

P 1.1. – 1395 – 2026
Fecha: 02 de marzo de 2026

Para: Doctora **ELIZABETH MARTINEZ BARRERA**
Secretaria General Comisión Tercera Constitucional Permanente

Doctora **JUAN ALBERTO DUQUE GARCIA**
Secretario Comisión Cuarta Constitucional Permanente

HONORABLES REPRESENTANTE

De: Doctora **NATALIA ALBÁN SÁNCHEZ**
Secretaria Privada de la Presidencia de la Cámara de Representantes

Asunto: Traslado de “Fwd: PRE-CS- 000375-2026 - INSUMO PARA ESTUDIO -Análisis Estratégico: informe, ANDI Balance 2025 y Perspectivas 2026 – Insumo Legislativo”

URGENTE		PROYECTAR RESPUESTA	
PARA SU INFORMACIÓN	X	DAR RESPUESTA INMEDIATA	
FAVOR DAR CONCEPTO		FAVOR TRAMITAR	X
		No. PAGINAS	

Estimados doctores:

Por instrucciones del Presidente de la Cámara de Representantes, el doctor Julián David López Tenorio, me permito trasladar a sus despachos el insumo legislativo titulado “Análisis Estratégico: Informe ANDI Balance 2025 y Perspectivas 2026”, remitido originalmente por la Presidencia del Senado de la República el pasado 27 de febrero.

Dicha documentación contiene un estudio detallado elaborado por la firma consultora Asesorías Jurídicas Taynan Services SAS sobre el informe de la Asociación Nacional de Empresarios de Colombia (ANDI). El análisis aborda puntos críticos para la agenda nacional, incluyendo la situación fiscal y el endeudamiento público, la crisis de ejecución presupuestal en sectores como transporte y agricultura, y los riesgos estratégicos proyectados para los sectores de energía y salud en 2026.

Se remite la presente comunicación para su conocimiento y consideración, de acuerdo con la misionalidad y las competencias legislativas de las Comisiones Tercera y Cuarta, y de conformidad con lo establecido en la Ley 3 de 1992.

Cordialmente,



NATALIA ALBÁN SÁNCHEZ

Secretaria Privada de la Presidencia
Cámara de Representantes

C.C.:
Dr. Jaime Luis Lacouture Peñaloza - Secretario General
H.R. Juan Sebastián Gómez González – Primer Vicepresidente
H.R. Daniel Carvalho Mejía – Segundo Vicepresidente

Elaboró: YANNET ARIAS
Operador de sistemas – Presidencia

Presidencia 

Calle 10 No 7-50 Capitolio Nacional
Carrera 7 N° 8 – 68 Ed. Nuevo del Congreso
Carrera 8 N° 12 B - 42 Dir. Administrativa
Bogotá D.C. Colombia.

www.camara.gov.co
twitter@camaracolombia
Facebook: +57 (601) 8777020
Linea Gratuita: 018000122512



ANÁLISIS DEL INFORME DE LA ANDI - DE BALANCE ECONÓMICO 2025 Y PERSPECTIVAS 2026

PARA: Presidencia del Senado de la República de Colombia

DE: Asesorías Jurídicas Taynan Services

ASUNTO: Análisis del informe presentado por la ANDI en materia macroeconómica, fiscal y sectorial del cierre de 2025 y proyección de riesgos estratégicos para el año 2026 en materia económica

Respetado Señor Presidente,

Teniendo en cuenta la comunicación remitida el 24 de febrero de 2026, en el que se comparte el informe presentado por la ANDI, llamado *Balance Económico 2025 y Perspectivas 2026*, en atención a las obligaciones contractuales, desde la firma consultora Asesorías Jurídicas Taynan Services se remite un análisis y estudio correspondiente, realizando una revisión complementaria en relación a los estudios sobre los recursos girados a Fiducias, y el problema de ejecución presupuestal que se ha presentado durante este Gobierno en las últimas dos vigencias.

En dicho sentido, el cierre del año 2025 confirmó las proyecciones de una fase prolongada de vulnerabilidad para la economía colombiana. Según el balance elaborado por la Asociación Nacional de Empresarios de Colombia (ANDI), el país atravesó un periodo marcado por un bajo crecimiento, fragilidad institucional y desequilibrios en frentes críticos como el fiscal, el energético y el sistema de salud. A continuación, se presenta un análisis detallado del desempeño económico durante 2025 y las alertas estratégicas proyectadas para 2026, según el informe comentado:

Balance 2025: Crecimiento Frágil, Inflación Persistente y Deterioro Fiscal

El desempeño macroeconómico de 2025 evidenció una economía operando por debajo de su potencial. El país cerró el año con un crecimiento cercano al 2,8%, un resultado que, si bien es positivo frente a años anteriores, resulta insuficiente y altamente vulnerable. Este crecimiento



estuvo apalancado casi exclusivamente en el consumo de los hogares¹ y el gasto del Gobierno, mientras que la inversión productiva, formación bruta de capital fijo, se mantuvo rezagada, ubicándose en apenas un 16,7% del PIB. Esta caída estructural en la inversión fue consecuencia directa de la incertidumbre regulatoria, la situación vivida con la aprobación del Presupuesto Nacional 2025, las imposibilidades de discutir la reforma tributaria, y la inestabilidad institucional.

El 2025 fue el cuarto año consecutivo en que la inflación cerró por encima del rango meta del Banco de la República, ubicándose en 5,10% en diciembre. Esta rigidez inflacionaria estuvo presionada por un choque de costos autoinfligido, el Gobierno decretó un aumento del salario mínimo del 23,7%, una medida que en un principio, y según el informe, se considera desproporcionada, teniendo en cuenta que superó ampliamente los parámetros técnicos de inflación y productividad, impactando directamente la estructura de costos empresariales y los precios al consumidor.

Sin embargo, el factor que el informe considera más crítico del 2025 fue el deterioro sistemático de las finanzas públicas. El Presupuesto General de la Nación (PGN) se ejecutó bajo una premisa de ingresos sobreestimados y un gasto primario desbordado e inflexible. Ante la falta de recursos, el Gobierno recurrió a medidas cuestionables para obtener liquidez, como el Decreto 572 que incrementó desproporcionadamente las autorretenciones de renta. Al no lograr estabilizar las cuentas, el Gobierno optó por incumplir la regla fiscal mediante la activación injustificada de la *cláusula de escape*, permitiendo que el déficit total alcanzara el 6,2% del PIB y llevando la deuda pública a niveles alarmantes, la cual se estableció en más de 1.180 billones de pesos, financiados mediante el uso histórico de títulos de corto plazo (TCOs) con altas tasas de interés.

Desempeño Sectorial 2025: Industria Estancada y Crisis en Salud y Energía

El tejido productivo y social reflejó los embates del entorno macroeconómico:

- **Industria y Mercado Laboral:** La industria manufacturera mostró un avance marginal y frágil, con un crecimiento de la producción de apenas 1,5% y expectativas empresariales

¹ El informe revela que fue el año en el que el país más recursos de remesas recibió.



deterioradas. En el ámbito laboral, aunque la tasa de desempleo logró reducirse al 9,0%, la informalidad se mantuvo estancada en un nivel crítico del 55,7%, impulsada por el aumento del trabajo por cuenta propia y el encarecimiento de los costos laborales tras el alza del salario mínimo.

- **Sector Energético:** La política de restringir la nueva exploración generó un ambiente de alta incertidumbre. El país enfrentó riesgos inminentes de desabastecimiento de gas natural, obligando a las empresas a planear el uso de combustibles sustitutos o importaciones costosas ante la insuficiencia de la oferta nacional.
- **Sector Salud:** El sistema colapsó financieramente, cerrando el año con una siniestralidad pura de la UPC del 105,9% y un déficit operativo superior a los 10,2 billones de pesos. Esta iliquidez se tradujo en el cierre de servicios, escasez de medicamentos y un aumento del 32% en las quejas y reclamos de los pacientes.

Aumento del Déficit y del Endeudamiento

La activación de la cláusula de escape fiscal por parte del Gobierno Nacional en 2025 permitió suspender la regla fiscal por un periodo de tres años, hasta 2027, lo que tuvo un impacto significativo en varios frentes macroeconómicos y en la percepción de riesgo del país.

Relata la ANDI que al suspender los límites paramétricos de la regla fiscal, el Gobierno obtuvo la flexibilidad necesaria para salirse de la trayectoria de ajuste establecida. Esto le permitió aumentar el déficit y la deuda para financiar un gasto público que se encontraba desbordado ante unos ingresos sobreestimados. La decisión generó un desvío en las sendas de déficit de 2,1% del PIB para 2025, de 1,4% para 2026 y de 0,8% para 2027.

La ANDI califica la activación de la cláusula como "injustificada", argumentando que respondió a un "manejo desordenado" de las finanzas públicas y no a un evento extraordinario, como lo fue en su momento la pandemia. Esta flexibilidad llevó a que el déficit primario proyectado para 2025 se deteriorara (pasando al 3% del PIB según el CARF), configurando el peor resultado de déficit primario desde el año 2000, exceptuando la pandemia. En consecuencia, el déficit total del Gobierno Nacional Central alcanzó el 6,2% del PIB.



Esta mayor necesidad de financiamiento se tradujo en un aumento de la deuda pública, la cual escaló hasta representar más de 1.180 billones de pesos, con un uso intensivo y récord de títulos de corto plazo (TCOs). La medida minó sensiblemente la credibilidad de Colombia ante los acreedores, las entidades financieras y el mercado en general. Demostró una falta de compromiso con la sostenibilidad estructural de las finanzas, optando por no hacer el esfuerzo político de ajustar o recortar el gasto público.

Con esta pérdida de confianza, sumada a la sobreestimación de ingresos y el aumento de la deuda, se vio reflejada en la rebaja de la calificación de riesgo país por parte de agencias como Moody's, Standard and Poor's y Fitch. Adicional a esto, la combinación de mayores niveles de endeudamiento y el deterioro en la percepción de riesgo país afectó directamente las condiciones bajo las cuales Colombia adquiere nueva deuda.

Tasas de interés más altas

A pesar de que el Banco de la República bajó su tasa de intervención durante el año, el Gobierno tuvo que pagar tasas cada vez más altas para financiarse. Por ejemplo, la tasa de corte de las subastas de TCOs pasó de 9,22% a 10,5%, un encarecimiento que la ANDI atribuye exclusivamente al mal manejo de las finanzas. En operaciones específicas, se pactaron tasas casi 40 puntos básicos por encima del mercado, y Colombia terminó pagando los intereses más altos entre los emisores con riesgos económicos equivalentes.

La activación de la cláusula de escape funcionó como una vía rápida para evitar un recorte drástico del gasto en 2025, pero a costa de comprometer la estabilidad fiscal futura, encarecer el crédito nacional y deteriorar la confianza internacional en el manejo macroeconómico del país.

La Baja Ejecución de Inversión

Una de las problemáticas que mayor impacto ha tenido para el ejecutivo durante ese Gobierno es la incapacidad estructural del gobierno para ejecutar la inversión. Durante el periodo 2023-2025, el promedio de ejecución de la inversión pública fue de apenas el **64,2%**, uno de los niveles más



bajos de los últimos 25 años. Sectores con altos presupuestos, como Transporte y Agricultura, mostraron niveles de ejecución cercanos al 50%.

El impacto macroeconómico de esta parálisis es severo. En momentos de bajo crecimiento económico, el Estado está llamado a ser un actor contracíclico, construyendo vías, hospitales, impulsando subsidios de vivienda; sin embargo, al dejar de ejecutar casi el 40% de su inversión, el Gobierno fracasó en este propósito. Esta ineficiencia estatal contribuyó directamente a que la Formación Bruta de Capital Fijo, la medida de la inversión y capacidad productiva en el PIB, se contrajera un -2,9% en 2025, destruyendo el potencial de generación de empleo.

El impacto más paradójico de la baja ejecución y las fiducias inmovilizadas se da sobre las finanzas públicas. Al no ejecutar las obras, los recursos se trasladan al año siguiente bajo la figura de "rezagos presupuestales", los cuales alcanzaron cifras históricas (más de \$63 billones trasladados hacia 2025).

Esto crea una encrucijada fiscal irracional: por un lado, el Gobierno mantiene billones de pesos parqueados en fiducias y ministerios sin la capacidad de ejecutarlos debido a la falta de experiencia, cambios constantes de ministros y metas poco realistas. Pero, por otro lado, el Ministerio de Hacienda sigue presionando al Congreso para que le apruebe presupuestos cada vez más grandes y demanda nuevas reformas tributarias, camufladas como leyes de financiamiento, y en caso que no sea así, buscan medidas que les permitan un *fast track* normativo, como los decretos de emergencia

El "Doble Costo" de los Recursos Parqueados en Fiducias

Según el reporte de la Contraloría General de la República², la figura de los contratos fiduciarios, diseñada teóricamente para promover la eficiencia y blindar los recursos, se ha convertido en un mecanismo de estancamiento. A diciembre de 2024, de un universo de 4,84 billones se encuentran inmovilizados sin ejecutar, lo que equivale al 35,61% del total.

² Recursos de Fiducias sin Ejecutar - <https://www.contraloria.gov.co/w/la-contraloria-general-alerta-sobre-un-nuevo-reporte-de-recursos-en-fiducia-sin-ejecutar-que-ascienden-a-4-84-billones-13-48-billones-comprometidos?linktype=1>



Esta inmovilización, causada por deficiencias contractuales y rigidez administrativa, genera un grave "doble costo" para el Estado:

1. **Pérdida de Eficiencia Económica:** Los fondos quedan atrapados en portafolios de baja rentabilidad. Esto genera un alto costo de oportunidad, ya que el rendimiento financiero de esos dineros parquedados es muy inferior al valor público y económico que generarían si se inyectaran en la economía.
2. **Pérdida de Eficacia Social:** Cada peso inmovilizado en una fiducia se traduce en un proyecto de vivienda, un centro de salud o una obra de infraestructura que no se entrega a tiempo. Esta falla golpea directamente la calidad de vida de los ciudadanos y trunca las metas del Gasto Público Social.

El impacto es crítico en sectores clave para la reactivación económica. Según la muestra de la Contraloría, el Ministerio de Vivienda concentra el 42% de los recursos inmovilizados, seguido por el Ministerio de Comercio (28%) y el Ministerio de Salud (17%).

Perspectivas 2026: Alto Riesgo Institucional y Desafíos Estructurales

Las proyecciones para 2026 indican que Colombia enfrentará un panorama global fragmentado, con un crecimiento mundial moderado, proyectado en el 3,2%, y los efectos de la agenda proteccionista de Estados Unidos, la cual está marcada por una perspectiva de aranceles y reindustrialización, lo cual exige una diplomacia comercial pragmática que actualmente el país tiene fracturada por tensiones políticas recientes con su principal socio comercial. A nivel local, se proyecta un crecimiento económico inercial del 2,8%, el cual sigue siendo insuficiente para el desarrollo social.

El mayor riesgo para 2026 seguirá siendo el **desequilibrio fiscal y la inestabilidad jurídica**. El Presupuesto General de la Nación aprobado para 2026 asciende a \$546,9 billones, naciendo con un desfinanciamiento estructural de \$16,3 billones. Ante la negativa del Congreso de aprobar una nueva reforma tributaria, el Ejecutivo recurrió a finales de 2025 a la declaratoria de una



"Emergencia Económica" para imponer tributos vía decreto, como aumentos en el IVA y el impuesto al patrimonio, una medida que los analistas consideran inconstitucional pero que generará un profundo impacto. La Corte Constitucional suspendió provisionalmente el 29 de enero de 2026 el Decreto, pero la situación en Córdoba y regiones del Caribe Colombiano llevaron a que se decretara una nueva emergencia.

Conclusión y Recomendación Consultiva

El balance del 2025 y las perspectivas del 2026 dictan que Colombia está sustituyendo la inversión y el crecimiento futuro por el sostenimiento de un gasto público corriente insostenible. Las crisis energética, de salud y fiscal no admiten soluciones de corto plazo ni decretos de emergencia inconstitucionales. Para 2026, es imperativo que el Congreso ejerza un estricto control político para exigir un ajuste real del gasto público, presionar por la retoma de la regla fiscal y demandar garantías jurídicas que permitan reactivar la inversión privada, especialmente en exploración de hidrocarburos y proyectos de infraestructura. Sin un cambio de rumbo hacia la ortodoxia macroeconómica, el país consolidará un retroceso en su competitividad y estabilidad social.

- **Riesgo de Apagón y Déficit de Gas:** El sistema eléctrico iniciará el año bajo extrema presión financiera e indisponibilidad de nueva infraestructura, mientras que el sector industrial enfrentará un faltante de gas natural estimado en 100 GBTUd, obligando a una transición forzada hacia combustibles más costosos y contaminantes, como el GLP o el carbón.
- **Rigidez Inflacionaria:** Las proyecciones de inflación apuntan a un cierre cercano al 4,5% o 4,7%, incapaz de entrar al rango meta debido a la presión en los costos de producción y servicios generada por el desproporcionado incremento salarial decretado para este año.
- **Sostenibilidad de la Salud:** Evitar la paralización total de la red hospitalaria requerirá un incremento en la Unidad de Pago por Capitación (UPC) de al menos un 15,6%, un reto mayúsculo dada la asfixia de la caja del Estado.

Atentamente,

Asesorías Jurídicas Taynan Services


ANDI

**MÁS
PAÍS**

2026



2025



Balance 2025

Perspectivas 2026

Geopolítica 16

 La arquitectura del poder global 16

 Herramientas poder: medidas comerciales, logísticos y de reindustrialización 18

 Nuevo ciclo de elecciones políticas América Latina 19

Goeconomía 22

 Perspectivas económicas globales 2025: crecimiento, inflación y política monetaria 22

 Perspectivas económicas de América Latina 28

 Proyectos de inversión en el mundo y el Efecto Trump: “America first” llega con nueva ola de inyección inversionista 33

 Mercados y divisas 36

Riesgos 40

 Incertidumbre global 40

Entorno macroeconómico 48

 Situación fiscal 48

 Presupuesto General de la Nación (PGN) 2025 48

 Plan Financiero 2025 51

 Ingresos GNC 2025 51

 Decreto 572 de 2025: Retenciones y Autorretenciones 52

 Gasto GNC 2025 52

 Regla fiscal y déficits 56

 Presupuesto General de la Nación 2026 67

 Inflación persistente 76

 Mercado cambiario 82

Crecimiento económico 85

2026

COO
ANDIMÁS
PAÍSBALANCE 2025 y
PERSPECTIVAS 2026

Industria	91
Sector energético.....	111
Entorno social	91
Mercado laboral	119
Pobreza	125
Comercio exterior.....	127
Exportaciones	127
Importaciones.....	130
Tensiones diplomáticas entre Estados Unidos y Colombia	133

69.928

31.012

70.1

18.001

RESUMEN EJECUTIVO

2026 año crucial para democracia, la economía, la salud y el entorno internacional

Bruce Mac Master, Presidente de la ANDI

Al cierre de 2024 advertimos que Colombia entraba en una fase prolongada de incertidumbre, bajo crecimiento, fragilidad institucional y frentes como la seguridad, relaciones internacionales, salud y el energético con especiales alertas. El Balance 2025 confirma que esas advertencias no fueron exageradas, ni infundadas: describían con precisión el rumbo que terminó tomando la economía y el país.

Inicia el 2026 en medio de hechos relevantes para nuestro país y el mundo. El más extraordinario es sin duda la intervención del gobierno de los Estados Unidos en Venezuela y la detención de Nicolás Maduro para su procesamiento ante la justicia norteamericana. Hecho de gran impacto en términos de política internacional, tendrá con seguridad grandes implicaciones sobre Colombia, en términos de seguridad, migración, relaciones internacionales, como en términos económicos. Si a Venezuela le va bien, a Colombia le va bien. Un buen futuro de Venezuela es quizás la más importante oportunidad para Colombia en el futuro.

Dentro del país terminamos el año lleno de noticias extraordinarias, con grandes implicaciones económicas. La “Emergencia Económica” decretada por el Gobierno, y los decretos que imponen nuevos impuestos a los contribuyentes por más de 16 billones de pesos, son reflejo de varias realidades: i) el Gobierno reconoce que se encuentra en una situación fiscal muy grave, ii) dentro de las soluciones consideradas por el gobierno no estuvo la reducción del gasto público, en su opinión los contribuyentes deben asumir todas las necesidades que tenga el Estado, iii) según el Comité Autónomo de la Regla Fiscal la situación puede ser significativamente más grave que los 16 billones, iv) Colombia paga los intereses más altos de los emisores con riesgos económicos equivalentes, gracias a la inmensa incertidumbre que genera el Gobierno en el mercado, incluyendo la aplicación de la “Cláusula de escape de la regla fiscal” que minó sensiblemente nuestra credibilidad entre los acreedores, v) días antes de la declaratoria de emergencia económica” el Gobierno adelantó una “inusual” operación de tesorería que denota el desespero por la caja y levantó

grandes preguntas entre otros acreedores, vi) la deuda pública colombiana ha aumentado más de 370 billones durante los últimos 3 años.

A lo anterior hay que sumarle la convicción que tienen la gran mayoría de los analistas constitucionales de que la “emergencia económica” y las medidas derivadas de la misma, no tienen fundamento, y por lo tanto, a pesar de las múltiples advertencias al gobierno, serán declaradas inconstitucionales en unos meses, generando gran impacto durante su presunción de constitucionalidad, y gran inestabilidad en las reglas jurídicas que afectan las actividades económicas.

En otro frente totalmente distinto, el Gobierno Nacional decretó un aumento salarial del 23,7%. Fue una gran sorpresa, para la mesa de concertación de políticas salariales y laborales, ya que la inflación anual acumulada hasta noviembre había sido de 5.3%, la productividad total de los factores fue determinada por el Dane en 0,91%, el crecimiento del PIB en Colombia para el 2025 se espere sea del 2.9%, se había proyectado una inflación para el 2026 ligeramente superior al 4%, y los representantes de las centrales de trabajadores habían indicado formalmente que su solicitud era de 16%. La decisión del gobierno equivale a 4.6 veces la inflación de 2025, 5.9 veces la que era la inflación proyectada, 8.1 veces el crecimiento del PIB y un 48% más de lo solicitado por los trabajadores en su escenario más optimista.

Claro que esto tendrá un efecto en ingresos para alrededor de 2 millones de personas que será importante, que el tema es que tendrá costos inmensos para muchas personas más, especialmente los más de 11.3 millones de trabajadores informales que tienen ingresos inferiores al salario mínimo, para quienes no habrá aumento salarial, pero si gran aumento en el costo de los componentes de la canasta esencial. El resultado será un gran empobrecimiento todos los afectados por la inminente inflación. Una medida populista e irresponsable, pensada solo con lógica electorera que producirá gran daño general.

De otro lado el 26 de diciembre, el Gobierno radicó ante la Registraduría el comité de recolección de firmas para convocar una Asamblea Nacional Constituyente. Se trata de un acto político. Más allá de la probabilidad que le asignemos, constituye un intento por modificar estructuralmente algunos de los pilares fundamentales del modelo social

colombiano. El proyecto que dado a conocer incluye la creación de un tribunal constitucional, la modificación al mandato fundacional del Banrepública y de implementar un cambio en el modelo económico del país, que sin ser detallado habla de aumentar la participación del Estado y el mantenimiento del control de los denominados “sectores estratégicos”. Todas señales muy malas para la certidumbre y la libre economía.

Un entorno internacional complejo y tensiones reales

El contexto global de 2025 fue exigente. El mundo avanzó hacia un orden geopolítico más fragmentado, con tensiones comerciales, reconfiguración de cadenas de suministro y una política exterior estadounidense más transaccional. Aun así, la economía global mostró resiliencia y logró crecer cerca del 3,2%.

En este escenario, Colombia requiere una política exterior prudente, orientada a reducir vulnerabilidades y fortalecer alianzas estratégicas. Sin embargo, el país introdujo tensiones innecesarias en su relación con Estados Unidos principal socio comercial, inversionista y aliado estratégico. Fricciones que respondieron más a dinámicas políticas internas y electorales que a una estrategia de interés nacional.

El deterioro de esta relación no es un asunto retórico. Tiene implicaciones concretas sobre el acceso a mercados, el financiamiento externo, la cooperación en seguridad y la percepción de riesgo país.

Crecimiento: insuficiente y frágil

En lo interno, Colombia cerró 2025 con un crecimiento cercano al 3%, mejor que el de los años anteriores. Resultado, aunque positivo, insuficiente y sobre todo muy vulnerable.

El impulso provino principalmente del consumo de los hogares y el Gobierno, apoyado en remesas, menor inflación y una gradual normalización financiera. La inversión productiva, en cambio, continuó rezagada, afectada por la incertidumbre regulatoria, fiscal y ahora también institucional, agravada por el uso de instrumentos excepcionales.

Una economía que crece apoyada en el gasto público, mientras la inversión pierde dinamismo, reduce su crecimiento potencial y compromete su sostenibilidad. Sin inversión no hay productividad; sin productividad no hay empleo formal; y sin empleo formal no hay cohesión social ni sostenibilidad fiscal.

Empleo, informalidad y señales de alerta

El mercado laboral reflejó estas tensiones. La tasa de desempleo disminuyó, impulsada principalmente por el crecimiento del empleo informal, que supera el 55%. Los incrementos reales del salario mínimo en los últimos años, sin mejoras equivalentes en productividad, han expulsado trabajadores del empleo formal hacia la informalidad, reduciendo la base de cotizantes y debilitando el sistema de protección social.

Energía y salud: crisis que no admiten atajos

Dos sectores ilustran con claridad los límites de gobernar por emergencia. En energía, la ausencia de una ruta clara de transición, el desabastecimiento de gas, el aumento de importaciones y el incremento de precios han convertido la seguridad energética en un problema económico crítico. El riesgo de un apagón dejó de ser una advertencia técnica.

En salud, la situación ya es una crisis abierta. Cierre de servicios, dificultades en el suministro de medicamentos, aumento de tutelas y presión financiera sobre clínicas y hospitales afectan directamente a los pacientes. Antes de cualquier reforma estructural, es indispensable estabilizar la operación del sistema y garantizar su financiación. El Gobierno ha olvidado a los pacientes y ha concentrado sus esfuerzos en convertirla en una causa ideológica.

Finanzas públicas: el problema de fondo

El próximo gobierno tendrá la inmensa tarea en términos de tratar de estabilizar las finanzas públicas y para esto se requerirá de un consenso nacional con la participación de todas las fuerzas políticas y sociales, conscientes de la compleja realidad que hay que superar. Parece una frase ingenua pero el tamaño del desafío es tan grande que sin duda tendremos que dar conversaciones en estos términos.

Un llamado final

El Balance 2025 deja un mensaje claro, las advertencias se cumplieron. Pero deja una advertencia adicional, quizá más importante: **las crisis no se resuelven erosionando las reglas**. Colombia necesita enfrentar sus problemas con responsabilidad fiscal, respeto por la Constitución, una política exterior pragmática y una estrategia clara de crecimiento e inversión.

2026 será decisivo. No solo para el rumbo económico del país, sino para la solidez de sus instituciones y la confianza de quienes invierten, trabajan y producen en Colombia.



Panorama mundial

Resumen Panorama Internacional

Hace un año en el balance ANDI 2024 reportamos que, si la promesa de campaña del entonces presidente electo Trump se cumplía, el arancel promedio desde Estados Unidos al mundo llegaría a máximos históricos de casi un siglo. Esto ocasionaría una recesión de magnitudes preocupantes. Finalmente, en el 2025 tal contracción no se dio. De hecho, el mundo creció a 3,2% en 2025, después de dos revisiones al alza; respecto al *forecast* de abril (2,9%) y del de julio (3,0%) del FMI.

Esto, a pesar de que las prometidas tarifas si se dieron. En efecto, se llevó a cabo una campaña sin precedentes de aumentos arancelarios distintos para cada país desde Estados Unidos. Inició con imposiciones a sus más cercanos aliados: México, Canadá, Colombia y Europa, y terminó de consolidarse en cientos de rondas de negociaciones a raíz del arancel global (llamado recíproco) del *liberation day* en abril. Uno tras otro, los países fueron concediendo términos y aceptando el nuevo arancel para vender a Estados Unidos sin mayor retaliación. Cuando no fue general, el énfasis vino desde acero, aluminio, autos hasta cobre y la campaña arancelaria tuvo su pico en abril, China y Estados Unidos escalaron retaliaciones que alcanzaron tarifas tan altas como 145% para los productos chinos y 125% para los americanos. La tensión fue máxima y se conoció como tit-for-tat.

Las motivaciones han sido varias: fentanilo, razones de seguridad (se activó el *International Emergency Economic Powers Act* [IEEPA]) y reclamaciones históricas de subsidios, comercio y propiedad intelectual desleal, con el récord de China en investigaciones, según la Organización Mundial del Comercio (2024). Los aranceles se dieron, también, como método de reindustrializar y retornar producción a los Estados Unidos (muy debatido). El 2025 fue un año importante para las políticas industriales de las dos potencias en sectores estratégicos. La de Estados Unidos se apalancó en *CHIPS Act*, en los nuevos aranceles, y el renovado fomento a la industria militar y a la IA.

También prohibieron la venta de semiconductores avanzados de Estados Unidos a China. Un logro conciso y puntual de la suma de esfuerzo son las 21 plantas fundidoras de chips en construcción en Estados Unidos, que les ayudará a reducir la dependencia de este producto de estrategia nacional. Por su parte, China avanzó en pocos meses en fabricar chips avanzados mientras la prohibición, a tal punto que cuando a Nvidia se le re-autorizó exportar, la estrategia dio un giro cuando China al final de 2025 prohibió su compra para obligar a los data centers a comprar el chip local de Huawei. De forma más general, el 2025 fue para China el año de conclusión de su plan decenal “MIC 2025” (*Made in China*). De

forma exitosa despegó sectores elegidos como paneles solares, biotecnología, baterías y carros eléctricos.

De cualquier modo, la forma de abordar los factores de seguridad, productivos y comerciales fue un proteccionismo desordenado que en este 2025 estalló en un pánico en las bolsas y en las cadenas de suministro al principio del año. El S&P cayó 15% rápidamente hasta tocar fondo cuando las primeras señales de negociaciones.

Finalmente, en octubre, en el marco del foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico (APEC) en Corea, China y Estados Unidos acordaron des escalar las tensiones, comprometerse con compras de soya y carne americana, y se aplazó la fecha límite para vender Tiktok. Se zanjó “solamente” con los aranceles base y las retaliaciones iniciales. Con el resto del mundo Estados Unidos si forzó un nuevo equilibrio comercial, con tarifas que, al cierre de 2025, cubrieron más de 100 países y flujos de comercio por más de tres mil billones (\$US 3,1 trillón).

El acuerdo China – Estados Unidos se entendió como una tregua que alivia tensiones de mayor alcance como la carrera tecnológica, el abastecimiento de minerales raros, y posturas geopolíticas en el mar del sur, en su relación con Rusia, Irán, Venezuela y Corea del norte. En este aspecto, Estados Unidos retomó en cierta medida su hegemonía geopolítica. Además del nuevo equilibrio comercial de su política exterior, en lo militar y geopolítico, se consolidó en el primer año de gobierno.

Si bien, esta nueva política exterior de Estados Unidos pretende no involucrar presupuesto que se salga de “*America first*”, en este 2025 Trump llevó a cabo puntadas militares en varios escenarios de tensión política y militar como; Irán (bombardeo a base nuclear); Venezuela; en Palestina – Israel (forzó la rendición, o al menos una tregua, entre Hamás y Netanyahu). También hizo de la defensa y la supremacía militar, el centro de su política industrial con el fortalecimiento naval y el duomo de oro antimisiles (*Big Beautiful Bill*).

En el escenario que concierne Europa, Ucrania y Rusia, el 2025 termina inconcluso. Fallaron los múltiples intentos de forzar una costosa rendición entre Putin y Zelensky. A cambio de continuar el apoyo militar, Estados Unidos pretendió en Ucrania hacerse a una participación en un fondo que se crearía para explotar minerales raros en Ucrania, pero nunca se logró la protección militar contundente que Ucrania pedía para disuadir futuras ataques. Pues los términos rusos exigían que Ucrania, que no es de la OTAN, nunca lo fuera. Por su parte, la puntada en la OTAN logró que los miembros costearan la alianza de forma más proporcional. En cuanto a la guerra en Ucrania, al cierre del año era Europa cubriendo los

costos más que Estados Unidos (los cuales siguen vendiendo armamento e inteligencia). El año geopolítico terminó con la publicación formal de la política exterior de Estados Unidos hacia Europa calificada como la nueva “doctrina Monroe”.

Latinoamérica también giró en torno al nuevo orden mundial, y este 2025 la afinidad o repulsión geopolítica trajo de todo: desde apoyos incondicionales como los rescates directos a la hacienda argentina por parte del tesoro americano, hasta el sobre arancel a Brasil por razones por Bolsonaro, que luego se negoció. El último mes del año trajo una mayor presión al régimen de Maduro, pasando de atacar lanchas de carteles a detener tanqueros de petróleo de bandera venezolana, a su vez que la oposición recibía el premio nobel de la paz del 2025. Por su parte México, con un gobierno de izquierdas, terminó el año levantando aranceles contra China y otros asiáticos en un rango de 5% al 50% en productos textiles, automotrices etc., interpretable como una adhesión al bloque geoeconómico de Estados Unidos aún más profunda. La perspectiva 2026 estará marcada por vientos de cambio político y geoeconómico, influenciados por la necesaria intervención militar de Estados Unidos en Venezuela.

El precio del petróleo pudo haber sido la consecuencia más directa en la economía global de los vaivenes geopolíticos del año. El techo del precio al cual Rusia puede vender petróleo ha sido una de las sanciones usadas. China siguió este año siendo el comprador principal del petróleo coartado de Rusia. Sin embargo, el hecho que Europa no cesara las compras de todos los gasoductos rusos contravino las sanciones y esfuerzos de Estados Unidos por presionar. En las negociaciones desde el *liberation day* Estados Unidos logró compromisos de mayores compras de Europa de su Gas natural Licuado. En 2026 Estados Unidos asumió un rol aún más determinante en el mercado petrolero internacional al consolidar su control sobre la producción y comercialización del petróleo venezolano, ampliando significativamente su capacidad de incidir en la oferta global. De cara a ese año, en un escenario de persistencia del conflicto y de la tensión geopolítica, se anticipa que Estados Unidos buscará influir en un precio del barril que no estreche excesivamente los márgenes del sector energético interno, pero que tampoco otorgue oxígeno financiero a Rusia ni a la OPEP. En paralelo, Arabia Saudita y varios otros países del medio oriente cierran el año consolidado alianzas fuertes con Estados Unidos.

En materia de inversión el año 2025 estuvo lleno de anuncios de grandes magnitudes. Solo en Estados Unidos se anunciaron grandes sumas de inversión como parte de las negociaciones. Se estima un monto real de inversiones en 7 trillones (23% del PIB) que consolida un boom de inversión de Trump en 23% o 5% anual, comparable con paquetes

históricos como el new deal o el boom ferroviario. Para los inversores en los mercados, el 2015 también significó otro boom. Los mercados llegan a fin de año al alza. Desde el pánico del *liberation day* el rebote significó retornos del S&P de al menos 20%, igual lograron otras plazas incluso hasta de 30% como Japón.

El 2026 se terminarán de desenvolver las fuerzas positivas y negativas para la economía mundial. En cuanto a la liquidez mundial, la mayoría de los bancos centrales bajaron intereses durante el 2025, en línea con la desinflación que continuó y la necesidad de estímulos (excepto Brasil que este año continuó con incrementos de interés).

El arancel recíproco seguramente seguirá creando incertidumbre, en especial con China donde la tregua es por un año. Eso augura el último reporte OECD en diciembre, donde destaca que el efecto de los aranceles está pendiente aún por sentirse. El mismo, proyecta que el mundo pasará a crecer de 3,2% a 2,9%. China e India serán de aquellos países relevantes que crecerán más rápido en 2026 que el promedio mundial.

En cuanto al nuevo orden mundial seguirá en transformación, se decantarán fenómenos como el rearme de Europa, las alianzas de China y Rusia, y países ambivalentes como India. La perspectiva en Estados Unidos seguirá un tanto impredecible por el nuevo carácter pragmático del país.

Veamos ahora los detalles.

La economía mundial atraviesa un momento de transformaciones profundas que han desplazado la lógica dominante de la hiperglobalización hacia un escenario de fragmentación creciente. La reorganización de cadenas productivas, el resurgimiento de políticas industriales activas y la competencia estratégica entre grandes potencias están redefiniendo la forma como circulan los bienes, el capital, los migrantes y la tecnología. Estados Unidos, la Unión Europea, China e India han optado por proteger industrias estratégicas, como es el caso de la manufactura avanzada y el sector defensa en el país americano o la protección a industrias tecnológicas, lo que ha alterado la configuración tradicional del comercio y ha obligado a los países a replantear su inserción internacional.

De manera paralela, la heterogeneidad en la intensificación de conflictos armados, tensiones territoriales y disputas regulatorias ha convertido a la geopolítica en un eje central de la dinámica económica global. La implementación de diferentes instrumentos económicos como herramientas de poder ha generado un entorno de incertidumbre global.

En el caso de Estados Unidos, el paquete arancelario sobre diversos productos y servicios marca un giro estructural hacia un proteccionismo estratégico, con efectos directos sobre el comercio, las decisiones de inversión y la competencia industrial. A esto se suma la vulnerabilidad experimentada a mediados de este año en rutas claves del comercio mundial como el Canal de Suez o el Estrecho de Ormuz, cuyos episodios de inestabilidad incidieron en los costos logísticos globales.

En este marco, la revolución industrial, impulsada por las tecnologías de inteligencia artificial, adquiere un mayor protagonismo. Tras cuatro años del estallido masivo de la inteligencia artificial generativa a finales de 2021, sus efectos se han integrado de forma estructural en la geopolítica, mercado laboral, organización industrial, y en los sistemas de producción y energía.

Otra mega tendencia consolidada en 2025, sigue siendo la transición energética que introduce presiones adicionales y, al mismo tiempo, abre oportunidades estratégicas. A pesar del cambio de incentivos en Estados Unidos, el auge de energías renovables y de soluciones de almacenamiento ha multiplicado la demanda por minerales críticos como cobre, níquel, litio y tierras raras. La concentración del procesamiento de estos insumos en pocos países, especialmente en Asia, expone a la economía global a cuellos de botella que influyen en los precios y en la estabilidad de las cadenas de valor. Para economías con potencial minero, esta tendencia redefine el mapa de oportunidades en sectores vinculados a energías renovables, manufacturas avanzadas y digitalización.

El 2026 estará determinado por la interacción de estas fuerzas: la política monetaria de las economías avanzadas, la velocidad de reorganización de las cadenas globales, la evolución de las tensiones comerciales entre potencias y la trayectoria de los precios de los insumos estratégicos. A esto se suma el impacto acumulado de las medidas arancelarias estadounidenses, que podrían acelerar la regionalización de cadenas productivas en América y reorientar flujos de inversión hacia sectores con subsidios o protección ampliada.

Comprender estos movimientos no solo es indispensable para anticipar los principales riesgos globales, sino también para identificar espacios de acción que permitan a América Latina y a Colombia aprovechar las transformaciones en curso.

Geopolítica

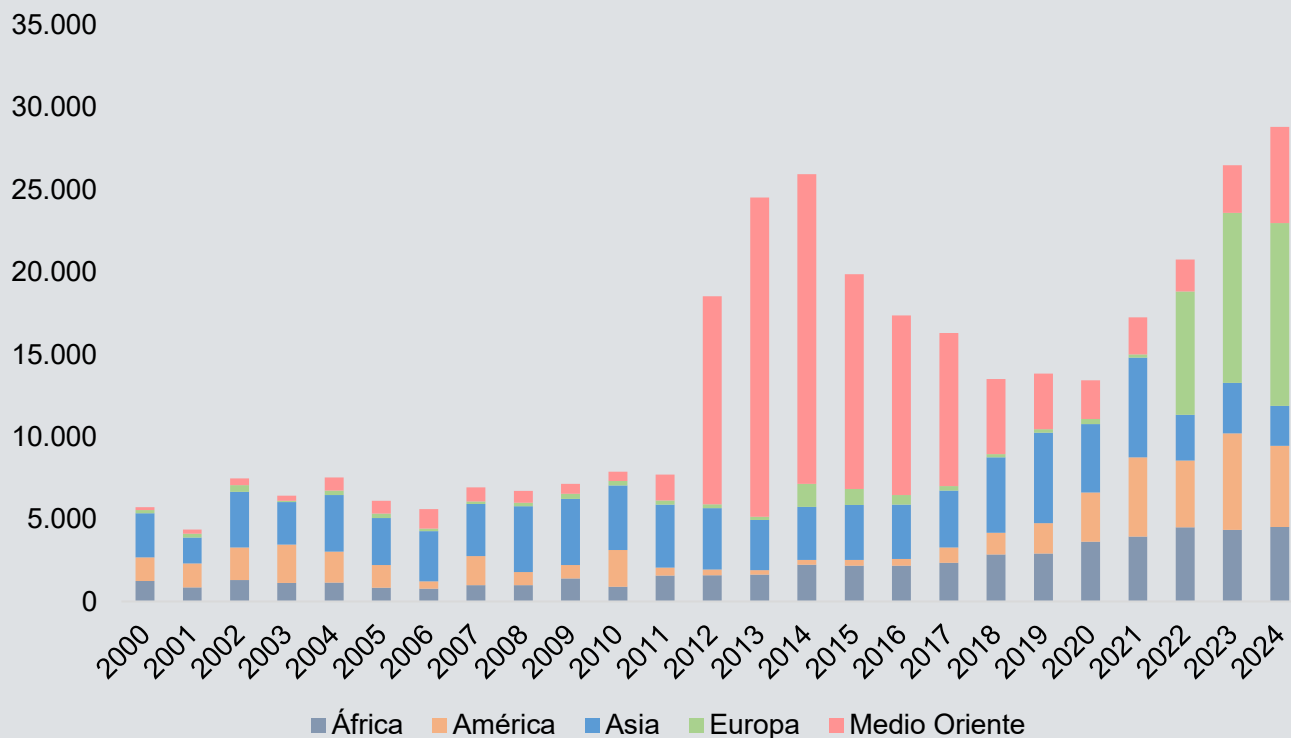
La arquitectura del poder global

A diferencia de décadas anteriores, cuando el número de guerras activas tendía a disminuir y la diplomacia multilateral actuaba como contención efectiva, el panorama actual muestra un aumento sostenido de los conflictos armados. En los últimos años, los enfrentamientos simultáneos¹ se han incrementado y las barreras que antes desincentivaban la guerra, como costos políticos elevados, sanciones coordinadas, presión internacional y mecanismos de mediación, se han debilitado.

La persistencia de la guerra entre Rusia y Ucrania, las tensiones renovadas en Oriente Medio, los conflictos internos en regiones de África, las disputas territoriales en Asia y el posible enfrentamiento entre Estados Unidos y Venezuela evidencian un entorno en el que las potencias y actores regionales exhiben mayor disposición a entrar en conflicto. Estas posturas transforman la geopolítica global, reconfiguran alianzas y amplían los riesgos para la estabilidad internacional, al tiempo que elevan la incertidumbre sobre rutas estratégicas y cadenas de suministro.

¹ Según Uppsala Conflict Data Program, un conflicto se define como todo evento violento en el que al menos dos partes usan la fuerza armada y que causa por lo menos una muerte directamente relacionada con el enfrentamiento. Esto incluye guerras interestatales, guerras civiles, violencia entre grupos armados no estatales, violencia de actores criminales y episodios de violencia organizada entre comunidades o milicias locales.

Número de conflictos por región



Fuente: elaboración ANDI con datos de Uppsala Conflict Data Program (UCDP, 2025).

Este aumento en la conflictividad ocurre en un contexto donde el equilibrio del poder global se redefine simultáneamente en los frentes económico, tecnológico y militar. Las grandes potencias exhiben fortalezas distintas que alimentan nuevas formas de competencia: Estados Unidos conserva una posición dominante en capacidad militar, con más de 13.000 aeronaves, 11 portaaviones y un gasto de defensa cercano a los 895.000 millones de dólares, mientras China avanza rápidamente, elevando su gasto a 266.850 millones y expandiendo su influencia económica hasta representar el 18% del PIB mundial, frente al 4% que tenía en 2000. La Unión Europea mantiene altos niveles de ingreso per cápita (59 mil USD aproximadamente) y liderazgo en sofisticación comercial e investigativa, pero con un peso económico global que ha descendido a 17%. India, por su parte, se consolida como el gran motor de crecimiento, con el mayor promedio de expansión entre las principales economías y una creciente adopción tecnológica.

Estas asimetrías, visibles en PIB, competitividad, inversión, adopción de IA y poder militar, explican por qué el sistema internacional transita hacia un entorno más tenso y menos predecible: la distribución del poder ya no está concentrada en una sola hegemonía, pero tampoco se encuentra estabilizada entre varios polos, lo que amplifica los incentivos y las oportunidades para el conflicto.

Herramientas poder: medidas comerciales, logísticos y de reindustrialización

En los últimos años, las principales potencias han utilizado los instrumentos comerciales como una extensión directa de su estrategia de poder económico. Estados Unidos abrió este ciclo con aranceles, políticas antidumping y sanciones dirigidas a empresas chinas, mientras China respondió con devaluaciones del yuan, eliminación de beneficios arancelarios y sustitución de importaciones.

Entre 2020 y 2024 surgió una segunda fase, marcada por medidas tecnológicas y subsidios estratégicos y en 2025 emergió un tercer conjunto de estrategias: Estados Unidos adoptó aranceles recíprocos bajo el *Liberation Day*, Europa reforzó correcciones arancelarias por carbono, China impuso nuevos aranceles a productos estadounidenses e India buscó atraer industrias mediante acuerdos de *reshoring*. El resultado es un entramado comercial donde cada país utiliza regulaciones, subsidios y barreras para condicionar mercados y proteger sectores clave.

Este panorama se complementa con la carrera global por la reindustrialización, donde cada potencia despliega instrumentos propios. Estados Unidos venía impulsando un resurgimiento industrial centrado en energías renovables y lo que permanece en la era Trump son instrumentos de manufactura avanzada y defensa: para muestra de una de las industrias principales a construir es el de los semiconductores, concretamente el país ha logrado atraer 21 fundadoras bajo el *CHIPS Act*. En el 2025 iniciaron otras políticas industriales que ampliaron incentivos para sectores navales, nucleares y militares mediante el *Big Beautiful Bill*. China, por su parte, culminó de forma exitosa este 2025 su plan industrial de 11 apuestas estratégicas, destacándose en baterías, vehículos eléctricos, paneles solares y trenes de alta velocidad. Además, logró desarrollar chips avanzados (a

escalas menores a las comerciales) y utilizó su dominio sobre minerales raros como herramienta geopolítica.

De igual forma, Europa apuesta por manufactura de alto estándar con baja huella ambiental. Desde programas de hace unos años como el alemán *Plattform Industrie 4.0* de fábricas inteligentes como los programas continentales para fortalecer su autonomía tecnológica con los paquetes *NetZero*, *RePowerEU* y *EU Chips Act*. India, por su parte, que le apostó hace unos años a proyectarse como “farmacia del mundo”, expande parques productivos de principios activos, libera inversión extranjera y financia soluciones tecnológicas mediante su programa de innovación iDEX, con más de 500 proyectos orientados a defensa y tecnología. Estos esfuerzos evidencian una competencia estructural por capturar industrias clave y asegurar la autosuficiencia productiva.

El control de espacios estratégicos y rutas logísticas constituye un tercer mecanismo de poder que refuerza los anteriores. El comercio global depende críticamente de pasos como el Estrecho de Ormuz, por el que transita el 20% del petróleo transportado por mar; el Estrecho de Bab el-Mandeb, afectado por tensiones en el mar Rojo; el Canal de Suez, cuya inestabilidad regional puede alterar rutas Europa – Asia; y el Estrecho de Malaca, donde circula el 25% del comercio marítimo de Asia. A esto se suma la creciente importancia de los pasajes árticos por efecto del clima.

Estados Unidos mantiene presencia estratégica mediante rutas panamericanas y redes de bases que garantizan libertad de navegación; China amplía corredores logísticos a través de la Ruta de la Seda y acuerdos portuarios; Europa opera nodos críticos en el Mediterráneo y el Atlántico; e India fortalece su conectividad con corredores Sur–Sur y su expansión hacia el Índico. En un contexto donde la estabilidad de estas rutas define costos, tiempos y vulnerabilidades, controlar los puntos por donde se mueve el comercio mundial se ha convertido en una fuente central de influencia geopolítica.

Nuevo ciclo de elecciones políticas América Latina

América Latina enfrenta un ciclo electoral particularmente intenso entre 2025 y 2026, con procesos presidenciales y legislativos en países clave como Chile, Honduras y Colombia, así como elecciones de alto impacto en Brasil, Costa Rica, Perú, Nicaragua y Haití. Este conjunto de comicios se desarrolla en una región marcada por desaceleración económica,

tensiones sociales persistentes y una demanda creciente por soluciones de corto plazo. La simultaneidad de estas elecciones, combinada con la fragilidad fiscal y los desafíos en materia de seguridad y gobernabilidad, anticipa un periodo de elevada sensibilidad política en el que los mercados y los actores institucionales seguirán con atención las señales de continuidad o ruptura en las agendas económicas.

Mapa político de América Latina



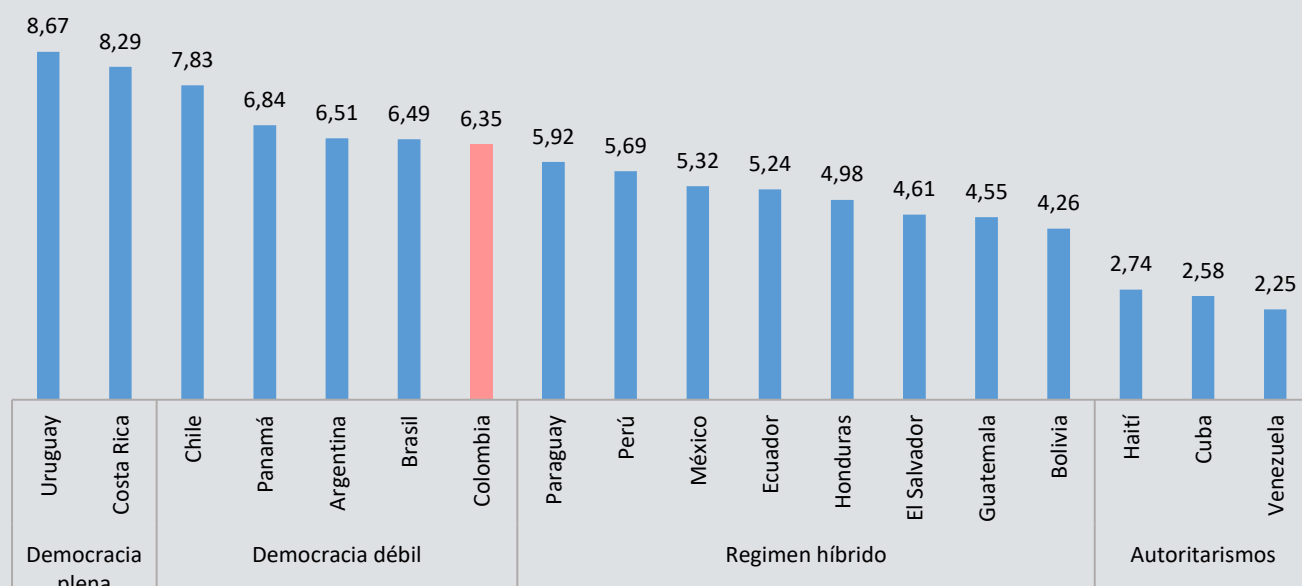
Fuente: elaboración ANDI (2025).

La calidad democrática en la región, evaluada por el Índice de Democracia realizado por *The Economist Intelligence Unit* (EIU), evidencia vulnerabilidades estructurales que condicionan estos comicios. Según la clasificación del EIU, la mayoría de los países latinoamericanos se ubican como “democracias defectuosas” o “régimenes híbridos”, categorías que reflejan debilidades en Estado de derecho, independencia judicial, confianza institucional y funcionamiento de los partidos políticos. Esta clasificación se hace con base en un índice, en el cual un país que tenga una democracia plena obtiene un diez y aquel país que posea un gobierno autoritario obtiene un cero. Las categorías analizadas en este

índice son: proceso electoral y pluralismo; funcionamiento de gobierno; participación política; cultura política; y libertades civiles.

Casos como Perú, Haití y Nicaragua muestran deterioros pronunciados, con instituciones bajo presión y crisis de gobernabilidad. Incluso en países con mayor fortaleza institucional, como Chile, Costa Rica, Colombia o Brasil, el índice registra retrocesos asociados a polarización, protestas sociales y desconfianza ciudadana. Este deterioro democrático incrementa la probabilidad de ciclos políticos cortos, gobiernos fragmentados y desafíos para implementar reformas.

Índice de democracia para América Latina (2024)



Fuente: elaboración ANDI con datos de The Economist Intelligence Unit (2025).

Tras una intervención militar directa de Estados Unidos, Venezuela entra en una fase de transición política marcada por una intensificación sin precedentes de la presión internacional, liderada por Estados Unidos, que ha combinado sanciones focalizadas, negociación directa y control estratégico de activos energéticos clave. Este reordenamiento del poder externo, junto con señales internas de recomposición institucional, abre la posibilidad de una mejora gradual en los indicadores de calidad democrática, tras años de clasificación como régimen autoritario. De materializarse avances en garantías electorales,

libertades civiles y funcionamiento del gobierno, el caso venezolano podría convertirse en un referente regional de cambio inducido por presión internacional coordinada. En esa línea, la administración estadounidense ha intensificado también los contactos y condicionamientos hacia Cuba, lo que sugiere que el endurecimiento con regímenes autoritarios podría extenderse como una estrategia más amplia en América Latina.

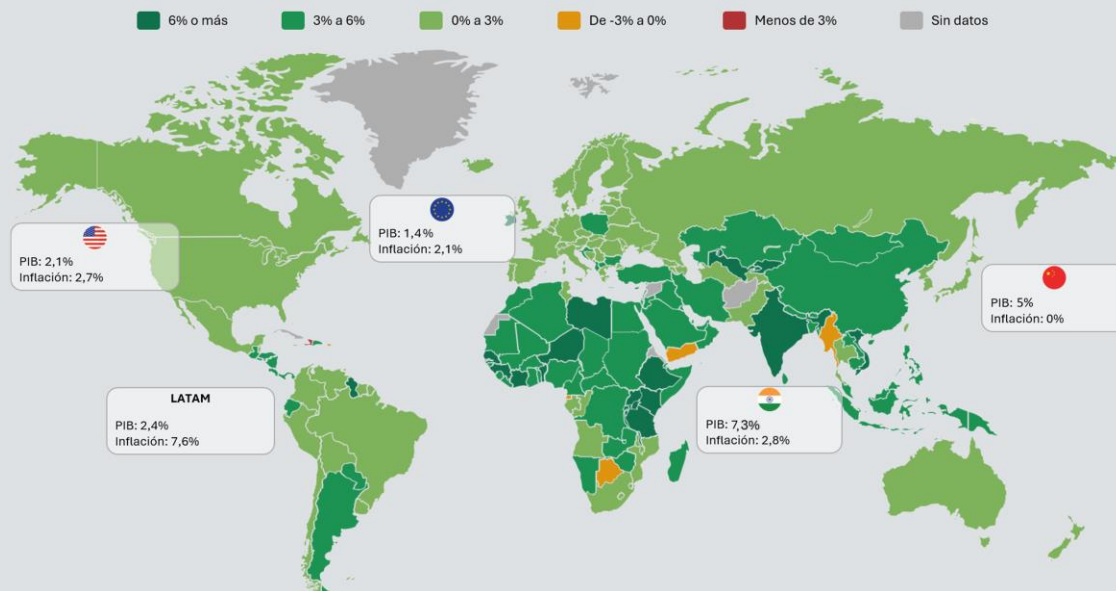
Bajo esta línea, el péndulo político latinoamericano podría iniciar un nuevo giro. Tras varios años de predominio de gobiernos de izquierda en la región, impulsado por agendas sociales, críticas al mercado y demandas redistributivas, el desgaste político, los problemas de seguridad, la inflación y el bajo crecimiento abren espacio para que fuerzas de centroderecha o derecha ganen terreno. Un caso emblemático es Bolivia, que después de casi dos décadas de continuidad política bajo gobiernos de orientación izquierdista, pasó por primera vez a un gobierno de derecha, reflejando la demanda por una renovación institucional. Países como Chile, Colombia y Brasil se perfilan como casos decisivos para observar si este giro se consolida o si la región mantiene un mosaico heterogéneo. La combinación de frustración social, bajo desempeño económico y deterioro institucional puede derivar en recambios abruptos de liderazgo, con efectos importantes en la orientación económica y comercial de América Latina.

Geoeconomía

Perspectivas económicas globales 2025: crecimiento, inflación y política monetaria

Según la última versión del World Economic Outlook del Fondo Monetario Internacional (enero 2026), el panorama sugiere un escenario mundial para 2025 heterogéneo en términos de crecimiento, pero no desfavorable, gracias al impulso proveniente de mercados emergentes que compensan la desaceleración de las economías más avanzadas. Tras un crecimiento mundial de 3,4% en 2024, se proyecta un crecimiento menor para 2025 (3,3%), tendencia que se mantendrá para 2026 (3,2%).

Dinámicas de crecimiento económico (2025)



Fuente: elaboración ANDI con datos del Fondo Monetario Internacional (2026). Cifras proyectadas para 2025.

Desde el último forecast (octubre FMI) Estados Unidos logró una tregua en sus tensiones comerciales con China en noviembre y consolidó el crecimiento por encima de 2% para todo el 2025. Tal crecimiento fue impulsado por factores principales como: la resiliencia del consumo privado, el impulso derivado de la inversión pública asociada a la Ley de Infraestructura y los paquetes de reindustrialización. Aunque la inflación se ubica por debajo de 3%, todavía por encima de la meta de la Reserva Federal, la desaceleración gradual permite un entorno financiero menos restrictivo. Después de tres reducciones de la tasa de interés en el 2025 al final la tasa de interés se situó en 3,75%, moderando el gasto sensible a crédito.

La política monetaria aún actúa como ancla de la inflación, y con sectores como manufactura avanzada y tecnología contribuyendo de forma creciente a la actividad; estos sectores conservan un impulso que todavía se ve reforzado por los rezagos de políticas industriales y de transición energética adoptadas en administraciones anteriores, que, de forma indirecta, incentivaron inversiones en energías limpias y tecnologías asociadas, como

el Inflation Reduction Act (IRA) y el denominado Big Beautiful Bill, proyecto que incluye políticas tributarias y de gasto.

La Zona Euro enfrenta un escenario más frágil. Con un crecimiento proyectado de apenas 1,4% y una inflación ligeramente por encima del 2%, la limitada recuperación se debe a la combinación de débil demanda interna, menor inversión privada y tensiones energéticas. Las tasas de interés del Banco Central Europeo cerraron en 2,15% y reflejan un proceso de normalización monetaria más lento que el de Estados Unidos, en parte porque el ciclo económico europeo se encuentra rezagado y con mayor sensibilidad a condiciones financieras restrictivas. La actividad se apoya en la estabilización de los precios energéticos, la recuperación gradual del consumo en países del sur de Europa y las exportaciones de bienes de capital, pero sigue expuesta a riesgos como las disrupciones geopolíticas y la desaceleración manufacturera en Alemania.

China, con un crecimiento estimado de 5%, muestra un repunte moderado apoyado en la expansión del sector manufacturero, el fortalecimiento de las exportaciones y un mayor estímulo mediante infraestructura y crédito dirigido a inversión. No obstante, hay fricciones estructurales como la debilidad del sector inmobiliario, el alto endeudamiento local y la transición hacia un modelo de crecimiento más orientado al consumo interno. La inflación, cercana a cero, refleja tanto ajustes de oferta como debilidades de demanda, lo que permite mantener tasas de interés relativamente bajas alrededor del 3%. La economía china conserva capacidad de tracción regional y global, aunque opera bajo un margen de maniobra más estrecho que en décadas anteriores.

India continúa siendo la economía grande de mayor expansión, con un crecimiento previsto de 7,3%, respaldado por una combinación de inversión pública en infraestructura, dinamismo del sector servicios, fortalecimiento del consumo urbano y reformas orientadas a productividad y digitalización. India se ha consolidado como un polo de atracción para cadenas de suministro, empresas tecnológicas y manufactura de alto valor agregado. La inflación se modera hacia el 2,2% y las tasas de interés, en torno al 5,5%, mantienen un tono prudente para evitar presiones inflacionarias adicionales sin comprometer la actividad. Esta combinación convierte a India en una de las principales fuentes de impulso para el crecimiento global en 2025.

De acuerdo con las proyecciones económicas de Fondo Monetario Internacional (FMI), en 2025 el PIB mundial se situará en 3,3%, mismo nivel registrado en 2024 (3,3%). La resiliencia de la economía mundial fue generalizada y se expresó en otros grupos de países y regiones, por ejemplo, el grupo de economías avanzadas (1,7%), las economías emergentes y en desarrollo (4,4%), Estados Unidos (2,1%) y China (5%), por mencionar algunos.

Para el 2026, se proyecta que el crecimiento de la economía mundial se mantendrá en 3,3%. El dinamismo de la economía mundial para el próximo año estará influido por un entorno desfavorable debido a una fragmentación económica, un debilitamiento del comercio internacional, conflictos bélicos, entre otros. Las economías avanzadas (1,8%), las economías emergentes y en desarrollo (4,2%) América Latina (2,2%), China (4,4%) e India (6,4%), esperan un sostenimiento en el crecimiento económico.

Estados Unidos (2,4%), se enfrentará a un entorno de mayor incertidumbre debido al manejo de la política económica, el impacto económico de los aranceles y una deuda pública que ha aumentado de manera significativa, alcanzando un nivel histórico de 38.2 billones de dólares lo que equivale al 122% del PIB.

Por su parte, Europa (1,3%), espera un crecimiento económico favorable para el 2026 debido a un mejor comportamiento en el mercado laboral lo que se traduce en un consumo privado más dinámico, mayor estabilización en la inflación, dinamismo en la economía de España e Irlanda y gasto de gobierno en países como Alemania.

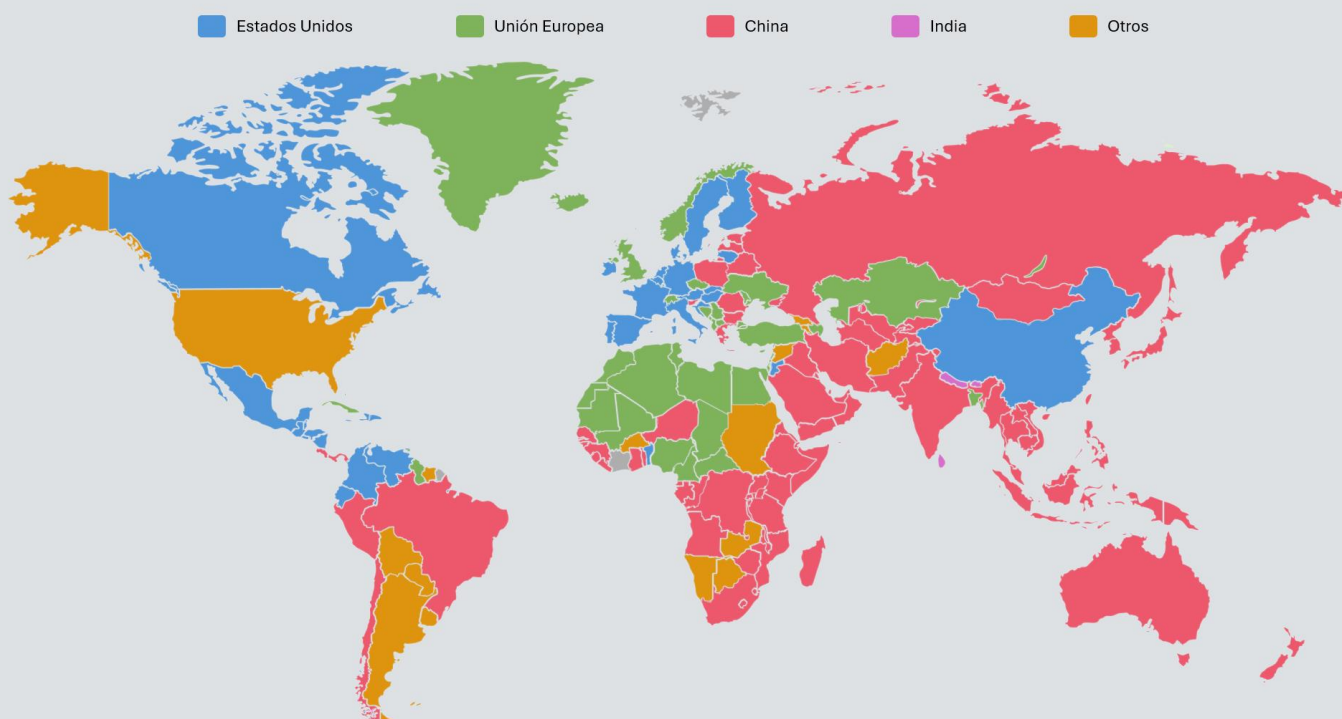
Por otro lado, la inflación mundial continúa moderándose, pero de forma desigual entre regiones, lo que se traduce en efectos variados en los mercados y en el funcionamiento de las cadenas globales de valor. De igual forma, las dinámicas en materia de política monetaria indican un entorno más prudente, donde los bancos centrales mantienen posturas restrictivas y, en algunos casos, ligeramente expansivas, buscando evitar un repunte inflacionario sin comprometer el crecimiento económico. Estados Unidos avanza de forma gradual hacia tasas más bajas, condicionado por la evolución del mercado laboral y la evolución de los precios. La Zona Euro mantiene una posición cauta debido a su bajo crecimiento, mientras que varias economías emergentes han iniciado recortes de tasas para apoyar la recuperación. El panorama global resulta, así, fragmentado: la convergencia

hacia condiciones financieras más flexibles será lenta y dependerá de la credibilidad y margen de maniobra de cada banco central.

La reorganización de la economía mundial no solo se expresa en las diferencias de crecimiento y condiciones monetarias, sino también en la forma como los países estructuran sus relaciones comerciales. Identificar quién es el principal socio comercial de cada nación permite entender cómo se redistribuye el poder económico, qué regiones ganan influencia y como se reconfiguran las cadenas de abastecimiento.

Durante años, el comercio global se interpretó bajo una lógica bipolar que contrastaba la influencia de Estados Unidos y China. Ese marco ya no basta para explicar la complejidad de las relaciones internacionales. El peso comercial de la Unión Europea, junto con la aparición de otros socios estratégicos como India, ha ampliado el mapa de poder económico. Actualmente, las relaciones comerciales reflejan un sistema más diverso, donde la competencia por los mercados se distribuye entre varios bloques con capacidades diferentes de atracción, regulación e integración productiva. Este cambio redefine las dependencias comerciales y abre espacio para nuevas configuraciones de influencia global.

Principal socio comercial de cada país (2024)



Fuente: elaboración ANDI con datos de TradeMap (2025).

El mapa de principales socios comerciales complementa esta transición hacia un sistema más diverso, mostrando cómo cada país se inserta en redes de intercambio que responden a dinámicas económicas, geográficas y políticas. Lo relevante es que esta distribución no es estática: en 2024, China es el principal socio comercial de más de 120 países, especialmente en Asia, África y buena parte de América Latina; Estados Unidos mantiene ese rol en Canadá, México, Centroamérica y parte del Caribe; y la Unión Europea se posiciona como el principal socio de países en Europa Oriental, el Magreb y varias economías de ingreso medio en el Mediterráneo. India, aunque aún con menor alcance, empieza a consolidarse como socio clave para países del sur de Asia. Esta diversidad de anclajes comerciales permite anticipar no solo los flujos dominantes del presente, sino también las tendencias que reconfiguran la arquitectura global del comercio.

Al mismo tiempo, la jerarquía de socios comerciales revela el grado de influencia de los distintos bloques económicos y la manera en que moldean las decisiones de inversión, logística y especialización productiva. Para América Latina, por ejemplo, Estados Unidos es

el principal socio de México, Colombia y varios países centroamericanos, mientras China ocupa ese rol en Brasil, Chile y Perú. En Europa, Alemania es el principal socio para buena parte de la Unión Europea, pero Estados Unidos lidera las relaciones comerciales que se dan por fuera de este bloque. Estas configuraciones determinan la exposición a shocks externos, los costos logísticos y los márgenes de maniobra en política comercial. Por ello, más que una clasificación descriptiva, el mapa funciona como una ventana para entender cómo se redistribuye el poder económico en un entorno donde las alianzas comerciales se transforman con mayor rapidez y donde los patrones de interdependencia son cada vez más estratégicos.

Perspectivas económicas de América Latina

América Latina y el Caribe continúan en una senda de bajo dinamismo económico. Para el 2025, la región crecerá 2,2%. Los países que registran una proyección mayor al crecimiento de la región son: Argentina (5,0%), Panamá (4,2%), Paraguay (4,0%), República Dominicana (3,7%), Guatemala (3,6%), Costa Rica (3,5%), Honduras (3,2%), Nicaragua (3,1%), Perú (3,1%), Uruguay (2,8%), Colombia (2,5%), Chile (2,4%), El Salvador (2,4%) y Brasil (2,3%), en tanto que Venezuela (2,0%), Bolivia (1,5%), Ecuador (1,5%) y México (0,3%) proyectan un crecimiento económico inferior al de la región.

El comportamiento económico de América Latina se explica principalmente por el mejor ritmo de crecimiento económico de Argentina y de Ecuador, economías que pasaron de registrar tasas de crecimiento negativas en 2024 a una tasa positiva en 2025. Adicionalmente, Colombia y Paraguay, esperan una mayor aceleración de la economía atribuida a una mayor dinámica del consumo.

Crecimiento económico de América Latina y El Caribe

País/región	2024	2025	2026
América Latina y el Caribe	2,3	2,2	2,3
América Latina	2,2	2,2	2,2
Argentina	-1,3	5,0	4,0
Bolivia	1,7	1,5	1,1
Brasil	3,4	2,3	2,0
Chile	2,6	2,4	2,2
Colombia	1,6	2,5	2,7
Costa Rica	4,3	3,5	3,7
Ecuador	-2,0	1,5	2,1
El Salvador	2,6	2,4	2,7
Guatemala	3,7	3,6	4,0
Honduras	3,6	3,2	3,8
México	1,4	0,3	1,0
Nicaragua	3,6	3,1	3,4
Panamá	2,9	4,2	4,6
Paraguay	4,2	4,0	4,0
Perú	3,3	3,1	2,9
República Dominicana	5,0	3,7	4,8
Uruguay	3,1	2,8	2,5
Venezuela	6,2	2,0	2,0

Fuente: CEPAL – Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2025.

Para el 2026, América Latina proyecta un crecimiento económico de 2,3%, siguiendo con una tendencia de bajo crecimiento. Los países que estiman crecer a tasas de crecimiento económico por encima de la región son: República Dominicana (4,8%), Panamá (4,6%), Argentina (4,0%), Paraguay (4,0%), Guatemala (4,0%), Honduras (3,8%), Costa Rica (3,7%), Nicaragua (3,4%), Perú (2,9%), Colombia (2,7%), El Salvador (2,7%), Uruguay (2,5%) y Chile (2,2%).

Por otro lado, los países que proyectan un crecimiento por debajo del promedio de América Latina son: Ecuador (2,1%), Brasil (2,0%), Venezuela (2,0%), Bolivia (1,1%) y México (1,0%).

Es importante recordar que Brasil y México son las economías más grandes de Latinoamérica en términos de PIB y, por lo tanto, si estas dos economías se desaceleran,

probablemente, la región continuará en una tendencia de bajo crecimiento económico. Para el caso de Brasil, la tendencia de bajo crecimiento económico se explica principalmente por una política monetaria restrictiva la cual busca controlar la inflación, bajo dinamismo económico del sector agrícola, una compleja situación fiscal y en general, una desaceleración de la economía global. En el caso de México, el bajo crecimiento económico obedece a un entorno de mucha incertidumbre por una posible renegociación del T-MEC (Tratado de Libre Comercio entre México, Estados Unidos y Canadá), es decir, es posible que las exportaciones se verán afectadas por aranceles más altos, debilitamiento del consumo privado debido a la desaceleración de la generación de empleo formal, particularmente, en el sector manufacturero, ineficiencias en el gasto público y los altos niveles de corrupción, lo que desincentiva la inversión, además, de los factores externos como la desaceleración de la economía mundial.

Teniendo en cuenta lo anterior, las perspectivas de crecimiento para América Latina son moderadas. Con un bajo crecimiento económico la región le será difícil avanzar en los temas sociales como reducir la pobreza y la desigualdad y generar oportunidades de empleo formal. También, es importante que la región avance en productividad.

Es importante mencionar que Argentina está marcando un paso importante en materia económica. Pasó de una economía con malos manejos, desequilibrio fiscal, alta inflación y emisiones monetarias, altos endeudamiento, excesiva carga tributaria, tipos de cambios inestables, factores que generaron crisis económicas, pérdidas de empleo y altos niveles de pobreza, a una economía de libre mercado logrando bajar la inflación, reducir el déficit fiscal, el respeto y la defensa de la propiedad privada, la promoción de la inversión, el resultado se ve reflejado en una mayor aceleración de la economía, generación de empleo formal y reducción de la pobreza.

Durante los últimos dos años, la economía de Argentina viene registrando avances en el sector agroindustrial y en la minería. Adicionalmente, las mejores perspectivas de crecimiento en el largo plazo se explican principalmente por un entorno son gracias a la reforma fiscal (Ley Bases y el Paquete Fiscal) y laboral (Ley de Modernización Laboral), presentadas en 2024 y 2025, respectivamente, y un sector energético y minero en auge.

Si bien, las restricciones en el gasto público y el aumento de los ingresos tributarios debido a la recuperación de la economía han mejorado la situación fiscal, Argentina ha mantenido la prudencia fiscal. De todas formas, es importante dar un compás de espera para determinar la sostenibilidad de estos indicadores y para evaluar el pleno impacto de estas iniciativas sobre los indicadores de crecimiento, entorno macroeconómico, situación fiscal, indicadores sociales y gobernabilidad.

En diciembre de 2025 se cumplen dos años del gobierno del presidente Javier Milei. Sin duda, las políticas en materia económica han marcado un cambio radical. Durante el primer año de gobierno, Milei se concentró en recortar el gasto público pasando del 38% en 2019 a 31% en 2024, como porcentaje del PIB; controlar la inflación, la cual registró un pico en abril de 2024 de cerca de 300% y a noviembre de 2025 fue de 31% para la variación anual; e impulsar políticas de desregulación y liberalizar de la economía para reducir restricciones comerciales para dinamizar la economía.

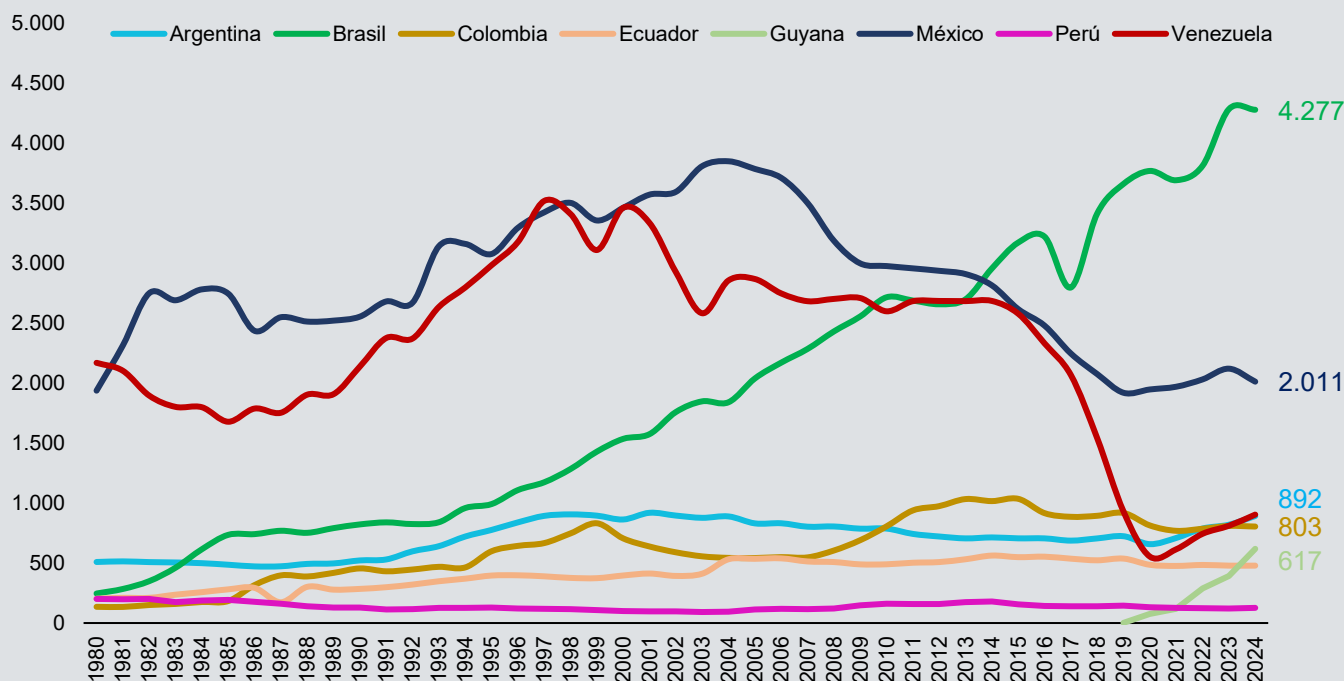
A pesar de los avances y logros en tan poco tiempo, Argentina aún tiene grandes retos por resolver. En materia económica, el talón de Aquiles es la política cambiaria. En ese sentido, existe la necesidad de consolidar un régimen cambiario estable y avanzar hacia un tipo de cambio flexible que facilite la acumulación de reservas internacionales. Se espera que el peso continúe depreciados en los próximos años, aunque cada vez a un ritmo más moderado, y la brecha entre el tipo de cambio oficial y el blue se acote, a medida que se desmonten los controles cambiarios que todavía persisten. En materia social, la lucha contra la pobreza es una prioridad fundamental, ya que las personas que viven en condición de pobreza monetaria pasaron de 26% en 2019 a 31,6% en 2025.

Otros retos que enfrenta Argentina son: la falta de oportunidades de empleo formal, los altos niveles de inseguridad, la vulnerabilidad del sistema de salud, la polarización política y la corrupción.

Al analizar el contexto latinoamericano, conviene detenerse en el comportamiento del sector de hidrocarburos en la región. Es importante mencionar que Brasil por sus yacimientos petrolíferos en aguas profundas (Tupi y Libra) y Argentina con el yacimiento de *shale oil* y gas en Vaca Muerta, y recientemente Guyana, han aumentado la producción de petróleo,

consolidándose como proveedores confiables de petróleo en mercados relevantes como Estados Unidos, China, España, Países Bajos, Singapur, Chile y Perú.

América Latina: Producción de petróleo anual (MBPD)



Fuente: U.S. Energy Information Administration (EIA). Nota: MBPDD = Miles de barriles de petróleo diarios.

Si bien, las restricciones en el gasto público y el aumento de los ingresos tributarios debido a la recuperación de la economía han mejorado la situación fiscal, Argentina ha mantenido la prudencia fiscal.

Es importante mencionar que Brasil por sus yacimientos petrolíferos en aguas profundas (Tupi y Libra) y Argentina con el yacimiento de *shale oil* y gas en Vaca Muerta, y recientemente Guyana, han aumentado de la producción de petróleo, consolidándose como proveedores confiables de petróleo en mercados relevantes como Estados Unidos, China, España, Países Bajos, Singapur, Chile y Perú.

Proyectos de inversión en el mundo y el Efecto Trump: “America first” llega con nueva ola de inyección inversionista

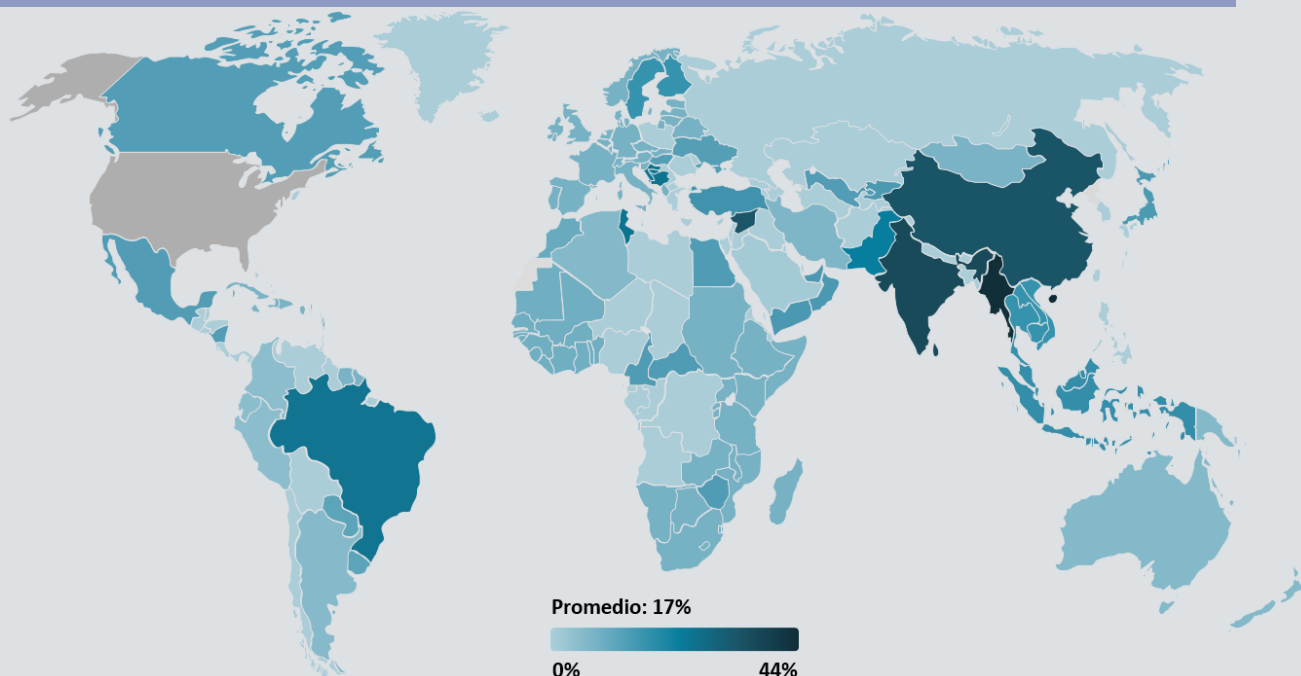
El denominado *Liberation Day*, anunciado el 2 de abril de 2025, marcó el punto de partida de un nuevo choque comercial de gran magnitud en Estados Unidos. En esa fecha, la administración Trump presentó un paquete arancelario de alcance casi universal, basada en un arancel base del 10% sobre todas las importaciones, complementado con tarifas “recíprocas” más elevadas para países con los que Estados Unidos registraba déficits comerciales significativos. De acuerdo con los comunicados oficiales, las tasas anunciadas implicaban aranceles, en un inicio, de hasta 34% para China, 20% para la Unión Europea, 24% para Japón, 25% para Corea del Sur y 46% para Vietnam, con especial énfasis en sectores estratégicos como automóviles, acero, aluminio, maquinaria y componentes electrónicos. De haberse implementado plenamente, este esquema habría elevado la tarifa efectiva promedio de importación en Estados Unidos a cerca de 15,8%, el nivel más alto observado desde la década de 1940, configurando así un shock comercial de magnitud histórica tanto por su cobertura geográfica como por su impacto sectorial.

No obstante, a lo largo de 2025 la escalada arancelaria inicial fue perdiendo intensidad. Diversos anuncios de abril no se tradujeron en incrementos efectivos equivalentes, como resultado de ajustes administrativos, negociaciones bilaterales o limitaciones legales. Según estimaciones actualizadas del *Tax Foundation*, las tarifas finalmente aplicadas bajo la autoridad de *International Emergency Economic Powers Act* (IEEPA) resultaron sensiblemente inferiores a las amenazas iniciales, reduciendo el impacto macroeconómico esperado: la pérdida estimada de producto de largo plazo se ajustó a alrededor de -0,4 % del PIB, frente a escenarios considerablemente más contractivos considerados al inicio del año. Paralelamente, datos oficiales citados por la Casa Blanca muestran que el déficit comercial de Estados Unidos cayó a su nivel más bajo en cinco años, con una reducción particularmente marcada frente a China, mientras que el crecimiento de las exportaciones netas contribuyó a amortiguar el efecto negativo del endurecimiento arancelario sobre la actividad agregada.

Al finalizar el 2025, el régimen arancelario estadounidense se mantiene claramente más restrictivo que en el período previo, aunque con una estructura más focalizada. Persisten aranceles elevados sobre productos clave como automóviles importados (25%), acero y

aluminio, así como tarifas diferenciadas para importaciones procedentes de China, la Unión Europea y Corea del Sur, especialmente en manufacturas intensivas en capital y bienes intermedios estratégicos. De acuerdo con el *Tax Foundation*, los ingresos por derechos de aduana alcanzaron aproximadamente 205.000 millones de dólares en el año fiscal 2025, un máximo histórico, reforzando el papel de los aranceles como instrumento fiscal además de comercial. Estos niveles confirman que, aun tras la moderación observada a lo largo del año, el shock arancelario asociado al *Liberation Day* dejó un cambio estructural en la política comercial de Estados Unidos, con implicaciones duraderas para las cadenas globales de valor y para las economías más expuestas al comercio con implicaciones

Tarifa arancelaria recíproca (nivel promedio para dic – 2025)



Fuente: elaboración ANDI con datos de Tax Foundation (2026).

En medio de las tensiones arancelarias, y los agregados mundiales de inversión llenos de contrastes, está por esclarecerse la importancia histórica de un boom que despegó este 2025.

El balance oficial de la inversión extranjera directa (IED) de *UN Trade and Development* (UNCTAD) mostró un panorama de contrastes. Para mediados del 2025 el valor de la IED mundial continuó cayendo (-3%), según la agencia de las Naciones unidas en su último reporte a octubre de UNCTAD. En el 2024 la IED había caído con más fuerza (-11%) a nivel global. Al promedio mundial le contrasta la inversión fresca de proyectos *greenfield*, creciendo al 7% en el mundo y en casi 70% en Estados Unidos.

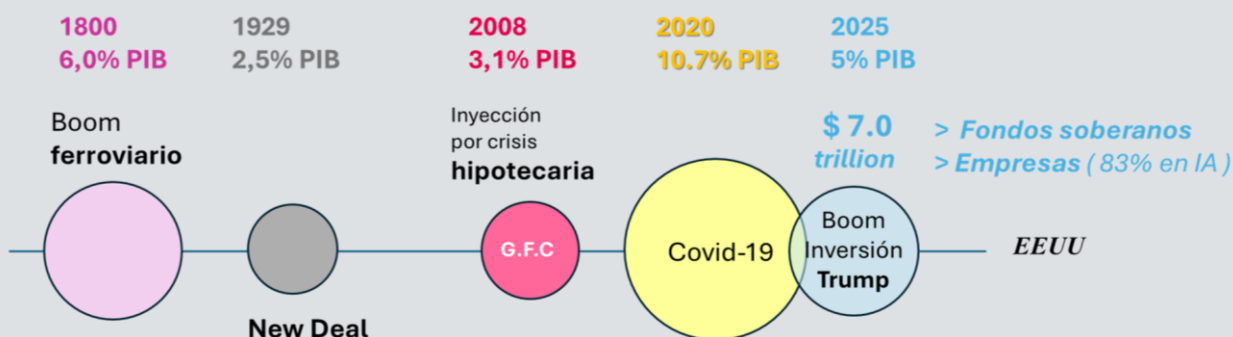
A las tendencias de la era de relocalizaciones, éxodos y *reshorings* intentando diversificarse como respuesta a la experiencia de los confinamientos pandémicos y a la excesiva dependencia de la proveeduría de China, se le suma en este 2025 una nueva ola de nuevas inversiones con énfasis en tecnología las tendencias.

Estados Unidos:

Las negociaciones internacionales de Estados Unidos no solo han logrado obtener mejores términos comerciales respecto a otros países, sino han logrado compromisos de compras de mercancías americanas, y sobre todo compromisos de inversión de locales y de extranjeros para construir y producir en Estados Unidos.

A pesar de que este tipo de data lleva un rezago importante, el pronóstico de UNCTAD para el resto del año, y sobre todo los anuncios de inversión para 2025, 2026 y años venideros conforman un boom sin precedentes de inversión. Por esto, es necesario ir más allá de los datos y reportes oficiales y analizar los anuncios que dan cuenta de futuras inversiones en un periodo. *Bloomberg Economics* depura los pronunciamientos y las noticias del inventario de proyectos de la Casa Blanca para medir el estado de la inversión. Esta depuración resulta en un total de \$ US 7 billones (trillón) de dólares, que se llevarían a cabo en un periodo entre 4 o más años. En un comparativo histórico de la misma fuente se ilustra como este boom de inversiones en la era Trump equivale a grandes inyecciones y paquetes de inversión en ese país como lo fue el boom ferroviario o los paquetes de inversión en respuesta al COVID-19, a la gran depresión y a la crisis hipotecaria.

Paquetes de inversión



Fuente: elaboración ANDI con datos de Bloomberg (2025).

Mercados y divisas

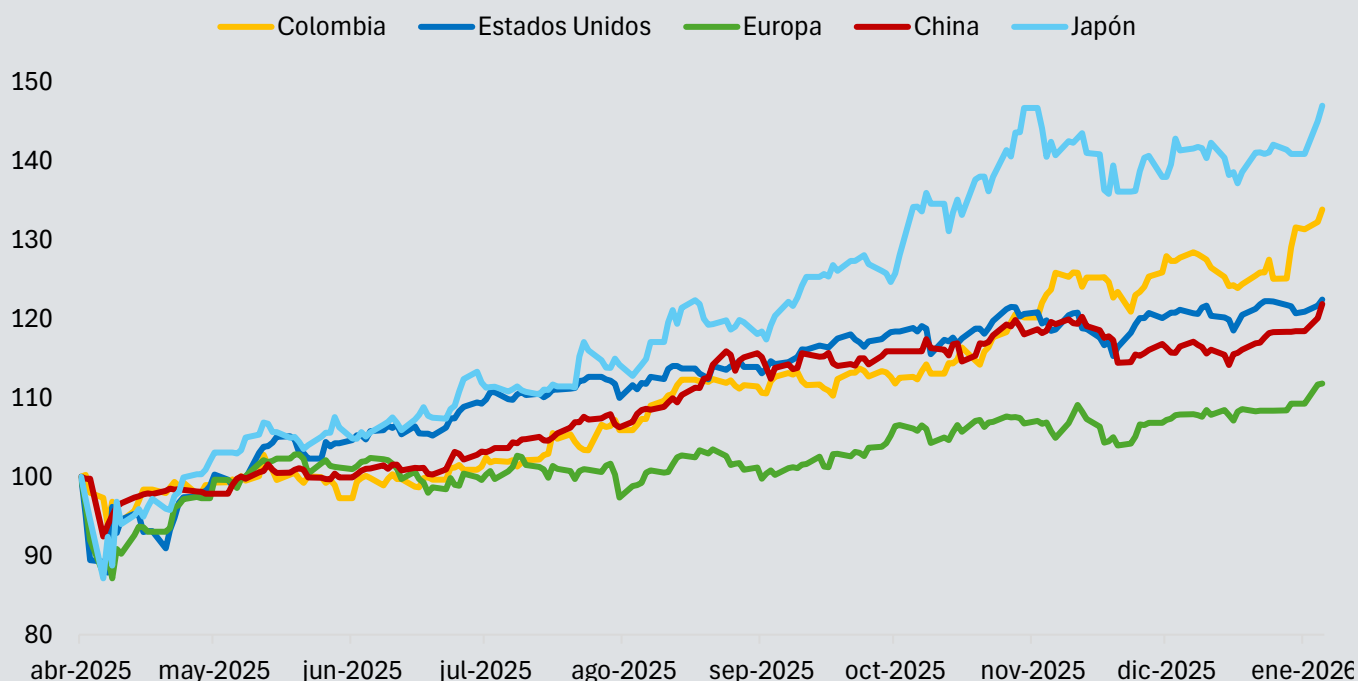
Por su parte, en el 2025 los inversores mundiales también percibieron un boom en el ámbito accionario y bursátil. Las bolsas en general registraron alzas importantes en todas las ventanas de tiempo. Para el 2025 lo que es realmente importante es el seguimiento desde que Estados Unidos develó su política internacional en su máxima expresión: la campaña arancelaria del *Liberation Day*. Las cuales impactaron fuertemente los mercados en un principio, pero con el tiempo y las negociaciones se fueron corrigiendo al alza.

La reacción de los mercados bursátiles tras el *Liberation Day* muestra un comportamiento heterogéneo, pero con un sesgo positivo marcado en varios países asiáticos y americanos. El Nikkei 225 lidera las ganancias, con un incremento cercano al 45%, impulsado por la recomposición de cadenas de suministro hacia Japón y por un entorno de mayor demanda de tecnología avanzada. En Estados Unidos, el Nasdaq y el S&P 500 presentan aumentos de 23,1% y 34,8%, respectivamente, reflejando la percepción de que los nuevos aranceles y créditos fiscales fortalecen sectores vinculados a innovación, manufactura estratégica y reshoring, al igual que las ganancias percibidas por el petróleo venezolano después de la intervención militar. En América Latina, los repuntes también son notorios: el COLCAP sube 35,6%, mientras el Bovespa avanza 24,4%, favorecidos por la expectativa de que la relocalización industrial y la reorganización del comercio global impulsen mayores flujos de inversión hacia economías emergentes. Es importante recalcar que el índice de la bolsa colombiana alcanzó un máximo histórico a comienzos de 2026, impulsado principalmente

por factores externos: incertidumbre a nivel mundial, entorno favorable para las economías emergentes y posible variación del péndulo político en la región hacia gobiernos promercado. Por su parte, persisten otros factores internos que también promueven el crecimiento de la bolsa colombiana, tales como la moderación de la inflación durante buena parte del año y el fortalecimiento del peso colombiano frente al dólar.

Asimismo, en China y Hong Kong los mercados reaccionan de forma más contenida, con el Shanghai Composite creciendo 22,9% y el Hang Seng 13,1%, reflejando el impacto del aumento de barreras comerciales y los vetos tecnológicos. En contraste, los mercados europeos muestran una respuesta más moderada e incluso rezagada, afectada por su mayor exposición a tensiones comerciales y a la competencia regulatoria derivada del Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM) y los correctivos ambientales. Índices como el Euro Stoxx 50, el DAX alemán y el CAC 40 registran variaciones de solo 13,4%, 13,5% y 6,4%, respectivamente, lo que sugiere un entorno de menor optimismo frente a la capacidad del continente para beneficiarse de los cambios en la geoeconomía global. En conjunto, el desempeño bursátil posterior al Liberation Day evidencia un reacomodo de expectativas que premia a las economías mejor posicionadas en sectores estratégicos y castiga a las más expuestas a la incertidumbre regulatoria y comercial.

Comportamiento de índices accionarios post Liberation day



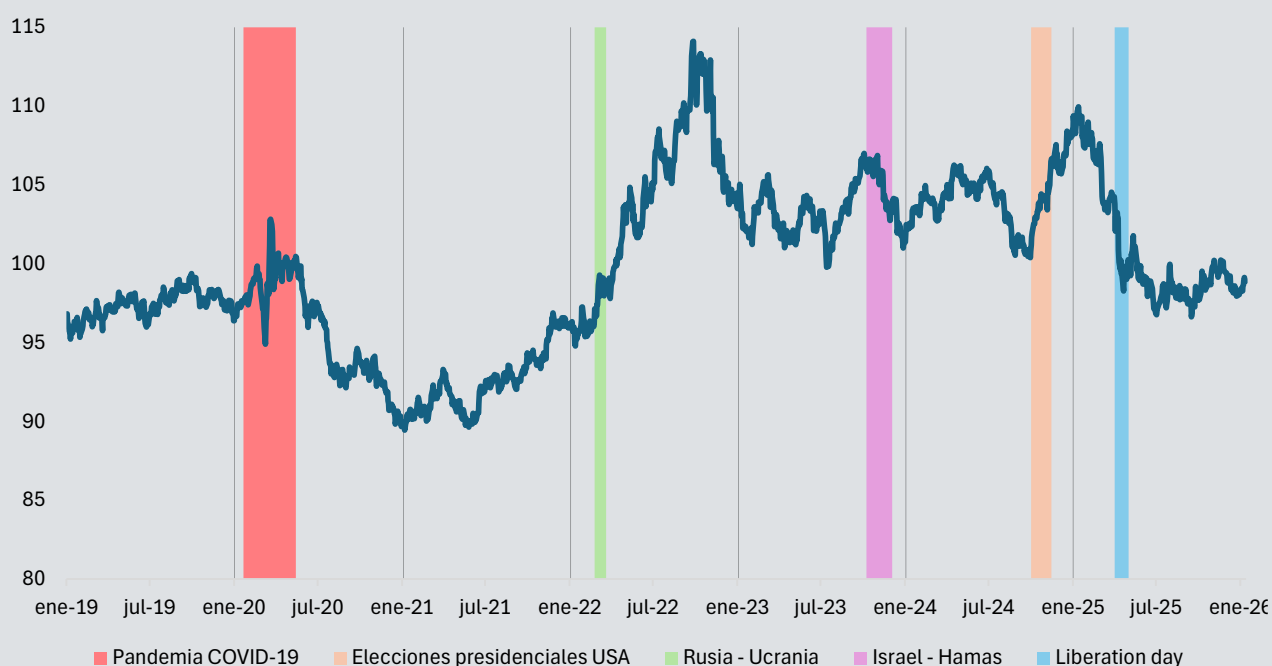
Fuente: elaboración ANDI con datos de Bloomberg (2026). Fecha de corte 12 de enero de 2026. Índice base 100 = *liberation day* (2 de abril de 2025).

Por su parte, el DXY (indicador que mide el comportamiento del dólar frente a 6 monedas principales) recientemente ha reflejado una combinación intensa de tensiones geopolíticas, ajustes de política económica y episodios de volatilidad derivados del *Liberation Day*. Tras un repunte pronunciado a finales de 2024 el índice entró en una tendencia bajista en 2025, vinculada a la incertidumbre comercial entre Estados Unidos y China, y a una política de depreciación del dólar. El anuncio de nuevos aranceles y el giro hacia una política industrial más agresiva reforzaron temporalmente este comportamiento.

Sin embargo, a medida que los mercados incorporaron el impacto económico de estas medidas, el índice mostró una corrección moderada a mediados de 2025, reflejando expectativas de menor dinamismo global y ajustes anticipados en la postura monetaria de la Reserva Federal. En conjunto, el comportamiento reciente del DXY evidencia un dólar menos dominante y más sensible a la interacción entre shocks comerciales y señales de

desaceleración económica. En este contexto, los datos más recientes de empleo mostraron una desaceleración mayor a la prevista, lo que aumentó la probabilidad de que la Reserva Federal implemente recortes en las tasas de interés. Este cambio reduce el atractivo relativo del dólar frente a otras monedas, especialmente en un contexto donde los inversionistas buscan activos con mayor retorno ajustado por riesgo. Al mismo tiempo, la moderación de la inflación, la caída en los rendimientos de los bonos del Tesoro ha impulsado flujos hacia monedas de otras economías avanzadas, e incluso, emergentes.

Comportamiento del dólar en el mundo. Índice DXY

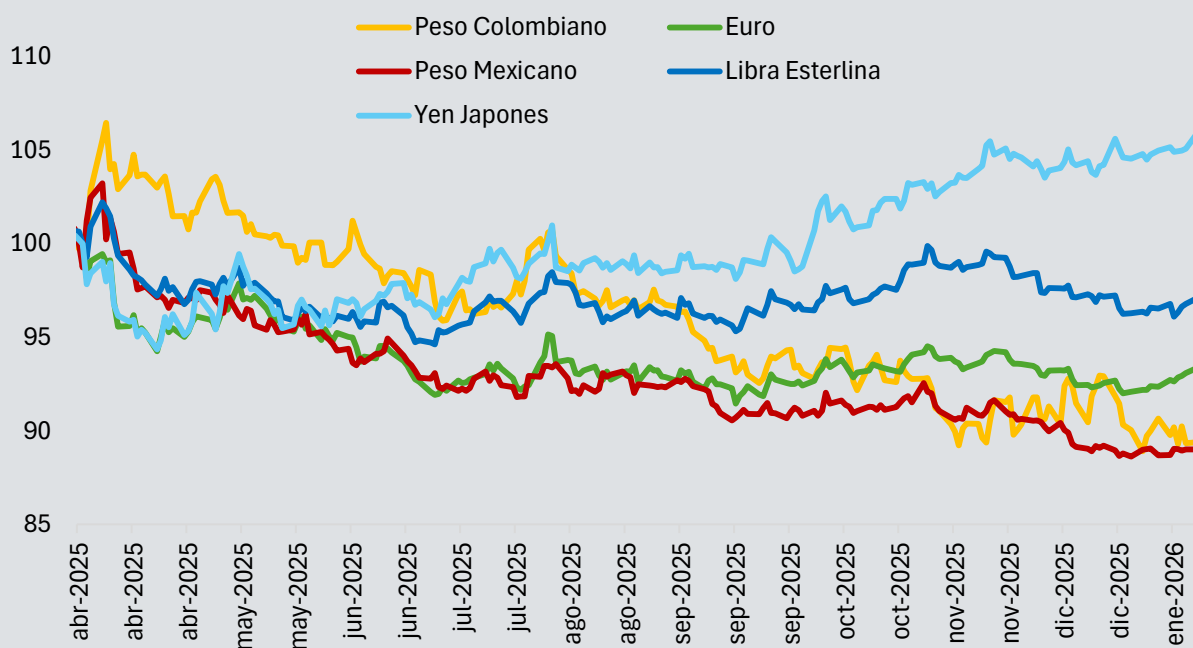


Fuente: elaboración ANDI con datos de Bloomberg (2026). Fecha de corte 12 de enero de 2026.

El comportamiento de algunas divisas tras el Liberation Day muestra un patrón de apreciación generalizada frente al dólar. Monedas emergentes como el peso colombiano y el peso mexicano presentaron una variación del -11%, señal de que registraron una apreciación significativa frente al dólar en un contexto de mayor volatilidad comercial.

Por su parte, el euro y la libra esterlina mostraron un comportamiento más estable, pero aun así presentaron una apreciación del -7% y -3%, respectivamente. El peso argentino, por su lado, presentó una depreciación significativa, pues desde los anuncios arancelarios anunciados en Liberation Day ha experimentado una depreciación del 36,7%, impulsada en su mayoría por factores internos.

Comportamiento de divisas post Liberation day



Fuente: elaboración ANDI con datos de Bloomberg (2026). Fecha de corte 12 de enero de 2026. Índice base 100 = *liberation day* (2 de abril de 2025).

Riesgos

El panorama de riesgos globales seguirá ampliándose, impulsado por una combinación de tensiones geopolíticas persistentes, rivalidad tecnológica acelerada y una fragmentación económica cada vez más profunda. La inestabilidad en regiones estratégicas, el aumento de conflictos prolongados y el debilitamiento de las instituciones multilaterales incrementan la probabilidad de choques simultáneos en energía, comercio y seguridad. Paralelamente, la competencia en tecnologías críticas, como inteligencia artificial, chips avanzados y

sistemas cuánticos, abre nuevos frentes de vulnerabilidad, desde ciberataques hasta interrupciones en cadenas de suministro esenciales. A esto se suman riesgos climáticos más severos, que generan presión adicional sobre rutas logísticas, infraestructura productiva y precios globales de alimentos y energía.

Según The Economist, 2026 estará marcado por tendencias concretas que amplifican esos riesgos y reconfiguran las prioridades globales. Entre ellas destacan el ascenso de India como una de las economías de mayor crecimiento del mundo, la consolidación del “sur global” como un bloque más influyente en comercio y diplomacia, y el avance imparable de la inteligencia artificial generativa en sectores productivos, regulaciones y competencia tecnológica. También se anticipa una intensificación de la política industrial en Estados Unidos, la Unión Europea y China, una mayor politización de la transición energética, y un aumento en las tensiones por control de minerales críticos y tecnologías verdes. A nivel social, The Economist advierte que la desinformación (potenciada por la inteligencia artificial), la presión migratoria y el desgaste democrático en varias regiones serán factores que condicionarán la estabilidad interna de muchos países.

Al mismo tiempo, comienzan a consolidarse tendencias que redibujan la dinámica económica y política mundial. Entre ellas destacan la aceleración del proteccionismo tecnológico, el resurgimiento de estrategias industriales de gran escala y la expansión de nuevos corredores comerciales entre economías emergentes. La inteligencia artificial y la automatización ampliarán su influencia en productividad, mercados laborales y gobernanza, mientras sectores como energía limpia, biotecnología y defensa se convertirán en los nuevos ejes de competencia estratégica. También se observa un desplazamiento del liderazgo del crecimiento hacia Asia y partes de África, acompañado de un mayor peso político de países intermedios capaces de negociar simultáneamente con varias potencias, lo que fragmenta aún más los patrones históricos de alineamiento.

En el plano geopolítico, el sistema internacional avanza hacia un equilibrio multipolar menos estable, donde las líneas de competencia se vuelven más claras, pero también más difíciles de gestionar. Estados Unidos, China y la Unión Europea reforzarán sus estrategias de influencia mediante coaliciones flexibles, acuerdos tecnológicos selectivos y presencia militar en zonas críticas. India y otras potencias regionales incrementarán su capacidad de

maniobra y buscarán capitalizar la reorganización de las cadenas productivas y la demanda de nuevos socios estratégicos. La disputa por dominios emergentes como la gobernanza de datos y la infraestructura digital será tan relevante como la competencia territorial tradicional.

Por otro lado, las tensiones entre Estados Unidos e Irán se han intensificado en un contexto de frágil estabilidad regional, marcado por episodios recurrentes de confrontación indirecta, ataques a infraestructuras estratégicas y un aumento de la presencia militar. El deterioro del diálogo diplomático, junto con el endurecimiento de sanciones y la reactivación de operaciones de disuasión en Medio Oriente, ha elevado la probabilidad de incidentes de mayor escala. A esto se suma la compleja red de alianzas y conflictos en la región, donde actores estatales y no estatales amplifican los riesgos de escalamiento, especialmente en zonas críticas para el comercio energético y la seguridad marítima.

Desde el punto de vista económico y geopolítico, un enfrentamiento más abierto tendría efectos inmediatos y significativos. El principal canal de transmisión sería el mercado energético, dado el rol estratégico del Golfo Pérsico y del Estrecho de Ormuz en el transporte global de petróleo, lo que podría traducirse en alzas abruptas de precios, mayor volatilidad financiera y presiones inflacionarias a nivel mundial. Asimismo, aumentaría la aversión al riesgo, afectando flujos de capital hacia economías emergentes y encareciendo el financiamiento externo. En un plano más estructural, un conflicto de mayor intensidad profundizaría la fragmentación geopolítica, debilitaría los mecanismos multilaterales de coordinación y añadiría un nuevo foco de incertidumbre a una economía global ya condicionada por tensiones comerciales, choques políticos y un crecimiento más vulnerable.

Para cerrar el análisis de riesgos, el reporte Top Risks 2026 de Eurasia Group ordena las principales amenazas globales en una jerarquía clara. En primer lugar, se ubica la revolución política en Estados Unidos, como el factor con mayor capacidad de irradiar inestabilidad institucional, económica y geopolítica a escala global. Le sigue un escenario de poder desbordado, en el que la concentración de decisiones en pocos actores incrementa el riesgo de choques abruptos y errores de cálculo. En tercer lugar, aparece la reactivación de la Doctrina Monroe, reflejada en una política exterior estadounidense más intervencionista en su esfera de influencia. Europa ocupa el cuarto lugar, descrita como una

región bajo asedio, atrapada entre fragmentación política, bajo crecimiento y presión geopolítica externa. El quinto riesgo corresponde al segundo frente de Rusia, que amplía el conflicto más allá de Ucrania mediante herramientas híbridas. En un segundo bloque, el informe advierte sobre el avance de un capitalismo de Estado con rasgos estadounidenses, la persistencia de la trampa deflacionaria de China, el impacto disruptivo de una inteligencia artificial que “consume” a sus propios usuarios en términos laborales, sociales y políticos, y finalmente el uso del agua como arma geopolítica, un riesgo estructural que gana relevancia en un contexto de estrés climático y competencia por recursos escasos.

En conjunto, estas dinámicas apuntan hacia un mundo donde los márgenes de incertidumbre serán estructurales, y donde la capacidad de adaptación definirá la posición relativa de cada país.

Por su parte, el reporte The Global Risks Report 2026 del World Economic Forum (WEF), el cual analiza riesgos globales, indica que en el 2025 los principales riesgos, fueron: conflictos interestatales, fenómenos climáticos, confrontación geoeconómica, desinformación, polarización, desaceleración económica, cambios en el sistema de la tierra y falta de oportunidades o desempleo.

Mapa de Riesgos Globales, se reposicionan el top 8 (WEF)



Para el 2026, el mundo sigue siendo incierto y existen riesgos que dificultan la toma de decisiones y por supuesto, cambian las prioridades. En ese sentido, los riesgos actuales que el reporte arrojó son: confrontación geoeconómica, conflictos interestatales, clima extremo, polarización política, desinformación, desaceleración económica, violación de derechos humanos y consecuencias negativas de los avances de la IA. Para el 2026, los riesgos están asociados principalmente en la geopolítica, los aspectos sociales y a la tecnología.

También, el reporte realiza un balance de los riesgos de corto y largo plazo. En ese sentido, genera una alta incertidumbre en el corto plazo (2 años) aspectos como la confrontación geoeconómica, la información falsa y la desinformación, la polarización política, los fenómenos climáticos extremos, el conflicto armado entre países, la inseguridad cibernética, la desigualdad, la erosión de los derechos humanos y las libertades civiles, la contaminación y el desplazamiento migratorio involuntario. En el corto plazo el mayor riesgo proviene de asuntos geopolíticos y también preocupan los aspectos sociales.

Mapa de Riesgos Globales, se reposicionan el top 8 (WEF)



En el largo plazo (10 años), los riesgos que afectarán el comportamiento de la economía mundial son: fenómenos climáticos extremos, pérdida de biodiversidad y colapso de los ecosistemas, cambio crítico en los sistemas de la tierra, información falsa y desinformación, resultados adversos de las tecnologías de IA, escasez de recursos naturales, desigualdad, inseguridad cibernética, polarización política y social y contaminación. Es decir, los mayores riesgos están asociados a temas ambientales, sociales y tecnológicos.

Incertidumbre global

Como se mencionó anteriormente, el aumento de la incertidumbre en la política comercial se ha convertido en uno de los factores que más tensiona la actividad económica global. En un entorno marcado por choques geopolíticos, rivalidad tecnológica y medidas proteccionistas de gran escala, las señales provenientes de Estados Unidos y China han elevado la volatilidad de los mercados y las expectativas de los agentes. Un incremento de apenas 1% en la incertidumbre puede traducirse en reducciones mensurables en consumo, producción e inversión, reflejando la sensibilidad de la economía mundial frente a cambios en las reglas del comercio y en la estabilidad de las relaciones entre las principales potencias.

Los modelos globales muestran que este aumento en la incertidumbre tiene efectos inmediatos y acumulativos: el consumo podría retroceder hasta -0,6%, la producción cerca de -1,1% y la inversión alrededor de -3,5%, lo que equivaldría a pérdidas económicas comparables al PIB de países completos. Estas reacciones no responden solo a variaciones en precios o aranceles, sino a la dificultad para anticipar políticas comerciales futuras, evaluar riesgos regulatorios y planificar decisiones de inversión a largo plazo. La incertidumbre actúa como un freno transversal que afecta tanto a economías avanzadas como emergentes.

En términos concretos, el indicador de incertidumbre en política comercial desarrollado por Caldara e Iacoviello (2022) permite rastrear con precisión los momentos en que aumentan los riesgos percibidos en materia de comercio internacional. Con esta métrica como base, los datos recientes muestran un salto abrupto en los niveles de incertidumbre desde finales de 2024 y durante 2025, muy por encima de los promedios observados entre 2008 y 2024, que rondaban 115,8 para Estados Unidos y 159,4 para China.

Desde finales de 2024 el nivel de incertidumbre comercial de estos países ha aumentado considerablemente y los valores promedio (entre diciembre de 2024 y noviembre de 2025) para Estados Unidos y China escalaron hasta 3.527 y 547, respectivamente, reflejando el mayor uso de aranceles recíprocos, restricciones tecnológicas y subsidios estratégicos. Este repunte confirma que la incertidumbre comercial ya no es un fenómeno transitorio, sino un elemento estructural que amplifica la volatilidad de los mercados y dificulta la planificación económica tanto en economías avanzadas como emergentes.



Economía colombiana

El país enfrenta en la actualidad grandes preocupaciones en seguridad física, seguridad jurídica, seguridad energética, y en el entorno macroeconómico conservar la sostenibilidad de las finanzas públicas. Este último desafío lo analizaremos a continuación.

Entorno macroeconómico

El 2025 fue un año marcado por la incertidumbre y volatilidad local e internacional. Lo anterior se reflejó en el comportamiento de variables macroeconómicas como la inflación, monedas, la tasa de interés y, por supuesto, en el deterioro de la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Situación fiscal

La sostenibilidad de las finanzas públicas sigue siendo uno de los principales desafíos que enfrenta la economía colombiana. El panorama fiscal está enmarcado en un deterioro sistemático de las finanzas públicas que incluye (i) sobreestimación de ingresos tributarios que imponen metas de recaudo inalcanzables, (ii) gasto primario desbordado, inflexible y sin intenciones de ajuste por parte del Gobierno; (iii) una situación de caja bastante apretada, (iv) aumento histórico del rezago presupuestal y de las vigencias expiradas, (v) incremento significativo en las devoluciones y compensaciones de impuestos de los contribuyentes, dados los altos saldos a favor por excesos de retenciones en la fuente, (vi) niveles preocupantemente elevados de deuda pública, (vii) incumplimiento de la regla fiscal en 2024 mediante un artificio contable a través de las Transacciones de Única Vez (TUV), y posteriormente en 2025 (viii) la injustificada activación de la cláusula de escape que le permite al Gobierno Nacional salirse de la trayectoria de déficits establecida por la regla fiscal, (ix) una rebaja de la calificación de riesgo para el país y, (x) aumentos significativos en el costo de financiamiento.

Presupuesto General de la Nación (PGN) 2025

Para la vigencia 2025, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público radicó, en julio de 2024, en el Congreso de la República un Presupuesto General de la Nación por \$523 billones, lo que equivale a un aumento del 3,9% frente al PGN 2024. Sin embargo, si se considera el recorte por \$28,4 billones en 2024, el incremento es de 10,1%. Adicionalmente, el PGN

2025 representó el 29,4% del PIB. Estos niveles del PGN son similares a los de 2020 periodo donde se atendió una emergencia sanitaria, resultado del COVID-19.

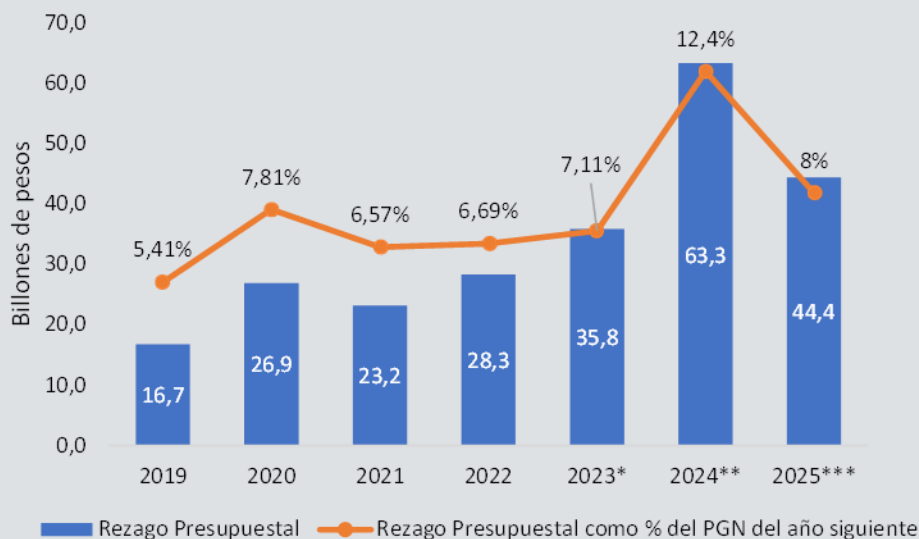
El Gobierno Nacional no solo presentó un presupuesto alto, sino que, además, estaba desfinanciado. Los ingresos estimados en el PGN por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público ascendían a \$511 billones, lo que se traducía en un faltante de \$12 billones, que se esperaba recaudar con una reforma tributaria (Ley de Financiamiento), que el Congreso tomó la decisión de archivar.

Como resultado de lo anterior, el Gobierno se vio en la obligación de realizar un recorte por los 12 billones, en el decreto 0069 de enero de 2025. A pesar de la negativa del Congreso de la República, el Gobierno Nacional siempre ha mantenido la cifra de \$523 billones como lo muestran los reportes de ejecución del presupuesto del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

La conservación del gasto inicial sin el requerido recorte necesariamente implica un aplazamiento de gastos para la siguiente vigencia. Este aplazamiento se refleja en los datos de rezago presupuestal², situación que se ha manifestado en diferentes años. Sin embargo, en el 2024 se trasladaron para el 2025, \$63 billones de pesos (nivel particularmente alto si se tiene en cuenta que estuvo en promedio en 6,8% del PGN en los últimos 3 años y en 2025 fue 12% del PGN).

² Definición de rezago presupuestal: Reservas presupuestales más cuentas por pagar.

Rezago presupuestal



Fuente: Cálculos propios a partir de información del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. *Se toma como base la apropiación inicial de 2024. **Apropiación sin Ley de Financiamiento. ***Apropiación sin Ley de Financiamiento; monto estimado a noviembre 2025.

Sumando el PGN y el rezago presupuestal para 2025, el Gobierno Nacional tenía más de \$575 billones por ejecutar, pero ingresos esperados de \$511 billones o \$513,8 con decreto de conmoción interior. Ante este panorama, y teniendo en cuenta que para ese momento del año todavía estaba activa la regla fiscal, se podía esperar otro incumplimiento de esta última, un aumento del rezago y/o un aumento de la deuda para financiar el monto restante. Sin embargo, como se mencionará más adelante, con la activación de la cláusula de escape de la regla fiscal el Gobierno Nacional tuvo la flexibilidad para aumentar el déficit, la deuda y aplazar gasto para 2026.

Si se tiene en cuenta la evolución de los recaudos y el comportamiento de las distintas variables macroeconómicas, el monto del PGN se debería reducir en \$49 billones, quedando, hipotéticamente, en \$474 billones, que si se compara con los pagos a noviembre del PGN 2025 (\$403,7 billones) y la ejecución del rezago estimada (\$56,1 billones) mostraría

la capacidad real de gestión del ejecutivo. Desde la ANDI, hacemos un llamado a considerar presupuestos mejor ajustados tanto desde la parte legal como de la realidad económica del país y la capacidad de gestión que tiene la administración pública.

Plan Financiero 2025

El Plan Financiero del Gobierno Nacional Central (GNC) en 2025 estuvo marcado por estimación de ingresos con falta de criterio técnico, crecimiento del gasto desbordado y un aumento del déficit primario y total. Esto pone en entredicho la disposición del Gobierno Nacional en la búsqueda de solución a los problemas estructurales de las finanzas públicas y, además, no da los mensajes adecuados a los acreedores de la deuda colombiana.

Ingresos GNC 2025

Al igual que en 2024, la estimación de ingresos por el Ministerio de Hacienda para 2025 fueron revisadas y cuestionadas en varias ocasiones, es decir durante 2025 nuevamente las finanzas públicas se caracterizan por un manejo desordenado, una falta de transparencia y la necesidad de revisar permanentemente las cuentas del Gobierno. Esta disparidad entre las estimaciones del Ministerio de Hacienda y el resultado final, se explica por varios motivos:

- Una sobreestimación del recaudo previsto, ya que es de esperarse que este recaudo aumente en niveles similares al crecimiento nominal de la economía. El recaudo inicialmente se estimaba en 15% y posteriormente se ajustó a 6,4%.
- Una ambiciosa meta de gestión de la DIAN
- Un crecimiento significativo de las devoluciones, compensaciones y pagos en papeles, que, entre otras cosas, ha sido el resultado del aumento de las tarifas de retenciones y autorretenciones

Devoluciones, compensaciones y pagos en papeles



Fuente: Cálculos propios a partir de la información del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y DIAN.

Con todo lo anterior, la meta de recaudo cerraría con un cumplimiento del 96,1%. Así, frente al plan financiero del PGN 2025 habría una diferencia de \$46 billones, cifra cercana a la que habíamos advertido hace un año.

Queda claro entonces que, en 2025, se materializaron las preocupaciones en torno a los ingresos del GNC: metas de ingresos tributarios infladas e inalcanzables de forma que se pueda gastar por encima de las capacidades de la economía generando mayor déficit y endeudamiento.

Decreto 572 de 2025: Retenciones y Autorretenciones

Ante la necesidad de liquidez y estrechez de recursos que el Gobierno enfrentó en 2025 resultado de ingresos sobrestimados y gasto desbordado, en mayo se expidió el Decreto 572 que incrementó las tarifas de autorretención especial del impuesto sobre la renta entre un 4% y un 218%, para 275 actividades económicas (de las aproximadamente 490 existentes), afectando sectores como la agricultura, manufactura, minería, construcción, comercio, servicios, salud y financiero.

Para la ANDI, el acto administrativo carece de motivación suficiente, pues no se sustenta en hechos como las mejoras en la rentabilidad, aumentos de los impuestos definitivos o en una demostración objetiva de la existencia de una brecha recaudatoria de los sectores impactados. Además, el Decreto fue emitido en ausencia de simulaciones económicas que sustentaran unos incrementos tan altos.

Este Decreto tampoco tuvo en cuenta el hecho que desde el año 2019 los saldos a favor susceptibles de devolución del impuesto sobre la renta vienen creciendo significativamente a tal punto que, en los años 2023 y 2024, las personas jurídicas liquidaron montos de retenciones similares e, incluso, más altos que los impuestos a cargo en sus declaraciones de renta y se generó un saldo a favor susceptible de devolución o compensación inusualmente alto de \$40 billones.

Año	Total saldo a pagar	Total saldo a favor
2021	\$20.734.135	\$24.179.765
2022	\$46.215.321	\$25.622.287
2023	\$24.105.408	\$40.519.395
2024	\$27.232.024	\$39.307.942

Fuente: DIAN

Año	Total impuesto a cargo	Total retenciones año gravable a declarar
2021	\$49.822.720	\$43.659.634
2022	\$84.395.540	\$58.763.444
2023	\$71.652.212	\$73.283.474
2024	\$70.663.799	\$70.661.663

También, consideramos que el Decreto 572 fue emitido con desviación de poder. La finalidad de las retenciones en la fuente se desborda cuando se les pretende usar como instrumento de política fiscal para resolver afugias momentáneas de flujo de caja, a sabiendas de que ello constituye un préstamo sin intereses sobre el contribuyente que revierte en un menor recaudo neto de impuestos en las vigencias posteriores por efecto de

las imputaciones, devoluciones y compensaciones de los saldos a favor. Sobre este punto, el Banco de Bogotá en su informe de mayo³ comenta que, a algunos contribuyentes se les retrasó la devolución de saldos de 2024 para inicios de 2025. En otras palabras, el gobierno se estaba apalancando en los recursos de los contribuyentes para enfrentar sus problemas de caja a costo cero.

Saldos a favor: Personas Jurídicas



Fuente: DIAN

Así, el decreto 572 de 2025 excedió su finalidad legal como mecanismo de retención porque, a sabiendas de que se están generando saldos a favor en los sectores impactados, aumentó las tarifas (y bases) para suplir necesidades inmediatas de flujo de caja del Estado o corregir los aumentos de un déficit estructural, sin haber propuesto otra solución de manejo presupuestario como la reducción del gasto público, el aplazamiento, recorte de gastos, traslados, etc., que son menos lesivos con los contribuyentes y el manejo del erario.

Por último, hay que señalar que el Decreto vulnera el artículo 44 del Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso Administrativo, que exige que las decisiones discrecionales sean proporcionales a los hechos que las originan. La

³ Banco de Bogotá (2025). Gobierno debería revisar a la baja supuesto de recaudo en \$27 billones para sincerar las cuentas fiscales. Devoluciones de impuestos un nuevo dolor.

autorretención especial tiene una destinación específica para cubrir nueve puntos porcentuales del impuesto sobre la renta (art. 243 ET), equivalentes al 25% del recaudo total. Sin embargo, en 2023 la autorretención representó el 36% del impuesto, y con el aumento proyectado superaría ampliamente ese límite. Esto desnaturaliza la figura y genera cargas excesivas para los contribuyentes, afectando su liquidez y obligándolos a financiar al Estado sin compensación.

Gasto GNC 2025

En materia de gasto público, se evidenció un gasto desbordado que no corresponde a las capacidades del país y que va en contravía del crecimiento, de la inversión y de un verdadero desarrollo económico y social.

- El gasto primario ha ido creciendo de forma descontrolada, con niveles altos e inconsistentes con la regla fiscal.
- Si evaluamos la estructura del gasto del PGN, las cifras nos indican que una parte importante se realiza en funcionamiento y servicio de la deuda, y la inversión es una menor proporción. Esta estructura y priorización del gasto no es sorpresiva ni se aleja de las tendencias históricas por varias razones:
 - En los gastos de funcionamiento hay un alto porcentaje de inflexibilidad que obedece a exigencias por ley que son inaplazables; sentencias de la Corte, entre otros.
 - El servicio de la deuda también se considera como un gasto inflexible.
 - Esta inflexibilidad tampoco es reciente y ha sido una característica permanente del PGN. Lo que sí es preocupante y se está consolidando es un aumento de esta inflexibilidad a través de un mayor endeudamiento.
 - Dentro de los gastos de funcionamiento, se destacan los gastos de personal que muestran un crecimiento significativo en los últimos tres años. Teniendo en cuenta el aumento en gastos de personal conviene preguntarnos qué ha pasado con la contratación de servidores públicos en la coyuntura reciente. La

evolución de las órdenes de prestación de servicios registra un importante crecimiento al pasar de 129.942 en 2022 a 183.946 en 2024 (41,5%).

- En los gastos de funcionamiento del PGN también es importante detenernos en las transferencias que representan el 75% de este rubro. Buena parte de las transferencias son inflexibles como son las del Sistema General de Participaciones (SGP), las pensiones, el aseguramiento para salud, por ejemplo.
- Adicionalmente, dado que el Gobierno Nacional no tuvo éxito con la aprobación de la Ley de Financiamiento para 2025, se esperaba un eventual recorte de gasto, situación que no ha pasado hasta el momento.
- Sin embargo, el gasto en intereses ha sido manejado por la Dirección de Crédito Público haciendo diferentes maniobras y estrategias y se ha logrado un gasto menor al esperado.

Como resultado de lo anterior, en diciembre el CARF teniendo en cuenta el desfase de cerca de 52 billones de pesos que habría en los ingresos totales, reiteró la necesidad de hacer un ajuste en los gastos que fuera acorde con los menores ingresos.

En lo corrido de la década, Colombia ha presentado 4 de sus mayores déficits fiscales de su historia: 7,8% en 2020, 7% en 2021, 6,7% en 2024 y una cifra similar para 2025. Esto muestra un deterioro notable de las finanzas del GNC y un reto gigante para el próximo gobierno. Consideramos que, dado el saldo, el nuevo perfil y la tasa de interés de la deuda colombiana, ese ahorro en el corto plazo es difícil de mantener en los próximos años si no se generan los ajustes estructurales necesarios en las finanzas públicas para generar superávits primarios.

Regla fiscal y déficits

Desde la ANDI, consideramos que en el 2025 el Gobierno Nacional incumplió dos veces la regla fiscal. Esto ha traído consecuencias en variables macroeconómicas como la tasa de cambio y el riesgo país que termina por afectar el costo de endeudamiento para Colombia.

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público en la actualización de su Plan Financiero para 2025, mostró un deterioro del déficit primario para 2024 que pasó de 0,9% del PIB en el

MFMP 2024 a 2,4% del PIB en el Plan Financiero 2025. Asimismo, el déficit total también se profundizó de 5,6% a 6,8% del PIB.

La mayor diferencia que hay entre lo que se tenía presupuestado en el MFMP 2024 frente al Plan Financiero 2025, se encuentra en las Transacciones de Única Vez (TUV), que representaron 1,9% del PIB. De esta forma, el Gobierno argumentó que cumplía con la Regla Fiscal, aun teniendo mayor déficit primario y total. Al desglosar lo que estaba contenido en las TUV por cerca de 32 billones de pesos, 25,8 billones correspondían, según el Gobierno Nacional, a “una caída no anticipada del recaudo”.

Al analizar la caída del recaudo entre 2023 y 2024, se explica en buena parte por el sector minero-energético, donde de los 22,1 billones de pesos de menor recaudo por impuesto de renta a personas jurídicas, 16,2 billones corresponden únicamente al sector minero-energético. Sobre este punto, hay que resaltar que son las mismas políticas del Gobierno las que han debilitado el sector y su desempeño económico.

Los argumentos del Gobierno Nacional para el uso de las TUV, no son adecuados desde el punto de vista técnico. Uno de los principios que rigen la clasificación de transacciones de única vez es la no previsibilidad de la caída en el recaudo. La caída en el recaudo sí era previsible ya que las estimaciones de ingresos tributarios estuvieron sobreestimadas desde un principio.

A criterio del CARF no se habría cumplido al ubicar el Balance Primario Neto Estructural en -1,8% del PIB, cerca de 1,5 puntos porcentuales mayor a la meta de -0,2%. Cabe resaltar que de los 32 billones de pesos que el Gobierno Nacional clasifica como TUV, el CARF solo dio concepto favorable a 6,2 billones de pesos.

Respecto a los déficits para 2025, de manera análoga a lo ocurrido con los ingresos y gastos del GNC, estos también fueron cambiando durante el año cuyo punto de inflexión fue la suspensión de la regla fiscal.

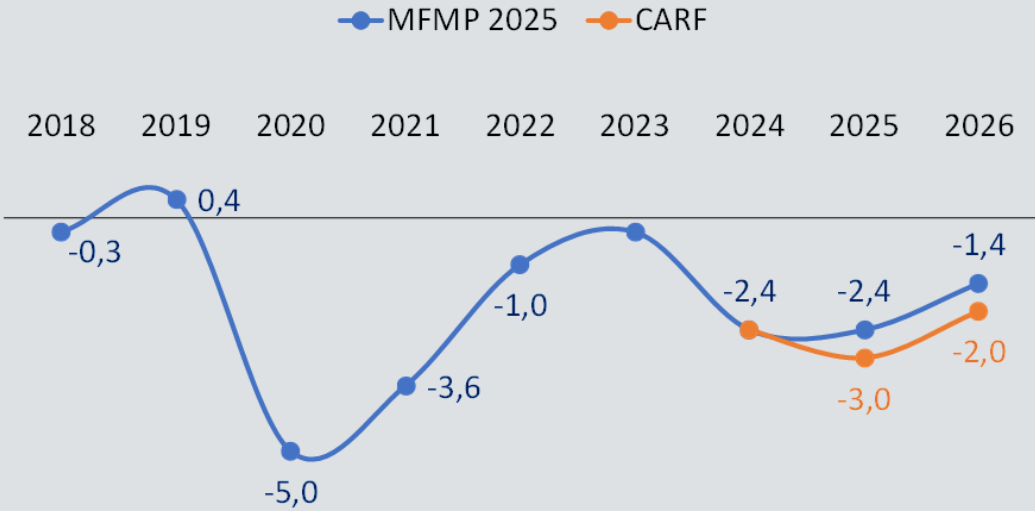
Dadas las menores previsiones de crecimiento por debajo del potencial y menores ingresos petroleros y no petroleros del Gobierno Nacional frente a lo que se tenía en el MFMP 2023, este superávit primario consistente con la regla fiscal fue revisado a la baja tanto para 2024 como para 2025. En concreto, en el MFMP 2024 se terminó proyectando un déficit primario

de 0,5% del PIB para 2024, mientras que para el 2025 se pasó de un balance primario de 0,4% del PIB a un -0,5% del PIB, es decir, 0,9 y 1,1 puntos porcentuales de diferencia respectivamente. De igual manera, el déficit total que se estimaba inicialmente en el MFMP 2023 en el 3,5% del PIB para 2025, en el MFMP 2024 fue revisado a la baja alcanzando el 5,1% del PIB, siendo 1,6 puntos porcentuales más negativo, de los cuales, la mitad correspondían a mayores gastos en intereses.

En el MFMP 2025, el Gobierno Nacional optó por recurrir a la cláusula de escape, para suspender la regla fiscal por 3 años iniciando en 2025 hasta 2027. El desvío de las sendas de déficits es de 2,1% del PIB para 2025, 1,4% de PIB para 2026 y 0,8% del PIB para 2027.

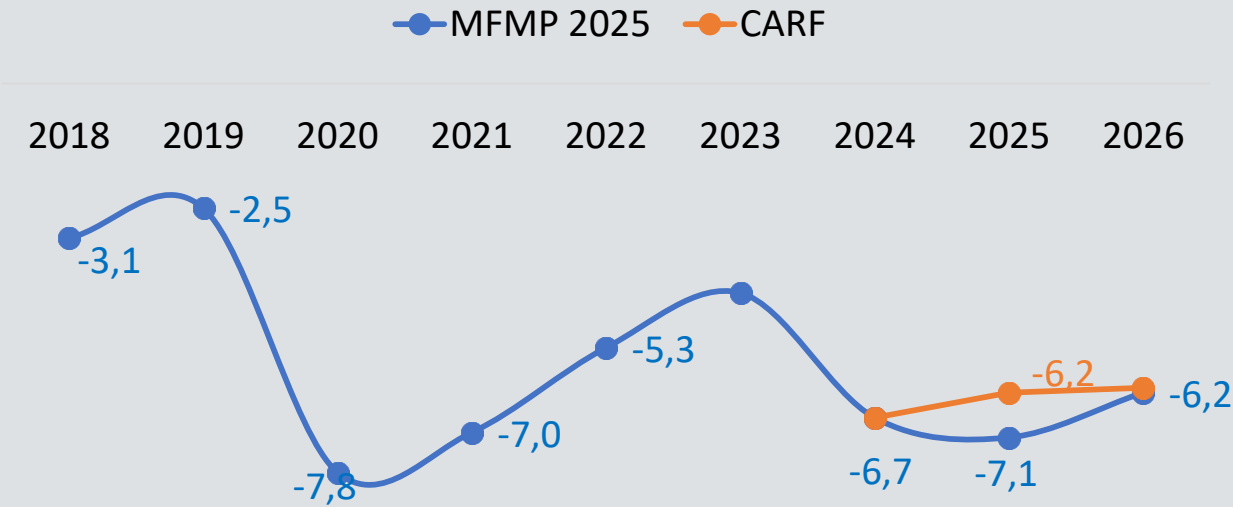
El MFMP 2025 plantea dos escenarios que presentan una disyuntiva entre ajustar el gasto en inversión para cumplir con las metas de la regla fiscal o activar la cláusula de escape por tres años mientras se formulan medidas para reajustar las finanzas públicas y posteriormente retomar la regla fiscal, bajo el supuesto que las primas de riesgo no aumentan significativamente. Según las estimaciones del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, no hay una evidencia robusta en la que exista una relación entre las primas de riesgo como los Credit Default Swaps y el costo de financiamiento colombiano. Es por esto último que, después de evaluar qué decisión era menos costosa para la economía el Gobierno Nacional consideró que suspender la regla fiscal era la mejor opción.

Balance primario (% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público y Comité Autónomo de la Regla Fiscal

Balance del Gobierno Nacional Central (% del PIB)



A nuestro juicio, la activación de la cláusula de escape obedece a un mal manejo de las finanzas públicas y no a un hecho extraordinario que afecte a la economía como lo pudo ser, en su momento, la pandemia. Este tipo de opciones están lejos de generar confianza y demostrar compromiso con la sostenibilidad de las finanzas públicas. Por el contrario, mandan mensajes negativos sobre el manejo de la política fiscal en el país socavando la credibilidad de los acreedores.

Siendo así, se tiene que el Gobierno Nacional, al menos para los mercados financieros, incumplió con la regla fiscal 2 veces en menos de 6 meses. El resultado ha sido un deterioro en la calificación de riesgo el país.

Desde la ANDI vemos con preocupación que los déficits planteados por el Gobierno Nacional en el MFMP 2025, son significativos únicamente comparables con el periodo de la pandemia y es difícil que se logren cumplir. Hay que recordar que para 2028 las proyecciones del MFMP 2025 ubican el balance primario en +0,8% del PIB, es decir, se necesitan más de 3 puntos del PIB de ajuste frente al escenario inercial, para que se tengan finanzas públicas sostenibles. Fuera de una propuesta de Ley de financiamiento consignada en el MFMP 2025, no hay esfuerzos adicionales del lado del gasto en el ajuste necesario por lo que sería responsabilidad del próximo gobierno.

Para 2025, se obtendrá en un déficit menos negativo frente a lo esperado en el MFPM 2025 (7,1%). Según el CARF, dado que los ingresos no serán lo esperado y el gasto primario estará en línea con lo estimado en MFMP 2025, se tendrá un déficit primario más alto de lo esperado alcanzando un 3% del PIB desde un 2,4% del MFMP 2025, lo que se traduce en un deterioro de 0,6 p.p frente a 2024. Esto significa que, sin contar el periodo de la pandemia, es el peor resultado de déficit primario desde el año 2000. El déficit primario marca el endeudamiento adicional requerido para la vigencia actual. Por su parte, dado el ahorro en intereses el déficit total de 7,1% del PIB en el MFMP 2025 se reduce a 6,2%, es decir, una leve mejora frente al año 2024 de 0,5 p.p.

Lejos de ser un alivio fiscal, en lo corrido de la década, Colombia ha presentado 4 de sus peores déficits fiscales de su historia: 7,8% en 2020, 7% en 2021, 6,7% en 2024 y 6,2% en 2025. Esto muestra un deterioro notable de las finanzas del GNC y un reto gigante para el próximo gobierno. Consideramos que, dado el saldo, el nuevo perfil y la tasa de interés de

la deuda colombiana, ese ahorro en el corto plazo es difícil de mantener en los próximos años si no se generan los ajustes estructurales necesarios en las finanzas públicas para generar superávits primarios. Insistimos que, entre mayores sean los déficits, mayor será el esfuerzo fiscal y los costos sociales que tendrá que hacer el Gobierno Nacional Central en el futuro para poder cumplir con su senda de ajuste y la posterior retoma del mecanismo paramétrico de la regla fiscal.

Deuda

En 2025 año, la deuda del GNC ha sido un eje central para las finanzas del Gobierno Nacional. En concreto, se tiene el aumento histórico tanto en la emisión como en el cupo de los títulos de corto plazo (TCOs), los canjes de deuda, nuevas emisiones en monedas extranjeras, tasas de interés y cupón altas y un cambio en el perfil de la deuda.

En 2023, como proporción del PIB, esta se ubicó por debajo del ancla del 55%, específicamente en 53,8% según el MFMP 2024. Esto le dio al gobierno la posibilidad de aumentar la deuda para 2024 en, al menos, 1,2% del PIB para ubicarse de nuevo en el ancla como se proyectaba en el MFMP 2024. En este mismo documento se esperaba un aumento de cerca de 1,2% del PIB para 2025 dejando esta proporción en el 56,5% del PIB.

Sin embargo, el mayor déficit primario con el que cerró el 2024, una mayor tasa de cambio y tasa de interés hizo que en el Plan Financiero de 2025, se reportara un aumento de 6,2 puntos porcentuales del PIB en la deuda para 2024, lo que significa 4,7% de PIB frente a lo planteado en el MFMP 2024.

Para 2025, en el Plan Financiero el Gobierno Nacional estima que la deuda quedará en el 60,6% donde se prevé un mayor costo de la deuda y mayor tasa de cambio. Esto, frente a lo que estaba contenido en el MFMP 2024 es una diferencia de 4,1 puntos del PIB. Para el MFMP 2025 la meta para el cierre del año tuvo una ligera corrección al alza alcanzando 61,3% del PIB. Este aumento de la deuda es similar, e incluso más alto a los que se presentaron en la época de la pandemia y es el resultado de déficits primarios récord. Consideramos alarmante que de no conseguirse el ajuste necesario de entre 3 y 4 puntos del PIB en las finanzas públicas, la deuda como porcentaje del PIB estaría mucho más cerca

del techo que del ancla. Esto deja a los próximos gobiernos con poco margen de maniobra en caso de enfrentar choques negativos.

Estrategia de manejo de deuda

El notorio crecimiento de la proporción deuda/PIB, el encarecimiento de la deuda y el alto gasto de los intereses (4,7% del PIB) hizo que el Gobierno Nacional en el MFMP 2025 anunciara una nueva estrategia de manejo de la deuda, que, a grandes rasgos, se puede resumir en:

- Canjes de deuda y recompras: El Gobierno durante el año realizó varios canjes de deuda y recompras para redención anticipada para deuda interna y externa con el objetivo de reducir la presión de caja en el pago de intereses y principal para vencimientos cercanos y mejorar la liquidez de algunos instrumentos. En el caso de la deuda interna, realizaron alrededor de 7 canjes de deuda entre mayo y octubre en los que buscaba reducir o extinguir TES con vencimientos cercanos entre 2025 y 2028; bonos poco líquidos y/o bonos con alto descuento como los 2031, 2032, 2036 y 2050, a cambio de nuevas referencias a mayor plazo, pero con mayor tasa cupón. Para los UVR, la lógica fue similar. Se recogieron referencias como 2025 y 2027 para entregar 2031 y 2062.

En deuda externa, el Gobierno complementó las operaciones de manejo de deuda (OMD). Se realizó la recompra de bonos globales denominados con alto cupón y/o descuento en dólares como los 2042, 2044 y 2049; y 2026 en euros. Si bien esto librera caja derivada de pagos de interés, aumenta los intereses en el largo plazo.

- Emisión de bonos globales: Fuera de la recompra de bonos en dólares y euros, se emitieron nuevas referencias a 2030 y 2035. Adicionalmente, se emitieron bonos en euros situación que no ocurría desde 2016 en títulos con vencimiento 2028, 2032 y 2036. Aunque esta estrategia busca abaratar de cierta manera los costos de financiación respecto al mercado local, introduce exposición a riesgos de tasa y tipo de cambio.

- TCOs: los títulos de corto plazo se convirtieron en una pieza fundamental de la estrategia como fuente de liquidez. En la práctica, los TCOs no solo se emitieron en subastas, sino también en colocaciones dirigidas y como instrumento de caja en episodios específicos. Inicialmente, con el decreto 1593 de 2024 se aumentó el cupo de TCOs para 2025 pasando de 30 billones a 57 billones, el más alto de la historia. Consideramos que esto es un indicio de que el gobierno preveía una situación de caja apretada para 2025 que se iba traducir en mayores costos de financiación, como efectivamente ocurrió.

Además de las subastas, en las que se sobreadjudicó la mayoría de ellas, los TCO's fueron utilizados para atender obligaciones del Gobierno Nacional con Ecopetrol relacionadas con el FEPC por cerca de 8 billones de pesos, mientras se recibían los dividendos en efectivo. Además, se emitieron 3,1 billones dado que se pidió un adelanto de utilidades.

Con el MFMP 2025, donde se consignaba una reserva estratégica de caja se planeaba aumentar el uso de TCOs para este fin. Sin embargo, un mes después se cambió la destinación del cupo para servir de colateral en la operación del total return swap por cerca de 21,6 billones. Además, el decreto 836 de 2025 volvió a aumentar el cupo de 57 a 67 billones. También, se emitieron cerca de 14,5 billones para conseguir liquidez para la recompra de bonos globales. Por su parte, se pagaron y se cancelaron cerca de 22,7 billones por lo que el uso del cupo quedó únicamente 7,8 por debajo del tope.

Teniendo en cuenta el nivel record de TCOs en circulación que se dio en todo el año, se percibió en el mercado cierto nivel de saturación por lo que se exigió mayores tasas para mantenerlos atractivos. En un año donde la tasa de intervención bajó 25 puntos básicos, la tasa de corte pasó de 9,22% en enero a 10,5% en la última subasta de diciembre, es decir, más de 130 puntos básicos. En ese sentido, ni el Banco de la República ni las condiciones externas son las causas del encarecimiento de la deuda pública, sino que responde al mal manejo de las finanzas públicas.

- **Total return swap:** con el fin de mejorar la posición de caja, el Gobierno Nacional utilizó un instrumento colateralizado que funciona de manera similar a un préstamo con promesa de recompra (repo) que está respaldado en un colateral. Este último, fue constituido por los bonos globales recomprados, emisión de TCOs y TES. Con el colateral armado, se pidió un préstamo a la banca suiza con baja tasa de interés que se usó para comprar TES con rendimientos mucho mayores de forma que existe una ganancia en el rendimiento. Esta operación tendrá una duración de un año. El resultado es similar al canje financiado: en el que saca del mercado bonos con descuento para construir el colateral y, al vencimiento, la operación se cierra con caja o nuevas emisiones en condiciones relativamente favorables, sin sacrificar tanta liquidez en el corto plazo

Cupo de emisión de TCOs (% del PIB)

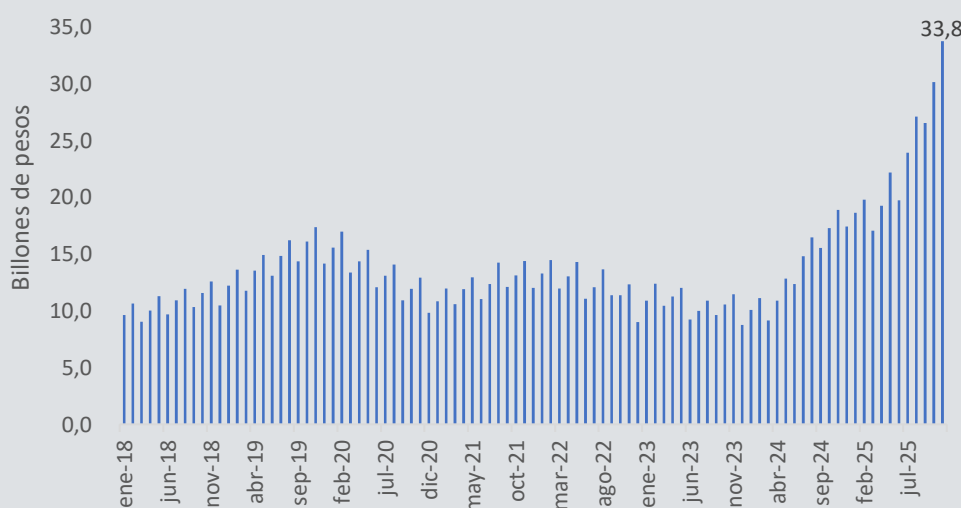


Fuente: Cálculos ANDI con información del DANE, Ministerio de Hacienda y Banco de la República (2025).

- **Operaciones convenidas:** se trata de un mecanismo similar al utilizado con Ecopetrol, las operaciones convenidas, es decir, colocaciones directas de deuda a entidades públicas por fuera del mecanismo de subastas. Estas emisiones le quitan liquidez a las entidades públicas, transfiriendo el problema de caja del Gobierno a estas instituciones. En el Plan financiero, se tenía estipulado emisiones de directas por 17 billones, cifra que fue revisada a la baja en el MFMP 2025 quedando en 15 billones. Con corte a noviembre, se habían hecho operaciones convenidas por poco más de 21, 7 billones, es decir, una ejecución del 145%.

Hay que resaltar también el uso de los depósitos pasivos del tesoro como forma de financiamiento de corto plazo, llegado a más de 106 billones de pesos. El próximo Gobierno tiene lo que podría considerarse una bomba de tiempo en el manejo de la deuda a pagar en el corto plazo. Consideramos que esta es la razón para los nuevos mecanismos en el manejo de la deuda.

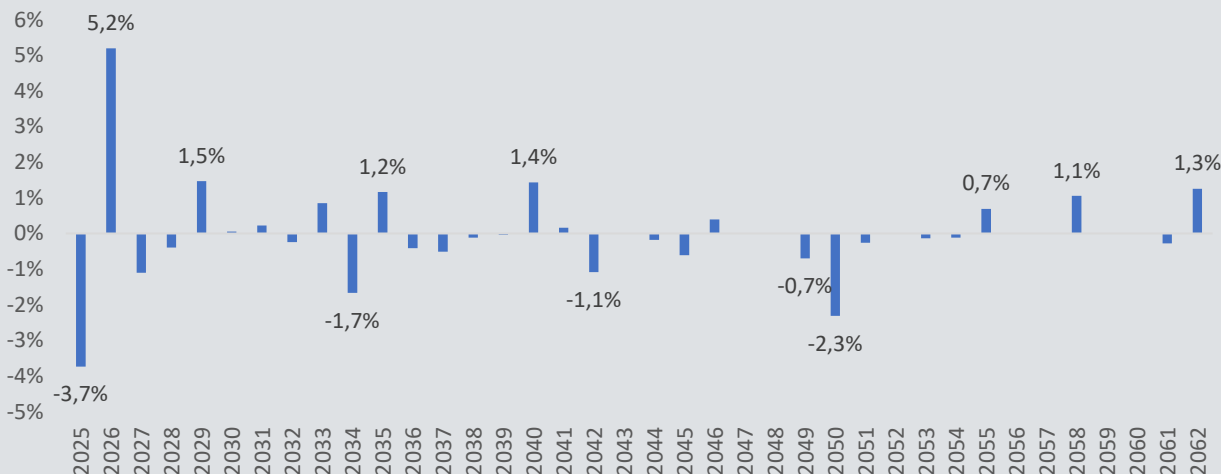
Monto TCOs activos



Fuente: Cálculos ANDI con información del Banco de la República (2025).

La siguiente figura muestra la diferencia entre enero y octubre de la concentración de deuda a los diferentes plazos. Estos cambios explican parte de la estrategia de deuda del Gobierno Nacional. Inicialmente, es apenas lógica la caída de la participación en el saldo de deuda total pues ya en octubre deberían estar liquidados la mayoría títulos con vencimiento en el mismo. No obstante, durante el año se hicieron varios canjes de deuda en los que se retomaron bonos con vencimiento a 2025 y 2026, y se entregaron bonos a mayor vencimiento como, por ejemplo, 2028, 2030 y 2046. Además, se abrieron nuevas referencias como las 2029, 2035 y 2040 en el caso de los bonos tasa fija, referencias que aumentan su ponderación en el saldo de deuda con respecto a inicios de año; y 2031 y 2062 para los bonos UVR.

Diferencia en concentración de vencimientos de deuda enero vs. octubre



Fuente: Cálculos ANDI con información del ministerio de Hacienda (2025).

Con respecto al saldo de deuda, este alcanzó en octubre 1180,6 billones de pesos, donde 812,5 billones corresponden a deuda interna y 368,1 a deuda externa. Desde agosto de 2022, el saldo de deuda total ha aumentado en 375,6 billones de pesos (+46,7%), repartido en 331 billones (+68,7%) de deuda interna y 44,17 billones (13,8%) de deuda externa. El MFMP 2025 estimaba que el año cerraría con un saldo cercano a los 1122,7 billones. Además, a estos 1180,6 billones hay que sumar 823 billones que corresponden a pago de intereses, es decir, el total suma cerca de 2004,4 billones de pesos, más del 100% del PIB nominal.

En diciembre de 2025, el Ministerio de Hacienda vendió 23 billones de peso en TES (cerca de 6 mil millones de dólares) a Pacific Investment Management. Alrededor de 12,5 de estos salieron del portafolio del Ministerio y 10,5 billones corresponden a emisión primaria. En concreto se entregaron bonos denominados en pesos con vencimientos a 2029, 2033, 2035 y 2040, con tasas del 12,99%, 13,054%, 13,245% y 13,32%, respectivamente. Cabe anotar que estas tasas pactadas estaban cerca de 40 pbs más altas que las tasas de mercado para ese día.

Posteriormente, en el mes de enero de 2026, el Gobierno colocó bonos por 5 mil millones de dólares con vencimientos en 2029, 2031 y 2033 y con tasas del 6%, 6,75% y 7,1%, respectivamente. Es importante mencionar que una tasa denominada en pesos no es lo mismo que una tasa denominada en dólares y que para compararlas hay que tener en cuenta la depreciación esperada de la moneda o el costo de cobertura de esta operación. Dadas las condiciones de mercado, una cobertura para esta operación podría igualar e, incluso, superar el costo de endeudamiento en pesos.

Para el 2026, tiene un cupo de endeudamiento de 152,3 billones de pesos (7,9% del PIB) repartidos en 85,3 billones en TES (4,4% del PIB) y 67 billones en títulos de corto plazo (3,5% del PIB). Según el cronograma de subastas de corto plazo el Gobierno buscará cerca de 46 billones de pesos, sin embargo, teniendo en cuenta que gran cantidad de subastas fueron sobreadjudicadas en 2025, es probable que se obtengan más recursos, acabando el año con un cupo casi completo. Aun así, es probable que con la presentación del Plan Financiero y el MFMP 2026 se modifiquen estos toques de endeudamiento. Creemos que el Gobierno Nacional seguirá con su estrategia de recomposición del perfil de la deuda basados en canjes de deuda de corto y largo plazo.

Colombia se había caracterizado por un manejo macroeconómico prudente y confiable, lo que se ha constituido en un activo bastante valioso para el país. Ante este panorama, de deuda y déficits altos esta confianza se ve vulnerada lo que se traduce en un encarecimiento y mayores dificultades a la hora de contratar nueva deuda ejerciendo más presiones a la política fiscal. Lo anterior, es un mal mensaje para las calificadoras de riesgo, los inversionistas, las entidades financieras, y el mercado financiero en general.

Presupuesto General de la Nación 2026

El Presupuesto General de la Nación (PGN) del 2026 fue presentado por un monto cercano a \$557 billones de pesos, desbalanceado nominalmente en \$26,3 billones, ya que los ingresos fiscales no logran financiar los gastos por segundo año consecutivo, donde además las necesidades de financiamiento se duplicaban, pasando de 0,7% del PIB en 2025 a 1,4% del PIB para 2026. Finalmente, el monto aprobado en octubre fue de \$546,9 billones, con una necesidad de financiamiento de 0,8% del PIB alcanzando un valor por \$16,3 billones de ingresos faltantes, motivo por el cual el Minhacienda presentó una Ley de

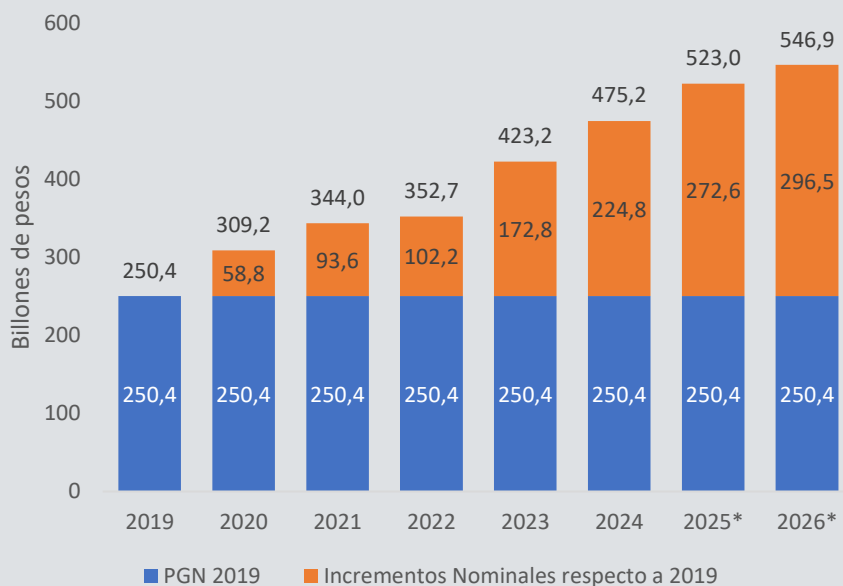
Financiamiento que fue negada por el Congreso en diciembre. Desde la ANDI, siempre consideramos que esta Ley de Financiamiento era inadecuada ya que, las empresas, los emprendimientos y los hogares, no están en condiciones para soportar una mayor carga tributaria y resulta inadecuado generar un obstáculo al crecimiento cuando la economía empieza a recuperarse y continúa sin lograr alcanzar su nivel potencial. Además, el país ya tiene una de las tarifas de impuesto de renta (35%), dividendos (20%) e impuesto al patrimonio (1,5%) más altas de la región y de la OCDE. Una presión tributaria mayor ciertamente es un mensaje negativo a la inversión local y extranjera.

Siendo así, el Gobierno Nacional está obligado a aplazar o recortar gastos por este monto para 2026, así como ocurrió en 2025. Partiendo del PGN 2025 que incluye el aplazamiento (\$511 billones) y tomando como base el monto presentado al Congreso de la República, el crecimiento nominal del PGN 2026 podía ser del 9%. Además, con una inflación esperada de 3,2% para 2026, el crecimiento real del PGN 2026 presentado estaba en 5,7%, cerca de 1,2 p.p más alto que el promedio histórico 2004-2025 (4,5%). En otras palabras, para ese momento, considerábamos que el crecimiento del PGN previsto para el 2026 no arrojaba el mensaje de austeridad fiscal que esperábamos encontrar. En concreto, se comprometía a que el PGN 2026 era “el inicio de una senda de ajuste fiscal, ordenado, sostenible y creíble” y donde su crecimiento no estaría por encima de la inflación, situación que claramente no ocurrió.

Con el monto aprobado, el PGN 2026 tendría un crecimiento del 7% frente al PGN 2025 con aplazamiento. En términos reales, el crecimiento es de 3,7%. Hay que tener en cuenta que, además, el Gobierno Nacional tendrá un rezago de cerca de 44 billones de pesos por lo que el monto a ejecutar estaría en 591,4 billones de pesos, situación que comprometería, de nuevo, la caja para el 2026 en especial en el último trimestre.

Desde la ANDI, consideramos que este crecimiento del presupuesto de 2026, aunque menor al planteado en el proyecto de ley, perpetúa la insostenibilidad fiscal. El PGN ha acumulado de forma preocupante un crecimiento desmedido desde el 2019. En efecto, comparando el PGN 2019 y el PGN 2026, el crecimiento absoluto del monto es cercano a los 300 billones de pesos, es decir, un crecimiento nominal acumulado del 118,4%.

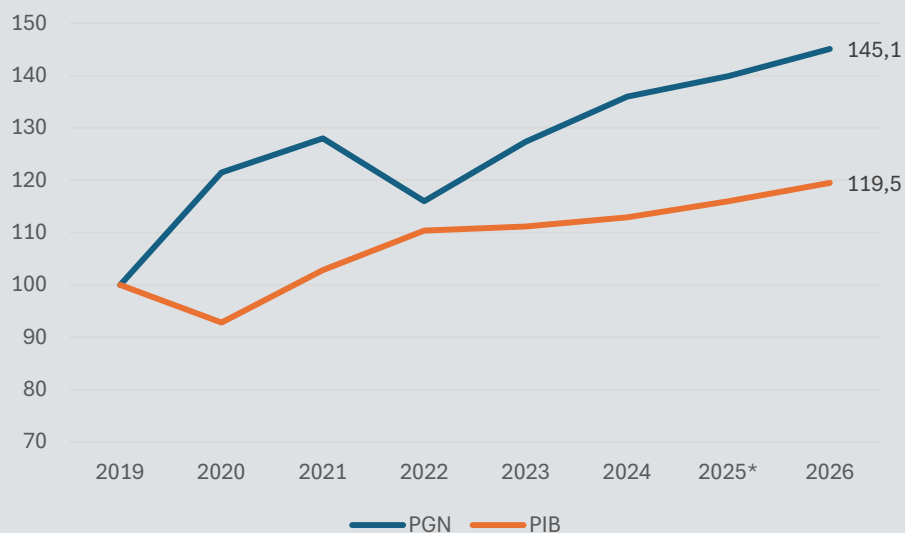
Presupuesto General de la Nación



Fuente: Cálculos ANDI a partir de la información del Ministerio de Hacienda (2025).

Con el PGN aprobado el crecimiento acumulado en términos reales sería 45,1% frente a un 19,5% del PIB. Es evidente entonces la brecha entre el crecimiento de los gastos del Gobierno y los ingresos que la economía puede generar. Si el PGN hubiese tenido el mismo crecimiento real de la economía en el mismo periodo de tiempo, el monto debería ser alrededor de \$436 billones de pesos, es decir, \$93,53 billones menos que el actualmente presentado.

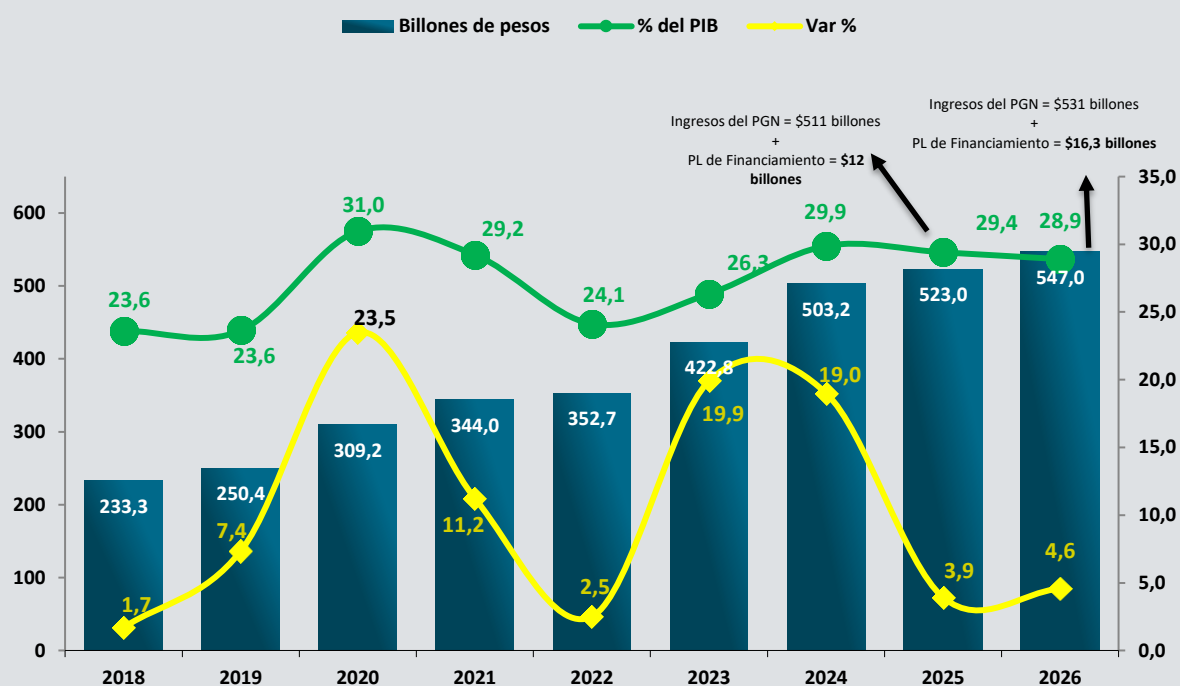
Índice 2019 = 100. PGN y PIB (en términos reales)



Fuente: Cálculos ANDI con información del DANE y del Ministerio de Hacienda (2025).

Los últimos PGN presentan niveles de gasto similares a los de 2020 y 2021 como porcentaje del PIB, pero con la particularidad de que no se está atendiendo una emergencia sanitaria. En otras palabras, lo que es su momento fue gasto transitorio terminó siendo un gasto permanente del Gobierno que el país no tiene como sostener.

Presupuesto General de la Nación



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Al analizar las fuentes del financiamiento, el Presupuesto Nacional (PGN sin Establecimientos Públicos) se financia especialmente con ingresos corrientes por \$303,1 billones (54,4%), con recursos de capital por \$176,2 billones (31,6%), fondos especiales por \$17,5 billones (3,1%) y contribuciones parafiscales por \$4,3 billones (0,8%). Para un total de 501,1 billones de pesos. Por tipo de gastos, el 65,7% corresponde a funcionamiento (\$359,3 billones), el 18,7% al servicio de la deuda (\$102,4 billones) y el 15,6% a inversión (\$85,2 billones) para un total de \$546,9 billones. El gasto de funcionamiento crece 9,1% y los recursos destinados a inversión crecen 1,5% frente al PGN del año anterior. Por su parte, el servicio de la deuda disminuye -9,0%. Desde el 2019 hasta 2026, en términos reales, el gasto de funcionamiento ha crecido 52,3% (\$119,6 billones de pesos). Dentro de estos, se destaca el crecimiento de rubros como el de transferencias (59,5%) y el de gastos de personal (40,2%).

Concepto	2025	2026	Var %	Part. % 2025	Part. % 2026	% del PIB	
						2025	2026
TOTAL INGRESOS PGN	513.846	530.690	3,3	97,7%	97,0%	28,3	27,5
Ingresos del Presupuesto Nacional	483.728	501.062	3,6	92,0%	91,6%	26,6	26,0
Ingresos Corrientes	305.778	303.127	-0,9	58,1%	55,4%	16,8	15,7
Recursos de Capital	155.799	176.189	13,1	29,6%	32,2%	8,6	9,1
Fondos Especiales	18.119	17.483	-3,5	3,4%	3,2%	1,0	0,9
Contribuciones Parafiscales	4.032	4.263	5,7	0,8%	0,8%	0,2	0,2
Impuestos Catatumbo	2.768			0,5%		0,2	0,0
Ingresos Establecimientos Públicos	27.350	29.628	8,3	5,2%	5,4%	1,5	1,5
TOTAL GASTOS PGN	525.847	546.975	4,0	100,0%	100,0%	29,0	28,3
Funcionamiento	329.276	359.315	9,1	62,6%	65,7%	18,1	18,6
Servicio de la deuda	112.605	102.450	-9,0	21,4%	18,7%	6,2	5,3
Inversión	83.966	85.210	1,5	16,0%	15,6%	4,6	4,4
TOTAL GASTOS SIN DEUDA	413.242	444.525	7,6	78,6%	81,3%	22,8	23,0
Falta por financiar	-12.001	-16.285		2,3%	3,1%	0,7%	0,8%

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Con respecto al servicio de la deuda, esta pasa de \$112,6 billones en 2025 a \$102,5 billones para 2026, es decir, una reducción del 9%. Esta variación negativa se debe a una disminución del 46,6% en el rubro destinado a amortización, que pasa de \$50,8 billones de pesos en 2025 a \$27,6 billones para la vigencia 2026. No obstante, el pago de intereses crece 19,1%, al pasar de \$59,4 billones a \$70,8 billones.

En la vigencia de 2026 los recursos destinados para el servicio de la deuda se dividen en: \$27,6 billones para el pago de principal y \$70,8 billones para el pago de intereses. Es decir, estamos pagando 2,6 veces más de interés que de principal. La disminución de los recursos destinados al servicio de la deuda (\$9 billones), se debe a una nueva estrategia del Gobierno Nacional que busca reducir el costo y el pago de interés a través de unas operaciones de manejo de deuda que le permiten al gobierno hacer canjes y colocaciones de nuevos bonos sin descuento a plazos medios de la curva de rendimiento, la recompra

de bonos con alta tasa de descuento, la diversificación de divisas para títulos globales y el uso de instrumentos financieros exóticos para el intercambio de deuda. La nueva estrategia en el manejo de la deuda por parte del Gobierno Nacional busca soluciones transitorias en el corto plazo, pero persiste el problema estructural asociado a un mayor nivel de endeudamiento y gasto de intereses.

El rubro de inversión cuenta con menores recursos por segundo año consecutivo, alcanzando \$85,2 billones para 2026 y ubicándose por debajo de los gastos por servicio de la deuda. Al analizar el comportamiento de la inversión, es importante resaltar dos aspectos. En primer lugar, la inversión debería traducirse en mayores capacidades para el crecimiento y la generación de nuevos empleos formales y de calidad. En esta dirección, una buena dinámica de la inversión constituye una buena práctica en el gasto público. No obstante, al estudiar en detalle este rubro encontramos que incluye aspectos como pago a contratistas (OPSs) que no necesariamente generaran nuevas capacidades productivas.

El PGN del 2026 estaba desfinanciado en \$16.3 billones. En esta ocasión se repitió la situación del PGN del año anterior: el Gobierno presentó al Congreso una ley de financiamiento la cual nuevamente fue negada por el Legislativo. A finales de 2025 el Gobierno Nacional emitió el Decreto Legislativo 1474 de 2025, donde declara el estado de excepción de emergencia económica. Esta emergencia económica la justifica en términos generales en la necesidad de recursos públicos para atender temas como seguridad, salud, energía entre otros. Realmente no se presenta un hecho sobreveniente que justifique esta emergencia y se trata mas bien de acontecimientos ampliamente señalados como son el manejo desordenado de las finanzas públicas y un gasto que el Gobierno no se compromete a reducir y el cual no corresponde a las capacidades de generación de recursos del país. La decisión sobre la constitucionalidad de este decreto está en manos de la Corte Constitucional y esperamos que esta institución falle en contra de este decreto.

De todas formas, en tanto se presenta este fallo, el decreto estaría vigente. El decreto busca fundamentalmente aumentar los recursos del sector público mediante los siguientes tributos:

- Durante 2026, aumenta el IVA de licores del 5% al 19%. Se mantendrá la cesión de 5 puntos porcentuales del impuesto a los departamentos
- Se mantiene el IVA del 19% a los juegos de azar por internet, el cual se había establecido en la emergencia económica anterior. La base gravable del impuesto

sería el ingreso bruto del juego, entendido como la totalidad de las apuestas menos los premios pagados en el bimestre

- La exclusión por importaciones de envíos urgentes del literal j del artículo 428 del ET se aplicaría a bienes de menos de USD 50 frente a USD 200 que rige actualmente.
- Aumenta del impuesto al patrimonio para personas naturales reduciendo el umbral e incrementando tarifas
 - El umbral se reduce a 40.000 UVT
 - Se fijan tarifas progresivas hasta 5% para los patrimonios más altos
- Se fija un impuesto complementario de normalización tributaria que se causaría por la posesión de activos omitidos y/o pasivos inexistentes a 1 de enero de 2026. Tendría una tarifa del 19%.
- Sector financiero: se fija una sobretasa del 15% para 2026 (hoy del 5% y hasta el 2027) lo que eleva la tarifa de este sector al 50% y se establece un anticipo del 100%
- Se establece un impuesto al consumo del 19% para bienes calificados como de lujo como vehículos de alto valor, motos de alto cilindraje, yates y aeronaves
- Se crea un impuesto temporal a la extracción de petróleo y carbón: Tarifa del 1% sobre la primera venta o exportación.
- Durante el 2026, no serían deducibles las regalías pagadas en dinero o en especie por la explotación de recursos naturales no renovables.
- Aumentan los impuestos indirectos departamentales aplicables a los cigarrillos, licores, vinos, aperitivos y otros. El recaudo por aumento del impuesto se destinará al presupuesto general de la Nación.

Plan Financiero 2026

Para 2026, el plan del Gobierno es alcanzar un déficit total de 6,2% del PIB cifra similar a la que se espera en 2025. Sin embargo, esta meta solo se alcanza si se tiene una Ley de Financiamiento, de lo contrario sería 1 p.p del PIB mayor. Entretanto no hay esfuerzos o planes para reducir el gasto. Los ingresos tributarios del GNC plantean metas de ingresos inalcanzables. Inicialmente el MFMP consideraba un crecimiento de 14,3% que posteriormente fue revisada al alza en el PGN 2026 a 16,5%, mientras que la economía solo alcanzará un 6,3% de crecimiento nominal. A medida que los ingresos sean cada vez menos realistas con gastos ciertos, consideramos que será más difícil cumplir la senda de metas de déficits para retomar la regla fiscal.

Reflexiones finales

La sobreestimación sistemática de ingresos pone en duda el carácter técnico del Ministerio de Hacienda y no manda los mensajes adecuados a los mercados sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas, elemento clave en los esfuerzos por reducir el pago de intereses de la deuda. La rebaja de la calificación de riesgo por parte de Moody's, Standard and Poor's y Fitch es una muestra de esto. El hecho de contar con recursos inciertos ante gastos crecientes lleva a tener aplazamientos, recortes, un menor grado de ejecución, presiones de caja, aumentos de rezagos presupuestales, mayor déficit, un aumento del endeudamiento y, por ende, mayores costos de financiamiento.

Preocupa que ni el MFMP 2025 ni el PGN 2025 consideren presiones adicionales tanto en los gastos como en los ingresos que pueden alterar el balance del GNC como lo puede ser (i) el pago del FEPC ante la ausencia de ajustes en el precio del ACPM, (ii) el costo de los dos primeros pilares de la reforma pensional que, según el CARF, pueden alcanzar 0,4% del PIB, (iii) el decreciente comportamiento de las utilidades de Ecopetrol y (iv) el posible aumento de las devoluciones a los contribuyentes derivado del aumento de las tarifas de retención.

Reconocemos las altas inflexibilidades que presenta el PGN, donde cerca del 88,5% del gasto total es inamovible, de los cuales cerca de 64,7 p.p son rigideces constitucionales y legales. Sin embargo, creemos que es el momento clave para que las diferentes ramas del poder público junto con los distintos sectores de la sociedad discutan el tema de la sostenibilidad fiscal y proponer reformas estructurales para la contención efectiva del gasto de forma que sean consistentes con las demandas de la población, la generación de ingresos y el crecimiento de la actividad económica.

Por último, un aliciente para las finanzas públicas sería un crecimiento económico por encima del 4%. Es por esto último que, desde la ANDI creemos que la mejor reforma tributaria es el crecimiento económico.

Inflación persistente

El 2025 fue el cuarto año consecutivo que la inflación en Colombia cierra por encima del rango meta fijado por el Banco de la República. En ese tiempo, ha habido diversos choques de distinta naturaleza que han generado presiones inflacionarias que la economía ha tenido que soportar. En concreto, se podría considerar el impulso monetario en el periodo de la pandemia, la crisis mundial de los contenedores, la guerra de Rusia y Ucrania, entre otros.

Para el periodo postpandemia, la economía colombiana se enfrentó a un periodo de alta inflación, registrando unas tasas interanuales de hasta 13,34% en marzo de 2023. En consecuencia, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) respondió subiendo la tasa de política monetaria desde el 1,75% en agosto de 2021 hasta un máximo en mayo de 2023 de 13,25% para luego, a medida que se vivía un proceso de desinflación, la fue ajustando progresivamente a la baja de forma cautelosa hasta el 9,50% a finales de 2024.

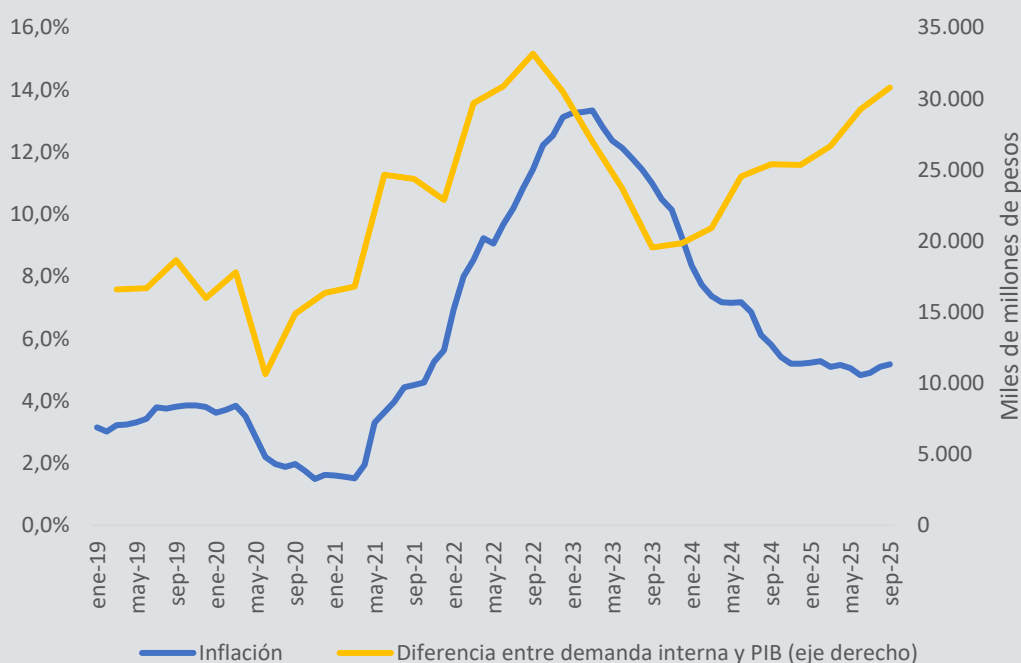
Para el final del año pasado el consenso de los analistas era que la inflación estaría en el rango meta o muy cerca de él y que, por tanto, la tasa de interés cerraría en torno al 7%. Para el primer semestre del 2025, se pudo observar una mejora en el cambio del nivel de precios. El año empezó con una inflación de 5,22%, cifra que fue cayendo hasta tocar mínimos del año en junio (4,82%), lo que llevo a la Junta Directiva del Banco de la República a bajar la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos básicos, ubicándola en 9,25% en mayo. Sin embargo, en el segundo semestre del año el proceso de desinflación no continuó como se esperaba, sino que se estancó alrededor del 5% e incluso se reversó alcanzando el 5,5% en octubre, para cerrar el año en 5.10%, variación anual de diciembre que afirmó que la desinflación que venía ocurriendo al inicio del año se detuvo.

Por consiguiente, la JDBR se ha mostrado cautelosa en sus decisiones de seguir bajando la tasa de intervención a pesar de que la tasa de interés real sigue siendo alta. En la última reunión del año la Junta Directa del Banco de la República, decidió seguir manteniendo inalterada la tasa de interés de política monetaria en 9,25%.

Vale la pena resaltar que, en el informe de política monetaria de octubre 2024, el Banco de la República esperaba llegar al rango meta (2% - 4%) en el tercer trimestre de 2025. Lo anterior no fue posible lograrlo debido a mayores costos laborales dado el aumento significativo del salario mínimo y la reducción de la jornada laboral, una demanda interna

más fuerte de lo esperado, mayor volatilidad de la tasa de cambio, un deterioro de la situación fiscal, ya que hace que el país sea más vulnerable frente a choques negativos y una elevada incertidumbre generada por las tensiones comerciales globales.

Inflación: Demanda interna creciente



Fuente: DANE.

En cuanto a las presiones inflacionarias, vemos que es la demanda interna la que está jalonando la subida en los precios con cierto rezago. Ante niveles de inversión bajos, el consumo total es el principal motor de la economía en este momento llegando a representar más del 90% del PIB y es lo que está impulsando el alza en los precios. Ahondando en los determinantes de este excesivo consumo encontramos un ingreso importante de remesas lo que constituye una de las explicaciones a la mayor capacidad de consumo de los hogares.

La figura anterior muestra que, en los últimos años, los periodos donde la demanda interna ha estado muy por encima del producto interno bruto coinciden con momentos de presiones inflacionarias. Siendo así, lo que se ve es que la inflación en los últimos dos años no ha podido volver al rango meta debido al repunte en la demanda interna. El rezago en el producto se debe al débil comportamiento de la inversión donde impactan aspectos como la incertidumbre, la inestabilidad jurídica, los problemas de seguridad energética y física y en general el entorno desfavorable a la inversión y al crecimiento.

Inflación al consumidor: Variación anual Diciembre 2025

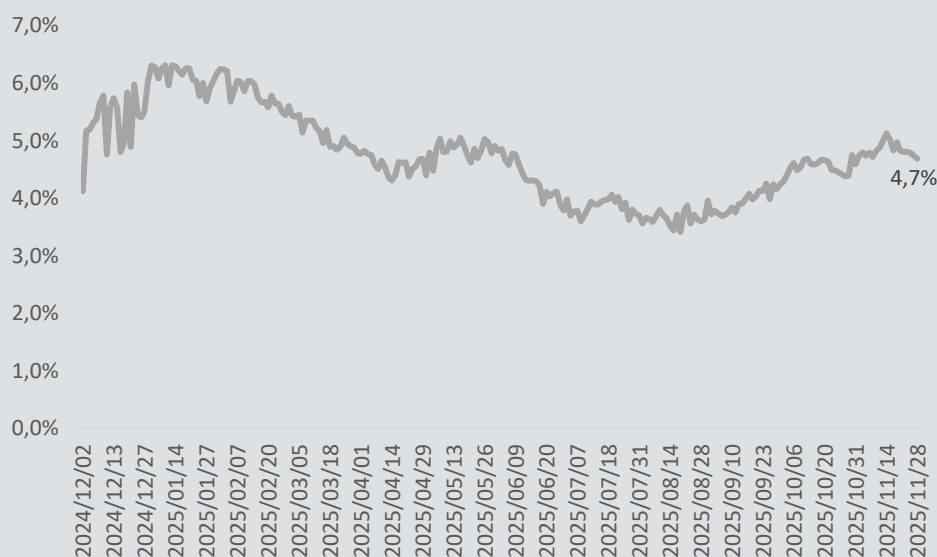


Fuente: DANE.

Para el año completo, las divisiones que presentaron un mayor aumento en el nivel de precios fueron: restaurante y hoteles (7,9%), educación (7,4%), salud (7,2%), bebidas alcohólicas y tabaco (6,4%), transporte (5,4%) y alimentos (5,1%). Por su parte, los rubros que presentaron un menor ritmo de crecimiento en el nivel de precios fueron: prendas y calzado (2,1%), recreación (1,9%), y comunicaciones (1,2%). Asimismo, el informe de Política Monetaria del Banco de la República de octubre resalta que, los altos niveles de inflación se explican por los alimentos, debido a un ciclo alcista en los precios de los perecederos, aumentos en los costos laborales y a un incremento no anticipado en los

precios internacionales de ciertos alimentos y fertilizantes. Lo anterior, se traduce en un aumento del nivel de precios de rubros esenciales en el gasto de los hogares y que afectan significativamente la capacidad adquisitiva de los hogares más vulnerables.

Expectativas de inflación implícita en bonos a 1 año



Fuente: Cálculos propios a partir de la información del Banco de la República.

Para el 2026, se espera que la inflación se reduzca levemente. Ni la perspectiva de mercado ni de analistas, para la inflación del próximo año logra ubicarse dentro del rango meta. El sondeo de analistas del Banco de la República pronosticó en noviembre un 4,53% de inflación para el cierre del 2026, y de los bonos a un año tranzados al final del 2025 se deduce una inflación implícita de 4,7% al cierre del 2025.

Sin embargo, estos pronósticos oficiales de IPC no alcanzan a incorporar las expectativas de inflación al alza producto del choque de costos, por el lado salarial, lanzado en los últimos días del 2025. Un aumento del salario mínimo del 2026 que excede el incremento teórico que excede en más de 300% el aumento teórico (aumento en precios + aumento en productividad). Incluso tomando el 5.1% de IPC anual, expuestos a las sesiones de la comisión

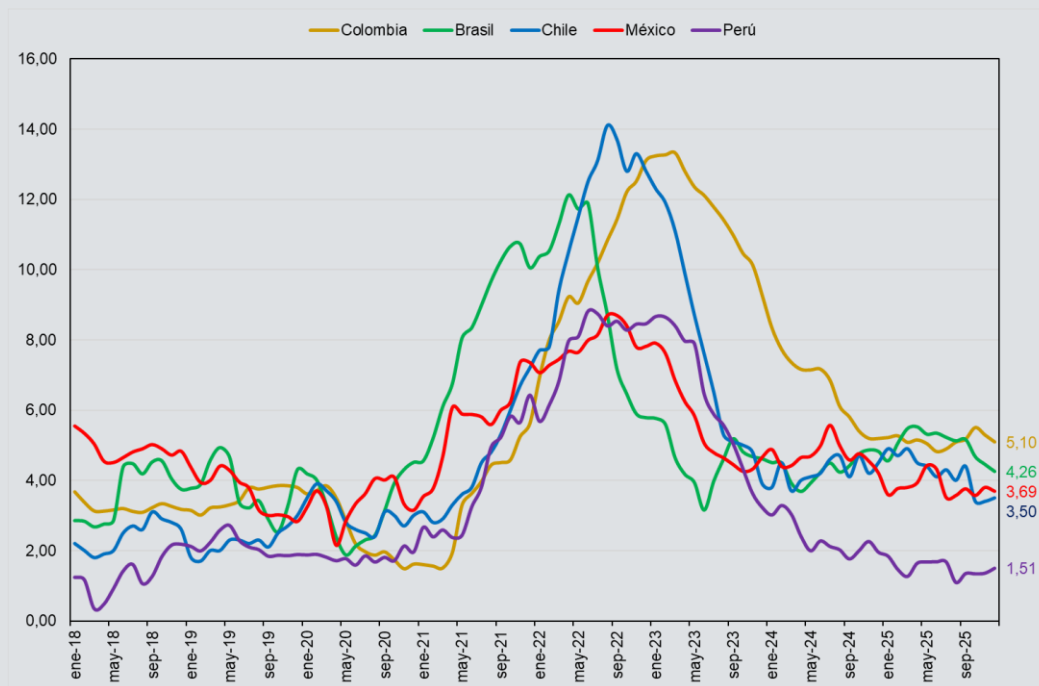
tripartita, y sumándole el aumento de PTF disponible para el 2025 (Productividad total de los factores del DANE) el aumento debió haber girado en torno al 6.01%. Aun así, el último año de gobierno y en medio de campaña presidencial se decidió por decretó por un 23,7% de desproporciones nunca vistas.

El trabajo de Arango, et al. (2022)⁴ muestran que un aumento significativo del salario mínimo al incrementar los costos laborales aumenta la informalidad y genera presiones inflacionarias persistentes para la economía colombiana.

A esto se le sumarán otros factores que adicionan presión a la inflación del 2026. Arriendos, y todos los sectores incentivos en capital humano irán absorbiendo uno tras otro el golpe de costos. Los efectos de los aumentos de aranceles en el comercio global, como se mencionó al inicio, podrían sentirse con más fuerza en el 2026, y otros choques de oferta que afectan los precios internacionales de los alimentos podrían afectar, además de precios de bienes y servicios regulados. Por su parte, factores que, por el contrario, moderaran las presiones al alza son la revaluación del peso frente al dólar que beneficiará precios de bienes y servicios importados.

⁴ Arango-Thomas, L. E. (coordinador); Ávila-Montealegre, O.; Bonilla-Mejía, L.; Botero-García, J.; Caicedo-García, E.; Dávalos-Álvarez, E.; Flórez, L.; Gómez-Pineda, J.; Grajales-Olarte, A.; Guarín-López, A.; Hamann-Salcedo, F.; Hermida-Giraldo, D.; Julio-Román, J.; Lasso-Valderrama, F.; Martínez-Cortés, N.; Méndez-Vizcaíno, J.; Morales-Zurita, L.; Ospina-Tejeiro, J.; Pulido-Mahecha, K.; Ramos-Veloza, M.; Vargas-Riaño, C. (2022). Efectos macroeconómicos del salario mínimo en Colombia. Ensayos sobre Política Económica (ESPE), núm. 103, septiembre, DOI: 10.32468/espe103.

Inflación por país

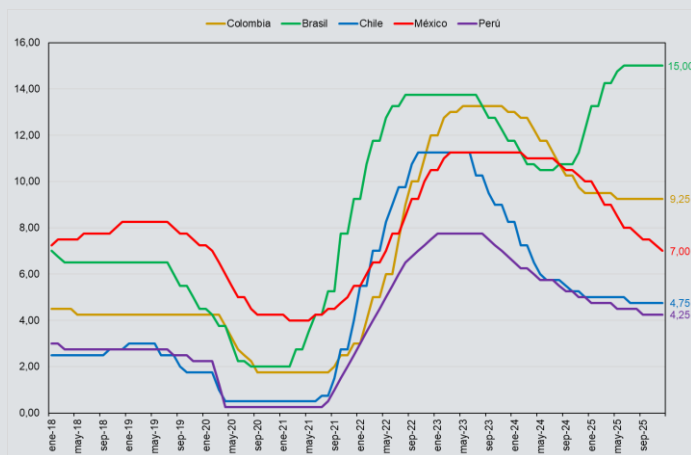


Fuente: Banco de la República de Colombia, Banco Central y Departamento de Estadística de cada país.

Colombia no fue el único país que registró altos niveles de inflación en el periodo postpandemia. También, sucedió en Chile y Brasil, y en una menor magnitud en Perú y México. En la figura, se muestra que, aunque Colombia fue de los últimos países de la región en iniciar su proceso inflacionario, también fue uno de los más demorados en iniciar su proceso de desinflación. Mientras otros países, como Chile y México han logrado moderar la inflación, incluso Perú registra una inflación por debajo del 2%, el caso de Colombia y Brasil no han tenido el mismo éxito a pesar de haber tenido las tasas de intervención más elevadas. En estos dos países el gasto público ha sido otro de los factores que ha impactado la inflación y que exige en consecuencia un mayor esfuerzo de la política monetaria. En el caso brasilero el peso del gasto público sobre el PIB es significativo y los esfuerzos de austeridad fiscal han resultado insuficientes.

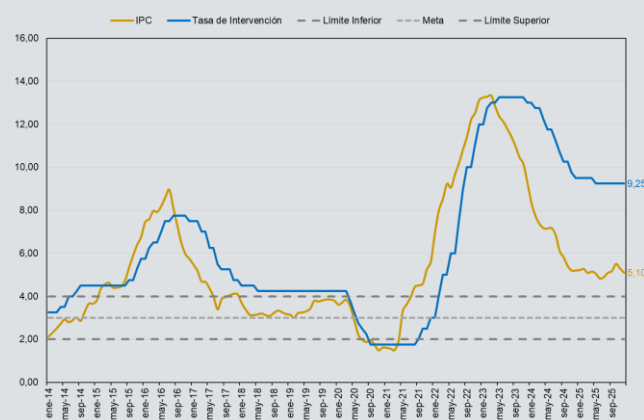
En Colombia, tenemos un gasto público desbordado donde el consumo del gobierno alcanzó en el tercer trimestre un crecimiento del 14,2% y para el período enero-septiembre crece 7,2%. El resultado un mayor deterioro de las finanzas como hemos anotado y un menor margen de maniobra para la autoridad monetaria.

Tasa de interés por país



Fuente: Banco de la República de Colombia y Banco Central de cada país.

Inflación y Tasa de interés



Fuente: Banco de la República de Colombia y DANE.

Mercado Cambiario

La tasa de cambio del peso colombiano frente al dólar se puede entender como un termómetro de la economía, ya que no solo refleja el valor de una moneda frente a la otra,

sino que además, refleja la competitividad del país, el dinamismo del comercio internacional (exportaciones e importaciones), los flujos de inversión, financiación de deuda pública en el exterior, turismo e incluso la inflación, debido a la importaciones significativa de algunos bienes como maquinaria y equipo, electrodomésticos, combustibles, vehículos, productos farmacéuticos, plásticos, cereales, hierro y acero, fertilizantes, entre otros, y por supuesto también servicios de viajes, transporte, telecomunicaciones, servicios financieros, por mencionar algunos. En otras palabras, el comportamiento de la tasa de cambio se ve afectado por factores locales y globales, reflejando la coyuntura económica actual de la economía colombiana.

Tasa de cambio nominal



Fuente: Banco de la República de Colombia. Dato a 31/12/2025

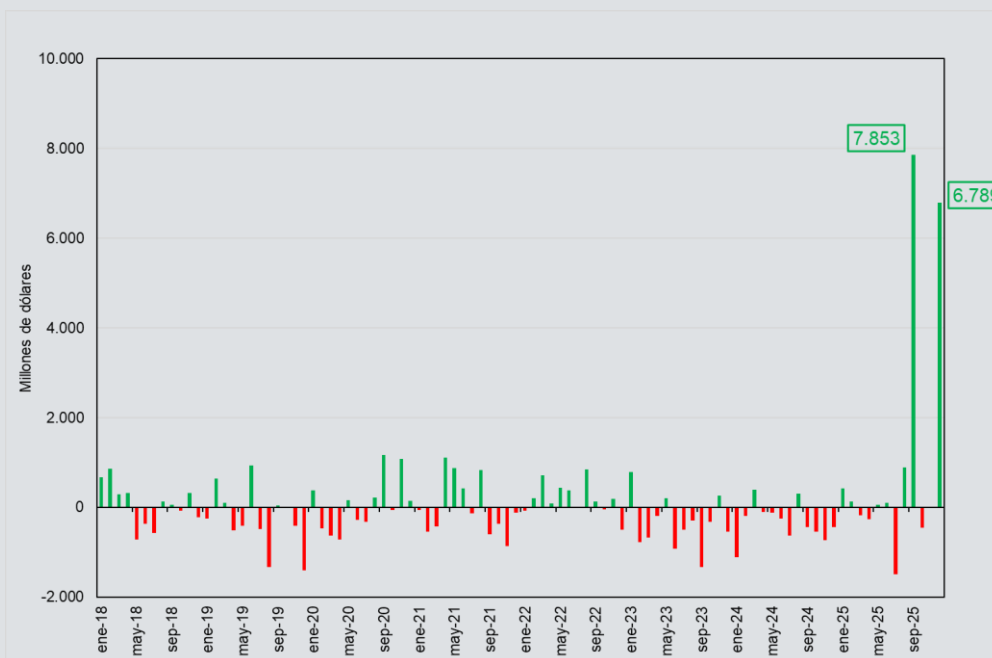
Luego de registrar el pico más alto en noviembre de 2022, ubicándose en \$5.061 pesos por dólar. En 2024, el comportamiento de la tasa de cambio tuvo dos momentos. Por una parte, en el primer semestre del año, la tasa de cambio registró una revaluación del peso frente al dólar y luego, en el segundo semestre del año el peso perdió valor frente a la moneda estadounidense alcanzando los \$4.478 pesos por dólar. Sin embargo, el valor promedio de

la tasa de cambio para el año fue de \$4.104 pesos. Este nivel de la T.R.M. les permitió a las empresas y también a los hogares, administrar la incertidumbre política y económica que atravesaba el país.

Posteriormente, durante lo corrido del 2025, se observa una caída de la tasa de cambio y para el promedio del año el valor de la T.R.M. es de \$4.052 pesos por dólar. Los factores que explican, principalmente, la revaluación del peso frente al dólar, en lo local, un mayor ingreso de remesas, mayor volumen de las exportaciones de café y a su vez una mejor cotización del precio internacional del grano, las altas tasas de interés atraen capital para invertir en vehículos de renta fija y cierta confianza y estabilidad interna, aunque con riesgos fiscales que pueden incidir en la volatilidad de la tasa de cambio. Por su parte, los factores globales son: los recortes de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal aumentan el apetito por activos emergentes, la calma de conflictos geopolíticos disminuye la demanda de dólar como activo refugio y en general, una devaluación del dólar frente a otras divisas a nivel mundial.

Además de la entrada de dólares por las exportaciones de café y petróleo, remesas, entre otros, en el mes de septiembre se registraron entradas, en el rubro de inversión extranjera de portafolio, por \$7.853 millones de dólares correspondientes, en gran medida, a la operación de manejo de deuda externa que realizó la Dirección de Crédito Público en mercados europeos. Y, para el mes de diciembre, se realizó otra operación de venta de deuda a extranjero que se vio reflejada en la cuenta cambiaria, sin ninguna subasta competitiva, sino que se acordó con un solo prestamista extranjero.

Colombia: Inversión Extranjera Directa de Portafolio



Fuente: Banco de la República de Colombia.

Es importante mencionar que desde hace dos años la Inversión Extranjera Directa (IED) en el país ha venido retrocediendo debido a una mayor percepción de riesgo e incertidumbre política y económica del país, además que la inversión (formación bruta de capital fijo) como porcentaje del PIB para los primeros nueve meses del año se ubicó en 16,7%. En años anteriores, alcanzaba niveles del 24% y vale la pena recordar que es necesario enviar señales de confianza y certidumbre a los mercados internacionales para atraer mayores flujos de inversión, ya que la inversión de hoy es la semilla del crecimiento futuro.

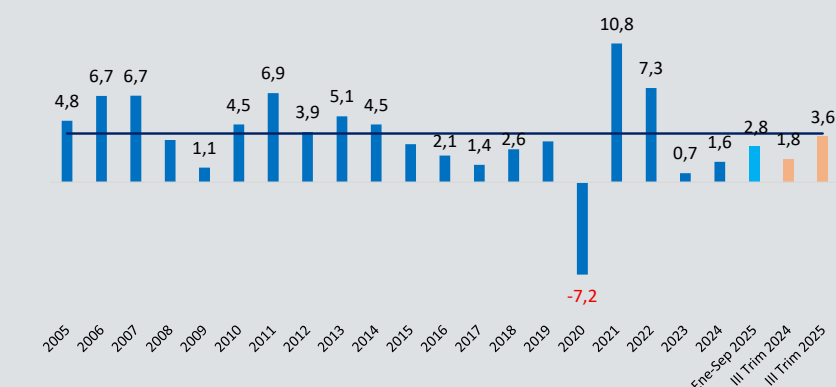
CRECIMIENTO ECONÓMICO

El crecimiento económico de los últimos tres años ha estado muy por debajo del potencial del país, limitado por la baja ejecución del gobierno, la alta incertidumbre regulatoria, el deterioro de las relaciones público-privadas, la interrupción de algunos programas oficiales,

y el ataque permanente a algunos sectores económicos, en donde los objetivos del gobierno han pasado por encima de la estabilidad y el desarrollo a largo plazo del país.

En efecto, para 2023 apenas alcanzamos un crecimiento de 0,7%, y en 2024 el PIB se ubicó en 1,6%. Para 2025 se observa un avance moderado, con un crecimiento de 2,8% en los primeros nueve meses del año impulsado por el consumo, el cual ha mostrado un desempeño mejor al esperado dado un ingreso histórico en remesas por un valor de USD 10.854 millones hasta octubre de 2025, lo que representa un crecimiento de cerca del 12% en el año; y también por los altos precios internacionales del café, que a octubre alcanzó un valor histórico de USD 402 centavos por libra, pero este dinamismo no ha sido suficiente para impulsar el crecimiento potencial del país.

Colombia: crecimiento económico (%)



Por el lado de la oferta, los resultados han sido mixtos. En los primeros tres trimestres de 2025 las actividades económicas que registraron un crecimiento positivo fueron: entretenimiento (9,4%), comercio, transporte y alojamiento (5,1%), administración pública, salud y educación (4,4%), agropecuario (4,1%), finanzas y seguros (3,5%), industrias manufactureras (2,1%) actividades inmobiliarias (2,0%), información y comunicación (1,8%), actividades profesionales y científicas (1,3%) y suministro de energía, gas y agua (0,7%). Por su parte, las actividades que registraron tasas negativas fueron: minas y canteras (- 7,2%), y construcción (-2,7%).

En las actividades primarias la agricultura repunta, entre otras cosas, gracias a los altos precios internacionales del café y del cacao, a los esfuerzos de los productores por mejorar la productividad por la vía de la renovación de plantaciones, al comportamiento favorable en el costo de los insumos en el mercado internacional, tanto para el sector agrícola como el pecuario. No obstante, aún persisten grandes obstáculos en el sector especialmente en la provisión de bienes públicos esenciales como vías terciarias, distritos de riego; en seguridad jurídica en propiedad y uso de la tierra y en seguridad física. Además, los retos en materia de diversificación de la canasta agroexportadora, acceso a financiamiento y a la formalización laboral se mantienen.

Mientras que la minería ha registrado una caída severa por dos años consecutivos. Esto es particularmente crítico ya que la seguridad energética es la base fundamental para que una economía se desarrolle, crezca, atraiga inversión y genere el mayor número de empleos posible.

La construcción, por su parte, atraviesa una situación más compleja: la actividad residencial mantiene una caída pronunciada (-8,1%), lo que no solo afecta directamente al sector, sino que arrastra a toda la cadena. Por su parte, la infraestructura ha tenido un crecimiento significativo en los últimos dos años, alcanzando un crecimiento de 9,5% en los primeros nueve meses del 2025. Este repunte en obras civiles obedece principalmente a hitos específicos, como el avance de la primera línea del Metro de Bogotá y el cierre de proyectos 4G, más que a una expansión generalizada del sector, en donde las intervenciones en ríos, vías terciarias, aeropuertos regionales y corredores férreos han sido puntuales y limitadas, sin consolidar proyectos estructurales que mejoren de manera sostenida la competitividad y la conectividad. La infraestructura enfrenta diversos desafíos, tales como un rezago estructural por menores presupuestos, retrasos regulatorios, falta de estabilidad normativa en materia de contratación, licencias, y esquemas de asociación público-privada, inseguridad, y una transición incompleta hacia concesiones 5G.

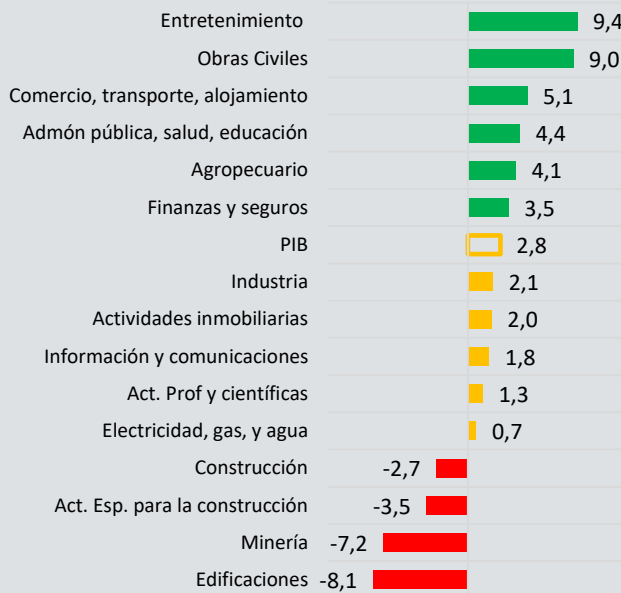
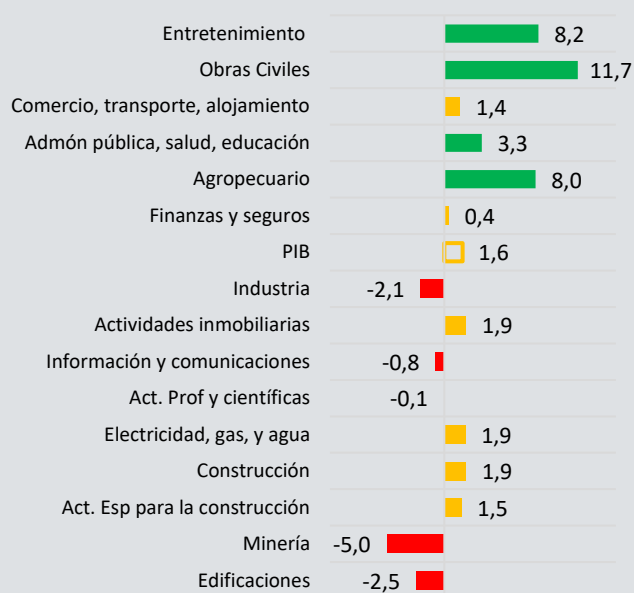
Se tiene, entonces que en el último trienio el crecimiento ha estado impulsado por los servicios, en particular el sector de entretenimiento y comercio, seguido de la administración pública, salud y educación. La concentración del crecimiento en servicios y consumo plantea el reto de diversificar la base productiva. Es necesario que el crecimiento se

extienda hacia sectores productivos estratégicos que fortalezcan la estructura económica del país.

Colombia: crecimiento económico por sectores

Año 2024

Enero – septiembre 2025



Fuente: Cuentas Nacionales, DANE.

Por el lado del gasto, se observa el impulso de la demanda en el 2025. Solo en el tercer trimestre la demanda interna crece 5,0% y dentro de esta, el sector de administración pública tiene el mayor incremento (14,2%). Este crecimiento del gasto público no es sostenible, el gobierno en lugar de tomar medidas estructurales para resolver las finanzas públicas lo que encontramos es un gasto público desbordado y sin inversión para generar capacidad de crecimiento futuro.

Mientras tanto, el consumo de los hogares aumentó 4,2% en el tercer trimestre de 2025. A su vez, las importaciones crecieron 10% en el mismo periodo, lo que refleja que parte del crecimiento se abasteció con bienes externos. Asimismo, el consumo ha sido parcialmente apalancado en deuda. De acuerdo con la Superfinanciera, los montos otorgados a las personas en el periodo enero-octubre de 2025 que incluye consumo y vivienda, tuvieron un

crecimiento de 28,4% frente al mismo periodo del año anterior, debido mayormente a la dinámica en colocación de crédito de consumo que crece 27,6% en el año.

Colombia: crecimiento económico

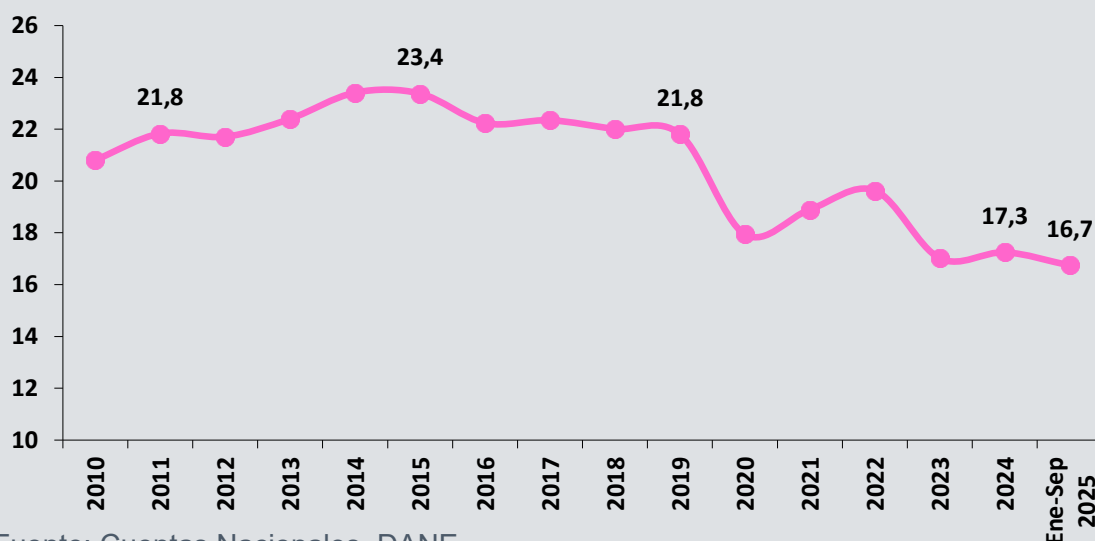
	2024		2025	
	Trim III	Enero-septiembre	Trim III	Enero-septiembre
<i>Demanda interna</i>	4,0	1,2	5,0	4,6
Gasto de consumo final	0,9	0,8	5,7	4,4
<i>Gasto hogares</i>	2,0	1,1	4,2	3,9
<i>Gasto gobierno general</i>	-5,2	-0,9	14,2	7,5
Formación bruta de capital	20,3	3,1	2,2	5,4
<i>Formación bruta de capital fijo</i>	5,1	-0,4	4,8	2,9
Exportaciones	2,0	2,8	2,2	1,4
Importaciones	11,9	2,5	10,0	10,6
PIB	1,8	1,2	3,6	2,8

Fuente: Cuentas Nacionales, DANE

En materia de inversión, encontramos que entre 2023 y 2024, la formación bruta de capital fijo como indicador de la inversión se contrajo durante 5 trimestres consecutivos. Por lo anterior, hoy la inversión como porcentaje del PIB se ubica en 16,7% y creciendo en 4,2% en los primeros 9 meses del año, mientras que entre el 2010 y 2019 este indicador se encontraba en niveles superiores al 20% del PIB.

Es importante anotar que una baja inversión no solo impacta el crecimiento actual, sino que compromete el crecimiento futuro del país. Sin embargo, la inversión depende de factores macroeconómicos y empresariales favorables. Hoy el mayor obstáculo para los proyectos de inversión en Colombia es la incertidumbre. Las fluctuaciones en reformas regulatorias, la confrontación geopolítica y los cambios constantes en las reglas de juego generan un entorno poco predecible que desincentiva la inversión a largo plazo.

Formación Bruta de Capital Fijo – Participación como porcentaje del PIB



Fuente: Cuentas Nacionales, DANE

Para el cierre de 2025, Colombia terminará con un crecimiento moderado, con proyecciones muy similares entre analistas (en promedio 2,6%), lo que mantiene nuestra dinámica por debajo del potencial de la economía.

El impulso del consumo privado continuará siendo el motor principal en el corto y mediano plazo, apoyado por remesas y crédito, pero el consumo del gobierno no debería sostener el crecimiento cuando no se traduce en mayor capacidad productiva ni competitividad. Un gasto público elevado y desordenado genera riesgos significativos: incertidumbre, problemas presupuestales y mayores costos financieros. Por ello, un compromiso real con la disciplina fiscal sería un factor clave para atraer inversión y dar estabilidad al crecimiento.

De cara a 2026, el país tiene oportunidades importantes en sectores como industria, construcción, minero-energético, servicios y agroindustria. Con políticas adecuadas que impulsen la productividad, la infraestructura, y la seguridad jurídica, física y energética, no solo se lograría un crecimiento más alto, sino también sostenible y con mayor bienestar. El reto está en recuperar el crecimiento sobre bases sólidas: retomar la estabilidad institucional y lograr que las señales de política económica se orienten hacia la confianza, moderar el nivel de precios y reactivar la inversión privada como motor del desarrollo.

Para sostener el crecimiento en el mediano plazo, es clave fortalecer las relaciones con los aliados más representativos, diversificar la canasta exportadora y aprovechar los acuerdos comerciales y la posición estratégica en logística y transporte del país para insertarse en las cadenas globales de valor. Además de contar con un entorno regulatorio estable, incentivos a la formalización y una política industrial moderna.

Proyección de crecimiento económico para Colombia 2025 - 2026

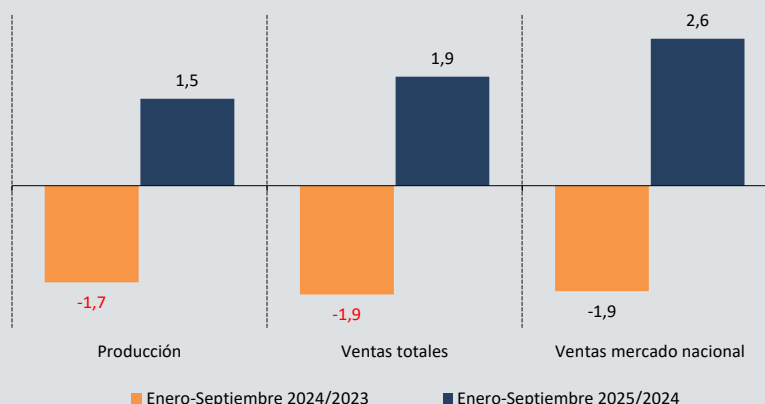
Entidad	2025	2026
MinHacienda (MFMP)	2,7	3,0
Corficolombiana	2,8	2,8
Fedesarrollo	2,6	2,7
ANIF	2,8	3,0
Bancos		
Banco de la República	2,6	2,9
Bancolombia	2,9	3,2
BBVA Research	2,7	2,8
Internacionales		
FMI	2,5	2,3
CEPAL	2,5	2,7
OCDE	2,8	2,8
Banco Mundial	2,4	2,7
Promedio	2,6	2,8

Industria

En los últimos años, la industria manufacturera se ha mantenido rezagada, con una dinámica débil y sin signos de una recuperación sólida. Así lo muestran las cifras de producción y ventas de la industria que, si bien revelan crecimientos marginales en el presente año, contrastan con el ambiente del clima de los negocios que se encuentra rezagado y, además, las expectativas de los empresarios sobre el futuro inmediato se deterioraron en las últimas semanas, lo que revela una confianza empresarial estancada y sin señales de recuperación significativa en el corto plazo.

De acuerdo con los resultados de la Encuesta de Opinión Industrial Conjunta (EOIC), que la ANDI realiza con ACICAM y ACOPLASTICOS, en el período enero – septiembre de 2025, comparado con el mismo período de 2024, la producción creció 1,5%, las ventas totales aumentaron 1,9% y, dentro de éstas, las ventas hacia el mercado interno crecieron 2,6%. En el año inmediatamente anterior, las tasas caían en -1,7%, -1,9% y -1,9%, respectivamente.

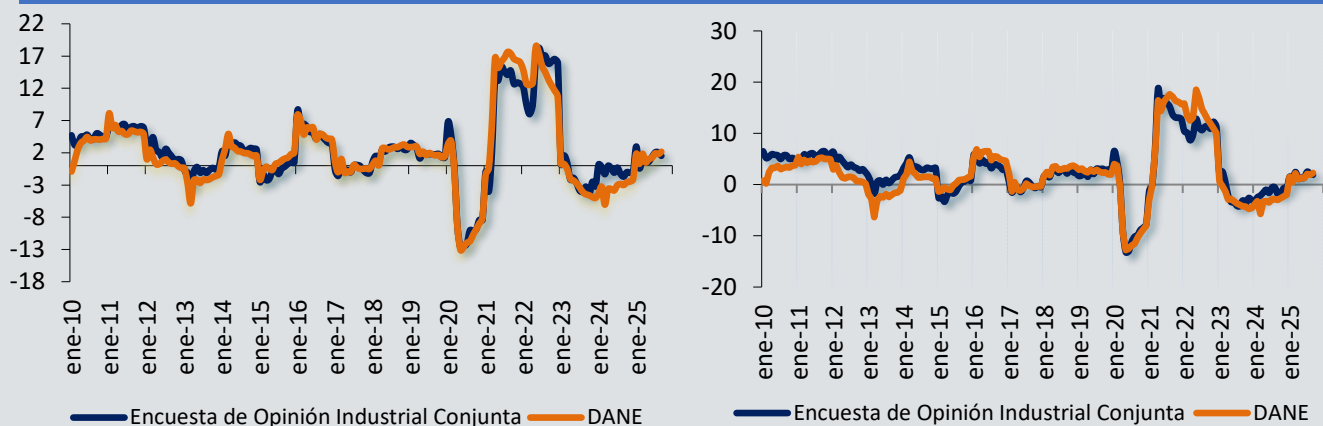
Encuesta de opinión industrial conjunta – Evolución de la producción y ventas (%)



Fuente: ANDI - EOIC

Al analizar el comportamiento industrial en los últimos meses se observa un avance positivo, pero frágil, sin alcanzar niveles que permitan hablar de una recuperación plenamente consolidada.

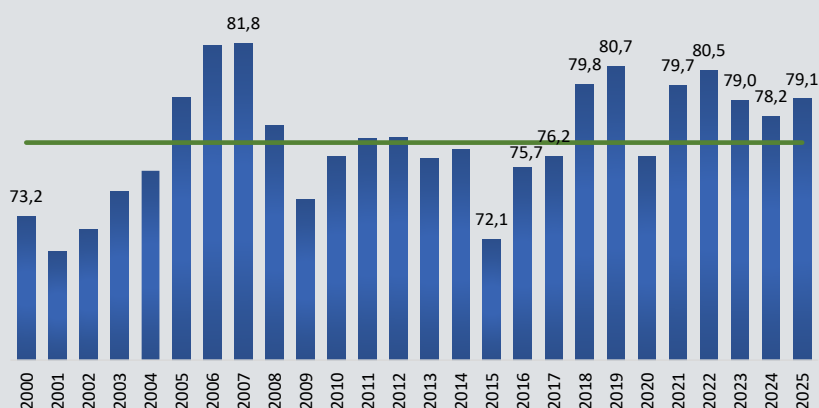
Producción y ventas



Fuente: ANDI – EOIC, DANE

El indicador de capacidad instalada se situó en promedio para 2025 en 79,1%, por encima a lo observado en 2024 (78,4%), lo que evidencia una estabilidad moderada, aunque limitada en el aprovechamiento de la capacidad productiva del sector.

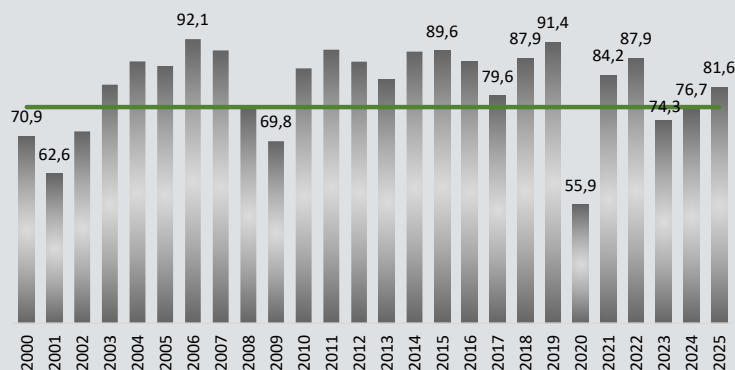
Industria manufacturera – Utilización de la capacidad instalada (Promedio anual)



Fuente: ANDI – EOIC. Promedio 2025 corresponde al periodo enero – septiembre.

En el caso de los pedidos, en 2025 se observó una tendencia favorable, alcanzando en promedio 81,6% frente a 76,7% de 2024. Este comportamiento refuerza la idea de una demanda más activa en el año impulsada por el buen comportamiento del consumo.

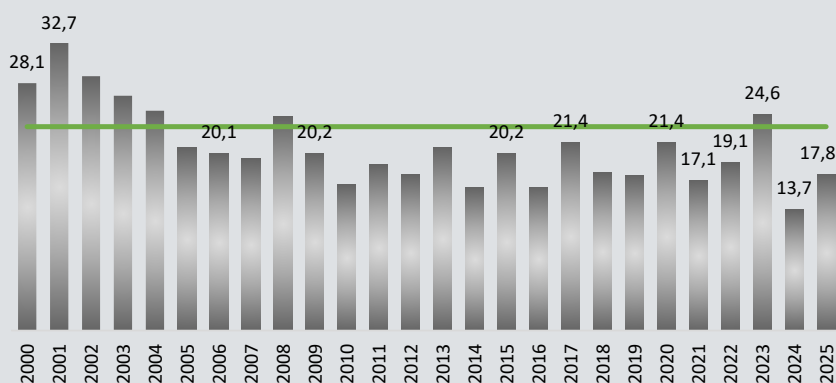
Industria manufacturera – Pedidos altos o normales (Promedio)



Fuente: ANDI – EOIC. Promedio 2025 corresponde al periodo enero – septiembre.

En el caso de los inventarios, se situaron en promedio para 2025 en 17,8%, lo que significó un aumento frente al año anterior (13,7%) aunque por debajo al promedio histórico (23,2%).

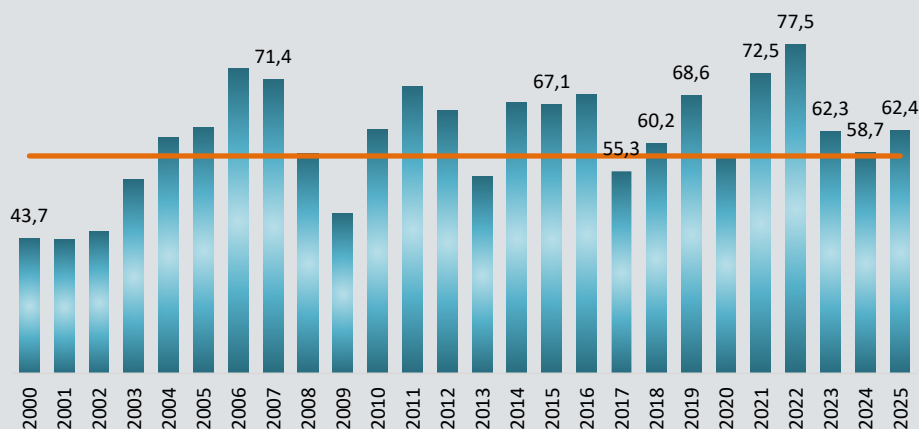
Industria manufacturera – Inventarios altos (Promedio anual)



Fuente: ANDI – EOIC. Promedio 2025 corresponde al periodo enero – septiembre.

Por el lado del clima de los negocios, la percepción de los empresarios sobre su situación actual presentó un leve incremento, al pasar de un promedio de empresas que califica su situación como buena en 2024 de 58,7% a 62,4% en 2025. No obstante, el nivel permanece bajo al contrastarse con periodos como 2022, cuando el fuerte dinamismo del sector, con crecimientos de dos dígitos, se reflejaba en que más del 70% de los empresarios calificara su situación como buena.

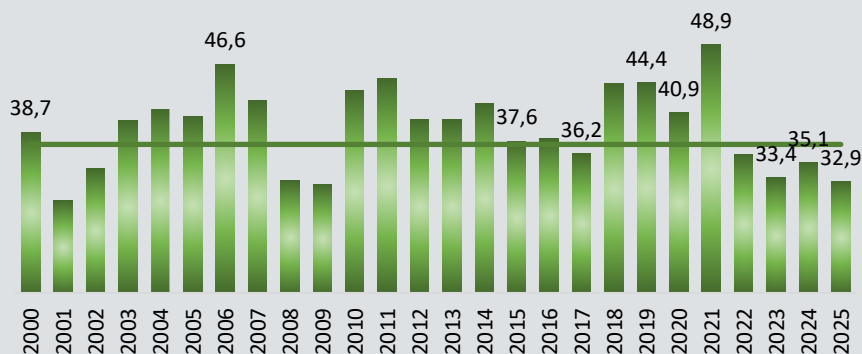
Industria manufacturera – Situación favorable (Promedio anual)



Fuente: ANDI – EOIC. Promedio 2025 corresponde al periodo enero – septiembre.

Por su parte, las expectativas de los empresarios sobre el inmediato futuro se deterioraron en 2025, ubicándose en 32,9% en 2025, permaneciendo desde 2022 por debajo del promedio histórico, indicando que persisten elevados niveles de cautela e incertidumbre, además, la confianza empresarial aún no logra consolidarse.

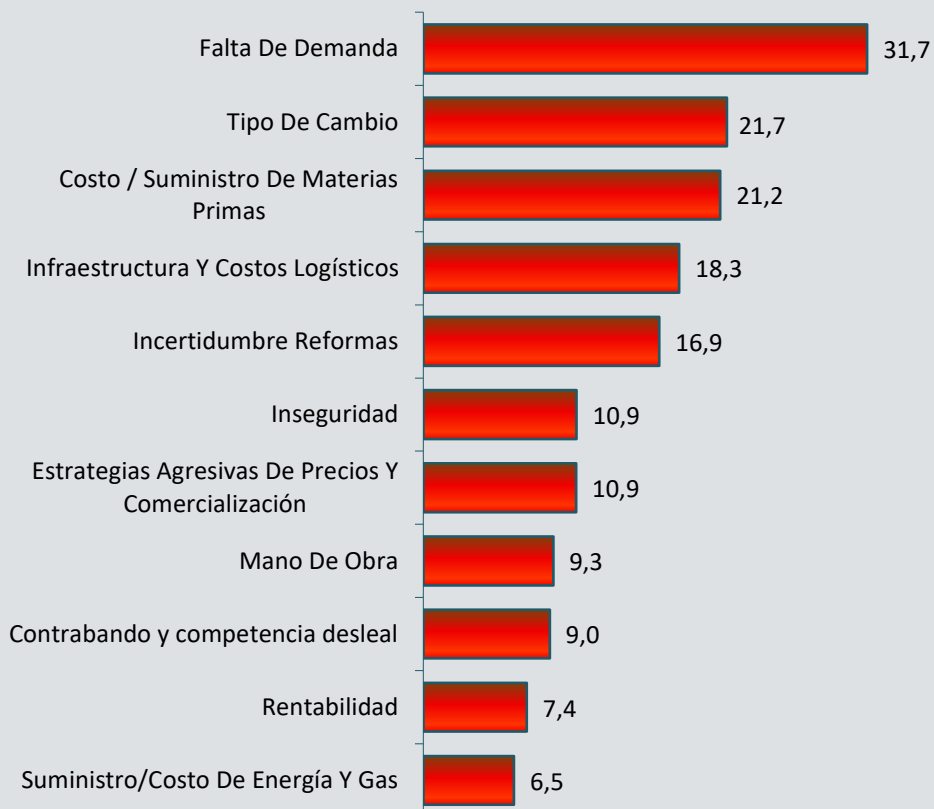
Industria manufacturera – Mejores expectativas (Promedio anual)



Fuente: ANDI – EOIC. Promedio 2025 corresponde al periodo enero – septiembre.

En 2025 los principales obstáculos que enfrentaron los empresarios en el desarrollo de su actividad productiva son, en su orden: la falta de demanda, la tasa de cambio que impacta los costos e ingresos de empresas importadoras y exportadoras, costo y suministro de materia prima, incertidumbre por las reformas que se discuten en el Congreso, infraestructura y costos logísticos, incertidumbre política y por las políticas económicas, el aumento de la inseguridad, así como la alta competencia en el mercado, problemas relacionados con la mano de obra y costos laborales, contrabando y competencia desleal, menores niveles de rentabilidad, además incertidumbre en el suministro y alto costo de energía y gas.

Principales problemas de la industria – Promedio 2025 (Porcentaje empresas)



Fuente: ANDI – EOIC.

A partir de las preguntas especiales de nuestra Encuesta de Opinión Industrial Conjunta (EOIC) logramos disponer de información que nos permita identificar las necesidades, problemas y las decisiones del sector industrial para el desarrollo de sus actividades. Este 2025 indagamos sobre sus costos de producción, la informalidad, las afectaciones por los bloqueos en las vías, el suministro de gas natural y los proyectos de inversión.

Costos de producción

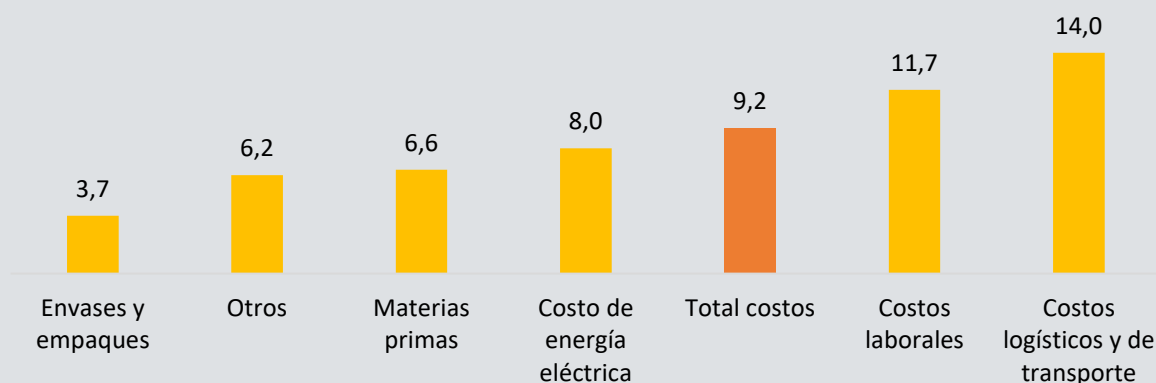
En nuestra encuesta de mayo indagamos sobre los costos de producción para identificar aquellos factores que están afectando la gestión de los recursos y la competitividad de las empresas del país. En lo corrido del 2025 las compañías que diligenciaron la encuesta nos

indicaron que sus costos se incrementaron en promedio 9,2% comparado el mismo periodo de 2024.

Para profundizar sobre esta variable, consultamos a las empresas sobre las principales variables que incrementaron sus costos en lo corrido del año. Los resultados arrojaron un mayor crecimiento en 2025 de los costos logísticos y de transporte (14%) y de los costos laborales (11,7%), ubicándose por encima del promedio del total de costos (9,2%).

Asimismo, las empresas reportaron alza en los costos de energía (8,0%), en los precios de materias primas (6,6%), envases y empaques (3,7%) y otros costos (6,2%) que incluyen mantenimientos y adecuaciones de planta y equipos, servicios de terceros, combustible y gas, depreciación y/o amortizaciones, honorarios, servicios de aseo y alcantarillado, seguros y pólizas, arrendamiento, costos fijos, costos de exportación/importación, vigilancia, impuestos y contribuciones, entre otros.

¿En cuánto han aumentado sus costos de producción en el 2025?



Fuente: ANDI – EOIC. Mayo 2025.

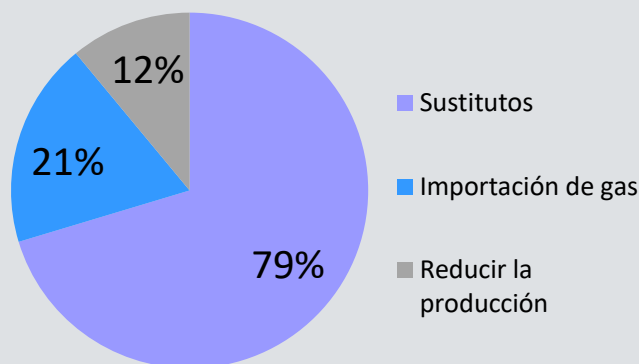
Gas Natural

En un contexto marcado por una creciente incertidumbre en materia de seguridad energética, particularmente por los riesgos asociados al abastecimiento de gas natural, se indagó entre las empresas consumidoras sobre sus perspectivas de suministro para 2026.

De acuerdo con los resultados de la EOIC, el 66,1% de las empresas encuestadas reporta consumir gas natural. Al indagar sobre el nivel de aseguramiento del suministro para el próximo año, estas compañías señalan que, en promedio, solo tienen garantizado el 51,9% del gas que requieren para su operación en 2026, lo que evidencia un riesgo significativo para la continuidad productiva. Adicionalmente, las empresas anticipan un fuerte incremento en los precios del gas natural, estimando un aumento promedio de 50,8% para 2026.

Por su parte, a las empresas que tienen menos del 100% del gas requerido asegurado para el próximo año, nos indicaron qué alternativas están considerando usar. El 79% señaló que recurrirá al uso de sustitutos energéticos, el 21% contempla la importación de gas y el 12% indicó que reduciría su nivel de producción. En este último grupo, las empresas estiman que la reducción promedio de la producción sería del 13,4%, evidenciando los riesgos que la incertidumbre energética representa para la actividad industrial y la continuidad operativa.

¿Cuáles alternativas está considerando utilizar si su porcentaje de abastecimiento para 2026 es menor al 100%?

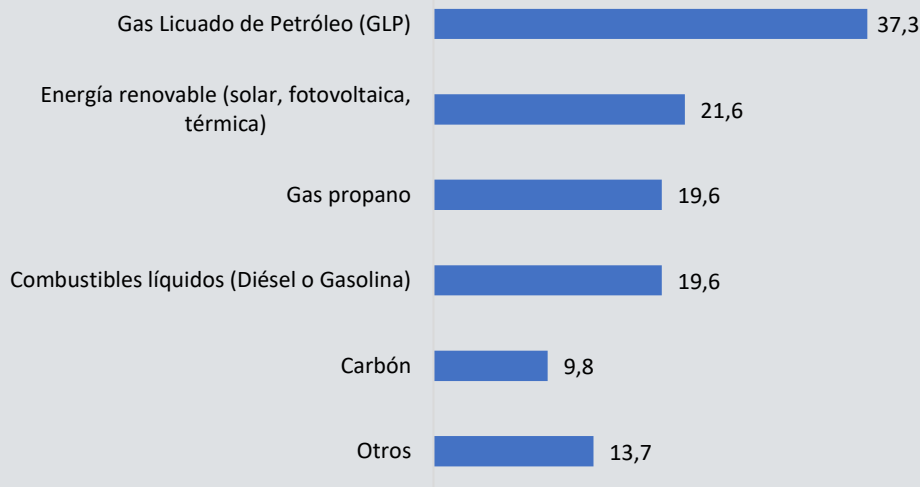


Fuente: ANDI – EOIC. Julio 2025.

Asimismo, los principales sustitutos que están contemplando utilizar las empresas para suplir el suministro de gas son: el Gas Licuado de Petróleo (37,3%), energías renovables como la solar y/o térmica (21,6%), combustibles líquidos, mayormente diésel (19,6%), gas

propano (19,6%) y el carbón (9,8%). También se mencionan otros como energía eléctrica, biomasa y biodiésel.

¿Cuáles sustitutos utilizaría?

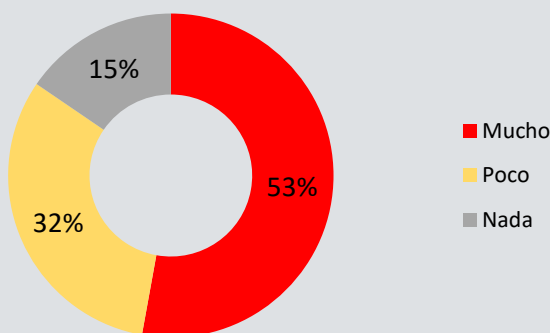


Fuente: ANDI – EOIC. Julio 2025.

Informalidad

La informalidad es uno de los principales retos estructurales del país. Esta problemática tiene profundas implicaciones en la competitividad y productividad. De acuerdo con los resultados de la encuesta, la mayoría de los empresarios considera que la competencia desleal asociada a la informalidad afecta de manera significativa el desempeño del sector. En efecto, el 53% de los encuestados señaló que este fenómeno impacta significativamente sus operaciones, mientras que un 32% indicó que lo hace poco y un 15% manifestó no verse afectado.

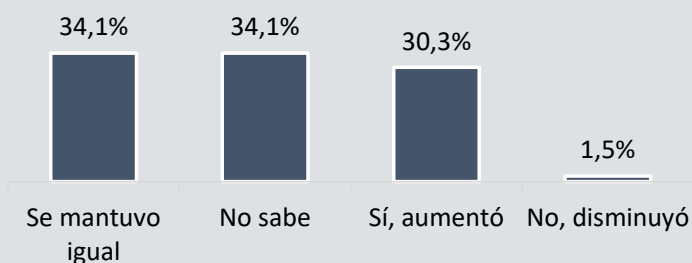
¿En qué medida la competencia desleal afecta el desempeño de su empresa?



Fuente: ANDI – EOIC. Agosto 2025.

Además, el 30,3% de los encuestados percibe que la informalidad ha aumentado en el último año, mientras que un 34,1% considera que se ha mantenido igual, y un porcentaje similar indica no saber. Solo un 1,5% afirma que ha disminuido, lo que evidencia una percepción generalizada de estancamiento o deterioro en los esfuerzos por reducir la informalidad empresarial.

¿Percibe que la informalidad en su sector ha aumentado en el 2025?



Fuente: ANDI – EOIC. Agosto 2025.

Las empresas que perciben un aumento en la informalidad señalan que este fenómeno ha sido impulsado principalmente por el incremento de los costos laborales y los cambios normativos en materia laboral (23,3%), también por la inflación, nuevos impuestos y los cambios arancelarios (20%), el desplazamiento del consumo hacia mercados informales (16,7%), factores económicos, políticos y sociales del país (16,7%), entrada de productos importados a bajos precios (13,3%), el cierre de empresas y aumento del desempleo (13,3%), falta de control de las autoridades (13,3%), entre otros.

¿Cuáles cree que han sido las principales causas de ese aumento?

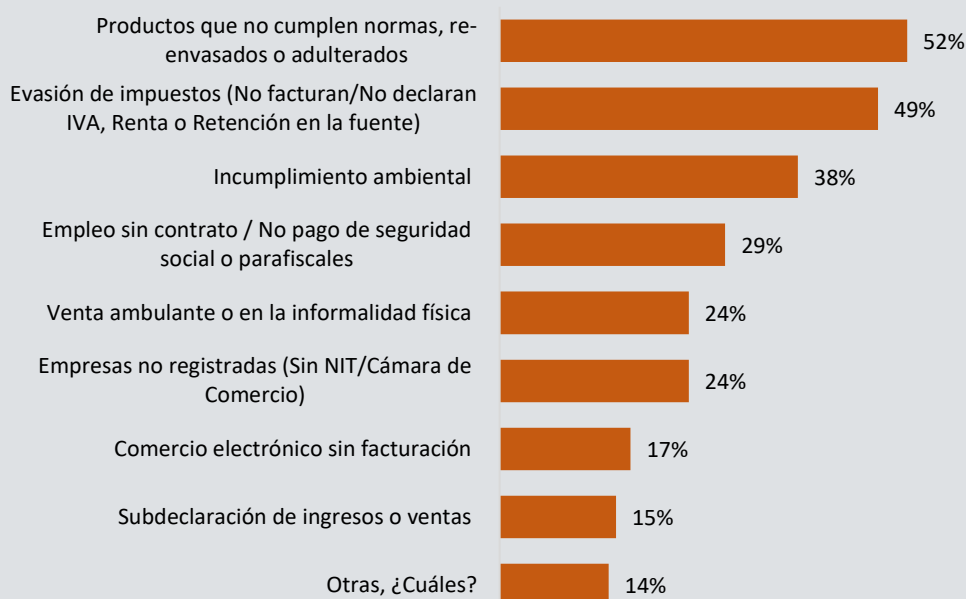


Fuente: ANDI – EOIC. Agosto 2025.

Para profundizar en esta problemática, se consultó a las empresas sobre las formas en que se manifiesta la informalidad en el sector o entre los competidores. El 52% de los encuestados indicó que la principal forma de informalidad se da a través de productos que no cumplen con normas técnicas, son reenvasados o adulterados. Un 49% señaló la evasión de impuestos, como la no facturación u omisión en la declaración del IVA, impuesto de renta o retención en la fuente. Asimismo, las empresas mencionaron el incumplimiento en normas ambientales (38%); el empleo sin contrato o sin pago de seguridad social y parafiscales (29%); la venta ambulante o informalidad física (29%); así como empresas sin

registro (24%); comercio electrónico sin facturación (17%); y la subdeclaración de ingresos o ventas (15%).

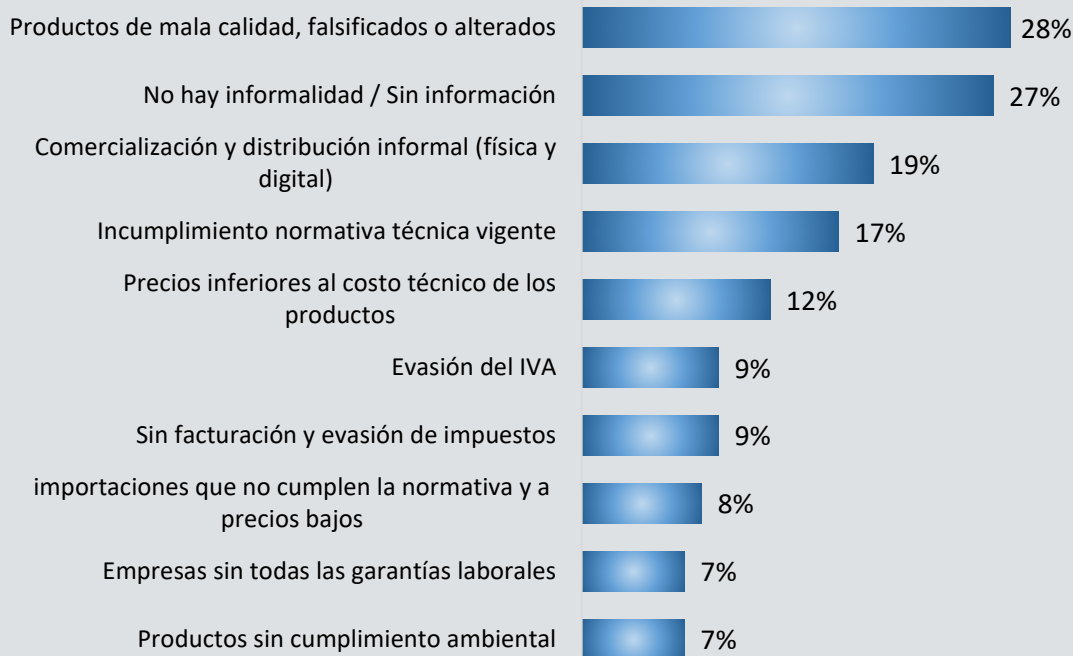
¿En qué formas se presenta la informalidad en su sector o entre sus competidores?



Fuente: ANDI – EOIC. Agosto 2025.

Se solicitó a las empresas una descripción más concreta sobre cómo se ha manifestado la informalidad en los productos de cada uno de los sectores, en donde nos indican: productos de mala calidad, falsificados o alterados (28%); canales de comercialización y distribución informal tanto físicos como digitales (19%); productos que no cumplen la normativa técnica vigente (17%); productos con precios inferiores al costo de producción (12%). También se mencionan prácticas como evasión del IVA (9%), comercialización sin facturación y evasión de impuestos (9%); empresas que contratan sin todas las garantías legales (7%); productos que no cumplen la normativa ambiental (7%); así como importaciones que no cumplen la normativa local y a precios bajos (7%). Es importante destacar que el 27% de las empresas indicó que en su sector no hay informalidad o desconocen cómo se manifiesta.

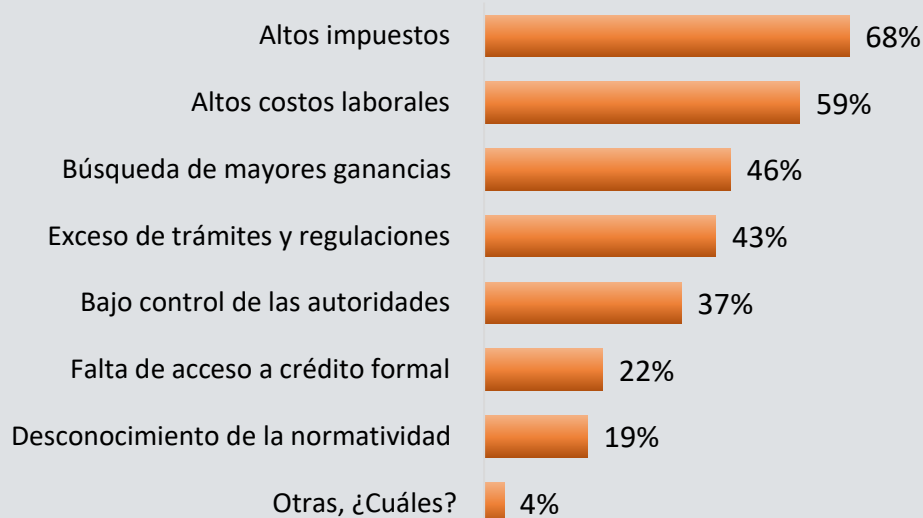
Describe con un ejemplo cómo se ha manifestado la informalidad en los productos de su sector



Fuente: ANDI – EOIC Agosto 2025

Adicionalmente, indagamos sobre las causas que explican por qué las empresas o personas optan por la informalidad. Los empresarios identifican factores de costos, principalmente altos impuestos (68%) y altos costos laborales (59%). Seguido por la búsqueda de mayores márgenes de ganancia (46%). También identifican factores estructurales como exceso de trámites y regulaciones (43%), bajo control de las autoridades (37%), falta de acceso a crédito formal (22%) y desconocimiento de la normativa (19%).

¿Cuáles considera que son las principales razones por las que empresas o personas optan por la informalidad?



Fuente: ANDI – EOIC Agosto 2025

Desde la perspectiva de los empresarios, reducir la informalidad requiere una estrategia integral que combine incentivos, control y educación. Las medidas más señaladas fueron la mayor vigilancia y control a las actividades informales (31,9%), la estabilidad tributaria acompañada de una reducción de impuestos y tasas especiales (30,8%), así como una legislación laboral más flexible y con menores costos asociados (15,4%). También resaltan endurecer la normativa y regulación del sector (14,3%), la importancia de simplificar y reducir los costos de trámites (13,2%), fortalecer el acompañamiento de las entidades al emprendimiento con una ruta clara de formalización (13,2%) y aumentar el control en puertos y fronteras (8,8%), entre otros.

¿Qué medidas considera usted que contribuirían a disminuir la informalidad?



Fuente: ANDI – EOIC Agosto 2025

Finalmente, se consultó si las empresas cuentan con mecanismos para controlar la informalidad entre sus proveedores y clientes. El 76% contestaron afirmativamente. Las medidas que nos señalaron los empresarios son: evaluación de proveedores y clientes (56%), verificación SAGRILAFT y prevención del lavado de activos (29%), cumplimiento normativo sectorial e internacional (25%), gestión documental y fichas técnicas (21%), documentos que verifiquen el registro y la constitución legal de la empresa (20%), procesos de auditoría interna (18%), cumplimiento de obligaciones fiscales y solicitud de factura electrónica (18%), referencias comerciales y antecedentes fiscales (16%), gestión tecnológica y trazabilidad de procesos (8%), solicitud de documentos que garanticen el

cumplimiento de la norma laboral (6%), políticas de transparencia y ética empresarial (5%), así como el cumplimiento del Plan Estratégico de Transporte Empresarial (PTE).

¿Qué mecanismos de control utiliza?

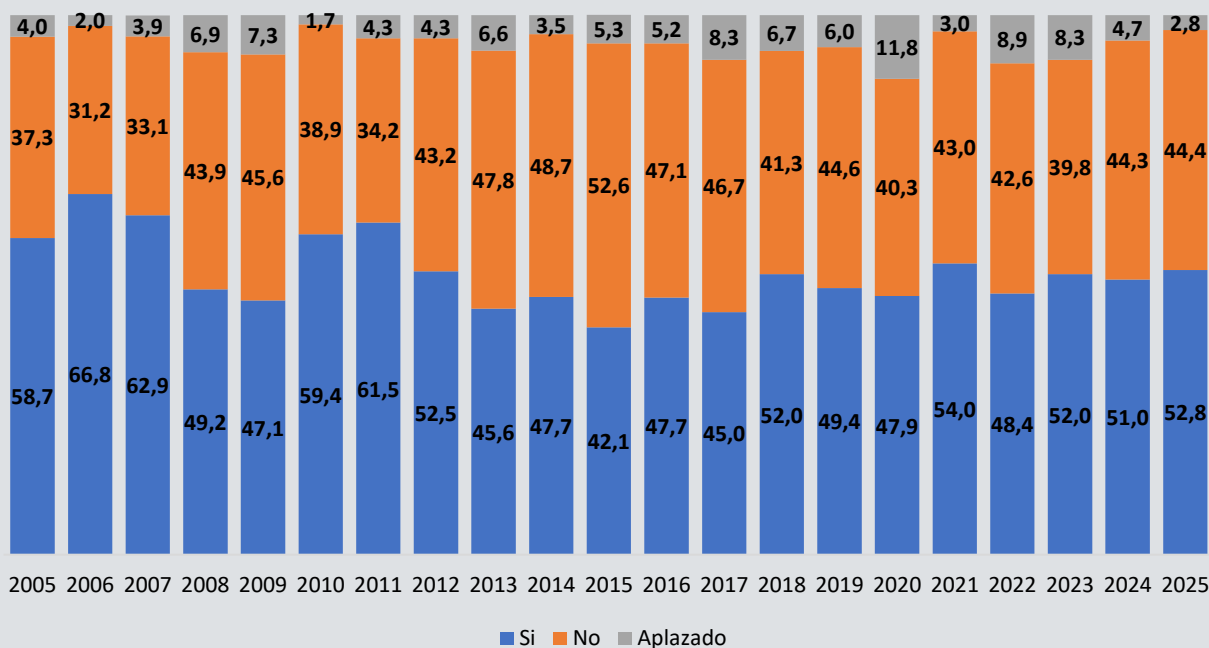


Fuente: ANDI – EOIC. Agosto 2025.

Inversión

Los resultados del mes de septiembre de 2025 arrojan que el 52,8% de las empresas que contestaron están desarrollando o tiene previsto adelantar proyectos de inversión productiva en el corto plazo, el 44,4% ha decidido no llevar a cabo ningún proyecto de inversión y el 2,8% los ha aplazado. Estos porcentajes son similares a los que tradicionalmente ha registrado la encuesta y demuestran el interés del empresariado en seguir impulsando el país y en buscar oportunidades a pesar de la incertidumbre.

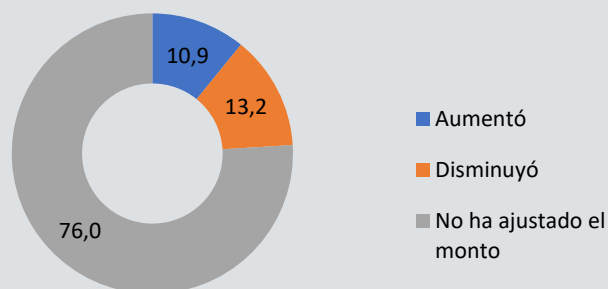
¿La empresa adelanta o tiene previsto desarrollar proyectos de inversión productiva el próximo año?



Fuente: ANDI – EOIC. Septiembre 2025. Nota: septiembre de cada año.

Al preguntarles a los empresarios si han ajustado el monto de inversión de sus proyectos, encontramos que el 76% de ellos no lo ha ajustado, el 13,2% responde que lo ha disminuido y el 10,9% lo ha incrementado.

¿Usted HA AJUSTADO EL MONTO de inversión de sus proyectos?



Fuente: ANDI – EOIC. Septiembre 2025.

Para profundizar en la naturaleza de los proyectos, les consultamos a los empresarios que actualmente adelantan o tienen previsto desarrollar proyectos de inversión sobre cuál es el objetivo de dichos proyectos. Se destacan como principales propósitos: modernización tecnológica (66,2%), ensanche de planta (50%), reposición de equipo (33,8%), mayor automatización (32,4%), innovación (27,9%), transformación digital (19,1%), ampliación del mercado interno (16,2%), diversificación de la producción (13,2%), inversión en logística (13,2%), ampliación de mercado externo (11,8%), entre otros.

Objetivo del proyecto: empresas que si tiene proyectos o tienen previsto desarrollar



Fuente: ANDI – EOIC septiembre 2024

Por otro lado, también indagamos con los empresarios que han decidido aplazar sus proyectos, preguntándoles sobre los objetivos que buscaban alcanzar y en qué consistían estas iniciativas. Encontramos que los objetivos de estos proyectos tenían como fin inversión en logística, modernización tecnológica, ensanche de planta y mayor automatización.

Finalmente, en la encuesta indagamos sobre las principales dificultades que enfrentan los empresarios para desarrollar proyectos de inversión productiva. Las principales barreras son: flujo de caja (20,8%), incertidumbre política y preelectoral (15,6%), problemas relacionados con la planeación del proyecto (11,5%), incertidumbre económica (11,5%), baja demanda (10,4%), mayores impuestos (7,3%), entre otros. Adicional, el 14,6% de los empresarios señalan que no se han visto afectados por ninguna dificultad.

¿Qué dificultades tienen para el desarrollo de sus proyectos de inversión productiva?



Fuente: ANDI – EOIC septiembre 2024

Sector energético

Balance del sector al cierre del 2025

Gas Natural

El año 2025 finalizó marcado por una intensa incertidumbre respecto al abastecimiento de corto plazo en gas natural y el incremento en los precios, lo que obligó a los grandes consumidores a priorizar la seguridad de abastecimiento energético para las plantas. El enfoque en soluciones a corto plazo (importación o uso de combustibles alternos) evidenció la falta de una política nacional de exploración.

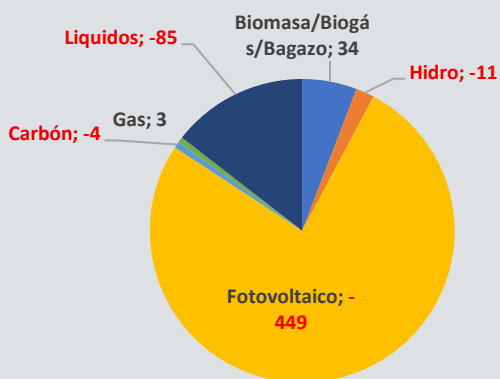
Energía eléctrica

El sistema eléctrico tiene una difícil situación financiera, que puede generar un apagón, al no contar con los recursos necesarios para el funcionamiento de todos los eslabones de la prestación del servicio, incluidos los combustibles para generación eléctrica. Esta situación es generada por las deudas de Air-e con los generadores, por el faltante para cubrir los subsidios que se financian a través de presupuesto nacional, por el no pago de las facturas de entidades de los gobiernos regionales y por los valores que no han sido pagados de la protección brindada para evitar el incremento en los precios de energía durante la pandemia y los años posteriores, es decir, de la opción tarifaria. A esto hay que sumarle, que Afinia tiene una situación que no es sostenible en el mediano plazo, porque de cada 100 pesos que factura solo recauda 54.

Adicionalmente, continúan las barreras para la instalación de infraestructura de energía eléctrica. Solamente se están instalando el 27% de los proyectos de generación que tenían compromisos con el sistema y persiste la demora en la entrada de las líneas de transporte, que en algunos casos sobrepasan los 8 años, como la línea norte, que asegurará el suministro eléctrico de la sabana de Bogotá. En adición, los proyectos para la transición energética encuentran una barrera en la UPME, como consecuencia de la gran cantidad de puntos de conexión solicitados, la falta de recurso humano para su análisis y la escasa capacidad de la red, para permitir el ingreso de nueva energía.

De igual forma, llama la atención que de acuerdo con XM, se ha presentado una reducción de la capacidad instalada del sistema, principalmente en Fotovoltaico y en Líquidos por lo que también aumentan los riesgos de desabastecimiento en estas energías.

Variación de capacidad 2025 vs 2024 (MW)



Fuente: Informe mensual XM.

Minería

La operación se sostuvo, pero no creció. Carbón y oro mantuvieron producción relativamente estable, gracias a proyectos ya en marcha y a la disciplina operativa de las empresas grandes. Sin embargo, no hubo reposición de portafolio: la exploración sigue en mínimos históricos y la inversión nueva continúa frenada. El sector aportó caja y divisas, pero vivió de la inercia, no de nuevas apuestas.

Persistieron señales contradictorias desde el Gobierno: discurso restrictivo, trámites lentos, inseguridad jurídica y mayor conflictividad social en territorios. Esto encareció el riesgo país minero y sacó a Colombia del radar de varios inversionistas internacionales, justo cuando otros países de la región compiten agresivamente por capital en minerales estratégicos. El resultado es claro: menos proyectos, menos empleo futuro y menor recaudo potencial.

2025 fue un año de resistencia, no de expansión. El sector demostró que sigue siendo relevante para la economía, pero quedó claro que sin reglas claras, licencias oportunas y una narrativa proinversión, la minería colombiana no despegará. El mensaje es

empresarialmente obvio: si no se corrige el marco de juego, el país seguirá explotando el pasado y renunciando al futuro.

En relación con los hidrocarburos, 2025 fue un año de resistencia operativa bajo fuerte presión política. La producción de petróleo y gas se mantuvo relativamente estable gracias a campos maduros, eficiencia operativa y esfuerzos de recobro mejorado, pero sin crecimiento estructural. El sector siguió siendo pilar fiscal y externo, ya que aportó divisas, regalías y recaudo, aunque operó con el freno de mano puesto. No hubo nuevas apuestas relevantes, y la exploración continuó en niveles insuficientes para reponer reservas.

El mayor problema no fue técnico ni de mercado, sino estratégico e institucional. La señal de no firmar nuevos contratos de exploración, sumada a incertidumbre regulatoria y ambiental, deterioró la confianza inversionista y elevó el riesgo país energético. 2025 fue un año de caja, no de futuro. El sector cumplió, pero quedó claro que sin un giro pragmático en política pública, Colombia avanza hacia una pérdida gradual de autosuficiencia energética.

Perspectiva 2026

Las perspectivas para 2026 estarán definidas por la tensión entre la política pública de transición energética y la realidad operativa.

Continuará el retraso de la Oferta eléctrica: los proyectos de generación eléctrica y gas natural continuarán enfrentando demoras significativas, en gran parte a los desafíos en la *Consulta Previa* y las *Licencias Ambientales*. Esto mantendrá la tensión en el mercado mayorista durante el próximo ciclo de verano. Para mitigar el impacto, es muy probable que la regulación formalice la respuesta de la demanda en el mercado spot de manera permanente y no solo en situaciones de hidrología crítica. De igual forma, la falta de recursos de presupuesto nacional presionará la liquidez de los prestadores del servicio eléctrico. Las soluciones orientadas a la reducción de tarifas eléctricas por decretos, junto con los subsidios cruzados (cargados principalmente a la industria), limitarán la sostenibilidad financiera del sistema. Estas medidas, aunque buscan atender problemáticas regionales específicas, en particular en la costa Caribe, trasladan costos estructurales a la industria y generan distorsiones que afectan la competitividad y la inversión en el sector energético

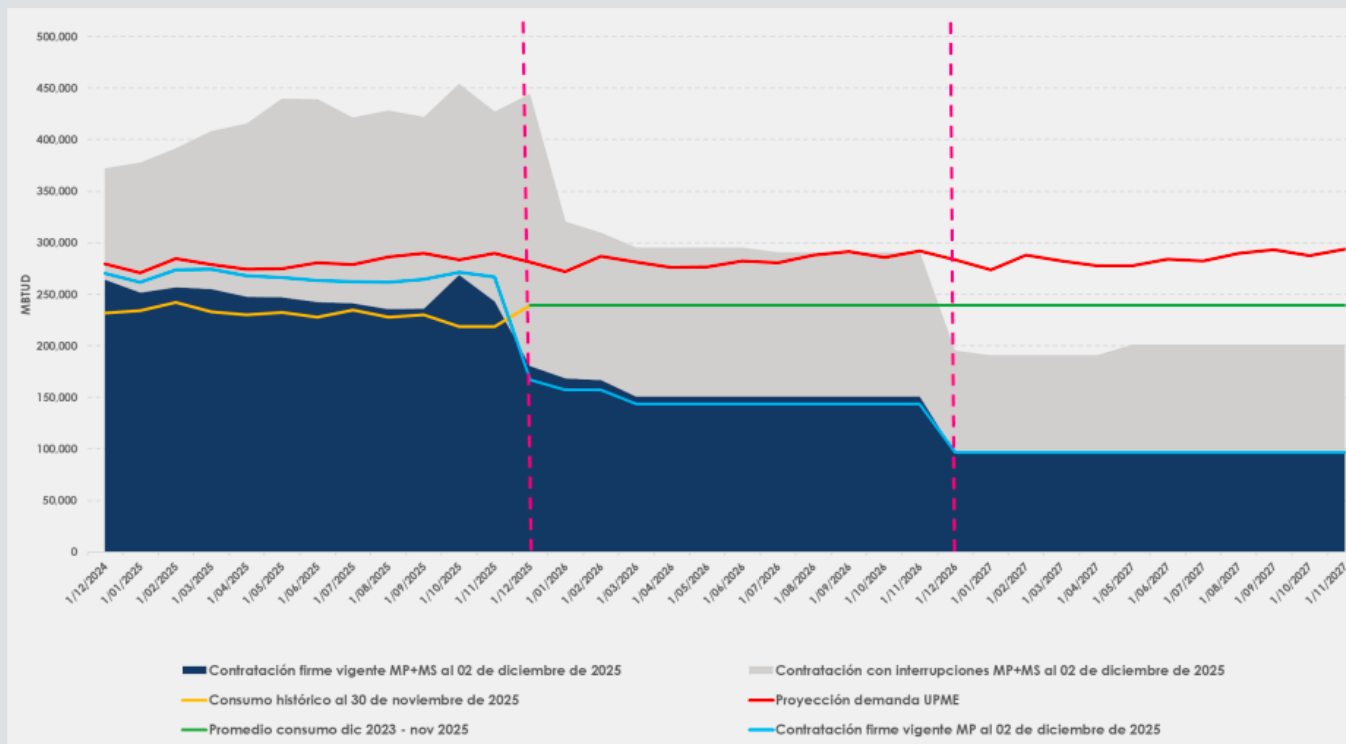
En el mes de abril se realizará una subasta de incremento de energía en firme al sistema. Dadas las condiciones actuales, es bajo el incentivo para la participación de los agentes, por lo cual puede que no tenga los resultados esperados. Sin embargo, hay conciencia en la necesidad de agregar energía en firme al sistema, por lo cual cabe esperar que se realice la contratación de energía en firme. La demanda espera que dicha contracción permita tener una holgura del 10% para tener un mercado competitivo.

En Gas Natural, el 2026, presentará la construcción de más plantas de importación de gas natural. Por ende, ante la dependencia de gas importado, las entidades de gobierno deberán garantizar la entrada de dichos proyectos. La dependencia de gas natural importado va hasta el año 2031, con la entrada de *offshore* Sirius.

Posiblemente a partir del segundo semestre, comience la revisión para fomentar la extracción no convencional de gas natural y un gran movimiento en torno a la exploración de gas, siempre y cuando se mejore la atracción de la inversión vía una reducción en el *Government Take*.

De acuerdo con el Gestor del Mercado de Gas Natural, el faltante para el sector industrial en 2026, se encuentra alrededor de 100GBTUd.

Contratación de la demanda industrial



Fuente: Gestor del Mercado de Gas Natural en Colombia.

Otros combustibles: el 2026 presentará una reducción porcentual en la participación de gas natural en la matriz energética del sector industrial, con traslado a combustibles como el Gas Licuado de Petróleo (GLP), *Fuel Oil* y Carbón.

En minería: la perspectiva para 2026 depende menos de los precios internacionales y más de decisiones internas. El escenario base es de estancamiento controlado, ya que se prevé una continuidad operativa de los proyectos existentes, sin cierres masivos, pero sin arranque de nuevas inversiones relevantes. Carbón y oro seguirán sosteniendo producción y exportaciones, aunque con márgenes más ajustados. En minerales estratégicos (cobre, níquel), el potencial existe, pero seguirá congelado si no se destraban licencias y consultas. El mercado ya internalizó el riesgo regulatorio colombiano.

El escenario de mejora en 2026 solo se activa si hay corrección de rumbo con señales claras de seguridad jurídica, reglas estables y una gestión ambiental más técnica que ideológica. Si eso ocurre, podría reactivarse las actividades de exploración, recuperar interés de capital extranjero y reconstruir pipeline de proyectos a mediano plazo. De lo contrario, la minería seguirá aportando caja en el corto plazo, pero perdiendo relevancia estratégica en la economía.

En Hidrocarburos: en el escenario más probable, la producción de petróleo se mantiene, pero con tendencia descendente, y el gas entra en una zona crítica por falta de nuevas reservas y maduración acelerada de campos existentes. La operación seguirá siendo eficiente, pero sin exploración no hay sostenibilidad. El país llegará a 2026 dependiendo más de importaciones de gas, con impacto directo en tarifas, competitividad industrial y balanza comercial.

El punto de quiebre en 2026 será político y regulatorio, no geológico. Si no se envían señales claras de reactivación exploratoria como contratos, licencias y estabilidad jurídica, el sector quedará reducido a administrar el declive mientras financia la transición energética sin recursos futuros. Un giro pragmático podría estabilizar reservas y dar oxígeno al gas, pero el tiempo juega en contra. En términos empresariales, el mensaje es contundente: 2026 define si Colombia gestiona una transición ordenada o entra en una crisis energética autoinfligida.

Sector salud

El sistema llega al final del año sufriendo las consecuencias de la crisis financiera que atraviesa. El sistema cerró el año con una siniestralidad pura de UPC proyectada de 105,9%, es decir, por cada \$100 que entran se gastan casi \$106 solo en atención, sin contar administración. El resultado, un déficit operativo de \$10,2 billones. Toda la cadena de prestación de servicios lo sufre. Las IPS, por ejemplo, han triplicado su indicador de cartera vencida más castigos en el curso de dos años. La crisis de recursos ha dejado de ser un tema contable para convertirse en una barrera de acceso real para los colombianos. La evidencia está en el deterioro de la atención: entre enero y septiembre de 2025, las quejas y reclamos (PQRDs) aumentaron un 32%, y las tutelas por salud crecieron un 22% frente al mismo periodo del año anterior.

Pero el año también cierra con las advertencias contundentes de la Corte Constitucional, un mensaje de aliento para el 2026. La Corte ha ordenado la apertura del incidente de desacato al ministro de Salud frente a las órdenes de revisar el rezago acumulado entre 2021 y 2023, incrementar la UPC de 2024 y lograr la suficiencia de la UPC del 2025, sentando un precedente para la decisión de incremento de la prima para 2026.

Proyecciones 2026

La definición del aumento de la UPC es esencial para lo que viene. En la ANDI hemos estimado que la UPC debería crecer al menos al menos 15,6% solo para empezar a estabilizar la operación corriente. Se conoce ya, por resolución, que el Ministerio hará una igualación de la prima pura de los regímenes contributivo y subsidiado al 95%, pero todavía se desconoce la magnitud del aumento.

Lo más importante en el año que viene es empezar a trazar las bases del sistema de salud del futuro. En la ANDI hemos elaborado una hoja de ruta basada en rescatar y recuperar al sistema de salud. No hay duda de que debemos hacer un rescate financiero, pero con responsabilidad, convocar una mesa nacional de conciliación de deudas y condicionar el pago a planes financieros claros, de mejora y resultados en salud. Lo segundo es recuperar la confianza en el sistema de salud y para eso debemos cambiar cosas de su funcionamiento, llegar a una mejor distribución de recursos modernizando el cálculo de la UPC, migrar a modelos de contratación basados en valor, riesgo compartido y resultados en salud, invertir en salud pública y fortalecimiento de redes de prestación, recuperar la capacidad técnica y de gestión de las autoridades sanitarias y formar a los profesionales de la salud del futuro, en analítica, salud digital, inteligencia artificial y costo efectividad. El sector salud no es un gasto, es una inversión que genera empleo, innovación y productividad.

Entorno social

Mercado laboral

El mercado laboral colombiano ha enfrentado en los últimos años una serie de choques sin precedentes. Por un lado, en 2020 la pandemia generó una disrupción profunda en la actividad económica. A esto se suman cambios normativos estructurales en materia laboral y tributaria que alteraron de manera directa los costos empresariales y las condiciones de contratación. Por otro lado, el entorno macroeconómico ha estado marcado por altos niveles de inflación, incertidumbre y problemas fiscales que reducen la capacidad de gasto de los hogares y limitan las decisiones de inversión y contratación de las empresas.

Al realizar un análisis de los indicadores laborales desde la pandemia, observamos que esta provocó un colapso de la ocupación y un aumento sustancial tanto de las personas desocupadas como aquellas que quedaron por fuera del mercado laboral, y, además, marcó un precedente y grandes retos en términos de flexibilidad laboral.

Después del impacto de la pandemia, Colombia vivió un ciclo de recuperación acelerada del empleo. Con la reapertura económica, la ocupación se expandió rápidamente: más personas lograron encontrarse ocupadas, disminuyó el número de inactivos y se empezó a vislumbrar una recomposición hacia el empleo formal. Esta fase estuvo marcada por un fuerte retorno al mercado laboral, impulsado tanto por la demanda de empresas como por la necesidad de los hogares de restablecer ingresos laborales.

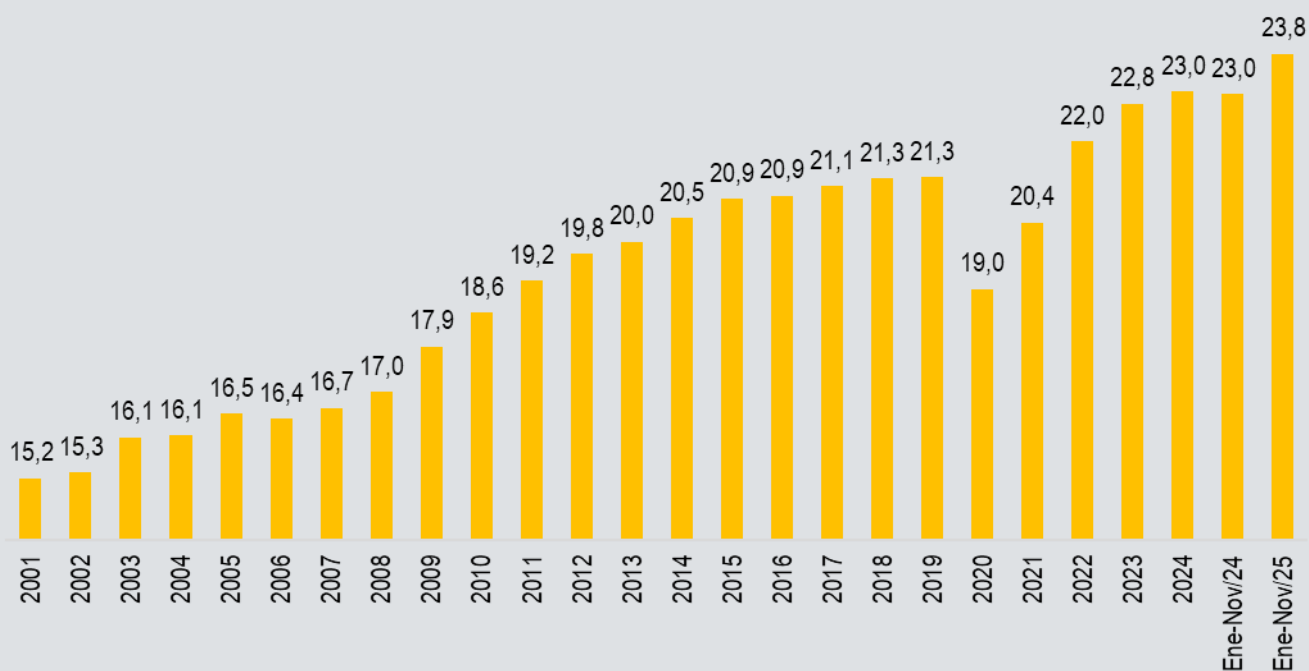
Aunque el crecimiento económico se estancó durante 2023 y 2024, continuó el aumento del número de personas ocupadas y mejoró el desempleo en estos años, aunque con un impulso mucho menor al registrado en 2022. Además, la informalidad dejó de bajar y comenzó a estancarse, y la población inactiva avanzó nuevamente, lo que genera riesgos sobre la tasa de desempleo al reducir presión sobre el mercado laboral al haber menos personas buscando empleo.

Para el 2025, el mercado laboral colombiano presenta avances importantes, pero también con desafíos claros y acumulados: una informalidad persistente como principal barrera estructural y los efectos prolongados de la pandemia en flexibilización laboral, además, de

un entorno marcado por altos costos laborales derivados de aumentos del salario mínimo muy por encima de la inflación. Debemos considerar también la aprobación en este año de la reforma laboral, la cual consideramos insuficiente y poco alineada con la generación de empleo.

En ese sentido, los indicadores del mercado laboral para 2025 alcanzaron resultados positivos. La ocupación mostró una expansión significativa: en el promedio del año hasta noviembre de 2025, el país registró 23,8 millones de personas ocupadas, lo que representó un incremento de 808 mil personas frente al mismo periodo del año anterior.

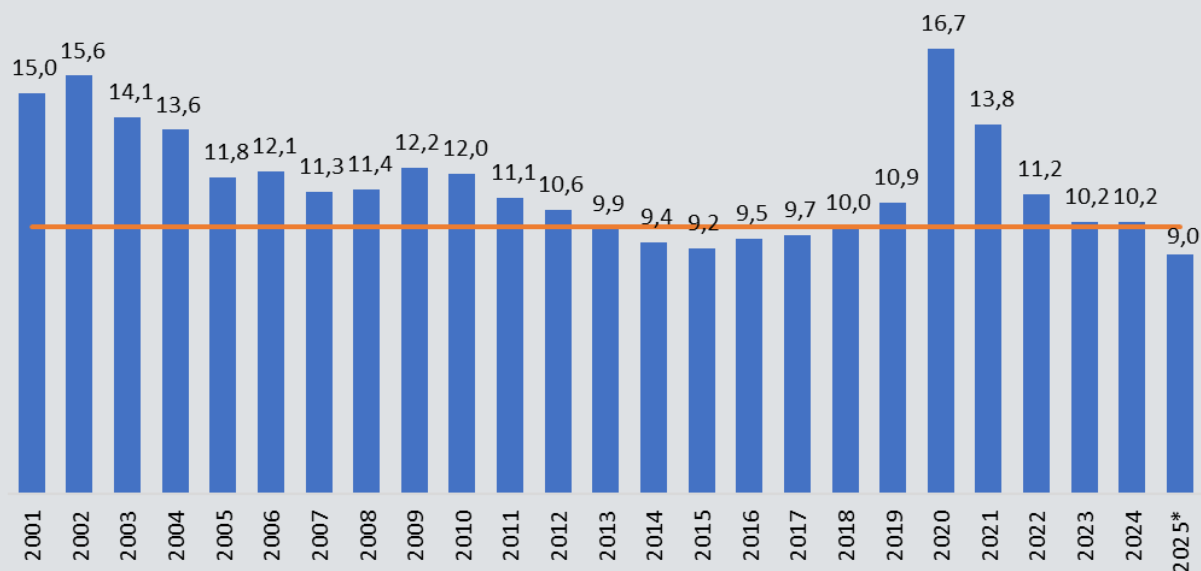
Número de ocupados (millones de personas) – Promedio anual



Fuente: DANE.

El desempleo continuó su tendencia descendente durante el año. En promedio para el periodo enero-noviembre, la tasa de desocupación nacional se ubicó en 9,0%, consolidando una reducción frente al mismo periodo de 2024, y siendo una de las tasas más bajas alcanzadas en los últimos 10 años.

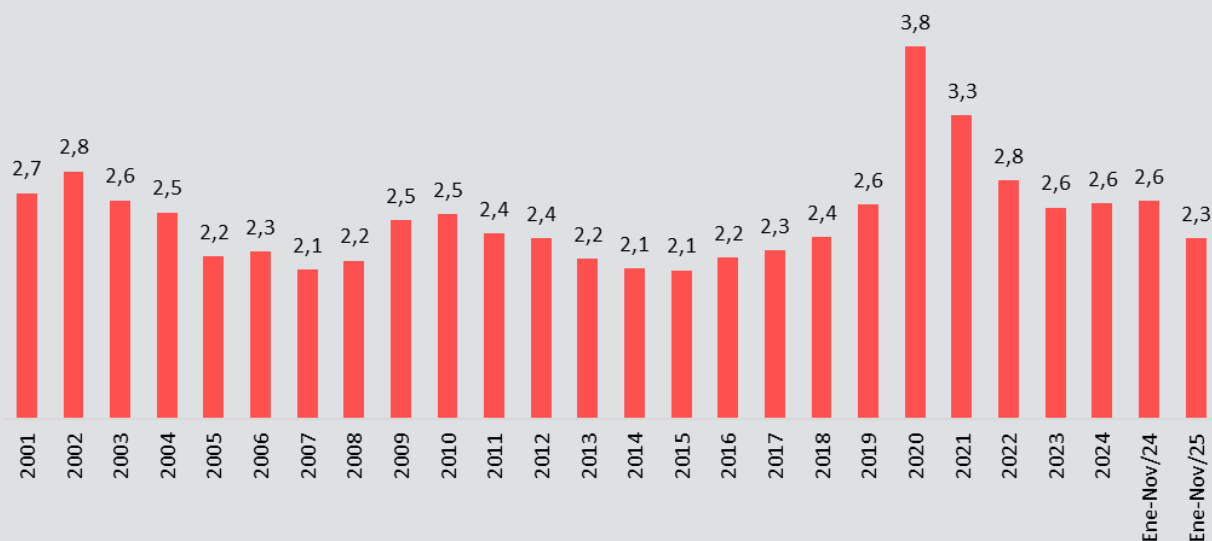
Tasa de desempleo - Promedio anual (2001-2025*)



Fuente: DANE

Por lo anterior, el número de desocupados en 2025 se ubicó, en promedio hasta noviembre, en 2,3 millones de personas, representando una disminución de 279 mil personas frente al periodo enero-noviembre de 2024.

Número de desocupados (millones de personas) – Promedio anual

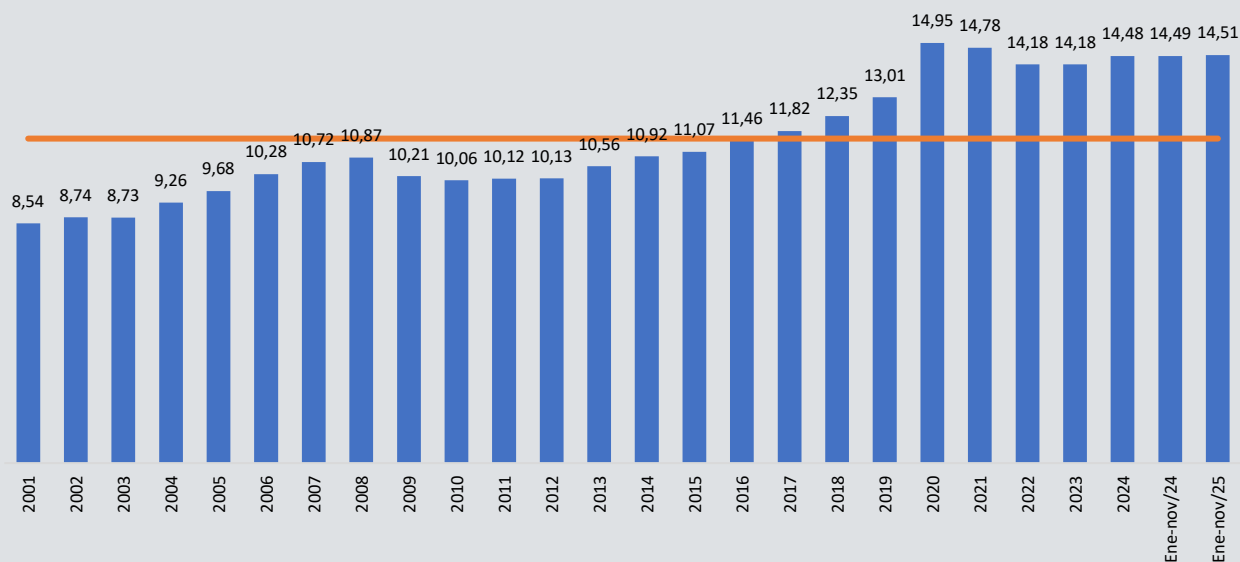


Fuente: DANE

Ahora bien, al evaluar detenidamente estos datos, encontramos alertas importantes. En primer lugar, de los 808 mil de empleos creados, 459 mil pertenecen a trabajadores por cuenta propia, es decir, el crecimiento del trabajo por cuenta propia ha sido uno de los principales factores detrás de esta tendencia. Vale la pena recordar, que cerca del 85% de estos empleos son informales.

Asimismo, la población fuera de la fuerza laboral se encuentra en niveles altos, aumentando en 25 mil personas en el periodo enero – noviembre de 2025, y sin cambios significativos frente a los niveles alcanzados en la pandemia. Esto no solo le resta presión al mercado laboral, como se mencionó, si no que muestra altos niveles de desigualdad. De acuerdo con los datos de noviembre, más de la mitad de la población inactiva son mujeres (9,9 millones), las cuales el 58% se encuentran en edades entre 15 a 54 años, y 6,8 millones están realizando oficios del hogar. Estas actividades, aunque son fundamentales para el funcionamiento de los hogares y la sociedad, limita la participación económica de las mujeres y su acceso a ingresos y protección social.

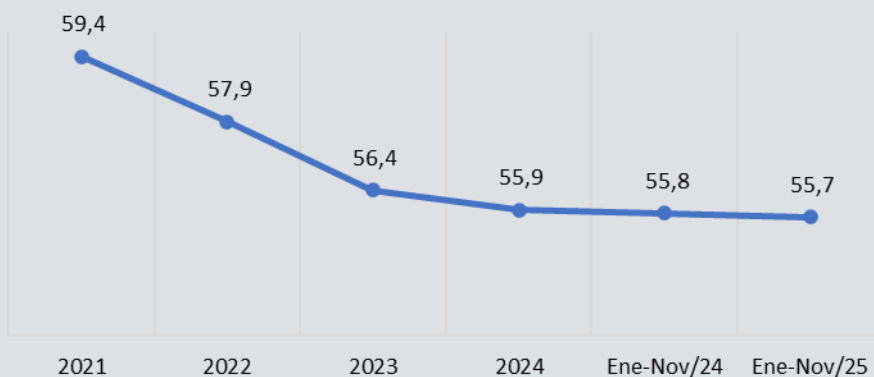
Población fuera de la fuerza de trabajo (millones de personas) – Promedio anual



Fuente: DANE.

Asimismo, la informalidad permaneció como uno de los principales retos de 2025. Aunque el empleo aumentó de manera amplia, la informalidad se estabilizó, ubicándose en 55,7% en promedio hasta noviembre de 2025. Estos resultados son una muestra que, sin transformaciones significativas en materia productiva como mejoras en el nivel educativo, condiciones para que las empresas se formalicen y crezcan, e incentivos para una mayor inversión, será difícil lograr cambios estructurales y sostenibles en el mercado laboral colombiano.

Proporción de población ocupada informal – Total nacional



Fuente: DANE.

El dinamismo sectorial fue un componente crucial del desempeño laboral en el periodo enero – noviembre de 2025. Las ramas que más contribuyeron a la expansión del empleo fueron alojamiento y servicios de comida (+157 mil empleos), transporte y almacenamiento (+120 mil), el sector agropecuario (+116 mil), administración pública, salud y educación (+112 mil), industria manufacturera (+109 mil) y construcción (+77 mil). Se trata, en su mayoría, de actividades intensivas en mano de obra y con alta absorción de trabajadores, pero que también presentan niveles de informalidad relativamente elevados, especialmente en zonas rurales.

Para el cierre de 2025, el Banco de la República estima que la tasa de desempleo se ubicará en 9,0% y hacia 2026, se espera que continúe esta tendencia decreciente hasta alcanzar una tasa de 8,8%. No obstante, más que observar un dato puntual, es necesario analizar su comportamiento en conjunto con la calidad del empleo y las oportunidades disponibles. La meta debe ser lograr un crecimiento económico homogéneo en los sectores, ya que, a mayor crecimiento, habrá más y mejores oportunidades de empleo, en especial para la población joven y para las mujeres.

Asimismo, el país debe enfocarse en crear condiciones que permitan a las empresas contratar más y sostener esos empleos en el tiempo. Esto implica un entorno regulatorio y

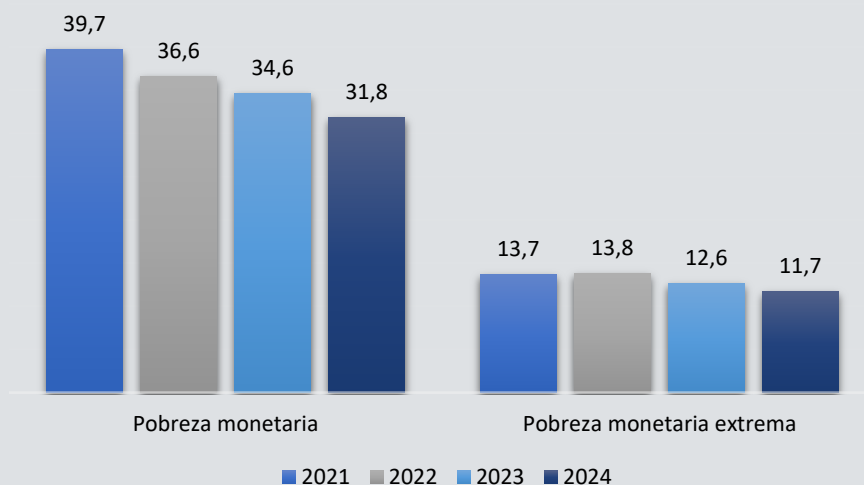
económico que promueva la inversión, reduzca la incertidumbre y ofrezca a las personas alternativas laborales atractivas dentro del país.

Pobreza

Los indicadores sociales de Colombia reflejan un país con avances insignificantes en indicadores de pobreza y desigualdad, e insuficientes para lograr soluciones estructurales, que permitan la generación de oportunidades para la población promoviendo el bienestar social, el desarrollo del talento humano y por ende el crecimiento y desarrollo económico.

En este contexto, los datos de pobreza monetaria, si bien muestran una leve mejora año a año hasta llegar al 31,8% para 2024, aún es una alta proporción de la población en estas condiciones, alcanzando 16.237.635 personas. En 2024, 1.267.000 personas salieron de la pobreza monetaria. La población en pobreza monetaria extrema también es alta, con un 11,7%, lo que representa alrededor de 6.000.000 de personas.

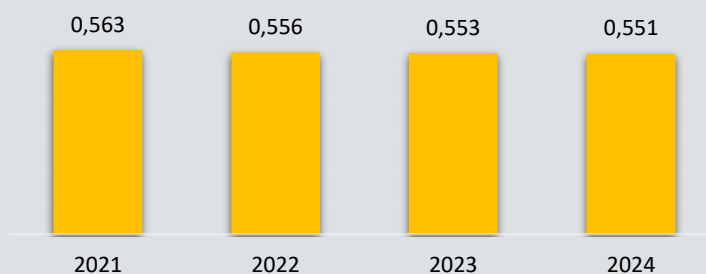
Pobreza monetaria y pobreza monetaria extrema



Fuente: DANE.

Otro indicador que refleja dificultades en lo social es la desigualdad. Aún seguimos siendo uno de los países más desiguales de América Latina, con un coeficiente de Gini superior a 0,55, lo que muestra una desigualdad en la distribución de los ingresos. La leve tendencia bajista a lo largo de los años es insuficiente y las brechas siguen siendo significativas.

Coeficiente de Gini



Fuente: DANE.

La incidencia de pobreza multidimensional, medición que tiene en cuenta la carencia en educación, salud, trabajo, vivienda y niñez, muestra un leve avance pasando de 12,1 en 2023 a 11,5 en 2024.

Pobreza Multidimensional



Fuente: DANE.

Si se evalúa cada componente de este análisis con respecto al año anterior, se observa una leve mejora en los indicadores de educación, niñez, trabajo y vivienda, mientras que en salud hay un claro retroceso que muestra mayores barreras de acceso a los servicios de salud. También cabe resaltar que el trabajo informal se ubica en altos niveles.

COMERCIO EXTERIOR

Exportaciones

El desempeño del comercio exterior colombiano en 2025 continúa reflejando las limitaciones estructurales de una economía que aún no logra materializar todo su potencial exportador. Tras la fuerte contracción en las exportaciones en 2023 (-12,5%) se evidenció una recuperación parcial, pero no suficiente, durante 2024 (-0,4%), el desempeño de 2025 confirma que esta mejora ha sido frágil y altamente dependiente de factores coyunturales.

Si bien hay una tendencia positiva del total de exportaciones frente a las variaciones negativas del año corrido registradas en 2023 y 2024, la evolución en 2025 no supera el 6%. Aunque los bienes industrializados, otras transacciones y el resto de bienes y servicios

exportados presentan crecimientos positivos entre enero y noviembre del 3,2%, 0,7% y 21,1%, respectivamente, el bajo dinamismo del total de exportaciones corresponde al desempeño de las exportaciones de bienes primarios, ya que solo crecieron el 0,1% en el periodo enero – noviembre de 2025 frente al mismo periodo del año anterior y representan más del 50% del total de las exportaciones.

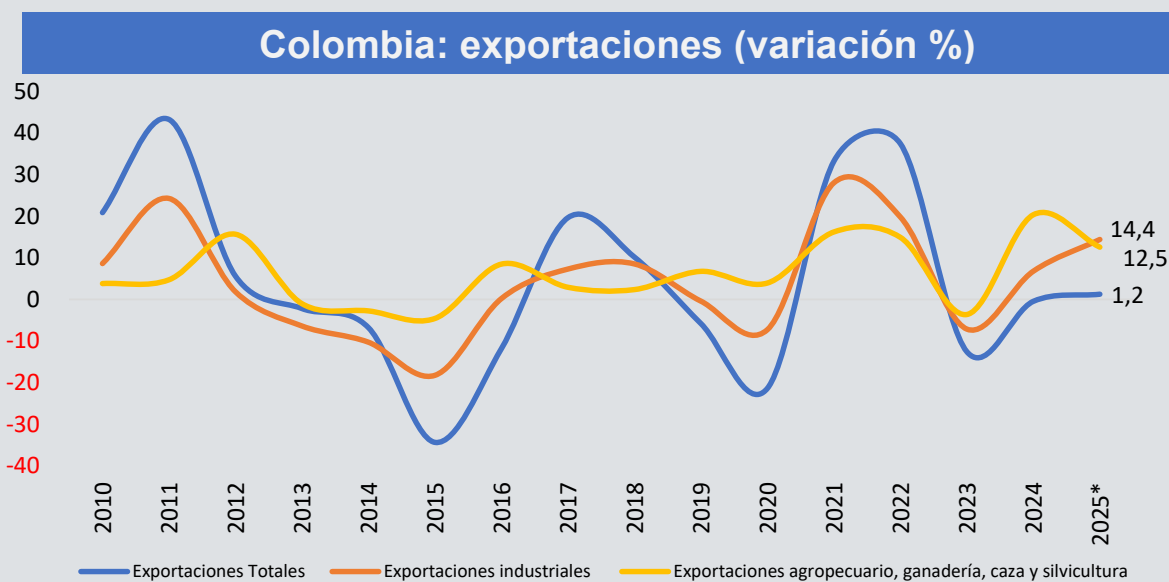
Durante 2025, el balance exportador sigue condicionado por el débil desempeño de las exportaciones tradicionales, afectadas por menores precios internacionales, cambios en la demanda global y mayores restricciones comerciales en mercados clave. Las ventas externas en toneladas métricas del petróleo y sus derivados cayeron un -5,3%, pero la disminución en miles de dólares fue aún más drástica (-16,5%), explicada en parte por la caída del precio del petróleo (-25%). El carbón continúa con esta misma tendencia: presenta caídas en las exportaciones, medidas en toneladas métricas y en miles de dólares del orden de -23% y -32%, junto con disminución del -16% en su precio internacional. El ferróníquel también experimenta una mayor contracción en las exportaciones en miles de dólares (-11,4%) que en las ventas externas medidas en toneladas métricas (-4,2%), y una reducción del precio internacional del níquel del -4%. Por su parte, el café presenta un aumento significativo, tanto en las ventas externas medidas en toneladas métricas como en miles de dólares (17,8% y 79,1%, respectivamente) y un incremento del 65% en su precio internacional.

Desde la perspectiva sectorial resulta clave analizar el desempeño de las exportaciones del sector industrial y agropecuario, que en conjunto concentran el 69,6% del total exportado, con participaciones de 59% y 10,5%, respectivamente. El sector industrial exhibe en 2025 un desempeño favorable frente al año anterior, con un crecimiento acumulado del 14,4% a noviembre y ventas externas que alcanzan un poco menos de 27 mil millones de dólares. Este resultado está explicado por el dinamismo de varios subsectores manufactureros, entre los que sobresalen la elaboración de productos alimenticios (54,4%), donde la elaboración de productos de café con una variación del 74,3% explica este alto crecimiento; elaboración de sustancias y productos químicos (9,8%); y elaboración de productos metalúrgicos básicos (7,1%).

De igual forma, el sector agropecuario mantiene en 2025 un desempeño relativamente sólido, con crecimientos superiores al promedio del comercio exterior. A noviembre, las exportaciones del sector registran una expansión del 12,4%, explicado en su mayoría por las ventas externas de cultivos agrícolas permanentes, con una variación del 12,8% y una participación en las exportaciones totales del 9,7%.

Más allá del mejor desempeño puntual de algunos segmentos industriales y agropecuarios, el comportamiento del resto de sectores en las ventas externas es claramente deficiente y confirma la fragilidad de la estructura exportadora del país. Actividades como el sector de suministro de electricidad, gas y vapor registra caídas superiores al 50%. El comercio también experimenta contracciones relevantes (-52,5%).

El sector minero continúa siendo uno de los principales focos de debilidad del comercio exterior colombiano en 2025, explicado en gran medida por las restricciones impuestas por el actual gobierno. A noviembre, las ventas externas registraron una contracción cercana al 18,9%, con una contribución negativa de -7,1 puntos porcentuales al crecimiento total, a pesar de que sigue representando el 30% de las exportaciones del país.



Fuente: Elaboración ANDI, con información del DANE. Dato 2025* año corrido enero-noviembre.

En el periodo enero – noviembre de 2025, los principales destinos de las exportaciones colombianas fueron Estados Unidos, que concentró el 29,8% del total, seguido por Panamá (7,3%), India (4,1%), Países Bajos (3,9%), Brasil (3,8%), Ecuador (3,7%), y China (3,5%).

De igual forma, gracias a su ubicación geográfica, Colombia cuenta con un alto potencial exportador sustentado en su ubicación geográfica estratégica, acceso preferencial a mercados por medio de sus tratados de libre comercio, y capacidad productiva. En términos generales, según la Organización Mundial del Comercio, el potencial exportador de Colombia en todos sus productos en 2030 será de 37 mil millones de dólares (valor total de exportaciones adicionales a las ya existentes). Sin embargo, esta misma organización estima que las exportaciones adicionales del país serán solo del 51% de su potencial. Es decir, en 2029, si continuamos con la tendencia actual de comercio, tendremos un potencial de exportaciones sin explotar de 18 mil millones de USD, lo que representa un poco más de la tercera parte de las exportaciones actuales de Colombia.

Importaciones

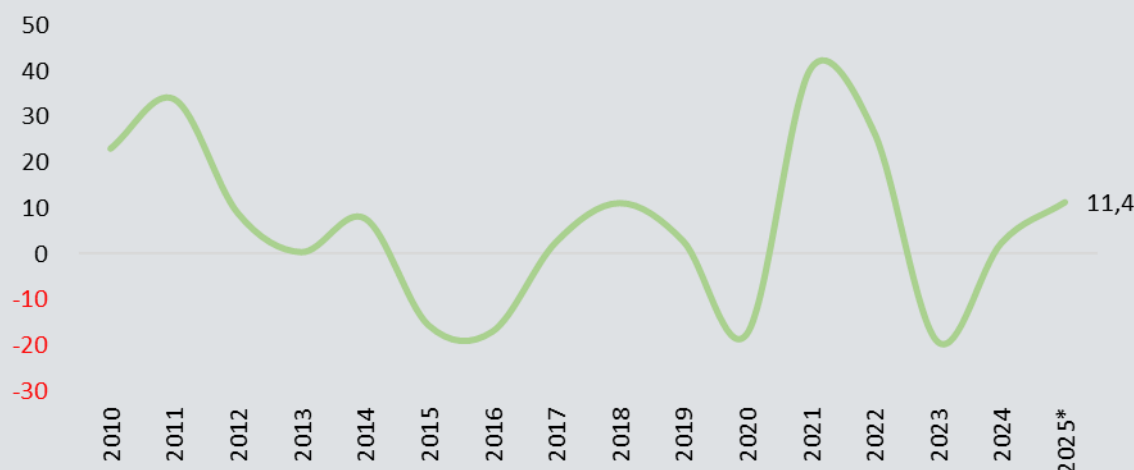
En cuanto a las importaciones, la evolución reciente confirma la elevada dependencia de la economía colombiana de bienes provenientes del exterior. El comportamiento de las compras externas ha sido positivo en los últimos meses, alcanzando un monto entre enero – octubre de 2025 de 58.561 millones de dólares CIF y representando una variación del 11,4% respecto al mismo periodo de 2024.

En cuanto al origen, China se consolidó como el principal proveedor, con importaciones por 15.937 millones de dólares, una expansión de 23,6% y una participación del 27,2%, seguido por Estados Unidos, con 13.609 millones de dólares (23,2% del total). La Unión Europea representó el 12,8% de las importaciones, con un crecimiento de 5,1%, destacando la participación de Alemania. A nivel regional, los países de la ALADI concentraron el 16,3% del total importado.

Desde una perspectiva sectorial, las importaciones continúan dominadas en un 93,1% por el sector industrial, con una variación año corrido del 12,6%. Los subsectores que explican el dinamismo de las compras externas de la industria son los productos alimenticios, con una contribución del 8% a las importaciones totales y un crecimiento del 12,9%; las

sustancias y productos químicos, que experimentaron un aumento del 10,6% y representaron el 14,4%.

Colombia: importaciones (variación %)



Fuente: elaboración ANDI, con información del DANE. 2025*: dato de año corrido enero – octubre.

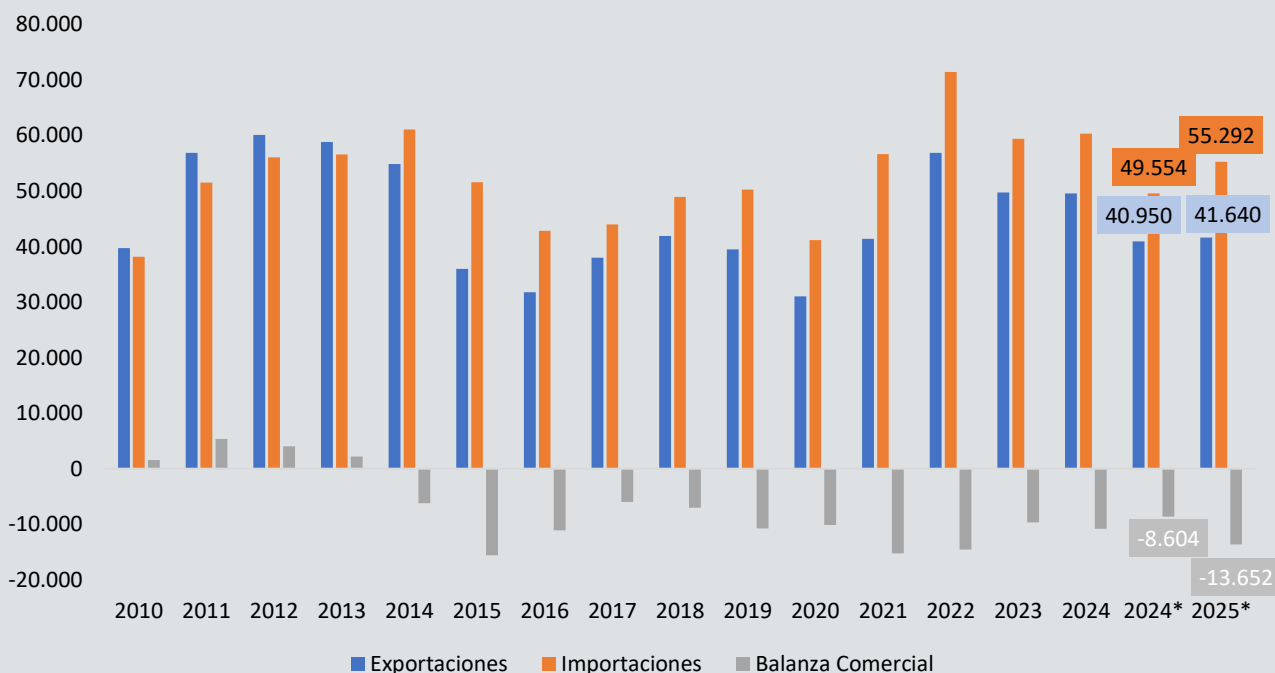
La importación de vehículos automotores registra un crecimiento notable en 2025 y se consolida como uno de los principales componentes más dinámicos de subsectores de las compras externas del país. En el periodo enero – octubre, las importaciones relacionadas a la fabricación de vehículos automotores alcanzaron 5.248 millones de dólares CIF, lo que representa un aumento de 33,8% frente al mismo periodo del año anterior y una contribución cercana a 2,5 puntos porcentuales al crecimiento total de las importaciones. Este rubro, de por sí, representa alrededor del 9% de las importaciones totales.

El mayor impulso proviene de la fabricación de vehículos automotores y sus motores, cuyas importaciones ascendieron a 4.444 millones de dólares, con un crecimiento de 40,6%, reflejando una recuperación significativa de la demanda interna y una mayor entrada de vehículos terminados como necesidad de satisfacer dicha demanda. En menor medida (por su participación), también se observa un aumento en la importación de carrocerías, remolques y semirremolques, que crecieron 73,9%. En conjunto, estas cifras confirman que el dinamismo del sector está altamente concentrado en vehículos completos, lo que refuerza

la dependencia externa en este segmento y plantea desafíos para el fortalecimiento de encadenamientos productivos locales.

Tras un periodo de déficits persistentes desde mediados de la década pasada, el desbalance externo se amplió nuevamente en los años recientes, impulsado por la recuperación de la demanda interna y la elevada dependencia de bienes importados. En 2024, el déficit comercial se ubicó alrededor de –10.807 millones de dólares, mientras que en lo corrido de 2025 hasta octubre este se profundiza hasta aproximadamente –13.652 millones de dólares, con exportaciones cercanas a 41.640 millones de dólares frente a importaciones por 55.292 millones de dólares. Este comportamiento evidencia que, pese a episodios de recuperación exportadora, la estructura del comercio exterior sigue consolidando un déficit que limita la resiliencia macroeconómica y refuerza la necesidad de avanzar en una estrategia de mayor diversificación y sofisticación productiva.

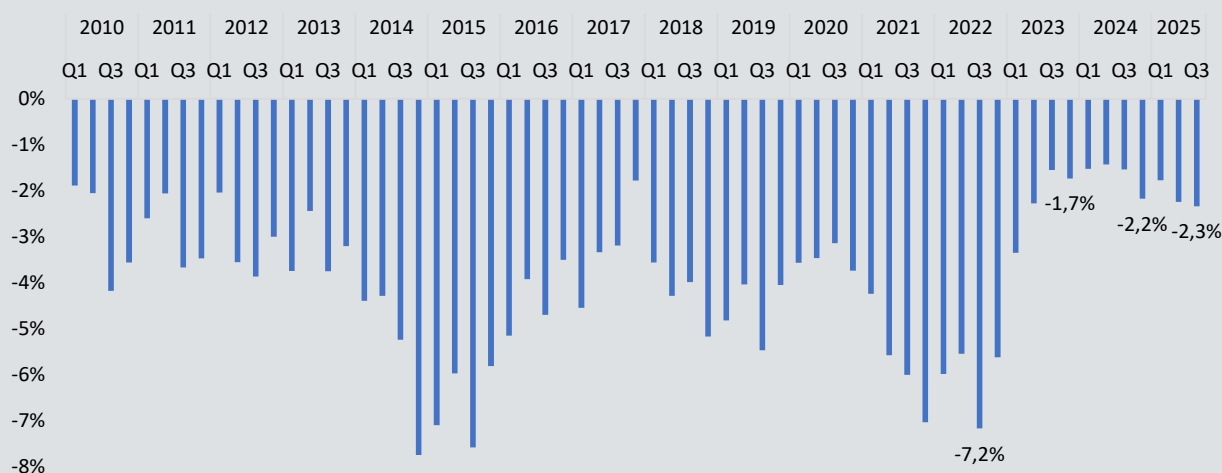
Exportaciones, importaciones y balanza comercial



Fuente: Elaboración ANDI, con datos del DANE. 2024* y 2025* datos enero –octubre.

La cuenta corriente como porcentaje del PIB continúa mostrando un déficit estructural en la economía colombiana, aunque con una moderación parcial en los trimestres más recientes. A lo largo del periodo 2010–2025, el balance externo ha permanecido persistentemente negativo, con episodios de ampliación significativa en momentos de fuerte deterioro de los términos de intercambio. Tras los máximos déficits observados en 2021 y 2022, cuando la cuenta corriente superó el -7% del PIB, se evidenció una corrección gradual durante 2023 y 2024, asociada a una desaceleración del consumo, menores importaciones y un ajuste macroeconómico más amplio. En 2025, el déficit se mantiene en niveles cercanos al -2% a -3% del PIB, lo que sugiere una mejora relativa frente a años anteriores, aunque todavía refleja una dependencia significativa del financiamiento externo.

Cuenta corriente como % del PIB (trimestral)

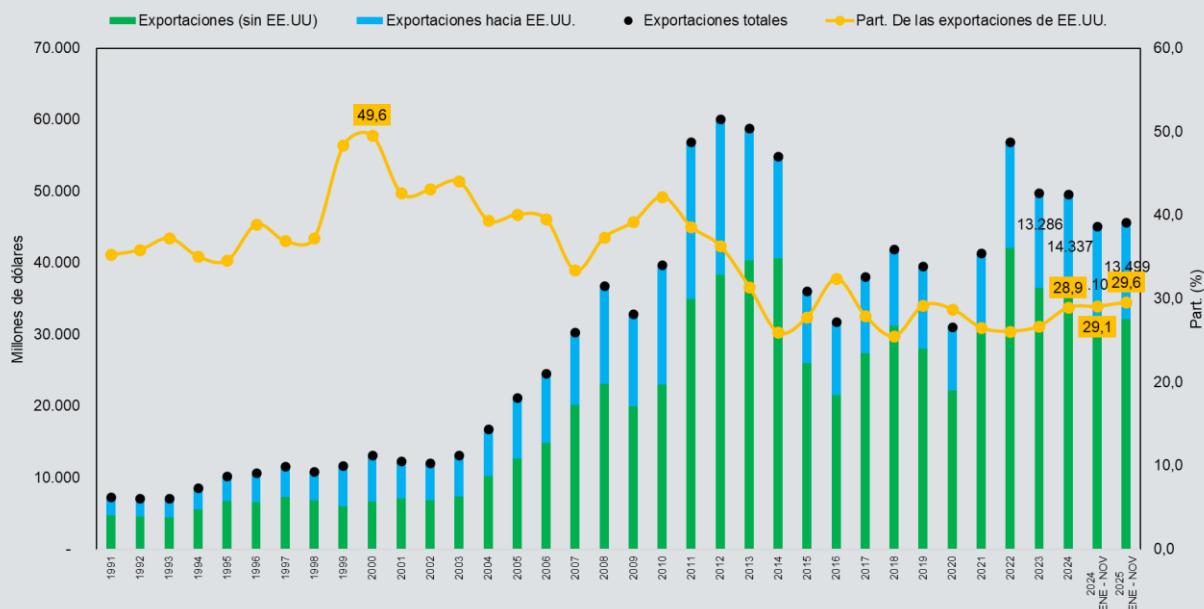


Fuente: Banco de la República y DANE (2025).

Tensiones diplomáticas entre Estados Unidos y Colombia

La relación comercial entre Colombia y Estados Unidos data desde hace más de 200 años. La relación entre ambos países ha sido una alianza estratégica que se caracteriza por la cooperación internacional, comercio, inversión y por supuesto también en temas de seguridad.

Colombia: Comercio Internacional (exportaciones)



Fuente: DANE. Cálculos ANDI.

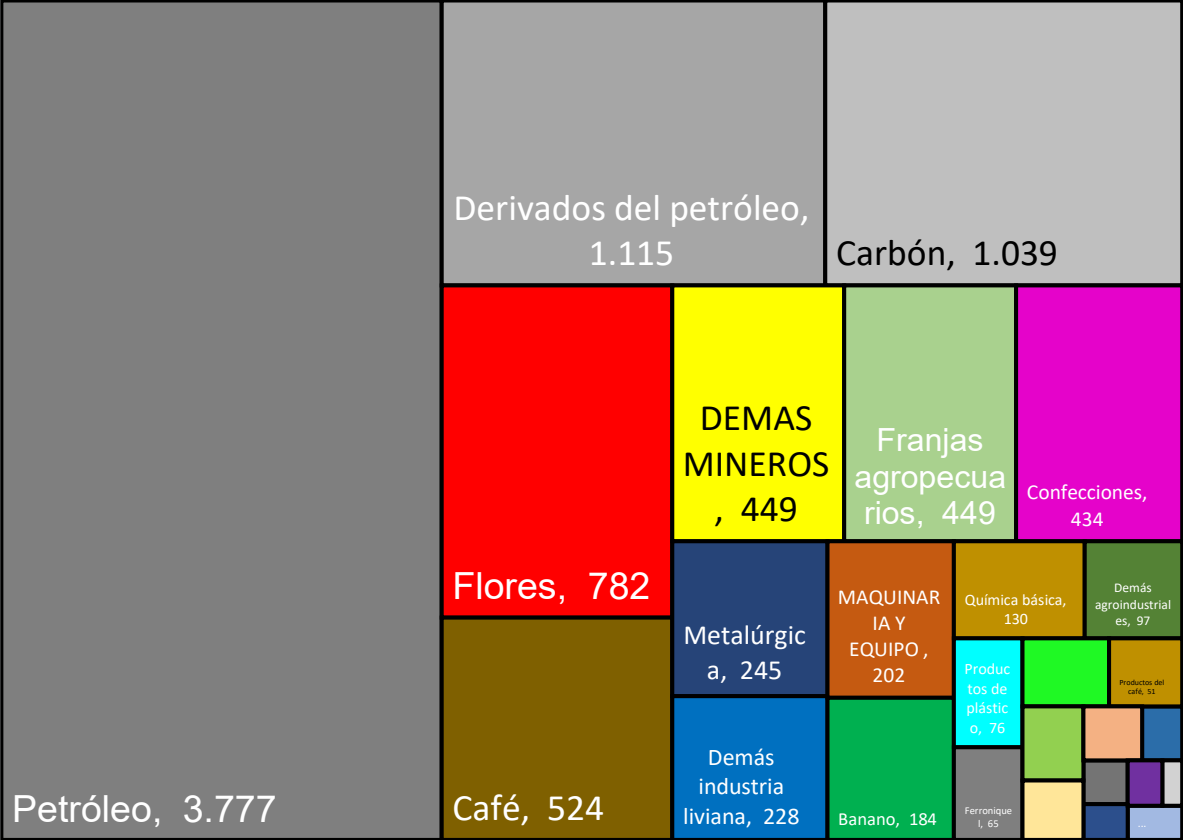
De hecho, Estados Unidos es el principal socio comercial de Colombia. Las exportaciones de Colombia hacia Estados Unidos pasaron de \$8.480 millones de dólares en 2005 a \$21.833 en 2012, el cual fue el pico histórico más alto.

Es importante anotar que, en el 2012, entró en vigor el Tratado de Libre Comercio (TLC) entre Colombia y Estados Unidos, consolidando y fortaleciendo la relación comercial entre ambos países. El TLC permitió buscar reducir y eliminar aranceles y aumentar las exportaciones no minero-energéticas.

Para el 2024, las exportaciones colombianas hacia el mercado estadounidense registraron los \$14.337 millones de dólares con una participación del 28,9% del total de las exportaciones.

Y, para el periodo enero – noviembre de 2025, las exportaciones hacia Estados Unidos fueron de \$13.499 con una participación de cerca del 30% del total de las exportaciones.

Colombia: Exportaciones hacia EE.UU. (2005)

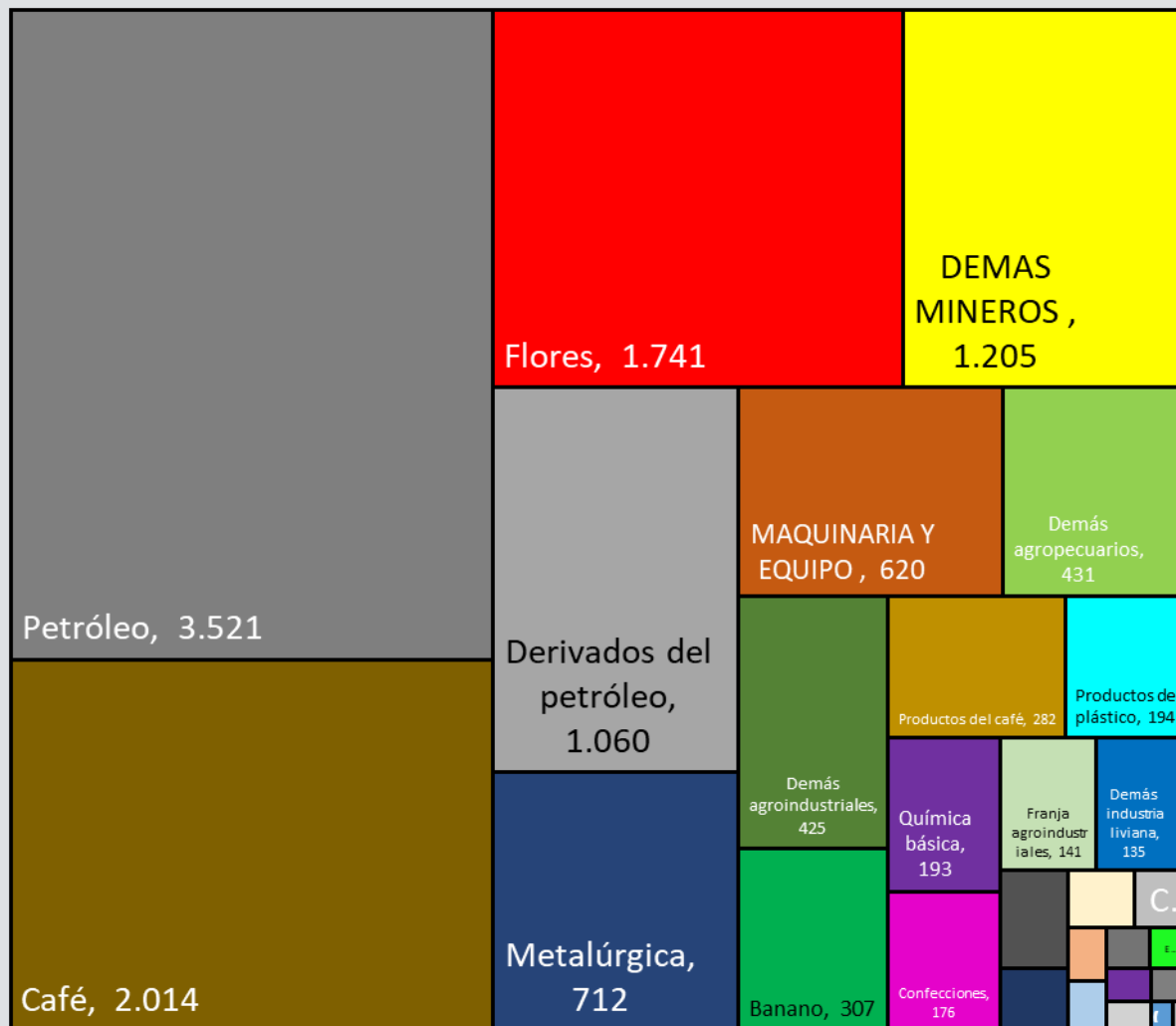


Fuente: DANE y MinCIT.

Es importante mencionar que, en el 2005, los 10 principales productos de exportación hacia Estados Unidos fueron: petróleo (39%), derivados del petróleo (11,5%), carbón (10,7%), flores (8,1%), café (5,4%), demás mineros (4,6%), franjas agropecuarias (4,6%), confecciones (4,5%), metalúrgica (2,5%) y demás industrias livianas (2,4%).

Para el 2024, la canasta exportadora es mucho más amplia, diversificada y con mucho más volumen de exportación. En ese año los principales productos de exportación hacia Estados Unidos fueron: petróleo (32%), flores (13%), demás mineros (10,8%), café (9,2%), derivados del petróleo (8%), metalúrgica (5,2%), maquinaria y equipo (4,1%), demás agropecuarios (2,8%), demás agroindustriales (2,5%) y banano (1,7%).

Colombia: Exportaciones hacia EE.UU. (ene – nov, 2025)

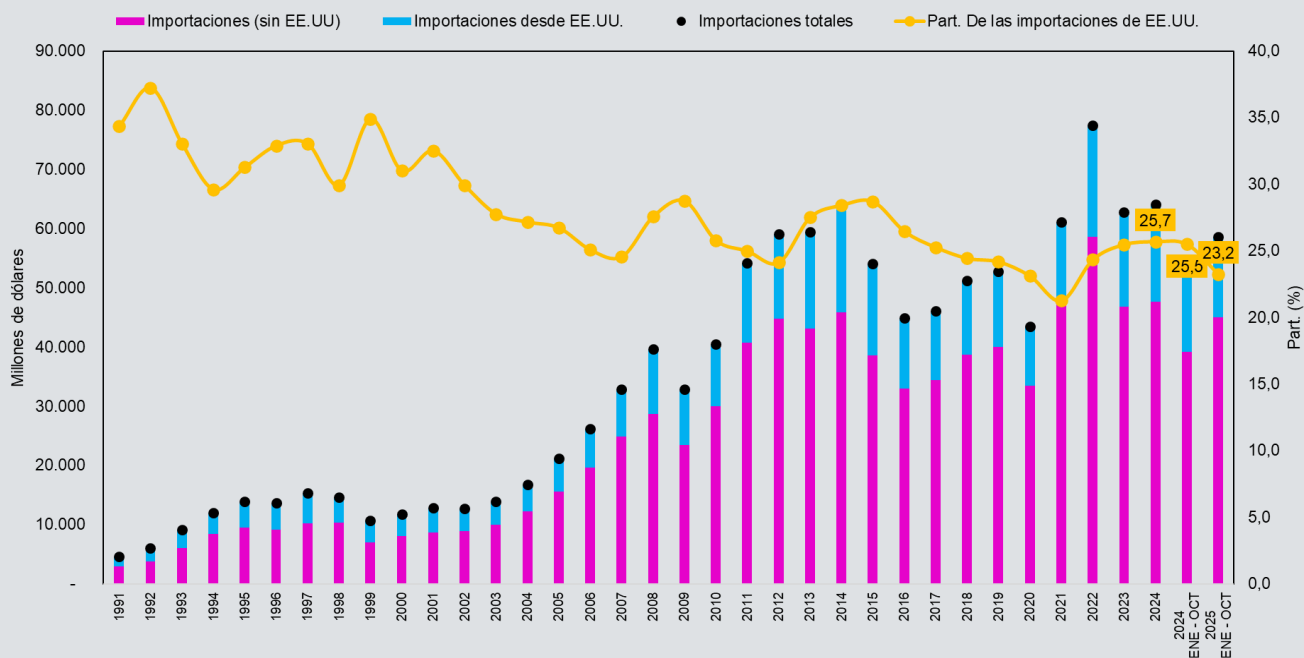


Fuente: DANE y MinCIT.

Vale la pena anotar que, a comienzos del 2025, Colombia y Estados Unidos presenciaron un conflicto comercial, el cual se originó por una escalada de tensiones diplomáticas motivadas por el presidente Petro sobre la política migratoria y de antidrogas de Estados Unidos. Lo anterior, hizo que el presidente Trump amenazara con un aumento de aranceles a los productos colombianos además de un recorte de ayuda de recursos de cooperación para fortalecer las fuerzas militares para combatir los grupos armados y la erradicación de cultivos ilícitos, entre otros.

La respuesta por parte de Colombia fue llamar a consulta diplomáticas, lo que llevó a profundizar más la crisis entre ambos países y dificultar la cooperación de lucha contra el narcotráfico, lo que generó y agravó la incertidumbre entre ambas naciones.

Colombia: Comercio Internacional (Importaciones)



Fuente: DANE. Cálculos ANDI.

En términos de importaciones, Estados Unidos es el principal proveedor de mercancías hacia Colombia. Las importaciones desde Estados Unidos hacia Colombia en 2005 fueron de \$5.668 millones de dólares y alcanzaron un máximo histórico en 2014, registrando un valor de \$18.193 millones de dólares, con una participación del 28,4% del total de las importaciones.

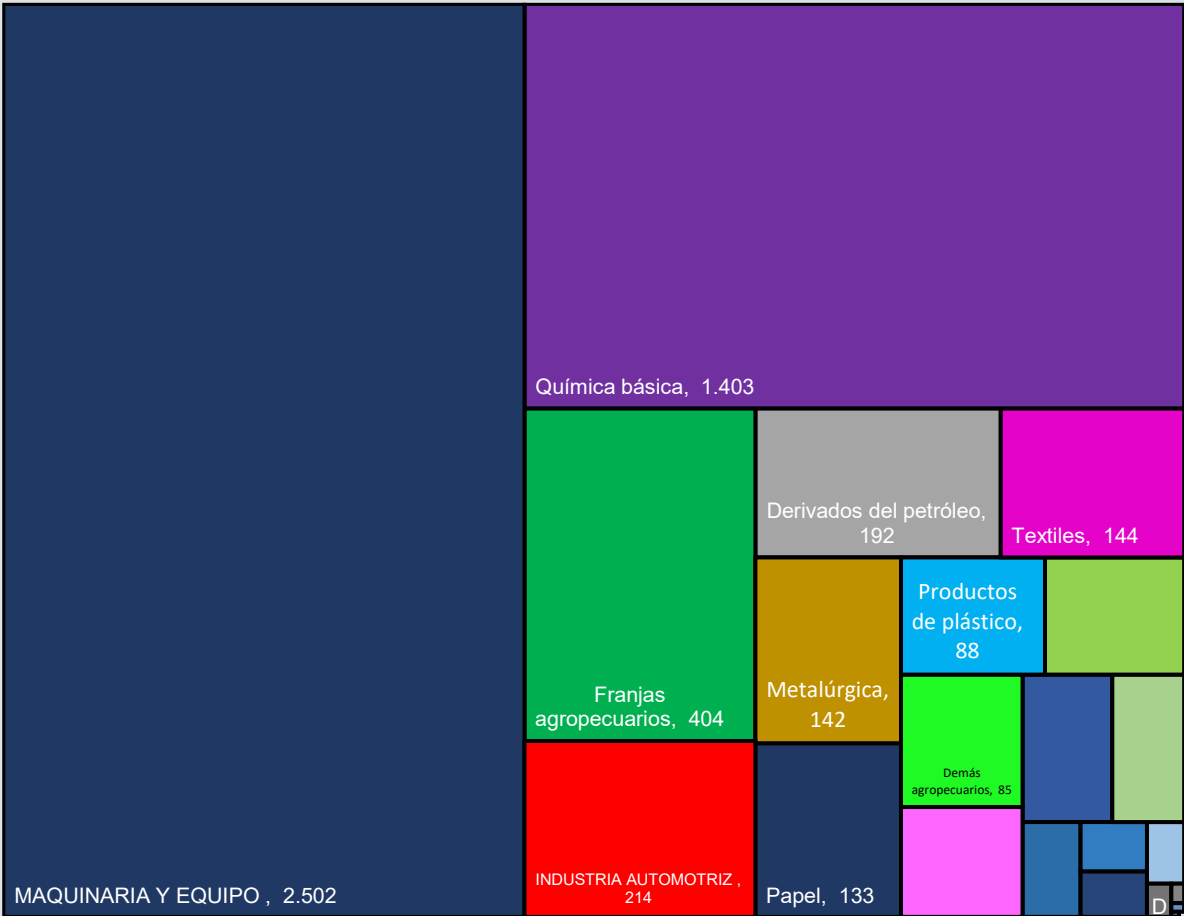
Para el periodo comprendido por los años 2016 – 2019, las importaciones de Estados Unidos hacia Colombia registraron una disminución y registraron en promedio un valor de \$12.190 millones de dólares.

Luego, tuvieron un repunte en el 2022 alcanzando un valor de \$18.839 millones de dólares, representando un 24,3% sobre el total de las importaciones.

Para 2024 y para el periodo enero – octubre de 2025 las importaciones de Colombia provenientes de Estados Unidos registraron un valor de \$16.464 y \$13.609 millones de

dólares con una participación de 25,7% y 23,2% sobre el total de las importaciones, respectivamente.

Colombia: Importaciones desde EE.UU. (2005)



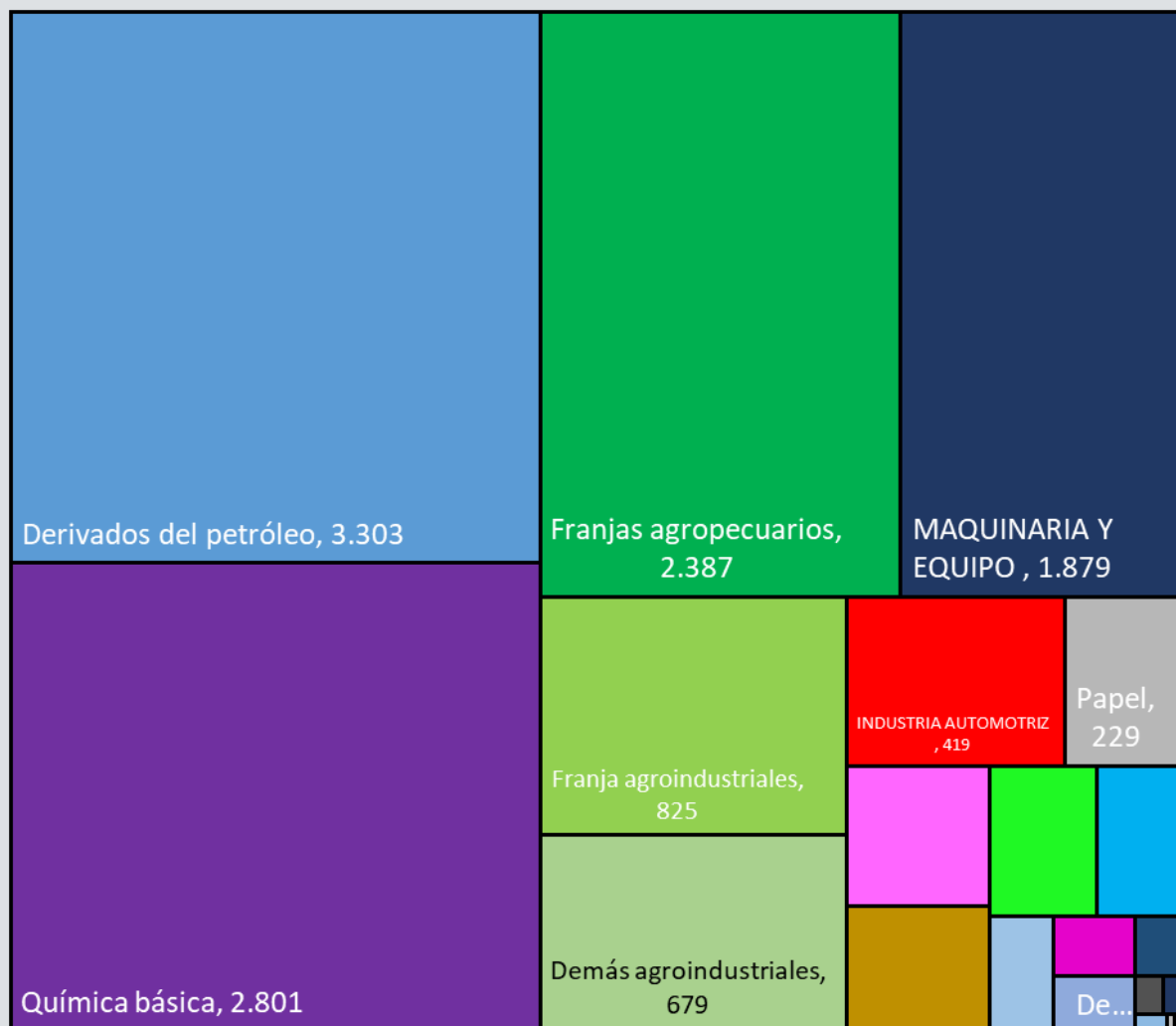
Fuente: DANE y MinCIT.

En 2005, los principales productos de importación de Estados Unidos hacia Colombia fueron: maquinaria y equipo (44,1%), química básica (24,7%), frangas agropecuarias (7,1%), industria automotriz (3,8%), derivados del petróleo (3,4%), textiles (2,5%), metalúrgica (2,5%), papel (2,3%), productos de plástico (1,6%) y frangas agropecuarias (1,5%).

Para 2024, los principales productos importados desde Estados Unidos hacia Colombia fueron: derivados del petróleo (27,8%), química básica (19,6%), maquinaria y equipo (15,5%), frangas agropecuarias (15,1%), frangas agroindustriales (4,9%), demás

agroindustriales (4,7%), industria automotriz (2,8%), petróleo (2%) y jabones y cosméticos (1,4%).

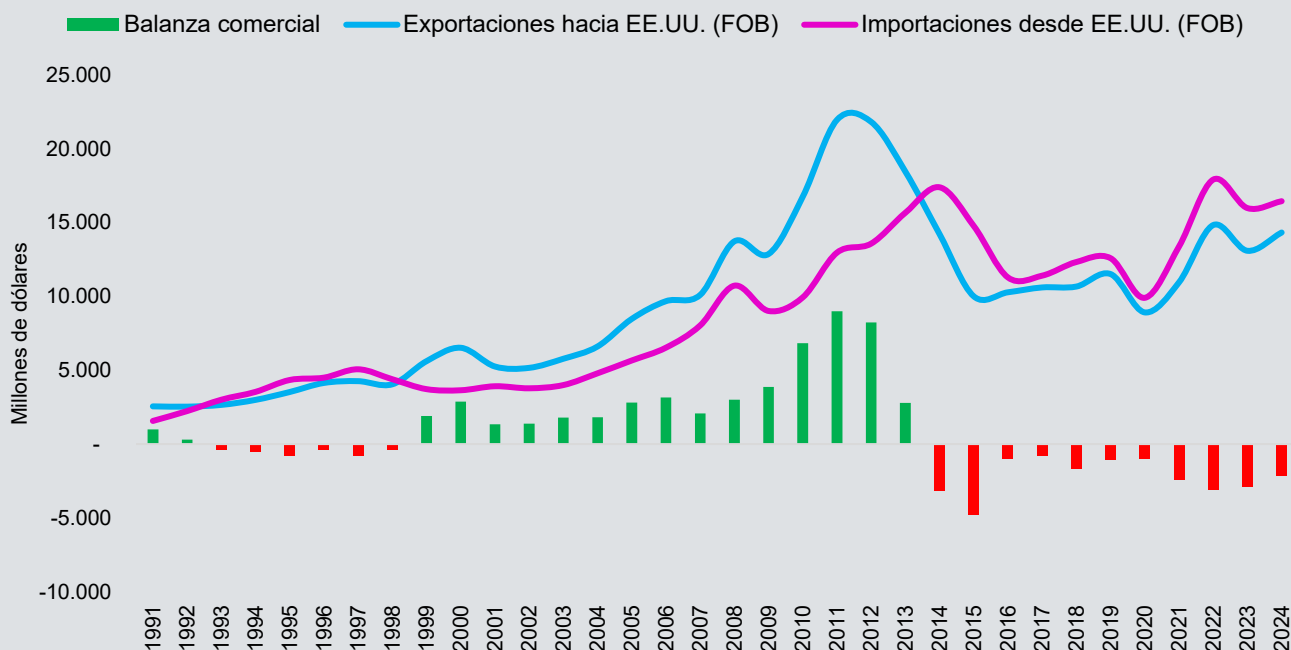
Colombia: Importaciones desde EE.UU. (ene – oct, 2025)



Fuente: DANE y MinCIT.

Y, para el periodo enero – octubre de 2025, el top 10 de productos importados desde Estados Unidos hacia Colombia fueron: derivados del petróleo (24,3%), química básica (20,6%), franjas agropecuarias (17,5%), maquinaria y equipo (13,8%), franjas agroindustriales (6,1%), demás agroindustriales (5,0%), industria automotriz (3,1%), papel (1,7%), jabones y cosméticos (1,7%) y metalúrgicos (1,5%).

Balanza comercial: Colombia vs. EE.UU.



Fuente: DANE. Cálculos ANDI.

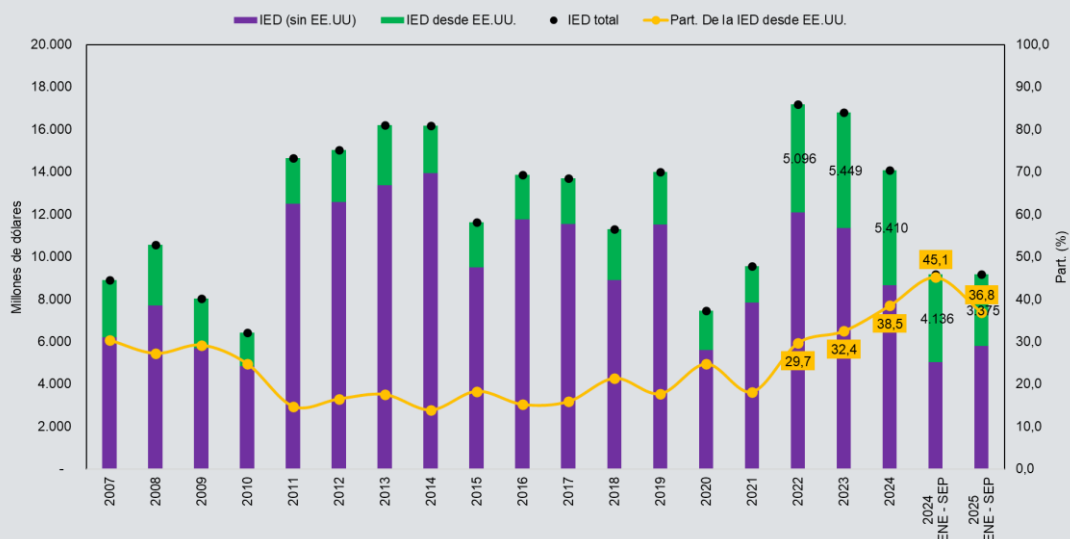
Al inicio de los 2000 y hasta el 2013, Colombia registró una balanza comercial positiva. Sin embargo, a partir del 2014 hasta la fecha, la balanza comercial entre Colombia y Estados Unidos es deficitaria para Colombia. Es decir, Colombia importa significativamente más de Estados Unidos (combustibles, química, maquinaria, alimentos, etc.) de los que exporta (petróleo, flores, café, etc.).

No obstante, relación entre Colombia y Estados Unidos es dinámica y son más los factores favorables y, por lo tanto, en lugar de romper relaciones con nuestro principal socio comercial, la estrategia debe ser recuperar, fortalecer y consolidar las relaciones diplomáticas entre ambos países.

En cuanto a la Inversión Extranjera Directa (IED), Estados Unidos es el principal emisor de recursos hacia Colombia. En 2023 se registró el pico histórico más alto de IED proveniente de Estados Unidos, registrando un valor de \$5.449 millones de dólares con una participación del 32,4% sobre el total de la IED. Para 2024, los flujos de IED desde Estados Unidos alcanzaron un valor de \$5.410 millones de dólares, los cuales tuvieron una participación de 38,5% del total de la IED. Y, para los primeros nueve meses de 2025, los flujos de inversión desde Estados Unidos registran un valor de \$3.375 millones de dólares. Dicha inversión va

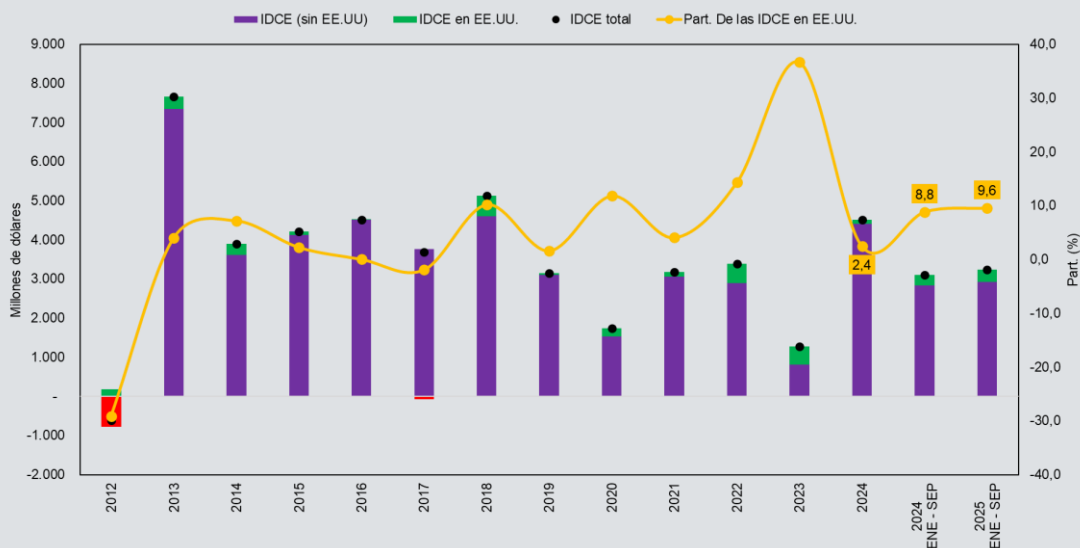
dirigida hacia sectores claves como servicios financieros, minería, tecnología, química, energía, comercio, entre otros.

Colombia: Inversión Extranjera Directa (IED)



Fuente: Banco de la República de Colombia. Cálculos ANDI.

Inversión Directa de Colombia en el Exterior (IDCE)

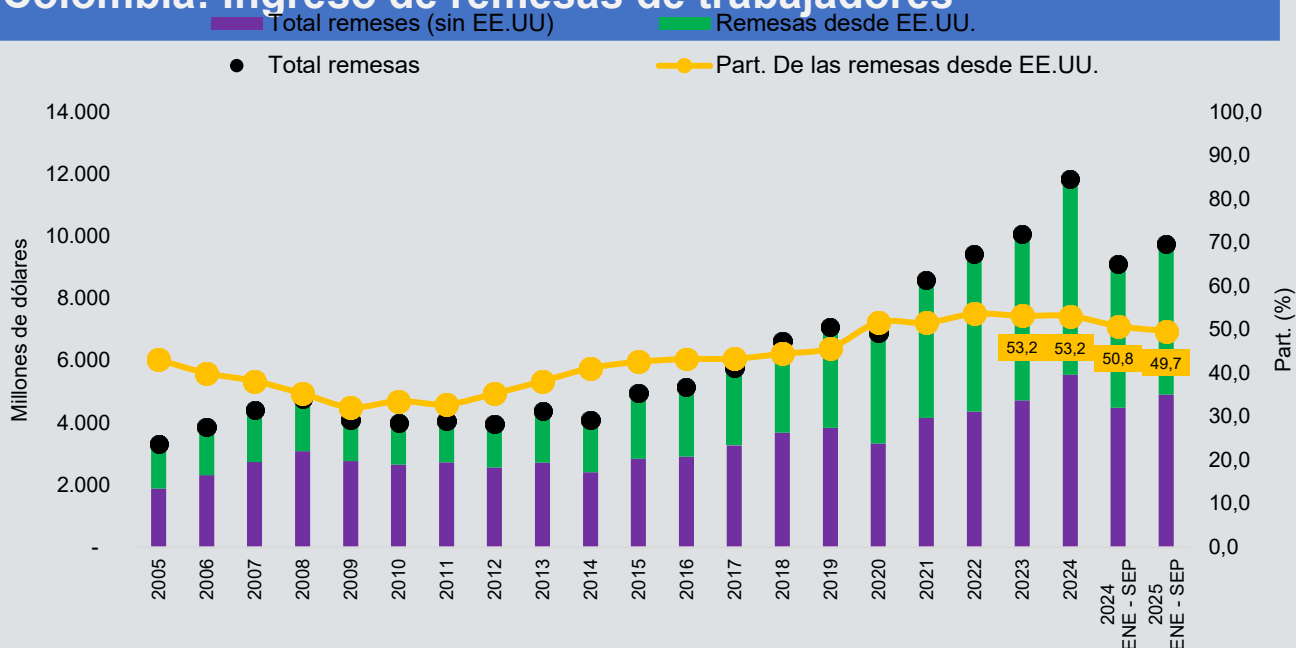


Fuente: Banco de la República de Colombia. Cálculos ANDI.

Vale la pena anotar que el sector empresarial colombiano también invierte en Estados Unidos. Por ejemplo, en el 2022 se invirtieron \$484 millones de dólares y en 2023 se invirtieron \$465 millones de dólares.

Los Estados Unidos es el país donde los colombianos invierten más en el exterior. Y, para los primeros nueve meses de 2025, Colombia ha invertido en Estados Unidos \$310 millones de dólares.

Colombia: Ingreso de remesas de trabajadores



Fuente: Banco de la República de Colombia. Cálculos ANDI.

Finalmente, un vínculo importante entre Colombia y Estados Unidos son las remesas, las cuales son envíos de dinero por parte de los trabajadores colombianos que están en Estados Unidos a su familia en Colombia para gastos básicos, sustento e incluso inversión. Es importante mencionar que las remesas estimulan la economía colombiana a través del consumo, pagos de matrículas para la educación, cubrir gastos médicos, inversión en el sector de la construcción, entre otros.

De hecho, para el 2024, las remesas desde Estados Unidos registraron un valor de \$6.298 millones de dólares las cuales representan el 53,2% del total de remesas. Y para el periodo enero – septiembre de 2025, las remesas provenientes de Estados Unidos hacia Colombia

alcanzan un valor de \$4.854 millones de dólares con una participación del 49,7% del total de remesas.

COMPETITIVIDAD

Ser un país competitivo en el escenario internacional tiene que ser una de las prioridades de Colombia. La agenda de competitividad se ha dejado a un lado por resolver temas de corto plazo sin una agenda clara de largo plazo que guíe al país a ser el más competitivo de la región y lograr posicionarse también a nivel mundial.

Ranking de Competitividad IMD

- En el más reciente reporte de competitividad del IMD del año 2025, si bien Colombia reporta una mejora en 3 posiciones con respecto al año anterior, se debe revisar en detalle los indicadores que muestran esta dinámica positiva, y que nos ubica en la posición 54, únicamente superado por Chile (posición 42) de los países de América Latina analizados en el ranking.
- El pilar de desempeño económico fue el que tuvo la más significativa mejora. Dentro de este pilar, la economía doméstica, comercio exterior y empleo son los temas en los que se tuvo mayor mejoría. Sin embargo, si se revisa en detalle los indicadores que reflejan este supuesto avance, vemos que el indicador que explica el desempeño económico es el crecimiento real en la formación bruta de capital fijo, que lo que refleja es un crecimiento significativo debido a un año anterior con resultados desfavorables, por lo tanto no se puede considerar que la inversión está teniendo una dinámica muy favorable, ya que como se evidenció en este documento, es una variable que se ha rezagado significativamente en los últimos años y no constituye uno de los motores de crecimiento de la economía. En comercio exterior, el avance se explica principalmente por la recepción de turistas, mientras que en empleo los indicadores que muestran un avance representativo es el crecimiento en el empleo y el crecimiento en el empleo de largo plazo.
- En eficiencia del gobierno se evidencia la desmejora en las finanzas públicas, con indicadores de déficit, deuda, pago de intereses en retroceso, que como se ha mencionado a lo largo del documento es una de las crisis que está viviendo el país.
- El pilar de infraestructura, además de mostrar un retroceso frente al año anterior nos ubica en posiciones muy desfavorables, tanto en infraestructura básica como científica y tecnológica.

- En resumen, el reto de Colombia en materia de competitividad es grande. Debemos retomar la agenda en este sentido para lograr superar las crisis, acelerar el crecimiento y convertirnos en un país competitivo en el entorno internacional.

IMD Ranking de Competitividad 2025

	2024	2025	Cambio en la posición
Competitividad Global	57	54	3
Desempeño Económico	58	49	9
Economía Doméstica	66	51	15
Comercio Exterior	61	49	12
Inversión Extranjera	32	31	1
Empleo	62	53	9
Precios	6	21	-15
Eficiencia del Gobierno	64	65	-1
Finanzas Públicas	44	55	-11
Política Fiscal	47	48	-1
Marco Institucional	58	59	-1
Legislación para los Negocios	64	65	-1
Marco Social	66	67	-1
Eficiencia en los negocios	50	47	3
Productividad y eficiencia	54	60	-6
Mercado Laboral	44	35	9
Finanzas	63	63	0
Prácticas Administrativas	26	22	4
Actitudes y Valores	47	45	2
Infraestructura	54	56	-2
Infraestructura Básica	40	43	-3
Infraestructura Tecnológica	53	55	-2
Infraestructura Científica	52	59	-7
Salud y Medio Ambiente	50	51	-1
Educación	60	59	1

Retos en competitividad

Como se ha mencionado a lo largo de este documento, debemos ser un país atractivo para la inversión, confiable y seguro. Esto requiere un país con credibilidad, con una agenda clara de temas prioritarios, que permita no solo atraer inversión, sino conservarla y mantenerla a lo largo del tiempo. La agenda de competitividad de Colombia debe ser muy bien definida y debe contemplar los siguientes temas:

- Un entorno macroeconómico, regulatorio y energético favorable y amigable a la inversión. Para ello, la sostenibilidad y orden de las finanzas públicas es prioritario, ya que, al contar con un presupuesto desfinanciado, altos niveles de deuda, restricciones de financiación y menores recursos para inversión, es difícil que la economía crezca y que se emitan señales de confianza a los mercados internacionales para atraer inversión. Adicionalmente, la alta carga tributaria y el sistema fiscal complejo restan competitividad frente a otros países de la región. Simplificar el sistema y promover mecanismos que premien la inversión, la innovación y la formalidad sería un paso decisivo.
- El país debe garantizar el suministro de insumos minero-energéticos, ya que la seguridad energética es la base fundamental para que una economía se desarrolle, crezca, atraiga inversión y genere empleos. Colombia debe continuar diversificando la matriz de generación de energía eléctrica, y así garantizar cobertura, confiabilidad y soberanía energética. Esta transición energética debe contar con una ruta ordenada, transparente y validada técnicamente de forma tal que la confiabilidad y suministro energético esté garantizado.
- Adicionalmente, se requieren unas reglas de juego claras y sostenibles y una simplificación de trámites. La falta de estabilidad normativa en materia de contratación, licencias, y esquemas de asociación público-privada ha limitado la confianza de los inversionistas. Se requiere una mayor articulación interinstitucional y mecanismos de gestión más ágiles y transparentes.
- La confianza y un entorno institucional sólido es clave. La falta de estabilidad institucional genera un entorno de alta incertidumbre que posterga decisiones de inversión y eleva el costo del capital. En este sentido, un marco más predecible es clave para atraer capital nacional y extranjero de largo plazo.
- La infraestructura también es clave para el desarrollo competitivo. El país tiene que acelerar la agenda de infraestructura física, digital y logística. Mejorar puertos, corredores viales estratégicos, conectividad digital y estabilidad en la oferta

energética reduce costos, eleva la confiabilidad del sistema productivo y resulta decisivo para atraer nearshoring, inversiones industriales limpias y plataformas de exportación de servicios.

- El fortalecimiento del capital humano es central para sectores de alto valor agregado. Se requiere alinear la formación técnica, tecnológica y profesional con la demanda del sector productivo, la transición energética y los servicios globales, mediante alianzas empresa–academia, formación dual, certificación de competencias y actualización permanente. Un país con talento disponible y pertinente reduce barreras de entrada para la inversión sofisticada.
- Colombia debe garantizar orden y seguridad para seguir creciendo. La lucha efectiva contra la corrupción, la mejora en la seguridad y la transparencia en contratación pública son condiciones necesarias para cualquier estrategia de competitividad. Plataformas abiertas, trazabilidad digital de proyectos, mecanismos de resolución de conflictos eficientes y presencia institucional en todo el territorio nacional reducen costos de transacción, fortalecen la confianza y envían una señal creíble a inversionistas locales y extranjeros.