

# 2025: Un cielo despejado que se

Hace un año, pronosticábamos que en 2024 Colombia viviría una desinflación indolora. El pronóstico se cumplió a grandes rasgos. Puntualmente, se pronosticó una tasa de crecimiento entre 1,5% y 2% y una inflación del orden de 5 y 6% para 2024. Hoy, las estimaciones hechas por varios analistas sugieren que la economía colombiana creció entre 1,8% y 2% en 2024, y ya sabemos que la inflación cerró en 5,2%. Por su parte, desde Econometría sugeríamos un leve aumento en el desempleo, con una tasa entre 10,5% y 11,5%, pero ésta se mantuvo en 10,2% en 2024. Esta desviación refleja el fenómeno del trabajador desanimado, donde parte de los desempleados dejan de buscar empleo y salen de la fuerza laboral. Con una participación constante respecto a 2023, la tasa habría sido 10,6%, alineada con las previsiones originales.

Con lo anterior se puede ver que, en materia de proyecciones de la economía colombiana, se acertó. En dicha columna, sugeríamos que la reactivación de 2024-2025 iba a estar jalonada por las reducciones de la tasa de interés por parte del *Banco de la Repú-*

*ca* y que, si bien en 2023 hubo una fuerte tormenta y en 2024 seguiría lloviendo, ya se avizoraban nubes más amigables en 2025. Así que la pregunta es: ¿Ya escampó?

En muchos aspectos el cielo está despejado. Se proyecta un crecimiento del PIB en el rango de 2,5% a 3%. Gran parte de la recuperación de la cifra de crecimiento se debe a un efecto de nivel, puesto que el inicio de 2024 fue muy bajo, de

## HACE FALTA CERRAR LA BRECHA DEL PRECIO DEL DIÉSEL

tal manera que la simple comparación aritmética ya sube la tasa de crecimiento. Este es el caso de un rubro como la formación bruta de capital. Por otra parte, rubros como el consumo de los hogares y la formación bruta de capital fijo (inversión) pueden verse beneficiados por unas menores tasas de interés. Pero las incertidumbres fiscales, regulatorias y políticas pueden incidir negativamente en las expectativas de los empresa-

rios y atentar contra la recuperación de la inversión. Por su parte, las exportaciones, con particular énfasis en el turismo, podrán verse beneficiadas por la devaluación reciente de nuestra moneda.

Por el lado de la inflación, el cielo también está relativamente despejado. Se prevé una tasa de inflación en el rango de 3,5% y 4% para finales de 2025 y finalmente, luego de cuatro años, el *Banco de la República* cumplirá la meta de inflación. Sin embargo, hay tres nubes grises en el panorama. Por un lado, hace falta cerrar la brecha del precio del diésel en cerca de \$4.000, y el efecto en precios puede ser relevante. Por otro lado, el alto incremento del salario mínimo contribuirá a una mayor persistencia de la inflación en la medida que varios productos están indexados al salario mínimo. Adicionalmente, los efectos de la reciente devaluación vista a finales de 2024 podrían afectar la inflación de 2025. Finalmente, si se materializan ciertos riesgos en el sector externo y fiscal, la tasa de cambio podría devaluarse aún más. Estas amenazas podrían ser consideradas por la Junta Directiva del *Ban-*

# puede tornar oscuro

*co de la República*. Aún con la nueva composición de ésta, en la que los designados por el gobierno pasan a ser mayoría, un incremento en las expectativas de inflación obligaría responsablemente a suspender, o por lo menos aplazar, la senda de reducción de las tasas de interés.

En el sector externo, ciertas nubes grises amenazan el panorama. El déficit corriente se corrigió significativamente en 2024, pasando de 2,4% del PIB en 2023 a menos de 2% según datos preliminares. Esto, impulsado por una balanza comercial menos deficitaria, parece positivo, pero revela mayor vulnerabilidad económica. Antes, Colombia podía tener un déficit en cuenta corriente en niveles relativamente altos (3 - 4% del PIB), pero no era problemático pues con el alto nivel de inversión extranjera directa dicho nivel era sostenible. No obstante, el colapso de la inversión extranjera directa en los últimos años, especialmente dirigido hacia actividades minero-energéticas, hace que el nivel de déficit en cuenta corriente sostenible sea menor. Así, en tiempos anteriores, un déficit

en cuenta corriente de 2,4% junto con una alta inversión extranjera directa motivaría una apreciación de la tasa de cambio; hoy, a lo sumo, brinda una leve estabilidad. De momento, estamos lejos de una crisis en este balance, pero si continúa la caída en la inversión directa, especialmente en sectores minero-energéticos, podríamos tener serios problemas para financiar nuestra cuenta corriente.

## BASTAN UNAS POCAS NUBES NEGRAS PARA DESATAR UN DILUVIO

Las mayores preocupaciones están en nuestras cuentas fiscales. El déficit fiscal del gobierno central en 2024 se estima por encima de 5% del PIB, un nivel históricamente alto sin una crisis económica evidente como antecedente. Esta situación se atribuye a decisiones tomadas durante la pandemia, tales como la negativa a subir los precios de los combustibles, que generó un importante déficit en el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles, y la llamada "op-

ción tarifaria" en servicios públicos. El actual gobierno exacerbó estos problemas con gastos récord, la congelación de peajes en 2023 y sobreestimaciones considerables en las proyecciones de ingresos tributarios.

La brecha significativa entre los ingresos proyectados y lo efectivamente recaudado redundó en una crisis de caja. De momento, el gobierno ha decidido enfrentarla con baja ejecución y un "aplazamiento" de gastos contemplados en el presupuesto de 2025. Por otra parte, la alta carga tributaria sobre personas y empresas hace políticamente imposible una nueva reforma fiscal. Así, al ministro de Hacienda, *Diego Guevara*, le corresponde una tarea compleja en 2025: sanear las cuentas fiscales corrigiendo errores del pasado y reduciendo el gasto del gobierno. No es opción incurrir en política fiscal.

Lamentablemente, bastan unas pocas nubes negras para desatar un diluvio. La improvisación en política fiscal puede ser costosa, y en esta coyuntura, la flexibilidad es limitada. La llamada "heterodoxia económica" podría tener un alto precio.