2665-6485 (En línea)

INFORME MENSUAL DE FEDESARROLLO

263

Tendencia Económica

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social



Editorial. Una estrategia integral de ajuste y crecimiento

Actualidad. Comportamiento reciente de la tasa de cambio

DAVIVIENDA

TENDENCIA ECONÓMICA
263

FECHA PUBLICACIÓN
29 de diciembre de 2025
ISSN: 2665-6485 (En línea)

EDITORES
Luis Fernando Mejía
Director Ejecutivo

José Julián Parra
Director de Análisis Macroeconómico y Sectorial (E)

OFICINA COMERCIAL
Teléfono: 601 325 9777 Ext: 340
comercial@fedesarrollo.org.co

DISEÑO Y DIAGRAMACIÓN
David Russi Corredor
david.russi@gmail.com

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

Calle 78 No. 9-91
Bogotá, D.C. Colombia
Tel.: 601 325 9777
comercial@fedesarrollo.org.co

Contenido

1. **Editorial:** Una estrategia integral de ajuste y crecimiento 3

2. **Actualidad:** Comportamiento reciente de la tasa de cambio 15

3. **Calendario Económico** 25

Tendencia Económica se hace posible gracias al apoyo de:

DAVIVIENDA

Editorial: Una estrategia integral de ajuste y crecimiento

Por: Luis Fernando Mejía

**Con la colaboración de Carolina Silva y Juan Daniel Sarmiento.*

Introducción

Tras la pandemia, la economía colombiana ha experimentado un deterioro sostenido de las finanzas públicas en un contexto de menor crecimiento económico frente a las dos décadas anteriores. En el frente fiscal, entre 2020 y 2025 el déficit del gobierno nacional central promediaría 6,4% del PIB, cerca del doble del registro observado entre 2000 y 2019 (3,6% del PIB). Como resultado, la deuda neta del gobierno central se ha ubicado alrededor del 60% del PIB en los últimos años, frente a 39,3% del PIB en promedio registrado en lo corrido del siglo antes de la pandemia. De no adoptarse medidas tributarias y de ajuste del gasto, se estima que el déficit continuaría ampliándose en los próximos años y que la deuda superaría el límite de la regla fiscal, fijado en 71% del PIB, con una senda creciente que podría llevarla hasta 81% del PIB en 2031.

En cuanto al crecimiento económico, entre 2020 y 2025 la economía colombiana registró una expansión promedio de 2,6%[1], inferior a la observada en lo corrido del siglo antes de la pandemia (3,8%). Este menor dinamismo ha estado asociado principalmente a la caída de la tasa de inversión, que se redujo en 5,9 puntos porcentuales frente al promedio de 22% del PIB entre 2005 y 2019, ubicándose en 16,1% del PIB en lo corrido de 2025 hasta el tercer trimestre, incluso por debajo del nivel registrado en 2020 (18,4% del PIB). En consecuencia, se estima que, de mantenerse los niveles de inversión actuales, el crecimiento de largo plazo de la economía se ubicaría en torno a 2,3%, limitando la capacidad del Estado para generar ingresos fiscales y atender las necesidades de la población.

1 Si bien con la pandemia la economía registró una contracción del 7,2%, en los dos años siguientes registró una notable recuperación con crecimientos del 10,8% y 7,3% en 2021 y 2022, respectivamente.

En términos de la focalización de los programas sociales, persisten deficiencias en la asignación del gasto público ya que más del 30% de los recursos destinados a transferencias sociales en 2024 se asignaron a hogares no pobres. Adicionalmente, la pobreza se concentra en las poblaciones desempleadas e informales, que registran una incidencia de pobreza de 47% y 34%, frente al 6,1% observado entre los ocupados formales, lo que subraya la necesidad de políticas laborales que impulsen el empleo formal como instrumento clave para la reducción de la pobreza.

En este *Editorial* se plantea una estrategia integral de ajuste fiscal e impulso al crecimiento económico para los próximos años, con el fin de recuperar la sostenibilidad fiscal al tiempo que se impulsa la inversión y el crecimiento económico y se fortalece la capacidad redistributiva de la política social. En línea con esto, el documento presenta un resumen de la estrategia, que se estructura en tres pilares: corrección del déficit fiscal, reactivación del crecimiento y la inversión, y aceleración de la inclusión social y productiva a través de la política social y laboral. Estos pilares se desarrollan en documentos individuales que hacen parte de la serie de documentos de política pública de Fedesarrollo para el periodo 2026-2030[2] y se enmarcan en un plan de choque que deberá ser implementado por el próximo gobierno, el cual incluye planes sectoriales en materia de salud, seguridad y energía.

Pilar 1: Reencauzar las finanzas públicas

Entre el 2000 y 2019, el déficit fiscal se ubicó en promedio en 3,6% del PIB, con una deuda neta equivalente al 39,3% del PIB. Con la pandemia, el déficit aumentó significativamente debido a la mayor necesidad de gasto asociada a la emergencia sanitaria, situándose en promedio en 7,4% del PIB en 2020 y 2021, periodo en el cual la deuda neta alcanzó 60,4% del PIB (Gráficos 1 y 2). Aunque en 2022 y 2023 el déficit se redujo temporalmente, a partir de 2024 volvió a ampliarse al ubicarse en 6,7% del PIB y se espera que alcance 7,5% del PIB en 2025. De este modo, el déficit fiscal promediaría 6,4% del PIB entre 2020 y 2025 y, de no realizarse ajustes fiscales, la deuda continuaría aumentando hasta superar en los próximos años el límite establecido por la regla fiscal del 71%. Este comportamiento ha llevado al país a una crisis fiscal sin precedentes, que ha reducido el margen de maniobra de la política económica y elevado el costo del endeudamiento, lo que pone en riesgo la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo.

Esta situación se debe, por un lado, a un sistema tributario con problemas estructurales que generan distorsiones y limitan su capacidad de recaudo. Primero, el aporte del impuesto de renta de personas naturales es bajo, con un recaudo de 1,6% del PIB en 2023 frente a 8% en la OCDE y una base gravable reducida en la que solo el 27% de los ocupados declara y apenas el 28% de ellos paga el impuesto. Segundo, las personas jurídicas enfrentan una carga tributaria elevada, con una tarifa efectiva del 33% en 2023 frente al 22% en la OCDE, lo que encarece el costo de uso del capital y afecta la inversión y el crecimiento, y en turno la capacidad de generar recaudo tributario. Además, el diseño actual penaliza a las pequeñas empresas, que enfrentan tasas efectivas cercanas al 30%, superiores a las de las grandes (25%)

2 Mejía (2025), Arbeláez y Mejía (2025) y Fernández, Mejía y Ramírez (2025).

Gráfico 1.

Balance Fiscal del gobierno central

(% del PIB)

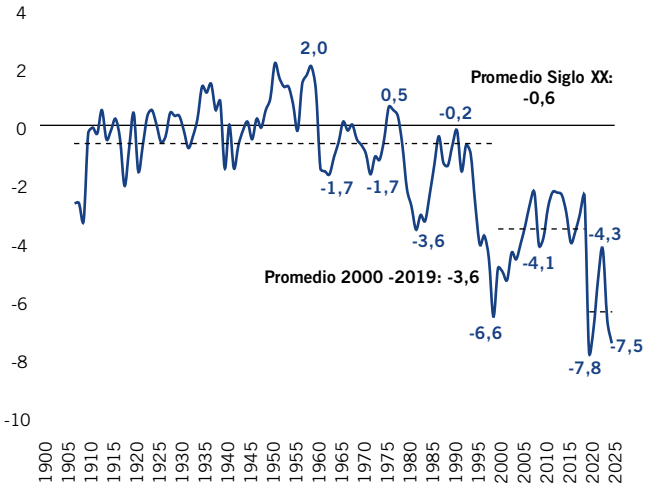
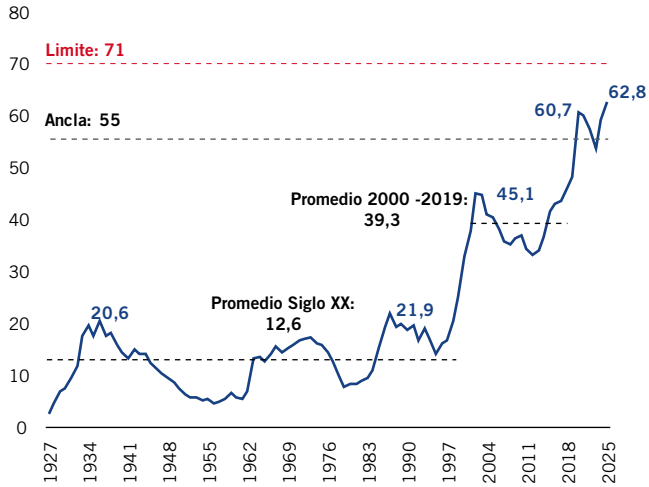


Gráfico 2.

Deuda neta del gobierno central

(% del PIB)



Fuente: Fedesarrollo con base en datos de Rincón y Junguito (2004) y Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Los datos de 2025 corresponden a pronósticos de Fedesarrollo.

debido a exenciones y beneficios sectoriales. Tercero, el recaudo por contribuciones parafiscales es reducido: en 2023 alcanzó 1,8% del PIB, ubicándose por debajo del promedio de la OCDE (8,4%). Al mismo tiempo, el costo de contratación del empleo formal en Colombia (53% del salario formal) sigue siendo superior al de la región (48% en América Latina). Cuarto, el IVA presenta baja eficiencia y un gasto tributario regresivo; aunque su recaudo alcanzó 7,1% del PIB en 2023, en línea con el promedio de la OCDE, su eficiencia fue de apenas 38%, frente a 57% en la organización. La amplia presencia de exenciones, exclusiones y tarifas reducidas genera un gasto tributario equivalente a su propio recaudo, concentrado en bienes consumidos principalmente por los hogares de mayores ingresos.

Por otro lado, el gasto primario ha aumentado a un ritmo superior al de los ingresos, ubicándose 5,3% del PIB por encima de la trayectoria prepandemia. Parte de estas presiones de gasto[3] se originan en el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), que acumuló un déficit de 4,7% del PIB entre 2021 y2025; en el gasto en pensiones, particularmente en los regímenes especiales y exceptuados, dado que las mesadas promedio superan ampliamente a las del régimen ordinario; y en los subsidios a la energía eléctrica, que están mal focalizados al beneficiar a 15,8 millones de usuarios, de los cuales solo 5,5 millones cumplen criterios de vulnerabilidad. A esto se suma que el gasto en personal aumentó cerca de 29,5% entre 2022 y 2025, pasando de 1,9% a 2,6% del PIB por expansiones de planta, bonificaciones y decisiones normativas. Adicionalmente, el Sistema Gene-

3 La desviación frente a la tendencia prepandemia obedece al mayor gasto de funcionamiento (6,0% del PIB), parcialmente compensado por una menor inversión pública (-0,7% del PIB). Dentro del funcionamiento se destacan el gasto en salud, el SGP y las pensiones.

ral de Participaciones (SGP) podría adicionar presiones de hasta 2% del PIB en el mediano plazo tras el Acto Legislativo 03 de 2024, pese a que con 85% de sus recursos actuales se lograrían resultados similares en salud y educación.

En este contexto, Fedesarrollo propone una reforma fiscal estructural que combina medidas de ingreso y gasto, generando un ajuste de 2,2% del PIB en el largo plazo, que podría alcanzar 2,8% del PIB mediante sus efectos sobre el recaudo tributario y la reducción en el costo del endeudamiento del gobierno.

Medidas para aumentar el recaudo

El eje central de las propuestas tributarias consiste en fortalecer el sistema tributario reduciendo la carga tributaria sobre las empresas, ampliando las bases gravables del impuesto de renta de personas naturales y del IVA y modificando la exoneración de las contribuciones parafiscales de las empresas. En línea con lo anterior, se propone reemplazar la tarifa única del impuesto de renta de personas jurídicas del 35% por un esquema progresivo con tarifas entre 24% y 33% según la renta líquida gravable. También se propone eliminar el impuesto al patrimonio debido a su bajo recaudo y a sus efectos distorsionantes sobre el ahorro. El costo conjunto de estas medidas sería de 0,7% del PIB.

En cuanto al impuesto de renta de personas naturales, se plantea reducir el umbral obligatorio para declarar de 1.400 UVT anuales (equivalentes a $5,8 millones mensuales) a 700 UVT anuales ($2,9 millones mensuales), lo cual generaría un recaudo de 0,4% del PIB e incorporaría 2,3 millones de nuevos declarantes. También se propone ampliar la estructura de tarifas marginales de 7 a 11 tramos, con tasas entre 3% y 39%. Adicionalmente, se busca gravar las pensiones altas mediante la reducción del límite de renta exenta de 12.000 UVT anuales ($49,8 millones mensuales) a 790 UVT anuales ($3,3 millones mensuales), generando un recaudo adicional de 0,1% del PIB destinado al Fondo de Solidaridad Pensional.

En las contribuciones parafiscales se propone reducir el umbral de exoneración de aportes a salud de 10 a 3 salarios mínimos, con una contribución marginal sobre la porción salarial que exceda este valor. Esta medida se focalizaría en trabajadores con mayor formación y menor riesgo de informalidad, preservando los avances logrados en formalización laboral, y permitiría cotizar por 980.000 trabajadores adicionales y aumentar el recaudo en 0,2% del PIB. Finalmente, en el caso del IVA se propone aumentar la tarifa reducida del 5% al 10%, restringir exenciones y exclusiones siguiendo estándares de la OCDE y aplicar la tarifa general del 19% a bienes con tratamientos arbitrarios como los juegos de azar en línea. Asimismo, se plantea eliminar la devolución del IVA y reemplazarla por el no cobro del impuesto para el 20% de los hogares con menores ingresos. Estas medidas permitirían un incremento del recaudo de 0,9% del PIB.

Medidas para controlar el gasto

Por otra parte, la propuesta de gasto tiene como objetivo contener las presiones actuales y mejorar la eficiencia del uso de los recursos públicos. La primera medida consiste en cerrar de manera progresiva el diferencial de precios del ACPM, que representa 0,4% del PIB, y eliminar las exenciones a los biocombustibles, equivalentes a 0,1% del PIB. La segunda medida propone que la ley de competencias asociada al acto legislativo que reformó el SGP permita descentralizar funciones hacia las entidades territoriales, garantizando la neutralidad fiscal de la reforma, y que, adicionalmente, contribuya a mejorar la

eficiencia del gasto en salud y educación, liberando un espacio permanente de 0,3% del PIB. La tercera medida busca fortalecer la equidad del sistema pensional mediante la aplicación del impuesto de renta a las mesadas de los regímenes especiales y exceptuados, conforme a lo establecido en las medidas del impuesto de renta de personas naturales. La cuarta medida se centra en reformar el esquema de subsidios de energía eléctrica, focalizándolos a través del Sisbén IV y generando un ahorro de 0,2% del PIB, sin comprometer la protección a los hogares más pobres. Finalmente, se propone reducir los gastos en personal en 0,4% del PIB, estableciendo criterios para la expansión de plantas, simplificando escalas salariales y bonificaciones y reduciendo duplicidades de funciones.

En suma, las medidas de ingreso y gasto permitirían un ajuste fiscal de 2,5% del PIB en el primer año y 2,2% en el largo plazo, una vez incorporados el costo de la reforma al impuesto de renta de personas jurídicas, la eliminación del impuesto al patrimonio y la reducción de las presiones del FEPC (Tabla 1). Al reducir el costo de uso del capital, la inversión pasaría de 19,1% del PIB en el escenario base a 23,3% en 2031 y el crecimiento sería 1,1 puntos porcentuales superior al de un escenario sin reforma. Con mayor crecimiento y mejor credibilidad fiscal aumentaría el recaudo y se reduciría el pago de intereses, facilitando el ajuste fiscal. Con ello, el déficit fiscal caería de 7,5% del PIB en 2025 a 4,1% en 2031 y la deuda neta se ubicaría en 63,9% del PIB.

Tabla 1.

Impacto fiscal neto de la propuesta de Fedesarrollo

Medidas	Corto plazo (% del PIB)	Largo plazo (% del PIB)
Aumento del recaudo	**1,1**	**0,8**
Modificación del impuesto de renta a personas naturales		0,5
Reducción del impuesto de renta a personas jurídicas		-0,7
Eliminación del impuesto al patrimonio		-0,1
Reducción exoneración aportes parafiscales a salud	0,2	0,2
Ampliación de la base gravable del IVA	0,9	0,9
Ajustes de gasto	**1,4**	**1,0**
Cierre del diferencial de precios del ACPM	0,4	0,4
Eliminación de exenciones a biocombustibles	0,1	0,1
Mejora en eficiencia del SGP	0,3	0,3
Mejora en focalización de subsidios	0,2	0,2
Control de la nómina estatal	0,4	0,4
Impacto total	**2,5**	**2,2**

Fuente: Fedesarrollo.

Pilar 2: Reactivación del crecimiento y la inversión

Entre 2000 y 2025, la economía colombiana ha registrado un crecimiento promedio de 3,5%, superior al observado en América Latina y el Caribe (2,4%). Esta senda de crecimiento ha sido sostenida, con excepción de 2020, cuando el Producto Interno Bruto (PIB) cayó 7,2% como consecuencia de la pandemia de COVID-19. Aunque en 2021 y 2022 la economía se recuperó con crecimientos de 10,8% y 7,3%, respectivamente, en los años siguientes se presentó una fuerte desaceleración, con un crecimiento promedio de 1,6% entre 2023 y 2025, por debajo del promedio regional (2,4%) y del 3,8% registrado entre 2000 y 2019, lo que refleja dificultades persistentes para recuperar la capacidad de crecimiento del país (Gráfico 3).

El menor dinamismo económico reciente se explica principalmente por la desaceleración de la inversión, medida como formación bruta de capital fijo, que representa los recursos destinados a ampliar la capacidad productiva del país mediante la adquisición de maquinaria y equipo y la construcción de infraestructura y vivienda. En particular, en lo corrido de 2025 hasta el tercer trimestre la tasa de inversión se ubicó en 16,1% del PIB[4], el nivel más bajo en dos décadas e inferior al registrado durante la pandemia (18,4%), con una reducción de 3 puntos porcentuales frente a 2023, retroceso similar al observado entre 2019 y 2020 (Gráfico 4). Además, la tasa de inversión de Colombia se ubica por debajo de otras economías comparables de la región, como México (23,3% del PIB), Chile (23,0%), Perú (20,7%) y Brasil (17,8%).

Gráfico 3.

Evolución del PIB en Colombia y ALC

(Variación anual, %)

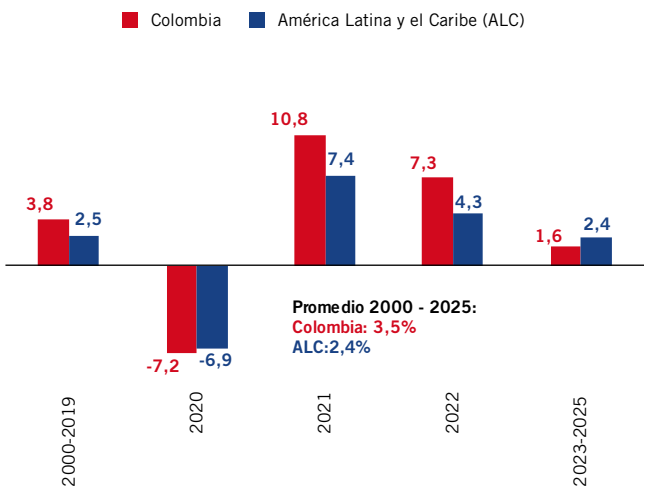
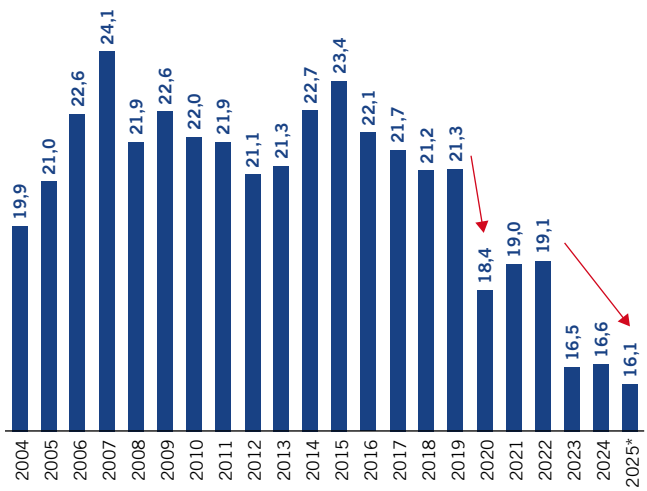


Gráfico 4.

Tasa de inversión

(% del PIB)



Fuente: Fedesarrollo con base en datos del DANE y el FMI.

4 Entre 2020 y 2025 la caída de la inversión ha estado explicada principalmente por los rubros de otros edificios y estructura (-5,2%) y vivienda (-0,8%). En particular en lo corrido de 2025 hasta el tercer trimestre, estos rubros han registrado contracciones del -1,3% y -7,3%, respectivamente.

Mientras estos países registran niveles de inversión superiores a los observados antes de la pandemia, en Colombia la inversión se encuentra 8,6% por debajo del nivel alcanzado en 2019.

La caída de la inversión en Colombia obedece principalmente al aumento en el costo de uso del capital y a la elevada incertidumbre registrada en los últimos años. En primer lugar, la introducción del gravamen sobre los dividendos en 2017 incrementó de manera estructural la carga tributaria efectiva sobre la inversión, efecto que fue profundizado por la reforma de 2022. A esto se suma que, tras la reforma tributaria de 2021, la tarifa del impuesto de renta empresarial asciende a 35%, ubicándose como la cuarta más alta entre 224 países. En conjunto, estos elementos elevan la tarifa de tributación combinada entre socios y sociedades a 48%. Por otra parte, la inversión también se ha visto afectada por la creciente incertidumbre sobre la política económica, medida por el Índice de Incertidumbre de la Política Económica (IPEC), que pasó de un promedio de 129 puntos entre 2010 y 2019 a 250 puntos entre 2020 y 2025. Mediante un ejercicio de descomposición histórica de la tasa de inversión se encuentra que la incertidumbre contribuyó a 36% de la caída de la inversión entre 2022 y 2025, la contribución más alta en lo corrido del siglo, mientras que el costo de capital contribuyó con 28%.

En este contexto, se estima que, si la tasa de inversión se mantiene en su nivel actual, el crecimiento de largo plazo de la economía se ubicaría en torno a 2,3%. Reactivar el crecimiento requeriría recuperar niveles de inversión cercanos a 23% del PIB para alcanzar tasas de crecimiento cercanas al 4,0%. Para ello, Fedesarrollo propone reducir el costo de uso del capital mediante la disminución de la tarifa del impuesto de renta de personas jurídicas. Asimismo, reducir la incertidumbre exige preservar la estabilidad jurídica y contractual en los proyectos de inversión. De igual forma, reactivar el crecimiento económico requiere fortalecer la productividad mediante la adopción tecnológica, la digitalización, el mejoramiento de la infraestructura y una mayor vocación exportadora.

Pilar 3: Aceleración de la inclusión social y productiva

En 2024, la tasa de pobreza monetaria en Colombia se ubicó en 31,8%, lo que representa una reducción de 24,2 puntos porcentuales frente al 56,0%[5] registrado en el año 2000. De manera similar, la pobreza extrema descendió 6,9 puntos porcentuales, al pasar de 18,6% a 11,7% en el mismo periodo[6] (Gráfico 5). Adicionalmente, la pobreza multidimensional se redujo en 18,2 puntos porcentuales entre 2010 y 2024, al pasar de 29,7% a 11,5%[7] (Gráfico 6). La reducción de estos indicadores ha sido sostenida a lo largo del siglo, con excepción de 2020[8], y ha sido impulsada por una combinación de factores estructurales y programas de política social, entre los que sobresalen el aumento de la población ocupada y el fortalecimiento del sistema de protección social.

5 Debido a un cambio metodológico, las series de datos a largo plazo del DANE ya no están disponibles para el público. Fedesarrollo utiliza técnicas de fusión de datos para analizar las series de datos históricos. La tasa de pobreza y pobreza extrema publicada por el DANE para el 2000 fue de 47,7% y 16,0%, respectivamente.

6 En lo corrido del siglo XXI, aproximadamente 5,7 millones de personas salieron de la pobreza monetaria y 1,3 millones superaron la condición de pobreza extrema.

7 Aproximadamente 6,9 millones de personas dejaron de encontrarse en condición de pobreza multidimensional entre 2010 y 2024.

8 Durante la pandemia la pobreza monetaria, extrema y multidimensional aumentaron, hasta alcanzar niveles de 43,1%, 17,3% y 18,1%, respectivamente.

Gráfico 5.

Pobreza monetaria y extrema

(%)

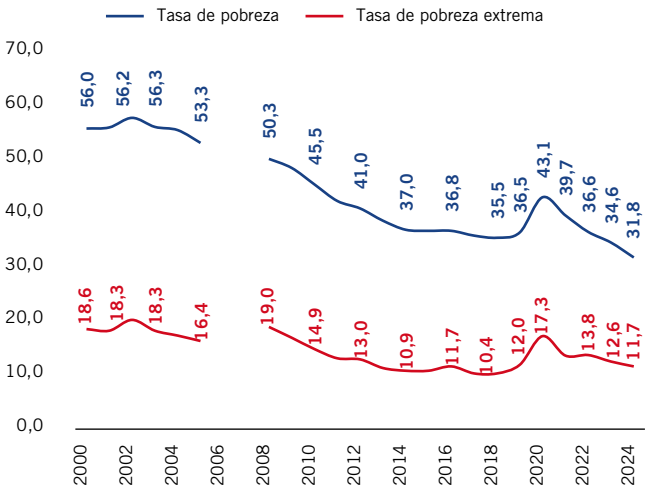
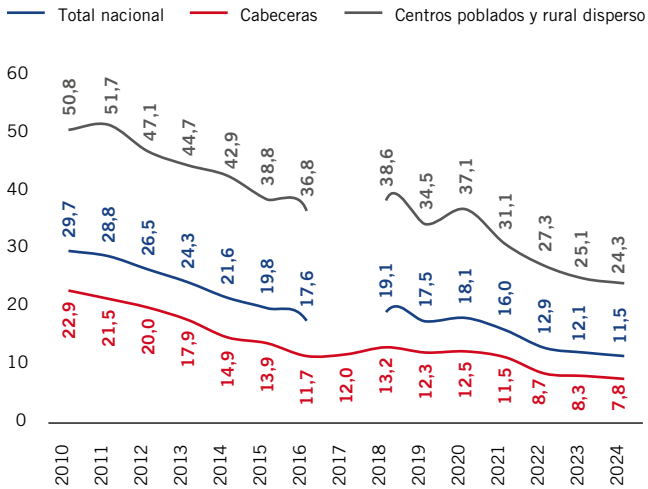


Gráfico 6.

Pobreza multidimensional

(%)



Fuente: Fedesarrollo con base en datos del DANE.

En particular, durante las últimas dos décadas, los programas de transferencias monetarias como Familias en Acción y Colombia Mayor contribuyeron a reducir la pobreza monetaria y a mejorar la inclusión social de los hogares más pobres. Durante la pandemia, la creación de Ingreso Solidario y la ampliación de los programas existentes elevaron el gasto en transferencias de $4,7 billones en 2019 a un promedio anual de $18,0 billones entre 2020 y 2021, mientras que la cobertura aumentó de 4,3 a 7,3 millones de unidades de gasto[9]. Aunque Ingreso Solidario concluyó en 2022 tras beneficiar a cerca de 3,4 millones de personas y representar alrededor de la mitad del gasto social de ese periodo, el gasto en transferencias se mantuvo en torno a $8 billones en 2023-2024. En esos años, el gobierno inició la transición hacia un nuevo sistema de transferencias, transformando Familias en Acción en Renta Ciudadana y Jóvenes en Acción en Renta Joven. Solo en 2025 el gasto retornó a los niveles prepandemia, ubicándose alrededor de $4,5 billones, debido a las restricciones fiscales.

A pesar de los avances de la política social, el sistema de transferencias enfrenta tres desafíos estructurales que limitan su eficacia redistributiva y su sostenibilidad. Primero, el Sisbén IV, principal instrumento de focalización, presenta errores de inclusión: cerca de 24% de las personas clasificadas como pobres extremos y moderados (5,1 millones) no están por debajo de la línea oficial de pobreza monetaria del DANE. Segundo, estos errores afectan la priorización y limitan la asignación de recursos a los hogares que más lo necesitan. En 2024, más de 30% de los recursos de transferencias monetarias beneficiaron a hogares no pobres, con errores de inclusión particularmente elevados en la Compensación del IVA (45,4%), Colombia Mayor (36,6%) y Renta Ciudadana (33,7%). Tercero, las restricciones fiscales limitan la ex-

9 Se utiliza el término *unidades de gasto* porque las cifras agregan transferencias dirigidas tanto a hogares como a personas por lo que la suma corresponde al número total de transferencias.

pansión de los programas: en el presupuesto general de la Nación de 2026 se proyecta un espacio fiscal de $9,0 billones para programas sociales, de los cuales $8,1 billones se destinan al Pilar Solidario, dejando solo $0,9 billones para el resto.

Ante estas restricciones, Fedesarrollo propone crear una transferencia de monto fijo dirigida a personas en pobreza extrema menores de 65 años que no están cubiertas por el Pilar Solidario. La transferencia sería no condicionada para adultos y condicionada, mediante asistencia escolar y controles de salud, para menores de 18 años. El beneficio correspondería a una línea y media de pobreza extrema anual, distribuida en tres ciclos, con un monto cercano a $120.000 por persona y unos $390.000 por hogar en cada ciclo. Con esta medida, el número total de beneficiarios aumentaría de 5,8 a 9,0 millones en 2025 (Gráfico 7), la cobertura del Pilar Solidario se mantendría en 3,0 millones y los beneficiarios de las demás transferencias pasarían de 2,8 a 6,0 millones. En conjunto, la implementación del Pilar Solidario y de la nueva transferencia reduciría la pobreza extrema en 1,5 puntos porcentuales (766 mil personas) y la pobreza monetaria en 2,3 puntos (alrededor de 1,2 millones de personas) (Gráfico 8). El costo total ascendería a $10,2 billones, financiados en su mayoría con los recursos existentes de Renta Ciudadana y Renta Joven, además de las apropiaciones necesarias para el Pilar Solidario.

Por otra parte, la política social no ha evolucionado de forma articulada con la política laboral, lo que ha limitado su impacto en la reducción de la pobreza y en la movilidad social. En este contexto, resulta fundamental emplear la política laboral como un instrumento complementario de la política social, dirigido a los segmentos de la población con mayor incidencia de pobreza. Mientras la población ocupada formalmente registra una tasa de pobreza de 6,1% (aproximadamente 600 mil personas), la población desempleada e informal concentra los niveles más altos: en 2024, los desempleados ascendían

Gráfico 7.

Beneficiarios

(Millones de personas)

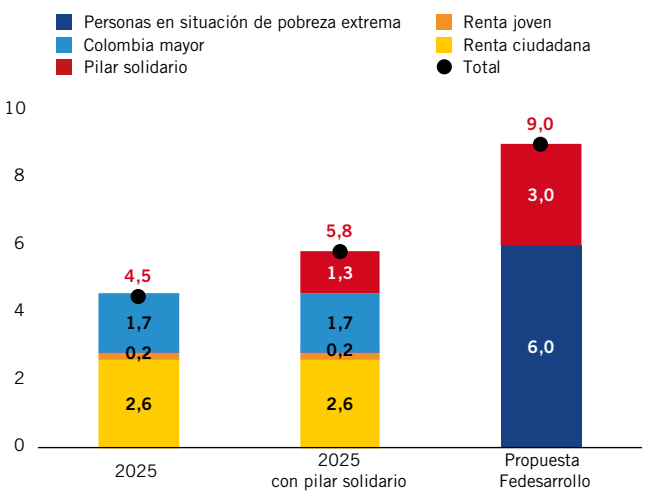
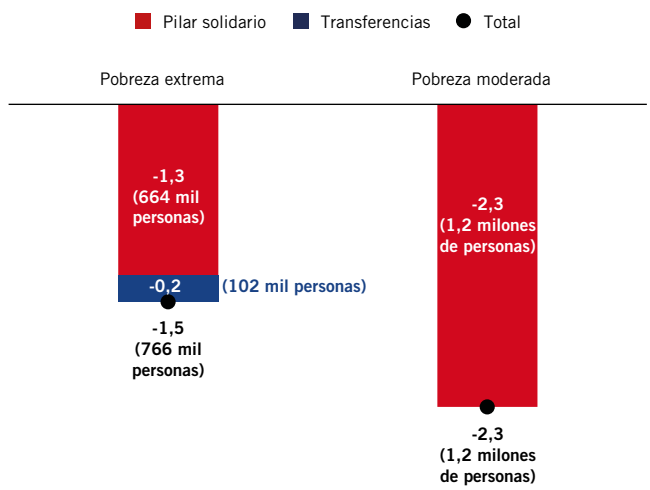


Gráfico 8.

Impacto sobre la tasa de pobreza extrema

(Puntos porcentuales)



Fuente: Fedesarrollo con base en datos del DPS y DANE.

a 2,6 millones, con una tasa de pobreza de 47% (alrededor de 1,2 millones), y los informales a 12,8 millones, con una tasa de 34% (cerca de 4,4 millones). Dentro de este último grupo, 63% corresponde a trabajadores por cuenta propia y 18% a asalariados en microempresas, con tasas de pobreza de 34% y 21%, respectivamente.

Lo anterior indica que la informalidad es un fenómeno asociado principalmente a los trabajadores por cuenta propia. Sin embargo, la política laboral reciente se ha concentrado en los asalariados, lo que ha generado efectos adversos sobre la demanda relativa de empleo formal frente al informal. Las contribuciones parafiscales de los trabajadores se calculan sobre un ingreso base que por ley no puede ser inferior a un salario mínimo. Esto obliga a quienes ganan menos de ese umbral a aportar sobre un valor superior a sus ingresos reales y restringe, además, las deducciones permitidas. En consecuencia, los trabajadores con ingresos por debajo del salario mínimo no pueden aplicar deducciones y enfrentan tasas efectivas de cotización cercanas a 33% si ganan el mínimo y aún más altas si perciben menos. La situación es especialmente crítica para los trabajadores por cuenta propia, que además de esta carga afrontan menor estabilidad laboral y menor acceso a beneficios del sistema, como pensiones o protección frente a riesgos laborales.

En línea con lo anterior, Fedesarrollo propone adoptar tarifas marginales progresivas en las contribuciones a salud, iniciando en 0% para quienes perciben ingresos iguales o inferiores a un salario mínimo y aumentando gradualmente hasta 9% para quienes superan los $25 millones, junto con la ampliación de la posibilidad de cotizar a pensión por semanas para facilitar la afiliación de trabajadores con ingresos irregulares. Adicionalmente, se plantea crear un seguro de desempleo financiado con una fracción de los aportes a las cajas de compensación, que otorgue hasta 13 UVT ($650.000) durante un máximo de tres meses a trabajadores formales con ingresos iguales o inferiores a 39 UVT mensuales ($1,95 millones). De manera complementaria, se recomienda avanzar en un marco laboral diferenciado para el sector rural y eliminar la obligación de aportar a cajas de compensación para los trabajadores dependientes del campo. Asimismo, se propone extender la regulación diseñada para plataformas digitales de reparto a otras actividades que gestionan recurso humano, incorporando explícitamente al sector rural y apoyándose en soluciones tecnológicas que reduzcan fallas de información en la contratación y fortalezcan la trazabilidad de los procesos. Finalmente, se propone desarrollar una infraestructura pública de productividad que ofrezca servicios básicos empresariales y un sistema de certificación de competencias laborales que facilite la transición del trabajo independiente hacia empleos asalariados más productivos.

Conclusiones

Las reformas propuestas permiten avanzar simultáneamente en la recuperación de la sostenibilidad fiscal y del crecimiento económico. Su implementación propiciaría un círculo virtuoso en el que un ajuste fiscal creíble contribuiría a disminuir la incertidumbre y, en consecuencia, las tasas de interés, con una reducción estimada de los CDS de 213 a 145 puntos básicos en los próximos cinco años. Este entorno más favorable incentivaría la inversión, al reducir tanto el costo de uso del capital como la incertidumbre asociada a la sostenibilidad de las finanzas públicas. En este escenario, se estima que la tasa de inversión aumentaría del 16,1% del PIB en 2025 al 23% en 2031, lo que se traduciría en un mayor crecimiento económico de 1,1 puntos porcentuales en el largo plazo, pasando de 2,9% a 4,0% y, a su vez, aumentando el recaudo tributario.

Asimismo, las reformas planteadas permitirían mejorar los indicadores sociales y fortalecer la redistribución del ingreso, beneficiando en mayor medida a los hogares de menores recursos. Esta estrategia integral de ajuste y crecimiento articula un conjunto de intervenciones orientadas a proteger a la población más vulnerable y a consolidar los avances sociales alcanzados en las últimas décadas. Entre estas medidas se encuentran la exclusión del IVA para el 20% de los hogares con menores ingresos, una transferencia dirigida a la población en pobreza extrema, la implementación del Pilar Solidario, la creación de un seguro de desempleo y la reforma a las contribuciones en salud, todas diseñadas para asegurar una red de protección más robusta y progresiva. En conjunto, se estima que esta estrategia reduciría la pobreza monetaria en 2,6 puntos porcentuales, la pobreza extrema en 2,9 puntos y el coeficiente de Gini en 2,1 puntos, consolidando un avance significativo en equidad y bienestar social.

Referencias

Arbeláez, M.A. & Mejía, L.F. (2025). *¿Qué explica la caída de la inversión en Colombia?* Fedesarrollo.

Fernández, C., Mejía, L.F. & Ramírez, S. (2025). *Políticas para la inclusión social y productiva*. Fedesarrollo.

Junguito, R., y Rincón, H. (2004). *La política fiscal en el siglo XX en Colombia* (Borradores de Economía, N.º 318). Banco de la República.

Mejía, L.F. (2025). *Una estrategia de ajuste fiscal*. Fedesarrollo.

Actualidad: Comportamiento reciente de la tasa de cambio

**Con la colaboración de Enrique Sanz Posse y Manuela Franco Lopera.*

Introducción

Desde abril de 2025, la tasa de cambio ha entrado en un ciclo de apreciación y, después del pico de $4.421 observado en abril, se ha ubicado en $3.773 en lo corrido de noviembre[1]. Esto ha reducido la tasa de cambio promedio del año a $4.083, cada vez más cerca del nivel de $4.074 observado en 2024. Este comportamiento se ha dado en un contexto de menores precios de los *commodities* y de mayores riesgos fiscales que, en los últimos años, han presionado al alza la tasa de cambio. Sin embargo, estos factores han sido contrarrestados por elementos recientes derivados de la pérdida de apetito por el dólar, las decisiones de política monetaria de los bancos centrales de Colombia y Estados Unidos y las operaciones de manejo de deuda del Tesoro Nacional.

En este *Actualidad* se examinan los factores que han afectado el comportamiento reciente de la tasa de cambio. En primer lugar, se analizan los determinantes que han predominado desde 2010, como el ingreso de divisas por exportaciones de petróleo y el aumento del riesgo país que ha enfrentado Colombia desde 2021. En segundo lugar, se estudian los factores que explican la dinámica más reciente, distinguiendo entre aquellos que ejercen presión al alza, como la incertidumbre global y comercial, el deterioro de la posición fiscal y la reducción en los precios de los *commodities*, y aquellos que han contribuido a apreciar el peso colombiano, como la debilidad del dólar, el mayor diferencial de tasas de interés entre Colombia y Estados Unidos y las operaciones de manejo de deuda del Tesoro Nacional.

1 Promedio mensual hasta el 20 de noviembre.

Determinantes de la tasa de cambio en los últimos años

Históricamente, la tasa de cambio en Colombia ha mostrado una correlación negativa estrecha con el precio del petróleo debido a la importancia de este producto en la generación de divisas. Entre 2010 y 2020, las exportaciones tradicionales representaron en promedio 63,9% del total de ingresos por exportaciones, con el petróleo aportando cerca de 66% de este valor. Entre 2014 y 2020, el precio del barril de Brent cayó de US$112 en junio de 2014 a US$19 en abril de 2020, periodo en el que se registró una depreciación del peso colombiano de 110,3%, al pasar la tasa representativa del mercado (TRM) de $1.887 a $3.969 (Gráfico 1). Sin embargo, a partir de 2021, cuando el precio del Brent aumentó de US$50,4 en enero a US$133,2 en marzo de 2022, en lugar de apreciarse, la tasa de cambio sufrió una depreciación de 9,4% en el mismo periodo.

Este comportamiento coincidió con la pérdida del grado de inversión de la deuda de Colombia, lo que elevó la percepción de riesgo por parte de los mercados y se reflejó en un incremento significativo de los *Credit Default Swaps* (CDS). Este deterioro llevó al país a distanciarse del comportamiento observado en economías comparables como Chile y Perú en este indicador y redujo el apetito de los inversionistas por el peso colombiano. Desde 2022, Colombia ha registrado los niveles de CDS más altos de la región y en noviembre de 2025 superaba a Brasil en 47 puntos básicos, a México en 93, a Perú en 122 y a Chile en 134 puntos básicos (Gráfico 2).

En paralelo, se evidenció una recomposición en la estructura de generación de divisas del país a través del sector externo, lo que favoreció la apreciación del peso y el aumento de los términos de intercambio, a pesar de la caída en los precios del petróleo. Entre febrero de 2023 y septiembre de 2025, los ingresos por exportaciones tradicionales cayeron de US$35,9 mil millones a US$24,3 mil millones. Al mismo tiempo, las exportaciones no tradicionales adquirieron un papel más relevante dentro de la canasta exportadora (Gráfico 3), destacándose el dinamismo del turismo, cuyos ingresos alcanzaron US$ 10,8 mil millones en septiembre de 2025, superando las exportaciones de carbón (US$ 5,4 mil millones). Las remesas también mostraron un comportamiento destacado al totalizar US$ 12,9 mil millones en el año móvil a septiembre de 2025, muy por encima del promedio de US$ 4,9 mil millones entre 2010 y 2019 y llegando a niveles similares a los del petróleo (US$ 13,2 mil millones) (Gráfico 4).

En este contexto, desde 2021 se evidenció una alteración en la relación entre la TRM y el precio del petróleo, lo que modificó el comportamiento habitual de la tasa de cambio en Colombia. Este nuevo patrón se explica tanto por el aumento del riesgo fiscal, reflejado en el incremento de los CDS tras la pérdida del grado de inversión, como por la transformación en la estructura de generación de divisas del país, que favoreció el aumento de los términos de intercambio incluso en un entorno de contracción de las exportaciones tradicionales y menores precios del petróleo.

Gráfico 1.

Tasa de cambio vs. precios del petróleo brent

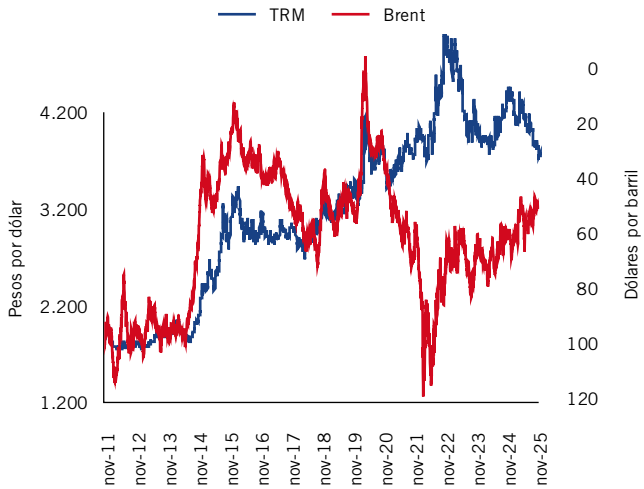
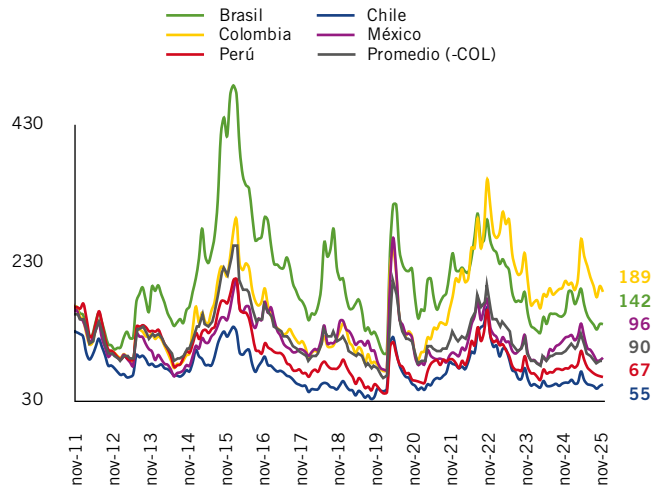


Gráfico 2.

CDS de la región

(Puntos básicos, promedio mensual)



Fuente: Fedesarrollo con base en datos del Banco de la República, Bloomberg y la U.S. EIA.

Gráfico 3.

Ingreso de dólares a Colombia por exportaciones y los términos de intercambio (TI)

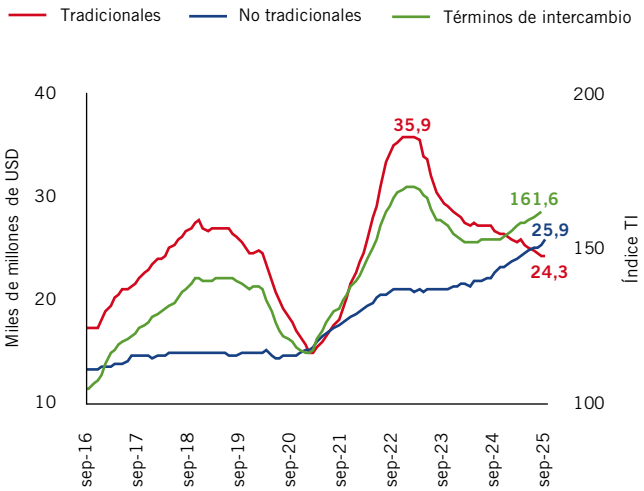
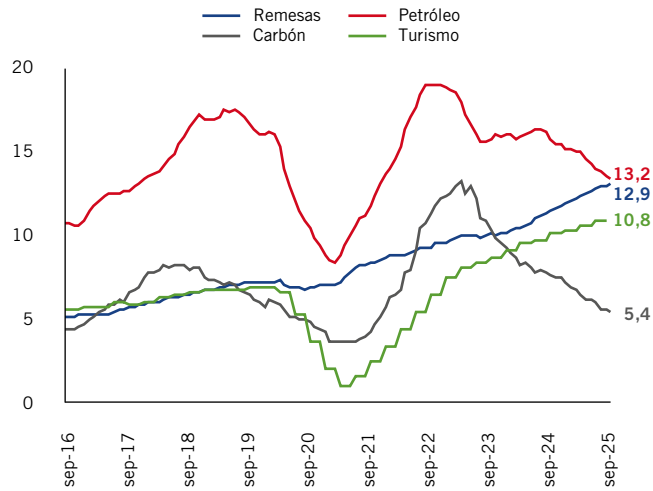


Gráfico 4.

Ingreso de dólares a Colombia por remesas y exportaciones

(Miles de millones de USD)



Fuente: Fedesarrollo con base en datos del Banco de la República y el DANE. Nota: El ingreso de dólares a Colombia por exportaciones y remesas son una suma móvil 12 meses. El índice de términos de intercambio es un promedio móvil 12 meses.

Determinantes recientes de la tasa de cambio

En lo corrido de 2025, la tasa de cambio promedio se ha ubicado en $4.083, lo que corresponde a una depreciación de 0,2% frente al promedio de 2024 de $4.074. Después de que la tasa de cambio alcanzara un máximo de $4.421 en abril, descendió hasta un mínimo de $3.707 el 12 de noviembre, tras completar 7 meses continuos de apreciación (Gráfico 5). Como resultado de este ciclo de apreciación, en noviembre la tasa de cambio promedió $3.773, lo que representó una apreciación de 14,0% frente al nivel observado en diciembre de 2024 ($4.388). Con este resultado, el peso colombiano se ubicó entre las monedas más apreciadas de la región, con un comportamiento similar al del real brasileño (12,8%) y superior al del sol peruano (9,6%), el peso mexicano (9,0%) y el peso chileno (4,8%) (Gráfico 6).

En este entorno, aunque factores que han influido en la tasa de cambio en los últimos años, como la caída en los precios del petróleo y el aumento del riesgo fiscal, sugerirían una depreciación del peso en 2025, en los meses recientes se ha observado el comportamiento opuesto. La tasa de cambio ha registrado una marcada apreciación que la ha acercado a los niveles promedio de 2024 y podría llevarla incluso por debajo de estos, lo que produciría una apreciación anual. Este resultado responde a la incidencia de nuevos factores que han ganado relevancia y que actúan en sentido contrario a los mencionados anteriormente. Entre ellos se encuentran el diferencial de tasas de interés frente a Estados Unidos, las operaciones de manejo de deuda del Tesoro Nacional y la reciente debilidad del dólar en los mercados internacionales. Estos elementos explican la trayectoria reciente de la tasa de cambio y se examinan en detalle a continuación.

Gráfico 5.

Movimiento de la tasa de cambio

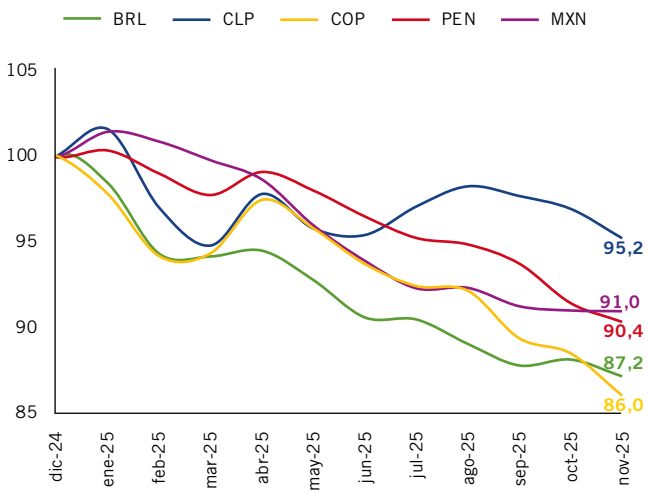
(Pesos por dólar)



Gráfico 6.

Comparación de la tasa de cambio y monedas regionales

(Índice mensual diciembre 2024 = 100)



Fuente: Fedesarrollo con base en datos del Banco de la República y Bloomberg. Fecha de corte: 20 de noviembre de 2025.

Factores que han contribuido a depreciar el peso colombiano en lo corrido del año

El comportamiento de la tasa de cambio en el primer semestre del año estuvo determinado por dos choques que generaron una depreciación temporal del peso. El primero estuvo asociado al inicio de la guerra comercial y a la imposición de aranceles a Colombia. Estos hechos, sumados al escalamiento de la incertidumbre global, condujeron a una depreciación de la moneda en un contexto de mayor aversión al riesgo por parte de los inversionistas internacionales (Fedesarrollo, 2025a). El segundo choque ocurrió en junio, cuando el Ministerio de Hacienda activó la cláusula de escape de la regla fiscal y las agencias Moody's y S&P rebajaron la calificación soberana. Estas decisiones aumentaron de forma significativa la percepción de riesgo y dieron lugar a un breve ciclo alcista en la tasa de cambio, que alcanzó un máximo de $4.207 a mediados de junio (Fedesarrollo, 2025b). Ambos choques se desarrollaron en un entorno de reducción de los precios internacionales de los *commodities*.

En relación con el primer choque, la economía colombiana ha estado expuesta a un entorno internacional marcado por altos niveles de incertidumbre económica y comercial. Los índices de incertidumbre de política económica (EPU) y de política comercial (TPU) para Estados Unidos evidencian una percepción persistente de riesgo entre los agentes económicos. En abril de 2025, ambos indicadores alcanzaron máximos de 303 y 312 puntos, frente al nivel de 100 registrado en diciembre de 2024 (Gráfico 7). Este incremento coincidió con la imposición de nuevos aranceles por parte del gobierno estadounidense, que ascendieron a 115% en el caso de China y a 10% para la mayoría de sus socios comerciales, incluida Colombia. Durante el segundo semestre se observó una reducción parcial de los aranceles y avances en las negociaciones bilaterales entre Estados Unidos y China, lo que

Gráfico 7.

Índices de Incertidumbre de Política Económica y Comercial

(Índice mensual diciembre 2024 = 100)

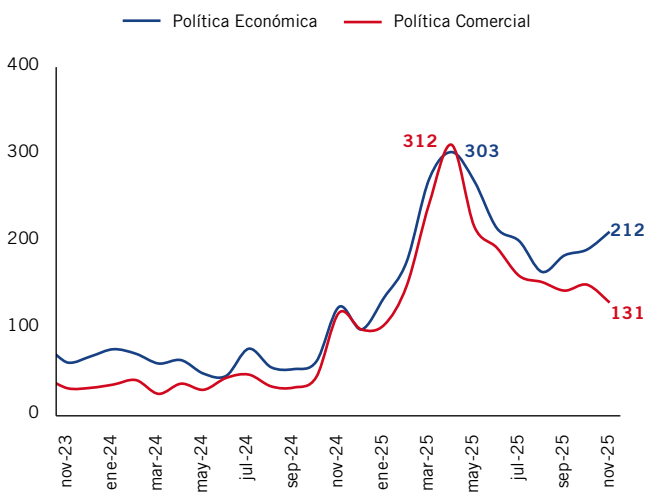
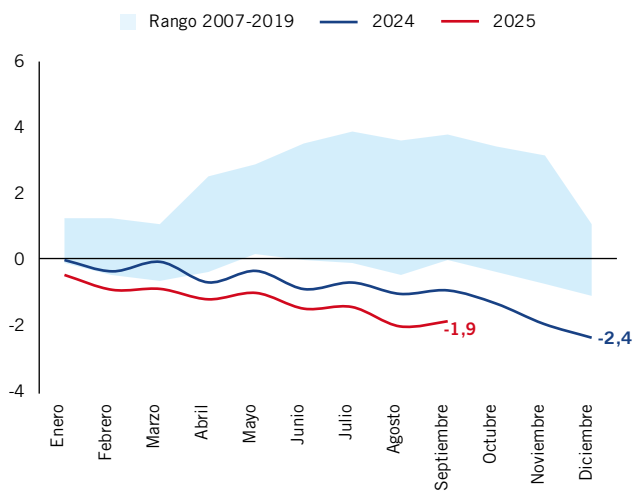


Gráfico 8.

Déficit primario acumulado

(% del PIB)



Fuente: Fedesarrollo con base en datos de Baker, Bloom y Davis (2016) y Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

permitió moderar los niveles de incertidumbre, aunque estos se mantuvieron por encima de los registrados en 2024.

El segundo choque estuvo relacionado con la situación fiscal interna, que continúa siendo un foco de vulnerabilidad para la economía colombiana. En junio de 2025, el gobierno decidió suspender la regla fiscal sin un choque macroeconómico sobreviniente que permitiera justificarlo. A raíz de esta decisión, amplió su meta de déficit primario para 2025 de 0,2% a 2,4% del PIB. Sin embargo, a septiembre de 2025 el déficit primario acumulado del gobierno central alcanzó 1,9% del PIB, por lo que es posible que el déficit primario de todo el año sea incluso más elevado (Gráfico 8). Este aumento del déficit primario refleja un desbalance fiscal estructural, asociado tanto a una menor dinámica de ingresos tributarios como al aumento estructural del gasto primario (Fedesarrollo, 2025c; Fedesarrollo, 2025d). Si estos riesgos persisten en lo que resta del año y durante 2026, aumentarían las presiones al alza sobre la tasa de cambio derivadas de la percepción de riesgo fiscal.

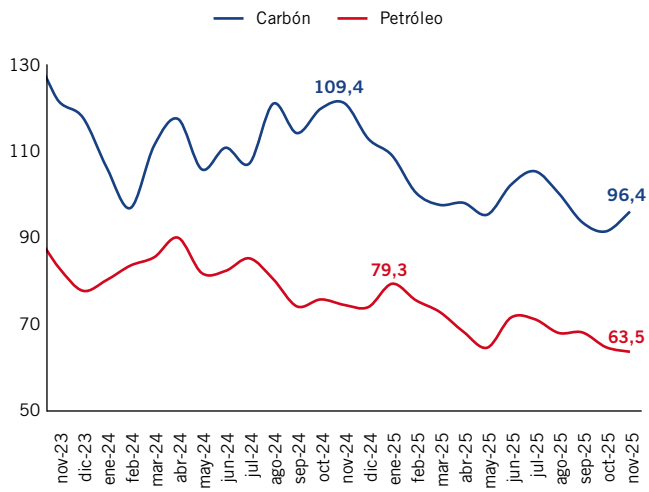
En paralelo, los precios internacionales de los *commodities*, particularmente el petróleo y el carbón, han mostrado una tendencia decreciente a lo largo de 2025. El precio del Brent cayó de US$ 79,3 por barril en enero a un promedio de US$ 63,5 por barril en noviembre (Gráfico 9), mientras que el carbón pasó de US$ 109,4 por tonelada a US$ 96,4 por tonelada en el mismo periodo. Dado que las exportaciones de petróleo y carbón representan cerca del 26% y el 11% del total de las exportaciones colombianas, respectivamente, esta caída reduce el ingreso de divisas al país y tiende a depreciar el peso colombiano, a pesar del desanclaje reciente entre los precios del petróleo y los términos de intercambio.

Por último, el entorno político y diplomático ha agregado un componente adicional de incertidumbre que puede afectar el comportamiento de los inversionistas extranjeros. Las tensiones diplomáticas recientes con socios estratégicos, particularmente Estados Unidos, han incrementado la percepción de riesgo político y generado preocupación en torno a la estabilidad de las relaciones comerciales y de cooperación (Fedesarrollo, 2025e).

Gráfico 9.

Precios de *commodities*

(Dólares por tonelada de carbón o barril de petróleo)



Fuente: Fedesarrollo con base en datos de la U.S. EIA y MarketWatch – DowJones.

Factores que han contribuido a apreciar el peso colombiano en lo corrido del año

Desde finales del primer semestre de 2025, la tasa de cambio inició un ciclo de apreciación hasta alcanzar un promedio de $3.773 en noviembre. La persistente debilidad internacional del dólar, la expectativa de un mayor diferencial de tasas de interés entre Colombia y Estados Unidos y los mayores flujos de divisas asociados al incremento en las remesas, las exportaciones no tradicionales

y las operaciones de recomposición de la deuda del Tesoro Nacional compensaron las presiones al alza sobre la tasa de cambio. Como resultado, el peso colombiano se mantuvo apreciado frente al primer semestre, incluso en un contexto de debilidad fiscal y de fragilidad en las exportaciones tradicionales.

En primer lugar, el entorno externo estuvo marcado por la debilidad internacional del dólar, cuyo índice DXY acumuló una caída de 7,7% en lo corrido de 2025, al pasar de 108,6 puntos en enero a 100,2 puntos en noviembre, con una depreciación superior a la observada en 2017 (Gráfico 10). Este retroceso reflejó principalmente el aumento de la incertidumbre económica y comercial, con los índices EPU y TPU en niveles superiores a los registrados en diciembre de 2024, y el inicio de un ciclo de recortes de la tasa de interés de la Reserva Federal.

Esta pérdida de valor del dólar frente a las principales monedas y frente a varias monedas emergentes se evidenció en el comportamiento de la tasa de cambio del peso colombiano, que desde abril mostró una tendencia de apreciación, al pasar de un máximo de $4.421 el 8 de abril a un mínimo de $3.707 el 12 de noviembre (Gráfico 11).

Por su parte, el ciclo de recortes de la Fed comenzó en septiembre y octubre de 2025, cuando decidió reducir en 25 puntos básicos la tasa de fondos federales en cada reunión, ubicando la tasa de referencia en un rango entre 3,75% y 4% (Gráfico 12). Las expectativas de nuevos recortes por parte de la Fed, con una reducción adicional de 25 puntos básicos anticipada para diciembre, junto con la expectativa de menores recortes por parte del Banco de la República en un contexto de repunte de la

Gráfico 10.

Evolución del índice DXY

(Variación año corrido, %)

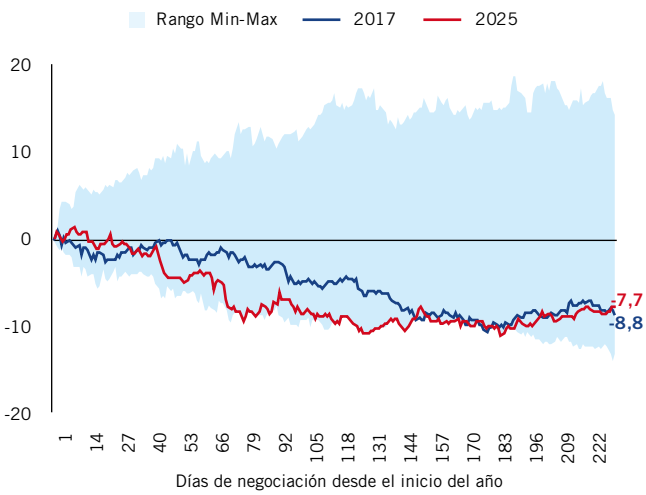
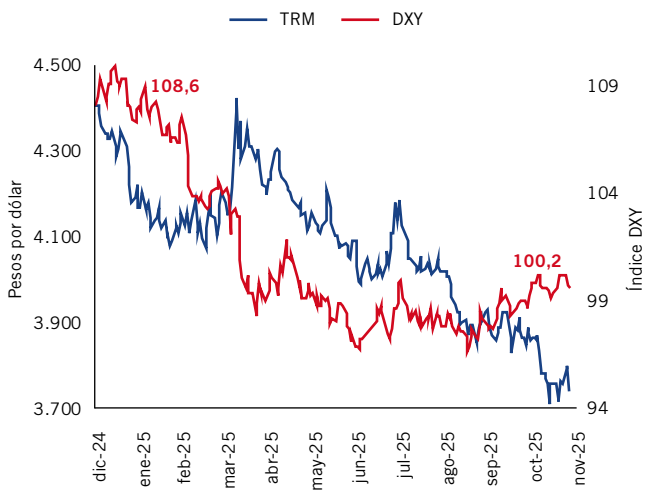


Gráfico 11.

Evolución de la tasa de cambio y el índice DXY



Fuente: Fedesarrollo con base en datos de Banco de la República y MarketWatch – DowJones. Nota: el índice DXY mide el valor del dólar estadounidense frente a una canasta de monedas extranjeras incluyendo el euro, el yen, la libra esterlina, entre otros.

Gráfico 12.

Expectativa de tasas de interés de política monetaria

(%)

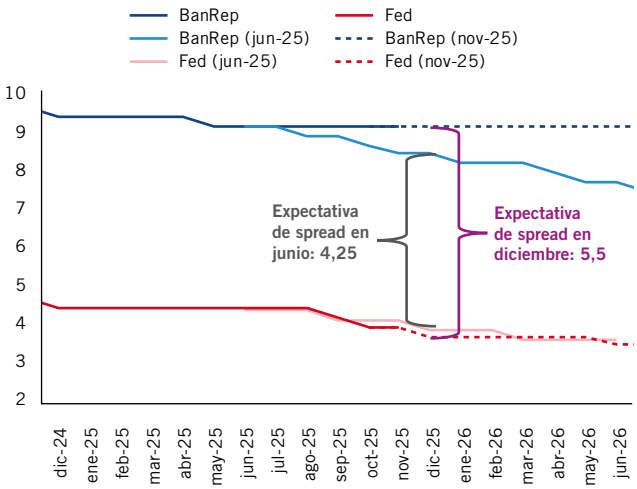
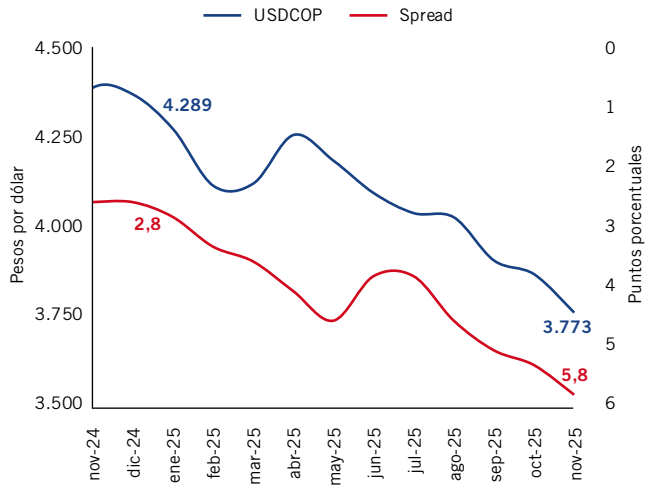


Gráfico 13.

Tasa de cambio y la expectativa del spread 12 meses adelante



Fuente: Fedesarrollo con base en datos del Banco de la República, la Reserva Federal y FedWatch - CME Group y la Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo.
Nota: la expectativa del spread a 12 meses se calcula con base en la respuesta mediando de la expectativa a 12 meses adelante entre los resultados de la EOF-Fedesarrollo y la expectativa mediana implícita en los mercados de deuda de Estados unidos según el FedWatch de CME-Group.

inflación y de sus expectativas en Colombia[2], ampliaron el diferencial de tasas (*spread*) esperado para finales de 2025 a 5,50 puntos porcentuales, por encima de la expectativa de 4,25 puntos porcentuales de junio (Gráfico 13). Asimismo, en lo corrido del año, la expectativa del *spread* 12 meses adelante se ha mantenido al alza, pasando de 2,8% en enero a 5,8% en noviembre de 2025. Este entorno favoreció el desarrollo de estrategias de *carry trade* hacia mercados emergentes como el colombiano, lo que incentivó flujos de capital hacia activos en pesos y generó presiones a la baja sobre la tasa de cambio.

Adicionalmente, el dólar ha venido perdiendo gradualmente su papel como moneda refugio, a medida que los bancos centrales y los fondos de inversión internacionales han diversificado sus reservas hacia otras divisas y activos. Entre el primer trimestre de 2020 y el segundo trimestre de 2025, la proporción de reservas oficiales internacionales en dólares estadounidenses disminuyó de 61,9% a 56,3%, lo que representó una caída de 8,9%, mientras que el euro, el yuan y otras monedas, como el dólar canadiense, aumentaron su participación en 5,2%, 5,5% y 46,6%, respectivamente (IMF, 2025). Este cambio coincidió con una mayor acumulación de oro, cuyo precio se incrementó 49% en lo corrido del año, al pasar de US$ 2.731 por onza en enero a US$ 4.071 en noviembre.

Al mismo tiempo, las tasas de los bonos del Tesoro de largo plazo (20 y 30 años) se mantuvieron elevadas, con

2 La inflación en Colombia ha registrado un aumento sucesivo entre julio y octubre de 2025, al pasar de 4,90% a 5,37%. En línea con este repunte, en noviembre de 2025 la expectativa de inflación para el cierre de 2025 subió a 5,37% según la Encuesta de Opinión Financiera, después de ubicarse en 4,79% en julio.

rendimientos de 4,71% y 4,75%, en niveles similares a los de hace un año. Su estabilidad indica que no se presentó una migración masiva hacia activos en dólares; por el contrario, aumentó el apetito por riesgo hacia economías emergentes, favorecido por la expectativa de tasas más bajas en Estados Unidos y la búsqueda de rendimientos en mercados con diferenciales aún atractivos. Este entorno impulsó los flujos de capital hacia la región y, con ello, la apreciación del peso colombiano.

En el frente interno, entre enero y octubre la Dirección de Crédito Público realizó operaciones de canje de deuda por $113,7 billones como parte de su estrategia de manejo de deuda. En septiembre, el peso colombiano se apreció 2,2%, explicado principalmente por el sexto canje con los Creadores de Mercado por $18,4 billones en TES UVR, mediante el cual se intercambiaron títulos con vencimientos en 2027 y 2029 por otros con vencimiento en 2031 y se emitieron bonos con vencimiento en 2062 para recoger TES UVR con vencimientos en 2033 y 2035. Paralelamente, las operaciones de Tesorería con bancos extranjeros impulsaron un mayor ingreso de capitales, reflejado en compras netas de TES por $31,6 billones de inversionistas extranjeros y $32,2 billones de bancos internacionales. En conjunto, estas operaciones reforzaron la demanda por activos en pesos, redujeron las presiones sobre el mercado cambiario y contribuyeron a la apreciación del peso colombiano.

Conclusiones

La apreciación del peso colombiano observada desde abril de 2025 no obedeció a una mejora en los precios de los *commodities* ni en el riesgo fiscal, sino a factores externos y financieros que compensaron esos choques adversos: la pérdida de fortaleza global del dólar, un mayor diferencial de tasas de interés entre Colombia y Estados Unidos y las recientes operaciones de manejo de deuda del Tesoro Nacional. Al mismo tiempo, la menor dependencia de las exportaciones de hidrocarburos y la mayor importancia de remesas y turismo redujeron la sensibilidad de la tasa de cambio frente a los precios internacionales de los *commodities*.

Como resultado, el peso colombiano convergió hacia niveles cercanos al promedio de 2024 y la dinámica cambiaria de 2025 estuvo guiada principalmente por las condiciones financieras globales y por decisiones de política económica interna, más que por los determinantes estructurales de la última década. Hacia adelante, la sostenibilidad de esta apreciación dependerá de que se mantenga este entorno externo favorable y, sobre todo, de la capacidad del país para realizar un ajuste fiscal y mejorar la percepción de riesgo, que seguirán siendo determinantes para la trayectoria del peso colombiano en el mediano plazo.

Referencias

Fedesarrollo (2025a). *Editorial: Impactos de la guerra comercial sobre la economía colombiana.* Tendencia Económica No. 257.

Fedesarrollo (2025b). *Editorial: Deterioro fiscal y reducción de la calificación crediticia de Colombia.* Tendencia Económica No. 259.

Fedesarrollo (2025c). *Editorial: Presupuesto general de la nación en el contexto de la crisis fiscal.* Tendencia Económica No. 260.

Fedesarrollo (2025d). *Editorial: Ley de financiamiento y riesgos persistentes en el frente fiscal.* Tendencia Económica No. 261.

Fedesarrollo (2025e). *Editorial: Impactos económicos de la descertificación*. Tendencia Económica No. 261.

International Monetary Fund (IMF). (2025). *Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER)*. IMF Data.

CALENDARIO ECONÓMICO
Diciembre 2025

LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO
1	2	3	4	5	6
Balanza de pagos - Banrep	IPC - Zona Euro Tasa de desempleo - Zona Euro		Exportaciones Índice de Precios del Productor (IPP)	Índice de Precios al Consumidor (IPC) PIB - Zona Euro	
8	9	10	11	12	13
		IPEC - Fedesarrollo Decisión de la tasa de interés - Estados Unidos		GEIH- Varios	
15	16	17	18	19	20
Estadísticas de Licencias de Construcción (ELIC) Encuesta Mensual de Comercio (EMC) Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial (EMMET) Índice de Producción Industrial (IPI) Encuesta Mensual de Alojamiento (EMA) Encuesta Mensual de Servicios (EMS)	Tasa de desempleo - Estados Unidos	EOC - Fedesarrollo	Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) IPC - Estados Unidos Decisión de la tasa de interés - Zona Euro	Decisión de la tasa de interés - Banrep	
22	23	24	25	26	27
	EOF - Fedesarrollo Importaciones				
29	30	31			
	EOE - Fedesarrollo	GEIH - Mercado laboral			

DAVIVIENDA

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

INVESTIGACIÓN

Coyuntura y Proyecciones Económicas
Política Macro y Fiscal
Pobreza, Educación y Desigualdad
Educación, Salud y Pensiones
Mercado Laboral
Organización industrial, Comercio y Mercados financieros
Análisis sectoriales
Evaluaciones de impacto

PUBLICACIONES

Coyuntura Económica y Social
Tendencia Económica
Economía Política
Cuadernos de Fedesarrollo
Prospectiva Económica

ENCUESTAS

Opinión Empresarial
Opinión del Consumidor
Opinión Financiera

EVENTOS

Debates de Coyuntura
Conferencias
Seminarios

MAYOR INFORMACIÓN OFICINA COMERCIAL

Teléfono (601) 325 97 77 Ext.: 340
E-mail: mruiz@fedesarrollo.org.co
www.fedesarrollo.org.co
Bogotá | Colombia