



INFORME RIESGO PAÍS

COLOMBIA

Madrid, 23 de julio de 2025

COLOMBIA

Petro encara el final de su mandato con un gobierno debilitado y sin sucesor claro.

La fragmentación del Congreso y la pérdida de apoyos han limitado su capacidad de completar su agenda reformista. A menos de un año de las elecciones de 2026, el oficialismo llega erosionado por el desgaste político, el deterioro de la seguridad y los escándalos de corrupción, sin una candidatura de continuidad, mientras la oposición sigue dispersa en un escenario marcado por la polarización.

Reorientación geopolítica y tensión con EE. UU. Colombia ha virado hacia una política exterior más autónoma, y ha procurado el acercamiento a China y al bloque BRICS. Las relaciones con EE.UU. se han deteriorado debido a fricciones de índole tanto diplomática como comercial, mientras que con la UE se han reforzado los lazos en torno a la transición energética y el proceso de paz.

Crecimiento modesto y trabas estructurales persistentes. Tras crecer un 1,7 % en 2024, se prevé que el PIB experimente una expansión del 2,4 % en 2025, impulsada por el consumo privado y una leve recuperación de la inversión. El peso de la economía informal, la baja productividad y las deficiencias en infraestructuras continúan lastrando el crecimiento potencial del país.

Dependencia petrolera bajo presión. Los hidrocarburos siguen siendo una fuente primordial de ingresos en divisas, pero el sector atraviesa una fase de declive. La suspensión de nuevos contratos de exploración a partir de 2023, en línea con la política energética del Gobierno, compromete la reposición de las reservas energéticas y podría poner en peligro la sostenibilidad de las cuentas externas y los ingresos públicos.

Déficit público estructural (-4,7% del PIB en 2024) a causa de la baja recaudación, derivada de la elevada informalidad y del fraude fiscal. El Gobierno aprobó el presupuesto de este año por decreto, superando el techo de gasto y activando la cláusula de escape, lo que debilita el marco institucional. La falta de medidas creíbles de ajuste ha erosionado la confianza en la consolidación fiscal, especialmente en un contexto electoral. Esta situación ha aumentado la percepción de riesgo, ha encarecido la financiación y ha derivado en la suspensión de la Línea de Crédito Flexible con el FMI y en el deterioro de la calificación de riesgo soberano.

Déficit externo estructural, pero en niveles moderados (1,8 % del PIB en 2024); la flexibilidad del tipo de cambio, la capacidad de atracción de capitales y el amplio colchón de reservas facilitan el ajuste exterior. **Deuda externa moderada** (48,2% del PIB), casi toda a largo plazo. El servicio de la deuda es todavía manejable, pero con una preocupante tendencia al alza.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ La presidencia de Petro entra en su tramo final con un oficialismo debilitado y crecientes dificultades para gobernar. La ruptura de su coalición, el bloqueo legislativo y las restricciones fiscales han limitado su capacidad de impulsar su ambiciosa agenda de transformación, que ha logrado avances parciales con reformas edulcoradas tras duros forcejeos políticos.
- ➔ La promesa de "paz total" pierde fuerza, en vista del repunte de la violencia armada y del aumento de los secuestros. A esto se suman varios escándalos de corrupción y el deterioro de la gobernanza.
- ➔ A un año de las elecciones de 2026, el panorama político está marcado por la fragmentación y el desgaste. El Pacto Histórico no logra consolidar un relevo creíble ni una narrativa de continuidad, mientras que la oposición sigue dispersa, sin liderazgos claros ni una alternativa de gobierno bien articulada.

DE UN TRIUNFO HISTÓRICO A LA FRACTURA INSTITUCIONAL

| | |
|----------------------|---------------------------|
| POBLACIÓN | 52,7 mill. hab. |
| RENTA PER CÁPITA | 7.943 \$ |
| RENTA PER CÁPITA PPA | 21.493 \$ |
| EXTENSIÓN | 1.285.216 Km ² |
| RÉGIMEN POLÍTICO | Rep. Presidencial |
| CORRUPCIÓN | 92/180 |

Datos a 2024

Gustavo Petro entra en la fase final de su presidencia enfrentando crecientes dificultades para gobernar. La fragmentación del Congreso, la ruptura de su coalición y los obstáculos que ha encontrado su agenda reformista han limitado su capacidad de maniobra. Para sortear el bloqueo legislativo, ha recurrido a la movilización social y a mecanismos extraordinarios, como la

convocatoria de referéndums, con resultados mixtos: algunas reformas han avanzado, pero ha aumentado la tensión institucional.

La llegada de Petro a la presidencia en 2022 marcó un hito en la historia política de Colombia: por primera vez, un candidato de izquierda ganaba unas elecciones presidenciales. Su triunfo en segunda vuelta, con el 50,4 %, de los votos frente a Rodolfo Hernández, reflejó el hartazgo de buena parte del electorado ante la desigualdad, la exclusión social y el desgaste del modelo político tradicional. Petro canalizó ese descontento con una propuesta de transformación estructural en los ámbitos social, económico y ambiental.

Al inicio de su mandato, logró formar una amplia coalición que incluía sectores de centro y partidos tradicionales, lo que facilitó la aprobación de la reforma tributaria en diciembre de 2022, así como algunos avances en materia de legislación ambiental, educativa y social. Sin embargo, en 2023 la coalición empezó a fracturarse por el rechazo de los partidos aliados a algunas de las reformas sociales, consideradas radicales y poco negociadas. La ruptura se formalizó en abril de ese mismo año, a raíz de las tensiones por la reforma laboral y la del sistema sanitario, lo que llevó a Petro a endurecer su discurso y culpar a "las élites" del bloqueo al cambio.

Con el Congreso fragmentado y sin contar con aliados estables, el Gobierno ha enfrentado dificultades para aprobar su agenda; como resultado, varias propuestas de reforma se encuentran estancadas o han sido archivadas. En respuesta, ha recurrido a mecanismos alternativos, como movilizaciones sociales, la presión pública y las consultas populares, aunque con resultados mixtos. La reforma laboral, por ejemplo, se planteó inicialmente para consulta

popular; fue archivada por el Senado en mayo de 2025, y luego finalmente aprobada tras intensas negociaciones.

Esta deriva ha intensificado la polarización y los choques entre los poderes del Estado. Petro acusó al Senado de “fraude” en la votación sobre la consulta popular y cuestionó varias decisiones judiciales, al tiempo que reforzaba su discurso sobre los intentos de desestabilización contra su Gobierno. En este clima, la filtración de unos audios sobre un supuesto complot para forzar su salida anticipada -que involucra a figuras cercanas a su entorno- agudizó la crisis política⁽¹⁾. No obstante, la Corte Constitucional ha fallado recientemente a favor del Ejecutivo en casos clave⁽²⁾, lo que atenúa la sensación de un bloqueo institucional absoluto. A mediados de 2025, el Gobierno tiene un apoyo minoritario en el Legislativo (34 senadores y 68 representantes), sin respaldo firme ni siquiera dentro de partidos aliados, como Alianza Verde.

En este contexto, en junio de 2025, Petro anunció su intención de promover una Asamblea Nacional Constituyente, mediante una papeleta adicional en las elecciones legislativas de marzo de 2026. Su objetivo es acometer una reforma global del Estado y actualizar la Constitución de 1991, que considera insuficiente para los retos actuales. La propuesta ha generado una fuerte controversia y plantea riesgos institucionales, además de aumentar la incertidumbre política en un año electoral clave.

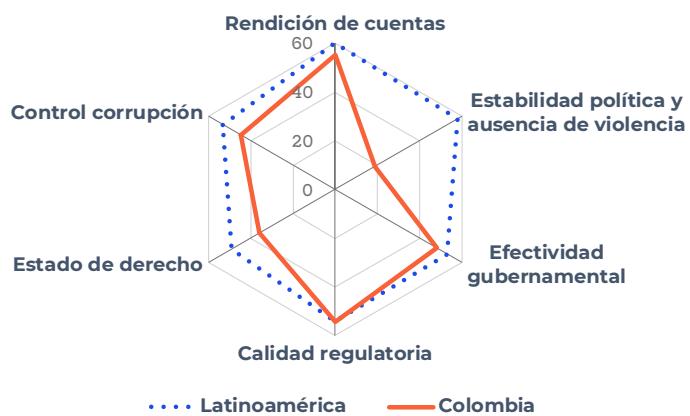


Fuente: Wikipedia

- (1) La filtración involucra al excanciller Álvaro Leyva, quien supuestamente habría buscado apoyo externo, incluyendo contactos con figuras del Partido Republicano en EE. UU., para promover la salida anticipada del presidente. Petro presentó una denuncia penal por traición a la patria y conspiración. La Fiscalía deberá determinar si hay mérito jurídico para iniciar una investigación formal.
- (2) Aunque la relación entre el Ejecutivo y el poder judicial ha sido tensa, la Corte Constitucional ha fallado recientemente a favor del Gobierno en varios casos, como la reforma de las pensiones o la detención de una investigación del CNE sobre su campaña presidencial.

En paralelo, el debate público se ha vuelto más tenso. El presidente ha acusado reiteradamente a los grandes medios de ser “fuerzas de sabotaje”, en un contexto de creciente hostilidad hacia el periodismo crítico. Esos mismos medios han sacado a la luz varios escándalos de corrupción, incluidos los que involucran a su hijo Nicolás Petro por blanqueo de capitales y enriquecimiento ilícito, lo que ha dañado su imagen pública. A ello se suma la alta rotación ministerial, que alimenta la percepción de un gabinete inestable. Los indicadores internacionales reflejan este deterioro: el Banco Mundial advierte sobre un empeoramiento en la gobernanza, especialmente en la categoría “Estabilidad política y ausencia de violencia”; y el país descendió cinco posiciones en el Índice de Percepción de la Corrupción 2024 de Transparencia Internacional, ubicándose en el puesto 92 entre 180 países.

Indicadores de gobernabilidad



Fuente: Banco Mundial

BALANCE MIXTO: LOGROS PARCIALES Y LÍMITES ESTRUCTURALES

Como ya advertimos en nuestro informe de 2022, la ambiciosa agenda de transformación -en materia social, energética y de bienestar- planteada por el entonces presidente electo se iba a enfrentar a serias limitaciones estructurales: restricciones fiscales, fragmentación política y una fuerte resistencia institucional y social, incluyendo al sector empresarial. Tras casi tres años de mandato, ese diagnóstico se ha confirmado con claridad. Aunque el Gobierno ha conseguido aprobar algunas reformas relevantes -como la tributaria, la de las pensiones y, más recientemente, la laboral- el conjunto de su gestión queda lejos de las expectativas generadas durante la campaña, y muchas medidas han tenido que ser edulcoradas o recortadas para lograr su aprobación.

Quizá lo más destacable sea la reforma tributaria de 2022, aprobada en el primer tramo de su mandato, que ha introducido medidas de progresividad fiscal, con mayores cargas para los ingresos altos, las empresas extractivas y los patrimonios elevados, y pretende aumentar la recaudación sin afectar a los sectores más vulnerables. La segunda gran reforma estructural, la del sistema de pensiones, fue aprobada en 2024, aunque en una versión más moderada que la propuesta inicial. Esta última se analizará con mayor detalle en la sección fiscal de este informe.

La reforma laboral, una de las principales apuestas sociales del Gobierno, fue aprobada en junio de este año. Introduce cambios estructurales en las condiciones de contratación: mejora los

pagos por horas extras y trabajo nocturno, amplía los derechos para los trabajadores de plataformas y los aprendices del SENA⁽³⁾, y limita la duración de los contratos temporales. Aunque representa una victoria política para Petro, ha generado preocupación entre los empresarios por el aumento de los costes laborales que implica, especialmente entre las pymes, que constituyen el 90% del sector formal. Aunque es pronto para evaluar el impacto, se teme que podría frenar la creación de empleo formal y aumentar la informalidad.

En contraste, la reforma del sistema sanitario ha tenido un recorrido más accidentado. Proponía sustituir el modelo basado en EPS privadas⁽⁴⁾ por un sistema público, descentralizado y territorial, financiado directamente por el Estado a través de fondos regionales. Las EPS quedarían relegadas a funciones logísticas, como la distribución de medicamentos y la organización de la red de prestadores de servicios. Esto ha generado críticas por el riesgo de desarticulación del sistema: al eliminar el rol central de las EPS sin una estructura estatal suficientemente sólida para reemplazarlas, y sin una financiación garantizada que permita asumir de forma eficiente toda la operación, se teme que durante la transición se produzcan interrupciones en la atención, demoras o problemas de pago a hospitales. La reforma fue aprobada en el Congreso, pero se estancó en el Senado y los intentos de llevarla a consulta popular han fracasado. Hasta la fecha, sigue sin entrar en vigor.

La transición energética es otro eje del programa de Gobierno, pero su implementación ha sido desigual y controvertida. A partir de 2023, Petro suspendió la firma de nuevos contratos de exploración de petróleo y gas, en línea con su apuesta por dejar atrás el modelo extractivista y avanzar hacia una economía baja en carbono. La decisión generó tensiones con el sector empresarial, preocupación sobre la sostenibilidad fiscal y un debate sobre la viabilidad de este giro en un país aún muy dependiente del crudo. El Gobierno ha promovido proyectos de energía renovable, como parques solares y eólicos en La Guajira, pero su avance ha sido lento debido a conflictos territoriales, a las carencias de infraestructuras y a la débil articulación institucional. A pesar del énfasis oficial en la acción climática, el país aún carece de una hoja de ruta clara y consensuada para reemplazar su matriz fósil, como se analizará en la sección económica de este informe.

En el ámbito social, se han ampliado programas clave, como Renta Ciudadana, así como los subsidios para educación y para el acceso a tierras. La pobreza multidimensional⁽⁵⁾, uno de los indicadores más integrales de bienestar, cayó del 12,9 % en 2022 al 11,5 % en 2024, lo que indica que cerca de 590.000 personas salieron de esa condición. Aun así, persisten carencias en salud, educación y empleo formal, especialmente en las zonas rurales. La gratuidad educativa universal, prometida en campaña, sigue estando lejana y la reforma agraria avanza lentamente debido a la burocracia, las disputas legales y la presencia de grupos armados en las zonas rurales. Así pues, la limitada capacidad institucional y las restricciones fiscales han minorado el impacto de la agenda social.

-
- (3) El SENA (Servicio Nacional de Aprendizaje) es una entidad pública que ofrece formación técnica y tecnológica gratuita, orientada a la inserción laboral de jóvenes y trabajadores.
- (4) Las EPS (Entidades Promotoras de Salud) son empresas -principalmente privadas- encargadas de afiliar a los ciudadanos al sistema de salud, recaudar las contribuciones y garantizar el acceso a los servicios mediante redes de prestadores.
- (5) La pobreza multidimensional considera varias carencias que afectan al bienestar de los hogares -como educación, salud, vivienda, empleo y acceso a servicios básicos-, y no solo la falta de ingresos. Permite identificar de forma más completa a la población en situación de pobreza.

Por otra parte, el deterioro en seguridad puntúa negativamente en el balance, ya que se ha producido un aumento de los secuestros, de los asesinatos de líderes sociales y, en general, de los hechos de violencia política. El intento de magnicidio contra el senador y precandidato Miguel Uribe Turbay, el pasado 7 de junio, durante un acto público en Bogotá, fue el primer atentado de este tipo en décadas y confirmó la gravedad del deterioro del orden público, tanto en áreas rurales como urbanas. Aunque los niveles de violencia ya eran elevados en 2022, el momento actual se caracteriza por una mayor visibilidad de hechos de alto impacto, como atentados políticos en centros urbanos y la persistencia de masacres y amenazas a líderes sociales. Esta negativa evolución ha deteriorado la percepción de gobernabilidad y puesto en entredicho la efectividad de la estrategia de “paz total”, uno de los ejes centrales del mandato.

La “paz total” encalla: violencia en ascenso

Desde su llegada al poder, Gustavo Petro apostó por la “paz total”, una ambiciosa estrategia de negociación simultánea con las guerrillas, los grupos disidentes de las FARC y las diversas bandas criminales. Tres años después, el balance es poco halagüeño: varios procesos están suspendidos, los ceses al fuego se han roto y la violencia ha repuntado en zonas clave. El narcotráfico sigue siendo el principal motor del conflicto: muchos grupos armados financian su actividad mediante el control de rutas, cultivos y laboratorios, lo que les permite sostenerse operativamente y mantener su influencia territorial. En este contexto, para muchos resulta más rentable continuar operando como estructuras criminales que acogerse a un proceso de paz.

Durante este mandato, los grupos armados ilegales han ampliado su presencia y capacidad de maniobra. Las muertes vinculadas a su actividad aumentaron de 434 en 2023 a 933 en 2024, y Colombia continúa estando entre los países menos pacíficos de Sudamérica, según el Índice Global de Paz 2025. La limitada presencia del Estado en muchas regiones ha permitido que estas estructuras mantengan o amplíen su control territorial, provocando desplazamientos masivos y una inseguridad persistente.

La negociación con el ELN está suspendida oficialmente desde enero de 2025, tras una serie de ataques del grupo en el Catatumbo. El cese al fuego bilateral, que se había prorrogado durante un año, expiró en agosto y no se ha renovado. La mesa quedó congelada después de que el ELN anunciara la reanudación de los secuestros extorsivos y rechazara las nuevas propuestas del Gobierno. Mientras tanto, una facción escindida -el Frente Comuneros del Sur- ha mostrado mayor voluntad de diálogo, y se han producido avances concretos, como la entrega de explosivos y los acuerdos de sustitución de cultivos ilícitos en Nariño.

Las disidencias de las FARC también se han fragmentado. El Estado Mayor Central (EMC) y otras facciones han incumplido treguas, protagonizado enfrentamientos entre sí y ampliado su control territorial. El intento de incluir en el diálogo al Clan del Golfo (AGC) y otras bandas criminales ha sido aún más problemático, sin un marco legal claro ni resultados verificables.

A menos de un año de las elecciones, la “paz total” atraviesa su momento más crítico: sin logros sostenidos, con escaso respaldo político y crecientes críticas internas e internacionales. El riesgo de que el proceso quede inconcluso es hoy más alto que nunca.

El gobierno de Petro llega, por tanto, a su tramo final con un saldo mixto. Su mandato ha sido una negociación constante entre las aspiraciones de cambio y la realidad institucional. La erosión del apoyo popular refleja esa brecha; a junio de 2025, la popularidad de Petro ha caído al 29 %.

Ese desgaste político ha dejado al oficialismo en una posición frágil de cara a las elecciones legislativas y presidenciales de 2026, previstas para marzo y mayo, respectivamente. Con una coalición fragmentada y sin un sucesor claro, el Pacto Histórico no ha logrado articular una candidatura competitiva ni una narrativa cohesionada. Petro, que no puede optar a la reelección por imperativo constitucional, enfrenta además crecientes dificultades para influir en el rumbo de la sucesión. La oposición, aunque también dividida, ha comenzado a movilizarse desde distintos frentes, aunque sin una figura dominante ni un proyecto común. En este

escenario, varios aspirantes buscan capitalizar el desencanto ciudadano, en una contienda aún abierta y sin favoritos claros.

El ambiente electoral está marcado por la polarización, el desgaste de los partidos tradicionales y la proliferación de candidaturas independientes. La seguridad será uno de los ejes centrales del debate, junto con la situación económica y la desconfianza en las instituciones. Todo apunta a una campaña volátil, abierta y probablemente definida en segunda vuelta.

2. RELACIONES EXTERIORES

- ➔ Diversificación geopolítica: Colombia ha buscado reducir su dependencia de Estados Unidos y ampliar sus alianzas estratégicas, con un acercamiento a China y el Sur Global. Destaca sobre todo la adhesión a la Iniciativa de la Franja y la Ruta de China y el ingreso en el Nuevo Banco de Desarrollo del grupo BRICS, en medio de tensiones crecientes con Estados Unidos.
- ➔ Colombia pretende tener un rol más activo en América Latina y en los organismos multilaterales regionales. Ha promovido la integración regional desde la CELAC y la UNASUR, y liderado las agendas de justicia ambiental, transición energética y cooperación Sur-Sur.

REDEFINICIÓN DE ALIANZAS

Desde el inicio de su mandato, Gustavo Petro ha impulsado una política exterior con un perfil más ideológico y activista, centrada en el cambio climático, la justicia social y la integración regional. Su enfoque ha buscado alejarse del tradicional alineamiento con Estados Unidos y promover una mayor autonomía frente a los equilibrios geopolíticos globales. Sin embargo, esta orientación ha estado marcada por una ejecución irregular, momentos de improvisación y tensiones con actores clave.

Una de las apuestas más visibles ha sido su acercamiento a China. En mayo de 2025, Colombia firmó la adhesión a la Iniciativa de la Franja y la Ruta, el ambicioso programa de infraestructuras impulsado por Pekín. La firma del acuerdo supuso un gesto simbólico de realineamiento geopolítico. El Gobierno colombiano destacó la posibilidad de atraer inversiones en los sectores de energías limpias, infraestructura portuaria, fibra óptica y educación tecnológica. Por su parte, China prometió ampliar sus importaciones desde Colombia, fomentar proyectos de energía eólica y vehículos eléctricos, e impulsar su presencia en sectores estratégicos, como la inteligencia artificial.

Ese mismo mes, Colombia fue admitida como miembro del Nuevo Banco de Desarrollo (NDB) del grupo BRICS, una decisión que amplía su acceso a nuevas fuentes de financiación para proyectos de desarrollo y refleja un acercamiento estratégico al eje de cooperación Sur-Sur⁽⁶⁾. La adhesión al banco no implica el ingreso formal al bloque BRICS; pero el presidente Petro ha manifestado su interés en una futura incorporación y se muestra partidario de un “diálogo global horizontal” sin hegemonías.

(6) El NDB financia proyectos en economías emergentes, especialmente en infraestructuras sostenibles.

La relación con Estados Unidos, en contraste, ha sido especialmente tensa. El retorno de Donald Trump a la Casa Blanca ha reavivado los desacuerdos bilaterales, particularmente en torno a la migración, el comercio y la lucha contra el narcotráfico. La negativa colombiana a recibir vuelos con migrantes deportados provocó una confrontación entre ambos mandatarios, a raíz del cual Trump impuso un arancel del 25 % a productos colombianos estratégicos -como café, flores y textiles- y amenazó con elevarlo al 50 %. Aunque estas medidas fueron finalmente revertidas tras una negociación, el episodio deterioró la confianza entre ambos Gobiernos. Las fricciones también alcanzaron al ámbito de la cooperación en seguridad. Estados Unidos ha suspendido parcialmente la ayuda exterior y la asistencia antidrogas, y exige el endurecimiento de la política colombiana como condición para reanudarlas. Petro, por su parte, rechaza estas presiones, y defiende un enfoque alternativo, centrado en el desarrollo rural, la sustitución voluntaria de cultivos ilícitos y la “paz total” como eje de una nueva estrategia antidrogas. En julio de 2025, la tensión ha escalado aún más: tras una sucesión de declaraciones cruzadas y acusaciones públicas, ambos países han retirado a sus embajadores para consultas, algo que constata el profundo enfriamiento de una relación históricamente prioritaria para Colombia. Hasta la fecha la situación no se ha normalizado.

Con la UE, las relaciones han cobrado un nuevo impulso estratégico. La agenda birregional se ha intensificado en torno a temas como la transición energética y la cooperación para el desarrollo. En paralelo, la UE ha reiterado su apoyo político y financiero a la “paz total” y ha confirmado el envío de una misión de observación para las elecciones de 2026. Ambas partes han iniciado conversaciones para actualizar su marco de asociación y ampliar la colaboración económica, social y política, en un momento en que Bruselas busca posicionarse como contrapeso a la creciente influencia de China y al giro proteccionista de Estados Unidos en la región.

A nivel regional, Petro ha apostado por relanzar mecanismos de integración como la CELAC y la UNASUR. En 2024 asumió la presidencia pro témpore de la CELAC, desde donde ha promovido una agenda de cooperación sur-sur, transición energética y gobernanza regional. También ha impulsado posiciones comunes frente a la crisis climática y ha propuesto la creación de un fondo latinoamericano para financiar la adaptación ambiental. Sin embargo, los avances concretos han sido limitados, en parte por la fragmentación política regional y la escasa sintonía de Petro con varios gobiernos latinoamericanos.

Su relación con Venezuela ha sido pragmática: aunque Colombia no ha reconocido formalmente la reelección de Nicolás Maduro, sí ha reabierto relaciones diplomáticas y ha abogado por la normalización progresiva de los vínculos, en parte para estabilizar la frontera y facilitar los procesos humanitarios y migratorios. Esto ha generado tensiones con los sectores conservadores dentro del país y con los aliados occidentales, pero Petro lo ha defendido como una necesidad geopolítica y humanitaria.

También en el plano multilateral Colombia ha buscado un rol más activo. En 2024, logró un asiento no permanente en el Consejo de Seguridad de la ONU para el bienio 2026-2027. Asimismo, ha fortalecido su vínculo con organismos como la FAO, la CEPAL y el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente, donde ha promovido iniciativas sobre justicia ambiental, seguridad alimentaria y transición energética.

No obstante, la estrategia exterior de Petro también ha enfrentado críticas. Su uso de las redes sociales como canal diplomático, los numerosos cambios de cancilleres, la improvisación en el

nombramiento de embajadores y algunos roces bilaterales -como los ocurridos con Perú, El Salvador o Argentina⁽⁷⁾- se valoran como señales de falta de profesionalidad diplomática.

3. ECONOMÍA

- ➔ Dependencia del petróleo. Aunque Colombia cuenta con sectores modernos y un agro competitivo, su economía sigue dependiendo del petróleo como principal fuente de divisas e ingresos fiscales. La falta de nuevos contratos de exploración y la caída de la producción limitan su sostenibilidad.
- ➔ Persisten deficiencias estructurales como la baja productividad, la prevalencia de la economía informal y las carencias en infraestructuras que limitan el crecimiento potencial del país.
- ➔ Recuperación gradual tras el estancamiento registrado en 2023 (0,7%). Crecimiento del 1,7% en 2024 y aceleración en la primera mitad de 2025. La reactivación viene impulsada por el consumo privado y cierta recuperación de la inversión, aunque las previsiones de crecimiento de este año (2,4%-2,8%) siguen marcadas por la incertidumbre regulatoria y el deterioro del entorno externo.

| | |
|------------------------|------------------------|
| PIB | 418.542 mill.\$ |
| CRECIMIENTO PIB | 1,7% |
| INFLACIÓN | 5,2% |
| SALDO FISCAL | -4,7% |
| SALDO POR C/C | -1,8% |

Datos a 2024

Colombia es la cuarta economía de América Latina en términos de PIB nominal, con un producto estimado superior a 418.000 mill.\$ y un ingreso per cápita cercano a 8.000 dólares, lo que la ubica en el grupo de economías de ingreso medio-alto. Su estructura productiva combina sectores modernos y tradicionales, aunque persiste una fuerte dependencia de los

hidrocarburos y la minería, que han sido históricamente fuentes primordiales de los ingresos en divisas. Otras debilidades estructurales, como la alta informalidad laboral, la baja productividad y las deficiencias de las infraestructuras siguen limitando su crecimiento potencial, estimado en torno al 3% anual.

El sector petrolero colombiano sigue siendo una pieza clave para la economía nacional. En 2024, representó el 30% de las exportaciones totales del país y el 18% del stock de inversión extranjera directa. Además, en la última década ha aportado nada menos que el 7% de los ingresos del Gobierno central. Pese a esta relevancia, no se han firmado nuevos contratos de exploración desde 2023, en línea con la política energética del gobierno, lo que restringe la capacidad futura de reposición de reservas y ampliación de la frontera productiva. A esta situación se suma la crisis de confianza que atraviesa la empresa estatal Ecopetrol, cuyo rol es central en las finanzas públicas. En los últimos años, la empresa ha enfrentado presiones políticas en su gobierno corporativo, decisiones controvertidas como la cancelación de proyectos internacionales y un repliegue en su estrategia de exploración. Todo ello ha debilitado su autonomía técnica y

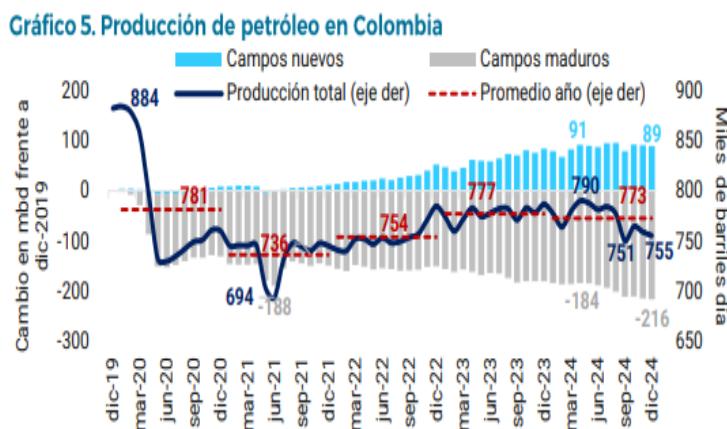
(7) El caso más grave fue con Perú: en 2023, Lima retiró a su embajador tras unas declaraciones de Petro en las que defendía a Pedro Castillo y cuestionaba la legitimidad del gobierno de Dina Boluarte. El Congreso peruano lo declaró persona *non grata*, y solo en 2025 se restablecieron relaciones plenas. También ha habido enfrentamientos verbales con El Salvador, debido a las críticas de Petro al modelo de seguridad de Nayib Bukele, y con Argentina, por declaraciones cruzadas de carácter ideológico, aunque en estos casos no se llegó a una ruptura diplomática formal.

mermado la confianza del mercado. Aunque el Gobierno plantea que lidere la transición energética, persisten dudas sobre su capacidad real para asumir ese rol, en un contexto de caída esperada en la producción de crudo.

Sin una estrategia fiscal de reemplazo para los ingresos derivados del petróleo, el debilitamiento del sector plantea riesgos crecientes para la sostenibilidad de las cuentas públicas y externas.

La producción de petróleo ha mostrado un descenso persistente en los últimos años. Desde el máximo de 884.000 barriles diarios alcanzado en diciembre de 2019, ha caído de manera sostenida, llegando a 755.000 barriles diarios en diciembre de 2024. Esta reducción obedece a un conjunto de factores acumulativos, entre ellos la caída sostenida de la inversión en exploración desde 2015, debido a la bajada en los precios del crudo, la creciente conflictividad social y un marco regulatorio cada vez más incierto, la ya mencionada ausencia de nuevos contratos de exploración desde 2023 y el aumento en las cargas tributarias. No obstante, la producción se ha mantenido relativamente estable gracias a las inversiones en campos ya adjudicados, aunque su potencial de crecimiento es limitado. Los desarrollos nuevos que se han ido incorporando no compensan el declive natural de los yacimientos maduros. En este contexto, se proyecta una caída adicional del 4% en 2025, lo que refleja la pérdida sostenida de capacidad operativa.

El panorama futuro plantea preocupaciones serias. Las reservas probadas de crudo apenas alcanzan para siete años al ritmo actual de extracción, y no existe un plan claro para su reemplazo. Aunque se han anunciado inversiones en energías renovables, más del 75% del consumo energético del país sigue dependiendo de los combustibles fósiles. Muchos de los proyectos de transición enfrentan retrasos debido a los conflictos sociales, las trabas regulatorias y los elevados costes de implementación. Además, fenómenos climáticos como El Niño han obligado a recurrir con mayor frecuencia a plantas térmicas a gas y carbón, lo que pone de manifiesto la fragilidad de la matriz energética. Así pues, el petróleo continúa siendo un recurso indispensable para garantizar la estabilidad energética y fiscal en el corto y medio plazo.



Fuente: Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH). Cálculos Corficolombiana

El sector agropecuario representa entre el 7 % y el 9 % del PIB, y emplea a alrededor del 16-17 % de la fuerza laboral. Colombia tiene una posición destacada en ciertos cultivos de exportación -como café, banano, aguacate, palma y azúcar-, y la agroindustria ha ganado peso en los

últimos años gracias al aumento de los precios internacionales y una creciente demanda externa. Sin embargo, el sector sigue aquejado por una baja productividad estructural, derivada de la fragmentación de la propiedad rural, la limitada mecanización y las deficiencias en la infraestructura logística y de riego. El atraso en la titulación de tierras, la tenencia informal y la falta de seguridad jurídica sobre la propiedad dificultan la inversión y siguen alimentando conflictos sociales, especialmente en regiones con presencia de cultivos ilícitos o disputas con comunidades indígenas y campesinas. En algunas de estas zonas, la ausencia del Estado ha facilitado la expansión de economías ilegales ligadas al narcotráfico, lo que refuerza la inseguridad territorial y agrava las barreras al desarrollo agrícola. La exposición a fenómenos climáticos extremos también introduce un componente adicional de vulnerabilidad, que dificulta la estabilidad de la producción agrícola a mediano plazo.

La industria en sentido amplio representa cerca del 31% del PIB, de los cuales un 11% corresponden a manufactura y el resto a construcción, minería y servicios industriales. La manufactura, dominada por sectores tradicionales como alimentos, bebidas, textiles y químicos, presenta un desempeño desigual, baja productividad relativa y escasa articulación con las cadenas globales de valor. Entre las barreras estructurales destacan los altos costes logísticos, la dependencia de insumos importados y la baja escala de producción. Además, la inversión privada en investigación y desarrollo es modesta, lo que restringe la capacidad de innovación del sector.

El sector servicios, con una participación aproximada del 62% en el PIB y más del 60% del empleo nacional, comprende actividades diversas, como comercio, transporte, educación, salud, intermediación financiera, turismo y servicios profesionales. La informalidad sigue siendo elevada, sobre todo en el comercio minorista y los servicios personales, lo que limita la productividad agregada. Algunos subsectores relacionados con los servicios empresariales y las tecnologías de la información han mostrado un crecimiento notable, especialmente en Bogotá, Medellín y Barranquilla, pero enfrentan cuellos de botella derivados de la escasez de capital humano calificado, del retraso en la implantación de las infraestructuras digitales y del inadecuado marco regulatorio. El turismo internacional, por su parte, ha experimentado una recuperación sostenida desde la pandemia, favorecido por la depreciación real del peso, las mejoras en conectividad aérea y la imagen renovada del país como destino. No obstante, el deterioro de la seguridad sigue siendo un obstáculo relevante para consolidar el crecimiento del sector.

El sistema financiero sigue siendo uno de los más desarrollados de América Latina en términos de penetración, estabilidad y solvencia. Las entidades bancarias operan con niveles adecuados de capitalización y provisiones, y bajo marcos de gestión de riesgos relativamente robustos. No obstante, el sector enfrenta nuevos desafíos, como el aumento de la morosidad -especialmente en el crédito de consumo-, el elevado coste del crédito y una creciente presión regulatoria. Aunque los test de estrés recientes sugieren que el sistema podría resistir incluso escenarios económicos adversos sin comprometer su solvencia, la mayor cautela de las entidades ante un entorno incierto podría traducirse en una oferta de crédito más limitada.

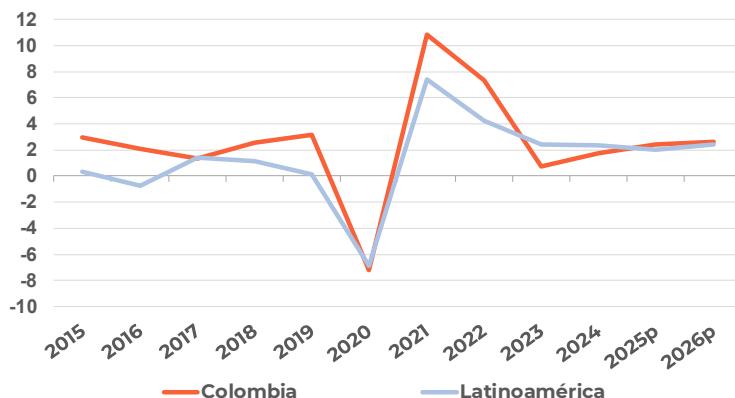
EVOLUCIÓN ECONÓMICA

En 2020 Colombia experimentó una caída del PIB del 6,8% -la peor en al menos un siglo-; la economía se recuperó con fuerza tras el covid, con tasas de crecimiento del 10,8% y del 7,3% en 2021 y 2022, respectivamente. Sin embargo, en 2023 el crecimiento se moderó al 0,7%, el más bajo desde los años noventa, excluida la pandemia. Este estancamiento obedeció al impacto de una política monetaria contractiva, aplicada para contener la inflación, que elevó el coste del crédito y debilitó tanto el consumo como la inversión. Esta última cayó con fuerza, especialmente en la construcción y la industria manufacturera. A ello se sumaron un entorno internacional menos favorable y una creciente incertidumbre regulatoria que afectó la confianza empresarial.

En 2024 se observó una recuperación moderada, con un crecimiento del 1,7%, impulsado principalmente por el consumo privado, la recuperación parcial de la inversión -especialmente en infraestructuras- y un leve repunte de las exportaciones no tradicionales. Sectores como comercio, telecomunicaciones y construcción ligera lideraron la reactivación, mientras que la minería y la manufactura continuaron mostrando un desempeño débil.

En el primer trimestre de 2025, la actividad económica se ha acelerado, con un crecimiento interanual del 2,7%. Este repunte se explica por una mejora en la demanda interna, un entorno inflacionario más favorable y una política monetaria que ha comenzado a flexibilizarse tras dos años de fuerte ajuste. Los datos más recientes del mercado laboral muestran una mejora en el empleo, con mayor número de personas activas y una reducción del desempleo.

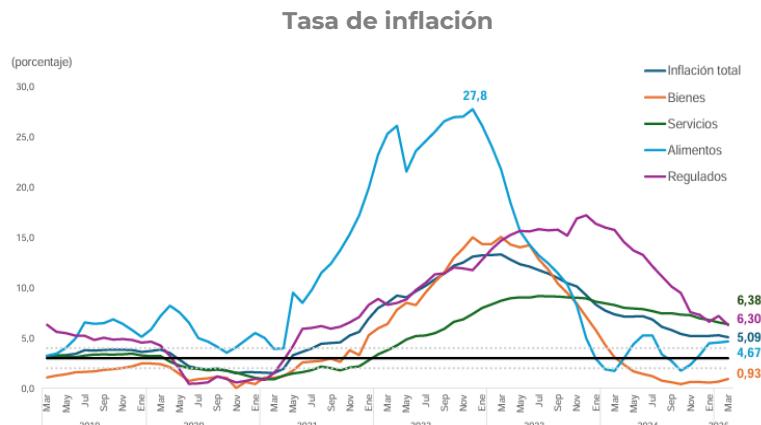
Tasa de crecimiento del PIB



Fuente. FMI

La inflación, que había llegado a situarse por encima del 13% en 2022, se ha moderado de manera significativa. En mayo de 2025 se situó en el 5,1% interanual, el nivel más bajo en más de tres años. Este descenso responde a la moderación en los precios de los bienes, especialmente de los alimentos, a la estabilidad del tipo de cambio y a una menor presión de los precios regulados. En este contexto, el Banco de la República ha reducido gradualmente la tasa de interés de referencia, llevándola al 9,25% en abril de 2025, tras haberla mantenido por encima del 13% durante buena parte de 2023. Las actas más recientes del banco central reflejan un tono cauteloso: si bien reconocen la mejora de los indicadores, insisten en la necesidad de

consolidar el anclaje de las expectativas y advierten sobre los posibles efectos rezagados de la indexación salarial y de la eliminación de ciertos subsidios⁽⁸⁾.



Fuente: Banco Central

De cara a 2025, las perspectivas de crecimiento para Colombia son moderadamente positivas, aunque sujetas a riesgos tanto internos como externos. El FMI prevé una expansión del 2,4% para este año, mientras que el Gobierno aspira a alcanzar el 2,8%. Este desempeño estaría impulsado por la recuperación del consumo, una mejora gradual en las condiciones crediticias y un entorno inflacionario más benigno. Si bien no se anticipa una política fiscal claramente expansiva, se espera que haya una mayor ejecución del gasto a nivel regional y cierta reactivación del consumo público, en parte debido al ciclo electoral. Por último, el Gobierno ha llegado a un acuerdo con los bancos privados que prevé canalizar 13.600 mill. \$ en créditos, dirigidos a sectores estratégicos como vivienda, agricultura y turismo, lo que podría estimular la inversión privada a corto plazo

Sin embargo, persisten desafíos estructurales importantes. La inversión privada se mantiene por debajo de los niveles prepandemia, las cuentas fiscales siguen tensionadas -con una deuda pública por encima del 60 % del PIB y un déficit fiscal aún elevado-, y el entorno institucional continúa generando incertidumbre. A ello se suma el impacto negativo de las nuevas barreras comerciales impuestas por la administración Trump, que afectan sectores clave, como acero, aluminio y productos agroindustriales, y que podrían frenar el dinamismo exportador.

(8) Programas de transferencias monetarias dirigidas a poblaciones vulnerables, que se eliminaron o recortaron en 2025 por restricciones fiscales. Entre ellos destacan Colombia sin Hambre, que entregaba ingresos mensuales a cerca de tres millones de hogares en situación de pobreza extrema; Renta Joven (antes Jóvenes en Acción), dirigido a estudiantes de bajos ingresos; y Jóvenes en Paz, cuyo número de beneficiarios se redujo de 60.000 a 10.000.

4. SECTOR PÚBLICO

- ➔ Colombia arrastra un déficit fiscal estructural, originado por la combinación de una baja recaudación, una informalidad elevada y un gasto rígido, concentrado en pensiones, subsidios y transferencias. La dependencia de los ingresos petroleros añade volatilidad a las cuentas públicas.
- ➔ En 2024, el déficit fiscal alcanzó el 4,7% del PIB y la deuda pública superó el 61%. El Gobierno respondió con medidas transitorias de caja, como el adelanto del impuesto sobre la renta, pero al mismo tiempo aprobó reformas que tendrán un impacto creciente sobre el gasto, como la de las pensiones y el nuevo esquema de transferencias a los entes territoriales.
- ➔ La suspensión de la Línea de Crédito Flexible del FMI y la rebaja en la calificación crediticia por parte de Standard & Poor's y Moody's reflejan la creciente desconfianza en cuanto a la sostenibilidad de las cuentas públicas. Esto se ha traducido en un aumento de la prima de riesgo y en el encarecimiento del acceso a la financiación.

EL DESEQUILIBRIO FISCAL SE AGRAVA

Las finanzas públicas constituyen una de las principales debilidades del cuadro macroeconómico del país. Lejos de ser un fenómeno pasajero, ello responde a factores estructurales que han limitado históricamente la capacidad del Estado para financiar de manera sostenible su gasto. La presión tributaria sigue siendo reducida en comparación con los estándares internacionales, como resultado de la alta informalidad laboral y de la limitada capacidad del Estado para ampliar la base impositiva y reducir la evasión. Los ingresos derivados del petróleo aportan recursos clave, pero también elevan la sensibilidad fiscal ante un hipotético *shock* externo. A esto se suma la creciente incertidumbre sobre el futuro del sector, agravada por la crisis de gobernanza en Ecopetrol, a la que nos hemos referido anteriormente, que podría afectar negativamente a la generación de ingresos fiscales en los próximos años. En este contexto, Colombia ha tenido dificultades para consolidar un marco fiscal creíble y sostenible que permita responder a las demandas sociales sin comprometer la estabilidad macroeconómica.

Durante 2024, el deterioro fiscal se profundizó de forma significativa. El déficit del sector público cerró en el 4,7% del PIB, muy por encima del 3,2% registrado en 2023. Este deterioro se explica principalmente por un incremento sostenido del gasto primario, por el aumento de los pagos por intereses, por la acumulación de pasivos pendientes por saldar (obligaciones ya devengadas, pero aún no pagadas, entre el 2 % y el 2,8 % del PIB), y por una caída de los ingresos con respecto a lo proyectado, agravada por las elevadas devoluciones tributarias y un pobre desempeño del impuesto sobre la renta.

El marco institucional de la política fiscal también ha sufrido un deterioro notable en el último año. Tras rechazar el Congreso el borrador de presupuesto para 2025, el Gobierno optó por aprobarlo por decreto, con un nivel de gasto que superaba el techo fijado por la regla fiscal y dejando en suspenso, por tanto, la aplicación efectiva de la misma. Aunque posteriormente se anunció un recorte de 12 billones de pesos, esta decisión sentó un mal precedente desde el punto de vista del funcionamiento institucional, y generó dudas sobre el compromiso del Ejecutivo con la disciplina fiscal. La situación se agravó con la activación de la cláusula de escape de la regla fiscal por un periodo de tres años. Esta herramienta, diseñada en su origen para contextos extraordinarios, se utilizó para justificar los elevados déficits y mantener el ritmo de

gasto público, especialmente en programas sociales. El Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) criticó la medida, señalando que no responde a un evento excepcional y que el plan presentado por el Ministerio de Hacienda carece de credibilidad para garantizar la sostenibilidad de la deuda pública a medio plazo; el FMI proyecta que la deuda se sitúe cerca del 60% del PIB en 2025. En paralelo, la alta rotación en el Ministerio de Hacienda -que ha tenido cuatro titulares desde 2022- ha dificultado la continuidad de la estrategia fiscal, alimentando la incertidumbre sobre el rumbo de la política económica.

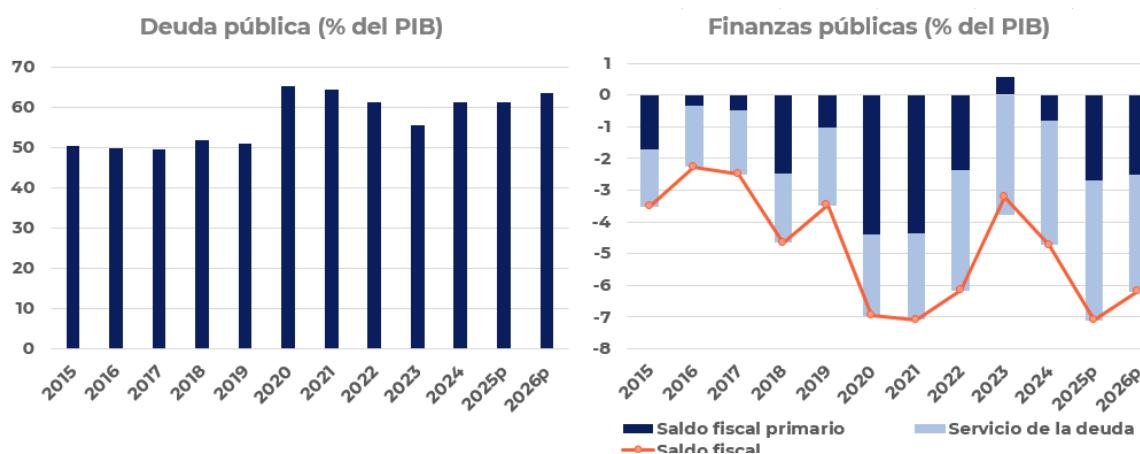
Ante esta delicada situación, el Gobierno recurrió, para reforzar el flujo de caja, a medidas de corto plazo. La más destacada fue el adelanto del cobro del impuesto sobre la renta correspondiente a 2026 mediante el incremento de las autorretenciones en la fuente, que comenzó a aplicarse en abril de 2025. Esta medida, concebida para anticipar ingresos sin recurrir a una nueva reforma tributaria, aportaría en realidad menos de 5 billones de pesos (equivalente a aproximadamente al 0,4% del PIB), frente a un déficit que supera los 12 billones. Además, ha generado preocupación por su impacto en la liquidez de las empresas, especialmente las pequeñas y medianas, que deben adelantar pagos sin haber materializado aún sus ingresos. Esto sin contar con que agravará las presiones fiscales en 2026, al anticipar recursos que ya no estarán disponibles el próximo año.

Hay que tener en cuenta que los niveles de gasto van a aumentar de forma estructural como consecuencia de las diversas reformas que se han ido aprobando durante el mandato de Petro. Como ya se ha dicho, en junio de 2024 se aprobó una ambiciosa reforma de las pensiones, que establece un nuevo sistema basado en cuatro pilares: contributivo, semicontributivo, solidario y de ahorro voluntario. El eje central de la reforma es el fortalecimiento del fondo público Colpensiones, que pasará a recibir las cotizaciones de todos los trabajadores que ganen hasta el equivalente a 2,3 salarios mínimos, mientras que los ingresos adicionales podrán dirigirse a fondos privados. Aunque esta iniciativa pretende ampliar la cobertura y corregir la regresividad del sistema anterior, su puesta en práctica implicará un coste fiscal directo estimado en el 0,3% del PIB anual, independientemente de la incertidumbre acerca de su sostenibilidad a largo plazo, en un país con baja natalidad y envejecimiento progresivo.

Por otra parte, el Gobierno ha impulsado una mayor intervención estatal en sectores como salud y educación, lo que incrementará los costes administrativos. A esto se suma la reforma al Sistema General de Participaciones (SGP), aprobada en 2024, que elevará gradualmente las transferencias a los entes territoriales desde el 24% hasta el 39% del presupuesto nacional a partir de 2025. En ausencia de ingresos compensatorios o de recortes en otras partidas, estas reformas podrían elevar el gasto público estructural en más de dos puntos del PIB a medio plazo. Además, aún no se ha aprobado la legislación que garantice la fiscalización adecuada de estos recursos descentralizados, lo que representa un riesgo adicional para la sostenibilidad de la deuda.

La deuda bruta del Gobierno alcanzó el 61,3% del PIB al cierre de 2024 y se mantiene por encima del nivel ancla del 55%, lo que limita el margen fiscal ante nuevos *shocks*. El pago de intereses se ha situado cerca del 4% del PIB, absorbiendo más del 13% de los ingresos tributarios. Además, la necesidad de financiación ha llevado a una creciente dependencia de instrumentos de corto plazo y a un mayor recurso a la colocación de deuda con entidades públicas, lo que incrementa los riesgos de refinanciación.

El FMI proyecta que el déficit público cierre este año en torno al 4,5% del PIB, prácticamente igual que el ejercicio pasado (-4,7%). Sin embargo, en junio, el Gobierno elevó su propia meta hasta el 7,1% del PIB, tras activar la cláusula de escape de la regla fiscal. El Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) ha advertido sobre el riesgo de una crisis fiscal debido al aumento proyectado de la deuda pública en 2025 y 2026. El CARF estima que la deuda pública podría alcanzar el 61,4% del PIB en 2025 y el 63,5% en 2026, acercándose al límite legal del 71% del PIB. En este contexto, la estrategia fiscal del Ejecutivo ha perdido credibilidad, en parte por la ausencia de un plan claro de consolidación y por la prolongación de mecanismos extraordinarios sin una hoja de ruta de retorno a la disciplina. La combinación de alta rigidez del gasto, uso de medidas puntuales y presión electoral complica aún más cualquier ajuste en el corto plazo.

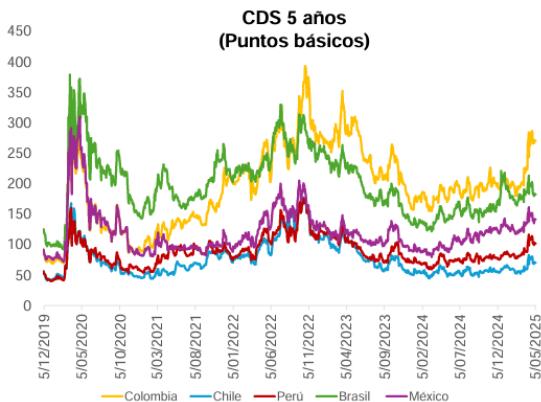


Fuente: Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF)

Fuente: Ministerio de Hacienda

En este contexto, el FMI tomó la decisión en abril de este año de suspender temporalmente la Línea de Crédito Flexible (LCF) que Colombia mantenía desde 2009. Esta línea había sido un símbolo del reconocimiento internacional a la solidez macroeconómica del país, y su suspensión refleja la preocupación del organismo multilateral ante el desvío de las cuentas fiscales, la acumulación de atrasos presupuestarios y la falta de claridad sobre la orientación futura de la política fiscal. La continuidad del acceso a esta herramienta quedó condicionada a la conclusión de la consulta del Artículo IV y a una revisión intermedia que evalúe la capacidad del país para adoptar medidas fiscales sostenibles.

El deterioro fiscal también ha conducido a una revisión a la baja de la calificación crediticia por parte de las principales agencias. En junio de 2025, tanto Standard & Poor's como Moody's redujeron la nota de la deuda soberana de Colombia, reflejando la creciente desconfianza en la sostenibilidad de sus cuentas públicas. Las agencias alertaron sobre el aumento del déficit, la deuda pública y el creciente coste del pago de intereses, que podría alcanzar el 17% de los ingresos del Estado, niveles muy por encima de los históricos. También señalaron la ausencia de una regla fiscal clara en los últimos años como un factor adicional de incertidumbre. S&P bajó la calificación de BB+ a BB, mientras que Moody's la redujo de Baa2 a Baa3, el último escalón del grado de inversión. Si no se adoptan medidas fiscales contundentes en los próximos 12 a 18 meses, Colombia podría perder también esta última calificación. El escepticismo de los mercados ante estas señales de alerta ha aumentado de forma visible, como lo demuestra el alza en los seguros de impago (CDS) de Colombia frente a sus pares regionales, lo que refleja nuevamente la mayor percepción de riesgo soberano.



Fuente: Banco Central

| | Moody's | S&P | Fitch |
|-----------------|-------------|-----------|------------|
| Brasil | Ba1 | BB | BB |
| Chile | A2 | A | A- |
| México | Baa2 | BBB | BBB- |
| Colombia | Baa3 | BB | BB+ |

El grado de inversión comienza en **Baa3** (Moody's) y **BBB-** (S&P y Fitch)

Fuente: Fitch Ratings

5. SECTOR EXTERIOR

- ➔ Fuerte dependencia de los bienes primarios en su estructura exportadora, con alta concentración empresarial y geográfica. Esto la hace especialmente vulnerable a las variaciones de los precios internacionales y a los cambios en la política comercial de sus principales socios, como los aranceles impuestos recientemente por EE.UU.
- ➔ La cuenta corriente presenta un déficit estructural, explicado por los recurrentes saldos negativos de las balanzas de bienes, servicios y rentas. Aunque en 2024 se redujo al 1,8% del PIB merced al buen desempeño de las remesas y el turismo, en 2025 probablemente vuelva a ampliarse, impulsado por el repunte de las importaciones y unos menores ingresos por exportaciones minero energéticas.
- ➔ El déficit externo se financia con flujos estables de inversión extranjera directa y un nivel de reservas sólido, pero el servicio de la deuda sigue siendo elevado y la cancelación de la Línea de Crédito Flexible del FMI ha reducido el respaldo ante choques externos. Colombia mantiene el acceso a los mercados, aunque a un coste creciente.

DEPENDENCIA DE LA FINANCIACIÓN EXTERIOR

A pesar de cumplirse más de dos décadas de apertura comercial, la inserción internacional de Colombia sigue siendo limitada y vulnerable. Si bien el comercio exterior ha crecido en términos absolutos, su peso relativo en la economía permanece bajo -alrededor del 35 % del PIB- y su estructura continúa dominada por los bienes primarios. Esta concentración expone al país a los vaivenes de los precios internacionales y limita la capacidad de generar encadenamientos productivos internos.

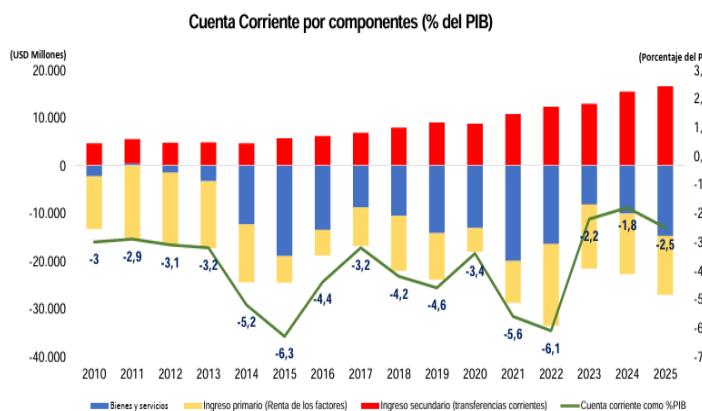
En 2024, las exportaciones alcanzaron los 51.086 millones de dólares, una leve caída respecto al máximo de 59.473 millones en 2022, en un contexto de menor demanda externa y moderación de los precios de los hidrocarburos. En la composición de las exportaciones siguen prevaleciendo los productos minero-energéticos, en particular petróleo y carbón, que han representado entre el 48 % y el 56 % del total exportado en los últimos años. Aunque sectores como el agroindustrial y algunos servicios tecnológicos han mostrado cierto dinamismo -con exportaciones crecientes de aguacate, cacao, frutas tropicales y servicios digitales- su

participación sigue siendo marginal y de bajo valor agregado. Por su parte, las importaciones totalizaron 60.246 millones de dólares en 2024, con una corrección significativa respecto al pico de 71.652 millones en 2022, debido al ajuste de la demanda interna. Estas siguen concentradas en bienes de capital, insumos industriales y tecnología, reflejando la dependencia estructural del país de bienes intermedios y maquinaria del exterior.

A esta especialización sectorial se suma una elevada concentración empresarial: apenas 60 compañías concentran el 80 % de las exportaciones, lo que evidencia las barreras estructurales que enfrentan las pymes para competir en los mercados internacionales. El resultado es una oferta exportadora poco sofisticada, con baja diversificación tanto en productos como en destinos. Estados Unidos sigue siendo con diferencia el principal socio comercial. En 2024 concentró el 28,9 % de las exportaciones y fue origen del 25,7 % de las importaciones, lo que refleja una elevada dependencia bilateral. La Unión Europea fue el segundo destino de exportaciones colombianas, con una participación del 10,4 %, seguida muy por detrás por China e India. En las importaciones otros socios individuales no superaron el 13 % lo que acentúa la vulnerabilidad del sector externo ante cambios en la política comercial o en los ciclos económicos de sus principales socios comerciales, muy especialmente de EE.UU.

El país registra de forma recurrente déficits exteriores como resultado de los saldos negativos que habitualmente presenta tanto en las balanzas de bienes y servicios como, muy especialmente, en la de rentas, derivado de los elevados flujos de inversión que recibe, que tienen como contrapartida la salida de intereses y dividendos. Las remesas compensan tan solo parcialmente este saldo.

En 2024, el déficit por cuenta corriente se redujo al 1,8 % del PIB, gracias a la moderación de las importaciones y al buen desempeño de las remesas y el turismo. Para 2025, tanto el Banco Central como el FMI prevén un deterioro moderado, con un déficit proyectado entre el 2,2 % y el 2,5 % del PIB. Esta reversión responde, por un lado, a la recuperación de la demanda interna, que alimenta el ascenso de las importaciones, y a la probable caída de los ingresos por exportaciones minero-energéticas, que se van a ver afectadas por la política arancelaria de la administración Trump.



Fuente: Banco Central

La financiación del déficit externo ha sido tradicionalmente respaldada por una inversión extranjera directa (IED) resiliente. Sin embargo, en 2024 la IED registró una importante caída del 17,6 % frente al año anterior con entradas por valor de 10.807 mill. \$ (en torno al 3,3 % del PIB),

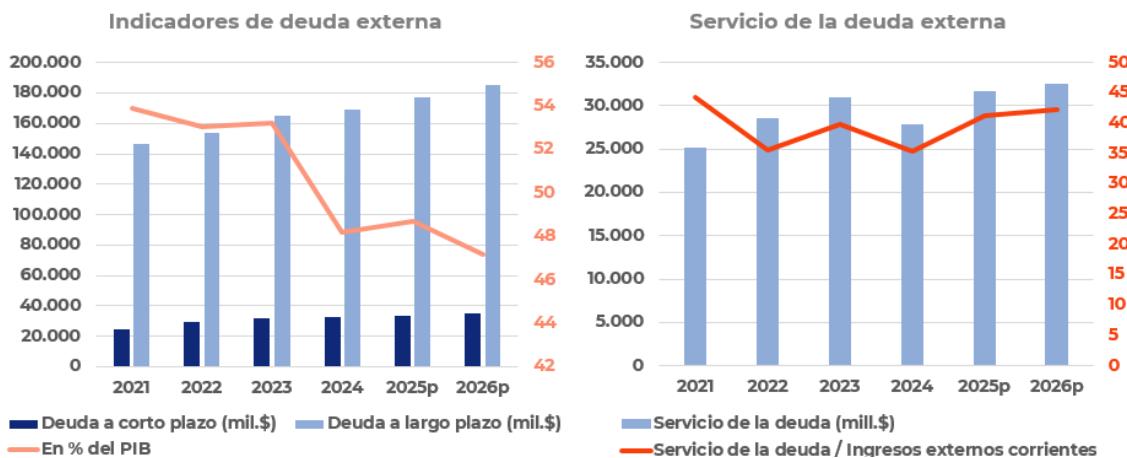
en gran parte por una reducción del 25% en las inversiones de petróleo y minería. Para 2025 se espera que se mantenga en torno al 3,2% del PIB, con flujos dirigidos mayoritariamente a sectores no extractivos, como infraestructuras, telecomunicaciones, servicios y turismo. Si bien Estados Unidos continúa siendo el principal inversor (37,2% en 2024), se observa una creciente presencia de capitales chinos en sectores estratégicos. Las empresas chinas han mostrado un interés creciente en proyectos de energía, transporte y telecomunicaciones, motivadas tanto por las oportunidades que ofrecen en términos de rentabilidad como por la búsqueda de una mayor presencia geopolítica en América Latina. Esta tendencia se ha reforzado por la buena relación diplomática entre ambos países y más recientemente por las restricciones comerciales impuestas por EE.UU., que están impulsado un mayor acercamiento al gigante asiático. Asimismo, las concesiones público-privadas de carreteras (programa 4G), puertos y servicios públicos siguen siendo clave para la atracción de capitales. Los contratos de estabilidad jurídica⁽⁹⁾ de 20 años de duración y el compromiso del Gobierno con el respeto a los contratos vigentes han contribuido a preservar la confianza del inversor extranjero, pese al ruido político interno.

DEUDA EXTERNA MANEJABLE

La deuda externa de Colombia ascendió a 201.764 millones de dólares a finales de 2024, lo que representa el 48,2% del PIB. Esta caída de más de cinco puntos del PIB respecto a 2023 se explica, a pesar del bajo crecimiento económico, por una combinación de factores: en primer lugar, la apreciación del peso frente al dólar redujo el valor relativo de la deuda externa en términos del PIB medido en moneda local. En segundo lugar, las colocaciones netas fueron moderadas, ya que tanto el Gobierno como el sector privado recurrieron menos al endeudamiento externo en un contexto de condiciones financieras más restrictivas. Por último, algunas empresas redujeron su exposición a pasivos externos, lo que también contribuyó a la contención del stock agregado. Aunque este nivel se considera moderado en relación con el tamaño de la economía, sigue siendo elevado respecto a los ingresos externos corrientes, alcanzando el 256 %. La deuda a corto plazo representa el 16 % del total, lo que contribuye a reducir los riesgos de refinanciación. Se espera que la deuda continúe aumentando en términos nominales durante 2025, pero su peso relativo irá disminuyendo si se confirman las previsiones de crecimiento económico.

El servicio de la deuda se ubicó en 27.864 millones de dólares en 2024, equivalente al 35,4 % de los ingresos externos corrientes. La sólida posición de reservas internacionales -que cerraron el año en 62.261 millones de dólares, equivalentes a 7,3 meses de importaciones- proporciona un colchón importante frente a posibles tensiones externas.

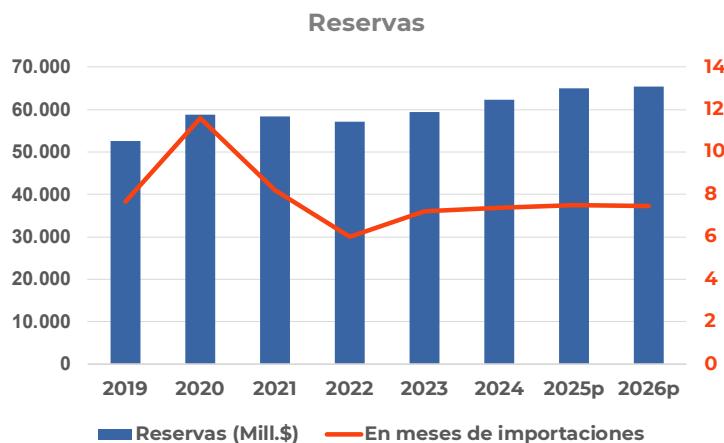
(9) Los contratos de estabilidad jurídica, creados en 2005, permiten a las empresas nacionales o extranjeras pactar con el Estado el mantenimiento de las condiciones legales vigentes en materia tributaria, cambiaria, aduanera y de inversión por un periodo de hasta 20 años. A cambio, las empresas deben realizar inversiones superiores a un umbral definido (usualmente más de 1.000 salarios mínimos mensuales) y pagar una prima. Aunque este régimen fue derogado para nuevos contratos en 2012, los acuerdos firmados antes de esa fecha siguen vigentes y protegidos.



Fuente: IIF

La reciente cancelación de la Línea de Crédito Flexible del FMI, que anteriormente ofrecía una fuente adicional de respaldo financiero, incrementa la importancia de una gestión prudente del perfil de deuda. Aunque Colombia mantiene el acceso a los mercados internacionales, lo hace en condiciones más exigentes, con mayores primas de riesgo y en un entorno global todavía restrictivo. Las emisiones recientes reflejan este encarecimiento: en abril de 2025 el país colocó bonos por valor de 3.800 millones de dólares con un rendimiento del 8,75 % a 10 años, por encima de las emisiones de 2024, que ya se ubicaban entre el 7,6 % y el 8,4 %.

En este contexto, la evolución del tipo de cambio se vuelve un factor clave para la sostenibilidad externa. En 2024, el peso colombiano mostró una apreciación moderada respecto al dólar, cerrando en 4.409 pesos por dólar, tras haber superado los 4.400 a mitad de año. Para 2025, se espera una relativa estabilidad cambiaria, aunque posiblemente se produzcan episodios de volatilidad, asociados a factores globales y a la dinámica fiscal interna. A medio plazo, las proyecciones apuntan a una leve depreciación, en línea con los menores ingresos esperados por las exportaciones minero-energéticas y la necesidad de consolidar las cuentas públicas. Esta trayectoria del tipo de cambio, aunque contenida, podría aumentar la carga financiera de la deuda denominada en divisas y afectar a los precios relativos de la balanza comercial.



Fuente: IIF

Por último, Colombia ha mantenido históricamente un firme compromiso con el servicio de su deuda externa. El país no ha recurrido nunca a reestructurar su deuda en el Club de París, ni siquiera durante las crisis de deuda de los años ochenta o los noventa, cuando su situación fiscal y de seguridad era especialmente delicada debido al conflicto armado interno. Esta trayectoria refuerza la credibilidad frente a los acreedores internacionales y sigue siendo un activo reputacional relevante en el actual contexto financiero.

6. CONCLUSIONES

- Las grandes promesas de transformación del primer Gobierno de izquierdas de Colombia se han enfrentado con una dura realidad económica, institucional y política. Las restricciones fiscales, la fragmentación en el Legislativo y las debilidades estructurales del país han limitado significativamente la capacidad del Ejecutivo para avanzar en su agenda reformista. Muchas de las propuestas más ambiciosas se han frenado, moderado o han sido postergadas, generando una creciente brecha entre expectativas y resultados.
- El Gobierno atraviesa una fase de desgaste político e institucional cada vez más pronunciado. La pérdida de respaldo legislativo, los escándalos de corrupción en su entorno y el cuestionamiento por el uso de decretos y referéndums para sortear el debate parlamentario, sumado a los ataques al Poder Judicial han erosionado su legitimidad y dificultan la gobernabilidad. En este contexto, Colombia se encamina hacia una elección presidencial crucial en 2026. El oficialismo carece de una figura clara de continuidad, mientras que la oposición permanece fragmentada. Todo indica que la elección se resolverá en segunda vuelta, en un ambiente de intensa polarización.
- La política petrolera constituye uno de los principales focos de tensión. La decisión de no adjudicar nuevos contratos de exploración ha generado inquietud por su impacto sobre los ingresos públicos, las reservas internacionales y la inversión. La caída de la producción, la crisis de gobernanza en Ecopetrol y la ausencia de una hoja de ruta definida para la transición energética podrían debilitar el papel del sector como fuente primordial de ingresos públicos y de divisas, fundamentales para la estabilidad fiscal y externa. Aunque el Gobierno mantiene su compromiso con esta estrategia, su viabilidad es incierta y podría ser reevaluada en el próximo ciclo político.
- La situación fiscal se ha deteriorado de forma preocupante. La baja presión tributaria, la rigidez del gasto y la creciente dependencia de ingresos volátiles, como los petroleros, han derivado en déficits elevados y persistentes. Además, la decisión del Gobierno de aprobar el presupuesto por decreto, superar el techo de gasto y activar la cláusula de escape de la regla fiscal durante tres años ha debilitado el marco institucional y generado desconfianza sobre el compromiso con la disciplina fiscal. La pérdida de acceso a la Línea de Crédito Flexible del FMI y las rebajas en la calificación de la deuda soberana reflejan estas inquietudes y tienen un impacto negativo en los costes de financiación.
- Colombia mantiene, no obstante, una notable solvencia exterior. El tipo de cambio flexible, la autonomía del banco central y un nivel elevado de reservas internacionales (más de siete meses de importaciones) siguen actuando como eficaces amortiguadores frente a shocks

externos. El déficit por cuenta corriente se ha moderado y la deuda externa mantiene un perfil mayoritariamente de largo plazo, lo que reduce los riesgos de refinanciación y favorece la estabilidad financiera.

© CESCE, S.A. Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial, la distribución o comunicación pública de este documento, así como la edición de todo o parte de su contenido a través de cualquier proceso reprográfico, electrónico u otros sin autorización previa y expresa de su titular. La información contenida en este documento refleja exclusivamente comentarios y aclaraciones propias de esta Compañía, por lo que CESCE declina cualquier tipo y grado de responsabilidad por el uso incorrecto o indebido de dicha información.