

PROYECCIONES  
**Económicas**  
ABRIL - JUNIO DE 2024

ISSN 2745-0902



SEGURIDAD ENERGÉTICA:  
UNA DISCUSIÓN INAPLAZABLE



PROYECCIONES ECONÓMICAS  
DE ANIF



PROYECCIONES DEL MUNDO  
Y LA REGIÓN

# CONTENIDO



EDITORIAL ..... 3



**1.**  
**SEGURIDAD ENERGÉTICA:  
UNA DISCUSIÓN INAPLAZABLE** ..... 4



**2.**  
**PROYECCIONES ECONÓMICAS DE ANIF**

- Crecimiento económico y mercado laboral ..... 8
- Situación monetaria y financiera ..... 14
- Análisis de la inflación Segundo trimestre de 2024 ..... 17
- Panorama fiscal ..... 21
- Balanza de pagos Primer trimestre de 2024 ..... 25
- Tasa de cambio ..... 29
- Proyecciones económicas de ANIF para Colombia ..... 31



**3.**  
**PROYECCIONES DEL MUNDO Y LA REGIÓN** ..... 32

- 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.

Ana María Castiblanco L.

María Camila Oliveros M.

Juan Felipe Triana G.

Sofía Vega A.

Asistentes de Investigación

Laura Castaño O.

Diseño y producción electrónica:

Brigitte Avellaneda C.

Dirección: calle 70A No. 7-86

Correo electrónico: [anif@anif.com.co](mailto:anif@anif.com.co)

Página web: [www.anif.com.co](http://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  
28 de junio de 2024.

# EDITORIAL

---

Como es habitual, en esta nueva entrega de Panorama, ANIF da a conocer los resultados de las variables macroeconómicas más importantes para el país con corte al primer trimestre de 2024. De igual forma se presenta nuestro escenario de perspectivas para 2024 y 2025.

Durante el primer trimestre de 2024 la economía colombiana creció un todavía tímido 0,7% anual. Siguen preocupando los malos resultados en los sectores de comercio, industria y construcción, pues han registrado tasas de crecimiento negativas desde el año pasado. Estos han sido tradicionalmente los sectores que jalonan el crecimiento económico, así como grandes generadores de empleo, por lo cual su pronta recuperación es clave para impulsar la actividad económica.

En términos del mercado laboral, en lo corrido de este año se ha empezado a observar un deterioro frente a 2023. La tasa de desempleo promedio del primer trimestre fue 11,9%, 0,2 puntos porcentuales superior a la registrada en el mismo período del año anterior. Esto muestra que la desaceleración económica observada en 2023 ya ha empezado a reflejarse en las cifras de empleo. Dado eso, ANIF estima que la tasa de desempleo de 2024 promediaría 10,9%, superior al 10,2% registrado el año anterior.

Las noticias positivas provienen de la inflación. Luego de registrar máximos históricos en marzo de 2023, ésta ha venido disminuyendo gradualmente hasta alcanzar un 7,16% en mayo de 2024. Esa corrección ha permitido que el Banco de la República mantenga los recortes de la tasa de interés que iniciaron en diciembre pasado. Éste es un factor que además podría favorecer un mejor desempeño económico en el segundo semestre del año.

Igualmente, en el frente fiscal ha habido noticias positivas para 2024. El Gobierno anunció un recorte importante en el nivel de gasto, en consistencia con la marcada disminución que se ha observado en el recaudo tributario en lo corrido del año. Esto demuestra responsabilidad fiscal y garantiza el cumplimiento de los límites impuestos por la Regla Fiscal en 2024.

En suma, 2024 podría clasificarse como un año de transición entre la marcada desaceleración de 2023 y la recuperación de 2025, retornando a crecimientos más cercanos al potencial. Así, en ANIF proyectamos un crecimiento de 1,7% anual en 2024 y 2,4% en 2025. La inflación, por su parte, aunque no convergería al rango meta en 2024, seguiría corrigiéndose para ubicarse por debajo del 4% en 2025.

# SEGURIDAD ENERGÉTICA: UNA DISCUSIÓN INAPLAZABLE

---

El fenómeno del Niño que afectó al país desde finales de 2023, puso sobre la mesa la discusión de la suficiencia energética nacional. Las reservas hídricas alcanzaron niveles críticos y, con eso, se afectó significativamente la capacidad de generación hidroeléctrica. Este escenario puso de manifiesto la vulnerabilidad del sistema energético ante fenómenos climáticos extremos, y subrayó la necesidad urgente de discutir mecanismos para hacerle frente. En ese entendido, el país afronta retos importantes de cara al futuro, donde deberá actuar de manera rápida y articulada para contrarrestar fenómenos meteorológicos cada vez más intensos y de mayor frecuencia.

## Lo que pasó en el fenómeno del Niño

El fenómeno del Niño tuvo un impacto significativo en la seguridad energética de Colombia. Las reservas pasaron de un 70,2% en diciembre de 2023 a un volumen útil del 31,3% en abril de 2024, marcando el mínimo histórico de los últimos 20 años. La situación fue crítica y generó medidas como el racionamiento de agua en Bogotá que se inició por 24 horas en diferentes zonas de la ciudad. Durante esta crisis, las plantas termoeléctricas jugaron un papel crucial al mantener la capacidad de generación de electricidad del país. En ese periodo, el 30,7% de la energía en Colombia provenía de

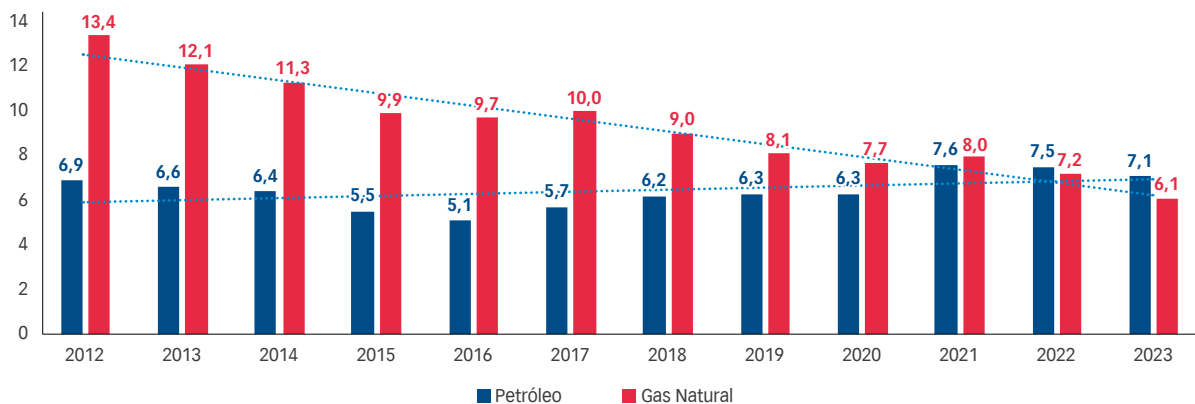
fuentes térmicas, presentando un incremento de 2,2 puntos porcentuales comparado con lo observado hace diez años. Gracias a eso, el fantasma del racionamiento eléctrico logró disiparse y el país no tuvo que transitar una situación de tal gravedad.

## Preocupaciones recientes

Si bien el país logró sortear la crisis que la fuerte sequía trajo sobre la generación de energía, todavía hay camino por recorrer para evitar que un escenario así vuelva a presentarse. Diversificar la matriz energética se hace aún más urgente si se le suman las limitaciones de recursos como el gas y el petróleo. A pesar del notable crecimiento en el sector de las energías renovables, esos dos *commodities* siguen siendo componentes esenciales de la matriz energética mundial, proporcionando más de la mitad de la energía global. Para Colombia, los retos son particularmente apremiantes debido a sus limitadas reservas de hidrocarburos.

En el caso del petróleo, las reservas probadas mostraron una leve disminución en 2023 hasta 7,1 años, después de dos años de aumentos. Adicionalmente, la reciente disminución en la inversión extranjera en el sector refleja la incertidumbre regulatoria y la decisión de no continuar con la exploración de nuevas reservas. Eso no solo compromete la seguridad energética del país, sino también su capacidad exportadora, dado que el petróleo es el principal producto de venta al exterior. Caso similar sucede con el gas natural, que aporta una combinación óptima de fiabilidad y menor contaminación en comparación con otros combustibles fósiles. Entre 2020 y 2022, el gas natural fue la principal fuente de energía térmica en el país, representando el 55% del consumo total en este segmento. No obstante, en 2023 las reservas de gas natural disminuyeron 1,1 años frente a 2022, reduciendo el nivel de reservas a 6,1 año. Esa caída resalta la necesidad de promover nuevos proyectos que garanticen el suministro de gas al país y mantengan la seguridad energética a corto y largo plazo, al tiempo que se desarrollan proyectos de energías alternativas.

**Abastecimiento de las reservas probadas de gas y petróleo en Colombia (años)**



Fuente: elaboración ANIF con base en datos del Consejo Privado de Competitividad (CPC) y la ANH.

Por su parte, la entrada en operación de nuevos proyectos de generación es otra de las alertas tempranas a las que debe prestársele especial atención. Tal como lo menciona la Asociación Colombiana de Generadores de Energía Eléctrica, en promedio, solo 6 de 10 megavatios de las asignaciones en subastas previas entraron en operación antes de 2024 y menos de 3 de cada 10 lo hicieron de acuerdo con la fecha programada. De igual manera, según datos de XM, de los 1,8 gigavatios nuevos que se esperaban en el 2021, solo ingresó el 7% al sistema. Para el 2022, solo fue el 28% del total esperado (3,6 gigavatios) y en el 2023 la cifra fue aún más baja, pues de los 6,6 gigavatios que debían ingresar, solo lo hizo el 17% (1,1 gigavatios).

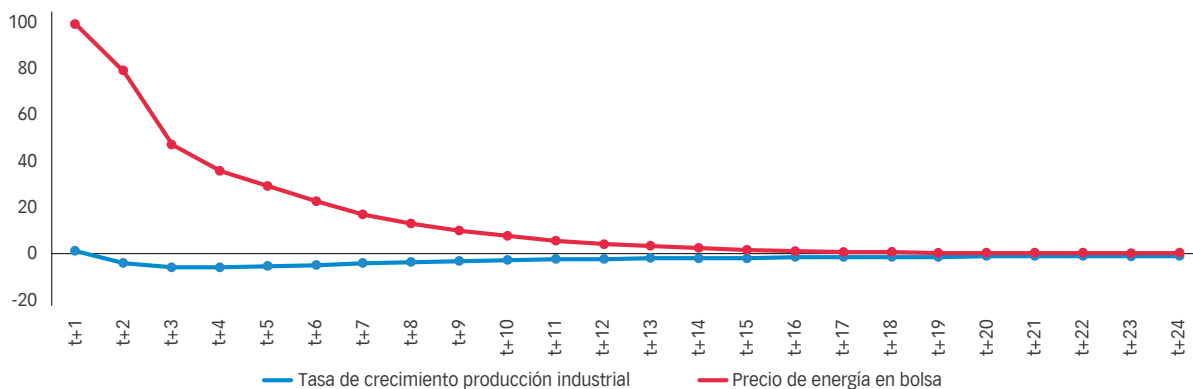
Además, mencionan que entre el 2024 y 2025 se espera que entren en operación 119 proyectos de fuentes no convencionales de energía renovable. Sin embargo, poco menos de la mitad se encuentra tramitando permisos ambientales o técnicos, por lo que su fecha probable de entrada ya está retrasada o está al límite de vencimiento.

## Retos futuros

Como se mencionó, las reservas de petróleo y gas están disminuyendo a un ritmo preocupante. Es indispensable que se desplieguen nuevos proyectos de exploración que garanticen su provisión antes de enfrentarnos a una crisis de suministro. Además, a esta situación hay que sumarle el incremento en la demanda de energía. La UPME proyecta una demanda creciente en la próxima década, por lo que robustecer la oferta es más apremiante que nunca. Más y más sectores productivos necesitan del suministro continuo, por lo que una reducción en la oferta elevará inexorablemente los precios de la energía. Tal como hemos ilustrado en ANIF, altos precios de energía desincentivan la producción, con sus posteriores consecuencias en el crecimiento y la generación de empleo.

La transición hacia energías renovables es inevitable y necesaria. Sin embargo, esta debe ser ordenada y no comprometer la seguridad energética actual. La

**Efecto aumento de 100 pesos en el precio de energía en bolsa en la tasa de crecimiento de la producción industrial (función Impulso Respuesta VAR con variables exógenas 1996-2024)**



Fuente: elaboración ANIF con base en datos de XM y DANE.

diversificación de la matriz energética y la inversión en tecnologías que mejoren la eficiencia en la extracción y el uso de combustibles fósiles seguirán siendo cruciales durante este proceso de cambio. Eso implica establecer reglas de juego claras que permitan re-

cuperar la confianza en el sector de hidrocarburos e incentivar la inversión. Mientras las energías renovables pueden gradualmente tomar un rol más prominente, las fuentes convencionales deben asegurar una base estable y confiable.

# CRECIMIENTO ECONÓMICO Y MERCADO LABORAL

## Crecimiento económico

Los resultados para el primer trimestre de 2024 sugieren la temida desaceleración económica que tanto habían anticipado los analistas y expertos. Después de la contracción generada por la pandemia del COVID-19 y la reactivación de 2021 y 2022, el cierre de 2023 dio muestra de un ajuste macroeconómico importante. El primer trimestre de 2024 siguió esta senda, al registrar un crecimiento anual de 0,7% y completar cuatro periodos con dinámicas cercanas al 0,1%. Este capítulo analiza los principales resultados del PIB para el primer trimestre y del ISE para abril de 2024. Asimismo, se presenta lo que se espera para el segundo trimestre, alineado con nuestras proyecciones a cierre de año.

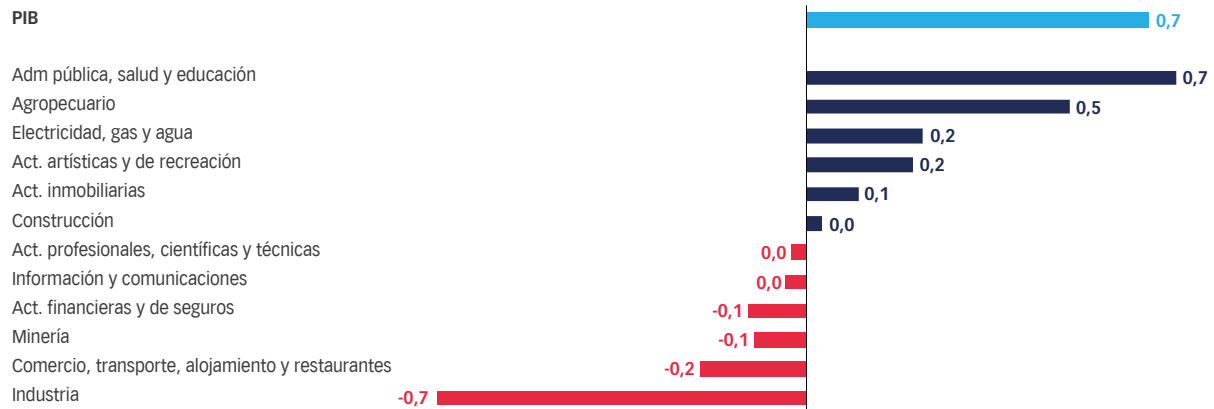
Al analizar la actividad económica de los primeros tres meses, desde el enfoque de la oferta, se observa que la gran rama de administración pública y defensa siguió liderando y explicando el comportamiento eco-

nómico, pues con una variación anual de 5,3% aportó 0,7 puntos porcentuales (pp) al crecimiento total. Si se desagrega esta actividad, el comportamiento de administración pública y educación obedeció al aumento en el personal y el incremento salarial decretado para los funcionarios públicos. Para las actividades asociadas a la salud, en este periodo hubo mayor demanda de servicios con internación como lo son las camas UCI, urgencias, cirugías y atenciones de enfermedades de alto costo.

El sector que sorprendió fue el agropecuario, pues gracias a la mayor demanda nacional e internacional, con un crecimiento de 5,5%, fue el segundo que más contribuyó al crecimiento del trimestre (0,5pp). Este desempeño estuvo explicado por el buen comportamiento de los cultivos agrícolas, en particular por las plantaciones de banano, plátano y flores.



**Contribución por actividades al valor agregado, enfoque oferta (pp, 1T2024)**



Fuente: elaboración propia con datos de DANE.

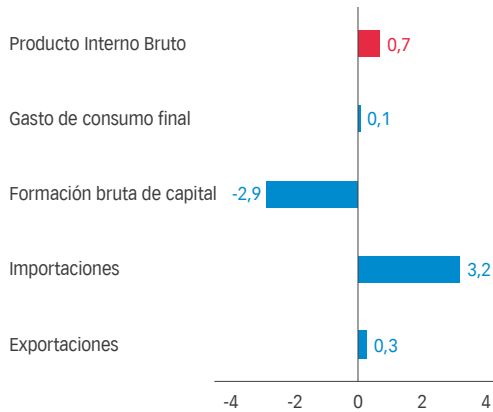
En contraste, la industria y el comercio no han logrado despegar y continuaron en terreno negativo. En conjunto, estas dos actividades restaron 0,9pp al crecimiento, con variaciones de -5,9% y -0,8%, respectivamente. En el primer caso, los metalúrgicos básicos y los no metálicos tuvieron contracciones considerables asociadas a menos solicitudes de insumos por parte de la construcción. A su vez, se observó un menor dinamismo de la actividad de hilatura y tejeduría debido a la menor demanda por parte de los hogares y el sector institucional. En general, se evidenció acumulación de inventarios y cierre de locales. Por su parte, el débil comportamiento del gran sector de comercio respondió al renglón de alojamiento y servicios de comida, donde se observó una disminución de consumo en restaurantes por cuenta de los mayores costos de los insumos alimenticios y por el aumento en las tarifas de alojamiento.

Ahora, desde el enfoque de la demanda, se observó una contracción de la demanda interna de -2,6% anual, jalo-

nada por el mal desempeño de la formación bruta de capital (-13,4%), aunque levemente contrarrestada por el consumo final (0,4%). En cuanto a la formación bruta de capital fijo, maquinaria y equipo fue el rubro que más cayó (-10,8%) y más negativamente contribuyó (-4,6pp), seguido de vivienda (-6,8%; -1,5pp) y otros edificios y estructuras (-2,2%; -0,5pp). Esta situación estuvo asociada al menor dinamismo de la construcción, que en enero completó 14 meses con resultados negativos.

Al interior del consumo final se revirtió el comportamiento observado en los últimos dos trimestres, donde los hogares eran los responsables de la menor demanda, mientras que el gobierno seguía liderando el consumo. Para este trimestre, el gasto del gobierno se contrajo y fueron los hogares quienes demandaron en mayor proporción, sobre todo servicios (que contribuyeron con 1pp) y bienes no durables (0,3pp), mientras que redujeron el consumo de bienes durables (-0,4pp) y semidurables (-0,3pp)

**Contribución por componentes al PIB,  
enfoque demanda  
(pp, 1T2024)**



Fuente: elaboración propia con datos de DANE.

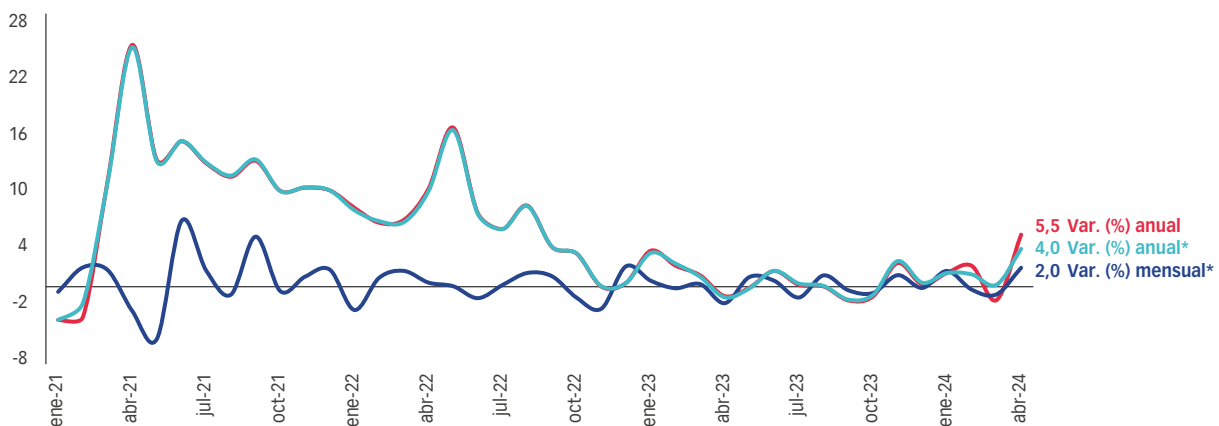
Con este panorama del primer trimestre, se estimaba que abril continuara en esa senda, sin embargo, los resultados del mes sorprendieron positivamente, y se registró una variación anual de 5,5% en su serie original, siendo el mejor desempeño desde agosto de 2022.

Con respecto a la serie corregida por efecto estacional y calendario, se observa una expansión anual de 4,0% e intermensual de 2,0%.

La dinámica anual obedece a las actividades terciarias que, en conjunto, aportaron 3,6pp, con una variación de 5,1%. Allí la gran rama de administración pública lideró las actividades terciarias, al aportar 3,0pp gracias al comportamiento anual de 13,0% relacionado con el incremento salarial, pago de retroactivo y vinculación de personal para distintas entidades nacionales. En el caso de la salud, los servicios con internación volvieron a ser los más solicitados, en particular las especialidades médicas como pediatría, oncología y neurología, además de evidenciar mayor demanda de camas UCI y servicios de urgencias.

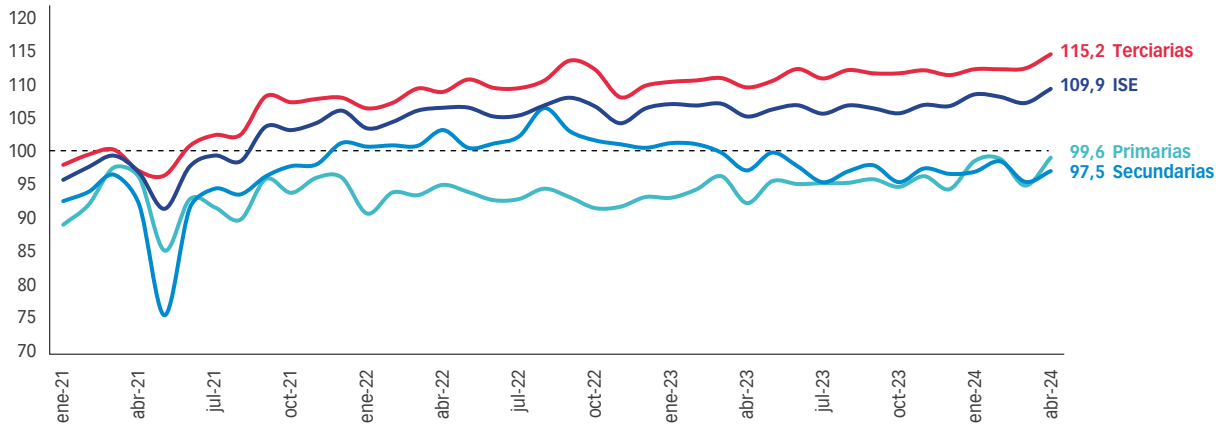
En segundo lugar, las actividades agropecuarias y mineras aportaron 1,5pp al crecimiento total (con una variación de 10,2% anual) debido al aumento de las exportaciones hacia Estados Unidos, España, Bélgica e

**Comportamiento ISE  
(variación %, abril 2024)**



\* Variaciones de la serie corregida por efecto estacional y calendario.  
Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

**Comportamiento ISE por actividad**  
(índice base 100=feb-20, corte a abril de 2024)



\* Índice construido a partir de la serie corregida por efectos estacionales y de calendario.  
Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Italia de productos como el banano, plátano, otras frutas, oro, níquel y carbón, entre otros.

En último lugar se ubicaron las actividades secundarias, las cuales estuvieron en terreno negativo por trece meses consecutivos y revirtieron su tendencia al crecer 2,8% y sumar 0,4pp a la dinámica anual del mes. En el caso de las manufacturas jalonó el crecimiento la fabricación de metalúrgicos básicos, dada la producción de hierro y acero, teniendo en cuenta las mayores solicitudes por parte del sector construcción. También se destacó el incremento en la demanda de productos químicos y el procesamiento de cárnicos. En el caso de la construcción, se reportó una variación negativa que va en línea con el comportamiento de la producción de edificaciones residenciales y no residenciales, de los cuales se destaca la contracción de obras en proceso y obras culminadas. El renglón que sopesa el decrecimiento es el de obras civiles, gracias al desempeño de las obras en la capital.

## Perspectivas

Dados los resultados recientes en términos de actividad económica, que han mostrado un comportamiento positivo, en ANIF se revisó al alza la proyección de crecimiento del PIB para 2024. Se estima una variación de 1,7% anual, 0,6pp superior al pronóstico anterior y 1,1pp superior al crecimiento observado en 2023. Este crecimiento estaría asociado al buen desempeño de las actividades de esparcimiento (6,7%), el sector agropecuario (4,3%) y los servicios públicos (4,1%).

Para cierre de 2025, se espera que la economía colombiana se expanda 2,4% anual, donde se proyecta que las actividades artísticas sean las que registren la mayor variación (6,7%), seguidas de la gran rama de administración pública y defensa (3,0%) y el comercio (3,0%). En cualquier caso, continuamente estamos monitoreando los resultados macroeconómicos para ajustar las proyecciones según sea necesario.

## Mercado Laboral

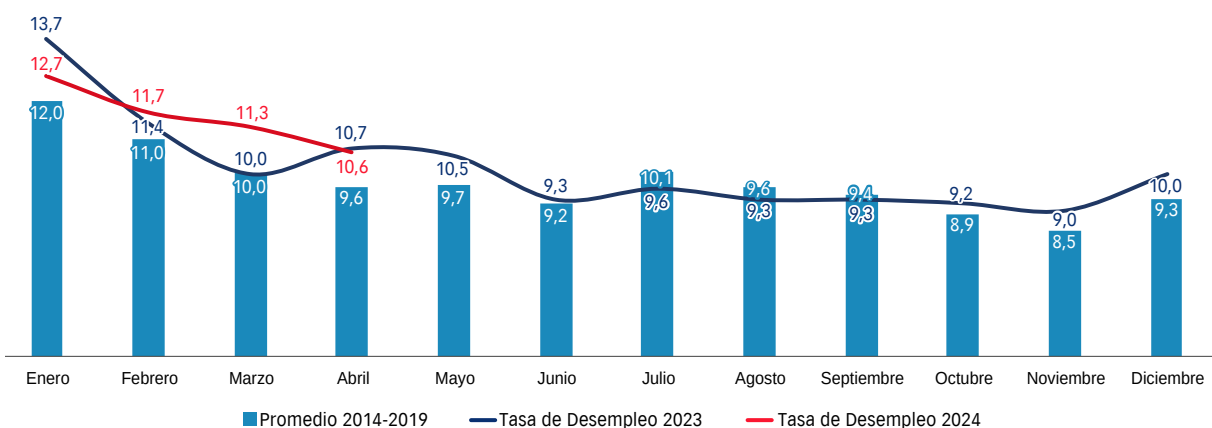
En el último trimestre de 2023, el mercado laboral inició una clara convergencia con la dinámica económica después de nueve meses de presentar rezagos respecto de la desaceleración. La tasa de desempleo (TD) promedio de 2023 fue de 10,2% y, con los resultados del último trimestre, se esperaba que el comportamiento del empleo solo siguiera empeorando. A pesar de que el resultado de enero se separó de esa tendencia y mostró una leve mejora respecto al resultado de 2023, no fue suficiente para contrarrestar los resultados del primer trimestre de 2024, pues en febrero y marzo el desempleo volvió a la tendencia de finales de año. Finalmente, aunque abril parece reflejar una mejora que no se veía desde septiembre del año pasado, los resultados deben mirarse con detenimiento, pues no necesariamente responden a mejores condiciones del mercado laboral colombiano.

## Resultados del primer trimestre de 2024

Las tasas de desempleo para enero, febrero y marzo fueron de 12,7%, 11,7% y 11,3% respectivamente. De esta forma, la TD promedio para el primer trimestre de 2024 fue de 11,9%. Específicamente, enero fue el mes que contrarrestó lo presentado en los dos meses siguientes, pues en comparación con los resultados de 2023 hubo una disminución de la TD. Caso distinto fue lo ocurrido en febrero y especialmente en marzo, en donde se evidenciaron grandes incrementos en la TD, lo que la ubicó lejos de los promedios prepandemia que habían logrado alcanzar las cifras en la mitad de 2023.

El comportamiento en la TD responde a una disminución en la tasa general de participación (TGP) y a una aún más significativa en la tasa de ocupación (TO). En otras palabras, una gran cantidad de personas salieron

**Tasa de desempleo mensual, total nacional**  
(Promedio 2014-2019; 2023; 2024) (%)



Fuente: elaboración ANIF con datos del DANE.

de la fuerza laboral y, a pesar de eso, aumentó la proporción de desempleo de aquellas que se quedaron activas. Así, ambos indicadores evidencian un importante deterioro del mercado, pues cada vez hay menos personas ocupadas y más personas desisten de buscar empleo. Es importante resaltar que la agricultura, el comercio y la construcción son las ramas de actividad que más aportaron a la contracción de ocupados, lo que es preocupante teniendo en cuenta que son ramas de gran capacidad empleadora.

Por último, vale destacar el comportamiento de la serie desestacionalizada. Enero fue un punto de inflexión respecto de la tendencia observada a finales de 2023, pues fue la primera caída en el indicador desde agosto del año pasado. No obstante, febrero y marzo volvieron a presentar incrementos significativos, alcanzando una tasa de 10,9% en el cierre del trimestre. Así, quitando el efecto calendario, se deterioraron de forma significativa los niveles de empleo en el país.

## Principales resultados de abril

Los últimos datos publicados por el DANE corresponden al mes de abril, en donde a primera vista hay mejores niveles de empleo. La TD fue de 10,6% y la TD desestacionalizada se ubicó en 10,5%, ambas cifras representando disminuciones. No obstante, la disminución de la tasa de desempleo obedece a una caída en la TGP (-0,6pp) que compensó la caída en la TO (-0,5pp), ya que la salida de una gran cantidad de personas del mercado laboral deja menos espacio para el desem-

pleo. En conjunto, eso refleja un importante deterioro de la situación de ocupación general en la economía, que lejos de mejorar parece estar deteriorándose de manera acelerada.

Las ramas de actividad que más aportaron a la creación de puestos de trabajo en abril fueron las financieras y científicas, mientras que las que presentaron una mayor contracción fueron la agricultura, la industria y las comunicaciones. Así, las actividades que impulsaron el empleo durante el trimestre ahora son las que presentan una mayor disminución en el número de ocupados para el mes de abril, lo que aumenta la preocupación frente a las perspectivas de desempeño del mercado de trabajo.

## Perspectivas para lo que resta de 2024

El segundo trimestre del año comenzó con una mejor TD en comparación con los resultados desde el segundo trimestre de 2023. Sin embargo, la TD promedio de estos 4 meses acumula un promedio de 11,6%, 0,2pp superior frente al mismo periodo del año pasado. Así, desde ANIF proyectamos una TD promedio de 10,9% para 2024 y de 10,6% para 2025. Estas proyecciones son consistentes con una TD de 10,0% al cierre de 2024 y de 9,8% al cierre de 2025. Aunque en abril disminuyó la TD, el estancamiento de las ramas más productivas y con mayor capacidad empleadora, al igual que la gran salida de personas de la fuerza laboral parecen indicar un mayor deterioro del mercado laboral en el futuro cercano.

# SITUACIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

---

## Agregados Monetarios

En abril de 2024, la base monetaria de Colombia, que incluye el efectivo en circulación y las reservas bancarias, mostró un crecimiento anual del 2,1%. Esta cifra representa una continuación de la recuperación observada desde la fuerte contracción experimentada en 2023. Durante ese año, la base monetaria sufrió fluctuaciones significativas, alcanzando su punto más bajo en julio con una caída del 4%, lo que representó la variación anual más baja registrada en los últimos 8 años. Esta contracción responde en buena medida al endurecimiento de la política monetaria por parte del Banco de la República para combatir la alta inflación y enfriar la economía tras los efectos de las medidas que surgieron como respuesta a la pandemia.

Desde julio de 2023, cuando se registró ese mínimo local, hasta abril de 2024 la base monetaria se ha incrementado aproximadamente un 6%, reflejando un ajuste

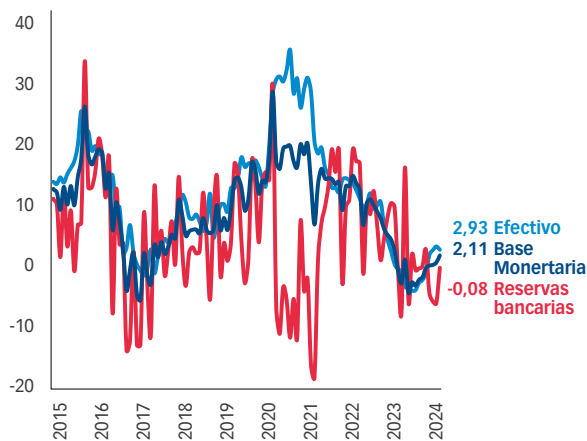
gradual de mayor liquidez en la economía. Esta recuperación ha sido el resultado de las recientes acciones del banco central, como la venta de títulos de deuda pública a finales de 2023 y principios de 2024, precisamente con el objetivo de mejorar la liquidez en el sistema financiero. Esto es consistente con la gradual relajación de la política monetaria de este año.

Al analizar los componentes de la base monetaria, el efectivo en circulación experimentó un crecimiento anual del 2,9% en abril de 2024. Este aumento es notable porque marca el primer crecimiento positivo en los últimos 12 meses. Este incremento en el efectivo puede atribuirse a varios factores, incluyendo un relajamiento gradual de la política monetaria por parte del Banco de la República, la moderación de la inflación y la política fiscal expansiva del Gobierno para estimular la reactivación económica.

Por su parte, las reservas bancarias, que incluyen el efectivo en caja de las instituciones financieras y los depósitos en el Banco de la República, mostraron una ligera contracción anual del -0,08% en abril de 2024. Esta continua reducción de las reservas, observada durante lo corrido del año, sugiere un gradual incremento de la actividad crediticia y una señal de confianza en la estabilidad económica. Esto ocurre a pesar de que el encaje bancario, que define el porcentaje que deben guardar las entidades financieras por cada depósito recibido, no ha cambiado desde mayo de 2022.

En el futuro cercano será crucial observar cómo estos agregados monetarios continúan evolucionando en respuesta a las decisiones del Banco de la República y las condiciones económicas generales. Mantener el equilibrio entre controlar la inflación y proporcionar suficiente liquidez para apoyar el crecimiento económico será vital. Las políticas del Banco de la República y sus intervenciones en el mercado seguirán siendo determinantes para la estabilidad y el crecimiento de la economía colombiana.

**Base monetaria y sus componentes**  
(% var. anual, abril 2024)



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

## Cartera de crédito

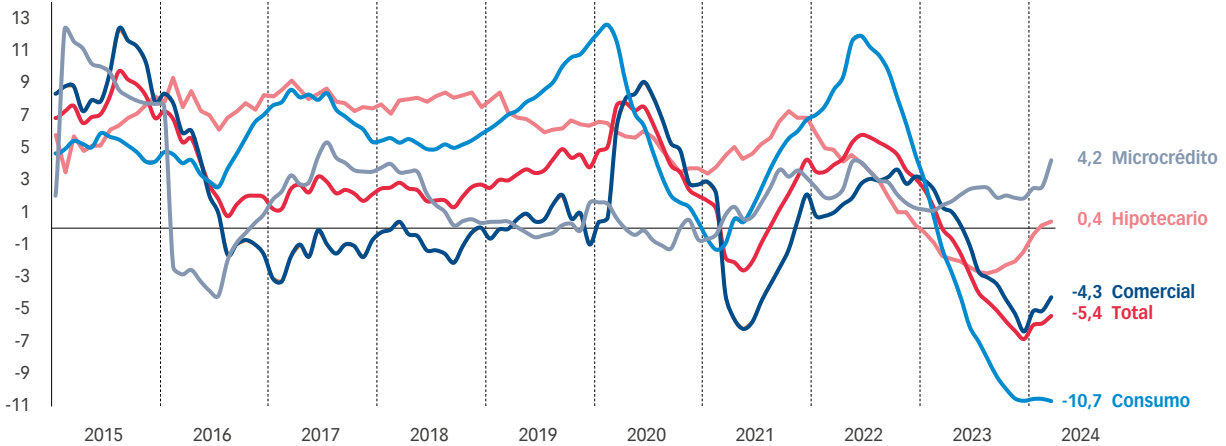
Desde mediados de 2022 la cartera total ha mostrado una disminución significativa en su variación real, en paralelo con los incrementos en la tasa de política monetaria. Esta tendencia negativa alcanzó su punto más bajo en diciembre de 2023 con una variación anual real de -6,8%. Sin embargo, en los primeros meses de 2024 se ha observado un cambio de tendencia con una disminución menos pronunciada, coincidiendo con la relajación de la política monetaria y una inflación decreciente. Así, en marzo de 2024 la variación fue de -5,4% anual.

El crédito comercial, que mide el financiamiento para empresas, ha seguido un patrón similar. Después de un desempeño fluctuante durante 2020 y 2021, en 2022 experimentó una recuperación. Sin embargo, durante 2023 tuvo una marcada senda descendente, alcanzando una variación real anual de -6,4% en diciembre. No obstante, en el primer trimestre de 2024, la caída se ha moderado, registrando -4,3% anual en marzo.

El crédito de consumo ha sido más volátil, recuperándose significativamente tras la pandemia y alcanzando un pico en junio de 2022 antes de caer drásticamente hasta diciembre de 2023. En lo que va de 2024 se ha mantenido en terreno negativo, estabilizándose en torno al -10,7% anual. Su alta sensibilidad a las tasas de interés y la precaución de los consumidores en un contexto inflacionario explican en gran medida esta dinámica.

Por su parte, el crédito hipotecario ha mostrado una estabilidad relativa. A marzo de 2024, su variación anual es de 0,4%, una mejora notable desde el -3% de agosto de 2023. Las reducciones recientes en las tasas de interés para préstamos de vivienda y políticas más favorables

**Evolución de la cartera bruta + leasing y titularizaciones  
(variación real % anual, marzo de 2024)**



Fuente: elaboración ANIF con base en Superintendencia Financiera, DANE.

han contribuido a esta estabilidad. El microcrédito, dirigido a pequeños empresarios, continúa su desempeño sólido, con un crecimiento real anual del 4,2% en marzo de 2024, reflejando la resiliencia y adaptación de las pequeñas empresas a las condiciones económicas cambiantes.

## Perspectivas

En el futuro cercano, el panorama monetario y crediticio en Colombia estará marcado por la continuación del ciclo de reducción de tasa de interés por parte del Banco de la República, tras un periodo prolongado de política monetaria contractiva. Esto tiene el potencial de fomentar la demanda de crédito y revitalizar así el dinamismo económico en la medida en que se facilita el acceso al financiamiento, tanto para los consumidores como para las empresas, con las menores tasas de interés.

En este contexto, se espera que la base monetaria, que incluye el efectivo en circulación y las reservas

bancarias, continúe expandiéndose de manera moderada. A medida que el Banco de la República siga reduciendo las tasas de interés, la liquidez en el sistema financiero debería incrementarse, impulsando el crecimiento del efectivo en circulación. Paralelamente, las reservas bancarias podrían estabilizarse o aumentar ligeramente, reflejando una mayor confianza en el sistema financiero y una creciente actividad crediticia. Este aumento controlado de la base monetaria será fundamental para apoyar la recuperación económica y facilitar el acceso al crédito en un entorno de menores presiones inflacionarias.

En el corto-mediano plazo el Banco de la República enfrenta el desafío de manejar cuidadosamente las reducciones en las tasas de interés para no reavivar la inflación mientras al mismo tiempo apoya el proceso de recuperación económica. La capacidad de las autoridades para gestionar eficazmente este ajuste será determinante para el rumbo de la economía colombiana en los próximos meses.



# ANÁLISIS DE LA INFLACIÓN

## SEGUNDO TRIMESTRE DE 2024

---

En lo corrido de 2024, la inflación ha presentado un comportamiento a la baja. A pesar de eso, el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) dio a conocer a inicios de junio el resultado agríndice de la variación anual para el mes de mayo. Se registró un crecimiento de los precios de 7,16%, es decir 5,2 puntos porcentuales (pp) inferior al resultado de mayo de 2023. Sin embargo, luego de 13 meses consecutivos de reducciones, este resultado representó un estancamiento de la inflación anual en el mismo nivel de la observada en abril de 2024. En términos mensuales se registró un crecimiento de 0,43% en el Índice de Precios al Consumidor (IPC), ubicándose levemente por encima de lo estimado por el promedio de los analistas (0,41%). No obstante, se destacó el comportamiento

de la inflación básica (que excluye alimentos y energéticos) que se ha mantenido a la baja por un año y se ubicó en 6,66% en mayo. Este factor contribuye a mantener la expectativa de convergencia de la inflación al rango meta del Banco de la República en 2025.

En términos anuales, tres divisiones jalonaron el crecimiento general de los precios, las cuales aportaron 70% a la variación total del IPC. En primer lugar, se destaca la división de alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles, que registró una variación de 9,14% y una contribución de 2,77pp a la inflación total. Lo anterior responde al incremento en el precio del arriendo imputado, con una variación de 8,02%, del arriendo efectivo (8,24%) y de la electricidad (18,35%).

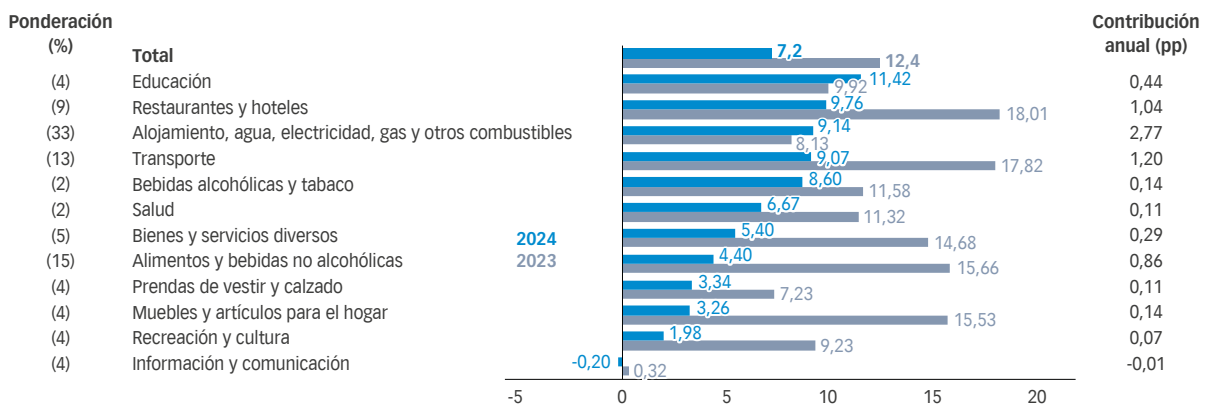
En segundo lugar, se encuentra la división de transporte, con una variación de 9,07% y una contribución de 1,20pp. Este comportamiento estuvo impulsado por el incremento del precio de los combustibles para vehículos, con una variación anual de 29,14%, y el transporte urbano, con 8,76%. A estas divisiones les siguió la de restaurantes y hoteles con una variación de 9,76% y una contribución de 1,04pp a la inflación total. Lo anterior estuvo asociado al incremento sostenido en las comidas en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio (9,62%) y las comidas preparadas fuera del hogar para consumo inmediato (10,94%).

Uno de los factores que vale la pena destacar es el comportamiento de la inflación anual sin alimentos, la cual alcanzó 7,8% anual en mayo de 2024, cayendo 36 puntos básicos frente al dato del mismo período de 2023. De esta manera, se ha mantenido en un solo dígito por cinco meses consecutivos y el registro de mayo es el más bajo desde agosto de 2022. El comportamiento positivo de esta inflación está asociado a la

variación en la canasta de bienes la cual presentó una contracción mensual de 0,1% y una variación anual de 1,7%. Este resultado es el menor registro desde abril de 2021. En ANIF esperamos que para lo que resta del año se siga observando una tendencia a la baja en la inflación sin alimentos, pero preocupa el comportamiento reciente de algunos servicios como el arriendo, que generan cierta incertidumbre sobre el ritmo de corrección de la inflación.

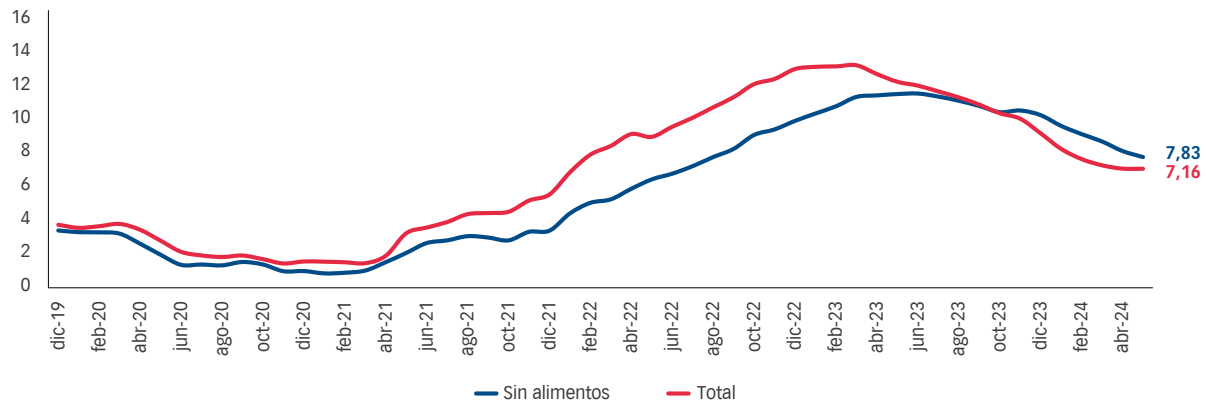
En términos mensuales, por divisiones se encuentra un comportamiento similar al anual. Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles fue la división que más contribuyó a la variación del IPC en mayo, registrando una variación de 0,74% y una contribución de 0,23pp a la inflación total. Al igual que en términos anuales, lo anterior estuvo asociado al comportamiento del arriendo imputado y efectivo (variación de 0,75% en ambos casos), así como de la electricidad (0,78%) y del gas (1,29%). En segundo lugar, se ubicó la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, que registró

**Inflación mensual por divisiones de bienes y servicios (%), mayo 2024**



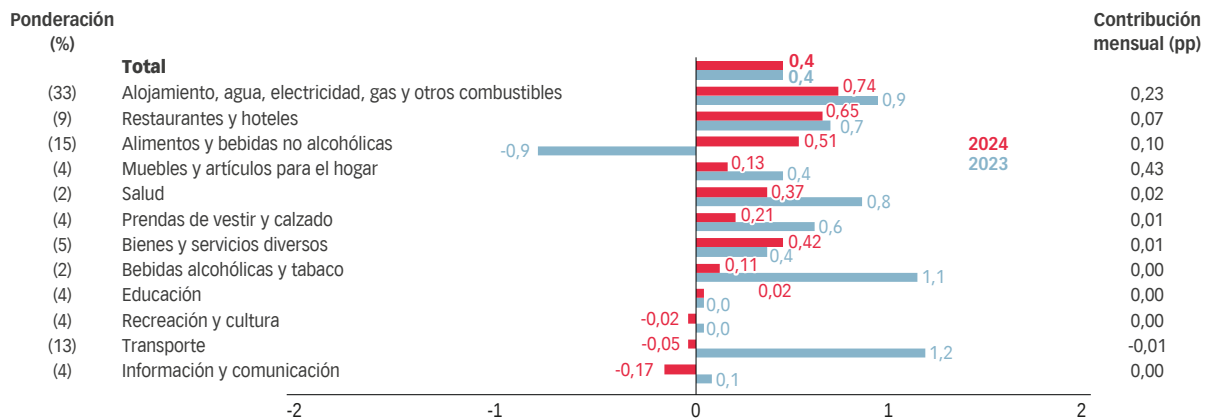
Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

**Evolución de la inflación (%)**



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

**Inflación mensual por divisiones de bienes y servicios (%), mayo 2024**



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

una variación de 0,51% y una contribución de 0,10pp. Esto estuvo impulsado en gran medida por el incremento en el precio de las papas (20,47%), los plátanos (4,55%) y el chocolate y productos a base de chocolate (6,69%). Por último, la división de restaurantes y hoteles tuvo una variación de 0,65% y una contribución de

0,07pp a la inflación, asociada al aumento en los precios de las comidas en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio (0,71%) y de las comidas preparadas fuera del hogar para consumo inmediato, en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio, puestos móviles (0,68%).

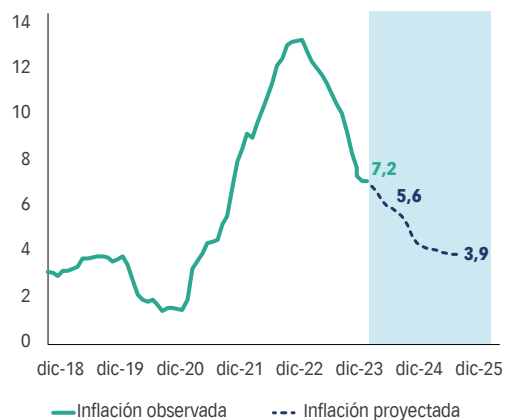
## Perspectivas

La tendencia de la inflación ha sido a la baja desde 2023, observándose una reducción significativa desde los elevados niveles que se observaron en 2022, en gran medida gracias a los esfuerzos realizados por el Banco de la República a través de su política monetaria. Pese a esto, la inflación se encuentra por encima del techo del rango estipulado por el Banco de la República (2%-4%). Desde ANIF estimamos una inflación de 5,6% para el cierre de 2024, con lo cual se mantendría significativamente por encima de dicho rango. Ahora bien, se espera que la senda decreciente se extienda hacia 2025, alcanzando una variación anual de 3,9% a cierre de ese año, lo que la ubicaría finalmente dentro del rango objetivo del Banco de la República.

No obstante, persisten varios riesgos en el horizonte que hay que monitorear para evitar un ritmo más lento de disminución de la inflación. Un factor relevante es el comportamiento de los servicios públicos y los arriendos, los cuales han ejercido una presión importante sobre los consumidores en los últimos meses y han afectado el proceso de convergencia de la inflación hacia el umbral del 3%. Recordemos que este componente aportó 0,23pp a la variación mensual para el mes de mayo y ha aportado 0,27pp en promedio en lo que va de 2024. Este comportamiento podría estar asociado a una escasez relativa de vivienda que se ve reflejada en los incrementos de los arriendos indexados al salario mínimo, considerando que el último boom en la construcción de vivienda fue hace ocho años. Sin embargo, estacionalmente el efecto del precio de los arrendamientos es determinante sobre todo en el primer semestre del año, por lo que se esperan menores presiones en lo que resta de 2024.

Sumado a esto, el Ministerio de Hacienda anunció recientemente los ajustes que se realizarán en el precio del diésel para grandes consumidores. De extenderse dicha medida a todos los consumidores podría observarse un aumento en el precio del transporte, con potenciales efectos indirectos sobre otros componentes (por ejemplo, los alimentos). Así mismo, podría haber presiones inflacionarias derivadas de una mayor devaluación del peso durante el segundo semestre del año, lo que incrementaría el precio de bienes importados como los equipos de telefonía móvil y automóviles.

**Inflación total: observada y proyección (%)**



Fuente: cálculos propios ANIF con base en DANE.

# PANORAMA FISCAL

---

En 2023, los ingresos del Gobierno Nacional Central alcanzaron 18,8% del PIB, 2,6pp por encima de lo observado en 2022. Esto representó un máximo histórico y estuvo explicado esencialmente por mayores ingresos tributarios (16,7% del PIB vs. 14,4% un año atrás), como resultado de las reformas tributarias de 2021 y 2022. Por su parte, los gastos representaron 23,1% del PIB, aumentando 1,6pp frente a 2022 pese a la reducción de 0,4pp del PIB en pago de intereses que no logró a contrarrestar el aumento de 2pp del PIB en el gasto primario. De esta manera, en 2023 el déficit fiscal total fue de 4,3% del PIB, 1pp por debajo de lo observado en 2022 y 0,1pp inferior al máximo permitido por la Regla Fiscal

El pasado 14 de junio el Gobierno presentó su hoja de ruta en términos de ingresos y gastos: el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP). Allí se presentan las proyecciones del Gobierno para los próximos 10 años y se

explican con detalle las actualizadas para 2024 y 2025. Si bien el Plan Financiero (PF) publicado en febrero de 2024 presentaba un panorama incierto en términos de la consolidación de las finanzas públicas, en un ejercicio de responsabilidad fiscal el Gobierno sinceró las cuentas y realizó un ajuste importante del gasto primario. Con un menor gasto planeado, el Gobierno cumpliría con la Regla Fiscal en 2024, despejando las dudas en dicha materia. No obstante, el panorama fiscal continúa presentando algunos desafíos que serán claves en lo que resta del año y durante el 2025.

## Esfuerzo fiscal en 2024

Para 2024 el Gobierno proyecta unos ingresos totales que ascenderían a \$288.737 MM, equivalente a 17,1% del PIB. Esta cifra es 2pp menor a la proyectada en el PF

de 2024. Esta revisión a la baja se explica ampliamente por los menores ingresos tributarios estimados para 2024, que ascenderían a 15,4% del PIB. Esto implica una reducción de 1,9pp frente al PF, en línea con lo que se ha venido observando en lo corrido del año (y se espera que esta tendencia continúe el resto del año). La no materialización de los ingresos estimados por mejor gestión de la DIAN y por arbitramento de litigios, así como la apreciación del peso (que afecta el recaudo de impuestos externos) jugaron un rol importante en la mencionada revisión a la baja. Respecto a los ingresos no tributarios, la cifra se mantuvo en 0,1% del PIB, tal como se había proyectado en el PF.

En términos de los gastos totales del GNC, se estima que estos ascenderían a \$383.664 MM en 2024, lo equivalente a 22,8% del PIB. Con el propósito de dar cumplimiento a la Regla Fiscal y en línea con los menores ingresos esperados, esta cifra se disminuyó 1,6pp con respecto a lo proyectado en la actualización del PF de

2024. Lo anterior se reflejaría en una reducción del gasto primario sin FEPC (-1,9pp). Así, los gastos asociados al FEPC se mantienen en 1,2% del PIB, lo que demuestra el compromiso del Gobierno por seguir asumiendo esta obligación. En efecto, durante el primer trimestre del año se realizó un giro de \$7,8 billones a la cuenta por pagar del FEPC, estimada en \$20,5 billones para 2024. Asimismo, otro de los retos que enfrentan los gastos del Gobierno se asocia con el pago de intereses, los cuales evidencian un alza de 0,2pp respecto al Plan Financiero y ascienden a 4,7% del PIB, una cifra históricamente elevada (+0,8pp frente a 2023). Lo anterior se explica principalmente por el mayor gasto en los intereses de deuda interna (+0,9pp del PIB frente al PF).

Con todo anterior, se estima que para el 2024 el déficit del GNC ascienda a 5,6% del PIB (+0,3pp frente a lo proyectado en el PF). Para financiar este faltante, el Gobierno priorizará la moneda local sobre la moneda extranjera. Específicamente, el Gobierno espera emisio-

**Balance fiscal del Gobierno Nacional Central  
(% del PIB)**

	2024			2025	
	MFMP 2023	Plan Financiero 2024	MFMP 2024	MFMP 2023	MFMP 2024
<b>Ingresos Totales</b>	<b>20,5</b>	<b>19,1</b>	<b>17,1</b>	<b>20,2</b>	<b>17,5</b>
Tributarios	18,6	17,3	15,4	18,8	16,3
No Tributarios	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Fondos Especiales	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Recursos de Capital	1,6	1,5	1,5	1,1	0,9
<b>Gastos Totales</b>	<b>25,0</b>	<b>24,4</b>	<b>22,8</b>	<b>23,7</b>	<b>22,7</b>
Intereses	4,5	4,5	4,7	3,9	4,7
Gasto Primario	20,5	19,9	18,0	19,8	18,0
<i>Gasto Primario sin FEPC</i>	19,4	18,7	16,8	19,8	17,4
<i>FEPC</i>	1,0	1,2	1,2	0,0	0,6
<b>Balance Primario</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,5</b>
<b>Balance Total</b>	<b>-4,5</b>	<b>-5,3</b>	<b>-5,6</b>	<b>-3,5</b>	<b>-5,1</b>
<b>Excedente (+)/Faltante (-) Regla Fiscal</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>

Fuente: elaboración ANIF con base en Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024.

nes de TES por \$63,7 billones, equivalentes a 3,8% del PIB. El financiamiento de fuentes externas se espera que sea de \$23,6 billones (US\$5.700 millones), equivalente a 1,4% del PIB.

## Cuentas en borrador en 2025

Para 2025, el Gobierno proyecta que los ingresos asciendan a 17,5%, 0,4pp por encima de la cifra estimada para 2024. Este aumento en los ingresos respondería principalmente a un incremento en el recaudo tributario (+0,9pp del PIB frente a 2024). De acuerdo con el Gobierno, los mayores ingresos tributarios estarían explicados por una mayor gestión de la DIAN y un mejor desempeño económico. Específicamente, el Gobierno proyecta un crecimiento económico de 3% real anual para 2025. Este crecimiento luce optimista: en ANIF se proyecta un crecimiento de 2,4% anual, cifra que se encuentra en el rango en el que se ubica la mayoría de los analistas. Así, de materializarse un crecimiento como el pronosticado por la mayor parte del mercado, podrían afectarse negativamente los ingresos esperados del Gobierno.

Por el lado del gasto, este ascendería a 22,7% del PIB en 2025, cifra que es 0,1pp menor que la esperada para el 2024 producto del crecimiento menos que proporcional del gasto primario frente al PIB. En términos del gasto de intereses, el Gobierno estima que se mantendría en 4,7% del PIB. Lo anterior, debido a un mayor pago de intereses de deuda externa, asociado al financiamiento obtenido durante la pandemia del Covid-19 en donde la inflexibilidad del gasto primario y el menor crecimiento económico ha generado una acumulación de deuda durante los últimos 5 años. Con lo anterior, resulta fundamental realizar un

esfuerzo conjunto entre el sector público y privado para enviar señales de confianza y así evitar un deterioro en la percepción del riesgo país que termine encareciendo el costo de la deuda.

De esta manera, el déficit proyectado para 2025 equivale a 5,1% del PIB. Esta cifra se sitúa 1,6pp por encima de lo proyectado en el MFMP 2023, lo cual se explica principalmente por una menor proyección de recaudo tributario frente a lo estimado previamente. Para financiar este déficit el Gobierno también priorizará la moneda local sobre la extranjera. Específicamente, se esperan emisiones de TES por \$60,3 billones (3,4% del PIB) y una utilización de fuentes externas de financiamiento por \$37,9 billones (US\$ 9.900 millones; 2,1% del PIB).

Para terminar, en el MFMP 2024 el Ministerio de Hacienda clarificó su intención de flexibilizar la Regla Fiscal, explicando que busca anticipar el fin del período de transición que quedó consagrado en la Ley 2155 de 2021. Dicha Ley modificó la Regla Fiscal, haciéndola más exigente cuando el nivel de deuda neta del Gobierno Nacional Central supera el nivel “ancla” de 55% del PIB. Dicha modificación no ha estado operativa aún, pues empieza a regir a partir de 2026. Dado que el nivel de deuda previsto para el cierre de este año es de 55,3% del PIB, consistente con lo previsto en la Regla Fiscal (ubicándose en el nivel “ancla”), el Gobierno espera pasar un proyecto de Ley por el Congreso que le permita anticipar en 2025 la entrada en vigencia del régimen definitivo de la Regla Fiscal. Esto con el objetivo de liberar algo de espacio fiscal. Según los cálculos de ANIF, esta modificación le ampliaría el espacio fiscal al Gobierno en 2025 en \$4,8 billones (0,3% del PIB). Luce engorrosos enfrentarse al trámite legislativo por una ampliación del espacio tan pequeña.

## Perspectivas

Si bien el Gobierno ha realizado un ejercicio de responsabilidad fiscal en 2024, recortando significativamente el gasto para responder a la fuerte caída de los ingresos, todavía preocupa la sostenibilidad de las finanzas públicas para 2025. El déficit proyectado de 5,1% del PIB sigue siendo elevado. Al país le ha costado regresar a niveles de déficit más sostenibles desde la pandemia, en gran medida por el elevado pago de intereses y la inflexibilidad en algunos rubros de gasto. Preocupa, además, la posibilidad de que este pueda ser mayor si no se materializan algu-

nos de los supuestos que estima el Gobierno (mayor crecimiento, mejor gestión de la DIAN, anticipación del fin del régimen de transición de la regla fiscal). Es prioritario que el Gobierno trabaje en una política de reactivación de la mano del sector privado para lograr buscar un perfil de crecimiento acelerado en lo que resta de 2024 y en 2025. Como bien lo muestra la literatura internacional, no es posible tener sostenibilidad en las cuentas fiscales si la economía no crece. La mejor política tributaria es promover la generación de riqueza.



# BALANZA DE PAGOS

## PRIMER TRIMESTRE DE 2024

Los resultados de la balanza de pagos en el primer trimestre de 2024 reflejan la tendencia contraccionista que la cuenta corriente sigue desde el tercer trimestre de 2022. Con un déficit de -1,9% del PIB, equivalente a -US\$1.924 millones, el registro del trimestre fue 0,2pp del PIB inferior al observado en el trimestre anterior (-2,1% del PIB, -US\$2.133 millones) y 0,6pp inferior al del mismo periodo de 2023 (-2,5% del PIB, -US\$2.996 millones). Este comportamiento se da en un contexto de menor crecimiento como consecuencia de la menor demanda y producción interna. Ese déficit fue financiado, como es habitual, por la cuenta de capital.

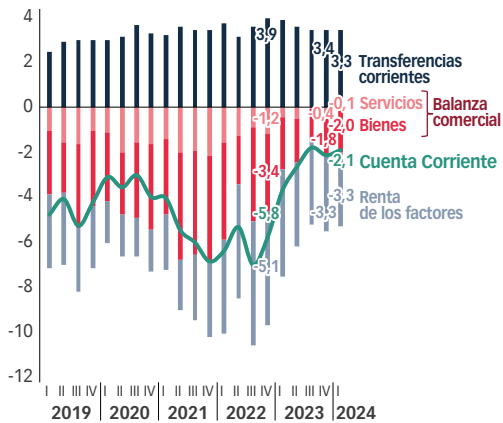
### Cuenta corriente

Por componentes, el resultado del trimestre se originó en los balances deficitarios del rubro de la renta de los factores (-US\$3.324 millones, correspondiente a -3,3%

del PIB) y la balanza comercial (-US\$1.932 millones, -1,9% del PIB). Estos se compensaron de forma parcial por el superávit de las transferencias corrientes (US\$3.332 millones, 3,3% del PIB). Cabe señalar que, por primera vez al interior de la balanza comercial, los servicios registraron superávit, lo que ayudó a contrarrestar parcialmente el desbalance de los bienes.

Frente a los registros del cuarto trimestre de 2023, el menor déficit de la cuenta corriente se explica por los balances positivos de la balanza comercial de servicios (0,1% del PIB vs. -0,4% del PIB) y la disminución de los egresos netos de la renta de los factores (-3,26% del PIB vs. -3,34% del PIB). Además, estuvo acompañado por una disminución en el superávit de las transferencias corrientes (3,3% del PIB vs. 3,4% del PIB). Por el contrario, la balanza comercial de bienes registró una ampliación en el déficit (-2,0% del PIB vs. -1,8% del PIB).

**Componentes de la Cuenta Corriente  
(anual, % del PIB)**



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

Respecto al mismo periodo del año anterior, la disminución de US\$1.072 millones en el déficit se explica principalmente por los menores egresos netos de la renta de los factores (variación de -14%), los ingresos netos positivos de la balanza comercial de servicios (US\$125 millones) y el incremento en los ingresos netos de las transferencias corrientes (variación de 7,6%). En contraparte, el déficit de la balanza comercial de bienes registró una ampliación de 9,1%.

Al interior de la balanza comercial, los menores precios del carbón y el ferróniquel, así como las menores ventas en volumen del ferróniquel y el oro explican la

**Balanza de pagos  
(US\$ millones; % del PIB)**

	2022	2023	2024
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>-5.504</b>	<b>-2.996</b>	<b>-1.924</b>
%PIB	-6,4	-3,7	-1,9
<b>Bienes y servicios</b>	<b>-5.065</b>	<b>-2.228</b>	<b>-1.932</b>
%PIB	-5,9	-2,8	-1,9
Bienes (Balanza Comercial)	-3.734	-1.885	-2.057
%PIB	-4,3	-2,3	-2,0
Exportaciones	13.585	13.490	11.781
Importaciones	17.319	15.376	13.838
Servicios	-1.331	-343	125
%PIB	-1,5	-0,4	0,1
Ingreso Primario (Renta de los factores)	-3.617	-3.866	-3.324
%PIB	-4,2	-4,8	-3,3
Ingreso Secundario (Transferencias corrientes)	3.177	3.097	3.332
%PIB	3,7	3,8	3,3
Remesas de trabajadores	2.046	2.476	2.721
<b>Cuenta de Capital y Financiera</b>	<b>5.037</b>	<b>2.556</b>	<b>1.397</b>
%PIB	5,8	3,2	1,4
Inversión Directa	3.651	3.564	2.533
%PIB	4,2	4,4	2,5
Inversión Extranjera Directa	4.934	4.109	3.620
%PIB	5,7	5,1	3,6
Inversión de cartera	-1.866	-1.111	-1.589
%PIB	-2,2	-1,4	-1,6
Activos	2.666	2.101	2.172
Pasivos	800	990	583
Otra Inversión	3.002	220	829
%PIB	3,5	0,3	0,8
Derivados Financieros	377	248	575
%PIB	0,4	0,3	0,6
<b>Variación activos externos *</b>	<b>-127</b>	<b>366</b>	<b>951</b>
%PIB	0,1	0,5	0,9
<b>Saldo de Reservas Internacionales Netas</b>	<b>58.004</b>	<b>57.966</b>	<b>59.995</b>
%PIB	18,0	21,4	18,9

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

reducción de la contribución de los bienes. Si bien las mayores ventas de banano, petróleo y sus derivados contribuyeron positivamente, no fue suficiente. Por su parte, las importaciones se redujeron en 10% en términos nominales. Las menores compras se originaron por la reducción en las importaciones de insumos y bienes de capital, equipos de transporte y de combustibles y lubricantes. 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. En cuanto a la balanza de servicios, el superávit se ubicó en US\$125 millones (0,1% del PIB). Las mayores exportaciones estuvieron impulsadas principalmente por las compras de servicios tradicionales (variación anual de 17%), en especial de viajes de extranjeros a Colombia, lo que a su vez estuvo acompañado de incrementos en las exportaciones no tradicionales (20%).

De otra parte, el comportamiento de la renta de los factores estuvo determinado por los menores egresos de utilidades de IED, los mayores ingresos por mayor rendimiento de activos de reservas internacionales y el incremento en las utilidades de inversiones directas de Colombia en el extranjero. Puntualmente en el trimestre, la disminución de los egresos de IED se dio de forma generalizada, pero las menores ganancias se registraron especialmente en empresas pertenecientes a los sectores de minas y canteras, servicios financieros y empresariales y transporte, entre otros.

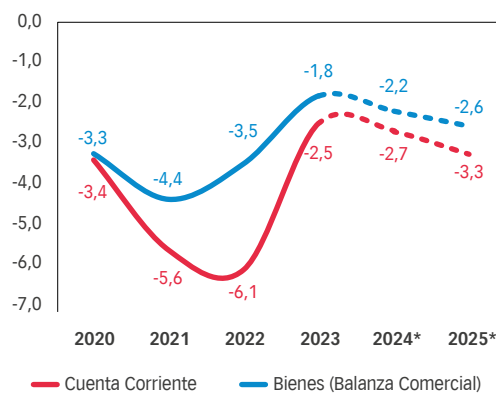
Con respecto a las transferencias corrientes, el superávit estuvo explicado principalmente por un crecimiento de 9,9% anual en las remesas de los trabajadores que representó un superávit de 2,7% del PIB.

## Cuenta de capitales

El déficit de la cuenta corriente que se analizó en el apartado anterior se fondeó con un superávit en la cuenta de capitales de 1,4% del PIB (US\$1.397 millones) inferior en 0,1pp a lo registrado un trimestre antes (1,5% del PIB, US\$1,514 millones) y 1,8 pp respecto a lo observado un año atrás (3,2% del PIB, US\$2,556 millones). Por rubros la cuenta estuvo compuesta por: (i) inversión directa, equivalentes al 2.5% del PIB (vs. 4.4% del PIB en 2023-IV); (ii) inversión de cartera (-US\$1.589 millones), correspondiente al -1.6% del PIB (vs. -1.4% del PIB); y (iii) "otra inversión" (US\$829 millones), equivalentes a 0.8% del PIB (vs. 0.3% del PIB). Todo eso es consistente con una acumulación de Reservas Internacionales por US\$951 millones (0.9% del PIB), llevando a un saldo neto de RIN (Reservas Internacionales Netas) de US\$59.995 millones.

Al interior del rubro de inversión directa, la Inversión Extranjera Directa (IED) bordeó los US\$3.620 millones

**Proyección de la cuenta corriente (% del PIB)**



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

correspondientes al 3,6% del PIB. Monto inferior a los US\$4.109 millones registrados un año atrás. Por actividad económicas, la minería y petróleo (35% del total) fueron los que mayor IED registraron, seguidos por los servicios financieros y empresariales (20%), comercio y hoteles (15%), transporte y comunicaciones (10%), industria manufacturera (9%) y electricidad (5%).

## Perspectivas

Teniendo en cuenta el contexto macroeconómico al que se enfrenta la economía en 2024, estimamos que

para el cierre del año la cuenta corriente alcance un déficit de 2,7% del PIB. Al interior de esta el déficit de balanza comercial de bienes se ubicaría en 2,2% del PIB. Vale la pena mencionar que la materialización de este escenario depende de la evolución de la demanda interna, los precios internacionales de los *commodities* y la consolidación del superávit de la balanza comercial de servicios. De cara a 2025 el mejor escenario de crecimiento llevaría el déficit de la cuenta corriente al 3,2% del PIB, en el que el desbalance de la balanza comercial de bienes se ubicaría en 2,6% del PIB motivado por la demanda interna que se abastece de compras al exterior.

# TASA DE CAMBIO

---

La Tasa Representativa del Mercado (TRM) refleja las dinámicas económicas globales y locales, siendo un indicador crucial para entender el panorama macroeconómico del país. En el segundo trimestre de 2024, el peso colombiano mostró una tendencia relativamente estable y a la baja durante los primeros meses, con un promedio de \$3.858 pesos por dólar en abril y \$3.876 en mayo. Sin embargo, experimentó un incremento del 7,51% de abril a junio, alcanzando un máximo de \$4.147 pesos por dólar a mediados de junio. Esta volatilidad coincide con la aprobación de la reforma pensional por parte del Congreso y el nerviosismo antes de la presentación del Marco Fiscal de Mediano Plazo, lo que ha generado incertidumbre en el mercado y un incremento en la percepción de riesgo. En conjunto, la reforma y el Marco Fiscal representan una importante preocupación para el mercado de inversión,

porque ponen en entredicho la capacidad del Gobierno de hacer frente a sus obligaciones de crédito. Es un hecho que las necesidades de financiamiento son altas y la presión de gastos no cede. En ese sentido, el recorte de gasto anunciado por el Gobierno en el Marco Fiscal representó un alivio para los mercados.

Ahora bien, si se tiene como referencia el momento en el que el país perdió el grado de inversión, al comparar la devaluación del peso colombiano con la de las monedas de los países pares regionales, Colombia se ubica solo por debajo de Chile y Paraguay, pero por encima de países como Brasil y México. En ese sentido, Colombia puede enfrentar una mayor percepción de riesgo y con eso una mayor dificultad para retener inversión, especialmente en un momento de tasas de interés más altas en Estados Unidos.

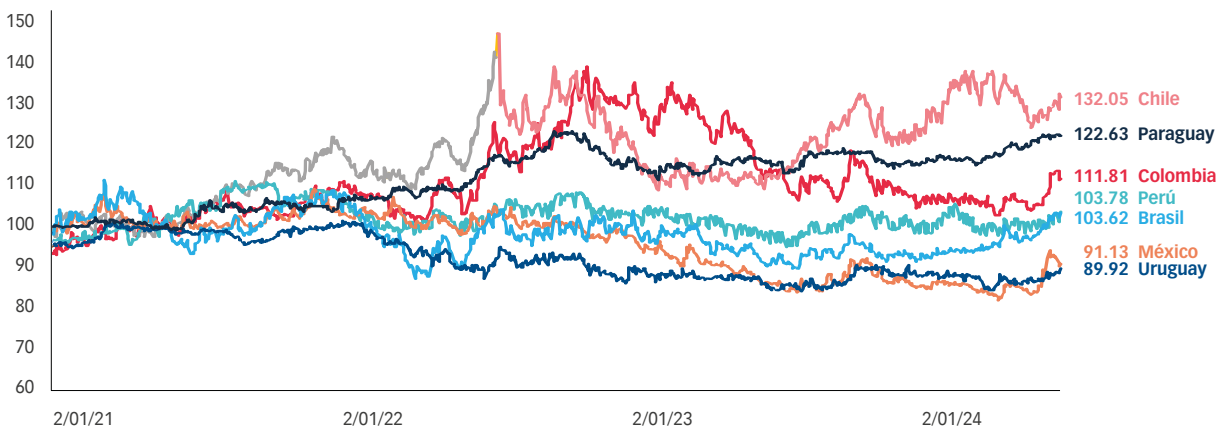
En esa línea, otro factor que ha incidido en el comportamiento de la TRM es la inversión extranjera directa (IED). En el mes de abril sufrió una notable disminución, especialmente en el sector de petróleo y minería, donde la IED cayó un 51%, pasando de \$1.721 millones de dólares en abril de 2023 a \$817 millones de dólares en abril de 2024. A nivel general, la IED disminuyó un 21% en abril, totalizando \$1.544 millones de dólares y rompiendo la tendencia alcista observada a principios de año. La reducción de la inversión extranjera en sectores clave como petróleo y minería explica la presión al alza sobre la tasa de cambio al reducir la oferta de dólares.

Por su parte, en el contexto de las recientes decisiones de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), que mantuvo sin cambios las tasas de interés entre 5,25% y 5,50%, se evidencia una actitud cautelosa ante la persistente inflación. Aunque se ha reconocido una moderación en la inflación en los últimos meses, la Fed subrayó la necesidad de mantener los esfuerzos de convergencia hacia el objetivo del 2%. Este escenario

no es favorable para Colombia, pues la reducción de tasas domésticas se ha dado a un ritmo constante y se prevé que continúe así en lo que resta de año. Esta divergencia en las políticas monetarias reduce el *spread* de riesgo y puede provocar una redirección de inversión hacia Estados Unidos, lo que también influye en la devaluación del peso colombiano frente al dólar.

De esta forma se observa que, a pesar de una leve reducción en el déficit de la cuenta corriente, el déficit comercial y las políticas monetarias divergentes entre Colombia y Estados Unidos plantean desafíos significativos. La devaluación del peso, especialmente en comparación con otras potencias regionales pone en el centro del debate el clima de negocios que se fomenta desde el ejecutivo para atraer más inversión y promover un aparato productivo dinámico que aumente sus exportaciones. Eso contribuirá a garantizar la estabilidad económica en el corto y mediano plazo, lo que mantendrá un tasa de cambio estable que propicie el crecimiento económico y no genere más presiones de oferta a la inflación.

**Devaluación de divisas de economías comparables frente al dólar (índice, 19 de mayo de 2021 (=100) al 26 de junio 2024)**



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

## Proyecciones económicas de ANIF para Colombia

COLOMBIA (PROYECCIONES ANIF)	OBSERVADO				PROYECTADO	
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>PRODUCCIÓN (VARIACIÓN % ANUAL)</b>						
Producto Interno Bruto	-7,0	10,7	7,3	0,6	1,7	2,4
<b>COMPONENTES DE PRODUCCIÓN DEL PIB</b>						
Agropecuario	2,0	3,1	-1,8	1,8	4,3	2,0
Minas y canteras	-15,6	0,2	1,6	2,6	-1,0	0,7
Industria	-9,8	16,4	9,8	-3,5	-1,7	1,6
Electricidad, gas y agua	-2,6	5,1	4,3	2,1	4,1	2,9
Construcción	-26,8	5,7	6,5	-4,2	1,3	3,0
Comercio, transporte y turismo	-13,7	20,9	11,1	-2,8	0,5	3,0
Información y comunicaciones	-2,6	11,4	13,9	1,4	-1,5	1,2
Actividades financieras	2,3	3,4	6,5	7,9	0,7	1,7
Actividades inmobiliarias	1,5	2,5	2,0	1,9	2,4	2,0
Actividades profesionales, científicas y técnicas	-5,5	9,8	8,2	0,2	0,5	0,8
Administración pública y defensa	0,1	7,6	2,1	3,9	3,7	3,0
Actividades artísticas	-11,4	33,1	39,9	7,0	6,7	6,4
<b>COMPONENTES DE GASTO DEL PIB</b>						
Consumo de los hogares	-5,0	14,7	10,7	0,8	1,2	2,5
Consumo del gobierno	-0,8	9,8	0,8	1,6	1,1	3,3
Inversión	-20,7	11,6	16,0	-25,9	0,7	5,5
Exportaciones	-22,5	14,6	12,3	3,4	1,2	4,0
Importaciones	-20,1	26,7	23,6	-15,0	-3,0	6,6
<b>DESEMPLEO</b>						
Tasa nacional de desempleo (promedio)	16,1	13,8	11,2	10,2	10,9	10,6
Tasa de desempleo trece ciudades (promedio)	18,4	15,2	11,4	10,4	10,8	10,7
<b>INFLACIÓN (VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL)</b>						
IPC total nacional	1,6	5,6	13,1	9,3	5,6	3,9
<b>TIPO DE CAMBIO Y DEPRECIACIÓN</b>						
TRM (cierre año)	3.433	3.981	4.810	3.822	4.086	4.161
Depreciación nominal anual del peso (cierre año)	4,7	16,0	20,8	-20,5	6,9	1,8
TRM (promedio año)	3.693	3.744	4.256	4.326	4.022	4.129
Depreciación nominal anual del peso (promedio)	12,6	1,4	13,7	1,6	-7,0	2,7
<b>SECTOR EXTERNO (% DEL PIB)</b>						
Cuenta corriente	-3,4	-5,6	-6,1	-2,5	-2,7	-3,2
Balanza comercial	-3,3	-4,4	-3,5	-1,8	-2,2	-2,6
Cuenta de capital	-3,0	-5,2	-5,9	-2,3	-2,7	-3,2

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

# PROYECCIONES

## PRODUCTO INTERNO BRUTO

### Producto Interno Bruto (Var. Porcentual anual)

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

Fuente: JP Morgan Markets.

## INFLACIÓN

### Inflación promedio (Variación porcentual anual)

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

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	4,0	4,0
China	5,2	5,1	5,5	5,2	5,2	5,3
Zona Euro	8,0	7,7	6,7	6,5	6,4	6,3
Japón	2,8	2,8	2,6	2,6	2,4	2,4
México	5,7	3,8	3,5	3,1	3,6	3,9
Perú	13,0	9,0	7,0	6,9	7,0	6,6
Chile	11,0	7,3	7,9	9,0	9,0	8,0
Ecuador	4,9	4,1	4,2	4,3	4,5	4,5
Brasil	13,5	13,5	9,5	8,0	8,4	8,7

Fuente: JP Morgan Markets.

# PANORAMA

---

ANIF