Comentario económico
Balanza de Pagos

Alivio en medio de la tormenta

Junio 10 de 2025

Autores:

Fabio D. Nieto
Economista Jefe
fabio.nieto@bancoagrario.gov.co

Banco Agrario de Colombia
Edificio Dirección General
Bogotá D.C.
Carrera 8 No. 15 – 43, Piso 7
+601 5948500
www.bancoagrario.gov.co

Investigaciones Económicas
Tesorería

Las cifras de Balanza de Pagos en 1T25 siguen confirmando un cambio que luce estructural en el egreso neto corriente de USD de la economía, el cual permanece en niveles históricamente bajos pese a los leves incrementos registrados en trimestres recientes. La entrada neta de capitales extranjeros sigue cubriendo más que proporcionalmente las salidas corrientes de USD, especialmente con fuentes de financiamiento de largo plazo.

El déficit de cuenta corriente aumentó levemente hasta 2.2% del PIB, aunque permanece por debajo de los promedios históricos. El déficit de balanza comercial de bienes y servicios, así como el de rentas factoriales, se redujeron en 1T25. No obstante, lo anterior fue compensado más que proporcionalmente por un menor superávit de balanza de transferencias corrientes, afectado principalmente por menores transferencias recibidas por entidades gubernamentales y donaciones efectuadas entre residentes y no residentes.

Las entradas de USD en la cuenta financiera, incluyendo activos de reserva, se redujeron hasta 1.7% del PIB. Sin embargo, estos ingresos siguen superando el promedio trimestral de todo 2024 (1.4% del PIB). Los ingresos de capital extranjero se desaceleraron, aunque fueron compensados parcialmente por un menor egreso de capital local al exterior. Las operaciones entre residentes y no residentes con instrumentos derivados registraron ganancias en 1T25, luego de tres trimestres consecutivos anotando pérdidas.

La velocidad a la cual el déficit de cuenta corriente se ha incrementado desde el año pasado, ha sido muy inferior a lo previsto inicialmente en nuestro escenario base. Si bien el rebote de la demanda interna ha implicado un mayor déficit comercial, el egreso neto de USD asociado a rentas factoriales se ha moderado mucho más rápido frente a lo estimado. Además, el superávit de transferencias corrientes sigue cerca de máximos históricos, principalmente por elevadas remesas de trabajadores, lo que también sustenta un bajo déficit externo.

Revisamos a la baja nuestro pronóstico de déficit de cuenta corriente para 2025 hasta 2.5% del PIB, desde el anterior 2.7%. Para 2026 también ajustamos a la baja nuestro pronóstico hasta 3.4% del PIB, inferior al 4.1% previsto inicialmente. En ambos casos, estos números se sitúan por debajo de los promedios históricos y en principio no representan presiones significativas sobre la tasa de cambio.

El fundamental siempre importa

Las recientes cifras de Balanza de Pagos (BP) que se conocieron de 1T25 siguen confirmando un cambio que luce estructural en el egreso neto corriente de USD de la economía, el cual permanece en niveles históricamente bajos pese a los leves incrementos registrados en trimestres recientes. La entrada neta de capitales extranjeros sigue cubriendo más que proporcionalmente las salidas corrientes de USD, especialmente con fuentes de financiamiento de largo plazo, aunque en el último trimestre se observó una desaceleración.

La demanda de USD sigue aumentando, en medio de un alto dinamismo del gasto interno de la economía y en consecuencia de las importaciones (ver "Impulso con aroma de café" en CE – Mayo 20 de 2025). No obstante, el buen comportamiento de los ingresos de USD por transferencias corrientes, así como un menor egreso de rentas factoriales que alcanzó un mínimo no visto en el último año, siguen compensando en gran medida este egreso neto de USD asociado a la balanza comercial.

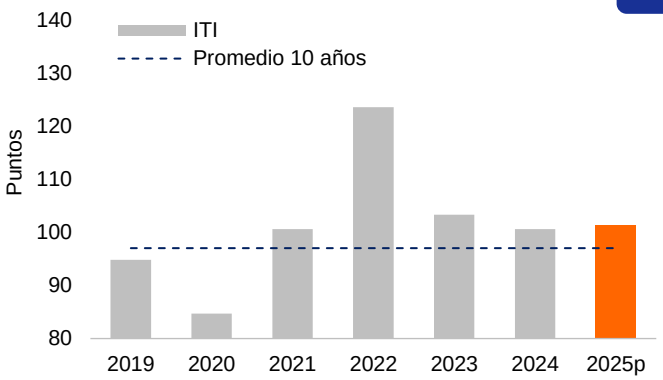
Adicional a lo anterior, el Índice de Términos de Intercambio (ITI) en lo corrido de este año está superando los registros de 2024 y se mantiene por encima de sus promedios históricos (Gráfico 1). Esto indica mejoras en los precios relativos de bienes exportados e importados, lo que en consecuencia supone también mejoras sobre el margen de comercialización de la economía frente al resto del mundo y un mayor flujo de USD hacia el país.

Los flujos de entrada de Inversión Extranjera Directa (IED), la principal fuente de financiamiento del déficit externo, se desaceleraron en 1T25, pero en tendencia se mantienen en niveles similares a los vistos en los últimos trimestres. La inversión de cartera también se desaceleró, en medio de unas condiciones financieras externas-locales que siguen siendo restrictivas y un deterioro importante en la percepción de riesgo-país. Las entradas de USD asociadas a créditos externos y otros pasivos también perdieron algo de dinamismo.

De esta forma, el déficit de la **cuenta corriente** en 1T25 fue de USD 2,290 millones, similar a los USD 2,259 millones de 4T24 (Gráfico 2). En la **cuenta financiera**, incluyendo activos de Reservas Internacionales (RI), se registraron entradas netas por USD 1,835 millones,

*Evolución reciente de los términos de intercambio**

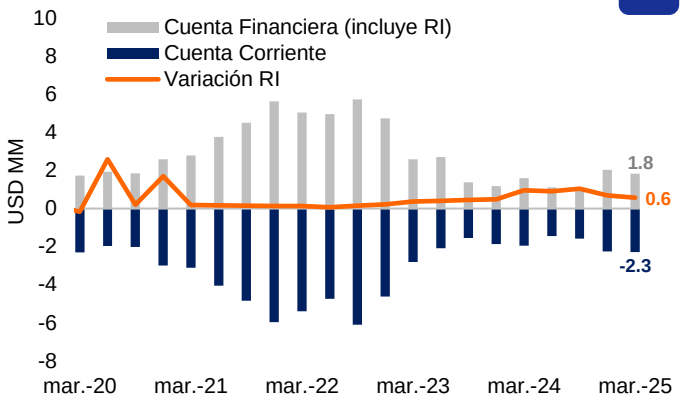
1



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Promedio anual de términos de intercambio ajustado con precios del IPP.

Evolución de la Balanza de Pagos en últimos 5 años

2



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

superando el promedio de USD 1,460 millones de los últimos 4 trimestres.

En este entorno, la variación de RI por concepto de transacciones en BP fue positiva en USD 564 millones. Lo anterior se explica por rendimientos reinvertidos que ascendieron a USD 598 millones, los cuales superaron con creces los egresos por otras operaciones del BanRep de USD 35 millones.

Cuenta corriente

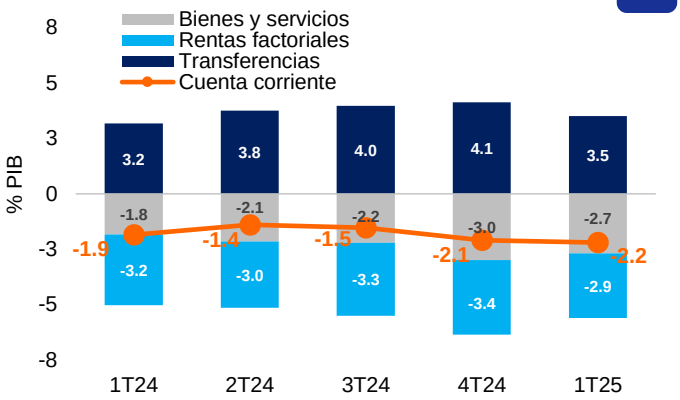
Como proporción del PIB, el déficit de cuenta corriente de la economía en 1T25 fue 2.2%, levemente superior al resultado de 4T24. Sin embargo, el egreso corriente de USD continúa muy por debajo del promedio trimestral de los últimos 10 años y cerca de los mínimos de 15 años registrados el año pasado.

Por componentes, el déficit de balanza comercial de bienes y servicios se moderó 0.3 p.p. frente a 4T24 y se situó en 2.7% del PIB (Gráfico 3). Por su parte, el déficit de rentas factoriales disminuyó hasta 2.9% del PIB, su menor egreso desde 2023. No obstante, el superávit de la balanza de transferencias corrientes disminuyó 0.6 p.p. hasta 3.5% del PIB, lo que compensó en su totalidad los menores desbalances de cuenta comercial y de rentas factoriales.

El menor déficit comercial se sustentó por una reducción de las importaciones que superó el de las exportaciones. En efecto, el flujo de exportaciones se redujo USD 937 millones hasta USD 16,925 millones, el más bajo desde 1T24, mientras que el de las importaciones disminuyó USD 1,034 millones hasta USD 19,868 millones. Lo anterior se explica por una ampliación de USD 323 millones en el déficit de balanza comercial de bienes, que fue compensado más que proporcionalmente por mejoras de USD 420 millones en el balance comercial de servicios.

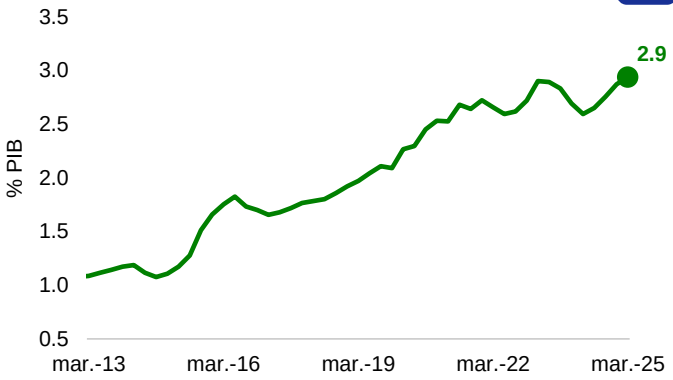
El egreso neto de rentas factoriales de empresas con IED en el país se redujo USD 229 millones hasta un mínimo no visto desde 2T24 de USD 3,196 millones. Esto obedeció en parte a un menor egreso asociado al pago de intereses y utilidades de empresas con relaciones de IED en el país, pero también por unos mayores ingresos relacionados con ganancias de empresas colombianas con IED en el exterior.

Desagregación cuenta corriente en Balanza de Pagos **3**



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Ingreso de remesas de trabajadores al país** **4**

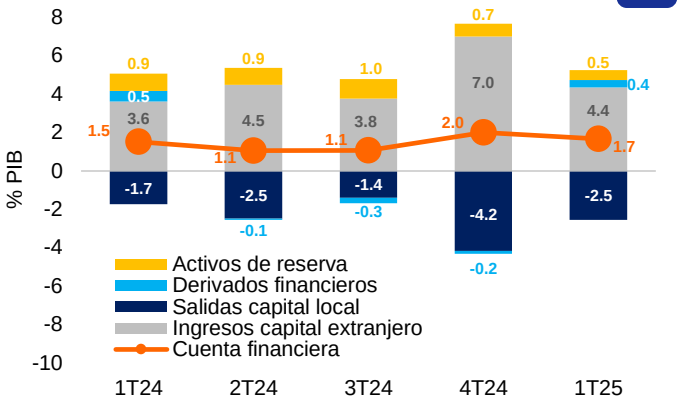


Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Serie suavizada con un acumulado móvil de 4 trimestres.

Por su parte, los ingresos netos por transferencias corrientes fueron de USD 3,849 millones, inferior en USD 357 millones al registro de 4T24 y alcanzando su menor registro desde 1T24. Allí se sigue destacando el favorable comportamiento de las remesas de trabajadores hacia el país, las cuales se mantienen en máximos históricos alrededor de 3% del PIB (Gráfico 4).

La reducción en el superávit de esta cuenta en 1T25 se explicó en su totalidad por menores ingresos netos de otras transferencias corrientes por USD 315 millones, los cuales se situaron en USD 783 millones que es el menor ingreso registrado por este concepto desde 2T23. Este resultado se sustenta, principalmente, por menores transferencias recibidas por entidades gubernamentales y donaciones efectuadas entre residentes y no residentes.

Desagregación cuenta financiera en Balanza de Pagos **5**



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

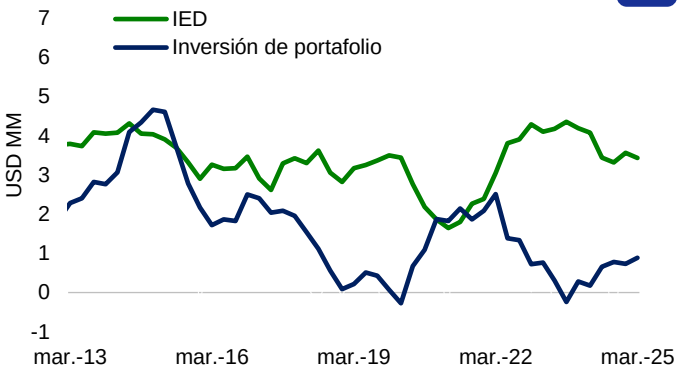
Cuenta financiera

Como proporción del PIB, las entradas netas de USD en la cuenta financiera, incluyendo activos de RI, se redujeron hasta 1.7% del PIB en 1T25. Sin embargo, estos ingresos superan el promedio trimestral de 2024 (1.4% del PIB) y en tendencia mantienen un patrón de recomposición en las principales fuentes de financiamiento del déficit externo.

Lo anterior fue resultado de una fuerte reducción de 2.6 p.p. del PIB en los ingresos de capital extranjero hasta 4.4% en 1T25 (Gráfico 5). Las salidas de capital local al exterior se moderaron 1.6 p.p. hasta 2.5% del PIB, pero no compensaron los menores flujos por ingresos externos. Por su parte, las operaciones de derivados financieros de residentes con no residentes registraron ganancias por 0.4% del PIB, luego de tres trimestres consecutivos anotando pérdidas.

Los ingresos de capital extranjero sumaron USD 4,765 millones, inferiores en USD 2,345 millones a los registros de 4T24. Lo anterior se explicó, principalmente, por menores entradas de IED que registraron un flujo de USD 3,142 millones, el más bajo desde 2T24. Lo anterior se explicó por una fuerte reducción en los flujos de entrada de IED hacia el sector de servicios financieros (USD 1,321 millones)). La inversión de portafolio volvió a ser positiva en 1T25, pero al igual que la IED también registró una desaceleración frente a 4T24 en USD 718 millones, ubicándose de esta forma en USD 1,207 millones. A lo

*Fuentes de financiamiento con inversión extranjera** **6**



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Series suavizadas con un promedio móvil de 4 trimestres.

anterior se suman créditos externos y otros pasivos por USD 416 millones, los cuales fueron inferiores en USD 338 millones a los registros de 4T24.

En tendencia central, las principales fuentes de financiamiento del déficit de cuenta corriente, que son la IED y la inversión de portafolio, siguen mostrando una recomposición en sus recientes dinámicas a favor de la inversión de cartera (Gráfico 6). Como proporción del PIB, la IED se redujo hasta 2.9%, su menor registro desde 2T21. No obstante, como consecuencia de un déficit de cuenta corriente que sigue siendo históricamente bajo, la entrada de flujos de IED continúa siendo la principal fuente de financiamiento externo de la economía, cubriendo más que proporcionalmente el egreso neto corriente de USD (Gráfico 7).

El flujo de salidas de capitales locales se desaceleró hasta USD 2,789 millones, lo que equivale a una reducción de USD 1,444 millones en comparación al registro de 4T24 que compensó parcialmente los menores ingresos de capital extranjero hacia el país. Por su parte, las operaciones entre residentes y no residentes con instrumentos derivados, principalmente forwards y opciones de divisas con posiciones de venta, registraron ganancias por USD 422 millones en 1T25, luego de tres trimestres consecutivos anotando pérdidas.

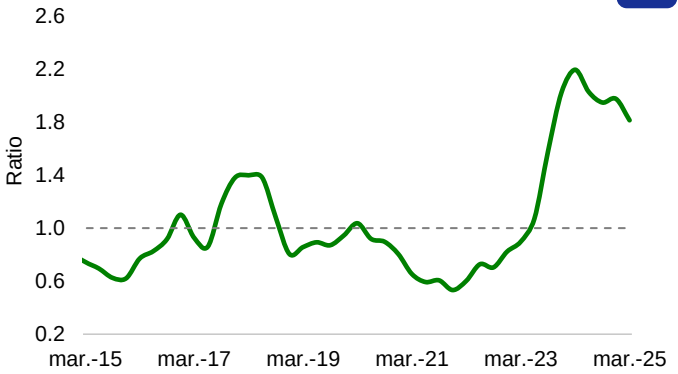
Expectativas de corto plazo

La velocidad a la cual el déficit de cuenta corriente se ha incrementado desde el año pasado ha sido muy inferior a lo previsto inicialmente en nuestro escenario base. Si bien el rebote de la demanda interna ha implicado un mayor déficit comercial, el egreso neto de USD asociado a rentas factoriales se ha moderado mucho más rápido frente a lo estimado, en parte debido al bajo crecimiento económico de años previos y unas consecuentes menores utilidades de empresas extranjeras con IED en el país.

El superávit de transferencias corrientes, impulsado principalmente por flujos históricos de remesas de trabajadores, sigue aumentando y anotando máximos históricos, lo que también sustenta niveles bajos del déficit externo de la economía. De hecho, como lo analizamos en un informe reciente, según nuestros cálculos estos mayores flujos estructurales de remesas le están ahorrando cerca de 1 p.p. del PIB de más déficit

*Cubrimiento del egreso corriente de USD con IED**

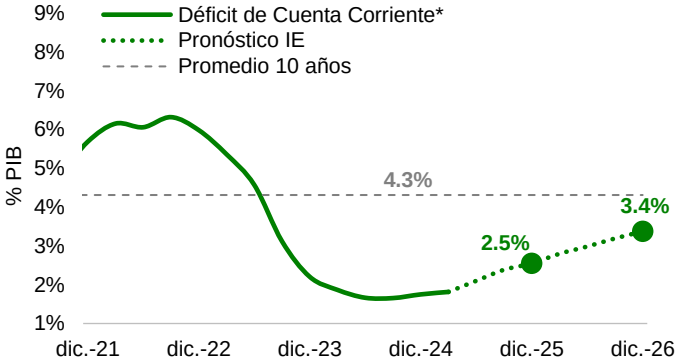
7



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Series suavizadas con una suma acumulada de 4 trimestres.

Proyección del desbalance externo de Colombia

8



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Serie suavizada con una sumatoria acumulada de 4 trimestres (año móvil).

externo a la economía (ver “Un déficit contenido” en CE – Marzo 7 de 2025).

La entrada de USD al mercado local por cuenta financiera, sin variación de RI, viene mostrando mejoras en medio de una moderación en las salidas de capital local que ha compensado la desaceleración de los ingresos de capital extranjero. En particular, los flujos de IED e inversión de cartera hacia el país siguen financiando en su totalidad el déficit de cuenta corriente, lo que apoya un buen balance de oferta-demanda en el mercado cambiario.

Teniendo en cuenta todo lo anterior, **revisamos a la baja nuestro pronóstico de déficit de cuenta corriente para 2025 hasta 2.5% del PIB**, desde el anterior 2.7%. Para 2026 también ajustamos a la baja nuestro pronóstico hasta 3.4% del PIB, inferior al 4.1% previsto inicialmente. En ambos casos, estos números se sitúan por debajo del promedio histórico (Gráfico 8), situación que en principio no representa presiones estructurales significativas sobre la tasa de cambio.

AVISO LEGAL: Toda la información contenida en este documento está basada en fuentes que se consideran confiables, y ha sido elaborada por los integrantes del área de Investigaciones Económicas del Banco Agrario de Colombia. Sin embargo, no constituyen una propuesta o recomendación alguna por parte del Banco para la negociación de sus productos y/o servicios, por lo cual la entidad no se hace responsable de malas interpretaciones o distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información de este documento es responsabilidad exclusiva de cada usuario.

DISCLAIMER: All information contained in this document is based on reliable sources and has been prepared by the Economic Research staff of Banco Agrario de Colombia. However, our opinions are not a recommendation by the Bank for trading their products. The Bank is not responsible for misinterpretations or distortions about the information of this report. Use of the information in this document is responsibility of each user.