



## Comentario económico

### Balanza de Pagos

# Buen balance, pero un menor alcance

Diciembre 4 de 2025

#### Autores:

**Fabio D. Nieto**  
Economista Jefe  
[fabio.nieto@bancoagrario.gov.co](mailto:fabio.nieto@bancoagrario.gov.co)

Las cifras de balanza de pagos de 3T25 siguen ratificando una clara tendencia alcista en el egreso neto corriente de USD de la economía, apoyada por un sólido desempeño de la demanda interna. No obstante, este flujo de salidas de USD continuó financiado más que proporcionalmente con entradas netas de capitales privados extranjeros, principalmente con fuentes de financiamiento de corto plazo. La entrada de capitales extranjeros de corto y largo plazo sigue evidenciando una notable recomposición que responde a la gestión activa del Gobierno con el manejo de la deuda pública y una desaceleración de la IED.

El déficit de cuenta corriente se amplió hasta 2.4% del PIB, el más alto desde 1T23, aunque permanece por debajo de sus promedios históricos. El déficit de rentas factoriales aumentó levemente, mientras que el superávit de transferencias corrientes se redujo. El déficit de balanza comercial de bienes y servicios se redujo, en medio de una ampliación del déficit de balanza comercial de bienes que fue compensado por el superávit de la balanza comercial de servicios.

Las entradas netas de USD en la cuenta financiera, incluyendo activos de reservas internacionales, aumentaron hasta 1.9% del PIB. Aislando la variación de reservas, así como las estimaciones por errores y omisiones, los ingresos de USD por cuenta financiera siguen cubriendo más que proporcionalmente los egresos de la cuenta corriente. Los ingresos de capital extranjero se aceleraron significativamente, en medio de un fuerte repunte de la inversión de cartera. Las posiciones de venta en contratos derivados de residentes con no residentes volvieron a generar ganancias netas.

Todo lo anterior refuerza un buen balance de oferta-demanda en el mercado local, situación que viene siendo consistente con el precio del USDCOP y las condiciones de liquidez en USD del mercado. Sin embargo, teniendo en cuenta que el financiamiento del déficit externo se está concentrando en capitales golondrina, los riesgos de volatilidad sobre la tasa de cambio han aumentado.

Mantenemos nuestro pronóstico de déficit de cuenta corriente para 2025 en 2.2% del PIB y para 2026 lo ajustamos levemente al alza hasta 2.8% del PIB. En ambos casos, estos números se sitúan por debajo de los promedios históricos, algo que teóricamente seguirá presionando a la baja la tasa de cambio en el futuro cercano.

Banco Agrario de Colombia  
Edificio Dirección General  
Bogotá D.C.  
Carrera 8 No. 15 – 43, Piso 7  
+601 5948500  
[www.bancoagrario.gov.co](http://www.bancoagrario.gov.co)

**Investigaciones Económicas**  
Tesorería

## Resultados en 3T25

Las cifras de Balanza de Pagos (BP) de 3T25 siguen ratificando una clara tendencia alcista en el egreso neto corriente de USD de la economía. Lo anterior continúa siendo consistente con un sólido desempeño de la demanda interna, que alcanzó recientemente ritmos de 5% anual en medio de un fuerte *boom* de consumo total y un repunte de la inversión fija (ver “¿Crecimiento inflacionario?” en [CE – Noviembre 21 de 2025](#) y “Impulsos de corto aliento” en [CE – Diciembre 3 de 2025](#)).

La entrada neta de capitales extranjeros continúa cubriendo más que proporcionalmente las salidas corrientes de USD, en medio de una recomposición en las principales fuentes privadas de financiamiento. Lo anterior ha estado en buena medida distorsionado por las operaciones de manejo de deuda del Gobierno en los mercados internacionales este año, lo que ha disparado la inversión de portafolio hacia el país (ver “Navegando entre fuerzas opuestas” en [IMDP – Noviembre de 2025](#)).

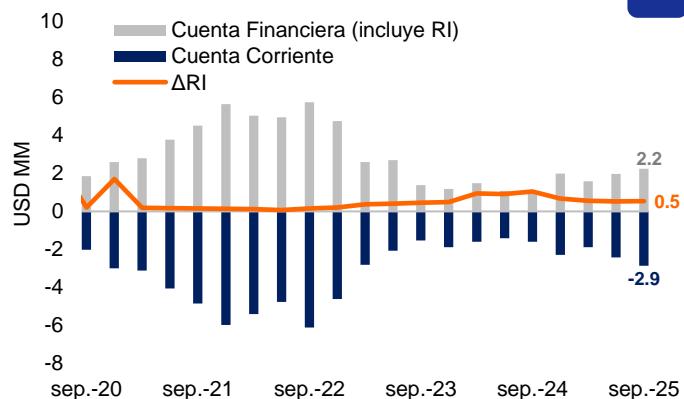
Bajo este contexto, el déficit de **cuenta corriente** en 3T25 fue de USD 2,853 millones, el egreso de divisas más alto registrado desde finales de 2022 (Gráfico 1). En la **cuenta financiera**, incluyendo la variación de activos de Reservas Internacionales (RI), se registraron entradas netas por USD 2,232 millones. Sin la variación de RI ni errores y omisiones (USD 1,155 millones), las entradas de USD por cuenta financiera se estimaron en USD 3,387 millones, por encima del egreso de USD derivado del déficit de cuenta corriente.

La variación de RI por concepto de transacciones en BP fue positiva en USD 534 millones, lo que se explica por la diferencia entre rendimientos reinvertidos (adquisición de activos de reserva) por USD 575 millones y egresos de otras operaciones de RI del BanRep por USD 51 millones.

## Cuenta corriente

Como proporción del PIB, el déficit de cuenta corriente de la economía en 3T25 fue 2.4%, el más alto desde 1T23. En comparación con 2T25, el déficit externo registró un incremento de 0.19 p.p., lo que se explica principalmente por un aumento de 0.18 p.p. del déficit de cuenta corriente en USD y efectos residuales por 0.1 p.p. Lo anterior fue

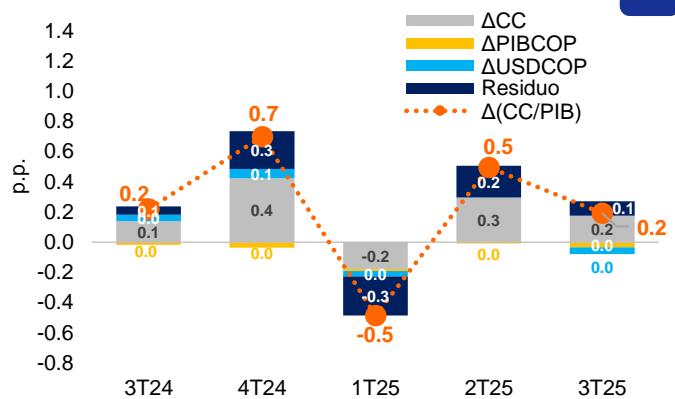
Evolución de la Balanza de Pagos en últimos 5 años



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

1

Variación del déficit de CC como proporción del PIB



2

Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

2

compensado por la apreciación de 0.05 p.p. que tuvo la tasa de cambio en 3T25 y un crecimiento del PIB nominal en COP de 0.03 p.p. (Gráfico 2).

Por componentes, el déficit de balanza comercial de bienes y servicios se redujo 0.2 p.p. hasta 3.3% del PIB, pero se mantiene muy por encima de los registros observados un año atrás y sigue siendo el principal responsable de la ampliación del egreso neto corriente de USD (Gráfico 3). El déficit de rentas factoriales aumentó 0.1 p.p. hasta 2.7% del PIB, mientras que el superávit de la balanza de transferencias se redujo 0.2 p.p. hasta 3.6% del PIB.

El mayor déficit comercial se sustentó por un aumento de las importaciones que superó el de las exportaciones. En efecto, el flujo de importaciones se incrementó USD 1,443 millones hasta USD 22,577 millones, el más alto desde 3T22, mientras que el de las exportaciones lo hizo en USD 1,318 millones hasta USD 18,681 millones. Lo anterior se dio en medio de una ampliación de USD 405 millones en el déficit de balanza comercial de bienes, mientras que en la balanza comercial de servicios se registró un superávit por USD 141 millones.

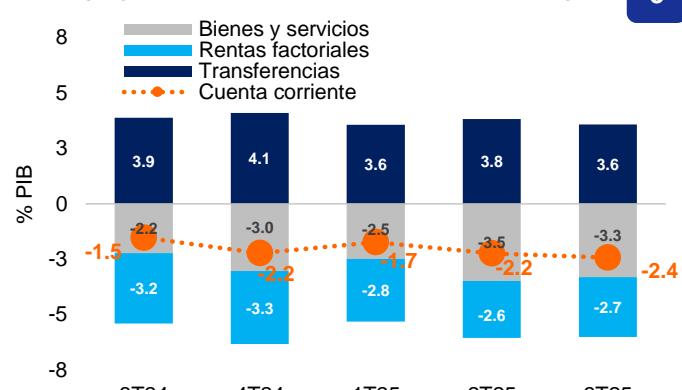
El egreso neto de rentas factoriales de empresas con Inversión Extranjera Directa (IED) en el país aumentó USD 364 millones hasta USD 3,170 millones. En buena medida, lo anterior se explica por mayores utilidades de empresas extranjeras con IED en el país, principalmente firmas distintas a las del sector minero-energético.

Por su parte, los ingresos netos por transferencias corrientes fueron de USD 4,213 millones, similares a los registros de 2T25. Allí se sigue destacando el muy buen comportamiento de las remesas de trabajadores hacia el país, las cuales se mantienen en máximos del orden de 3% del PIB y prácticamente ya son equivalentes a los flujos de IED (Gráfico 4).

## Cuenta financiera

Las entradas netas de USD en la cuenta financiera como proporción del PIB, incluyendo la variación de RI, aumentaron 0.1 p.p. hasta 1.9% en 3T25. Aislando la variación de RI y las estimaciones por errores y omisiones, los ingresos por cuenta financiera representaron un 2.9% del PIB.

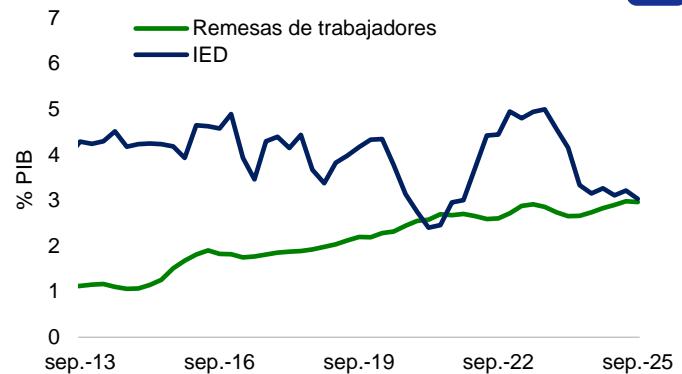
Desagregación cuenta corriente en Balanza de Pagos



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

3

Flujos de entrada de remesas vs IED al país\*



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

\*Serie suavizada con un acumulado móvil de 4 trimestres.

4

Los ingresos de capital extranjero hacia el país aumentaron 2.6 p.p. del PIB hasta 8.8%, compensados casi en su totalidad por un incremento de 2.5 p.p. de los flujos de salidas de capital local al exterior, los cuales se aceleraron hasta 6.8% del PIB (Gráfico 5). Las operaciones de derivados financieros de residentes con no residentes registraron ganancias por 0.3% del PIB, inferior en 0.1 p.p. a los registros de 2T25.

Los ingresos de capital extranjero sumaron USD 10,377 millones en 3T25, superando en USD 3,654 millones el flujo de entrada de 2T25. La mayor parte de estos flujos de entrada provinieron, una vez más, de la inversión de cartera, con un ingreso neto por USD 6,357 millones que recoge las emisiones de bonos globales que ha ejecutado el Gobierno en los mercados internacionales, pero también operaciones de manejo de deuda con la banca externa. La IED hacia el país se volvió a desacelerar y registró un flujo neto de USD 2,903 millones, el más bajo desde 2T24, lo cual fue compensado parcialmente por una entrada de USD 1,117 millones en créditos externos y otros pasivos.

Vale la pena resaltar que del flujo total de IED en 3T25, un 21.7% (USD 631 millones) continúa representado por flujos de entrada de IED hacia el sector minero-energético. De la fracción restante, la IED hacia servicios financieros representa el 27.9% (USD 810 millones), seguida de la IED hacia la industria con un 14.2% (USD 412 millones) y los flujos que reciben los sectores de electricidad, gas y agua por 11.8% de la IED total (USD 341 millones).

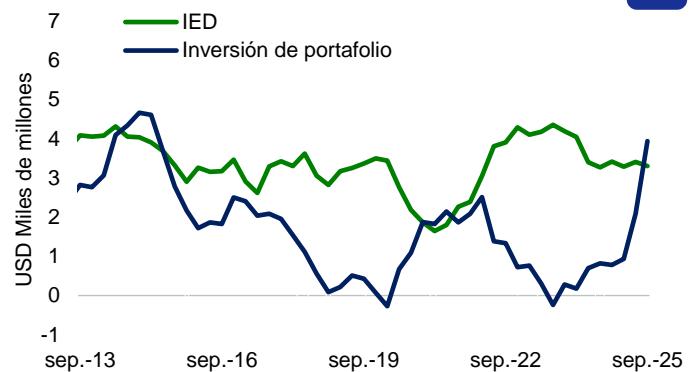
En tendencia central, y teniendo en cuenta la distorsión descrita previamente, las principales fuentes de financiamiento del déficit de cuenta corriente, que son la IED y la inversión de portafolio, siguen mostrando una fuerte recomposición a favor de la inversión de portafolio (Gráfico 6). Como proporción del PIB, la IED ha descendido hasta 3%, niveles mínimos no vistos desde 4T21 y muy por debajo de su promedio de los últimos 10 años de 3.8%, mientras que la inversión de cartera saltó a 3.6%, su registro más alto desde 2T15. A pesar de lo anterior, la IED sigue siendo la principal fuente de financiamiento estructural del desbalance externo y continúa cubriendo más que proporcionalmente el egreso neto corriente de USD (Gráfico 7).

Desagregación cuenta financiera en Balanza de Pagos



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Fuentes de financiamiento con capital extranjero\*



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

\*Series suavizadas con un promedio móvil de 4 trimestres.

5

6

4

El flujo de salidas de capital local al exterior se aceleró hasta USD 8,009 millones, lo que equivale a un incremento de USD 3,333 millones en comparación al registro de 2T25. 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 tercer trimestre consecutivo, esta vez por USD 398 millones.

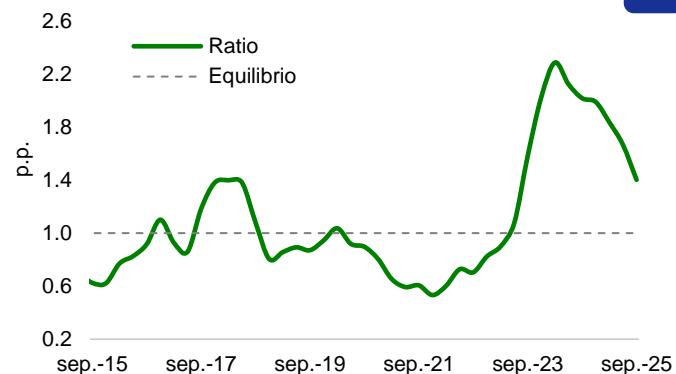
## Expectativas de corto plazo

Todo lo anterior refuerza un buen balance de oferta-demanda de USD en el mercado local, situación que viene siendo consistente con el precio del USDCOP y las condiciones de liquidez en USD del mercado. En la medida que los ingresos netos de divisas sigan superando los egresos corrientes, los amortiguadores contra choques externos en la economía seguirán mejorando y reduciendo vulnerabilidades.

Sin embargo, nos preocupa la creciente concentración de fuentes de financiamiento de muy corto plazo del déficit externo, en un contexto donde también la IED se sigue desacelerando como consecuencia del mal momento del sector minero-energético. En la medida que la inversión de cartera siga aumentando, independientemente de la causa que la esté motivando, los riesgos de volatilidad sobre la tasa de cambio aumentan y nos hace más sensibles a episodios de turbulencia de los mercados.

De esta forma, **mantenemos nuestro pronóstico de déficit de cuenta corriente para 2025 en 2.2% del PIB**. Para 2026 ajustamos ligeramente al alza nuestra proyección hasta 2.8% del PIB, desde el 2.7% previo. No obstante, en ambos casos, estas previsiones se sitúan por debajo del promedio histórico (Gráfico 8).

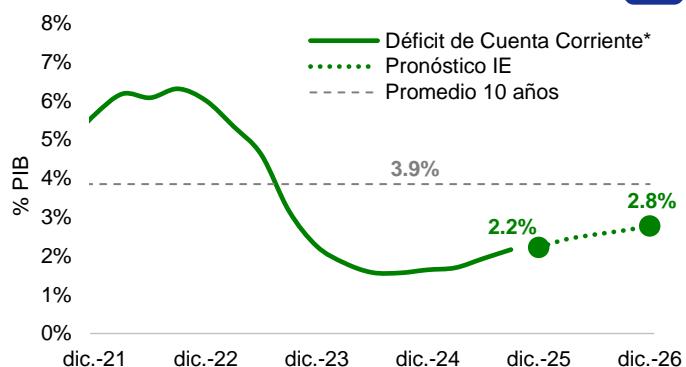
Cubrimiento del egreso corriente de USD con IED\*



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

\*Series suavizadas con una suma acumulada de 4 trimestres.

Proyección del desbalance externo de Colombia



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

\*Serie suavizada con una sumatoria acumulada de 4 trimestres (año móvil).

**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.

---