

Informe de Coyuntura Económica



Banco de Occidente

Del lado de los que hacen.



EDICIÓN 535

ISSN 2346-0318

Diciembre 15 de 2025

Problema fiscal: pateando el balón

Aunque el recaudo ha mejorado frente a 2024, sigue por debajo de la meta y, junto con la inflexibilidad del gasto, ha generado mayores presiones sobre las finanzas públicas. Este escenario, sumado a proyecciones del Gobierno optimistas, ha incrementado el rezago presupuestal y llevó a activar la cláusula de escape sin un choque macroeconómico que lo justificara. Todo ello alimenta la preocupación sobre la sostenibilidad fiscal y evidencia la urgencia de reformas estructurales que atiendan de fondo los desequilibrios fiscales.

Bajo este escenario, desde ANIF proyectamos que el recaudo tributario neto del Gobierno Nacional Central (GNC) será de \$271,3 billones este año, 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, alcanzando un déficit de 2,9% del PIB.

Por su parte, el gasto en intereses de deuda se reduciría gracias a las operaciones de manejo de deuda del Gobierno. Desde ANIF estimamos que el ahorro en intereses sería cercano a los \$20,9 billones, lo que generaría un menor gasto (\$60,5 billones). Si bien estas operaciones de manejo de deuda han sido exitosas en reducir los saldos de la deuda en esta vigencia, por la naturaleza de las operaciones de canjes de títulos, los cupones a los que se están entregando nuevos títulos son mayores, lo que podría generar pre-

siones adicionales en el pago de intereses en el mediano y largo plazo. 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.

Escenario fiscal 2026

Desde ANIF estimamos 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 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, es decir, el déficit primario sería de 3,0% del PIB, cifra superior al 2,0% que se determinó en el CONFIS. En cuanto al gasto total del GNC, este ascendería a \$468 billones, con unos pagos de intereses de \$80 billones. Pese a que 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% proyectado para el 2025 y la meta establecida por el Gobierno de 6,2% del PIB.

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%	327,85	16.4%	318,724	15.9%
Tributarios	328,056	16.4%	299	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	23.4%	476,231	23.8%
Intereses	81,651	4.1%	80	4.0%	81,236	4.1%
Gasto primario	396,812	19.9%	388	19.4%	394,995	19.8%
Balance Primario	-37,977	-1.9%	-60,15	-3.0%	-76,271	-3.8%
Balance total	-119,628	-6.0%	-140,15	-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.

Equipo de Investigaciones de ANIF

JOSÉ IGNACIO LÓPEZ
Presidente de ANIF
LUZ MAGDALENA SALAS
Vicepresidente de ANIF

Amira Mejía F.
Jefe de estudios macroeconómicos
Fabián Suárez N.
Jefe de estudios sectoriales

Investigadores
María Carolina Gutiérrez A.
María Paula Campos G.
Thomas Martínez R.
Daniel Aguilar F.

Luis Felipe González R.
Nicole Torres L.



Banco de Occidente
Del lado de los que hacen.



Diciembre 15 de 2025

Desempleo en mínimos de una década: ¿cómo cerrará 2025?

En octubre, la Tasa de Desocupación (TD) se ubicó en 8,2%, inferior en 0,9 puntos porcentuales (pp) a la de octubre de 2024 (9,1%), producto de un incremento de los ocupados en 976,5 mil y una reducción de los desocupados en 173,6 mil. En su serie desestacionalizada, la TD se ubicó en 8,9%, equivalente a la de septiembre.

Este mayor dinamismo se debe principalmente al incremento en la Tasa de Ocupación (TO), aproximación empírica de la demanda de trabajo, más que a la Tasa General de Participación (TGP), que opera como oferta laboral. En octubre, la TO alcanzó 59,7% (+1,6 pp vs. octubre 2024) y la TGP 65,0% (+1,1 pp vs. octubre 2024). Esta descomposición revela un cambio importante: en 2025 la TO es el principal motor de reducción del desempleo, mientras que la TGP lo contrarresta, especialmente en los primeros meses del año y en octubre. Esto contrasta con 2024, cuando la reducción se explicaba más por la caída en la TGP que por aumentos en la TO.

Que el desempleo disminuya por mayor demanda laboral es positivo: más trabajadores encuentran vacantes. Sin embar-

go, dado el reciente crecimiento de la oferta laboral, será crucial mantener o acelerar este ritmo de contratación para sostener los niveles bajos de desempleo en el corto plazo.

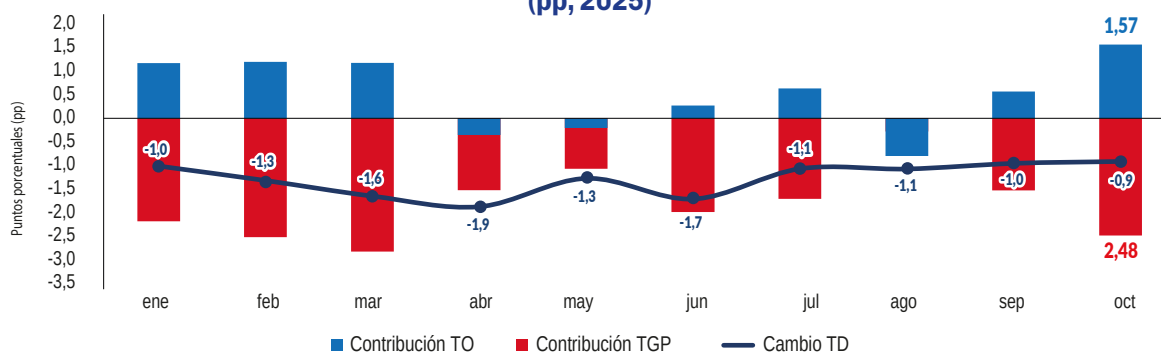
Por otro lado, en lo corrido de 2025, la TD promedia 9,2%, 1,3 pp por debajo del mismo periodo de 2024 (10,5%). Vale la pena notar que, si bien en noviembre y diciembre suele haber más desvinculaciones formales, la TO tiende a mantenerse o incluso aumentar. Esto sugiere que buena parte de la demanda laboral de fin de año se canaliza a través del empleo informal, que tradicionalmente se activa con fuerza en la temporada decembrina para atender el repunte en consumo y servicios.

Desde ANIF proyectamos que para cierre de año la TD se ubique en 9,2% o por debajo, dependiendo de si el dinamismo descrito se mantiene fuerte para las festividades de diciembre, o si predominan los ajustes presupuestarios que suelen hacer las empresas en el sector formal, donde históricamente se observan más desvinculaciones laborales¹.

En suma, el mercado laboral colombiano cierra 2025 con señales predominantemente positivas. La reducción del desempleo impulsada por mayor demanda laboral marca un cambio favorable frente a 2024. Sin embargo, el reciente repunte de la TGP plantea un desafío: mantener esta dinámica de contratación será clave para consolidar los avances.

¹ Patrones observados a partir de la Planilla Integral de Liquidación de Aportes (PILA).

Aportes de la tasa de ocupación y la tasa general de participación al cambio anual en la tasa de desempleo (pp, 2025)



Nota: Los datos corresponden a la serie original.
Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.



Banco de Occidente
Del lado de los que hacen.



Diciembre 15 de 2025

Indicadores

		\$MM ⁽¹⁾		CAMBIO PORCENTUAL ANUAL		
		28 Noviembre 2025	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)		215.764	12,2	12,5	16,2	10,8
2. Base monetaria (B)		181.349	15,9	18,4	-41,8	9,2
3. Efectivo		141.955	15,0	14,9	-77,6	15,8
4. Cuentas corrientes		73.809	7,2	8,3	33,1	2,9
5. Cuasidineros		692.194	10,6	9,3	5854,3	7,8
6. Total ahorro bancos comerciales		348.899	11,1	7,4	2617,1	9,7
7. CDT		343.284	10,2	11,1	1349,2	5,9
8. Bonos		19.663	-12,2	-13,0	-15,9	-23,4
9. M3		957.851	10,7	9,7	11,7	7,5
10. Cartera total		688.848	7,5	7,3	6,2	2,6
11. Cartera moneda legal		674.234	8,3	8,1	6,5	2,2
12. Cartera moneda extranjera		14.614	-20,6	-18,1	-5,5	17,2
13. TES ⁽²⁾	5 Dic	707.884	22,4	21,3	19,1	16,0
14. I.P.C.	Nov		5,30	5,51	5,10	5,20
15. I.P.C. sin alimentos	Nov		5,25	5,25	4,85	5,88
16. I.P.C. de alimentos	Nov		5,74	6,64	6,13	2,34
17. TRM (\$/US\$)	Dic12	3.810,99	-12,62	-13,48	-7,87	9,51
VALORES ABSOLUTOS						
18. Reservas internacionales* (US\$M ⁽³⁾)			66.124	65.92565.467		62.958
19. Unidad de Valor Real (UVR)	Dic12		\$ 396,9	\$ 396,1	\$ 394,1	\$ 376,3
20. DTF efectiva anual	15/21Dic		8,80	8,63	8,75	9,21
21. Tasa interbancaria efectiva	Dic12		9,23	9,25	9,25	9,74

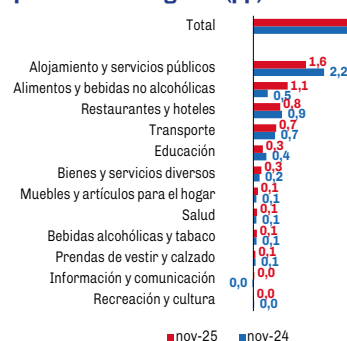
⁽¹⁾ Miles de millones de pesos. ⁽²⁾ Saldo TES del sector público. ⁽³⁾ Millones de dólares.

* Las reservas internacionales y el saldo de TES están con corte al 5 de diciembre, último corte disponible.

La tasa interbancaria está con corte al último resultado disponible.

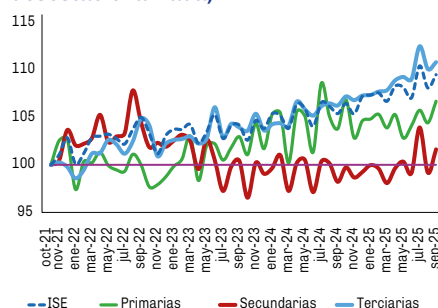
Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.

Contribución a la inflación anual por división de gasto (pp)



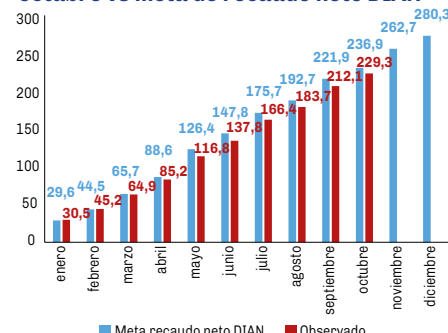
Fuente: elaboración ANIF con base en DANE

Crecimiento del Indicador de Seguimiento a la Economía (índice 100 = oct 2021, serie desestacionalizada)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

Recaudo tributario neto acumulado a octubre vs meta de recaudo neto DIAN



Fuente: elaboración ANIF con base en DIAN.