleo y hasta el sector agrícola. Por tanto, la balanza comercial experimentará un mayor detrimento a causa de una reducción en el dinamismo exportador dada la precaria recuperación de sus sectores representativos y ante un aumento de las importaciones de bienes de consumo, incrementando la vulnerabilidad del país en la actual coyuntura geopolítica.

## 2. Una política monetaria proactiva e independiente

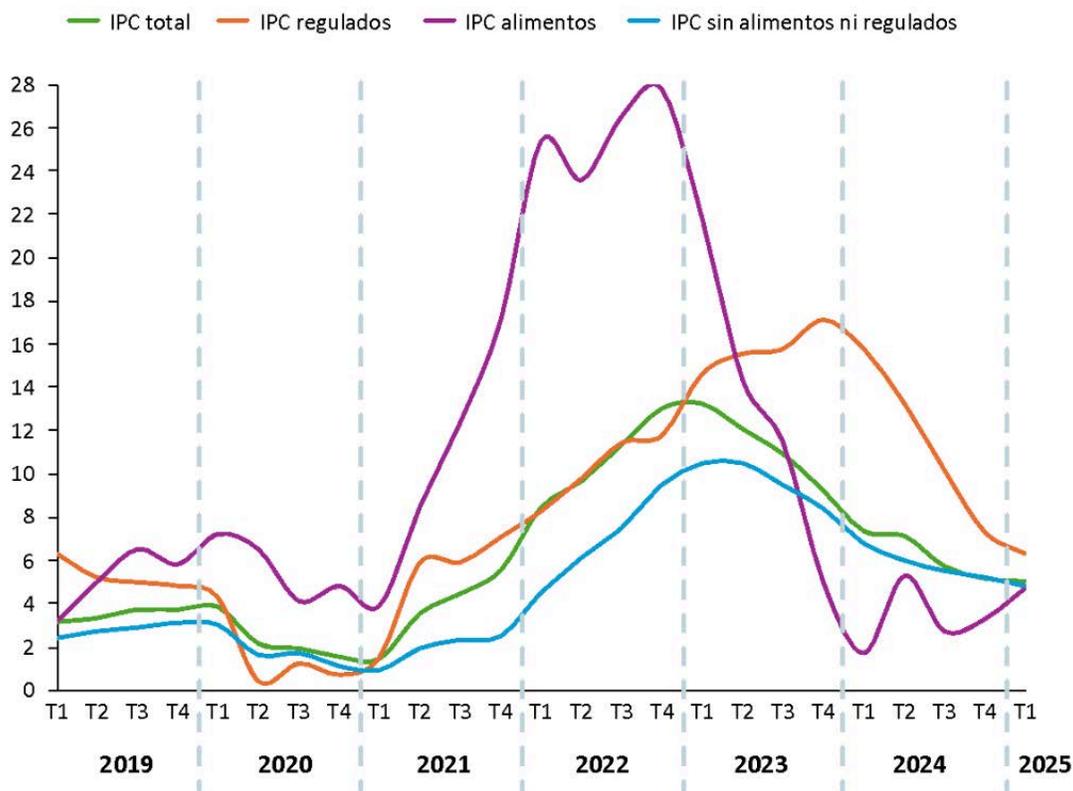
A continuación, analizaremos más en detalle los efectos de la política monetaria y cómo su flexibilización es necesaria para la estabilidad de los mercados y el crecimiento económico. Sin embargo, debe darse una coordinación con la política fiscal; si esta última genera presiones adicionales que distorsionan las decisiones de política esperadas por el mercado, afectará su buen funcionamiento. Por lo que un escenario de responsabilidad fiscal será crucial para mantener el rumbo de la economía los próximos dos años, reduciendo los desequilibrios internos para enfrentar mejor posibles choques externos que puedan materializarse.

El banco central comenzó a subir las tasas de política monetaria en el último trimestre de 2021 en respuesta a un aumento significativo del precio de los alimentos y la presión que ya se empezaba a generar en las otras canastas, alcanzando su máximo en junio de 2023 con el 13,25%, para posteriormente comenzar su reducción con dos recortes consecutivos de 25 puntos básicos cada uno en diciembre de 2023 y enero de 2024. El Banco de la República reiteró que para 2025 su postura de política monetaria será restrictiva, con el objetivo de acercar la inflación a la meta en el horizonte pronosticado, y anunció un recorte de 25 pb a la tasa de interés, ubicándola en 9,25%. En su más reciente comunicado, se decidió por mayoría mantener inalterado este nivel, resaltando las difíciles condiciones de financiamiento externo del país, la incertidumbre global y la lenta normalización de la política monetaria en los Estados Unidos.

Según el Banco<sup>5</sup>, en junio de 2025 la inflación total se ubicó en 4,8% y la inflación básica se mantuvo en 4,8% desde marzo. La inflación total mantuvo su tendencia decreciente, debido a la desaceleración de los precios de algunos servicios regulados y de los alimentos. Se proyecta que la inflación caiga más lentamente de lo anticipado y enfrente riesgos al alza importantes hacia adelante, mientras las expectativas de inflación se mantienen por encima de la meta.

## Índice de Precios al Consumidor

### Var. % anual, fin del periodo



Fuente: Banco de la República

<sup>5</sup> Banco de la República. Informe de Política Monetaria, julio 2025.

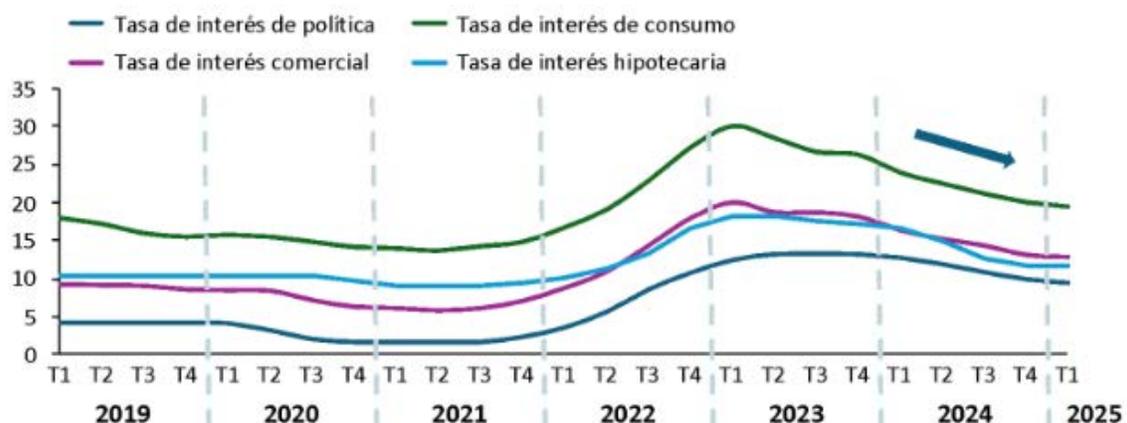
La recuperación del crédito en un entorno de menores tasas de interés y de moderación del riesgo de crédito también contribuirá al crecimiento del consumo y de la economía. Según RADDAR, en los últimos 12 meses, los bienes durables han liderado la recuperación del ciclo de gasto gracias a este contexto, lo cual ha favorecido a productos de mayor valor como cañeros, motos, vivienda y artículos electrónicos, cuyos precios relativamente estables también han incentivado su adquisición.

## Dinámica anual del gasto de los hogares



Fuente: DANE y Banco de la República, cálculos propios.

## Comportamiento de las tasas de interés % promedio del período



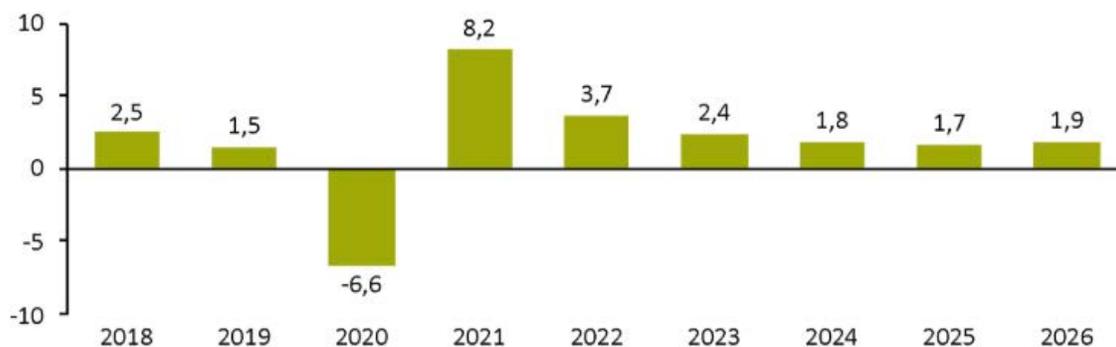
Fuente: Banco de la República.

A pesar de que estas intervenciones asertivas de la política monetaria han permitido reducir la inflación, nos enfrentamos a un entorno internacional y nacional complejo, cuya volatilidad marcará el ritmo que seguirá la tasa de interés. Aunque parte de estos retos ya fueron incluidos en las proyecciones de inflación, la cual se espera cierre el año en 4,4%, aumentando desde el 4,1% antes previsto. El Banco es claro en asegurar que dichas proyecciones enfrentan una incertidumbre elevada, especialmente debido a choques externos y ante el deterioro de las finanzas públicas del país.

En el panorama externo, la economía regional se enfrenta a la incertidumbre comercial que supone un aumento de las tarifas arancelarias con uno de los principales socios comerciales. Así mismo, la posible guerra comercial entre China y EE. UU. tiene en vilo el crecimiento global, imprime volatilidad en los mercados y limita el acceso al financiamiento externo ante un panorama difícil de predecir. Esto, sumado a una reducción en la cotización internacional de algunas materias primas como el petróleo o el carbón, tendría consecuencias negativas para las exportaciones, las cuales, como vimos, registran una tendencia negativa y estuvieron soportadas en 2024 por el café y la canasta no tradicional; deteriorando así los términos de intercambio, la tasa de cambio e incluso afectando más las cuentas fiscales. Se señala también que el mayor dinamismo del consumo podría verse afectado en caso de que la guerra comercial global presione al alza los precios de insumos, lo que podría encarecer tanto bienes durables como semidurables y generar presiones adicionales a la balanza comercial.

## PIB Socios comerciales

Var. % anual



Fuente: Banco de la República. Se calcula con los principales socios comerciales (sin Venezuela) ponderados por su participación en el comercio.

## Precio del petróleo, Brent

Dólares por barril, promedio del periodo

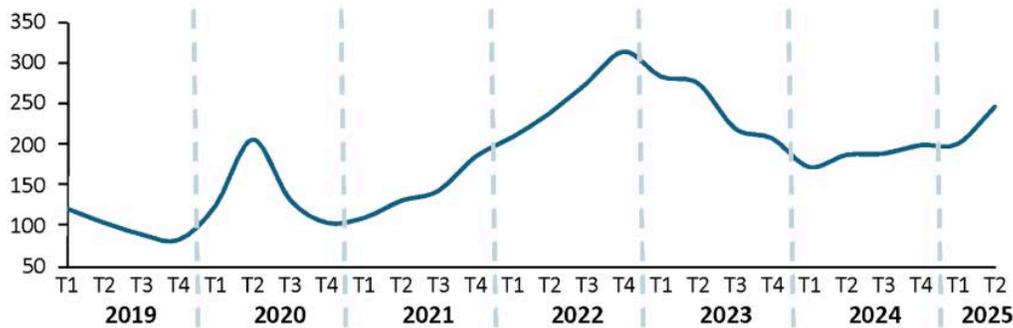


Fuente: Banco de la República.

A nivel interno, la presión no es menor; el deterioro fiscal con el que se cerró el 2024, llevando al déficit del GNC al 6,8% del PIB, pone en duda la sostenibilidad y la planificación financiera del país. Este resultado obedeció principalmente a una sobreestimación del recaudo y un aumento del gasto inicialmente previsto. Como consecuencia, se registró un aumento de la deuda por encima del ancla (55%), que es el máximo deseable para un país como Colombia, y se ubicó en 60% del PIB. Como consecuencia inmediata, las perspectivas de riesgo país muestran una tendencia alcista, con advertencias de las principales calificadoras. Según lo reportado por el Banco de Bogotá, entre marzo y abril, mientras la prima de riesgo país de Colombia, medida por los CDS a 5 años, mostró un avance de +38 pb hasta 268 pb, en Perú la variación fue de +9 pb, en Chile de +7 pb y, en cambio, en México y Brasil fueron de -1 pb y -7 pb, respectivamente <sup>6</sup>.

## CDS a 5 años para Colombia

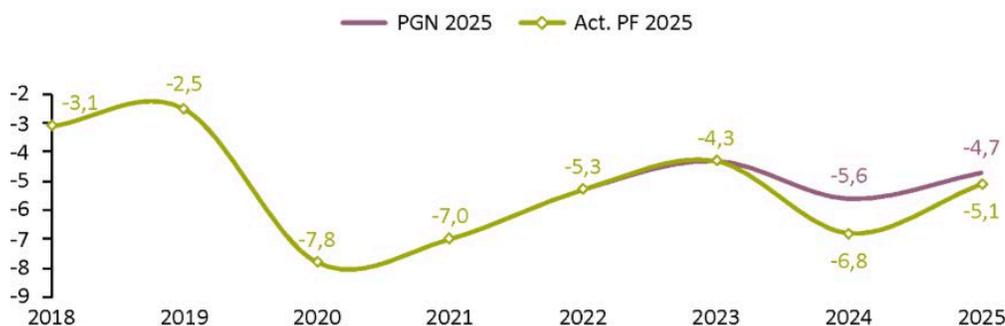
### Puntos básicos, promedio del periodo



Fuente: Banco de la República.

## Balance total GNC

### % del PIB



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Tanto la incertidumbre internacional como el rumbo fiscal están dominando la toma de decisiones del Banco de la República con posturas que obedecen a análisis más del corto plazo, por lo que se hace difícil predecir la velocidad con la que disminuirá la tasa de interés, sembrando dudas sobre el país y su capacidad de mantener una senda de recuperación económica.

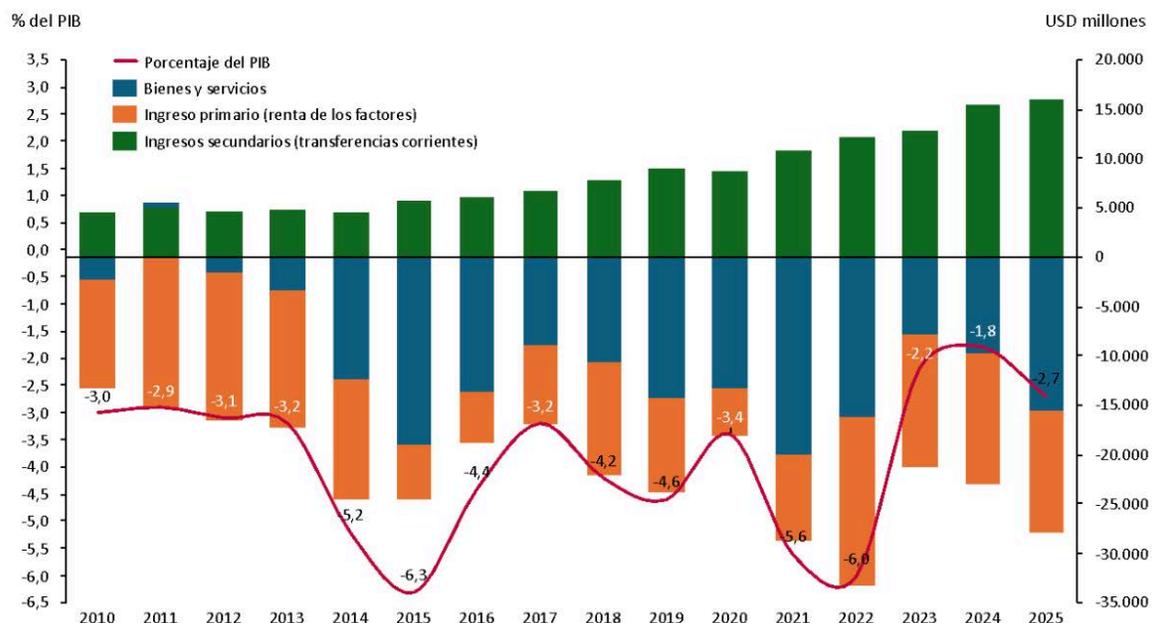
### 3. Sector externo, un frente vulnerable

El panorama externo es uno de los focos que genera mayor incertidumbre para el crecimiento económico regional.

La guerra comercial entre Estados Unidos y China tendría consecuencias en la demanda externa de la región debido al menor crecimiento global que esta tensión supone. Los riesgos inflacionarios persistentes en la economía norteamericana derivados de las mayores tarifas arancelarias limitan los movimientos futuros de la Fed sobre la tasa de interés, con implicaciones en la flexibilización de la política monetaria en economías emergentes. Así como los impactos negativos que trae consigo la volatilidad de los precios de las materias primas y un recrudecimiento en las condiciones financieras externas para dichas economías ante un panorama internacional de total incertidumbre.

Para Colombia, posibles cambios en las condiciones y flujos comerciales tendrían impactos directos sobre el déficit externo, con un margen más estrecho para financiarlo. Por un lado, afectaría el costo de los bienes importados, añadiendo más presiones inflacionarias y una recuperación económica más lenta de lo previsto por el encarecimiento o posible escasez de insumos y bienes de capital necesarios para la producción. Por otro lado, el deterioro de los términos de intercambio ante menores precios de las materias primas y una demanda externa débil sobre las exportaciones. Como resultado, un detrimento mayor de la balanza comercial y un consecuente aumento en el déficit de cuenta corriente.

### Cuenta corriente por componente

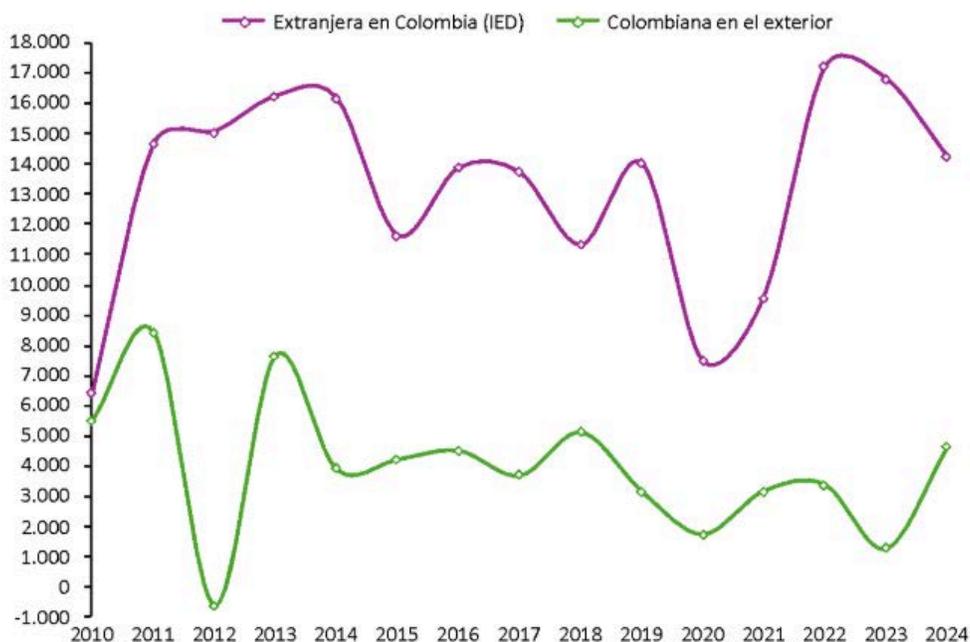


Fuente: Banco de la República.

El Banco de la República<sup>7</sup> proyecta una ampliación del déficit de la cuenta corriente al 2,7 % del PIB desde el 1,8 % de 2024, explicado por un mayor desbalance comercial de bienes debido a que las exportaciones minero-energéticas mantendrían su tendencia decreciente, aunque se sigue esperando que las exportaciones de café y oro continúen con sus buenos resultados. Las importaciones de bienes de consumo, por su parte, seguirán aumentando en línea con el crecimiento de la demanda interna. Así mismo, en la balanza de servicios se espera un mayor déficit explicado por el incremento de las importaciones de servicios financieros y turísticos. Sin embargo, las remesas mantendrían sus niveles de crecimiento y compensarían una mayor ampliación del déficit de cuenta corriente. Vale la pena mencionar que el Banco es insistente al señalar la alta incertidumbre de estos pronósticos, dado que el choque por los nuevos aranceles en Estados Unidos es significativo y sus efectos son muy difíciles de predecir y cuantificar. También, posibles cambios en las políticas migratorias afectarían el buen flujo de las remesas si llegaran a intensificarse.

Por su parte, la Inversión Extranjera Directa se vería afectada tanto por la incertidumbre global como por los desequilibrios internos en el frente fiscal y de deuda que pueden comprometer el crecimiento a largo plazo y la recuperación de sectores como el minero-energético, donde ya se viene observando un bajo apetito de inversión externa. Así como por la mayor percepción de riesgo país y la incertidumbre política. Un escenario de menor crecimiento al esperado de la IED aumentaría los cuestionamientos sobre la capacidad del país para mantener el financiamiento del sector externo.

## Inversión extranjera por componente USD millones



Fuente: Banco de la República.

<sup>7</sup> Banco de la República. Informe de Política Monetaria, abril 2025.

Al cierre del 2024, la IED reportó una disminución del 15% anual explicada por una disminución hacia sectores como minero, manufactura y petróleo que concentran la mayor parte de dicha inversión. Un resultado esperado, teniendo en cuenta los problemas estructurales en términos de crecimiento que se observan en dichos sectores. En contraposición a esto se encuentran: comercio, construcción y servicios financieros que registraron tasas de crecimiento de dos dígitos en 2024, representando el 19% de la IED total en ese año desde un 14% en 2023.

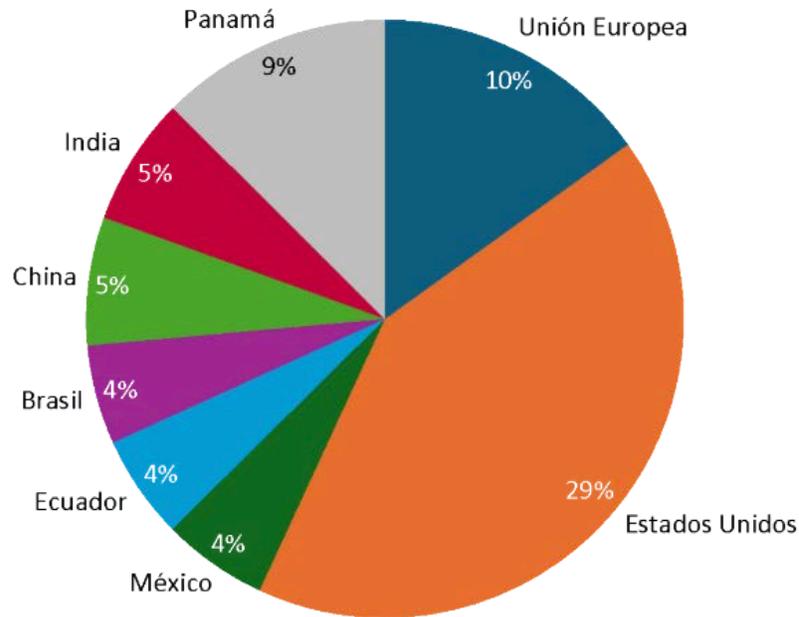
<b>IED Var. % anual</b>	<b>promedio 2014-2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
Agricultura	11%	-47%	46%	16%	3%	-7%
Comercio	63%	-60%	13%	61%	-9%	29%
Construcción	28%	-54%	-27%	44%	35%	21%
Electricidad	197%	142%	36%	-7%	-13%	5%
<i>Minas y canteras</i>	<i>-114%</i>	<i>-68%</i>	<i>-46%</i>	<i>407%</i>	<i>190%</i>	<i>-61%</i>
<i>Manufactura</i>	<i>-1%</i>	<i>-40%</i>	<i>92%</i>	<i>-12%</i>	<i>97%</i>	<i>-33%</i>
<i>Petróleo</i>	<i>-7%</i>	<i>-83%</i>	<i>100%</i>	<i>213%</i>	<i>7%</i>	<i>-27%</i>
Servicios sociales	14%	83%	-42%	-8%	-24%	-36%
Servicios financieros	12%	-39%	25%	152%	-55%	61%
Transporte	20%	-47%	111%	56%	-42%	-70%
<b>Total</b>	<b>-1%</b>	<b>-47%</b>	<b>28%</b>	<b>80%</b>	<b>-2%</b>	<b>-15%</b>

Fuente: Banco de la República, cálculos propios.

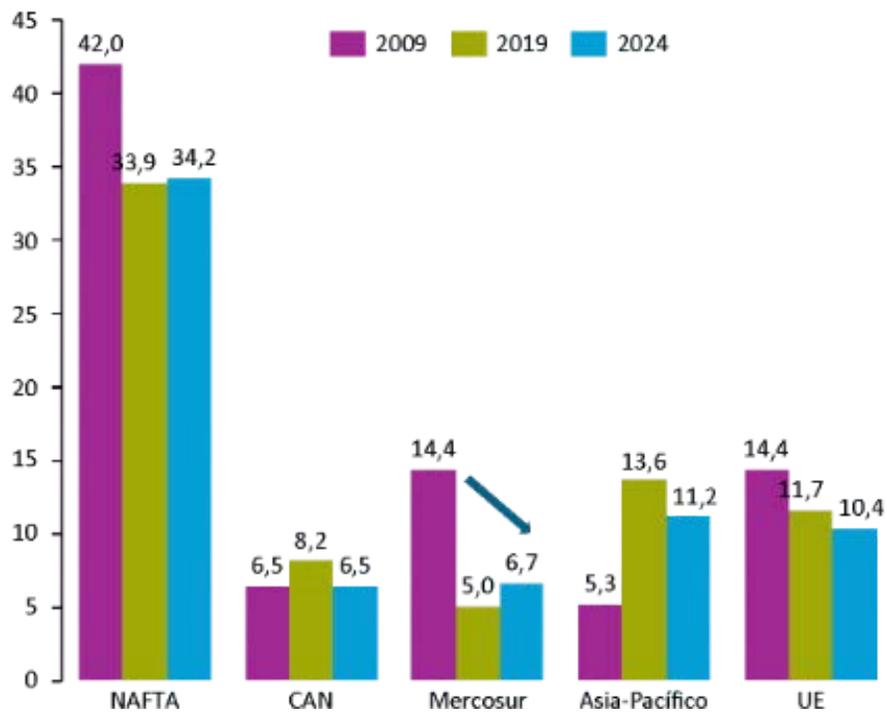
El crecimiento futuro de la IED dependerá en gran medida del crecimiento de la demanda interna y la recuperación de sectores estratégicos y representativos dentro de esta. Así mismo, las expectativas de crecimiento del sector comercio o financiero y la esperada recuperación del sector constructor podrían configurar señales positivas que se traduzcan en proyectos atractivos para el flujo de recursos externos. En otras palabras, de la coyuntura interna dependerá que el sector externo mantenga una fuente de financiación importante, en medio de una dinámica comercial menos predecible.

Ante un escenario como el actual, resurge la necesidad de evaluar nuestro comercio exterior y la necesidad de trazar una hoja de ruta que permita diversificar nuestra oferta, explorar nuevos mercados y hacer del país un destino atractivo para la inversión en sectores que tienen impacto directo en la competitividad y el desarrollo productivo. Alrededor del 70% de las exportaciones están concentradas en ocho socios comerciales y si se analizan por bloques comerciales, la concentración adquiere más notoriedad. El comercio regional viene perdiendo fuerza con excepción de algunos países como Panamá, Brasil o México, donde las exportaciones han ganado alguna participación. Y se observan grandes oportunidades hacia el bloque de Asia-Pacífico, aunque con una disminución considerable en la participación de China dentro de las exportaciones.

## Principales destinos de las exportaciones colombiana Part. % 2024



## Exportaciones, principales destinos por bloque comercial Part. %



Fuente: DANE, cálculos propios.

Por producto la diversificación no es mucho mayor. El principal producto exportado sigue siendo combustibles, seguido de materias primas, algunos alimentos, flores, café o piedras preciosas, según sea el destino. Aunque se puede resaltar la evolución de las exportaciones no tradicionales, su mayor representatividad también es explicada por el menor peso relativo del carbón, petróleo y sus derivados tanto en precio como en producción dentro del total exportado.

## Exportaciones, según producto y categoría

### Part. % valores

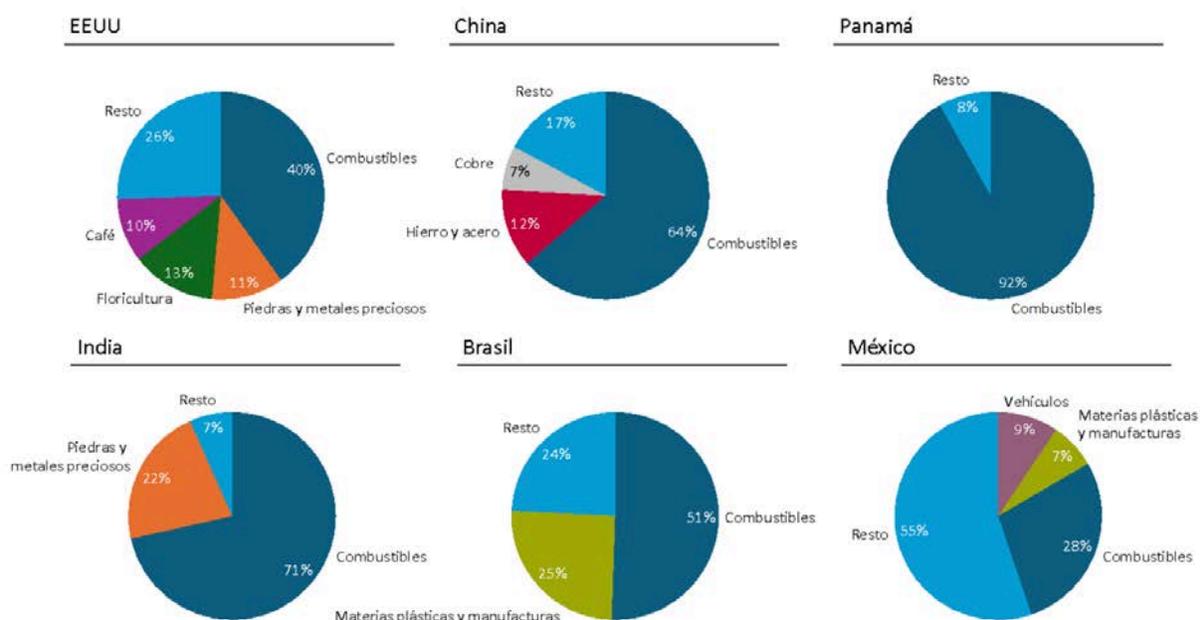
	Café	Carbón, petróleo y sus derivados, ferroriquel	Tradicionales	No tradicionales
<b>2011</b>	4,6%	66,1%	70,7%	29%
<b>2019</b>	5,8%	56,2%	61,9%	38%
<b>2024</b>	6,8%	45,8%	52,6%	47%

Fuente: DANE, cálculos propios.

Esto sugiere la necesidad de continuar promoviendo la diversificación hacia sectores con mayor valor agregado y menor volatilidad en los precios internacionales. Por ejemplo, la oferta comercial hacia países como Estados Unidos y China, en medio de la guerra comercial actual, nos hace más vulnerables a estos choques. Así mismo, dicha concentración nos resta competitividad respecto a nuestros pares regionales, como Brasil o México, en la apertura hacia nuevos mercados.

## Exportaciones, según capítulos del arancel

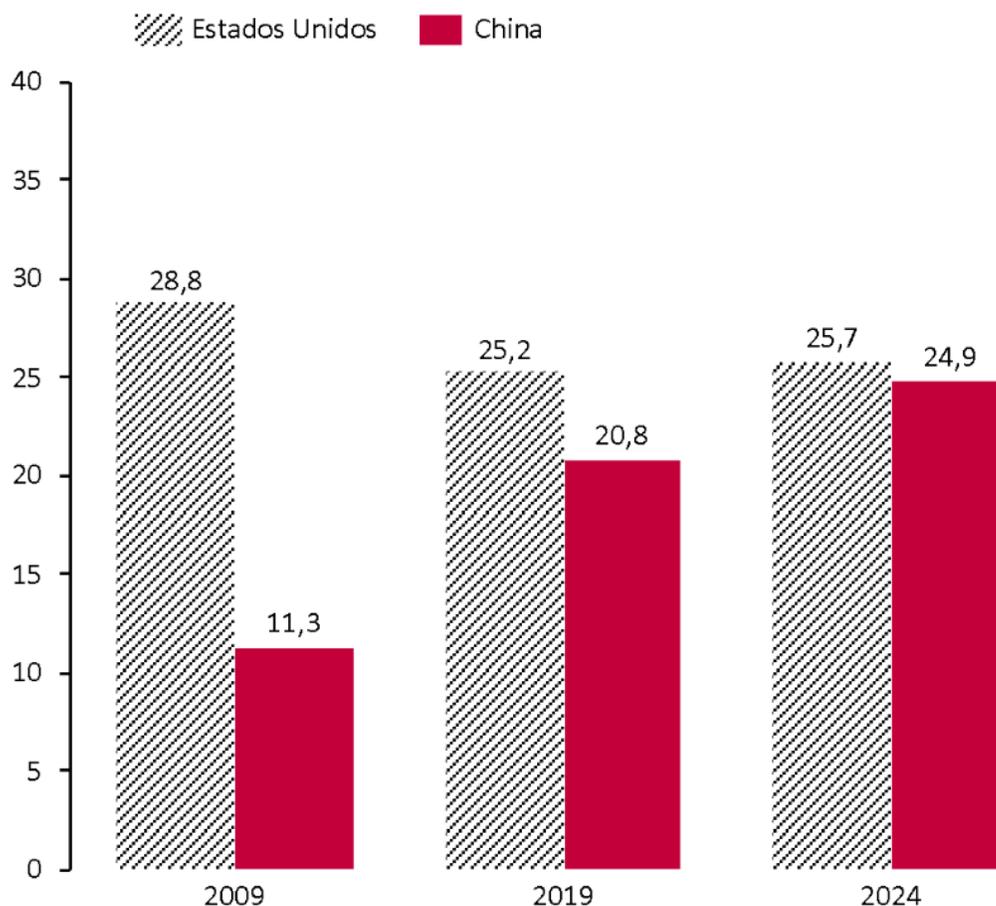
### Part. % 2024



En cuanto a las importaciones, desde el 2009 China ha ganado terreno ubicándose en niveles cercanos a los que históricamente se ha situado Estados Unidos. Como vimos, las exportaciones hacia China han perdido participación, lo cual explica el aumento significativo del déficit comercial con este país en los últimos años. Cabe resaltar que no existe una concurrencia de productos significativa entre ambos países. Esto nos lleva a enfrentarnos con dos realidades: por un lado, es importante analizar el considerable deterioro en los términos de intercambio con el país asiático, en lo que también se revisan las oportunidades para diversificar nuestra oferta con ambos países que nos permita disminuir el peso relativo de los combustibles. Pero también nos muestra que podemos navegar en medio de la coyuntura actual porque la configuración de nuestra demanda interna obedece a perfiles industriales que son satisfechos por estos dos países de manera diferente.

## Importaciones, según principales países de origen

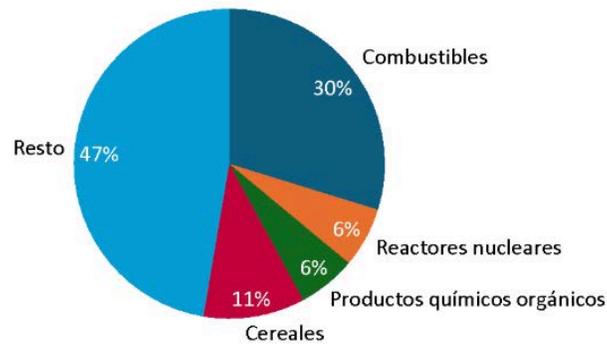
Part. %



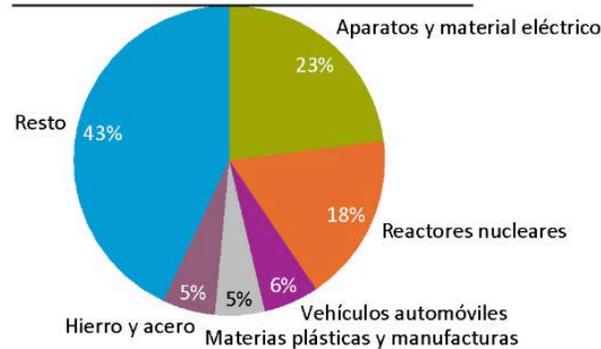
Fuente: DANE, cálculos propios.

## Importaciones, según principales capítulos importados Part. % 2024

### EEUU



### China



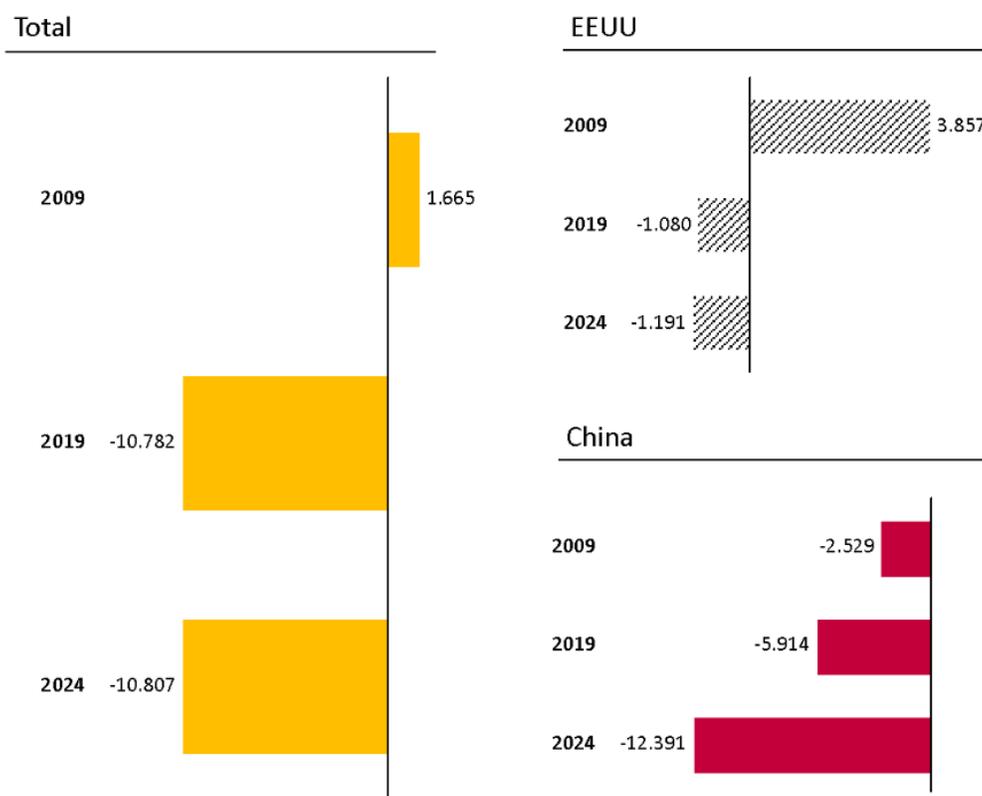
Fuente: DANE, cálculos propios.

Revisar nuestra relación comercial con China se torna importante, al ser un actor relevante en el mercado de Asia-Pacífico. Con los países del sudeste asiático, por ejemplo, tenemos un comercio incipiente y en términos de exportaciones menos significativo. Así mismo, aunque India viene ganando dinamismo comercial, persisten oportunidades por consolidar. De la misma forma, debemos profundizar nuestras relaciones con pares regionales como Bolivia, Perú y Ecuador, así como con nuestros aliados comerciales del Mercosur para consolidar cadenas de valor integrales.

Fomentar la diversificación de las exportaciones es la estrategia clave para mejorar la balanza comercial; esto supone exportar más bienes y servicios con contenido tecnológico, diferenciación y estabilidad de precios. Colombia tiene grandes oportunidades en agroindustria, cosmética y productos naturales para la alimentación y el cuidado personal, así como en los encadenamientos productivos que supone la industria de la moda, energías renovables, entre otros. Pero también somos un productor importante de alimentos, flores y cacao, sectores que benefician a cooperativas, pequeñas y medianas empresas, y donde se puede agregar valor. Así como el gran desarrollo que ha experimentado el país en las industrias culturales y creativas. Se necesitará también fortalecer la producción nacional de bienes intermedios que hoy en día se importan de otros países.

## Balanza comercial

Millones de dólares FOB



Fuente: DANE.

Todo ello supone una mayor inversión en obras de infraestructura que permita reducir los costos logísticos y ganar competitividad, así como configurar los estímulos necesarios para la reactivación sectorial. Ante el panorama fiscal actual, la inversión pública será una fuente de financiación escasa en los próximos años, por lo cual se requiere una mayor coordinación con el sector privado, la cooperación internacional, así como la promoción de IED hacia estos sectores y la constitución de alianzas tecnológicas.

Por tanto, el objetivo del próximo gobierno en el frente externo tendrá que enfocarse en mantener el crecimiento de las exportaciones no tradicionales y recuperar las exportaciones minero-energéticas. Para ello se necesitará consolidar esa senda de recuperación de la inversión que beneficie la competitividad del país. Frenar la incertidumbre a través de un plan de consolidación fiscal creíble que ofrezca las garantías para la flexibilización monetaria y en conjunto contribuyan al crecimiento. Con el fortalecimiento de la demanda interna, el país tendría las condiciones para aumentar su flujo de IED. Todo ello, mientras se explora ante los inminentes cambios geopolíticos y comerciales, cómo podemos fortalecer las actuales alianzas y aprovechar futuros acuerdos.

## La Franja y la Ruta (BRI): oportunidades y riesgos

En los últimos años, Colombia ha venido fortaleciendo sus lazos comerciales y diplomáticos con China; sin embargo, los rezagos comerciales respecto a este han crecido y pueden suponer riesgos si no se revisan. Esta situación puede verse agravada con la firma del acuerdo. Asimismo, los resultados regionales muestran que los países adheridos no han diversificado sus exportaciones; por el contrario, las importaciones provenientes de China han sido las más beneficiadas.

Aunque el objetivo debe ser el crecimiento comercial que nos permita competir y aprovechar nuevos mercados, debe hacerse bajo condiciones que tiendan a mejorar nuestros términos de intercambio. También tiene que haber un plan claro de industrialización y competitividad, con miras a aumentar el valor agregado de nuestra oferta y ser un jugador más relevante a nivel regional.

Por supuesto, ante el panorama financiero actual y la posición fiscal del país, surgen preocupaciones sobre las condiciones de financiación asociadas a la ejecución de estos proyectos y sus implicaciones en la sostenibilidad de las finanzas públicas. También, ante el aumento de las tensiones geopolíticas, es necesario considerar y cuantificar los riesgos que este acuerdo comercial tiene respecto a otras fuentes de financiación externa y en el desarrollo de proyectos con socios históricos y relevantes como Estados Unidos.

### Oportunidades para Colombia:

1. Inversión en grandes obras de infraestructura y consecuente aumento de la IED.
2. Ampliar los lazos comerciales con la segunda economía mundial.
3. Facilita una mayor integración con Asia-Pacífico.
4. Crecimiento potencial para productos agroindustriales, minerales, flores, frutas exóticas, café premium, entre otros.
5. Intercambio tecnológico que fortalezca la conectividad, telecomunicaciones, Inteligencia Artificial o Fintech.

### Riesgos:

1. Dependencia financiera y endeudamiento. En ausencia de una política sólida de responsabilidad fiscal y una evaluación rigurosa de proyectos.
2. Un mayor desbalance comercial. En ausencia de una estrategia industrial clara.
3. Tensiones geopolíticas. Si el país no mantiene una política exterior equilibrada e independiente, pueden afectar sus relaciones con su socio comercial más importante, Estados Unidos, con consecuencias negativas sobre los flujos de cooperación, la financiación de proyectos y programas determinantes para la seguridad y el crecimiento.

La irrupción de China en el comercio exterior de América Latina y el Caribe en las últimas dos décadas ha sido impresionante. El intercambio bilateral, que en 2000 apenas superaba los 14.000 millones de dólares, en 2022 se acercó a los 500.000 millones de dólares, con lo que multiplicó 35 veces su valor. Como resultado, China ha desplazado a la UE como el segundo socio comercial de la región en su conjunto, y es el mercado de exportación más importante para América del Sur, mientras que ALC es el cuarto socio comercial de China. Por otra parte, en el mismo período de 22 años, el valor de las exportaciones de la región a China se expandió a una tasa anual del 31,2%, lo que triplica la tasa de crecimiento de nuestras exportaciones al mundo, que fue de 9,6%. Es importante señalar que las estructuras de las exportaciones son muy diferentes: las exportaciones de la región a China se componen casi exclusivamente de productos naturales y alimentos, mientras que las importaciones de China son casi exclusivamente de manufacturas. Además, en las últimas dos décadas se observa una tendencia hacia la reprimarización del patrón exportador de la región a China, ya que las materias primas básicas pasaron de representar el 31% de las exportaciones totales en el trienio 2000-2002 a un 80% en promedio en el trienio 2020-2022. En contraste, las exportaciones de manufacturas basadas en recursos naturales se redujeron del 48% al 14%. Claramente, la región tiene el gran reto de elevar la sofisticación tecnológica y el valor agregado de sus exportaciones hacia China . <sup>8</sup>

Hasta la fecha, 22 países de América Latina y el Caribe se han adherido a la Iniciativa de la Franja y la Ruta, dentro de los cuales se encuentran: Panamá (primer país en unirse en 2017), Uruguay, Ecuador, Venezuela, Chile, Bolivia, Costa Rica, Cuba, Perú, Nicaragua y Argentina. Se estima que hasta 2021 China ha invertido 98.400 millones de dólares en la región a través de 192 proyectos. Estas inversiones se han canalizado principalmente hacia proyectos de infraestructura, energía, transporte y telecomunicaciones. Algunos ejemplos son: Perú y el puerto de Chancay, Argentina y el proyecto de energía solar de Cauchari, Panamá y la ampliación del Puerto de Colón, y en Chile, diferentes proyectos mineros y energéticos.

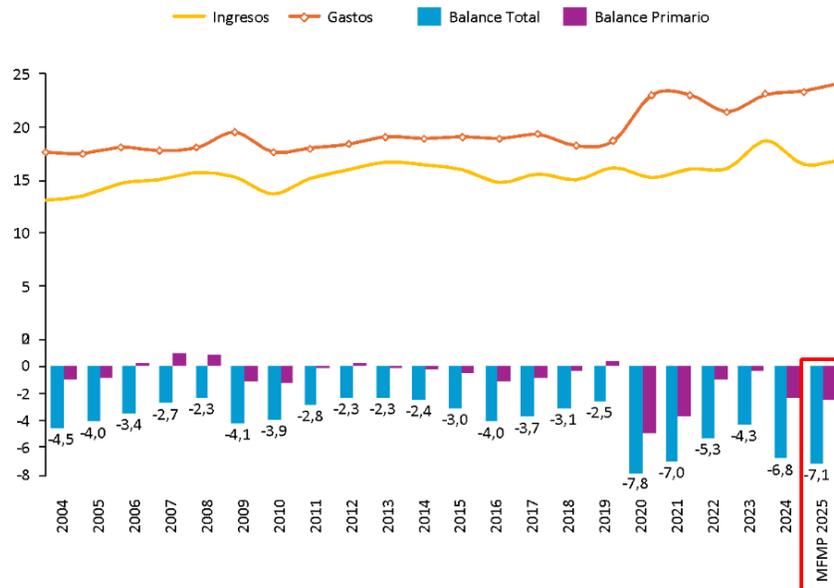
#### **4. En manos de la política fiscal**

El 2024 cerró con un desbalance fiscal de tal magnitud que fue solo superado por el registrado durante la pandemia, es decir, en ninguna de las crisis anteriores que afectaron seriamente las finanzas públicas se tuvieron impactos tan negativos en el déficit fiscal del Gobierno Central. Lo más preocupante es que este desorden en las cuentas públicas no obedece a un choque externo o inesperado, ni tampoco es un rezago acumulado del periodo anterior. Por el contrario, justo después de la pandemia el país empezó a mostrar una senda de recuperación progresiva de su posición financiera. Lo realmente alarmante es que este estrago fiscal se debe a una mala planificación del Gobierno Central, quien sobreestimó los ingresos y aumentó el ritmo de gasto por encima de sus propias estimaciones.

---

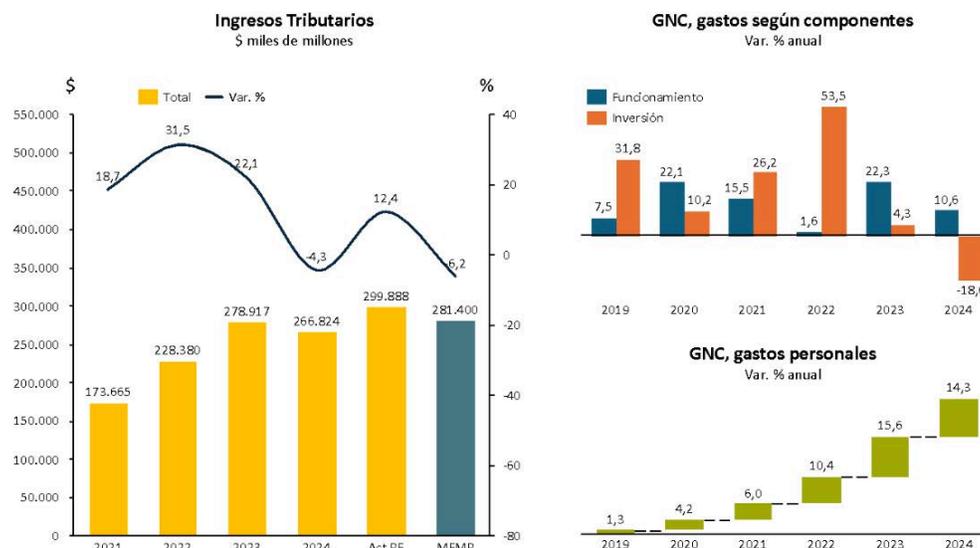
<sup>8</sup>Fuente: CEPAL, <https://www.cepal.org/es/discursos/iniciativa-la-franja-la-ruta-opportunidades-la-transformacion-productiva-america-latina>

## GNC % del PIB



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El recaudo tributario cayó 4% en 2024, explicado principalmente por el impuesto de renta. Como resultado, los ingresos totales del gobierno disminuyeron 6% y sus gastos aumentaron en 9%, con un aumento del 11% del gasto de funcionamiento y una caída del 19% en la inversión. De hecho, mientras que entre 2019 y 2022 el gasto de funcionamiento creció en promedio un 12%, la inversión lo hizo a una tasa promedio del 30%. Por su parte, en los dos últimos años el gasto de funcionamiento ha crecido 16%, mientras que la inversión ha disminuido 7% en promedio. Pero lo que más resalta es el crecimiento en los gastos personales; es decir, la nómina creció en promedio 15% en 2023-2024, triplicando la tasa de crecimiento de este rubro del periodo anterior.



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, cálculos propios.

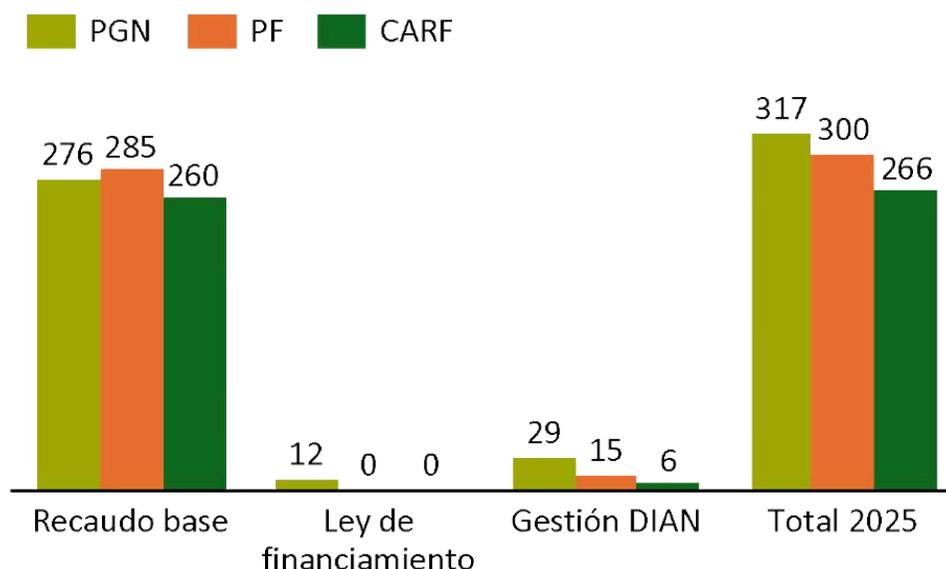
La economía está en manos de la política fiscal porque el elevado nivel del déficit y de la deuda exponen la frágil situación de las finanzas públicas del gobierno nacional, y mantienen la presión sobre las tasas de interés y la inflación. También, la credibilidad que esto supone para el país, la cual está en juego debido a las dudas que existen entre los diferentes analistas de si efectivamente se van a cumplir con las metas de recaudo y gastos proyectadas para este año y ante la nueva realidad fiscal que expone el MFMP 2025.

Sobre este último, el gobierno reconoció un recorte de \$18,4 billones en los ingresos y un aumento de \$20,7 billones en el gasto, respecto a las cifras presentadas en el Plan Financiero hace menos de tres meses. Pero el CARF, por su parte, considera improbable la meta de recaudo tributario del gobierno para 2025. En el escenario base, el CARF manifiesta que el cumplimiento de la Regla Fiscal en 2025 requeriría medidas para incrementar los ingresos o reducir los gastos por, al menos, COP 46 billones (2,6% del PIB)<sup>9</sup>. Ya sabemos que la Regla Fiscal no se va a cumplir; lo que está en duda es si el déficit será aún mayor del ya anunciado en el Marco Fiscal.

De hecho, proyecciones económicas de diferentes entidades como el Banco de Bogotá sugieren que el supuesto de gasto debería revisarse al alza hacia un nivel más cercano a \$21 billones. En compañía de la revisión a la baja en ingresos de \$27 billones, las necesidades adicionales de financiación de la Nación frente a las previstas en el PF serían de \$48 billones. En ese sentido, sin recortes de gasto o nuevas fuentes de ingresos, el déficit fiscal de 2025 sería de \$138,8 billones, equivalente a 7,8% del PIB, igualando el desbalance de la pandemia, el mayor de la historia<sup>10</sup>.

## Ingresos tributarios estimados 2025

\$ billones



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público y CARF.

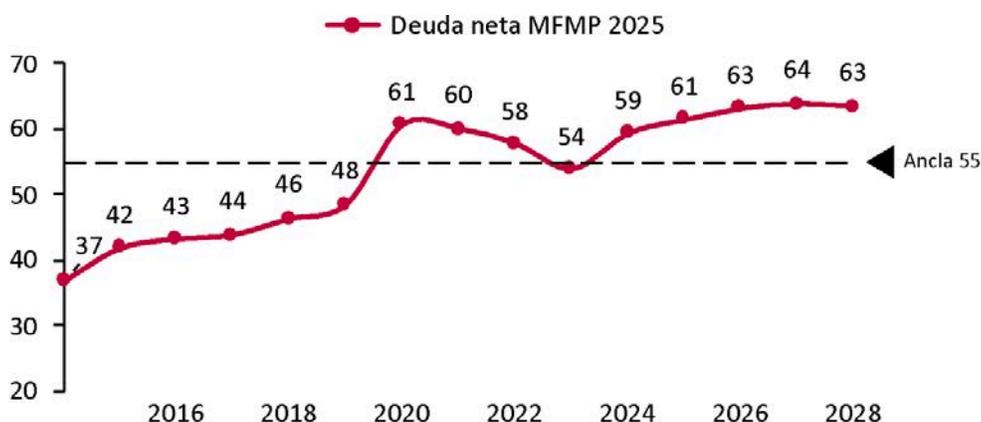
<sup>9</sup>Comité Autónomo de la Regla Fiscal, CARF. Pronunciamiento No. 15.

<sup>10</sup>Banco de Bogotá. Colombia: Informe Especial.

El CARF también señala que el gasto fiscal del GNC se ubica significativamente por encima del promedio del gasto en el primer trimestre de los últimos cinco años. El gasto total, medido a través de los pagos, fue 5,3% del PIB con corte a marzo, cifra superior a la registrada en el mismo periodo de 2024 (5,1% del PIB) y al promedio del último lustro (4,5% del PIB). Se observa así una alta ejecución de gastos correspondientes a la vigencia actual que típicamente se presenta en el último trimestre del año<sup>11</sup>.

Así las cosas, el 2025 será una extensión agravada del 2024. Esto es, una meta de ingresos que no se alcanzará y un PGN subejecutado, ante la ausencia de medidas por parte del gobierno para recortar gastos. El año pasado, el Presupuesto General de la Nación presentó niveles de ejecución en mínimos históricos (81,9% sin deuda), afectando la inversión. Las nuevas presiones de gasto ponen en jaque la estabilidad macroeconómica del país.

## Deuda neta del GNC \$ billones



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Además, persisten dudas en torno al cumplimiento de la Regla Fiscal, que ponen en tela de juicio su correcto funcionamiento. En 2024 logró “cumplirse” por las Transferencias de Única Vez - TUV, gran parte de su monto no tuvo aval de la CARF, que al emitir conceptos no vinculantes no puede poner límites a la acción del gobierno. De hecho, sin estas, el Balance Primario Neto Estructural - BPNT habría sido -1,8% del PIB, inferior al permitido por la ley.

Estas TUV correspondieron a: componente no estructural del FEPC por COP 1,3 billones; deducibilidad de regalías carbón por COP 2,3 billones; efecto de la sentencia del Consejo de Estado por COP 611 mil millones; caída no anticipada del recaudo por COP 25,7 billones y emergencia invernal por COP 1,9 billones<sup>12</sup>. Teniendo en cuenta que las TUV no deben afectar sino transitoriamente el balance fiscal y si lo deterioran deben responder a factores sobrevinientes (repentinos), el CARF emitió concepto favorable a la TUV relacionada con la atención de la emergencia invernal.

<sup>11</sup> Comité Autónomo de la Regla Fiscal, CARF. Comunicado No. 15.

<sup>12</sup> Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Actualización Plan Financiero 2025.

Surge la duda de si una caída no anticipada del recaudo, producto de fallas de planificación y no de un choque estructural, puede considerarse una razón válida. Al respecto, el Ministerio sostuvo que “la caída sin antecedentes del recaudo tributario en 2024 desfinanció el Presupuesto General de la Nación (PGN) y dificultó la planeación fiscal de la vigencia. Para hacer frente a esta situación, el Gobierno nacional actuó coordinadamente y logró contener el desajuste fiscal a través de un histórico recorte presupuestal de \$28,4 billones y de un manejo eficiente de la caja”. Sobre esto, el CARF señala que, en 2024, las operaciones de tesorería se incrementaron en COP 17,6 billones frente a la proyección de MFMP. La disponibilidad final de caja se ubicó en COP 16,1 billones, es decir, COP 5,8 billones por debajo de lo que se estipulaba en junio<sup>14</sup>.

## Descomposición del balance consistente con el cumplimiento de la RF

			2024		2025	
	2022	2023	MFMP	PF 2025	PGN	PF 2025
<b>Balance primario neto estructural (BPNE)</b>	<b>-4.7</b>	<b>-1.4</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>
Ciclo económico	0	0	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2
Ciclo petrolero	0.6	1.2	-0.2	-0.1	-0.5	-0.6
Transacciones Única vez	-0.1	-0.5	-0.3	<b>-1.9</b>	0	0
Rendimientos financieros	0.1	0.1	0	0	0	0
<b>Balance primario</b>	<b>-4.1</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.9</b>	<b>-2.4</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>
Intereses	-4.3	-3.9	-4.7	-4.4	-4.7	-4.8
<b>Balance total cumplimiento RF</b>	<b>-8.4</b>	<b>-4.4</b>	<b>-5.6</b>	<b>-6.8</b>	<b>-4.7</b>	<b>-5.1</b>
Balance total	-5.3	-4.3	-5.6	-6.8	-4.7	-5.1
Excedente (+) / ajuste (-)	3.1	0.2	0	0	0	0

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

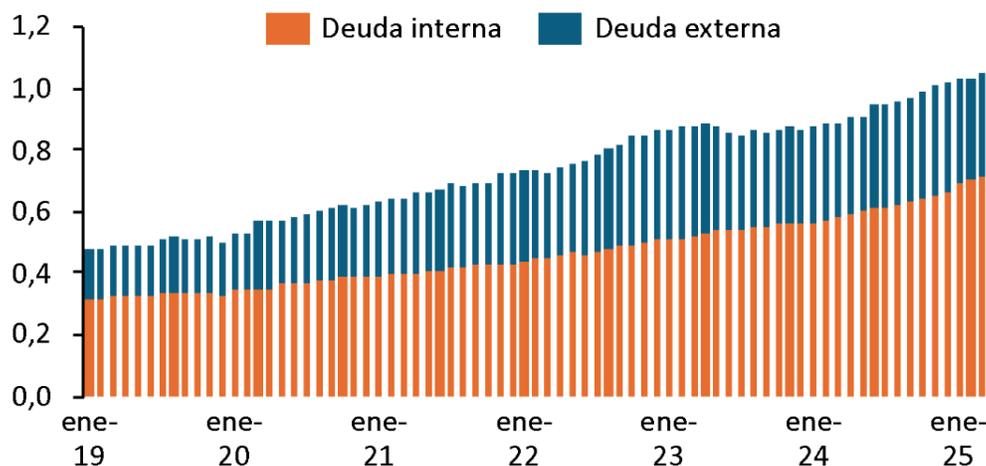
Más allá del debate de cumplimiento o no de la Regla Fiscal en 2024, lo cierto es que todos estos eventos perjudican la confianza interna y externa, incertidumbre que ya alerta a las calificadoras de riesgo, las cuales ya tienen al país con perspectiva negativa y dos de ellas (Fitch y S&P) advirtieron que de los resultados fiscales de este año dependerá mantener la calificación actual. Con el ya notorio aumento del riesgo país, una situación como esta perjudicaría considerablemente la inversión y las fuentes de financiamiento. Ambas son necesarias para mantener la economía a flote. Pero también tendría impactos en el frente externo, ya vulnerable.

Haciendo un análisis más detallado del comportamiento de la deuda, vemos una impresionante evolución, explicada en mayor medida por el incremento de la deuda interna. Solo en los dos primeros meses del año, el gobierno emitió TES por \$18 billones en la denominación tasa fija, cuando en 2024 en ese mismo lapso emitió \$5.3 B. Aunque la mayor emisión de deuda debería servir para afrontar el gasto y no debilitar la caja, lo cierto es que los problemas de liquidez son tales que el gobierno anunció que aprobará metas de pagos cada mes, en función de la evolución que observe en el recaudo tributario. Es decir, las reservas presupuestales seguirán aumentando como resultado de la estrategia del gobierno de comprometer recursos, pero aplazando los desembolsos, poniendo presiones adicionales al gasto de la siguiente vigencia y manteniendo su delicada tendencia alcista.

<sup>13</sup> Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Transacciones de Única Vez aplicables para la vigencia fiscal 2024.

<sup>14</sup> Comité Autónomo de la Regla Fiscal, CARF. Comunicado No. 15.

## Saldo de deuda \$ billones



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Para hacer frente a las fuertes presiones de gasto, en casi cuatro meses el Gobierno ya utilizó el 85% del cupo de colocación de TES a entidades públicas, el 41% del cupo de TES a largo plazo por subastas, y el 22% del cupo de TCO (títulos de deuda pública de corto plazo)<sup>15</sup>. El MFMP 2025 confirma que las principales fuentes de financiación este año serán: mayor emisión de TES por subastas y TCO, donde cuenta con más espacio. El aumento del endeudamiento se hará en un contexto de altas tasas de interés de corto y largo plazo, poniendo una presión adicional a las inflexibilidades de gasto vía servicio de la deuda. Pero también, generando una dinámica peligrosa de estrechez fiscal para el próximo año, por el vencimiento de la deuda de corto plazo.

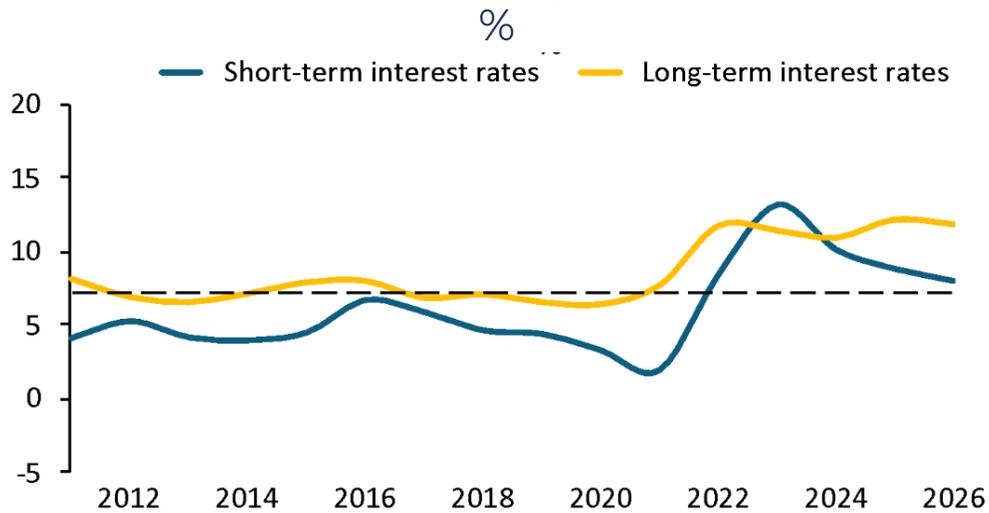
## Fuentes de financiamiento del GNC, 2025

FUENTES	US\$ Feb	Feb 137.269	US\$ Act	Act 193.909	Dif 56.641
<b>Desembolsos</b>		<b>104.687</b>		<b>119.433</b>	<b>14.746</b>
<b>Externos</b>	(US\$ 8.186 mill.)	<b>35.887</b>	(US\$ 9.057 mill.)	<b>38.623</b>	<b>2.736</b>
Bonos	(US\$ 3.627 mill.)	15.901	(US\$ 6.000 mill.)	25.588	9.688
Multilaterales	(US\$ 4.559 mill.)	19.987	(US\$ 2.057 mill.)	8.770	- 11.216
Comerciales y Otros			(US\$ 1.999 mill.)	4.265	4.265
<b>Internos</b>		<b>68.800</b>		<b>80.810</b>	<b>12.010</b>
<b>TES</b>		<b>68.800</b>		<b>80.810</b>	<b>12.010</b>
Subastas y Sindicaciones		45.000		58.000	13.000
TES verdes		1.500		1.500	0
Entidades Públicas		17.000		15.000	- 2.000
Tender+ETF				1.000	1.000
Bonos Pensionales		3.900		3.910	10
Pago de obligaciones con TES		1.400		1.400	-
<b>Operaciones de Tesorería (Netas)</b>		<b>2.056</b>		<b>40.674</b>	<b>42.724</b>
TCO		670		16.107	16.777
Fondos Administrados		9.386		4.568	13.954
Repos, Simultaneas, Préstamos CP		8.000		20.000	12.000
<b>Ajustes por Causación</b>		<b>18.556</b>		<b>17.720</b>	<b>- 836</b>
<b>Disponibilidad Inicial</b>		<b>16.082</b>		<b>16.082</b>	<b>-</b>
En pesos		3.618		3.618	-
En moneda extranjera	(US\$ 2.827 mill.)	12.464	(US\$ 2.827 mill.)	12.464	-

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

<sup>15</sup> Banco de Bogotá. Colombia: Informe Especial.

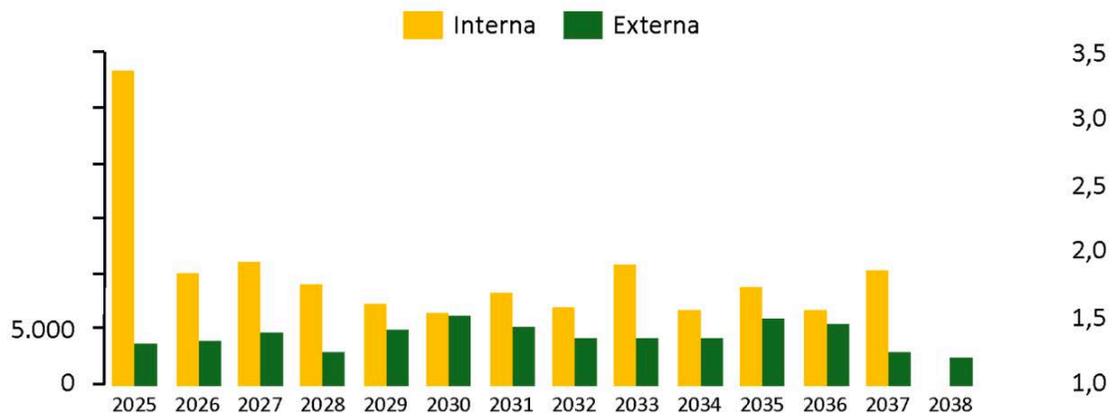
## Tasa de interés, Colombia



Fuente: OCDE.

## Perfil de vencimiento de la deuda total en USD

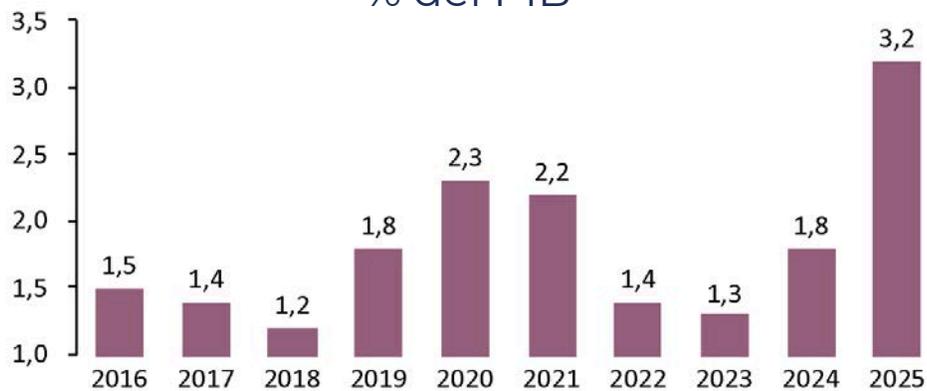
USD millones



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

## Cupo original emisión TCOs

% del PIB



Fuente: Banco de Bogotá.

En lo que va corrido del año, el problema fiscal corrobora las proyecciones del mercado. En el primer trimestre del año, los ingresos del gobierno han disminuido en -0,2% anual, mientras los gastos aumentan en un 22%. El gobierno tuvo que emitir un decreto para adelantar el recaudo tributario por concepto de retención en la fuente de 2026 para solventar sus problemas de caja en 2025. Los rubros de gasto que más presión generan son el pago de intereses, nómina, gastos generales de funcionamiento y la inversión, que también incluye pagos (muchos de ellos aplazados para este año) y deuda flotante. Ante un escenario de ingresos débiles, la respuesta del gobierno es: más gasto, más deuda.

## GNC, Balance fiscal 1T 2024-2025, \$MM

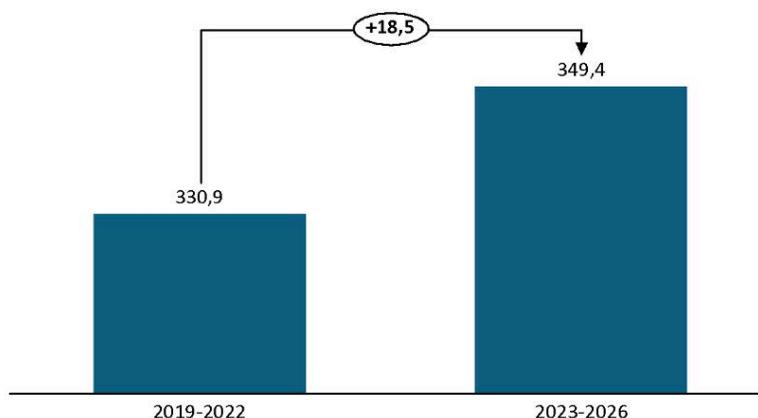
	mar-24	mar-25	Var. %
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>77.913</b>	<b>77.730</b>	<b>-0,2%</b>
<b>GASTOS TOTALES</b>	<b>94.342</b>	<b>115.369</b>	<b>22,3%</b>
<b>Intereses</b>	<b>15.970</b>	<b>21.796</b>	<b>36,5%</b>
Intereses deuda interna	8.421	13.723	<b>63,0%</b>
<b>Funcionamiento*</b>	<b>68.952</b>	<b>73.122</b>	<b>6,0%</b>
Servicios personales	7.329	8.359	<b>14,1%</b>
Gastos Generales	3.542	4.539	<b>28,1%</b>
<b>Inversión*</b>	<b>9.419</b>	<b>20.451</b>	<b>117,1%</b>

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.  
\*Incluye pagos y deuda flotante

El MFMP 2025 recientemente presentado expone la fragilidad fiscal del país, pero la justifica sobre 3 razones que son falsas:

El gasto primario se mantiene en niveles promedio: falso. El gasto primario aumentará 73,9 billones entre 2023-2026 respecto al periodo 2019-2022, donde el país tuvo que enfrentar la peor crisis de la historia reciente, la pandemia.

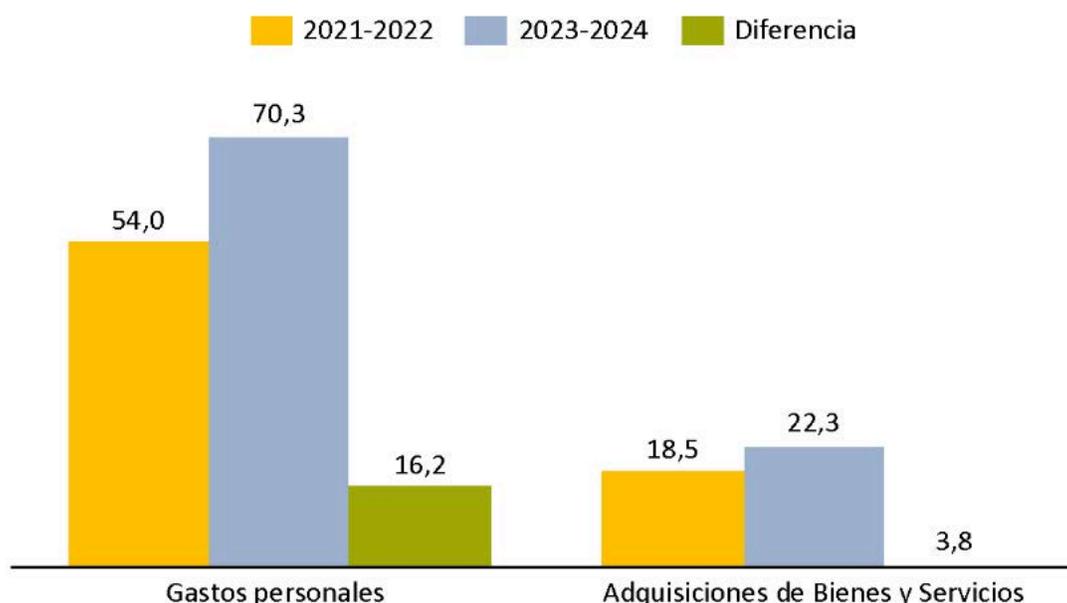
## Gasto primario Promedio anual, billones constantes 2025



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Caída en ingresos no compensa inflexibilidades de gasto: falso. Entre 2023 y 2024 el gobierno gastó \$20 B adicionales en gastos de personal y adquisición de bienes y servicios, respecto a los dos años anteriores. Este valor supera la caída en ingresos y el mayor gasto primario para 2025 reportado en el MFMP.

## Gasto funcionamiento según componentes \$ billones



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

3. Necesidad de activar la cláusula de escape de la Regla Fiscal: falso. El CARF da concepto previo desfavorable. El plan de ajuste propuesto por el Gobierno no es suficiente para apuntalar la confianza ni estabilizar la deuda en su nivel prudente. De acuerdo con el marco normativo, la cláusula de escape puede invocarse en presencia de eventos extraordinarios o que comprometan la estabilidad macroeconómica. No se encuentra en la solicitud del Ministerio de Hacienda y Crédito una explicación suficiente de la pertinencia de la cláusula en una situación fiscal como la actual. El principal desbalance macroeconómico en la actualidad es precisamente el desequilibrio fiscal<sup>16</sup>.

Un menor crecimiento económico del esperado perjudicaría más la caída de los ingresos. Esto es un escenario altamente probable, porque ante la nueva realidad fiscal la senda de flexibilización monetaria puede ser más lenta de lo proyectado. Si las tasas de interés se mantienen altas, el consumo, el cual sostiene el crecimiento económico, se vería afectado. Así mismo, la menor inversión pública hacia la recuperación de sectores determinantes para el crecimiento como la construcción y minero-energético sumaría presiones adicionales. Pero en general, la inversión seguiría afectada.

El próximo gobierno se enfrentará al peor escenario fiscal después de la pandemia. El gobierno actual está activando una bomba macroeconómica que explotará en el corto plazo con consecuencias a largo plazo.

La distorsión macroeconómica a la que alude este documento es causada justo por la política fiscal. Tanto el mercado como los rectores de política, como el Banco Central, ven limitada su toma de decisiones ante la incertidumbre latente y la imposibilidad de tener estimaciones certeras. Este comportamiento, basado en los resultados que se vayan registrando en el corto plazo, no permite la construcción de un crecimiento sólido; por el contrario, la economía, ya débil, está más vulnerable que nunca a cualquier choque externo. Ante un panorama electoral cercano, tanto este como el próximo año determinarán los desafíos que tendrá que afrontar el país para alcanzar su estabilización.

## 5. Balance y propuestas

Teniendo en cuenta lo revisado hasta este punto, podemos ver que la leve recuperación económica del país se debe en gran parte a la política monetaria y su flexibilización. Aunque el aumento del gasto público es importante para el crecimiento, lo que vemos es que su aporte se ha canalizado a través de la nómina estatal, la cual ha beneficiado las cifras de empleo y, por supuesto, favorece el consumo interno. Pero la reactivación estructural de la economía, vista desde cómo transitamos hacia su crecimiento potencial, es un sueño aún lejano. Los sectores más determinantes e intensivos en capital no solo tienen un crecimiento lento, también incierto, explicado en parte por los resultados mixtos de la FBKF, los desequilibrios externos y una menor inversión pública.

Podemos decir que, mientras la inflación mantenga su tendencia decreciente y el empleo —formal e informal— siga fortaleciéndose, el consumo seguirá jalonando el crecimiento del país, beneficiando a sectores como el comercio, entretenimiento y servicios financieros. Pero si las tasas de interés disminuyen a un menor ritmo, dichos sectores podrán experimentar una corrección en los resultados esperados. Ante la crisis fiscal que sacude al país, las presiones para mantener altas las tasas de interés siguen estando latentes, lo cual impactaría la recuperación del resto de sectores ante una menor dinámica de inversión; con ello, las exportaciones mantendrán su débil desempeño y, sumado al aumento en <sup>16</sup> las importaciones, se ampliaría el déficit comercial ante un escenario global menos favorable.

Aparte del consumo, la economía viene apalancada por el mayor gasto público; el sector de administración pública es líder en crecimiento y la mayor inversión —FBKF— fue por obras públicas. Pero esta última se verá doblemente afectada debido a los movimientos del gobierno que ponen en evidencia la falta de claridad sobre las cuentas fiscales y el aumento en la incertidumbre interna.

Por tanto, se ratifica que el crecimiento de este año estaría más cercano al rango del 2% - 2,4%, con riesgos a la baja por la incertidumbre comercial externa. Pero el crecimiento de largo plazo es una gran incógnita.

Así mismo, el costo de financiamiento del Gobierno Central seguiría alto, presionando el riesgo país y configurando señales negativas para la inversión. El retorno de la deuda hacia el ancla es incierto, porque dependerá de que el país crezca al 3% en promedio hasta 2036. Según el mismo MFMP 2025, el crecimiento en este periodo estará por debajo. La distorsión macroeconómica provocada por la política fiscal borraría las señales de recuperación económica, con mayores desafíos para 2026.

Los problemas con los que empezará el 2026 van desde menores ingresos hasta una pérdida de calificación crediticia, sumado a que, si la economía cierra el 2025 con un menor crecimiento y con un mayor detrimento fiscal del esperado, tendríamos una mayor devaluación, aumento del riesgo país, menores opciones de financiamiento, sin hablar de las consecuencias en el sector externo y las tasas de interés.

El próximo presidente tendrá el gran desafío de corregir los desequilibrios actuales sin mucho espacio para la inversión. Un recorte del gasto público se hace inminente, así como una senda clara de consecución de recursos, donde se garantice que serán destinados a estimular la recuperación sectorial del país y que no seguirán financiando el gasto improductivo. Enviar señales coherentes y creíbles al mercado aumentará la confianza de los agentes y permitirá trazar una senda de crecimiento sostenible, favoreciendo la flexibilización de la política monetaria y, con ello, impulsar el crecimiento.

Esto compensaría parcialmente los impactos que generaría la política de austeridad que debe guiar las finanzas públicas para que vuelvan a cumplir sus objetivos, sin desatender los compromisos adquiridos. Contribuyendo a disminuir la incertidumbre que hoy limita la planificación, la toma de decisiones y que tiene en vilo toda la economía. Una vez atendidos los desequilibrios internos, estaremos preparados para fortalecer el sector externo y aprovechar las oportunidades que ofrece el cambio en los patrones comerciales a nivel global, y sortear mejor sus desafíos.

**Este documento ha sido producido por la Fundación Innovación para el Desarrollo en colaboración con Saira Samur Pertuz, economista, Máster en Economía y en Administración con énfasis en finanzas públicas. Su contribución técnica y académica ha sido fundamental para la elaboración de los análisis aquí presentados.**



Fundación  
Innovación para  
el Desarrollo