

ENERO
13 DE 2025
ISSN 1794-2616

2025: entre avances parciales y desafíos pendientes

EQUIPO DE INVESTIGACIONES

Presidente

José Ignacio López G.

Vicepresidente

Luz Magdalena Salas B.

Jefe de estudios macroeconómicos

Amira Mejía F.

Jefe de estudios sectoriales

Fabián Suárez N.

Investigadores

María Carolina Gutiérrez A.

María Paula Campos G.

Thomas Martínez R.

Daniel Aguilar F.

Luis Felipe González R.

Nicole Torres L.

- En 2025, la economía colombiana registró avances en los principales indicadores macroeconómicos; sin embargo, este balance aparentemente positivo se vio acompañado de cimientos aún frágiles, que plantean desafíos relevantes aún por resolver.
- Entre los principales avances se destacó el buen desempeño de la actividad económica, sustentado en la solidez del consumo final, en especial del gasto público, junto con reducciones sostenidas del desempleo hasta niveles bajos frente a lo observado históricamente.
- No obstante, el balance del año también reflejó importantes desafíos, especialmente una inflación todavía distante del rango meta y con riesgos al alza, que ha obligado a mantener una postura contractiva del Banco de la República, junto con un frente fiscal presionado y un déficit elevado.

Al cerrar 2025, Colombia exhibió una mejoría en las principales cifras macroeconómicas frente a los registros de 2024, sugiriendo un balance positivo. No obstante, esta aparente mejora constituye un espejismo de estabilización, con indicadores favorables sustentados en cimientos frágiles. El año 2025 estuvo marcado por avances visibles, pero también por desafíos no resueltos, algunos de ellos profundos.

Aunque aún no se conocen en su totalidad las cifras definitivas de algunos indicadores, en el año corrido se refleja un contexto de ajuste macroeconómico aun por completar y por un entorno de elevada incertidumbre, tanto en el plano interno como externo. Por un lado, señales positivas de una mayor dinámica de la actividad económica junto con una reducción del desempleo hasta niveles históricamente bajos. Por otro lado, persisten retos relevantes como el estancamiento del proceso de desaceleración de la inflación, lo que continuó ejerciendo presiones sobre las decisiones de política monetaria del Banco de la República y el frente fiscal.

En el horizonte se perfilan grandes desafíos económicos para 2026. El balance del 2025 expone tanto la necesidad de consolidar los avances alcanzados como la urgencia de implementar acciones que corrijan los desequilibrios estructurales que siguen condicio-

CON EL APOYO DE:



nando el desempeño de la economía del país, con miras a construir un crecimiento y desarrollo económico y social sostenible de largo plazo.

LO POSITIVO

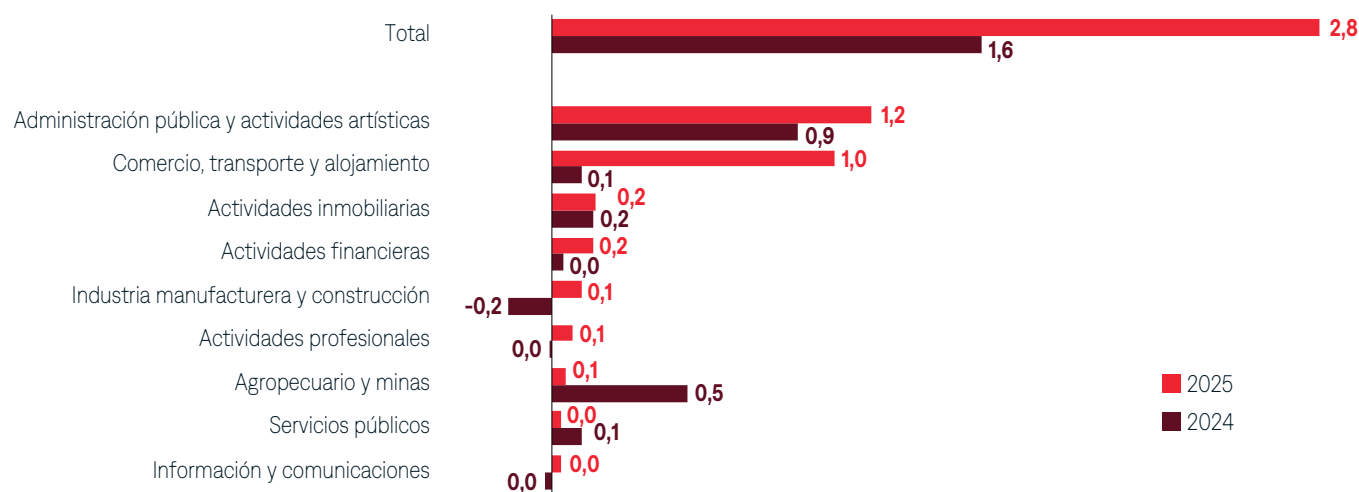
El desempeño de la actividad económica sorprendió al alza en 2025. El Producto Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento anual de 2,8% a corte del tercer trimestre, una aceleración significativa frente al 1,2% observado en el acumulado de 2024, lo que sugiere una recuperación gradual de la economía. Este resultado estuvo impulsado principalmente por el gasto de consumo final, tanto privado como público, con una contribución más marcada de este último, en línea con una mayor ejecución del gasto público a lo largo del año.

En este contexto, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) complementa el diagnóstico sobre la dinámica económica en el tramo final de 2025 (Gráfico

1). En octubre, el indicador registró un crecimiento anual de 2,8%, claramente superior al observado en el mismo período de 2024 y cercano al crecimiento de largo plazo estimado en 3%. El buen desempeño de la actividad estuvo explicado principalmente por las actividades de administración pública y las actividades artísticas, que aportaron 1,2 puntos porcentuales (pp) al crecimiento del período, seguidas por el sector de comercio, transporte y alojamiento, con una contribución de 1,0pp, de modo que ambos sectores explicaron cerca de cuatro quintas partes del crecimiento total observado.

Otro avance relevante se observó en el mercado laboral, que a lo largo de 2025 registró reducciones sostenidas del desempleo hasta alcanzar niveles bajos frente a su comportamiento histórico. En noviembre, la medición ajustada por estacionalidad se ubicó en 8,3%, lo que representó una disminución de 0,5pp frente al mes anterior, cuando se situó en 8,9%. Por su parte, la serie original alcanzó 7,0%, cifra inferior en 1,2pp a la observada en noviembre de 2024 (8,2%). En términos anuales, los

Gráfico 1. Contribución por sector al Indicador de Seguimiento a la Economía (enero – octubre, puntos porcentuales)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

mayores incrementos en la ocupación se concentraron en los sectores agropecuario y de alojamiento y servicios de comida, mientras que la mayor destrucción de empleo frente al mismo mes del año anterior se registró en la industria y en las actividades profesionales, segmentos estrechamente asociados al empleo formal.

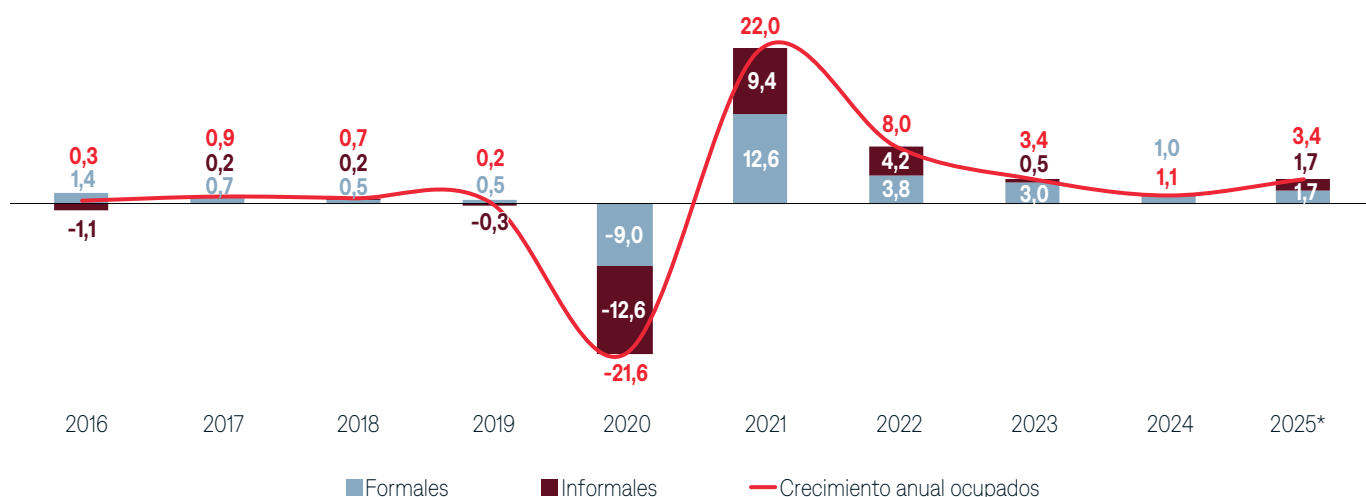
No obstante, pese a las ganancias observadas durante el año, persisten retos relevantes en materia de formalización laboral. En lo corrido de 2025, el número de ocupados creció 3,4%, de los cuales cerca de la mitad correspondió a empleo informal, con una contribución de 1,7pp (Gráfico 2). Este resultado contrasta con años anteriores, en los que la creación de empleo se concentró principalmente en el sector formal, y constituye una señal de alerta sobre la calidad de los puestos de trabajo generados. En este sentido, el desempeño favorable del mercado laboral se vio empañado por cimientos aún frágiles, lo que sugiere una celebración a medias y refuerza la necesidad de avanzar en políticas que promuevan una transición efectiva hacia la formalidad.

LOS DESAFÍOS PENDIENTES

Por su parte, la persistencia de presiones inflacionarias limitó el ritmo de desaceleración de los precios a lo largo de 2025. La inflación cerró el año en 5,1%, apenas 10 puntos básicos (pb) por debajo del 5,2% registrado en 2024, un resultado inferior a las expectativas iniciales de una convergencia más marcada hacia el rango meta. Esta reducción marginal evidenció un estancamiento en el proceso de normalización inflacionaria y mantuvo a la economía colombiana alejada del objetivo de estabilidad de precios.

La dinámica inflacionaria estuvo explicada principalmente por el comportamiento de los precios de los servicios y de los regulados, que continuaron ejerciendo presiones al alza durante el año (Gráfico 3). En particular, los servicios aportaron 2,7pp a la inflación total, con una variación anual de 5,9%, impulsada por los mayores precios de los servicios de vivienda, que contribuyeron con 1,4pp, y de las comidas fuera del hogar, con

Gráfico 2. Contribución crecimiento de los ocupados (enero-octubre, variación % anual, puntos porcentuales)



Fuente: cálculos ANIF con microdatos de la GEIH - DANE.

1,3pp. Por su parte, los regulados contribuyeron 1,0pp, con una variación anual de 5,4%, dentro de la cual el transporte urbano explicó una parte significativa de la presión observada.

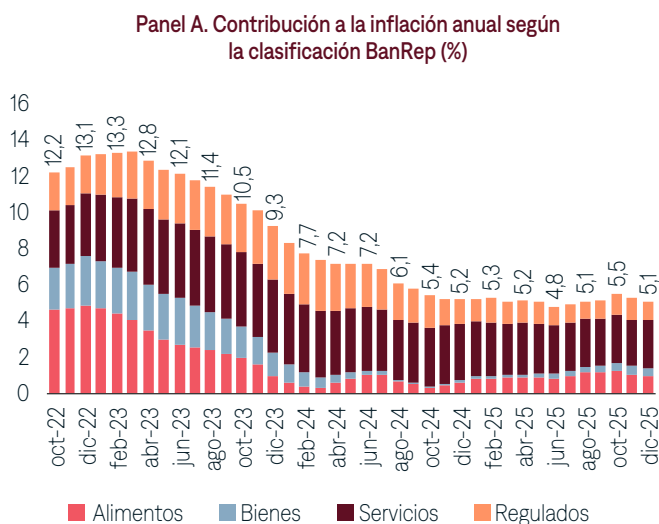
Al analizar los componentes que explican la desaceleración de 10 puntos básicos frente al año anterior, se observa una dinámica heterogénea. Entre diciembre de 2024 y diciembre de 2025, los precios de alimentos y bienes ejercieron presiones al alza de 0,3pp cada uno, mientras que los regulados y los servicios contribuyeron a la baja con -0,3pp y -0,4pp, respectivamente (Gráfico 3). Esta combinación de fuerzas sugiere que las categorías más sensibles al consumo de los hogares mantuvieron una rigidez al alza, compensando parcialmente las correcciones observadas en otros componentes y dificultando una convergencia más rápida de la inflación hacia la meta.

En consecuencia, el comportamiento de la inflación tuvo consecuencias directas sobre la conducción de la polí-

tica monetaria. De las ocho reuniones celebradas por la Junta Directiva del Banco de la República durante 2025, en siete de ellas la decisión fue mantener la tasa de interés de política sin cambios, optando por un recorte marginal en una única ocasión en el mes de abril. Así, la tasa de referencia pasó de 9,50% al cierre de 2024 a 9,25% al finalizar 2025, reflejando una postura monetaria que se mantuvo predominantemente restrictiva (Gráfico 4).

Por último, el frente fiscal fue el componente que encendió las señales de alerta con mayor intensidad a lo largo de 2025. Entre enero y noviembre, el recaudo tributario bruto acumuló \$276,1 billones, lo que representó un faltante de \$8,8 billones frente a la meta establecida por la DIAN, configurando un escenario que dificulta el cumplimiento del objetivo anual de \$305,5 billones. En este contexto, el recaudo neto ascendió a \$254,0 billones a noviembre, ubicándose \$8,6 billones por debajo de la meta correspondiente, lo que equivale a un nivel de cumplimiento de 90,6% frente al objetivo anual de recaudo neto de \$280,3 billones.

Gráfico 3. Inflación anual por componente



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE y Banco de la República.

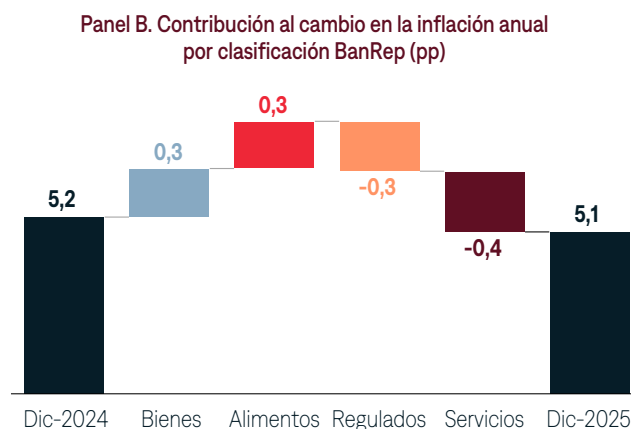
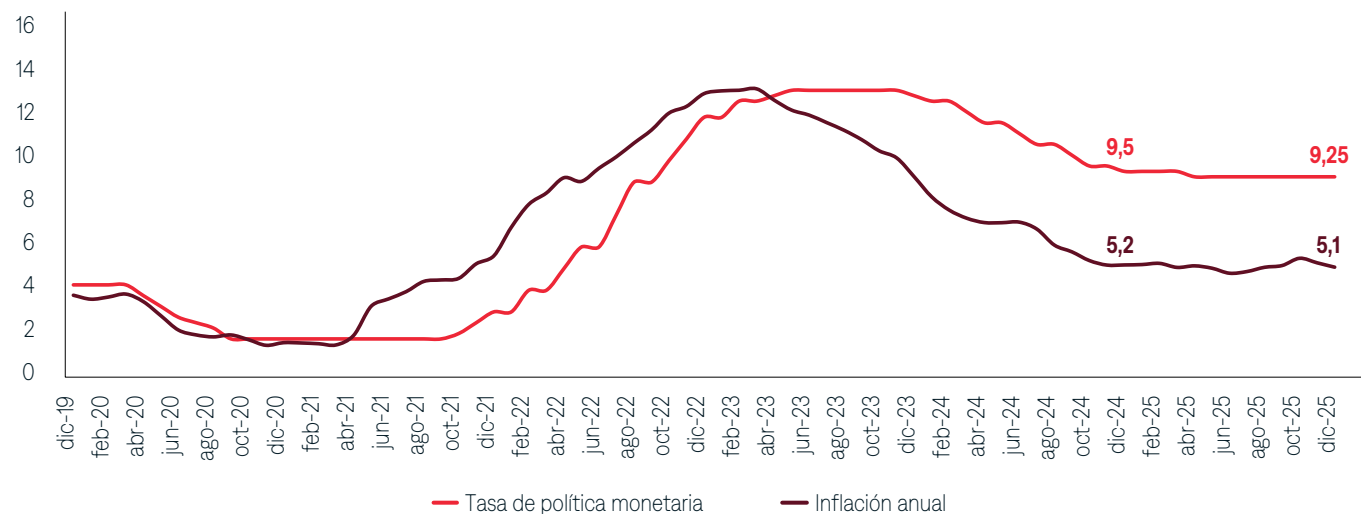


Gráfico 4. Inflación anual y tasa de política monetaria (%)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE y Banco de la República.

A estas presiones por el lado de los ingresos se sumó una ejecución del Presupuesto General de la Nación que, si bien avanzó en términos agregados, mantuvo una composición poco favorable. A noviembre, la ejecución medida como obligaciones sobre apropiaciones, se ubicó en 78,2%, con un rezago particularmente marcado en el rubro de inversión, que apenas alcanzó 50,9% de los \$83,9 billones apropiados para el año. En contraste, el gasto de funcionamiento registró un nivel de ejecución de 80,3%, mientras que el servicio de la deuda alcanzó 89,2%.

En este contexto, el balance fiscal continuó deteriorándose y el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) superó el umbral del 6%. Desde ANIF proyectamos un cierre fiscal para 2025 de -6,2% del PIB, por debajo del -7,1% del PIB estimado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo, diferencia que obedece en parte a operaciones de manejo

de deuda y a mayores reintegros. No obstante, este nivel de déficit sigue planteando retos relevantes en términos de sostenibilidad fiscal y credibilidad de la política fiscal hacia adelante.

De cara a 2026, la economía colombiana enfrentará un entorno particularmente desafiante, marcado por presiones adicionales sobre la inflación y el mercado laboral derivadas del incremento excesivo del salario mínimo, los efectos del decreto de emergencia económica y un contexto político condicionado por el ciclo electoral. Estos factores podrían acotar el margen de maniobra de la política y aumentar las tensiones fiscales y monetarias, lo que exige una conducción de la política económica orientada a preservar los equilibrios macroeconómicos con el objetivo de alcanzar un crecimiento económico sostenible en el largo plazo.

INDICADORES ECONÓMICOS

		\$MM(1)	CAMBIO PORCENTUAL ANUAL			
	Fecha de corte	19 diciembre 2025	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)		223.010	9,2	9,9	14,4	11,1
2. Base monetaria (B)		187.441	12,2	14,6	18,2	11,2
3. Efectivo		149.151	13,3	16,8	20,4	17,4
4. Cuentas corrientes		73.858	1,8	-1,5	4,0	1,4
5. Cuasidineros		694.517	10,0	11,2	11,1	8,4
6. Total ahorro bancos comerciales		353.711	9,6	11,3	11,4	12,1
7. CDTs		340.775	10,5	11,1	10,9	4,8
8. Bonos		19.742	-11,2	-12,9	-14,1	-22,9
9. M3		970.852	9,5	10,2	11,2	8,0
10. Cartera total		694.525	7,7	7,0	6,6	2,8
11. Cartera moneda legal		678.813	8,4	7,7	7,0	2,4
12. Cartera moneda extranjera		15.712	-14,6	-20,2	-10,5	19,0
13. TES®	Ene2	653.459	18,6	22,4	21,5	10,3
14. I.P.C.	Dic		5,10	5,30	5,18	5,20
15. IPC sin alimentos	Dic		5,11	5,20	4,94	5,65
16. IPC de alimentos	Dic		5,07	5,74	6,21	3,31
17. TRM (\$/US\$)	Ene9	3.734,67	-14,09	-12,89	-8,35	11,10
VALORES ABSOLUTOS						
18. Reservas internacionales®		66.423	66.124	65.641	62.402	
19. Saldo de TES (\$MM)		655.338	705.436	686.255	581.522	
20. Unidad de Valor Real (UVR)	Ene9	\$ 397,2	\$ 396,8	\$ 394,9	\$ 377,1	
21. DTF efectiva anual	Ene12/Ene18	8,98	8,80	8,75	9,21	
22. Tasa interbancaria efectiva	Ene8	9,25	9,23	9,25	9,51	

FECHAS CLAVE Enero 12 al 16 de 2026

LUNES 12
Colombia: festivo Reyes Magos.
Zona Euro: confianza del Inversor, enero.

MARTES 13
Colombia: Índice de Producción Industrial, noviembre.
EE.UU: Inflación, diciembre.
China: Balanza Comercial, diciembre.

MIÉRCOLES 14
EE.UU: Índice de Precios al Productor, noviembre.
EE.UU: Libro Beige.

JUEVES 15
EE.UU: PMI Manufacturero, enero.
Perú: Tasa de desempleo, diciembre.

VIERNES 16
EE.UU: Producción Industrial, diciembre.

(1) Miles de millones de pesos. (2) Saldo TES del sector público. (3) Millones de dólares.
Nota: Las reservas internacionales y el saldo de TES están con corte al 2 de enero, último corte disponible.
La tasa interbancaria está con corte al último resultado disponible.
Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.