

CON EL APOYO DE:

SECTOR PRIVADO
FIDUCIARIA



FiduOccidente

PROYECCIONES
Económicas
OCTUBRE - DICIEMBRE DE 2025

ISSN 2745-0902



INFORMALIDAD Y SALARIO MÍNIMO:
UNA DISCUSIÓN PENDIENTE



PROYECCIONES ECONÓMICAS
DE ANIF



PROYECCIONES DEL MUNDO
Y LA REGIÓN

CONTENIDO



EDITORIAL 3



1. INFORMALIDAD Y SALARIO MÍNIMO: UNA DISCUSIÓN PENDIENTE 4



2. PROYECCIONES ECONÓMICAS DE ANIF

- Crecimiento económico y mercado laboral 8
- Situación financiera 14
- Análisis de la inflación 17
- Panorama fiscal 21
- Sector externo: balanza de pagos tercer trimestre de 2025 25
- Tasa de cambio 29
- Proyecciones económicas de ANIF para Colombia 31



3. PROYECCIONES DEL MUNDO Y LA REGIÓN 32

- Producto Interno Bruto
- Cuenta Corriente
- Inflación
- Tasa de desempleo

Con el apoyo de:

FIGILADO
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA



FiduOccidente

Es una publicación de
ANIF-Centro de Estudios Económicos

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.

Diseño y producción electrónica:

Brigitte Avellaneda C.

Dayanna Huertas S.

Sofía Penagos G.

Dirección: calle 70A No. 7-86

Correo electrónico: anif@anif.com.co

Página web: www.anif.com.co

Esta publicación tiene carácter
confidencial y exclusivo.

Se prohíbe su reproducción con fines
de publicación o divulgación a terceros.

Este documento se finalizó el
16 de diciembre de 2025.

EDITORIAL

Este ha sido un año particularmente agitado en materia económica. A pesar de la variedad de temas, el 2025 deja el frente fiscal como uno de los más apremiantes. Si bien esperamos que el déficit total cierre en 6,2% el PIB, menor al 7,1% esperado inicialmente, el déficit primario sería \$11 billones de pesos superior al proyectado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo. Lo anterior se configura como un escenario preocupante y sin duda será un tema de amplio interés en las discusiones del próximo Gobierno.

Otro de los lunares en 2025 es el tema inflacionario. A pesar de los buenos resultados conseguidos en la primera parte del año, el nivel general de precios volvió a acelerarse desde julio. Esperamos cierre en 5,25%, registro similar al de 2024. En 2026 proyectamos que se ubique en 4,3%, lo que daría como resultado 7 años consecutivos de inflación fuera del rango meta del Banco de la República. Lo anterior ha afectado las decisiones del emisor, que tan solo redujo su tasa una vez este año y del cual el mercado espera que la aumente en las próximas reuniones, con los efectos sobre el crédito que eso conlleva.

En el plano positivo, resaltamos el desempeño económico. A tercer trimestre la economía registra un crecimiento de 2,8%, donde destacan la recuperación de la industria, comercio y la agricultura. En línea con eso y derivado del buen desempeño del consumo doméstico, esperamos que el crecimiento tanto en 2025 como en 2026 sea de 3,0%.

En la misma línea, el mercado laboral ha sido dinámico a lo largo del año. En octubre el desempleo llegó a ubicarse en 8,2%, lo que nos hace esperar que al cierre de año promedie 9,0%. No obstante, hemos alertado por las cifras de informalidad; a pesar del avance en la generación de nuevas ocupaciones, más de 1 de cada 2 colombianos no cotizan a pensión, lo que compromete su protección en la vejez. Finalmente, en el 2026 Colombia tendrá que navegar en un escenario de constante incertidumbre global. Las tensiones en el comercio internacional parecen el común denominador, afectando los tipos de cambio y las tasas a nivel mundial.

En síntesis, el año cierra con un balance mixto. 2026 se posiciona como un año clave para consolidar los logros en materia de crecimiento y mercado laboral. A su vez, un año retador para enfrentar el desbalance fiscal y seguir corrigiendo la trayectoria de la inflación. Todo lo anterior, en el marco de las elecciones legislativas y presidenciales que tendrán lugar en el primer semestre del año.

INFORMALIDAD Y SALARIO MÍNIMO: UNA DISCUSIÓN PENDIENTE

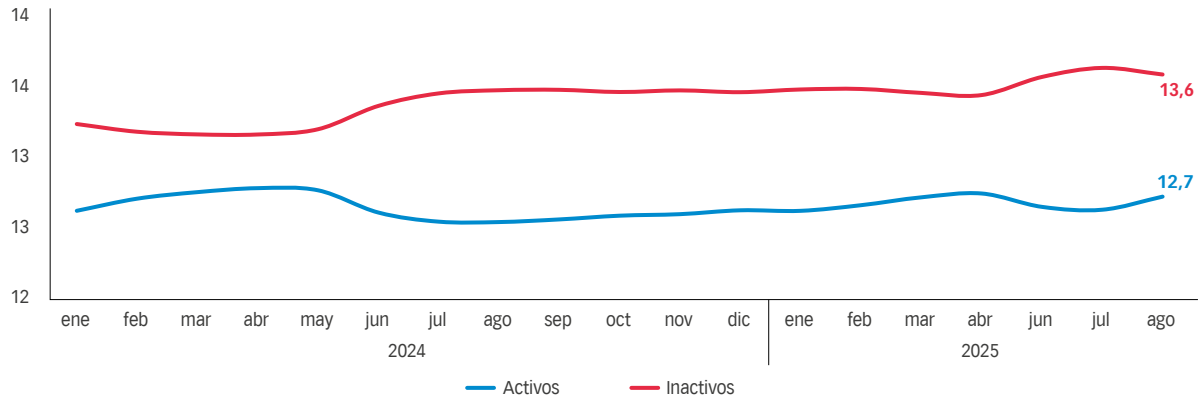
La concertación sobre los ajustes del salario mínimo (SMMLV) para 2026 está en curso. Las discusiones incorporan posibles incrementos de dos dígitos, cifra muy superior a la suma de los puntos de inflación y de productividad. En ese contexto, no sobra retomar la discusión acerca de los perdedores de la medida: los trabajadores informales.

A pesar del buen desempeño del mercado laboral, que en los primeros diez meses del año alcanza una cifra de 9,2%, la nota agri dulce es que más de la mitad de los trabajadores laboran en la informalidad. Si bien la tasa de informalidad ha disminuido, ubicándose en 55,1% entre enero y septiembre, las decisiones sobre el salario mínimo estarán afectando a más de uno de cada dos ocupados al aumentar los requisitos de la formalidad.

Prueba del reto que enfrenta nuestro mercado de trabajo en ese frente, es lo que sucede con las ocupaciones formales creadas, que presentan un importante componente temporal. En los últimos meses la brecha entre el número de afiliados activos e inactivos dentro del sistema pensional se ha acentuado de manera preocupante. Mientras los inactivos, que son los afiliados que no han cotizado en los últimos 6 meses, alcanzan 13,6 millones, los activos (quienes sí lo han hecho al menos una vez en ese periodo) apenas llegan a 12,7 millones. Eso implica que por cada cotizante hay más de un afiliado que no realiza aportes (Gráfico 1). Esta situación refleja la incapacidad del mercado laboral para sostener vínculos formales estables.

Lo anterior se traduce en que la mayoría de los afiliados no cotiza al sistema pensional, evidenciando que

**Gráfico 1. Afiliados activos e inactivos al sistema pensional
(Cifras en millones, 2024-2025*)**



Nota: Colpensiones no reporta información para mayo de 2025.
Datos de 2025 hasta agosto.
Fuente: cálculos ANIF con base en SFC.

el empleo en Colombia es precario, intermitente o informal. Las nuevas ocupaciones transitan rápidamente entre formalidad e informalidad, con inactivos creciendo más rápido que activos. Esta situación presiona la sostenibilidad del sistema, reduce la acumulación de ahorro pensional y amplía brechas de cobertura. El sistema no puede financiar pensiones adecuadas a largo plazo si la formalidad crece muy lentamente.

Por todo lo anterior, la discusión del mínimo es indiscutiblemente relevante. Incrementos excesivos del salario mínimo aumentan los costos laborales y afectan la capacidad de contratación de las empresas de menor tamaño, perpetuando el círculo de informalidad. En los últimos años, la fijación del SMMLV ha superado los crecimientos anuales de los elementos técnicos, especialmente desde 2020 hasta la fecha. De hecho, el salario mínimo que rigió para 2025 fue 9,5% superior al

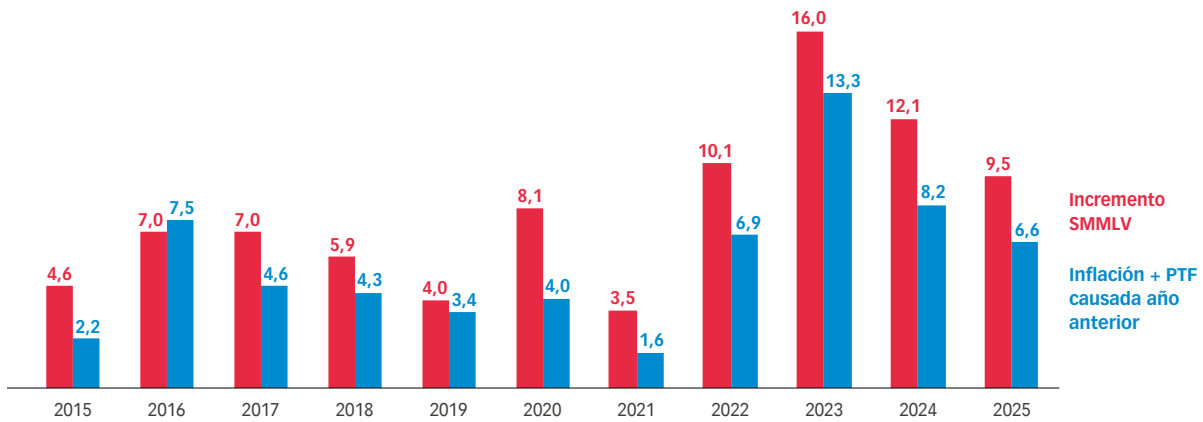
observado en 2024, excediendo en 2,3 puntos porcentuales (pp) los elementos técnicos, lo que deteriora la construcción de tejido laboral formal.

Adicionalmente, un costo social y económico ante el aumento excesivo del salario mínimo es que genera un efecto de compresión salarial: concentra a los trabajadores alrededor de este umbral sin reflejar obtención de ingresos superiores. En la última década, aunque la informalidad¹ disminuyó, los ingresos por formalidad no mejoraron en términos absolutos. Entre los ocupados formales, la proporción de trabajadores que gana menos del mínimo pasó de 4,5% (2015) a 6,1% (2025), mientras que quienes reciben entre 1 y 2 SMMLV aumentaron de 22,1% a 26,9%.

En el sector informal, el efecto es algo diferente. La proporción de ocupados con ingresos superiores al

¹ Para efectos de los cálculos de este artículo, la informalidad se entiende como aquellos que cotizan a pensión en el periodo de referencia según la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH).

Gráfico 2. Incremento histórico del salario mínimo respecto a inflación y PTF

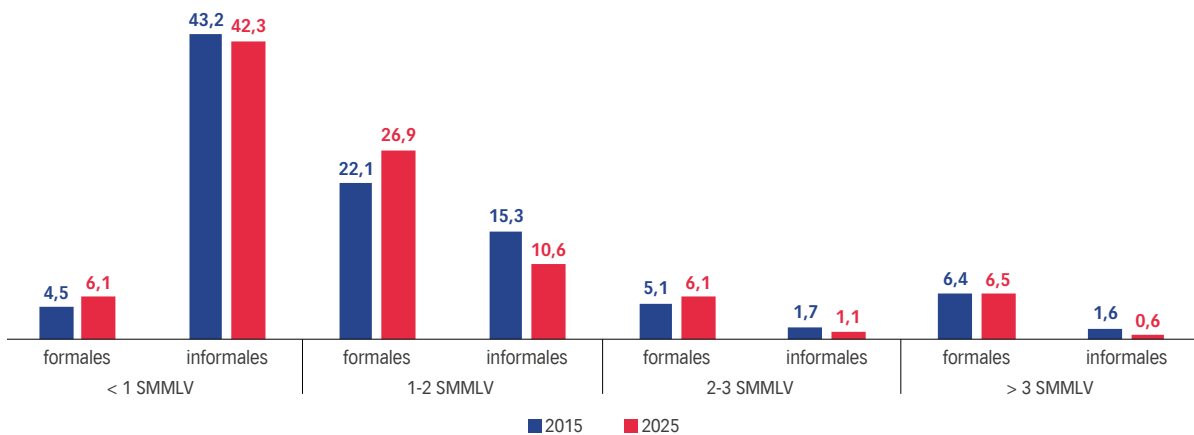


Nota: en los años donde la PTF tomara valores negativos, no se incluyeron en la suma de IPC y PTF.
Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

mínimo se redujo en todos los rangos: entre 1 y 2 SMMLV cayó de 15,3% a 10,6%, y con ingresos superiores a los 2 SMMLV, se redujeron de 3,3% al 1,7%. Todo lo anterior contrasta una mayor proporción de trabajadores (formales e informales) que se ubican

debajo del mínimo (47,7% en 2015 vs 48,4% en 2025), reflejando que, sin aumentos en productividad, las decisiones tomadas sobre el mínimo también empujan a una importante masa de trabajadores por debajo de ese umbral.

Gráfico 3. Proporción de ocupados formales e informales discriminando por salario (% del total de ocupados, ene-sept 2015 vs ene-sept 2025)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

La discusión sobre el salario mínimo para 2026 requiere un enfoque técnico que considere la estructura completa del mercado laboral colombiano. Si bien el incremento beneficia a los trabajadores formales, estos representan menos de la mitad de los ocupados del país (incluso una cuarta parte si se tiene en cuenta que solo impacta a los trabajadores formales que ganan el mínimo). La evidencia muestra que aumentos significativos pueden generar efectos adversos sobre

la población informal —la más vulnerable— al limitar su empleabilidad, comprimir sus ingresos y perpetuar su exclusión del sistema de protección social. En ausencia de mecanismos efectivos que protejan a este segmento mayoritario, la política salarial debe incorporar análisis rigurosos sobre sus efectos distributivos y laborales, con el fin de romper las barreras estructurales del mercado de trabajo que impiden reducir de manera decidida las altas tasas de informalidad.

CRECIMIENTO ECONÓMICO Y MERCADO LABORAL

Crecimiento económico

En el tercer trimestre de 2025, el PIB registró un crecimiento anual de 3,6%, acumulando un 2,8% en el año corrido. Frente al periodo prepandemia, este resultado es 10,4% superior al registrado en el cuarto trimestre de 2019. La dinámica sectorial muestra un crecimiento más fuerte del consumo público, pues para este periodo, el mayor impulso provino de administración pública, educación y salud, que creció 8,0% aportando 1,3 puntos porcentuales (pp) al crecimiento, destacándose los subsectores de administración pública (9,1%) y educación de no mercado (18,9%), con el mayor crecimiento del año.

Adicionalmente, el comercio, transporte y alojamiento continúa en el top 3 de los sectores con mayor aporte al crecimiento, (5,6%; 1,2pp). Allí, el comercio al por mayor y menor completa seis trimestres al alza y supera en 9% su nivel prepandemia, evidenciando la fortaleza

del consumo privado. En lo corrido del año, las ventas minoristas aumentaron 12,6%, sobresaliendo electrodomésticos (22%), informática (52,7%), equipo de sonido y video (23,6%) y vehículos y motos (38,7%).

La industria sorprendió apareciendo en el top 3, al crecer 4,1% (0,5pp), impulsada por la refinación de petróleo (7,3%; 0,9 pp) y los textiles (10,5%; 0,8pp). Entre enero y septiembre, la producción industrial creció 2,2% frente al -2,9% de un año antes.

En contraste, sectores clave como la construcción y minería siguen cayendo. El sector de minas y canteras decreció 5,7% (-0,3pp), acumulando siete trimestres negativos, explicado por la menor extracción de minerales metalíferos (-18,2%; -2,6pp); por menores exportaciones de oro (-0,5%), seguido de petróleo y gas natural (-3,7%; -2,2pp); por menor demanda por parte de

las termoeléctricas y de carbón (-5,6%; -0,9pp); donde los problemas de orden público siguen afectando la operación de los campos.

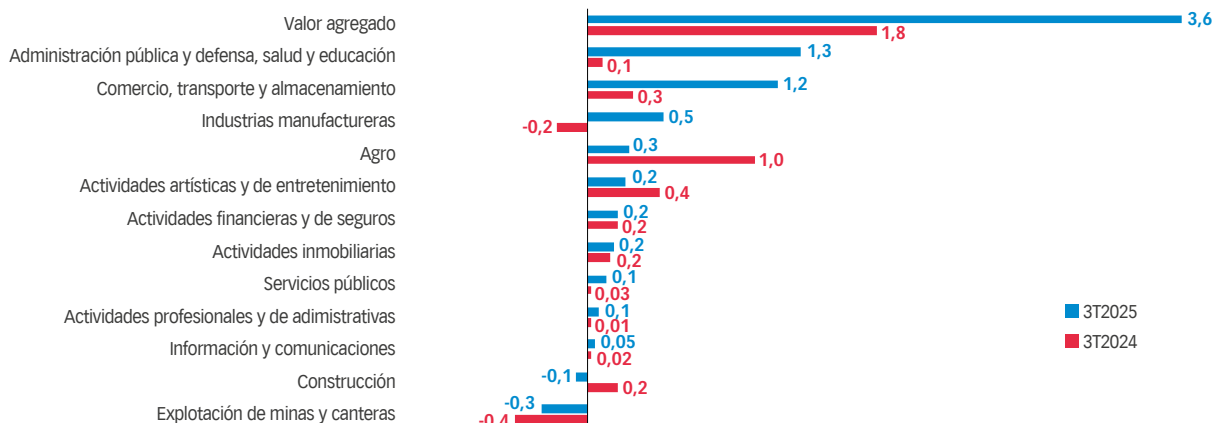
La construcción decreció 1,5% anual y sigue siendo afectada por el bajo desempeño de las edificaciones (-8,3%, -4,2pp) en vista de la menor culminación y avance de obras. Sin embargo, las obras civiles contrarrestan ese comportamiento (13,1%;3,5pp) impulsadas por la construcción de carreteras y plantas industriales (incluye infraestructura de instalaciones eléctricas). A pesar de lo anterior, el sector sigue por debajo de los niveles prepandemia: obras civiles 32% y edificaciones 23%.

Desde el enfoque de la demanda, el dinamismo de la demanda interna es lo que explica la mayor parte del crecimiento económico, con un crecimiento del 5,0%. Allí, el gasto de consumo final registra el mayor aporte con 4,8pp y creciendo 5,7% anual. Por su parte, la formación bruta de capital solo aporta 0,5pp con una variación de 2,2%.

En este periodo, el gasto del gobierno presentó una variación anual de 14,2%, logrando acumular un crecimiento de 7,5% en el año corrido. La dinámica se ve explicada por el incremento del gasto de consumo final colectivo, en línea con el alto crecimiento que se vio en la rama de administración pública, asociado a un incremento en la remuneración a los asalariados, sumado al mayor gasto en convenios a nivel territorial. Además, lo relacionado a compras de mercado se incrementó por mayor gasto del gobierno en subsidios a energía y gas y en transferencias para programas de acceso a la educación superior.

Del lado de la formación bruta de capital fijo (4,8%), la dinámica es explicada por el rubro de maquinaria y equipo (13,9%; 5,5pp), por mayores importaciones de equipo de transporte y maquinaria agropecuaria. El crecimiento del rubro de otros edificios y estructuras (3,9%; 1,0pp) fue impulsado por la construcción de carreteras y de minas y plantas industriales. No obstante, este rubro se mantiene un 9,7% por debajo de sus niveles prepandemia.

Gráfico 1. Contribuciones al valor agregado por actividad económica (puntos porcentuales)

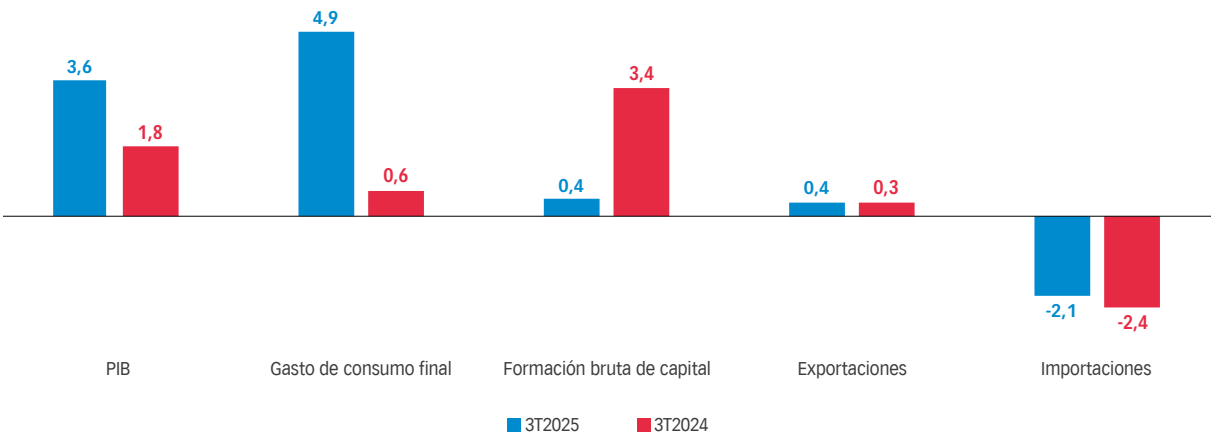


Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

Por su parte, las exportaciones crecen 2,2%, en donde las exportaciones de bienes incrementaron 2,7% y la de servicios 0,3%. Del lado de las importaciones, el crecimiento anual fue del 10,0%, por un aumento de 10,9% en los bienes y de 6,1% en los servicios.

De acuerdo con el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE), en el tercer trimestre, la economía creció impulsada por el desempeño de las actividades terciarias o de servicios (tabla 1), que en promedio crecieron 4,8%, siendo julio el mes con mayor crecimiento (6,2% anual).

Gráfico 2. Contribuciones por componentes del PIB (puntos porcentuales)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

Tabla 1. Desempeño de las actividades económicas del ISE (variación % anual)

Actividades económicas	Tasa de crecimiento anual		
	jul-25	ago-25	sep-25
Actividades primarias	-1,6	-0,1	2,3
Actividades agropecuarias y explotación de minas y canteras	-1,6	-0,1	2,3
Actividades Secundarias	4,6	-0,6	3,6
Industria manufacturera y construcción	4,6	-0,6	3,6
Actividades Terciarias	6,2	3,7	4,5
Administración pública, educación, salud, actividades artísticas y entretenimiento	9,3	5,5	7,5
Comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida	6,7	5,3	4,8
Actividades financieras y de seguros	6,6	2,0	4,6
Información y comunicaciones	3,0	0,4	2,4
Suministros de servicios públicos	3,5	1,6	1,8
Actividades profesionales	1,8	0,6	1,0
Actividades inmobiliarias	2,1	2,1	2,0

Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

Las actividades secundarias crecieron 2,5% por encima del -0,1% registrado en el mismo periodo del año anterior. En agosto, registraron un decrecimiento de -0,6% anual. Esto explicado por el bajo desempeño de la construcción de edificaciones.

Finalmente, el crecimiento promedio de las actividades primarias durante el trimestre fue de 0,2%, luego de registrar decrecimiento en julio (-1,6%) y en agosto (-0,1%). La ralentización de estas actividades se explica principalmente por el mal desempeño que ha tenido el sector de explotación de minas y canteras, que acumula en el año un decrecimiento de -7,2% anual.

Perspectivas 2025

Desde ANIF estimamos que la economía va a continuar su senda de crecimiento, revisando al alza nuestra proyección de crecimiento de 2,8% a 3,0% anual para este año. Por el lado del gasto, proyectamos que la actividad económica estará impulsada por el consumo, principalmente el del Gobierno General (7,0% anual) a pesar del complejo panorama fiscal, seguido por el consumo de los hogares (4,3% anual) ante mejores condiciones de financiamiento, buen desempeño del mercado laboral y la buena dinámica de las remesas. En cuanto a la formación bruta de capital, esperamos que crezca 6,0% anual impulsada por una mayor inversión en maquinaria y equipo. Finalmente, en cuanto al comercio exterior, prevemos una mejor dinámica tanto en las exportaciones (1,5% anual) como en las importaciones (10,5% anual), en línea con el dinamismo de la demanda interna.

Por el lado de la oferta, vemos menor heterogeneidad en el crecimiento sectorial. Se destaca que el sector agropecuario crecería 4,8% anual, impulsado principal-

mente por el buen desempeño de la producción de café. Así mismo, las actividades artísticas y de entretenimiento seguirían destacando por su dinamismo, aunque más moderado que el observado durante el 2024, creciendo 9,4% anual, impulsado principalmente por las apuestas en línea. En cuanto a la industria manufacturera, prevemos que crezca 2,4% anual tras dos años de contracciones. Sin embargo, sectores como construcción (-2,4% anual) y explotación de minas y canteras seguirían decreciendo (-7,1% anual).

De cara al 2026, proyectamos un crecimiento de la economía de 3,0% anual, impulsado por el sector servicios, principalmente por los rubros de comercio y actividades artísticas. Así mismo, prevemos que el sector construcción deje atrás los crecimientos negativos y que las contracciones del sector de minas y canteras se moderen. Por el lado de la demanda, la economía seguiría impulsada por el consumo y habría repuntes moderados en la inversión.

Mercado Laboral

La dinámica del mercado laboral colombiano en 2025 sorprendió con reducciones significativas en la tasa de desocupación (TD) durante todo el año. Según los datos más recientes, en su serie original, este indicador para octubre se ubicó en 8,2%, una disminución de 0,9 pp frente al mismo mes de 2024 (9,1%). Particularmente notable es que esta cifra constituye la más baja registrada para un octubre desde inicios del siglo XXI. En la serie desestacionalizada, la TD se situó en 8,9%, manteniéndose estable respecto a septiembre.

En lo corrido de 2025 (enero-octubre), la TD promedia 9,2%, 1,3 pp por debajo del mismo periodo de 2024

(10,5%), equiparándose al promedio observado hace una década. Los dos meses restantes determinarán el resultado anual de la TD, y aunque noviembre y diciembre suelen registrar más desvinculaciones formales, la tasa de ocupación (TO) tiende a mantenerse o incluso aumentar. Esto sugiere que buena parte de la demanda laboral de fin de año se canalizará a través del empleo informal, que tradicionalmente se activa con fuerza en diciembre para atender el repunte en consumo y servicios.

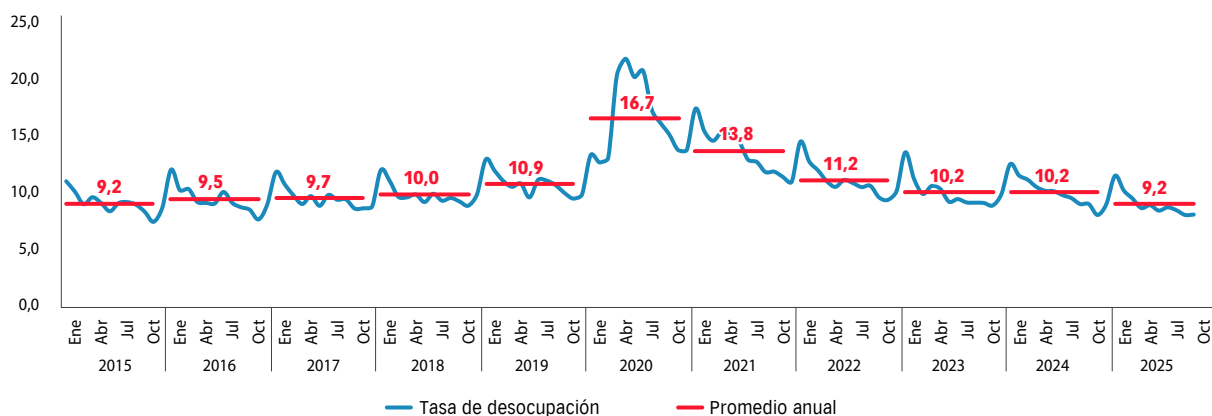
Un aspecto destacable es que en 2025 el principal motor del dinamismo del empleo provino de la demanda laboral. En lo corrido del año, la TO creció 2,0%, mientras que la tasa general de participación (TGP) aumentó apenas 0,6%, es decir, el crecimiento de la demanda laboral triplicó el de la oferta de trabajo. Este impulso desde los empleadores contrasta favorablemente con 2024. Sin embargo, es fundamental que la demanda laboral mantenga este dina-

mismo para absorber la creciente oferta de trabajo, pues en octubre el aumento de la oferta laboral contrarrestó parcialmente la reducción de la TD anual.

A nivel sectorial, el crecimiento del empleo en 2025 estuvo impulsado principalmente por alojamiento, industria y transporte, que aportaron 0,6 pp, 0,6 pp y 0,5 pp, respectivamente. En conjunto, estos tres sectores explicaron cerca del 51% de la generación total de empleo. También se observa mejora en la formalidad, especialmente en agricultura e industria. Según microdatos de la GEIH, entre enero y septiembre la tasa de informalidad (TI) agrícola disminuyó de 87,1% en 2024 a 85,1%, jalónada por cultivos de flores y cría de ganado. En el sector industrial, la TI se redujo de 46,1% a 44,9%, con particular dinamismo en fabricación de productos metálicos y lácteos.

Dado el buen desempeño del mercado laboral, ANIF pronostica una TD de 9,0% para fin de año, coherente

Gráfico 3. Tasa de desocupación
(%, serie original, 2015-2025*)



*Datos de 2025 hasta octubre.

Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

con el mayor dinamismo económico proyectado y el impulso estacional esperado en diciembre por las actividades comerciales y recreativas de las festividades.

No obstante, estos resultados deben interpretarse con cautela. Desde ANIF advertimos que la reducción del desempleo no cuenta toda la historia del mercado de trabajo: el aumento del empleo formal intermitente,

caracterizado por interrupción de aportes a pensión, compromete la protección social y amenaza la posibilidad de una vejez digna. Además, históricamente noviembre y diciembre registran desvinculaciones en el sector formal por ajustes presupuestarios, pero la ocupación total se mantiene o aumenta, lo que puede sugerir que la fuerza de trabajo de fin de año se absorbe mediante empleo informal.

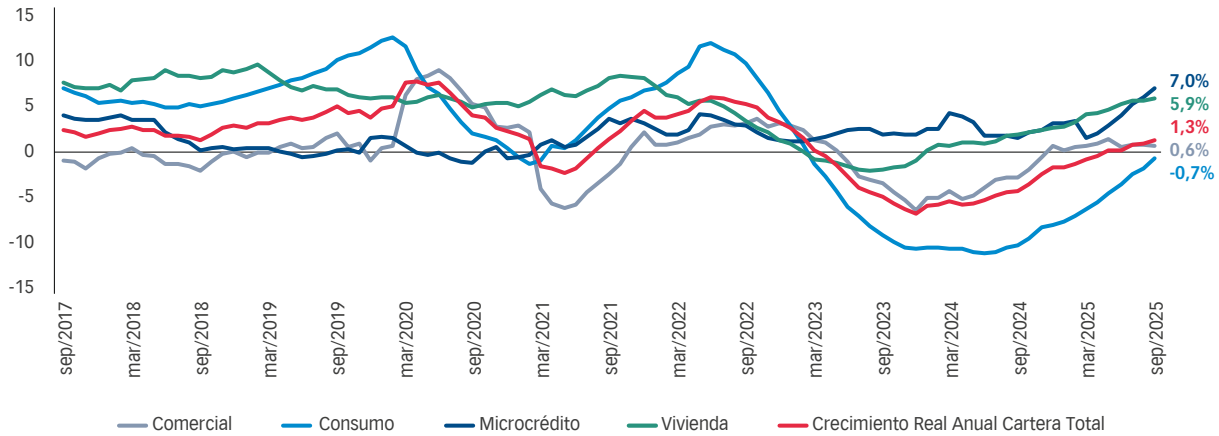
SITUACIÓN FINANCIERA

En lo corrido del año, el sistema financiero colombiano ha continuado desenvolviéndose en un contexto internacional marcado por una elevada incertidumbre, el resurgimiento de medidas comerciales de corte proteccionista, mayores tensiones geopolíticas y señales de moderación en el crecimiento global. En el plano interno, si bien la actividad económica sigue mostrando una recuperación paulatina (3,6% en el tercer trimestre de 2025), la inflación había interrumpido su tendencia a la baja desde julio y acumulando varios meses al alza hasta noviembre volviéndose a observar una desaceleración. Este comportamiento, junto con los riesgos persistentes tanto externos como domésticos, llevó al Banco de la República a mantener en pausa el proceso de reducción de la tasa de política monetaria. A esto se suman desafíos clave en materia fiscal y riesgos que continúan condicionando la estabilidad macroeconómica.

En este contexto, los establecimientos de crédito continúan mostrando resiliencia. La cartera bruta continúa recuperando terreno: pasó de caer 4,3% real anual en septiembre de 2024 a crecer 1,3% en septiembre de 2025 (Gráfico 1). El repunte fue generalizado por modalidad: comercial (0,6%), vivienda (5,9%) y microcrédito (7,0%) registraron variaciones reales positivas. La cartera de consumo aún muestra una variación anual negativa (-0,7%), pero acumula una recuperación sustancial frente al mínimo observado en junio de 2024 (-11,1%).

A pesar de la fuerte recuperación de la cartera comercial en el 2024, que cerró el año con variación positiva tras 18 meses en negativo, mantiene en 2025 señales de ralentización, creciendo en promedio 0,72%. Lo anterior obedece a que los desembolsos caen 24,% para gran empresa y 1,3% para pymes. Por

Gráfico 1. Crecimiento real anual de la cartera por modalidad
(Datos a septiembre de 2025)



Fuente: elaboración de ANIF con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia.

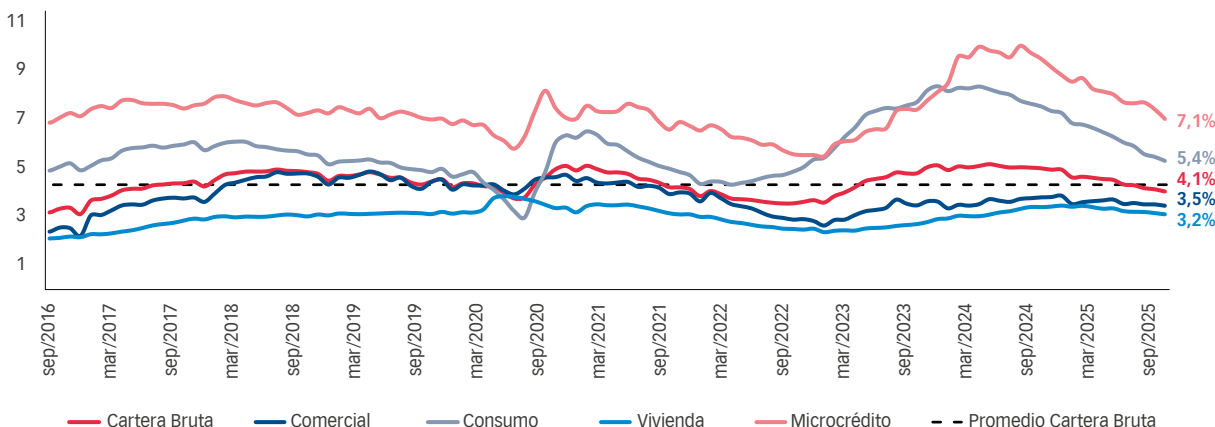
sector económico, industria manufacturera, construcción, información y comunicaciones y actividades artísticas y recreativas registran en 2025 variaciones medias negativas de desembolsos¹, lo que sugiere una cartera con dificultades para acelerar y, por ende, un impulso más acotado sobre la inversión y el empleo. Entre las posibles explicaciones están: i) la política monetaria: en lo corrido del año solo se ha materializado un recorte y la tasa de referencia del Banco Central se mantiene en 9,25% desde mayo. Esto limita la caída del costo del crédito y desincentiva proyectos marginales de inversión; ii) el fondeo: la emisión de bonos bancarios en el mercado de capitales acumula tres años de variaciones negativas, reduciendo la diversificación de fuentes y la competencia por condiciones de inversión; y iii) la incertidumbre política, macroeconómica y fiscal, que merma la confianza empresarial y promueve criterios más prudentiales de otorgamiento por parte de los bancos.

Por otro lado, el indicador de calidad por mora (ICM) mantuvo su mejora en septiembre, descendiendo 96 pbs (de 5,1% a 4,1%) anualmente y continúa ubicándose por debajo del promedio desde enero de 2016 (Gráfico 2). No obstante, microcrédito y consumo aún exhiben morosidades superiores al promedio, junto con una proporción elevada de cartera castigada. Las provisiones totales se ubicaron en COP 41 billones en septiembre de 2025, con variación real anual de -7,4%; en comercial y vivienda se observa estabilización y consumo continúa desacelerando su crecimiento de provisiones. Esto sugiere que, pese al entorno retador, el sistema descuenta una mejora gradual de las condiciones, coherente con una recuperación paulatina de la confianza.

Finalmente, la rentabilidad ha presentado comportamientos negativos en los últimos meses. En septiembre de 2025, el ROA fue 0,7% y el ROE 6,2%, con descensos anuales de 8 y 47 pbs, respectivamente. Esta situación

¹ -6,2% para industria manufacturera, -37,5% para información y comunicaciones, -17,2% en actividades artísticas y recreativas y -2,2% en construcción.

Gráfico 2. Indicador de Calidad por Mora según Modalidad de Cartera
(Datos a septiembre de 2025)



Fuente: elaboración de ANIF con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia.

puede reflejar diversos factores estructurales: menor apalancamiento, eficiencia operativa relativamente baja y costos elevados (regulatorios/impuestos). Además, ambos indicadores permanecen por debajo de sus promedios históricos, que se sitúan en 1,4% para el ROA y 10,8% para el ROE, y el promedio del año ha sido de 0,9% y 7,7% respectivamente, lo que indica que la recuperación aún no se consolida plenamente.

Perspectivas

El panorama para los establecimientos de crédito en Colombia sigue condicionado por un entorno incierto y volátil. Según la Encuesta de percepción de riesgos del sistema financiero del Banco de la República, las principales vulnerabilidades a corto plazo (0-12 meses) y mediano plazo (12-24 meses) son la sostenibilidad fiscal, la incertidumbre política, la calificación soberana y el deterioro de la calidad de la cartera. La gran mayoría considera que, a corto plazo, la materialización de un

evento de alto impacto es baja o media, mientras que, a largo plazo la probabilidad incrementa a media o alta. Entre los choques con mayor probabilidad e impacto sobre el desempeño del sistema financiero se encuentra el deterioro en la posición fiscal del gobierno, el deterioro del crecimiento económico, el riesgo político interno y la reducción de la inversión privada.

Para el último trimestre de 2025, se espera que la cartera continúe recuperándose, aunque a un ritmo lento, consistente con una estabilidad de la tasa de política monetaria luego de un aumento pronosticado de 25 puntos básicos en diciembre. De concretarse recortes adicionales en 2026, el crédito debería acelerarse gradualmente, especialmente en comercial, favorecido por un alivio del costo financiero y una mejora de expectativas. No obstante, este escenario es frágil: una materialización del riesgo fiscal, por mayores necesidades de financiamiento o desanclaje de expectativas, y la incertidumbre asociada al ciclo electoral podrían endurecer las condiciones financieras.

ANÁLISIS DE LA INFLACIÓN



El proceso de convergencia de la inflación hacia el rango meta ha enfrentado obstáculos significativos durante 2025. En la segunda mitad del año, se han materializado presiones inflacionarias que impulsaron repuntes consecutivos en la inflación anual, llevándola a niveles superiores respecto al año anterior. Esta dinámica no solo ha confirmado proyecciones de una inflación mayor a la prevista a inicios de año, sino que marca un retroceso en los esfuerzos de control de precios. Si bien el dato de noviembre muestra una desaceleración que resulta positiva, la inflación acumulada en el año se ubica en 4,8%, siendo superior al 4,7% registrado en el mismo período de 2024.

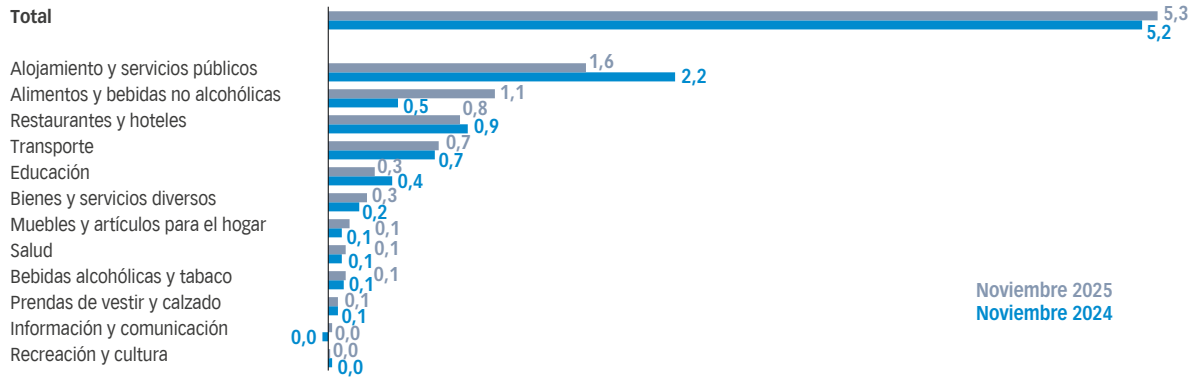
En noviembre, la inflación mostró una desaceleración después de cuatro meses consecutivos de repuntes. La inflación anual se ubicó en 5,3%, lo que representó una disminución de 21 puntos básicos (pb) frente al 5,5% de octubre. En términos mensuales, la inflación

de noviembre se situó en 0,07%, disminuyendo 11pb frente al mes anterior.

En cuanto a la clasificación del Banco de la República, en noviembre los alimentos registraron la mayor desaceleración anual (-90 pb) al ubicarse en 5,7%. Los servicios también moderaron su ritmo, disminuyendo -19 pb y pasando de 5,9% en octubre a 5,7% en noviembre. En contraste, los regulados fueron la única categoría que aceleró, de 6,1% a 6,3%. Así, la inflación básica (sin alimentos ni regulados) se situó en 4,9%, inferior frente al 5,0% de octubre.

Al detallar por divisiones de gasto, tres divisiones explicaron el 67,2% del incremento del índice de Precios al Consumidor (IPC) anual en noviembre. Alojamiento y servicios públicos lideró el aumento, contribuyendo con 1,6 puntos porcentuales (pp) a la inflación total (Gráfico 1). Esta división registró un crecimiento anual

Gráfico 1. Contribución a la inflación anual en noviembre por división de gasto (puntos porcentuales)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

de 5,3%, impulsada por el arriendo imputado (0,6pp) y el arriendo efectivo (0,5pp). Le siguió la división de alimentos con 1,1pp (+5,7% anual), donde destacaron carne de res (0,2pp) y café (0,1pp). Finalmente, restaurantes y hoteles aportaron 0,8pp (+7,6% anual), principalmente por comidas en servicio a la mesa y autoservicio (0,6pp).

En términos mensuales, las tres divisiones que más contribuyeron a la variación de 0,07% de noviembre fueron alojamiento y servicios públicos (0,09pp), restaurantes y hoteles (0,04pp), y transporte (0,04pp). Los rubros que más aportaron dentro de cada división fueron arriendo imputado (0,03pp), comidas en establecimientos (0,02pp) y combustibles (0,017pp), respectivamente.

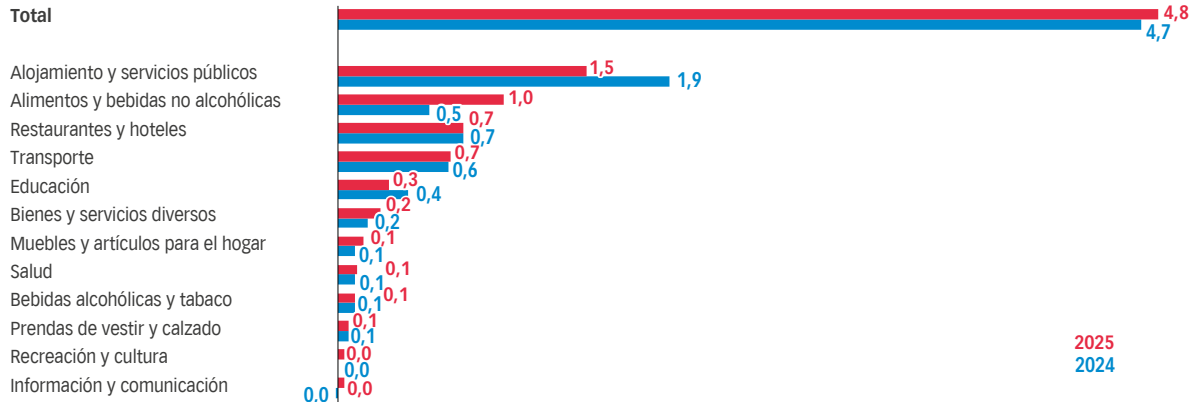
Ahora bien, el dato de inflación de noviembre es el último que se conocerá este año, evidenciando que la inflación año corrido se ubica por encima de los niveles registrados un año atrás. Lo anterior, por la materialización de presiones inflacionarias, especialmente du-

rante el segundo semestre, que dificultaron la desaceleración de la inflación anual.

La división de alojamiento y servicios públicos lideró la contribución a la inflación año corrido con 1,5pp, inferior a los 1,9pp registrados en el mismo período de 2024. Esta disminución refleja una menor indexación de arriendos y servicios públicos, que durante 2024 se ajustaron en 9,3% (inflación de cierre de 2023), mientras que en 2025 la indexación fue de 5,2% (inflación de cierre de 2024).

Se destacan los precios de alimentos, que han contribuido en mayor medida al resultado de inflación durante 2025. Esta división contribuyó 1,0pp a la inflación año corrido a noviembre, aporte mayor a la contribución de 0,5pp que reportaba en el mismo periodo de 2024. Este aumento refleja las presiones sobre productos básicos de la canasta familiar, con incrementos destacados en carne de res y café, que enfrentaron choques de oferta y volatilidad en los precios internacionales durante el año.

Gráfico 2. Contribución a la inflación año corrido por división de gasto (ene-nov 2024 y 2025, puntos porcentuales)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

Restaurantes y hoteles aportó 0,7pp, manteniéndose estable respecto al año anterior. Esta división continúa presionada por el ajuste de la indexación del IPC y el salario mínimo, así como los costos de insumos alimenticios, factores que se trasladan directamente a los precios de comidas en establecimientos, tanto de servicio a la mesa como de autoservicio.

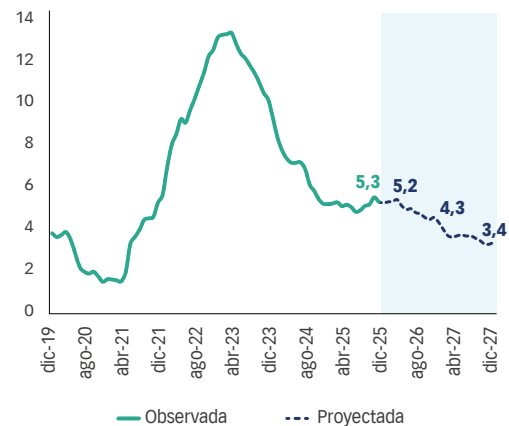
Aunque la inflación en los últimos meses continúa siendo impulsada principalmente por los precios de alojamiento y alimentos, las presiones inflacionarias se han intensificado considerablemente, limitando las perspectivas de una moderación en los precios para 2026. En ANIF identificamos varios factores de riesgo que podrían mantener la inflación por encima del rango meta.

En primer lugar, un incremento del salario mínimo significativamente por encima de la inflación y la productividad generaría presiones inflacionarias, particularmente en rubros indexados como educación, salud, servicios domésticos y transporte. Adicionalmente, este incremento salarial impulsaría el consumo de los

hogares, generando una mayor demanda agregada que aumentaría los precios.

En segundo lugar, anticipamos presiones alcistas por mayores precios en contratos de gas firmados en diciembre, que se trasladarían a las tarifas de los hogares en 2026. Esto se suma a la incertidumbre por ten-

Gráfico 3. Inflación anual observada y proyectada (%)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

siones comerciales globales y la compleja coyuntura fiscal colombiana. Desde ANIF proyectamos un déficit fiscal de 7,0% del PIB para 2026 y un déficit primario de 3,0% del PIB. Esta fragilidad fiscal, el recaudo tributario persistentemente bajo y la inflexibilidad del gasto podrían generar efectos inflacionarios adicionales y limitar el margen del Banco de la República para continuar recortando tasas de interés.

En ANIF proyectamos que la inflación cerraría en 5,2% en 2025. Además, prevemos que la meta tampoco se alcanzaría en 2026, año en que estimamos un cierre en torno a 4,3%, manteniéndose por encima del límite superior del rango meta de 2%-4%. Este escenario sugiere que la convergencia no se lograría sino hasta 2027, lo que implicaría mantener una política monetaria restrictiva por más tiempo del previsto.

PANORAMA FISCAL



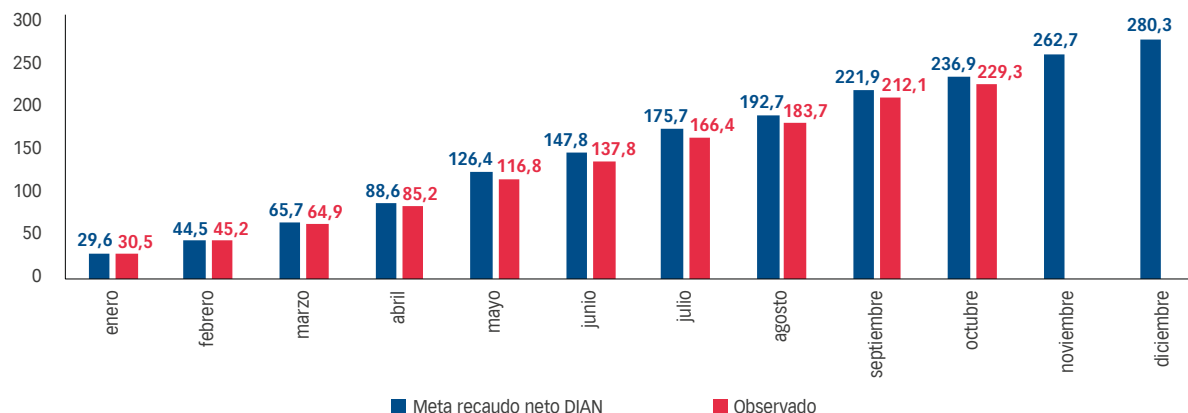
Entre enero y octubre de 2025, el recaudo tributario bruto ha acumulado \$249,1 billones, \$25,6 billones por encima del recaudo observado en el mismo periodo de 2024 (\$223,8 billones). Los impuestos que más han aportado al recaudo del año han sido retención renta (33,8%), ventas (21,6%) y aduanas (16,8%).

A pesar de las mejoras cifras, el recaudo bruto se encuentra por debajo en \$7,9 billones de pesos de la meta de la DIAN. Para completar la meta de recaudo bruto de \$305,5 billones para 2025, entre noviembre y diciembre se deben recaudar \$56,3 billones, lo cual parece inviable. Como se observa en el gráfico 1, el recaudo neto a octubre acumula \$229,3 billones, \$7,6 billones por debajo de la meta, lo que implica un nivel de cumplimiento de 81,8% frente a la meta anual de recaudo neto de \$280,3 billones.

Por su parte, el Presupuesto General de la Nación (PGN) de este año cuenta con una ejecución — medida como obligaciones sobre apropiaciones — de 67,2% a corte de octubre, como se observa en el gráfico 2. Por rubros, la inversión ha sido la más rezagada en la ejecución, registrando solo el 46,6% ejecutado de los \$83,9 billones apropiados para este año. Si bien, esta ejecución es mayor a la del año anterior (39,2%), mantiene bajos niveles. Por sectores, igualdad y equidad (75%), ciencia y tecnología (73,8%) y educación (69,1%) son los que presentan mayor ejecución; por el contrario, Hacienda (13%) y el Ministerio del Interior (11,2%) presentan los niveles más bajos.

Respecto al rubro de funcionamiento, se ha ejecutado el 71,1%, es decir, se han obligado \$233,4 billones por encima de la ejecución de 2024 (66,7%). Las transfe-

Gráfico 1. Recaudo tributario neto acumulado a octubre vs meta de recaudo neto DIAN (billones de pesos)



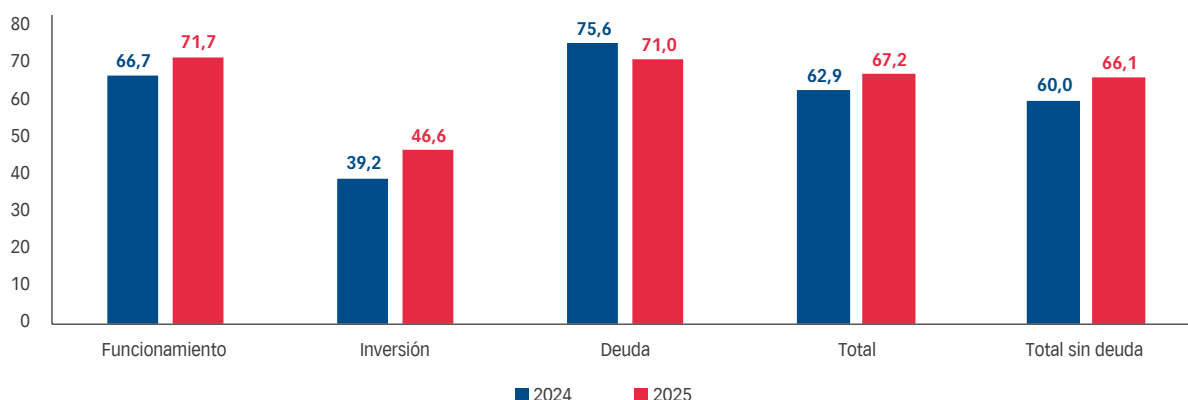
Fuente: elaboración ANIF con base en DIAN.

rencias tienen el mayor peso dentro del rubro de funcionamiento (74,0% del total del presupuesto de funcionamiento), de lo cual se ha ejecutado el 72,5%, dirigido principalmente al Sistema General de Participaciones (SGP), pensiones y aseguramiento en salud. Por sectores, minas y energía (93,5%), ambiente (84,9%) y vivienda (82,5%) son los que han visto mayor ejecu-

ción. Mientras que Registraduría (34,4%) y Presidencia (28,9%) son las que presentan menor ejecución.

En cuanto a la ejecución del servicio de la deuda, esta alcanza el 71%, es decir, \$79,9 billones obligados por debajo de la ejecución del año 2024 (75,6%). Los meses de agosto (\$15,8 billones) y mayo (\$12,2 billones) fueron en

Gráfico 2. Ejecución presupuestal a corte de octubre, 2024 - 2025 (%)



Fuente: elaboración ANIF con base en Minhacienda.

los que más recursos de deuda se obligaron, mientras que el mes de septiembre registró la cifra más baja (\$2,6 billones). Estos recursos se han ejecutado principalmente por TES, multilaterales y bonos pensionales.

Escenario 2025

Para este año, desde ANIF anticipamos que el recaudo tributario neto ascenderá los \$271,3 billones, es decir, \$10 billones por debajo del estimativo inicial. Así, los ingresos totales del Gobierno serán \$305,1 billones, cifra inferior a los \$309,2 billones esperados en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP). Por el lado del gasto, el primario ascenderá a \$359,2 billones, por encima de lo esperado por el Gobierno en el MFMP 2025 (\$353,1 billones). De manera que el balance primario tendría un déficit de 2,9% del PIB. Mientras que el gasto en intereses estimamos que sea de \$60,5 billones ya que el Gobierno tendría un ahorro de \$20,9 billones en el servicio de la deuda gracias a las operaciones de manejo. De esta manera, el balance fiscal del Gobierno para

cierre de 2025 sería de -6,2% del PIB, por debajo del -7,1% del PIB estimado en el MFMP, en buena parte atribuible a las operaciones de manejo de deuda y mayores recursos de capital por cuenta de reintegros por un valor cercano de 0,3% del PIB.

Escenario 2026

Esperamos que el recaudo tributario neto ascienda a los \$299 billones de pesos, lo que representaría un incremento del recaudo de 10,2% frente al año 2025. Con esto, los ingresos totales del Gobierno Nacional Central (GNC) serían de \$327,8 billones, \$31 billones por debajo de los ingresos esperados por el Gobierno en la actualización del Plan Financiero del Presupuesto General de la Nación (PGN) 2026 (\$358,8 billones), que incorpora el recaudo adicional de la Ley de Financiamiento en su versión original.

Esperamos que el gasto primario ascienda a \$388 billones, lo que llevaría al déficit primario al 3,0% del PIB, ci-

Tabla 1. Proyecciones escenario fiscal 2026

Proyecciones Balance Fiscal del Gobierno Nacional Central 2026						
	Plan Financiero 2026 (PGN)		ANIF		Escenario CARF PGN aprobado	
	MFMP	% del PIB	MM	% del PIB	MM	% del PIB
Ingreso total	358,835	18.0%	327,850	16.4%	318,724	15.9%
Tributarios	328,056	16.4%	299,000	15.0%	289,875	14.5%
No tributarios	1,356	0.1%	1,356	0.1%	1,356	0.1%
Fondos Especiales	5,126	0.3%	5,126	0.3%	5,126	0.3%
Recursos de capital	24,297	1.2%	22,368	1.1%	22,368	1.1%
Gasto total	478,463	23.9%	468,000	23.4%	476,231	23.8%
Intereses	81,651	4.1%	80,000	4.0%	81,236	4.1%
Gasto primario	396,812	19.9%	388,000	19.4%	394,995	19.8%
Balance Primario	-37,977	-1.9%	-60,150	-3.0%	-76,271	-3.8%
Balance total	-119,628	-6.0%	-140,150	-7.0%	-157,507	-7.9%

Fuente: cálculos ANIF. Las cifras como porcentaje del PIB se calculan con base en nuestra estimación de PIB nominal. Las cifras del Plan Financiero corresponden al anteproyecto.

fra superior al 2,0% que se determinó en el CONFIS. Lo anterior dada la reciente decisión del Congreso de no aprobar la Ley de Financiamiento, lo que lleva al Gobierno a recortar \$16,3 billones de gasto. En cuanto al gasto total del GNC, este ascendería a \$468 billones, con unos pagos de intereses de \$80 billones. Si bien, las operaciones de manejo de deuda podrían generar presiones fiscales en el pago de intereses en 2026, se espera

que la Dirección de Crédito Público continúe con estas operaciones, lo que seguiría aliviando la carga de intereses en el corto plazo.

Bajo este panorama, el déficit fiscal del año 2026 sería de 7,0% del PIB, superando el 6,2% establecido como meta por el Gobierno para ese año, y empeorando el resultado de 2025 que esperamos se ubique en 6,2%.

SECTOR EXTERNO:

BALANZA DE PAGOS TERCER TRIMESTRE DE 2025

En el tercer trimestre de 2025, la balanza de pagos registró una ampliación del déficit en cuenta corriente. Durante el periodo, el desbalance externo alcanzó el -2,4% del PIB trimestral (-US\$2.853 millones), un aumento en 0,09 puntos porcentuales (pp) frente al segundo trimestre (2,3% del PIB; -US\$2.426 millones). Con este resultado, la cuenta corriente acumuló de enero a septiembre un déficit de -2,2% del PIB año corrido (-US\$7.152 millones), superior en 0,7pp al observado un año atrás (-1,5% del PIB). Este comportamiento se presentó en un contexto de crecimiento de la demanda interna y la apreciación del peso frente al dólar.

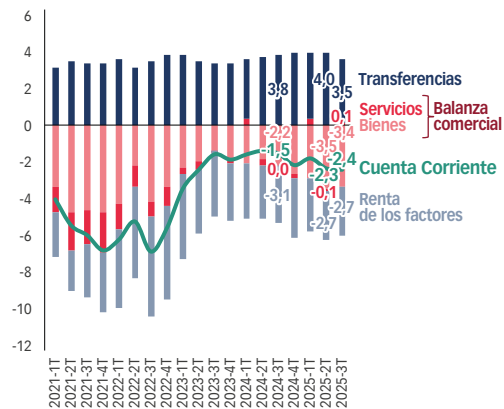
Cuenta corriente

Por componentes, el resultado del trimestre estuvo explicado por los saldos deficitarios de la balanza comer-

cial de bienes (-US\$4.037 millones; -3,4% del PIB trimestral), impulsado por un mayor crecimiento de las importaciones frente a las exportaciones y de la renta de los factores (-US\$3.170 millones; -2,7% del PIB). Estos desequilibrios fueron compensados parcialmente por el superávit de las transferencias corrientes (US\$4.213 millones; 3,5% del PIB) y de la balanza de servicios (US\$142 millones; 0,1% del PIB), Gráfico 1. La balanza de servicios retornó a terreno positivo, luego del superávit observado en el primer trimestre.

De esta manera, en el acumulado de enero a septiembre de 2025, el déficit en cuenta corriente obedeció principalmente a los saldos negativos de la balanza comercial de bienes (-US\$10.734 millones; -3,3% del PIB) y de la renta de los factores (-US\$9.013 millones; -2,7% del PIB). Así, el resultado fue compensado parcialmente por los ingresos netos de transferencias corrientes, que sumaron US\$12.210 millones (3,7% del

Gráfico 1. Componentes de la Cuenta Corriente
(anual, % del PIB trimestral)



Fuente: cálculos ANIF con base en Banco de la República.

PIB) y de la balanza comercial de servicios dado un superávit de US\$385 millones (0,1% del PIB) en el acumulado del año.

Ahora, frente a los registros del mismo periodo un año atrás, el mayor déficit de la cuenta corriente se explicó por la ampliación en el déficit comercial de bienes (-US\$4.344 millones), siendo contrarrestado parcialmente por el aumento de los ingresos netos por transferencias corrientes (+US\$909 millones), la reducción de los egresos netos en la renta de los factores (-US\$446 millones) y el superávit en la balanza de servicios (+US\$437 millones).

Tabla 1. Balanza de pagos - acumulado
(US\$ millones; % del PIB enero-septiembre)

	2023	2024	2025
Cuenta Corriente	-6.403	-4.601	-7.152
%PIB	-2,4	-1,5	-2,2
Bienes y servicios	-5.601	-6.442	-10.349
%PIB	-2,1	-2,1	-3,1
Bienes (Balanza Comercial)	-4.970	-6.390	-10.734
%PIB	-1,9	-2,0	-3,3
Exportaciones	39.506	37.925	38.281
Importaciones	44.476	44.315	49.015
Servicios	-631	-52	385
%PIB	-0,2	0,0	0,1
Ingreso Primario (Renta de los factores)	-10.291	-9.459	-9.013
%PIB	-3,9	-3,0	-2,7
Ingreso Secundario (Transferencias corrientes)	9.488	11.301	12.210
%PIB	3,6	3,6	3,7
Remesas de trabajadores	7.404	8.680	9.762
Cuenta de Capital y Financiera	6.666	3.590	5.792
%PIB	2,5	1,1	1,8
Inversión Directa	12.377	6.510	5.920
%PIB	4,6	2,1	1,8
Inversión Extranjera Directa	13.337	9.618	9.160
%PIB	5,0	3,1	2,8
Inversión de cartera	-7.158	-4.454	5.719
%PIB	-2,7	-1,4	1,7
Activos	6.177	5.642	8.135
Pasivos	-981	1.188	13.854
Otra Inversión	975	4.232	-5.493
%PIB	0,4	1,4	-1,7
Derivados Financieros	1.695	213	1.269
%PIB	0,6	0,1	0,4
Variación activos externos *	-1.222	-2.911	-1.622
%PIB	-0,5	-0,9	-0,5
Saldo de Reservas Internacionales Netas	57.566	63.582	65.823
%PIB	17,8	23,4	20,7

*Variación (+) de los activos externos se presenta con signo (-).
Fuente: elaboración ANIF con base en Banco de la República.

Al desagregar la balanza comercial, el incremento del déficit en bienes se explicó por la combinación de dos factores: la caída de las exportaciones de carbón y petróleo, afectadas tanto por los menores precios implícitos de exportación como por las menores cantidades vendidas, y el aumento de las importaciones, impulsado principalmente por la mayor compra de insumos y bienes de capital para la industria y bienes de consumo. Esta menor dinámica exportadora del sector minero-energético fue parcialmente compensada por un mayor dinamismo en las ventas externas de café y productos industriales. Por su parte, el superávit en la balanza de servicios estuvo explicado por el crecimiento de las ventas externas de los servicios tradicionales, en particular asociado al mayor nivel de viajeros internacionales que arribaron al país.

En el caso de la renta de los factores, la reducción de egresos respondió a menores pagos de intereses por créditos externos y a la disminución de las utilidades estimadas de las empresas con inversión extranjera directa (IED) en el país. Finalmente, el mayor superávit en transferencias corrientes estuvo impulsado por el crecimiento anual de las remesas de los trabajadores (12,5%).

Cuenta de capitales

El déficit de la cuenta corriente, analizado en el apartado anterior, se financió en el trimestre con entradas netas de capital en la cuenta financiera equivalentes a 1,9% del PIB trimestral (US\$2.232 millones). Este resultado fue similar al trimestre anterior (1,9% del PIB; US\$1.970 millones).

En línea con este desempeño, en los primeros nueve meses del año la cuenta financiera presentó un su-

perávit de 1,8% del PIB del periodo (US\$5.792 millones), lo que representó un incremento de 0,7pp frente al mismo periodo de 2024. Desagregando por rubros, esta cuenta se compuso por superávits en: i) inversión directa (1,8% del PIB; US\$5.920 millones), inferior al 2,1% del PIB del mismo periodo en 2024; ii) entradas netas por inversión de cartera (1,7% del PIB; US\$5.719 millones), en contraste con el -1,4% del PIB de ese mismo periodo un año atrás; y iii) salidas netas en "otra inversión" (-1,7% del PIB; -US\$5.493 millones), tras el 1,4% del PIB reportado un año atrás. Estos movimientos se reflejaron en una acumulación de Reservas Internacionales por US\$1.622 millones (0,5% del PIB), que llevaron el saldo neto de RIN a US\$65.823 millones.

Al interior del rubro de inversión directa, la Inversión Extranjera Directa (IED) alcanzó los US\$9.160 millones, correspondientes al 2,8% del PIB del periodo. Por actividad económica, lideraron la minería y el petróleo (27% del total), seguidos por los servicios financieros y empresariales (26%), la industria manufacturera (16%) y la electricidad (8%).

Perspectivas

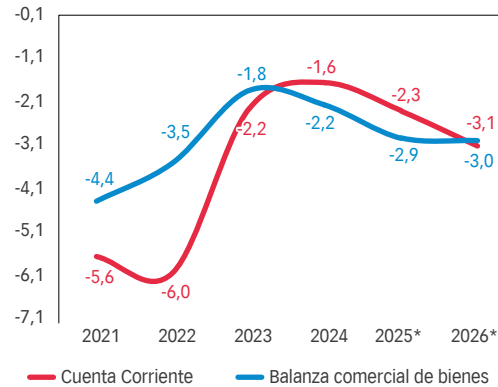
Considerando el contexto macroeconómico que enfrenta la economía en 2025 y la evolución reciente de los flujos de la balanza de pagos en los primeros nueve meses del año, se estima que al cierre del periodo la cuenta corriente registre un déficit equivalente a 2,3% del PIB a cierre de año.

Este resultado estaría explicado por una balanza comercial más deficitaria ante una mayor compra de los hogares por importaciones (que alcanzaría un 2,9%

del PIB), en un contexto de dinamismo de la demanda interna que elevaría las compras externas y que, junto con la reducción en las exportaciones de petróleo y carbón debido a menores precios internacionales y menores volúmenes, terminaría contrarrestando el crecimiento de bienes como el café y los productos no tradicionales.

Aunque el comercio de servicios generaría un saldo positivo impulsado por el aumento en la llegada de turistas extranjeros, este impulso se vería atenuado por el mayor gasto de los colombianos en el exterior. De igual manera, la caída en las utilidades de las empresas con inversión extranjera directa en el país, particularmente en el sector minero, reduciría el aporte de este componente. En paralelo, las remesas seguirían constituyendo la principal fuente de financiamiento externo, si bien tenderían a estabilizarse debido a cambios en las políticas migratorias y al comportamiento de los mercados laborales de Estados Unidos y Europa.

Gráfico 2. Proyección de la cuenta corriente (% del PIB)



*Proyectado.

Fuente: cálculo ANIF con base en Banco de la República.

Hacia 2026, en un contexto marcado por un mayor dinamismo económico, se proyecta que el déficit de la cuenta corriente se amplíe hasta 3,1% del PIB. Esta variación respondería principalmente a un incremento en el déficit de la balanza comercial de bienes, cuyo saldo negativo se ubicaría en 3,0% del PIB.

TASA DE CAMBIO

Para el cuarto trimestre de 2025, la tasa de cambio mostró una apreciación sustancial frente a lo observado en la primera parte del año. En promedio, la tasa de cambio se ubicó en \$3.823¹, lo que significó una disminución de 4,5% frente al promedio de 2024 y de 12,0% respecto al trimestre inmediatamente anterior.

El fortalecimiento del peso colombiano responde, en gran medida, al debilitamiento global del dólar y al giro expansivo de la política monetaria en Estados Unidos. La Reserva Federal redujo su tasa de interés a partir de septiembre y nuevamente en octubre y diciembre, ubicándola en un rango entre 3,5% a 3,75%, como respuesta a la desaceleración del mercado la-

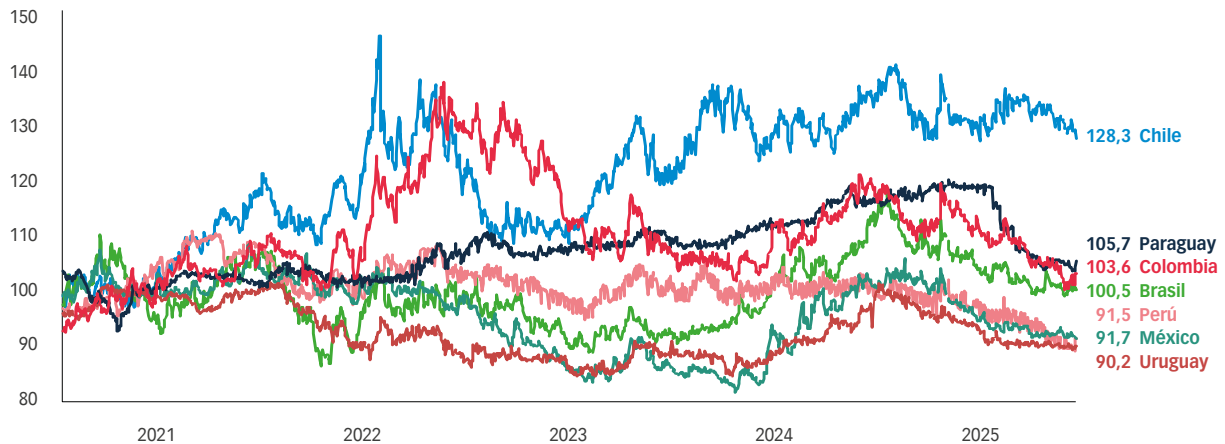
boral y al descenso gradual de la inflación. Este recorte de tasas debilitó al dólar y elevó el apetito de riesgo hacia los mercados emergentes, lo que favoreció la apreciación de las principales monedas latinoamericanas (Gráfico 1).

Al observar la variación anual del promedio de la tasa de cambio en el cuarto trimestre de 2025 respecto al mismo período de 2024, se evidencia una apreciación de las monedas regionales. Colombia encabezó la lista con una apreciación de 12,0%, seguida por Paraguay con 10,1%, Perú con 9,7%, México con 8,3% y Brasil con 8,0%. Por su parte, Uruguay (6,4%) y Chile (2,0%) registraron apreciaciones más moderadas.

En el ámbito interno, a pesar del deterioro de la situación fiscal del país, reflejado en la activación de la cláu-

¹ Datos al 3 de diciembre de 2025.

**Gráfico 1. Índice de tipo de cambio frente al dólar para economías comparables
(Índice 19 de mayo de 2021 = 100 - al 3 de diciembre de 2025)**



Fuente: elaboración ANIF con datos de Yahoo Finance.

sula de escape para suspender la Regla Fiscal hasta 2027, decisión que elevó los diferenciales de riesgo soberano y generó incertidumbre entre inversionistas, la estrategia de monetización de dólares implementada por el Gobierno explica en gran medida el fortalecimiento del peso.

Las monetizaciones ocurren cuando el Gobierno convierte dólares obtenidos mediante financiamiento externo, en pesos en el mercado cambiario local. Entre septiembre y noviembre, el Gobierno monetizó aproximadamente USD 5.000 millones, aumentando significativamente la oferta de dólares en el mercado y presionando la TRM a la baja.

Adicionalmente, la postura monetaria del Banco de la República fue determinante. La entidad mantuvo la tasa de interés de política monetaria en 9,25%, una de las más altas de la región, con el objetivo de controlar la inflación que en noviembre se ubicó en 5,3%,

acumulando un año corrido de 4,82%. Este nivel de tasas favoreció las operaciones de *carry trade*.

No obstante, el balance de cuenta corriente continúa mostrando un déficit que se amplió hasta 2,4% del PIB (equivalente a USD 2.853 millones) en el trimestre. Este déficit fue parcialmente compensado por las remesas, que representaron el 2,7% del PIB y mostraron un crecimiento sostenido durante el año.

De cara al futuro, varios factores incidirán en la volatilidad de la tasa de cambio: la incertidumbre global derivada de las políticas comerciales de Estados Unidos, las preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal de Colombia, los bajos niveles de inversión en capital fijo, y la finalización del programa de monetizaciones del Gobierno. Este último, particularmente relevante, pues para 2026 se deberá cancelar la obligación con los bancos internacionales, lo que podría implicar compras de dólares por parte del Gobierno, ejerciendo presión sobre el peso.

Proyecciones económicas de ANIF para Colombia

COLOMBIA (PROYECCIONES ANIF)	OBSERVADO				PROYECTADO	
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PRODUCCIÓN (VARIACIÓN % ANUAL)						
Producto Interno Bruto	10,8	7,3	0,7	1,6	3,0	3,0
COMPONENTES DE PRODUCCIÓN DEL PIB						
Agropecuario	4,4	-0,9	1,7	8,0	4,8	3,8
Minas y canteras	-0,2	1,5	2,6	-5,0	-7,1	-3,4
Industria	13,6	8,2	-2,7	-2,1	2,4	2,2
Electricidad, gas y agua	5,8	4,6	2,2	1,9	0,7	1,8
Construcción	4,3	6,6	-3,1	1,9	-2,4	1,2
Comercio, transporte y turismo	20,4	11,9	-3,6	1,4	5,2	3,6
Información y comunicaciones	12,8	12,3	1,8	-0,8	2,2	2,3
Actividades financieras	3,7	6,7	8,9	0,4	3,3	3,8
Actividades inmobiliarias	2,5	2,0	1,9	1,9	2,1	2,2
Actividades profesionales, científicas y técnicas	9,7	7,9	2,0	-0,1	1,6	3,2
Administración pública y defensa	8,5	1,1	5,0	3,3	4,4	2,7
Actividades artísticas	34,4	28,1	10,5	8,2	9,4	7,3
COMPONENTES DE GASTO DEL PIB						
Consumo de los hogares	14,7	10,8	0,4	1,6	4,3	3,5
Consumo del gobierno	9,8	1,0	1,6	0,7	7,0	2,7
Inversión	11,6	16,0	-16,0	5,2	6,0	5,8
Exportaciones	14,6	12,5	3,1	2,5	1,5	1,7
Importaciones	26,7	24,0	-9,9	4,4	10,5	5,8
DESEMPLEO						
Tasa nacional de desempleo (promedio)	13,8	11,2	10,2	10,2	9,0	9,1
INFLACIÓN (VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL)						
IPC total nacional	5,6	13,1	9,3	5,2	5,2	4,3
TIPO DE CAMBIO Y DEPRECIACIÓN						
TRM (cierre año)	3.968	4.788	3.954	4.385	3.766	3.993
Variación nominal anual (cierre año)	14,4	20,7	-17,4	10,9	-14,1	6,0
TRM (promedio año)	3.744	4.256	4.326	4.074	4.061	3.920
Variación nominal anual (promedio año)	1,4	13,7	1,6	-5,8	-0,3	-3,5
SECTOR EXTERNO (% DEL PIB)						
Cuenta corriente	-5,6	-6,0	-2,2	-1,6	-2,3	-3,1
Balanza comercial	-4,4	-3,5	-1,8	-2,2	-2,9	-3,0
Cuenta de capital	5,2	5,9	2,1	1,4	1,9	2,6

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

PROYECCIONES

PRODUCTO INTERNO BRUTO

Producto Interno Bruto (variación porcentual anual)

	Observado				Proyección	
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Estados Unidos	6,1	2,5	2,9	2,8	2,0	2,1
China	8,6	3,1	5,4	5,0	4,8	4,2
Zona Euro	6,3	3,5	0,4	0,9	1,2	1,1
Japón	2,7	0,9	1,5	0,1	1,1	0,6
México	6,0	3,7	3,3	1,4	1,0	1,5
Perú	13,4	2,8	-0,4	3,3	3,1	2,9
Chile	11,3	2,2	0,5	2,6	2,4	2,2
Ecuador	9,4	5,9	2,0	-2,0	3,0	2,0
Brasil	4,8	3,0	3,2	3,4	2,4	1,9

Fuente: elaboración ANIF con base en FMI y Latin Consensus.

CUENTA CORRIENTE

Cuenta Corriente (% del PIB)

	Observado				Proyección	
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Estados Unidos	-3,7	-3,9	-3,3	-4,0	-4,0	-3,5
China	1,9	2,4	1,4	2,3	2,6	2,3
Zona Euro	2,7	-0,1	1,7	2,6	2,3	2,2
Japón	3,9	2,1	3,8	4,7	4,3	4,1
México	-0,3	-1,2	-0,7	-0,9	-0,4	-0,7
Perú	-2,1	-4,1	0,3	2,2	1,7	1,1
Chile	-7,3	-8,8	-3,1	-1,5	-2,5	-2,4
Ecuador	2,7	1,8	1,8	5,7	4,8	3,5
Brasil	-2,4	-2,2	-1,2	-3,0	-3,2	-2,7

Fuente: elaboración ANIF con base en FMI y Latin Consensus.

INFLACIÓN

Inflación fin de periodo (variación porcentual anual)

	Observado				Proyección	
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Estados Unidos	7,0	6,5	3,4	2,9	2,9	2,8
China	1,5	1,8	-0,3	0,1	0,4	0,9
Zona Euro	5,0	9,2	2,9	2,4	2,1	1,7
Japón	0,8	4,0	2,6	3,6	2,5	2,0
México	7,4	7,8	4,7	4,2	3,8	3,8
Perú	6,4	8,5	3,2	2,0	1,8	2,2
Chile	7,2	12,8	3,9	4,5	3,8	3,1
Ecuador	1,9	3,7	1,3	0,5	2,0	1,8
Brasil	10,1	5,8	4,6	4,8	4,6	4,1

Fuente: elaboración ANIF con base en FMI y Latin Consensus.

TASA DE DESEMPLEO

Tasa nacional de desempleo (% de la población económicamente activa)

	Observado				Proyección	
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Estados Unidos	5,4	3,6	3,6	4,0	4,2	4,1
China	5,1	5,6	5,2	5,1	5,1	5,1
Zona Euro	7,8	6,8	6,6	6,4	6,4	6,3
Japón	2,8	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
México	4,1	3,3	2,8	2,7	2,9	3,2
Perú	10,7	7,8	6,8	6,6	6,3	6,2
Chile	8,9	7,9	8,7	8,5	8,5	8,2
Ecuador	4,7	3,8	3,6	3,7	4,0	4,2
Brasil	13,2	9,3	8,0	6,9	6,2	6,4

Fuente: elaboración ANIF con base en FMI y Latin Consensus.

PANORAMA

ANIF

CON EL APOYO DE:

VIGILADO
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA



FiduOccidente