

2665-6485 (En línea)

INFORME MENSUAL DE FEDESARROLLO

259

Tendencia Económica



Editorial. Deterioro fiscal y reducción de la calificación crediticia de Colombia

Actualidad. Actualización de perspectivas económicas para 2025



TENDENCIA ECONÓMICA

259

FECHA PUBLICACIÓN

23 de julio de 2025

ISSN: 2665-6485 (En línea)

EDITORES

Luis Fernando Mejía

Director Ejecutivo

Sara Ramírez

Directora de Análisis Macroeconómico

y Sectorial

OFICINA COMERCIAL

Teléfono: 601 325 9777 Ext: 340

comercial@fedesarrollo.org.co

DISEÑO Y DIAGRAMACIÓN

David Russi Corredor

david.russi@gmail.com



Calle 78 No. 9-91

Bogotá, D.C. Colombia

Tel.: 601 325 9777

comercial@fedesarrollo.org.co

Contenido

- 1. Editorial:** Deterioro fiscal y reducción de la calificación crediticia de Colombia..... 3
- 2. Actualidad:** Actualización de perspectivas económicas para 2025 15
- 3. Calendario Económico**..... 25

Tendencia Económica se hace posible gracias al apoyo de:



Editorial: Deterioro fiscal y reducción de la calificación crediticia de Colombia

Por: Luis Fernando Mejía

*Con la colaboración de Sara Ramírez, Enrique Sanz y Samuel Gutiérrez.

Introducción

En junio de 2025, Moody's y Standard and Poor's rebajaron la calificación crediticia de Colombia tras la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo y el anuncio de la activación de la cláusula de escape de la regla fiscal. Moody's redujo la calificación de *Baa2* a *Baa3*, con perspectiva estable, mientras que Standard and Poor's (S&P) la bajó de *BB+* a *BB*, con perspectiva negativa¹. Ambas agencias destacaron el aumento de los riesgos fiscales, en particular el crecimiento del servicio de la deuda como proporción de los ingresos del Gobierno y el deterioro de los indicadores de sostenibilidad de la deuda en relación con el PIB. Por su parte, Fitch mantuvo en marzo su calificación en *BB+*, aunque con perspectiva negativa, señalando la alta incertidumbre sobre la implementación efectiva de los ajustes fiscales requeridos para estabilizar la deuda pública.

Además del desempeño fiscal, las agencias calificadoras consideran factores macroeconómicos e institucionales que pueden mitigar o amplificar el riesgo soberano. Entre ellos se incluyen la trayectoria del crecimiento económico, la exposición a choques externos y la calidad de las instituciones que respaldan la estabilidad macroeconómica. En estos ámbitos, Colombia ha mostrado un desempeño relativamente sólido frente a otros países con calificaciones entre *BB-* y *BBB-*, superando incluso a varios de sus pares variables estructurales relevantes. La fortaleza institucional, el historial de crecimiento estable y el acceso sostenido a financiamiento externo para cubrir el déficit en cuenta corriente fue-

1 Las agencias calificadoras utilizan escalas para clasificar el riesgo crediticio de los países. Moody's asigna grado de inversión (calificación que indica una capacidad sólida para cumplir con las obligaciones financieras y, por tanto, un riesgo de incumplimiento relativamente bajo) desde *Aaa* hasta *Baa3* y grados especulativos desde *Ba1* hacia abajo. S&P y Fitch usan escalas similares, donde el grado de inversión va de *AAA* a *BBB-*, y el grado especulativo desde *BB+* hacia abajo.

ron fundamentales para alcanzar y mantener el grado de inversión durante más de una década. Más recientemente, estos mismos factores han actuado como amortiguadores frente al deterioro fiscal, evitando una degradación más profunda en la calificación soberana.

A pesar de la rebaja en la calificación crediticia, las reacciones del mercado fueron moderadas. El tipo de cambio registró una leve apreciación, y los *Credit Default Swaps* (CDS) mostraron una ligera tendencia a la baja después de la presentación del marco fiscal. La estabilidad de los CDS sugiere que la prima de riesgo país no se incrementó debido a que, tanto analistas como inversionistas, ya anticipaban un deterioro fiscal y consideraban probable una rebaja crediticia en el corto plazo.

Este *Editorial* analiza los principales factores que determinan la calificación soberana de Colombia, así como los efectos de la reciente rebaja sobre los mercados financieros. En primer lugar, se examina el comportamiento reciente de los fundamentales macroeconómicos e institucionales relevantes para la calificación de crédito, incluyendo la posición fiscal, el crecimiento económico, el balance externo y la calidad institucional, en comparación con países con calificaciones similares. En segundo lugar, se evalúa la reacción moderada del mercado ante los anuncios de rebaja en la calificación, lo que sugiere que el deterioro de los indicadores de riesgo ya estaba descontado. Finalmente, se presenta un balance de riesgos y fortalezas que condicionarán la evolución del perfil crediticio, subrayando que, aunque persisten amortiguadores que favorecen al país, el margen para evitar nuevas reducciones en la calificación es limitado y dependerá de señales creíbles de ajuste fiscal y de una recuperación sostenida del crecimiento económico.

Determinantes de la calificación crediticia y evolución para Colombia

Las rebajas en la calificación de la deuda soberana de Colombia reflejan el juicio que cada agencia realiza sobre el panorama macroeconómico y fiscal del país, con base en metodologías propias. En términos generales, las tres principales calificadoras evalúan el perfil crediticio soberano a partir de cuatro dimensiones: el entorno macroeconómico, la posición fiscal, los riesgos externos y la calidad de las instituciones políticas, económicas y fiscales. Aunque el análisis cuantitativo² constituye el núcleo de estas evaluaciones, también se incorpora un componente cualitativo, especialmente en lo relacionado con la gobernanza fiscal y la capacidad institucional de respuesta ante choques. Tras aplicar sus metodologías, cada agencia complementa el análisis técnico con una evaluación de las perspectivas de corto y mediano plazo, identificando los factores que podrían dar lugar, individual o conjuntamente, a futuras revisiones al alza o a la baja en la calificación asignada.

Colombia mantuvo una calificación crediticia con grado de inversión desde 2011, cuando las tres principales agencias elevaron su nota a *BBB-* (S&P y Fitch) y *Baa3* (Moody's), hasta 2021, año en el que tanto S&P como Fitch la redujeron a *BB+*. La obtención del grado de inversión en 2011 respondió a las expectativas de crecimiento sostenido, una posición externa sólida y avances relevantes en la institucionalidad fiscal, como la adopción

2 Fitch combina los resultados del modelo cuantitativo *Sovereign Ratings Model* (SRM) con un análisis cualitativo *Quantitative Overlay* (QO). S&P utiliza una matriz de riesgos cualitativos basada en indicadores cuantitativos, cuyo promedio ponderado determina la calificación. Moody's asigna puntajes cuantitativos en una tabla (*sovereign scorecard*), que luego ajusta con criterios cualitativos.

de la regla fiscal, la creación del Comité Consultivo de la Regla Fiscal y la incorporación del principio de sostenibilidad fiscal en la Constitución. Estos cambios permitieron reducir el déficit fiscal promedio a 3,0% entre 2010 y 2019 desde el promedio de 4,0% del PIB entre 2000 y 2009. No obstante, pese a un entorno internacional favorable y un crecimiento promedio del 3,7% entre 2010 y 2019, la deuda neta del Gobierno aumentó del 37,0% al 48,4% del PIB en ese periodo, lo que marcó el inicio de un deterioro gradual en la percepción de riesgo soberano.

Desde 2017, Colombia entró en una trayectoria descendente en su calificación crediticia, que culminó con la pérdida del grado de inversión por parte de S&P y Fitch en 2021. La primera rebaja se produjo en diciembre de 2017, cuando S&P redujo la nota de *BBB* a *BBB-* ante el bajo crecimiento económico (1,4%) y el uso de ingresos no recurrentes para cubrir necesidades fiscales³. En abril de 2020, Fitch también bajó su calificación de *BBB* a *BBB-* como respuesta al impacto de la pandemia. Finalmente, en el primer semestre de 2021, tanto Fitch como S&P retiraron el grado de inversión, al degradar la nota de *BBB-* a *BB+*, tras el deterioro de las finanzas públicas y el retiro de la reforma tributaria presentada en abril de ese año. Adicionalmente, en junio de 2025, Moody's redujo la calificación de *Baa2* a *Baa3*, con perspectiva estable, mientras que S&P la bajó de *BB+* a *BB*, con perspectiva negativa. Por lo tanto, a julio de 2025, Colombia conserva el grado de inversión únicamente ante Moody's, con una calificación de *Baa3*, el umbral más bajo de esa categoría,

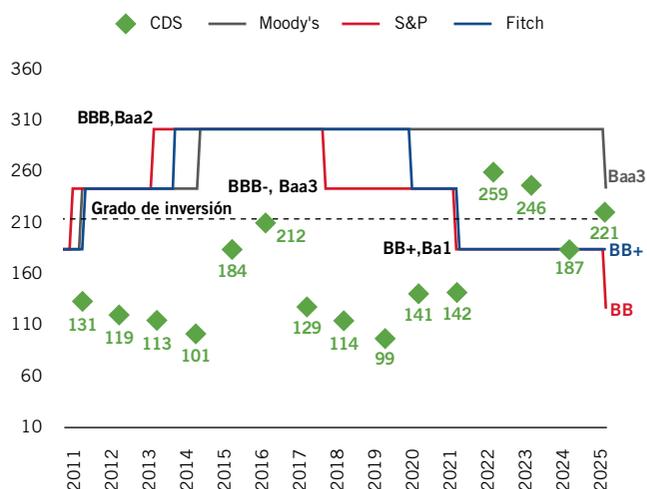
3 En 2017, Claro y Telefónica pagaron 4,27 billones de pesos (0,5% del PIB) al Estado tras un laudo favorable en la reversión de activos concesionados desde 1994. De este monto, 3,18 billones (0,3% del PIB), considerados ingresos corrientes no-tributarios, se destinaron a financiar gasto corriente de la nación en 2018.

mientras que S&P y Fitch mantienen al país en grado especulativo (*BB* y *BB+*, respectivamente) (Gráfico 1).

El periodo en que Colombia conservó el grado de inversión se caracterizó por una reducción sostenida en su percepción de riesgo. Entre 2011 y 2019, los CDS promediaron 134 puntos básicos, cayendo desde un máximo de 212 puntos básicos en 2016 hasta 99 en 2019. Sin embargo, tras la pérdida del grado de inversión en 2021, la prima de riesgo aumentó de forma sostenida y alcanzó un pico de 259 puntos básicos en 2022. En promedio, entre 2021 y el primer semestre de 2025, los CDS se ubicaron en 210 puntos básicos, un nivel 56,7% superior al promedio de la década anterior. Este aumento estructural refleja una mayor percepción de riesgo fiscal y macroeconómico por parte de los mercados, que se ha mantenido durante los últimos cuatro años.

Gráfico 1.

Evolución de las calificaciones de crédito vs CDS promedio (Puntos básicos)



Fuente: Fedesarrollo con base en datos de S&P Ratings, Fitch Ratings, Moody's Investor Service y Bloomberg.

La conservación del grado de inversión por parte de Moody's y la moderación en el deterioro de la calificación por parte de Fitch en 2025 responden, en parte, a la solidez de los fundamentales macroeconómicos e institucionales de Colombia. A pesar del aumento del déficit fiscal, que pasó de 5,3% del PIB en 2022 a 6,7% en 2024, las agencias reconocieron algunos factores mitigantes. En el plano macroeconómico, aunque el crecimiento fue moderado en 2023 (0,7%), la economía mostró señales de recuperación en 2024 (1,6%), y se proyecta una senda de crecimiento cercana al 3% en el mediano plazo. La inflación también inició un proceso de reducción, bajando de un máximo de 13,3% en marzo de 2023 a 4,8% en junio de 2025. En el frente externo, el déficit de cuenta corriente cayó de 5,6% del PIB en 2021 a 1,7% en 2024, y su cobertura con inversión extranjera directa aumentó del 53% al 197% en ese periodo. En cuanto al entorno institucional, las calificadoras destacaron el manejo históricamente prudente de las finanzas públicas; sin embargo, S&P y Moody's advirtieron sobre signos de debilitamiento en la efectividad institucional de la política fiscal y en la capacidad del Gobierno de implementar las medidas necesarias para estabilizar la deuda pública.

Adicionalmente, las agencias han señalado posibles factores que podrían desencadenar nuevas revisiones en la calificación soberana. En sus comunicados de junio, tanto S&P como Moody's advirtieron que, si Colombia no estabiliza sus cuentas fiscales en los próximos 12 a 18 meses, se incrementa el riesgo de una nueva rebaja. Fitch, por su parte, mantuvo la nota en *BB+*, pero modificó la perspectiva de estable a negativa, advirtiendo que, si se materializa una desaceleración del crecimiento y de la inversión, el riesgo de deterioro crediticio aumentaría. Estas advertencias reflejan la combinación de análisis cuantitativos y cualitativos sobre la estabilidad macroeconómica y

la sostenibilidad fiscal, así como una lectura prospectiva de las vulnerabilidades del país.

Deuda y carga por intereses: análisis frente a pares

En la última década, Colombia ha registrado un deterioro progresivo en sus indicadores fiscales, hasta alcanzar niveles comparables con economías que han perdido el grado de inversión. Uno de los aspectos más críticos es la trayectoria creciente de la deuda pública. La deuda neta del Gobierno general⁴ pasó del 27,2% del PIB en 2011 al 53,2% en 2024, un nivel comparable al de la mediana de los países con calificaciones *BB+* y *BB*, y considerablemente superior al promedio de países *BBB-*, que ronda el 30% del PIB (Gráfico 2). Solo entre 2019 y 2024, el nivel de deuda de Colombia aumentó 11,5 puntos del PIB, desde 41,7% hasta 53,2%, superando el aumento observado en países *BBB-* para el mismo periodo, cuya mediana fue de 10,5 puntos. Este comportamiento sugiere que la dinámica reciente de endeudamiento en Colombia es más consistente con la observada en economías sin grado de inversión.

Otro indicador clave es la carga por servicio de la deuda sobre los ingresos del Gobierno. Durante buena parte de la década pasada, esta relación se mantuvo en torno al 7%, alineada con la mediana de los países *BBB-*. No obstante, a partir de 2017, la presión fiscal por intereses comenzó a incrementarse, superando los niveles observados en países con calificaciones similares, y alcanzó un 14% de los ingresos totales en 2024, ubicándose dos puntos porcentuales por encima de la mediana de países *BB-* (Gráfico 3). Esta creciente carga de intereses refleja

4 Tanto Fitch como S&P analizan los niveles de deuda del Gobierno general, frente a los niveles de deuda del Gobierno central, para permitir comparaciones homogéneas entre países.

no solo mayores niveles de deuda asociados a déficits fiscales persistentemente altos, sino también un aumento en los costos de financiamiento, y representa una fuente adicional de presión que dificultará el ajuste fiscal requerido.

El deterioro en estas métricas fiscales responde, en parte, a tres episodios de expansión fiscal registrados en los últimos quince años. Primero, entre 2015 y 2017, la caída de los precios del petróleo llevó al Gobierno a implementar medidas contracíclicas que elevaron el déficit primario desde 0,2% del PIB en 2014 a 1,1% del PIB en 2016. Posteriormente, la pandemia del COVID-19 implicó una fuerte contracción económica y mayores gastos sociales, con déficits primarios de 5,0% y 3,6% del PIB en 2020 y 2021, respectivamente. Aunque entre 2022 y 2023 se logró cierta consolidación (déficits primarios de 1,0% y

0,3% del PIB, respectivamente), en 2024 el déficit volvió a ampliarse hasta 2,4%, revirtiendo la caída observada en los años anteriores. Esta trayectoria fiscal sostenida impulsó el aumento de la deuda pública y culminó en la activación de la cláusula de escape de la regla fiscal en junio de 2025, seguida por dos rebajas en la calificación crediticia soberana, ocurridas dos semanas después de la presentación del marco fiscal por parte del Gobierno.

Al comparar las métricas fiscales actuales de Colombia con los promedios históricos de economías calificadas como *BB* y *BB-*, el país ya muestra niveles de deuda y carga por intereses más elevados que muchos de esos pares. Esto sugiere que las calificaciones actuales de S&P y Fitch podrían no reflejar plenamente la magnitud del deterioro fiscal acumulado, y refuerza la idea de que el margen para evitar nuevas rebajas es limitado. En este

Gráfico 2.
Deuda neta del Gobierno general
(% del PIB)

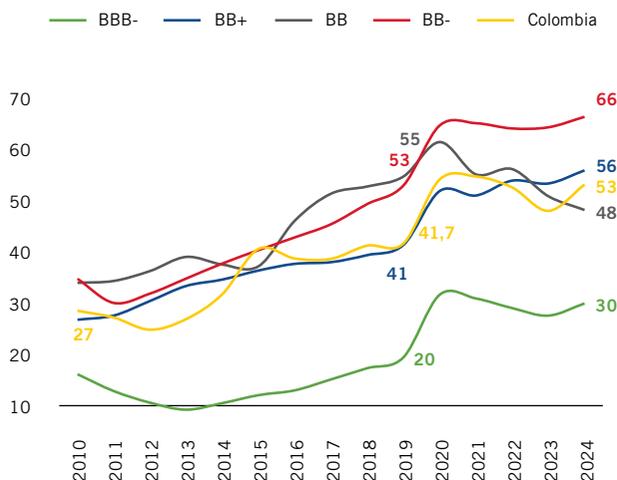
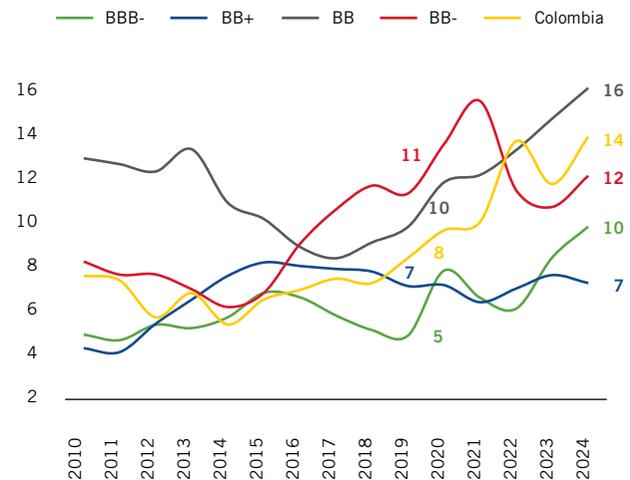


Gráfico 3.
Relación del servicio de la deuda a ingresos
del Gobierno general
(%)



Fuente: Fedesarrollo con base en datos de S&P Ratings y el WEO del FMI.

Nota: La agrupación de países corresponde a la mediana de los países con calificación vigente de S&P con fecha de corte el 10 de julio de 2025. La muestra de países con calificación *BB* excluye a Colombia.

contexto, la estabilidad de la calificación dependerá de la capacidad del país para generar señales creíbles de ajuste fiscal en el corto y mediano plazo.

Desempeño macroeconómico y fortaleza externa

El desempeño macroeconómico de Colombia ha mostrado una trayectoria históricamente sólida durante las últimas décadas. Entre 1950 y 2024, el país solo registró dos episodios de recesión, definidos como años con crecimiento negativo, frente a un total de diez recesiones en la mediana de países con calificación *BBB-* y nueve en países con calificación *BB-* (Gráfico 4). Este historial ha sido destacado por Moody's, que en su comunicado de junio reconoció la trayectoria de políticas macroeconómicas prudentes del país, junto con la ausencia de reestructuraciones de deuda soberana, como factores que

refuerzan la percepción de estabilidad y credibilidad. En conjunto, estos elementos han fortalecido la confianza en la trayectoria que tendrá la economía colombiana a mediano plazo.

Sin embargo, las perspectivas de crecimiento se han debilitado. El crecimiento promedio entre 2020 y 2024 fue de 1,7%, dos puntos porcentuales por debajo del 3,7% registrado entre 2010 y 2019 (Gráfico 5). En contraste, los países con calificación *BBB-* redujeron su crecimiento promedio de 3,7% a 2,9% en el mismo periodo, una disminución de solo 0,8 puntos. Además, las economías con calificaciones *BB+*, *BB* y *BB-* mostraron una dinámica opuesta, con tasas de crecimiento en 2024 similares o superiores al promedio observado en la década previa. Estos resultados sugieren que, a pesar de su historial macroeconómico sólido, el rezago relativo de Colombia

Gráfico 4.
Años de recesión entre 1950 y 2024
(Cantidad)

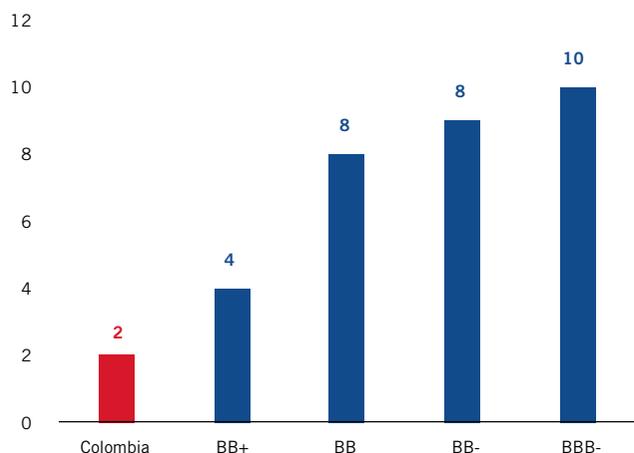
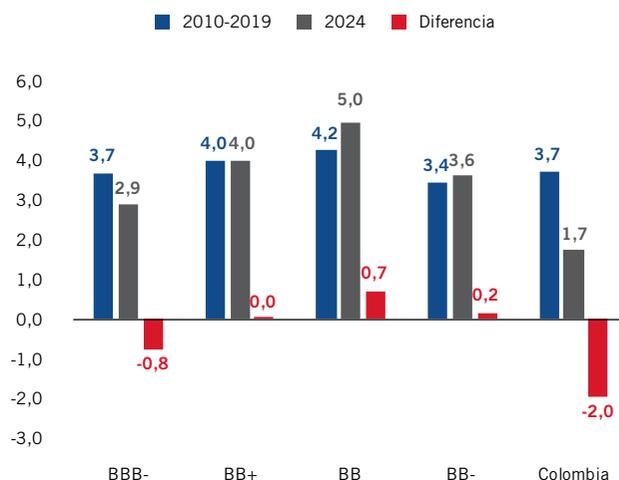


Gráfico 5.
Crecimiento económico comparado
entre 2010-2019 y 2024
(Variación anual %)



Fuente: Fedesarrollo con base en datos de S&P Ratings y el WEO del FMI.

Nota: La agrupación de países corresponde a la mediana de los países con calificación vigente de S&P con fecha de corte el 10 de julio de 2025. La muestra de países con calificación *BB* excluye a Colombia.

en materia de crecimiento introduce presiones adicionales sobre su perfil crediticio, al reducir el espacio para el ajuste fiscal y limitar las expectativas de consolidación en el mediano plazo.

En el frente externo, el desempeño ha sido mixto. Durante la década 2010-2019, el déficit de cuenta corriente promedió 4,0% del PIB, superior al de los países *BBB-* (2,7%) y cercano al de las economías *BB-* (4,7%) (Gráfico 6). Para 2024, Colombia logró reducir ese desbalance a 1,7% del PIB, lo que representa una reducción de 2,3 puntos porcentuales, superior al observado en países *BB-* (0,8 puntos) y *BBB-* (1,9 puntos). A pesar de este menor déficit, S&P ha advertido que la elevada concentración de las exportaciones en hidrocarburos incrementa la volatilidad de la cuenta corriente, y por tanto sigue representando una fuente de vulnerabilidad externa para Colombia.

Sin embargo, la financiación del déficit externo se ha mantenido en condiciones favorables, respaldada por flujos persistentes de inversión extranjera directa (IED). Entre 2010 y 2019, la cobertura promedio del déficit de cuenta corriente con IED fue del 105%, superior a la mediana de los países *BBB-* (80%) y *BB-* (82%) (Gráfico 7). En 2024, este indicador aumentó significativamente, alcanzando un promedio de 192%, el más alto entre los países con calificaciones similares. De hecho, en su más reciente informe, Fitch destacó la resiliencia de estos flujos de capital incluso en un contexto de alta incertidumbre política y económica, lo que refleja un grado de confianza por parte de los inversionistas que contribuye a contener los riesgos asociados al financiamiento externo. Así, el menor déficit de cuenta corriente observado en los últimos años, sumado a la resiliencia de los flujos de IED, ha permitido que Colombia mantenga un perfil de financiamiento externo más sólido que el de muchas

Gráfico 6.

Balance de la cuenta corriente
(% del PIB)

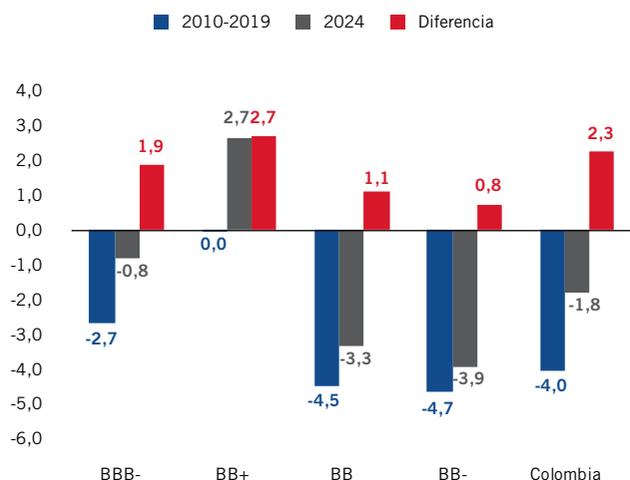
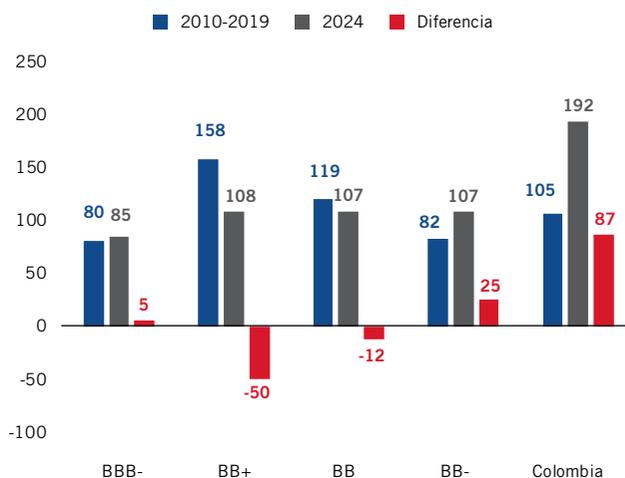


Gráfico 7.

IED como porcentaje del déficit de cuenta corriente
(%)



Fuente: Fedesarrollo con base en datos de S&P Ratings, WEO del FMI y WDI del Banco Mundial.

Nota: La agrupación de países corresponde a la mediana de los países con calificación vigente de S&P con fecha de corte el 10 de julio de 2025. La muestra de países con calificación *BB* excluye a Colombia. La gráfica 9 incluye únicamente países que para el año en cuestión tuvieron déficit de cuenta corriente.

economías con calificaciones similares e incluso algunas con grado de inversión.

Institucionalidad: fortalezas y alertas para la calificación de riesgo

A pesar del deterioro de las cuentas fiscales, la solidez institucional sigue siendo una fuente clave de credibilidad macroeconómica para Colombia, reconocida de forma explícita por las agencias calificadoras. Este reconocimiento se sustenta en la ausencia de episodios de reestructuración de deuda en más de 80 años, la existencia de un banco central independiente con un régimen de

inflación objetivo, y un esquema cambiario de flotación libre sin controles de capital, todos ellos pilares institucionales valorados como anclas de estabilidad económica.

Adicionalmente, mediciones internacionales dan cuenta de la calidad institucional del país en relación con sus pares. El informe *Business Ready 2024* del Banco Mundial, que evalúa la calidad del entorno institucional y su vínculo con el clima de negocios⁵, ubica a Colombia por encima de la mediana de países con calificaciones crediticias entre *BB-* y *BBB-*. En particular, el país muestra un desempeño superior en los pilares de marco regulatorio y servicio público, mientras que se encuentra en niveles

Gráfico 8.

Desempeño comparativo de la calidad institucional (Índice, 100 = mejor desempeño)

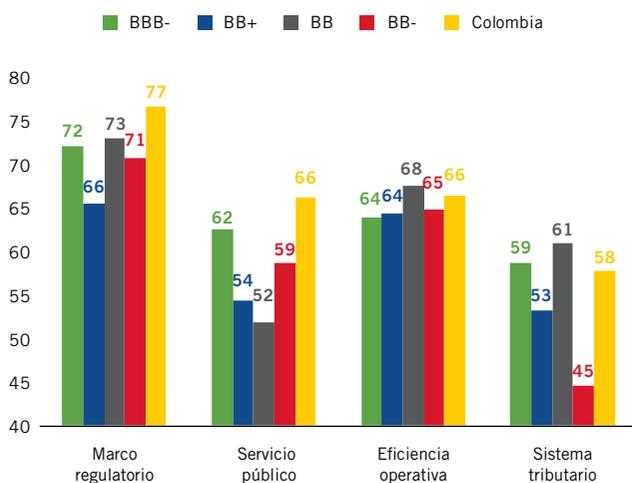
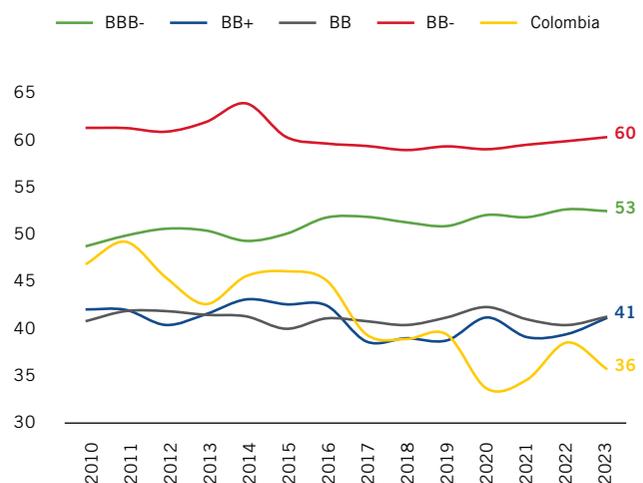


Gráfico 9.

Desempeño comparativo del funcionamiento del estado de derecho (Percentil)



Fuente: Fedesarrollo con base en datos de S&P Ratings, Business Ready Report 2024 del Banco Mundial y los World Governance Indicators del Banco Mundial.

Nota: La agrupación de países corresponde a la mediana de los países con calificación vigente de S&P con fecha de corte el 10 de julio de 2025. La muestra de países con calificación *BB* excluye a Colombia.

5 El reporte *Business Ready* evalúa 10 temas de interés para comparar el desempeño institucional de los países. Dentro de estos temas se evalúan 3 pilares fundamentales: marco regulatorio, servicio público y eficiencia operativa. Los resultados presentados son el promedio de cada pilar en los 10 temas evaluados.

comparables de eficiencia operativa y sistema tributario frente a países con calificación similar (Gráfico 8)⁶. Estos resultados sugieren que, desde una perspectiva institucional, Colombia mantiene un posicionamiento más robusto que otras economías pares, lo cual sigue aportando resiliencia a su perfil de crédito soberano.

Sin embargo, este mejor desempeño no se replica en todos los frentes institucionales. Uno de los aspectos donde Colombia ha perdido terreno relativo es el estado de derecho, medido por el Banco Mundial a través de los *World Governance Indicators*. Este indicador capta la capacidad del Estado para hacer cumplir la ley, así como la percepción de seguridad y el funcionamiento del sistema judicial (Kaufmann et al., 2011), y es utilizado tanto por Fitch como por S&P en sus evaluaciones institucionales. En este componente, Colombia cayó por debajo de la mediana de países con calificaciones entre *BB* y *BB+*, evidenciando un retroceso relativo en esta dimensión (Gráfico 9). En su más reciente comunicado de marzo, Fitch destacó este deterioro, subrayando que una ubicación por debajo del percentil 50 en este indicador, como lo muestra Colombia al ubicarse en el percentil 36, representa un factor negativo en la evaluación del perfil de crédito soberano.

Reacciones del mercado ante la incertidumbre internacional, el deterioro fiscal y la rebaja de la calificación crediticia

Durante el primer semestre de 2025, la tasa de cambio promedio se ubicó en \$4.189, lo que representa una apreciación de 4,5% frente a diciembre de 2024 (\$4.388), en un entorno adverso marcado por el escalamiento de la guerra comercial global, la activación de la cláusula de escape de la regla fiscal y las reducciones en la calificación soberana por parte de Moody's y S&P. Esta relativa estabilidad puede explicarse por dos factores principales. En primer lugar, parte del deterioro fiscal ya había sido anticipado por los mercados. En segundo lugar, la debilidad global del dólar durante este periodo favoreció una apreciación generalizada de las monedas emergentes, incluido el peso colombiano.

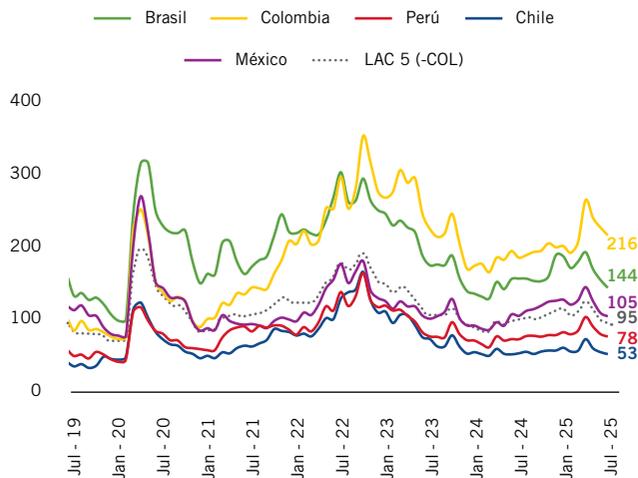
Desde la pérdida del grado de inversión en 2021 por parte de Fitch y S&P, el riesgo país de Colombia ha mostrado un aumento sostenido, reflejando un cambio estructural en la percepción de los inversionistas sobre el perfil crediticio del país. Desde entonces, la prima de riesgo superó a la de Brasil por primera vez desde 2012 y amplió su brecha frente a Chile y Perú, históricamente percibidos como referentes de menor riesgo regional (Gráfico 10). En 2022, esta prima se amplificó ante la mayor incertidumbre de la política económica, alcanzando un pico de 352 puntos básicos en octubre. Aunque en 2023 hubo una moderación parcial, los riesgos fiscales se mantuvieron elevados, lo que impidió una mejora sostenida en los CDS. Las recientes reducciones en la calificación no provocaron nuevas disrupciones de mercado, pero reflejan riesgos ya incorporados desde años anteriores.

Aunque el peso colombiano se ha apreciado cerca de un 8% frente al dólar desde diciembre de 2024, esta

6 Los resultados del reporte en cada pilar para cada tema cuentan con una puntuación de 0 a 100, donde 100 es un máximo posible de criterios ideales para cada medida a partir de los cuales se ordena el resultado del resto de países.

Gráfico 10.

Evolución de los CDS en América Latina (Puntos básicos)



Fuente: Fedesarrollo con base en datos de Bloomberg. Datos actualizados con fecha de corte 14 de julio de 2025.

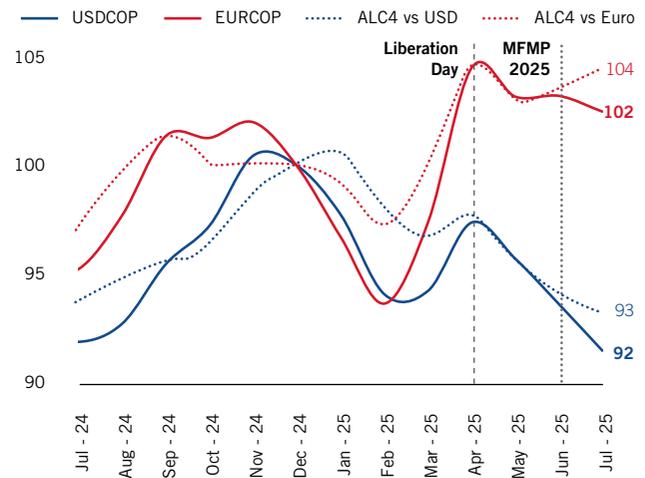
Nota: ALC4 hace referencia al promedio simple de Brasil, Chile, México y Perú.

dinámica ha estado principalmente impulsada por el debilitamiento global de esa divisa, como también lo refleja el fortalecimiento de otras monedas de la región frente al dólar (7%). Sin embargo, al compararlo con el euro, el peso registra una depreciación del 2%, menor que el 4% observado en otras monedas de la región (Gráfico 11). A pesar de la activación de la cláusula de escape de la regla fiscal y la rebaja en la calificación crediticia de Colombia, no se observó una reacción significativa en los mercados, en parte porque esta última ya estaba descontada. Además, factores internos habrían favorecido el ingreso de flujos de capital, generando presiones hacia la apreciación de la tasa de cambio, como la mejora del panorama macroeconómico, reflejada en la aceleración del crecimiento, la desinflación, la reducción del desempleo y el menor déficit de cuenta corriente, así como una tasa de interés real que permanece elevada.

Gráfico 11.

Evolución de las tasas de cambio del peso colombiano contra el dólar y el euro

(Índice promedio de diciembre de 2024 = 100)



Reflexiones finales: balance de riesgos y fortalezas de la evaluación crediticia

Además del panorama fiscal, las agencias calificadoras evalúan la deuda soberana con base en metodologías que incorporan otras dimensiones, como el desempeño macroeconómico, el entorno institucional y los riesgos externos. Aunque en el frente fiscal Colombia presenta características propias de economías con altos niveles de endeudamiento y una carga creciente por servicio de la deuda, las calificadoras han resaltado factores que han contribuido a mitigar parcialmente estos riesgos. Entre ellos se destacan la recuperación gradual del crecimiento económico tras la desaceleración de 2023, la convergencia de la inflación hacia la meta, la mejora del balance externo, la reducción progresiva del desempleo y la reactivación del crédito privado. En particular, S&P resaltó la caída del déficit de cuenta corriente, impulsado

por mayores remesas y exportaciones de servicios, especialmente de turismo, mientras que Moody's destacó la resiliencia de la actividad económica frente a los riesgos fiscales. Ambas agencias reconocieron, además, la institucionalidad del Banco de la República, su independencia operativa bajo un esquema de inflación objetivo y tipo de cambio flotante, así como el historial de cumplimiento de deuda y la existencia de contrapesos en el sistema político.

No obstante, el balance general sigue reflejando un deterioro en el perfil crediticio de Colombia. Aunque las reducciones más recientes no provocaron una respuesta abrupta en los mercados financieros, la pérdida del grado de inversión desde 2021 y el aumento sostenido de la prima de riesgo frente a pares como Chile, Perú e incluso Brasil evidencian un deterioro estructural en la percepción de riesgo soberano. Las agencias han alertado, además, sobre señales de debilitamiento institucional que podrían comprometer la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo. S&P advirtió sobre la falta de reformas

fiscales estructurales y el deterioro en la efectividad del Estado, mientras que Moody's señaló que la activación de la cláusula de escape representa una ruptura frente a la trayectoria histórica de prudencia fiscal. Fitch, por su parte, revisó su perspectiva a negativa, citando presiones de gasto y rigideces presupuestales que agravan los desafíos en materia de consolidación fiscal.

En conjunto, los pronunciamientos de las calificadoras apuntan a una valoración más crítica del deterioro fiscal e institucional y advierten que, si no se corrigen de forma oportuna las fuentes de presión ni se restablece la credibilidad de los marcos de política, Colombia podría enfrentar nuevas reducciones en su calificación soberana. Por lo tanto, revertir el deterioro de las finanzas públicas, fortalecer la confianza en las instituciones y reactivar el crecimiento económico no solo son condiciones necesarias para contener una mayor degradación crediticia, sino también para recuperar gradualmente el perfil de riesgo que permitió al país alcanzar y mantener el grado de inversión durante más de una década.

Bibliografía

FITCH RATINGS (2025) *Fitch Revises Colombia's Outlook to Negative: Affirms IDR at 'BB+'*. Fitch.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2025) *World Economic Outlook abril 2025*. Obtenido de: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2025/april>

MOODY'S INVESTOR SERVICE. (2025). *Rating Action: Moody's Ratings downgrade Colombia's ratings to Baa3 from Baa2, changes outlook to stable*. Moody's.

MÜLLER, K. ET AL. (2025) *The Global Macro Database: A New International Macroeconomic Dataset*. NBER Working Paper 33714. Obtenido de: <http://www.nber.org/papers/w33714>

S&P GLOBAL RATINGS. (2025). *Colombia Long-Term Foreign Currency Rating Lowered To 'BB' From 'BB+' On Weaker Fiscal Performance; Outlook Negative*. S&P Global.

BANCO MUNDIAL. (2024). *Business Ready 2024. (Report)*. World Bank Group. Obtenido de: <https://www.worldbank.org/en/businessready>

KAUFMANN, D., KRAAY, A., Y MASTRUZZI, M. (2011). *The Worldwide Governance Indicators: Methodology and analytical issues*. Hague Journal on the Rule of Law: HJRL, 3(2), 220– 246. Obtenido de: <https://doi.org/10.1017/S1876404511200046>

Actualidad: Actualización de perspectivas económicas para 2025

**Con la colaboración de Sara Ramírez, Carolina Silva, Samuel Gutiérrez, José Julián Parra, Hugo Beltrán, Enrique Sanz y Sofía Peralta.*

Contexto internacional

Durante el primer semestre de 2025, los riesgos para la economía global se intensificaron como resultado del recrudecimiento de la guerra comercial y el aumento de la volatilidad en los mercados financieros internacionales. La imposición de nuevos aranceles por parte de Estados Unidos a varios países, junto con la persistente incertidumbre sobre el rumbo de su política económica, configuró un entorno más adverso para el crecimiento, especialmente en las principales economías, como Estados Unidos y China. En este contexto, se proyecta un crecimiento global de 2,8% para 2025, por debajo del 3,3% registrado en 2024 y del promedio histórico de 3,7% (2000-2019). En línea con este panorama, se prevé que el crecimiento de los principales socios comerciales de Colombia se desacelere de 2,7% en 2024 a 2,4% en 2025, como resultado del efecto contractivo de las nuevas medidas arancelarias adoptadas por Estados Unidos.

En este escenario, se estima que la tasa de cambio en Colombia se ubicará en un rango entre \$4.150 y \$4.283 en 2025, con una mediana de \$4.222, lo que implicaría una depreciación de 3,6% frente al promedio observado en 2024 (\$4.074). Esta proyección obedece a un aumento en la prima de riesgo, asociado tanto a factores externos, como la incertidumbre derivada de la guerra comercial y su posible impacto sobre la inflación global, como a factores internos, entre ellos la reducción esperada en la tasa de interés del Banco de la República y el deterioro de las finanzas públicas. Adicionalmente, se anticipa una caída en los precios internacionales de los *commodities*, en particular del petróleo, cuyo precio se proyecta en 71 USD por barril en 2025, lo que representaría una disminución de 9,5 USD (-11,8%) frente al promedio de 2024 (80,5 USD por barril). Por su parte, el precio del carbón caería a 108 USD por tonelada, 2 USD (-1,8%) menos que en el año anterior (110 USD por tonelada), reflejando una menor demanda internacional de materias primas, en línea con la desaceleración del crecimiento global.

Actividad productiva

En lo corrido del año hasta mayo, la economía colombiana creció un 2,6%, según el indicador de seguimiento a la economía (ISE). Este desempeño estuvo explicado principalmente por el dinamismo de las actividades terciarias (3,6%) y primarias (1,3%). Dentro del grupo de actividades terciarias, sobresalieron los crecimientos de los sectores de comercio (5,2%), actividades financieras (4,5%) y de administración pública y actividades artísticas (4,4%). Por su parte, el crecimiento de las actividades primarias se vio impulsado por el buen desempeño del sector agropecuario, que registró una expansión del 5,9% en el primer trimestre, según los resultados del PIB. En contraste, las actividades secundarias presentaron una contracción del 0,7% en lo corrido del año hasta mayo, asociado a una caída tanto del sector de la construcción (-3,1%) como de la industria (-0,4%) durante el primer trimestre del año, de acuerdo con los resultados del PIB.

En este contexto, Fedesarrollo mantuvo la proyección de crecimiento económico en 2,6% para 2025. Desde el enfoque de la oferta, este resultado estaría impulsado por el dinamismo de las actividades artísticas (11,7%), la gran rama de comercio (4,1%), las actividades financieras (3,8%) y el sector de administración pública (3,7%), que en conjunto aportarían 2,0 puntos porcentuales al crecimiento total. Por su parte, el sector agropecuario (3,2%) se desaceleraría frente a 2024, aunque seguiría impulsando el crecimiento con una contribución de 0,2 puntos porcentuales. Asimismo, las actividades inmobiliarias (2,1%), profesionales (1,2%), de información y comunicaciones (0,7%) e industriales (0,9%) se acelerarían frente al año anterior, aportando 0,4 puntos porcentuales al resultado del año.

Por el contrario, el suministro de electricidad, gas y agua (0,2%) se desaceleraría respecto al año pasado, debido a un menor crecimiento de la demanda de energía ante la ausencia del fenómeno de El Niño, y, por ende, una menor demanda de generación térmica. Por su parte, el sector de la construcción (-3,7%) registraría una contracción anual, explicada principalmente por la caída proyectada del subsector de edificaciones (-7,2%), en línea con la suspensión de las asignaciones de subsidios del programa *Mi Casa Ya* y la disminución en los lanzamientos e iniciaciones de vivienda en 2024. No obstante, esta contracción sería compensada parcialmente por un ligero crecimiento de las obras civiles (2,3%), impulsado por la culminación de los proyectos 4G y la construcción de centrales eléctricas, en línea con lo observado en los últimos trimestres. Por último, el sector minero (-2,8%) continuaría registrando caídas anuales, atribuidas a una menor producción tanto de petróleo como de carbón (Tabla 1).

Desde la perspectiva de la demanda, el crecimiento respondería al dinamismo del consumo (4,1%), que continuaría expandiéndose en un contexto de menor inflación y mayor flexibilidad monetaria. En particular, se anticipa que el consumo privado registre un aumento del 4,2% y el consumo público crezca un 3,7% en 2025. En cuanto al comercio exterior, se proyecta que las importaciones crezcan 8,6% en 2025, impulsadas por el mayor dinamismo del consumo, mientras que las exportaciones tendrían un crecimiento estimado de 1,3%, jalonadas por los servicios y las no tradicionales. Respecto a la inversión, se prevé que la formación bruta de capital fijo registre una contracción anual del 0,3% en 2025, explicada por la caída en los rubros de vivienda (-8,2%) y otros edificios y estructuras (-9,2%), en línea con los resultados observados en el primer trimestre del año. No obstante, esta disminución estaría compensada

Tabla 1.
**Producto interno bruto (PIB) e indicador de seguimiento
a la economía (ISE)**
(Variación anual, %)

Sector	PIB 2025-I	ISE año corrido may-25	PIB 2025*	PIB 2025 Contribución (puntos porcentuales)
Actividades primarias	1,7	1,3	1,3	
Agropecuario	5,9	-	3,2	0,2
Minería	-5,1	-	-2,0	-0,1
Actividades secundarias	-1,2	-0,7	1,5	
Industrias manufactureras	-0,4	-	1,8	0,1
Construcción	-3,1	-	0,6	-0,2
Edificaciones	-6,5	-	-1,9	-0,2
Obras civiles	3,7	-	6,2	0,0
Actividades terciarias	3,7	3,6	3,1	
EGA	-1,3	-0,3	1,2	0,0
Gran rama de comercio	4,7	5,2	3,8	0,7
Información y comunicaciones	0,8	1,6	1,3	0,0
Actividades financieras	3,3	4,5	4,6	0,2
Actividades inmobiliarias	1,9	1,9	2,1	0,2
Actividades profesionales	1,1	1,3	1,0	0,1
Administración pública	3,6	4,4	3,7	0,6
Actividades artísticas	15,4		4,9	0,5
PIB / ISE	2,7		2,6	2,6

Fuente: Fedesarrollo con base en datos del DANE.

Nota: La columna PIB 2025* incluye el escenario proyectado de Fedesarrollo.

parcialmente por el crecimiento de la inversión en maquinaria y equipo (6,7%), respaldada por la ligera recuperación de la industria.

Finalmente, en lo corrido del año hasta mayo, la tasa de desempleo se ubicó en 9,1%, lo que representa una reducción de 1,4 puntos porcentuales frente al mismo periodo de 2024 (10,5%), en línea con un crecimen-

to de 3,7% en el número de ocupados. Esta mejora ha estado impulsada principalmente por el dinamismo del sector comercio, que ha explicado cerca de la mitad del aumento del empleo (1,7 puntos porcentuales). En este contexto, se proyecta que la tasa de desempleo promedio en 2025 sea de 9,2%, un punto porcentual por debajo del nivel observado en 2024 (10,2%).

Sector externo

En el primer trimestre de 2025, el déficit de cuenta corriente se ubicó en 2,2% del PIB, aumentando 0,3 puntos porcentuales frente al mismo periodo de 2024 (1,9% del PIB), debido a un mayor déficit comercial de bienes y a un menor superávit de servicios. Para el año completo, Fedesarrollo revisó ligeramente a la baja su proyección del déficit de cuenta corriente, de 2,7% a 2,5% del PIB, por un mejor desempeño de la balanza comercial de servicios. Esta cifra representaría un aumento de 0,8 puntos porcentuales frente al déficit de 2024 (1,7% del PIB), explicado principalmente por un déficit comercial de bienes de 3,4% del PIB, superior al 2,2% del año anterior (Gráfico 1).

El aumento del déficit comercial respondería a un crecimiento de 8,9% en las importaciones, impulsado por el dinamismo de las compras de bienes de consumo, así como por la guerra comercial, que elevaría el valor de las

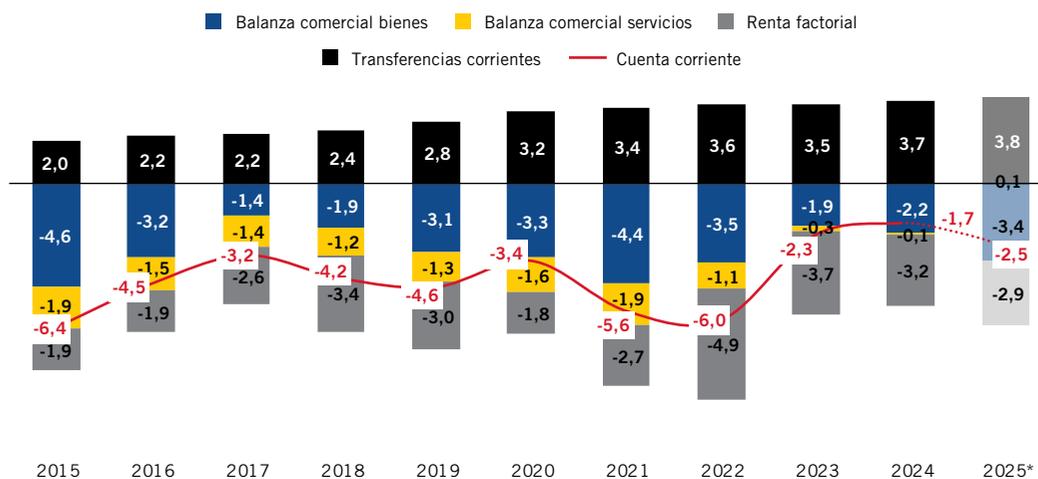
importaciones a través de una mayor inflación global. En contraste, se proyecta una caída de 0,2% en las exportaciones totales, como resultado de una contracción de 8,4% en las exportaciones tradicionales, afectadas por menores volúmenes de producción de petróleo (-3,3%) y carbón (-3,4%), así como por la caída en los precios internacionales de los *commodities*. Este menor dinamismo sería parcialmente compensado por un crecimiento de 9,0% en las exportaciones no tradicionales, destacándose las agropecuarias, impulsadas principalmente por el café, con un crecimiento acumulado de 36,7% a mayo.

El mayor déficit comercial de bienes se vería parcialmente compensado por una reducción en el déficit de renta factorial. En particular, el ingreso primario registraría un déficit de 2,9% del PIB en 2025, 0,3 puntos porcentuales por debajo del nivel de 2024 (3,2% del PIB), explicado por menores pagos de intereses y menores utilidades de empresas extranjeras con inversión directa en el sector minero-energético. Por su parte, el ingreso secundario

Gráfico 1.

Proyecciones de la cuenta corriente por componente

(% del PIB)



Fuente: Fedesarrollo con base en datos del Banco de la República.

mantendría un superávit de 3,8% del PIB, impulsado por el dinamismo de las remesas provenientes de Estados Unidos y España.

Fedesarrollo proyecta una inversión extranjera directa neta de 2,5% del PIB en 2025, con entradas brutas de US\$ 12.771 millones (3,0% del PIB), lo que representaría una caída de 10,5% frente a 2024. Este flujo permitiría financiar 1,2 veces el déficit de cuenta corriente, una cobertura menor a la de 2024 (2,0 veces), pero superior al promedio de 2010-2019 (1,1 veces). La reducción de entradas se explicaría por una menor inversión en petróleo y minería, ante la caída esperada en las exportaciones de estos productos, parcialmente compensada por mayores flujos hacia industrias manufactureras, en línea con el buen desempeño de las exportaciones no tradicionales. En cuanto a la inversión de cartera, se proyectan salidas netas por 1,6% del PIB, con ingresos por inversión extranjera de 1,0% y salidas de capital local por 2,6% del PIB, reflejando la continua preferencia de los ahorradores colombianos por activos externos en un entorno de alta incertidumbre. Finalmente, se prevén entradas netas de 2,1% del PIB en el rubro de otra inversión, impulsadas por mayores desembolsos de deuda externa del sector público y privado.

Inflación y política monetaria

En junio de 2025, la inflación anual se ubicó en 4,82%, lo que representa una disminución de 23 y 38 puntos básicos frente a los registros de mayo (5,05%) y diciembre de 2024 (5,20%), respectivamente. Con este resultado, la inflación se mantiene por debajo del nivel observado un año atrás (7,18%) y acumula 47 meses consecutivos por fuera del rango meta del Banco de la República (2%-4%). En paralelo, el deterioro del entorno externo, reflejado en un aumento de la aversión global al riesgo,

la persistente incertidumbre frente al panorama fiscal y el repunte en las expectativas de inflación captadas en encuestas a analistas, llevaron al Banco de la República a moderar el ritmo de reducción de su tasa de interés desde finales de 2024. En este contexto, la tasa de intervención se mantuvo sin cambios en las reuniones de política monetaria de enero y marzo de 2025, y solo hasta abril se redujo en 25 puntos básicos, ubicándose en 9,25%.

En línea con este panorama, Fedesarrollo proyecta que la inflación cierre 2025 en 4,72%, lo que representa un aumento de 0,29 puntos porcentuales frente a la proyección anterior (4,43%), impulsado por mayores presiones inflacionarias en los componentes de regulados y alimentos. En particular, este repunte responde al alza en los precios internacionales de materias primas y a una menor oferta de productos agropecuarios, así como a incrementos superiores a lo previsto en las subclases de suministro de agua, gas y transporte urbano. Por su parte, se espera que el Banco de la República continúe con el ciclo de reducción de tasas de interés, aunque a un ritmo más lento. Así, la tasa de intervención cerraría 2025 en 8,50%, lo que implica una reducción de 100 puntos básicos frente al nivel de cierre de 2024 (9,50%) y un aumento de 75 puntos básicos frente a la proyección previa de Fedesarrollo (7,75%).

Sin embargo, persisten riesgos significativos que podrían intensificar las presiones inflacionarias y limitar el margen del Banco de la República para seguir reduciendo la tasa de intervención. En el frente externo, la elevada incertidumbre geopolítica y comercial podría traducirse en mayores aranceles, disrupciones en las cadenas globales de suministro y mayor volatilidad financiera, con efectos adversos sobre la tasa de cambio. A nivel interno, el principal riesgo para la trayectoria de la inflación proviene del frente fiscal: un déficit superior al previsto, ausencia de

señales creíbles de ajuste fiscal, y un aumento sostenido en la deuda pública elevarían la prima de riesgo y presionarían al alza la tasa de cambio, reduciendo el espacio para una política monetaria más expansiva. En este contexto, la consolidación de una senda descendente y sostenible para la tasa de intervención dependerá de la implementación de un ajuste fiscal creíble y de la magnitud requerida, que establezca la deuda, reduzca la percepción de riesgo y fortalezca la confianza de los mercados.

Panorama fiscal

En los últimos años, Colombia ha registrado un deterioro significativo de sus finanzas públicas. Entre 2020 y 2024, el déficit fiscal promedio se ubicó en 6,2% del PIB, por encima del 3,5% observado entre 2000 y 2019, y la deuda pública aumentó de 48,4% del PIB en 2019 a 59,3% en 2024, año en el que el Gobierno incumplió la regla fiscal. En línea con lo anterior, en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2025, el Gobierno anunció la activación de la cláusula de escape de la regla fiscal entre 2025 y 2027, con un retorno al cumplimiento de las metas fiscales en 2028. Sin embargo, Fedesarrollo considera que, en el contexto actual, caracterizado por una aceleración del crecimiento, reducción del desempleo y descenso de la inflación, no se configura un evento extraordinario que justifique dicha activación. Por el contrario, esta decisión envía una señal negativa a los mercados sobre el compromiso del Gobierno con la sostenibilidad fiscal.

Para 2025, Fedesarrollo proyecta que el déficit del Gobierno sería de 7,5% del PIB, por encima del 7,1% estimado en el marco fiscal (Gráfico 2). Por un lado, se

estima que los ingresos totales del Gobierno nacional ascenderán al 16,9% del PIB, 0,1 puntos porcentuales inferior a la estimación del marco fiscal (17% del PIB), por una expectativa ligeramente menor en el recaudo tributario no petrolero, que se estima en 15,2% del PIB (frente a 15,3% del Gobierno). De ese total, 14,8% del PIB se atribuye al efecto de la actividad económica y 0,4% del PIB al impacto del Decreto 572 de 2025, que incrementó las tarifas de retención en la fuente. Por otro lado, Fedesarrollo prevé para 2025 un gasto total de 24,4% del PIB, ligeramente superior al 24,2% proyectado por el Gobierno, explicado por una mayor expectativa de gasto primario en el escenario de Fedesarrollo por 0,2 puntos porcentuales (Tabla 2). Como resultado, Fedesarrollo estima que la deuda neta del Gobierno seguirá aumentando en 2025, pasando de 59,3% en 2024 a 62,8% del PIB en 2025, por encima de la expectativa del marco fiscal (61,3% del PIB).

A partir de 2028, cuando se restablecería el cumplimiento de la regla fiscal, persistiría un faltante de entre 3,6% y 4% del PIB para alcanzar la meta de balance primario neto estructural y garantizar una trayectoria descendente de la deuda pública. Por lo tanto, la magnitud de este faltante exige la adopción de reformas y medidas de gasto que garanticen la sostenibilidad de las finanzas públicas a mediano plazo. Frente a este desafío, el Gobierno ha planteado una serie de medidas que incluyen una reforma tributaria estructural y ajustes al gasto, incluyendo la revisión de partidas inflexibles, la disminución del umbral de exoneración de aportes a salud por parte de los empleadores y una mejora en la focalización de subsidios.

Gráfico 2.

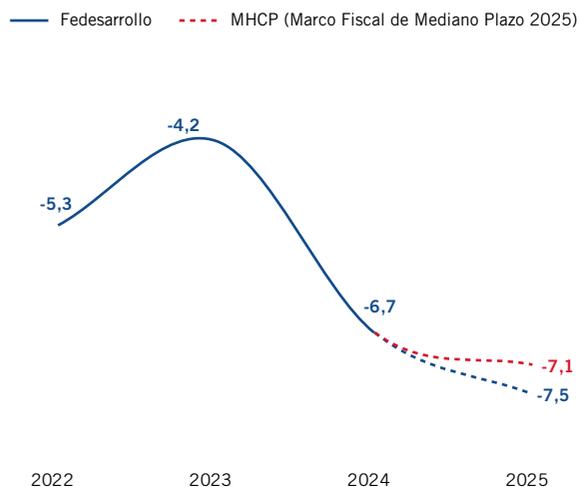
Balance fiscal del GNC

Tabla 2.

Resumen de escenario fiscal del Marco Fiscal de Mediano Plazo y Fedesarrollo
(% del PIB)

Rubro	MHCP (Marco Fiscal de Mediano Plazo)	Fedesarrollo
Ingresos totales	17,0	16,9
Gasto total	24,2	24,4
Balance total	-7,1	-7,5
Intereses	4,7	4,7
Balance primario	-2,5	-2,8
Deuda neta	61,3	62,8

Fuente: Fedesarrollo con base en datos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Por su parte, Fedesarrollo ha señalado la necesidad de implementar un paquete de ajuste fiscal integral, que combine medidas en los frentes tributario y de gasto. En materia de ingresos, se propone como punto de partida la reducción de la tarifa del impuesto de renta a personas

jurídicas y la eliminación del impuesto al patrimonio, con el objetivo de reducir el costo de uso del capital, y mejorar los incentivos a la inversión y al ahorro. Para compensar el costo fiscal de esta medida y avanzar hacia un sistema más progresivo, se plantea ampliar la base gravable del impuesto de renta de personas naturales, extender la base del IVA y disminuir el umbral de exoneración de aportes a salud. En el componente de gasto, se requiere avanzar en ajustes que mitiguen las presiones estructurales asociadas al gasto en salud, pensiones, el Sistema General de Participaciones y el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC).

Este paquete se complementarían con una estrategia de fortalecimiento de la credibilidad fiscal, que contribuiría a reducir las tasas de interés soberanas y, en consecuencia, el costo del servicio de la deuda. Adicionalmente, el mayor crecimiento económico derivado de este conjunto de reformas impulsaría el recaudo tributario. La combinación de estos dos factores generaría un alivio adicional de las presiones fiscales, lo que facilitaría el cierre del faltante fiscal restante.

Reflexión final

El escenario central de Fedesarrollo proyecta una recuperación moderada de la actividad económica en 2025, con un crecimiento de 2,6%, impulsado por el repunte del comercio, la administración pública y algunos segmentos del sector servicios. Desde el enfoque de la demanda, el crecimiento estaría liderado por el consumo privado, mientras que la inversión mostraría una ligera contracción. En el frente externo, se prevé un aumento del déficit de cuenta corriente a 2,5% del PIB (desde 1,7% en 2024), explicado por un mayor déficit comercial, debido al alza en las importaciones de bienes de consumo, asociada al mayor gasto de los hogares, y a la

caída de las exportaciones tradicionales, en un contexto de caídas en la producción y precios de *commodities*. En materia de precios, se espera una reducción gradual de la inflación, que cerraría el año en 4,72%, favorecida por menores presiones en servicios y regulados, aunque persisten riesgos al alza por la depreciación del tipo de cambio y la fragilidad fiscal (Tabla 3).

El deterioro de las finanzas públicas se consolida como el principal riesgo para la estabilidad macroeconómica en el corto y mediano plazo. Tras incumplir la regla fiscal en 2024, el Gobierno activó la cláusula de escape en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2025, permitiendo mayores déficits para 2025, 2026 y 2027, frente a lo previsto un año atrás. Sin embargo, el retorno al cumplimiento de la regla fiscal en 2028 y a una trayectoria descendente de la deuda exigirá un esfuerzo de consolidación sustancial. Fedesarrollo estima que, incluso con una reforma tributaria estructural que aporte 1% del PIB desde 2027, será necesario un ajuste fiscal adicional de al menos 2% del PIB entre 2027 y 2029. Si bien el marco fiscal contempla medidas que permitirían cubrir esa brecha en un escenario optimista, aún no se cuenta con un plan fiscal detallado y creíble que garantice su viabilidad.

Las reformas tributarias, por tanto, deben complementarse con una revisión integral del gasto público, enfocada en las tres principales fuentes de presión fiscal estructural: (i) el Sistema General de Participaciones, cuya reforma debe asegurar neutralidad fiscal; (ii) el sistema de salud, presionado por factores demográficos y la universalización del acceso; y (iii) el régimen pensional, en especial los regímenes especiales, que generan inequidades horizontales y limitan el espacio fiscal para el resto del sistema pensional.

Por lo tanto, un ajuste fiscal integral, que combine medidas en ingresos y gastos, permitiría recuperar la credibilidad fiscal, contener el riesgo país y reducir el costo del endeudamiento a través de menores tasas de interés. Además, estas medidas contribuirían a fortalecer el crecimiento económico, facilitando mayores ingresos tributarios y disminuyendo el esfuerzo de ajuste requerido. En conjunto, estos efectos permitirían una consolidación fiscal gradual y sostenible, con menores costos económicos y sociales, y favorecerían el retorno a una senda de sostenibilidad de la deuda pública en el largo plazo.

Tabla 3.
Resumen variables macroeconómicas para 2024 y 2025

Variables macroeconómicas	Unidad	Último dato disponible	2024	2025 año corrido	2025
Tasa de cambio (Pesos/US\$)	Promedio anual	jul-25	4.074	4.184	4.222
Petróleo					
Producción	Miles de barriles promedio por día	abr-25	772,7	747,5	746,9
Precio Brent	Dólares por barril (año corrido)	jul-25	80,5	72,0	71,0
Economía mundial					
Socios comerciales	Crecimiento anual (%)	-	2,7	-	2,4
Actividad productiva					
PIB/ISE	Crecimiento anual (%)	may-25	1,6	2,6	2,6
Externo					
Déficit de cuenta corriente	% del PIB	1T-2025	-1,7	-2,2	-2,5
Fiscal					
Balance fiscal GNC	% del PIB	2024	-6,7	-	-7,5
Deuda neta GNC	% del PIB	2024	59,3	-	62,8
Monetario					
Inflación total	Variación anual (%), fin de año	jun-25	5,20	4,82	4,72
Tasa de política monetaria	Fin de año (%)	jun-25	9,50	9,25	8,50
Mercado laboral					
Desempleo	Promedio anual (%)	may-25	10,2	9,1	9,2

Fuente: Fedesarrollo.

Referencias

AGENCIA NACIONAL DE HIDROCARBUROS (2025). *Boletín económico regional*.

BANCO DE LA REPÚBLICA (2025). *Evolución de la Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional enero a marzo de 2025*.

DANE. (2025a). *Resultados del Producto Interno Bruto*.

DANE. (2025b). *Empleo y desempleo*.

DANE. (2025c). *Estadísticas de Comercio Internacional*.

DANE. (2025d). *Resultados del Indicador de Seguimiento a la Economía*.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL. (2025). *World Economic Outlook. Abril 2025*.

MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO (2025). *Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025*.

CALENDARIO ECONÓMICO

Agosto 2025

LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO
				1	2
				IPC- Zona Euro Tasa de desempleo- Estados Unidos	
4	5	6	7	8	9
	IPP Exportaciones	IPEC - Fedesarrollo		IPC	
11	12	13	14	15	16
	IPC - Estados Unidos	EOC - Fedesarrollo GEIH- Varios	Estadísticas de Licencias de Construcción (ELIC) Encuesta Mensual de Servicios (EMS) EMC Encuesta Mensual de Alojamiento (EMA) EMMET IPI	PIB	
18	19	20	21	22	23
	Importaciones	EOF - Fedesarrollo			
25	26	27	28	29	30
		EOE - Fedesarrollo		GEIH - Mercado laboral	



INVESTIGACIÓN

Coyuntura y Proyecciones Económicas
Política Macro y Fiscal
Pobreza, Educación y Desigualdad
Educación, Salud y Pensiones
Mercado Laboral
Organización industrial, Comercio y Mercados financieros
Análisis sectoriales
Evaluaciones de impacto

ENCUESTAS

Opinión Empresarial
Opinión del Consumidor
Opinión Financiera

PUBLICACIONES

Coyuntura Económica y Social
Tendencia Económica
Economía Política
Cuadernos de Fedesarrollo
Prospectiva Económica

EVENTOS

Debates de Coyuntura
Conferencias
Seminarios

MAYOR INFORMACIÓN OFICINA COMERCIAL

Teléfono (601) 325 97 77 Ext.: 340

E-mail: mruiz@fedesarrollo.org.co

www.fedesarrollo.org.co

Bogotá | Colombia