

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS 2026

Una agenda para el crecimiento

INNOVACIÓN PARA EL DESARROLLO

Iván Duque Center for Prosperity and Freedom

TABLA DE CONTENIDO

Resumen Ejecutivo 2

Introducción 4

Parte I: lecciones de una historia de crecimiento incompleto y la construcción de una nueva senda de desarrollo 6

1. Formación de las restricciones estructurales al crecimiento económico, un recorrido histórico 8

2. Crecer para transformar: una agenda para el desarrollo 25

Parte II: Perspectivas económicas 2025-2026 37

1. Crecimiento económico: una recuperación insuficiente y con bases frágiles 37

2. Más consumo, menos capacidad exportadora 45

3. Inflación al alza y condiciones financieras más restrictivas 51

4. Mercado laboral: la creciente dependencia del empleo público y otras restricciones estructurales 57

5. Fragilidad fiscal: cuando las cuentas nunca cuadraron 68

Conclusiones 80

Bibliografía 81

RESUMEN EJECUTIVO

Durante las últimas siete décadas, Colombia ha experimentado profundas transformaciones económicas y sociales, pero no ha logrado consolidar una trayectoria sostenida de crecimiento basada en aumentos permanentes de productividad. Desde mediados de los años setenta, el crecimiento potencial del país ha mostrado una tendencia descendente pasando de tasas cercanas al 4,5% anual durante buena parte del siglo XX, a niveles promedio del 3,5% en las últimas tres décadas, aunque actualmente se estima por debajo del 3%. Esta desaceleración no responde a un único factor, sino a la combinación de múltiples restricciones estructurales que han limitado la capacidad de la economía para acumular capital, innovar y diversificar su aparato productivo.

En la primera parte de este documento se abordan las restricciones estructurales al crecimiento, como resultado de problemas acumulados a lo largo de varias décadas, entre ellos, una baja Productividad Total de los Factores (PTF), una estructura exportadora poco diversificada, una inserción internacional insuficiente, elevados niveles de informalidad, profundas desigualdades territoriales y una creciente fragilidad fiscal. Estos factores no actúan de manera aislada; por el contrario, se retroalimentan y terminan configurando una economía con escasa capacidad para generar aumentos sostenidos de bienestar.

La Productividad Total de los Factores, fuente importante para el crecimiento de largo plazo, ha tenido una contribución modesta e incluso negativa en algunos períodos. El país avanzó en estabilidad macroeconómica y amplió su mercado interno, pero no logró traducir estos avances en mayores niveles de sofisticación productiva. Mientras economías como Corea del Sur, Singapur o incluso México lograron transformar su estructura exportadora, incorporar nuevas tecnologías en sectores de mayor valor agregado y fortalecer su capital humano, Colombia mantuvo una limitada apertura internacional en términos comerciales y en flujos de capital durante buena parte del siglo XX, esto se tradujo en una estructura productiva altamente concentrada y con escasa innovación.

Posteriormente, con la apertura económica de comienzos de los años noventa, aunque permitió una mayor integración comercial y financiera, no estuvo acompañada por una política consistente de desarrollo productivo. La liberalización redujo barreras al comercio y aumentó la competencia, pero la industria nacional enfrentó dificultades para adaptarse a un entorno más abierto debido a problemas de infraestructura, baja inversión en innovación, dificultades logísticas y escasa articulación entre el sistema educativo y las necesidades del aparato productivo. La participación de la industria manufacturera en el PIB se redujo progresivamente y el país fue perdiendo capacidades para desarrollar nuevos sectores exportadores.

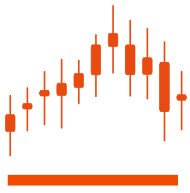
Finalmente, Colombia desaprovechó la bonanza minero-energética posterior para impulsar una transformación productiva más profunda. Los elevados precios internacionales del petróleo y el carbón permitieron aumentar el ingreso nacional, fortalecer las cuentas fiscales y mejorar algunos indicadores sociales, pero también profundizaron la dependencia de las exportaciones tradicionales. La abundancia de recursos externos redujo los incentivos para diversificar la producción y aumentó la vulnerabilidad de la economía frente a choques internacionales. Cuando los precios de las materias primas comenzaron a caer, se hizo evidente que el país no había construido nuevos motores de crecimiento.

Estas dinámicas explican los bajos niveles de productividad del país y dieron lugar a otros problemas estructurales como: una elevada informalidad laboral y empresarial, profundas

desigualdades territoriales, una infraestructura insuficiente, el crecimiento sostenido del gasto público, la elevada rigidez presupuestal y la insuficiente capacidad de recaudo para aumentar la inversión pública en la provisión de bienes y servicios esenciales para aumentar la competitividad física y humana.

Las perspectivas macroeconómicas recientes reflejan estas limitaciones. En la segunda parte de este documento, se muestra como la economía retomó una senda de crecimiento después de la desaceleración de 2023 y 2024, pero la recuperación continúa siendo frágil y heterogénea. El crecimiento ha estado impulsado principalmente por el consumo privado y público, mientras la inversión sigue mostrando un desempeño insuficiente para garantizar una expansión sostenida de la capacidad productiva. Sectores intensivos en consumo, como entretenimiento, comercio y algunos servicios, han liderado la recuperación, mientras actividades estratégicas para el crecimiento de largo plazo —como la industria, la construcción y el sector minero-energético— continúan enfrentando importantes desafíos.

El principal riesgo macroeconómico para Colombia hoy es la situación fiscal; el país necesita superar sus restricciones estructurales para construir nuevos motores de crecimiento.



En el frente externo, el país mantiene un bajo dinamismo exportador y el fuerte impulso de las importaciones ha llevado a la ampliación del déficit comercial. La inversión extranjera directa ha perdido dinamismo en los últimos años y, aunque la inversión de cartera ha aumentado, lo ha hecho impulsada por los elevados rendimientos de los títulos de deuda pública. Esta composición de los flujos de capital incrementa la vulnerabilidad externa y reduce la capacidad de financiar procesos de transformación productiva de largo plazo.

La inflación sigue ubicándose por encima del rango meta con importantes riesgos al alza, asociados al comportamiento del salario mínimo y, especialmente, al deterioro de las finanzas públicas. El Banco de la República ha tenido que volver a tomar una postura contractiva sobre las tasas de interés, producto de la incertidumbre fiscal y la necesidad de preservar la credibilidad del régimen de inflación objetivo ante un desanclaje de las expectativas.

El mercado laboral, por su parte, sigue evidenciando una dualidad persistente. Aunque la tasa de desempleo se ha reducido impulsada por el empleo público, la informalidad continúa afectando a cerca de la mitad de los trabajadores colombianos. Los estudios recientes del Banco de la República muestran además que aumentos persistentes del salario mínimo muy por encima de la productividad laboral tienden a aumentar la informalidad, especialmente entre jóvenes, mujeres y trabajadores de menor nivel educativo.

No obstante, el principal riesgo macroeconómico para Colombia hoy es la situación fiscal. Las proyecciones del CARF muestran que, sin medidas estructurales, la deuda pública continuará aumentando y las necesidades de financiamiento permanecerán por encima de los promedios históricos. Más preocupante aún, el creciente peso del servicio de la deuda amenaza con desplazar la inversión pública y limitar aún más la capacidad del Estado.

Frente a este panorama, el documento propone una agenda integral de desarrollo sustentada en cuatro pilares. Primero, recuperar la estabilidad macroeconómica mediante una consolidación fiscal creíble, basada en una mayor eficiencia del gasto público, la revisión de beneficios tributarios y reformas tributarias orientadas a ampliar bases y reducir distorsiones. Segundo, fortalecer la transformación productiva y la internacionalización, promoviendo sectores con alto potencial exportador, mayor contenido tecnológico y capacidad para integrarse a cadenas globales de valor. Tercero, avanzar en la formalización laboral y empresarial, reduciendo barreras regulatorias y fortaleciendo los incentivos a la productividad. Y cuarto, profundizar la equidad y el desarrollo territorial, reconociendo que el crecimiento sostenible requiere cerrar las brechas regionales y ampliar las oportunidades económicas en todo el país.

1. INTRODUCCIÓN

Hace menos de dos años el diario La República publicó “Historia Económica de Colombia 1954-2024, escrita por los protagonistas” un libro que puede consolidarse como un referente de economía política en el país, especialmente porque sus autores han lideradola cartera económica en las últimas décadas. Su narrativa no solo aporta una visión académica y técnica, sino también el contexto y consecuencias de las políticas públicas implementadas, con valiosas lecciones para abordar los problemas estructurales que aquejan a Colombia y que deben ser superados si queremos dar el salto hacia el desarrollo en las próximas décadas, antes que sea demasiado tarde.

Son los momentos de crisis los que nos permiten ser reflexivos, los que de manera cruda nos recuerdan una realidad frágil que se pretende corregir con medidas coyunturales o parciales que generan un postergar de los problemas y en algunos casos, su ampliación. A la historia entonces debemos acudir en momentos de grandes desafíos. Mirar hacia el pasado nos puede señalar el camino que debemos recorrer para obtener resultados diferentes de cara al futuro, ya que nos permite extraer lecciones quizás olvidadas o recordar grandes logros que con las dificultades actuales pueden verse subvalorados.

Más allá del componente histórico y anecdótico, el presente documento busca exponer el punto de inflexión que alcanzó el país y la oportunidad que representa la crisis macroeconómica actual para corregir el rumbo, buscando entender esas causas estructurales que han frenado nuestro crecimiento y que hoy cobran más importancia que nunca. Por ello, además de presentar las perspectivas económicas de corto plazo, partiremos de una mirada más profunda de cómo virar la tendencia observada a partir de un abordaje más estructural y menos coyuntural, donde este último suele ser el eje central en este tipo de reportes.

Es importante entender la complejidad de nuestra historia económica, entrelazada con los resultados en materia social. Si bien, esto no justifica la falta de eficiencia de la política pública, en parte por la corrupción, en parte por falta de continuidad,

tampoco se puede justificar el pesimismo de que no hemos avanzado y el país es una opción perdida. La inconformidad es entendible en un país con baja movilidad social, pero entender sus complejidades a través de las lecciones que nos deja la historia, es un paso hacia la acción y la formulación de medidas correctas (La República, 2024).

Un crecimiento sostenido de la economía permite superar brechas sociales. Pero, alcanzar o incluso aumentar el crecimiento potencial abre la puerta al desarrollo y a la innovación. Crecer es importante, pero el nivel y la forma son claves para lograr grandes transformaciones. Determinantes como el nivel de inversión, la composición del mercado laboral, la apertura comercial y el modelo de desarrollo territorial, explican las desigualdades y el rezago estructural en productividad y competitividad entre economías a lo largo del tiempo, sumado a determinantes sociales como la calidad educativa, el crecimiento poblacional o los sistemas de protección social.

En la primera parte de este documento, profundizaremos en estos factores para plantear una ruta hacia el crecimiento integral, que se traduzca en bienestar compartido y movilidad social real. En la segunda parte, haremos un balance de la coyuntura actual, que, de no corregirse, se convierte en un obstáculo para materializar las reformas que necesita el país. Más que recobrar el rumbo perdido en los últimos cuatro años (2022-2026), proponemos avanzar hacia un camino quizás más difícil, pero duradero y transformador.

PARTE I:
LECCIONES DE UNA HISTORIA DE CRECIMIENTO INCOMPLETO Y LA CONSTRUCCIÓN DE UNA NUEVA SENDA DE DESARROLLO

La coyuntura fiscal, macroeconómica y geopolítica de los últimos años amenaza con consolidar un escenario de bajo crecimiento estructural para Colombia. Lo preocupante es que el deterioro reciente no responde a choques transitorios o a la volatilidad propia del ciclo económico global. Detrás de la desaceleración de la actividad productiva se ha venido profundizando un problema mucho más complejo: la pérdida de crecimiento potencial. La caída de la inversión, el deterioro de la confianza, la baja productividad, la persistencia de la informalidad y el agotamiento de un modelo económico altamente concentrado sectorial y territorialmente configuran una restricción estructural para el desarrollo económico y social del país.

La crisis de inversión es quizá la manifestación más evidente de este fenómeno. Colombia registra actualmente tasas de inversión históricamente bajas, afectadas principalmente por factores internos que han incrementado la percepción de riesgo, debilitado las expectativas empresariales y dificultado la ejecución de proyectos estratégicos. La incertidumbre regulatoria, la fragilidad fiscal, el aumento de los costos de financiamiento y la pérdida de credibilidad sobre la estabilidad de las reglas de juego han erosionado uno de los principales motores del crecimiento económico de largo plazo. En economías emergentes como la colombiana, donde la acumulación de capital continúa siendo determinante para cerrar brechas de productividad, la caída de la inversión tiene efectos persistentes sobre el empleo, la innovación, la capacidad exportadora y el crecimiento potencial.

Este deterioro coincide además con un escenario fiscal cada vez más restrictivo. Durante las últimas décadas, Colombia experimentó un crecimiento sostenido del gasto público sin que ello estuviera acompañado por un fortalecimiento equivalente de los ingresos tributarios del Estado. Aunque la Constitución de 1991 permitió avances significativos en materia de salud, educación o descentralización, también introdujo rigideces presupuestales que fueron reduciendo gradualmente el espacio para la inversión pública productiva. El resultado fue un Estado con mayores obligaciones permanentes, pero con limitadas capacidades para financiar infraestructura, transformación productiva, ciencia, tecnología o fortalecimiento institucional.

El problema fiscal del país, por tanto, abarca un problema de eficiencia y

composición del gasto público. Mientras el componente asociado al funcionamiento y al servicio de la deuda registran aumentos sostenidos, la inversión pública ha perdido participación. A esto se suma una estructura tributaria compleja, inestable y poco eficiente que, lejos de estimular el crecimiento empresarial y la formalización, ha terminado desincentivando la inversión privada y profundizando distorsiones económicas y sociales. En consecuencia, el país ha entrado en un círculo vicioso donde el bajo crecimiento reduce la capacidad fiscal, mientras la debilidad fiscal restringe aún más las posibilidades de crecer.

La historia económica muestra con claridad esta dinámica. Durante buena parte del siglo XX, Colombia logró consolidar una reputación de prudencia macroeconómica y estabilidad relativa frente a otras economías de América Latina. Los balances fiscales, aunque deficitarios, se mantuvieron moderados y compatibles con el ritmo de crecimiento del país. Durante el siglo XX los balances fiscales total y primario promediaron -0,6 y -0,2% del PIB, respectivamente. Luego, entre 2000 y 2019 el déficit total pasó a 3,5% del PIB y el primario se incrementó moderadamente a 0,5% del PIB. En los últimos seis años (2020 a 2025), el promedio de brecha entre gastos e ingresos totales fue 6,2% del PIB; y en balance primario el desequilibrio fue de 2,6% del PIB, cinco veces mayor al del periodo 2000-2019 (CARF, 2026). Vale la pena resaltar, que este último periodo incluye el choque extraordinario producido por la pandemia del COVID-19, una vez superado, el país planteó una senda de ajuste que fue revertida (sin una causal parecida) en los últimos tres años.

Para entender mejor esta compleja realidad, hagamos un repaso de los últimos 70 años de historia económica. El modelo económico que sustentó al país en buena parte del siglo XX, operaba bajo un esquema altamente intervencionista, con mercados protegidos, fuerte regulación estatal y limitada integración internacional. El Estado asumía un papel central en la asignación de recursos, en la protección de sectores productivos y en el direccionamiento de la actividad económica. Aunque este modelo apostó por la industrialización y diversificación exportadora, sus avances fueron limitados y generó profundas ineficiencias, baja competencia y rezagos en productividad.

Terminó agotándose con el giro hacia la apertura económica y las reformas de finales del siglo XX. La Constitución de 1991 y el nuevo marco institucional abrieron una ventana hacia una economía más integrada globalmente, con mayor protagonismo del sector privado, nuevas reglas monetarias y cambiarias, y una visión más moderna del desarrollo económico. No obstante, la transición quedó incompleta. Colombia avanzó parcialmente hacia una economía de mercado más abierta, pero sin consolidar plenamente las condiciones necesarias para competir internacionalmente en productividad, innovación y sofisticación productiva. Al mismo tiempo, el nuevo Estado Social de Derecho amplió considerablemente las responsabilidades públicas sin que el país hubiera alcanzado todavía los niveles de ingreso, industrialización y formalidad requeridos para sostenerlas de manera eficiente.

Esa tensión entre un mercado insuficientemente desarrollado y un Estado expansivo ha marcado buena parte de la trayectoria económica colombiana en las últimas décadas. Por un lado, el país nunca terminó de adoptar plenamente una economía abierta y competitiva; por otro, el Estado continuó ampliando su tamaño, intervención y compromisos fiscales. El resultado ha sido una economía que frecuentemente depende del impulso estatal para sostener la actividad productiva, mientras el

sector privado enfrenta barreras para invertir, innovar y generar empleo formal.

Las consecuencias de este modelo también se reflejan en la profunda desigualdad territorial del país. El crecimiento económico colombiano se concentró en unas pocas ciudades, ampliando las brechas entre el centro y la periferia. Aunque la descentralización buscó corregir parte de estas disparidades, los avances han sido insuficientes para transformar las capacidades productivas de gran parte del territorio nacional. Persisten amplias diferencias en infraestructura, capital humano, conectividad, institucionalidad y acceso a oportunidades económicas entre regiones. La deuda histórica con la ruralidad continúa siendo uno de los principales obstáculos para construir un crecimiento verdaderamente incluyente y sostenible.

Colombia lleva décadas intentando alcanzar su crecimiento potencial pero sin resolver las restricciones estructurales que lo limitan.



A esta fragmentación territorial se suma otro problema estructural: la baja diversificación del aparato productivo colombiano. A pesar de que distintos gobiernos han impulsado durante décadas estrategias de diversificación exportadora e industrialización, la economía continúa dependiendo de un número reducido de sectores. En parte, porque el país no logró transformar de manera significativa los ciclos de bonanza cuando aumentaban los precios de las materias primas, en procesos sostenidos de sofisticación productiva, acumulación tecnológica o fortalecimiento industrial. Por el contrario, la industria perdió participación en la economía y el país quedó atrapado en actividades de bajo valor agregado y limitada productividad. Lo cual ha tenido fuertes implicaciones en el mercado laboral.

La baja incorporación tecnológica, el rezago en innovación, las deficiencias de capital humano y la baja apertura comercial redujeron los incentivos para aumentar la productividad y sofisticación empresarial. Como resultado, Colombia mantiene una estructura económica dual: algunos sectores modernos y altamente integrados conviven con amplios segmentos productivos caracterizados por informalidad, baja productividad y escasa capacidad de generación de valor.

1. Formación de las restricciones estructurales al crecimiento económico, un recorrido histórico

Colombia lleva décadas intentando alcanzar su crecimiento potencial de forma sostenida, pero sin resolver las restricciones estructurales que lo limitan, como los bajos niveles de productividad, inversión y capacidad de transformación productiva.

Desde mediados de los años cincuenta, Colombia transitó desde una economía predominantemente agraria y agroexportadora hacia un modelo de desarrollo basado en la industrialización para el mercado interno, la sustitución de importaciones y una creciente intervención del Estado en la actividad económica. Este giro no fue exclusivo del país, sino que formó parte de una tendencia latinoamericana más amplia.

Entre 1954 y 1964 se produjo un cambio estructural importante. La participación del sector agropecuario en la economía se redujo, mientras la manufactura ganaba

relevancia pasando del 17% en 1950-54 a 20,6% en 1960-64 (La República, 2024). Así mismo, la construcción urbana, los servicios financieros, los servicios públicos y las comunicaciones ganaron relevancia. Este proceso reflejó la urbanización acelerada y la consolidación de una economía más moderna, pero no necesariamente más competitiva. La industria creció protegida por barreras comerciales y orientada principalmente al mercado interno, lo que permitió la creación de nuevas capacidades productivas, pero también generó altos niveles de concentración empresarial y rezagos en bienes intermedios, bienes de capital y sectores de mayor sofisticación tecnológica.

Colombia mantuvo durante décadas una relación ambigua con el comercio internacional y la inversión extranjera. Buena parte de las élites económicas y políticas de mediados del siglo XX desconfiaban de la inversión foránea y consideraban que una economía moderna debía reducir su dependencia de los países desarrollados. Paradójicamente, mientras Colombia y buena parte de América Latina profundizaban modelos cerrados de sustitución de importaciones, varios países asiáticos comenzaban a construir estrategias exportadoras apoyadas precisamente en inversión extranjera, transferencia tecnológica, acceso a mercados internacionales y acumulación acelerada de capacidades productivas.

Resulta revelador que el Pacto Andino creado en 1969, buscaba consolidar un mercado ampliado de bienes, servicios y factores productivos con base en países de América Latina, aunque posteriormente se restringió al área Andina. Entre sus objetivos estaban: promover la industrialización, superar el "coloniaje" tecnológico y desarrollar tecnología autóctona. Todo ello, para superar el "estrangulamiento" del sector externo y evitar depender de empréstitos externos, cuyo servicio absorbía muchos recursos fiscales. Lo paradójico es que en la actualidad siguen siendo objetivos inalcanzables (La República, 2024).

El modelo de sustitución de importaciones permitió avanzar en el proceso de industrialización, pero no resolvió el problema de fondo: Colombia construyó una base manufacturera protegida, relativamente pequeña y poco expuesta a la competencia internacional. Esa característica sería determinante para explicar, décadas después, la dificultad del país para diversificar sus exportaciones, aumentar la productividad y consolidar sectores capaces de competir globalmente. La economía se modernizó, pero lo hizo bajo un esquema que reducía los incentivos a innovar, escalar y competir por fuera del mercado doméstico.

La transformación agrícola, otro sector importante para la época, también fue incompleta. Mientras algunos cultivos incorporaron tecnología, asistencia técnica y mayores niveles de productividad, amplios segmentos rurales permanecieron atados a formas tradicionales de producción. La modernización del campo fue, por tanto, profundamente desigual. La concentración de la tierra reforzó esa fractura. La propiedad rural estaba altamente concentrada: una amplia mayoría de pequeños propietarios tenía una fracción reducida de la tierra, mientras un grupo muy pequeño de grandes propietarios concentraba buena parte de la propiedad rural. Los intentos de reforma agraria impulsados durante el Frente Nacional buscaron corregir parcialmente estas desigualdades mediante distribución de tierras, crédito y asistencia técnica, pero sus resultados fueron limitados.

La incapacidad de transformar estructuralmente el campo dejó una deuda histórica que aún condiciona la productividad

agropecuaria y el desarrollo territorial. Allí se comenzaron a incubar varias de las fracturas que posteriormente alimentarían la informalidad y las brechas centro-periferia que persisten hasta la actualidad.

Paralelamente, las exportaciones seguían altamente concentradas en productos primarios, especialmente café, y la diversificación exportadora avanzaba lentamente. Para 1974 el sector agrícola representaba 22,6% de la economía y el café, jugaba un papel aún preponderante en el comercio exterior, equivalente al 43% del total de las exportaciones. Cada vez que mejoraban las condiciones externas, el país reducía temporalmente el proteccionismo; cuando las cuentas externas se deterioraban, las barreras volvían a aumentar. Esta dinámica de apertura y cierre permanente —una economía de "pare y siga"— reflejaba la ausencia de una estrategia consistente de inserción internacional.

La década de 1964-1974 se caracterizó por altos déficits fiscales, el uso de crédito externo y del Banco Emisor. Los déficits fiscales y su financiación perturbaban la macroeconomía, pues tenían efectos cambiarios que el propio gobierno trataba de mitigar sobre-regulando el mercado de divisas, y desplazaban la financiación del sector privado (La República, 2024). La inflación dejó de percibirse como una anomalía transitoria y comenzó a convertirse en una característica estructural del funcionamiento económico colombiano de la época.

Crisis externa, apertura y reformas incompletas (1974-2004)

Entre 1974 y 1984, Colombia vivió una década marcada por contrastes. De 1974 a 1979, se caracterizó por el auge en los altos precios del café en el mercado internacional lo que dio origen a un auge sin precedentes en prácticamente todos los sectores de la economía. Esta fase se conoce en la literatura como la bonanza cafetera. La segunda fase, de 1979 a 1984, estuvo marcada por la descolgada del mercado cafetero y el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales. La década se caracterizó también por las fuertes presiones inflacionarias como consecuencia de un incremento en la oferta monetaria en un período extraordinario de acumulación de reservas internacionales. El punto de quiebre llegó en 1977, cuando explotó la bomba de tiempo resultante del aumento de la oferta monetaria, provocado por la compra de divisas por parte del Banco de la República. En mayo de 1975, la inflación anual alcanzó un 15,6% y 13 meses después, en junio de 1977, llegó a 41,65%. En general, el periodo fue un fracaso en materia inflacionaria. Tras el choque iniciado en la década de 1970, el país únicamente pudo retornar a inflaciones de un dígito en 1999 (La República, 2024).

La bonanza cafetera mostró, una vez más, la vulnerabilidad de Colombia frente a ciclos externos favorables pero transitorios. Cuando los precios internacionales del café cayeron y las condiciones financieras globales se endurecieron, la economía enfrentó desequilibrios fiscales y externos, menor crecimiento y restricciones de financiamiento.

Con el telón de fondo de un ajuste fuerte en la economía global, con importantes efectos en América Latina en su conjunto, el reto que enfrentaba el nuevo gobierno colombiano en 1982 se derivaba de desequilibrios en la relación entre variables inexorablemente ligadas: la deuda pública, el tipo de cambio, y la balanza de pagos. Tras un largo período en el cual el país no tuvo una posición primaria particularmente adversa, ya en 1982 el déficit era sustancialmente superior, siguió siendo

mayor a 2% del PIB hasta 1985 y solo vuelve a ser positivo en 1987. Esta dinámica es una de las dos razones principales por las cuales el stock de la deuda sube de manera tan importante. Otra de la razón, surge de que en 1980 y 1983 el tipo de cambio real estaba significativamente apreciado (La República, 2024). Frente a este escenario, el ajuste realizado tuvo un carácter marcadamente ortodoxo: aumento de impuestos, recorte del gasto, ajuste cambiario gradual y disciplina macroeconómica. Colombia logró evitar los colapsos y moratorias que afectaron a otros países latinoamericanos durante la crisis de deuda.

La combinación de tecnocracia, instituciones económicas relativamente sólidas y ajustes oportunos permitió preservar la estabilidad macroeconómica. Esa capacidad de manejo prudente se convirtió en una de las fortalezas históricas del país.

La combinación de la tecnocracia, las instituciones económicas relativamente sólidas y los ajustes oportunos permitieron preservar la estabilidad macroeconómica y convertirse en una de las fortalezas del país.



Pero debajo de esa relativa estabilidad comenzó a producirse un quiebre más profundo. Hacia comienzos de los años ochenta, el crecimiento de largo plazo empezó a perder dinamismo. La expansión del narcotráfico y el aumento de la violencia alteraron el entorno económico, afectaron la inversión, elevaron la incertidumbre y debilitaron la productividad total de los factores. Desde entonces, Colombia no solo enfrentó choques macroeconómicos, sino también una restricción institucional y territorial asociada a la inseguridad, la ilegalidad y la pérdida de control efectivo del Estado en distintas zonas del país.

La experiencia de los años setenta y comienzos de los ochenta deja varias lecciones que son centrales para entender el presente. Primero, las bonanzas externas pueden aliviar temporalmente las restricciones fiscales y externas, pero no sustituyen las reformas estructurales. Segundo, los incentivos tributarios o sectoriales tienen efectos limitados si no están acompañados de condiciones amplias para invertir, competir y aumentar productividad. Tercero, el gasto público puede impulsar la actividad económica en el corto plazo, pero si no se financia de manera sostenible, termina generando presiones fiscales, inflación y desplazamiento del sector privado. Cuarto, la estabilidad macroeconómica es una condición necesaria para crecer, pero no suficiente para transformar la estructura productiva.

La segunda mitad de los años ochenta y toda la década de los noventa marcaron uno de los períodos de transformación económica más profundos de Colombia. El país transitó hacia un modelo de mayor apertura económica, liberalización financiera y modernización institucional. La paradoja de este período es que muchas de las reformas que sentaron las bases de importantes avances institucionales coexistieron con desequilibrios que terminaron limitando su impacto sobre el crecimiento de largo plazo.

A finales de los años ochenta comenzó a consolidarse la idea de que Colombia debía integrarse más profundamente a la economía mundial. La apertura económica impulsada inicialmente por el gobierno

de Virgilio Barco y acelerada posteriormente por la administración de César Gaviria buscaba precisamente romper con décadas de proteccionismo, altos aranceles y controles administrativos al comercio exterior. La reducción acelerada de barreras a las importaciones y la flexibilización de distintos mercados respondían a la convicción de que una economía más expuesta a la competencia internacional aumentaría la productividad, la inversión y el crecimiento.

La Constitución de 1991 redefinió la estructura económica y política del país. La independencia del Banco de la República, la descentralización administrativa, la reforma al sistema de salud, los cambios en pensiones, la modernización regulatoria de los servicios públicos y la liberalización financiera modificaron sustancialmente el funcionamiento de la economía colombiana. Muchas de estas reformas tuvieron efectos positivos de largo plazo y constituyen hoy pilares fundamentales de la institucionalidad económica y social del país. La universalización progresiva del aseguramiento en salud, la consolidación de un esquema moderno de regulación de servicios públicos y la reducción estructural de la inflación fueron logros significativos derivados de este proceso reformista.

Sin embargo, el alcance de las reformas fue limitado por varios factores. Algunas transformaciones quedaron incompletas; otras fueron parcialmente revertidas; y muchas terminaron acompañadas de mecanismos compensatorios costosos fiscalmente e inconsistentes con los objetivos originales.

El sistema pensional se convirtió quizá en la expresión más clara de esa contradicción entre los objetivos planteados y la realidad. Mientras la cobertura seguía siendo baja y profundamente desigual, el costo fiscal del sistema aumentaba aceleradamente, concentrando subsidios en los segmentos de mayores ingresos y generando presiones crecientes sobre las finanzas públicas. La combinación entre envejecimiento poblacional, alta informalidad laboral y subsidios regresivos configuró una bomba fiscal y social de largo plazo que aún permanece sin resolver. Para la cobertura tan precaria que carga el sistema, el Estado gasta alrededor de 25% de todos los recursos tributarios, más de lo que gasta en salud. Así que, en ausencia de una reforma estructural que incluya la estructura etaria, se perpetuará una realidad contraria al espíritu de la Constitución: solo uno de cada cuatro colombianos que hoy tiene 30 años, va a gozar de una pensión cuando cumplan la edad de jubilación (La República, 2024).

En el frente económico, la apertura comercial avanzó más rápido que la capacidad del aparato productivo para competir internacionalmente. Colombia liberalizó importaciones y redujo aranceles, pero no construyó simultáneamente una estrategia robusta de desarrollo productivo, innovación, infraestructura y sofisticación empresarial.

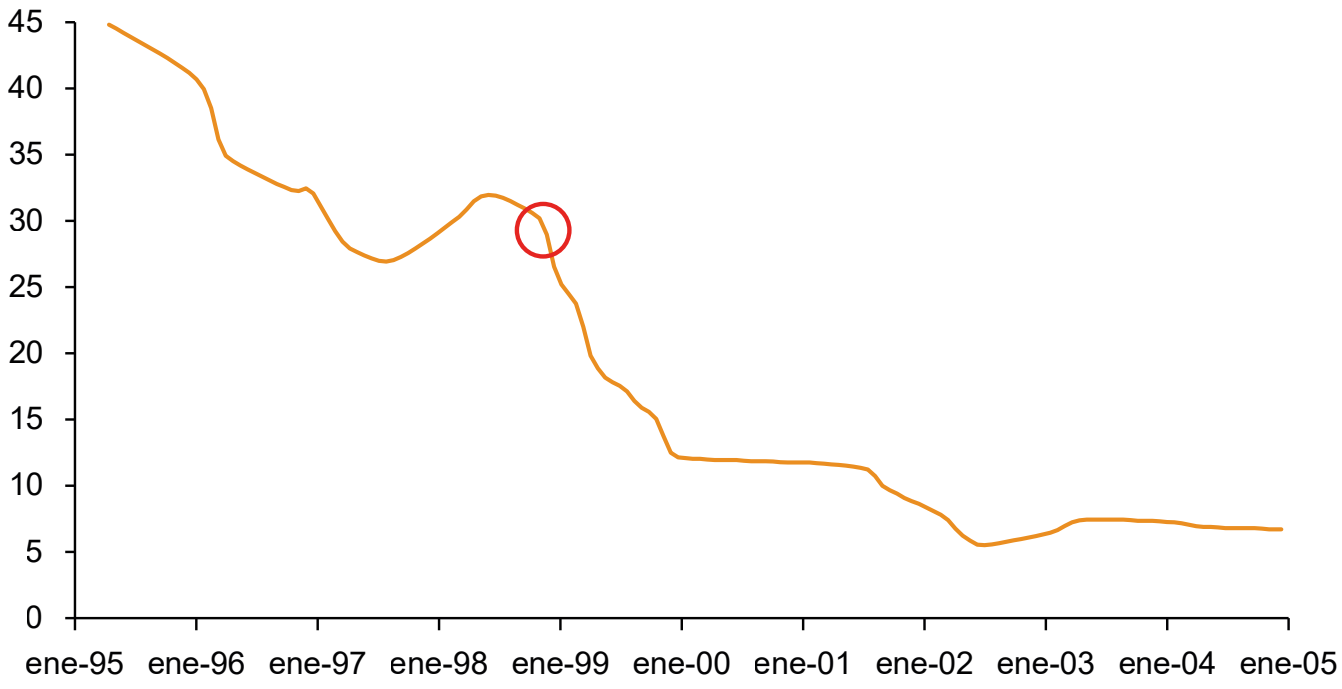
> *Las importaciones de bienes y servicios pasaron de representar alrededor de 14% del PIB entre 1960 y 1990, a 21% entre 1991 y 2022, un salto importante que muchos analistas juzgaron contrario a la salud de la actividad productiva doméstica. A la par, se observa un crecimiento notable en el período 1994-1995 con tasas de variación anual superiores al 5%, como consecuencia de una fuerte expansión del gasto público, del creciente optimismo entre los agentes privados en torno a las reformas económicas previas, así como, las expectativas de un boom petrolero y el acceso amplio a financiamiento externo. Sin embargo, desde finales de 1995, con una breve interrupción entre finales de 1997 y comienzos de 1998, la economía entró*

en un progresivo deterioro que terminó en 1999 en la mayor recesión en cerca de un siglo, cuando el producto se contrajo 4,2%.

Esta senda recesiva tuvo su origen en la incertidumbre de los mercados internacionales de capitales desde mediados de los 90, que representó la salida de inversiones de los países en desarrollo; la crisis política recurrente del período 1994-1998 que afectó la inversión privada; y la caída en la demanda como resultado de políticas monetarias restrictivas para contener el expansionismo fiscal ocurrido en el período 1990-1997. Estas últimas restricciones derivaron en la crisis de la vivienda y de la banca hipotecaria de 1999, como resultado de la permanencia de altas tasas de interés de intervención, en el contexto de una débil regulación prudencial en materia crediticia.

Los fenómenos coyunturales y estructurales referidos explican por qué la economía colombiana apenas alcanzó un crecimiento promedio de 2,72% durante el periodo de 1990 al año 2000, aun después de haber presentado un crecimiento promedio de 3,4% en la década anterior, considerada como la "década perdida" para el desarrollo de América Latina.La recuperación de la economía entre 2000-2004 solo hizo posible un desempeño promedio de 2,9%, distante del crecimiento potencial estimado, en el rango entre 4% y 5%. Vale la pena resaltar que todo lo anterior se dio en un contexto de control de la inflación, que desde 1999, se ubicó por debajo de 10% hasta situarse en 5,5% en 2004, después de haber alcanzado tasas superiores a 22% en 1994 (La República, 2024).

Figura 1 – Tasa de Política Monetaria del Banco de la República. Periodicidad mensual.



Fuente: Banco de la República. Tomado de: Historia Económica de Colombia 1954-2024, escrita por los protagonistas.

Evolución de la Meta de Inflación

(% anual)

	M (t-1)	M (t)
2000	15%	10%
2001	10%	8%
2002	8%	6%
2003	6%	5.5%
2004	5.5%	5.5%
2005	5.5%	5%
2006	5.0%	4.5%
2007	4.5%	4%
2008	4%	4%
2009	4%	5%
2010	5%	3%
2011-2024	3%	3%

Fuente: Banco de la República. Tomado de: Historia Económica de Colombia 1954-2024, escrita por los protagonistas.

Aunque la apertura elevó la inversión (la formación bruta de capital fijo sube en promedio de 16,9% del PIB entre 1960 y 1990 a 20,3% entre 1991 y 2022) y permitió un aumento importante de los flujos de capital extranjero, el país no logró consolidar una expansión sostenida de las exportaciones industriales ni una transformación estructural de su aparato productivo. Las exportaciones crecieron lentamente, el grado de apertura comercial permaneció bajo en comparación con los estándares internacionales y la estructura exportadora continuó dependiendo de sectores primarios. Uno de los fenómenos más relevantes de los años noventa fue el proceso de desindustrialización y la creciente concentración de la economía en los sectores minero-energéticos y servicios. Esta desindustrialización según diversos economistas explicaría la desaceleración del crecimiento económico desde finales del siglo XX e inicios del siglo XXI.

En contraste con economías como México o Chile, donde los procesos de integración internacional estuvieron acompañados de una rápida expansión exportadora y manufacturera, Colombia mantuvo niveles relativamente bajos de inserción internacional. Incluso después de las reformas, el comercio exterior como porcentaje del PIB y la inversión privada permanecieron rezagados frente a referentes latinoamericanos y asiáticos. La apertura económica terminó siendo, en muchos sentidos, una "apertura hacia adentro", como lo denominó Leonardo Villar hace algunos años. Aumentaron las importaciones y los flujos financieros, pero sin que ello se tradujera plenamente en una expansión de los sectores transables ni en una modernización sostenida de la estructura productiva.

El comportamiento de la tasa de cambio fue un factor determinante en este resultado. Durante buena parte de los años noventa, el ingreso masivo de capitales y el auge del financiamiento externo condujeron a una fuerte apreciación real del peso. Esto abarató importaciones y facilitó la modernización inicial de algunas empresas, pero simultáneamente redujo la competitividad de los sectores exportadores y de los bienes transables. La revaluación terminó favoreciendo actividades no transables —como construcción, infraestructura, servicios personales y telecomunicaciones— mientras debilitaba el desarrollo industrial y exportador.

Pero otro factor importante, era el rezago competitivo que ya arrastrábamos del modelo de sustitución de importaciones. El país desaprovechó oportunidades históricas para insertarse tempranamente en

cadenas globales de valor y consolidarse como plataforma de manufactura y exportación. Economías como Corea del Sur, Taiwán, Singapur, Vietnam o posteriormente China utilizaron la apertura y la inversión extranjera décadas atrás como mecanismos para acelerar el crecimiento económico y fortalecer sus capacidades exportadoras. Mientras en Colombia, como lo señala Sergio Clavijo (2024), las posiciones "cepalinas" terminaron imponiéndose con desmedro del crecimiento y de las ganancias en productividad.

Dentro de estos ciclos de integración al comercio mundial, podemos destacar los casos de Japón (iniciando en 1950 tras su derrota en la segunda guerra mundial); "los cuatro tigres" (Corea del Sur, Taiwán, Singapur, y Hong-Kong) desde inicios de los años 1960; los "nuevos tigres" (Indonesia, Malasia y Tailandia) desde inicios de los años 1970; y culminando con los mejores desempeños recientes de China y Vietnam, iniciándose en 1979. La clave del éxito de Asia ha sido la apertura al comercio internacional, donde su relación de apertura (Exportaciones + Importaciones/PIB) ha superado el 100%, mientras que en América Latina bordea un 40%, con la excepción de México y Chile que se acercan al 50%-80% (Clavijo, 2024).

Colombia llegó al siglo XXI con una economía mucho menos integrada, con menor desarrollo tecnológico y una estructura exportadora todavía concentrada en bienes primarios y manufacturas poco sofisticadas. La persistencia de barreras regulatorias, los vaivenes macroeconómicos, la violencia y el narcotráfico limitaron la capacidad del país para convertirse en un destino atractivo de relocalización industrial y de inversión internacional.

Durante los cuatro primeros años de la puesta en marcha de las reformas, la economía colombiana siguió siendo muy cerrada en contravía de las predicciones de la literatura económica sobre este tipo de procesos. El comercio de doble vía de bienes y servicios como porcentaje del PIB pasó de 34,8% en 1990 a 36,9% en 1994. Una década después, en 2004, esa participación se había reducido a 35,9%, una cifra de apenas 5,4pp por encima del grado de apertura de 45 años atrás. De esa manera, el grado de apertura comercial de Colombia se situaba 15 puntos porcentuales por debajo de la apertura comercial de México y representaba la mitad de la apertura comercial de Corea y Chile a 2004 (La República, 2024).

A ello se sumó la ausencia de una política decidida de ciencia, tecnología e innovación. La inversión pública y privada en CTI permaneció extremadamente baja incluso en medio de la modernización económica de los años noventa. Colombia abrió su economía sin construir las capacidades tecnológicas y de capital humano requeridas para competir en actividades intensivas en conocimiento. Esta debilidad se convirtió posteriormente en uno de los principales obstáculos para elevar la productividad, sofisticar exportaciones y aumentar el crecimiento potencial.

En paralelo, comenzaba a configurarse otro de los grandes desafíos estructurales del país: el desbalance fiscal derivado del nuevo Estado Social de Derecho. La Constitución de 1991 expandió significativamente las responsabilidades del Estado y elevó progresivamente el gasto público como porcentaje del PIB. Al observar la relación entre el gasto público (Gobierno Central) y el PIB entre 1970 y 2022, resulta evidente que, después de dos décadas en las que esta relación se mantuvo alrededor del 10% del PIB, el indicador aumentó al 25% del PIB entre 1990 y los 2000. Desde entonces, se ha elevado otros 5 pp hasta alcanzar el 30% del PIB en la actualidad

(La República, 2024). Sin embargo, a pesar del aumento, no se construyó simultáneamente una estructura tributaria coherente, eficiente y suficiente para financiar de manera sostenible ese nuevo nivel de gasto. Las reformas tributarias posteriores fueron frecuentes, pero predominantemente parciales, dando como resultadoun sistema tributario inestable, altamente dependiente de las empresas, lleno de exenciones y con baja capacidad redistributiva.

La expansión del gasto público permitió avances importantes en cobertura social, salud y descentralización, pero también introdujo rigideces fiscales crecientes. A partir de los años noventa, Colombia comenzó a parecerse a economías avanzadas en términos de obligaciones de gasto social, pero sin contar todavía con los niveles de productividad, ingreso per cápita, formalidad y capacidad tributaria necesarios para sostenerlas plenamente. Esa brecha entre aspiraciones institucionales y capacidad económica constituye uno de los rasgos centrales del modelo colombiano contemporáneo.

La expansión del gasto público permitió avances importantes en cobertura social, salud y descentralización, pero también introdujo rigideces fiscales crecientes.



Vale la pena mencionar que, por esta época, también se lanzó el mercado de los Títulos de Tesorería (TES), lo que posicionó a Colombia como uno de los países emergentes, y en particular latinoamericanos, pioneros en el desarrollo de un mercado nacional robusto de deuda pública. Este mecanismo terminó convirtiéndose en una importante fuente de financiación para el país en los años siguientes y permitió un cambio en la composición de la deuda (La República, 2024).

Las dificultades estructurales también comenzaron a reflejarse con fuerza en el mercado laboral. Desde mediados de los noventa, el desempleo urbano aumentó rápidamente y Colombia empezó a consolidar una característica que persiste hasta hoy: las tasas de desempleo e informalidad son sistemáticamente superiores a las de muchos países de la región. La crisis de 1999 marcó el punto más crítico de este proceso. La combinación de crisis política, salida de capitales, restricción monetaria, deterioro fiscal y colapso del sistema hipotecario desembocó en la recesión más profunda del siglo XX.

La crisis reveló con claridad las vulnerabilidades acumuladas durante la década: dependencia de financiamiento externo, debilidad del aparato productivo y limitada capacidad de absorción laboral. Desde entonces, el desempleo de dos dígitos y la informalidad dejaron de ser fenómenos transitorios y comenzaron a consolidarse como restricciones estructurales del crecimiento colombiano. La economía mostraba dificultades persistentes para generar empleo formal incluso durante las fases de recuperación económica.

La pérdida de dinamismo productivo también se reflejó en el comportamiento de la productividad total de los factores. Durante buena parte del período 1994-2004, la PTF presentó variaciones negativas, algo particularmente preocupante para una economía en proceso de apertura y modernización. Si bien la economía presentó una creciente utilización de capital por unidad de producto y un aumento en el producto por trabajador,

esto no estuvo correlacionado positivamente con la PTF. Debido a que estas ganancias, no fueron compensadas por ganancias en escolaridad. En consecuencia, la posible combinación eficiente de los factores para aumentar la productividad resultó neutralizada por los problemas de pertinencia y calidad en la formación técnica, tecnológica y universitaria de la fuerza laboral. En estas condiciones, las dificultades de largo plazo del aparato productivo nacional para absorber empleo y en particular, empleo joven, se han convertido en un reto estructural para las estrategias y políticas que inciden en la productividad (La República, 2024).

La relación entre informalidad y productividad se volvió especialmente evidente en esta etapa. A medida que la economía perdía peso industrial y ganaban participación relativa los sectores de comercio y servicios, aumentaba también la proporción de empleo informal y de baja productividad. La transición hacia una economía más terciarizada estuvo acompañada por la concentración de actividades de escaso valor agregado y limitada capacidad de generación de empleo formal.

En perspectiva histórica, la década de los 90 (y principios del nuevo siglo) dejó avances institucionales indiscutibles, pero también consolidó varios de los problemas estructurales que hoy limitan el desarrollo colombiano. La apertura económica modernizó parcialmente la economía, pero no transformó suficientemente la estructura productiva. El Estado amplió sus responsabilidades sociales, pero sin resolver de fondo sus restricciones fiscales. La estabilidad macroeconómica mejoró, pero el crecimiento potencial comenzó a desacelerarse. La economía se integró más al mundo financiero, pero siguió rezagada en comercio internacional, innovación y productividad. Y mientras algunos sectores modernos avanzaban, amplios segmentos productivos permanecían atrapados en informalidad, baja productividad y escasa capacidad exportadora.

Por tanto, los objetivos centrales del proceso de apertura que fueron incrementar el grado de exposición de la producción colombiana a la competencia internacional (bienes transables), la inversión en nuevas tecnologías (productividad) y la relocalización de los procesos productivos hacia las regiones costeras o cercanas a ellas (competitividad), siguen siendo una aspiración nacional (La República, 2024).

Bonanza minero-energética y reprimarización (2004-2019)

A partir de mediados de los años 2000, Colombia experimentó uno de los ciclos de crecimiento más favorables de su historia. La combinación entre altos precios de las materias primas, abundante liquidez internacional, recuperación de la seguridad y el fortalecimiento institucional, permitieron una expansión económica importante, acompañada de mejoras en inversión, reducción de pobreza y estabilidad macroeconómica. Sin embargo, al igual que en otros momentos, el auge volvió a apoyarse sobre una estructura productiva concentrada y con una importante relevancia del sector minero-energético.

Un patrón que, como hemos visto, venía incubándose desde décadas atrás. Por ejemplo, durante los años sesenta, el café representaba cerca del 70% de las exportaciones totales y era el eje dominante del sector externo, incluso después de varias décadas de industrialización dirigida por el Estado. Desde entonces, las exportaciones no lograron diversificarse al ritmo necesario para reducir la dependencia de productos primarios. La economía colombiana avanzó, pero sin construir una estructura exportadora suficientemente

compleja, integrada y competitiva internacionalmente.

El desempeño económico durante 2004-2014 estuvo interferido por la crisis financiera mundial ocurrida en 2008-2009. La economía colombiana creció 4,8% en promedio en toda la década analizada, incluyendo la crisis financiera global. Sin embargo, si se analizan bien los resultados es evidente que la economía no se recupera después de la crisis financiera y el crecimiento posterior al año 2011 es débil e insostenible, reflejándose una desaceleración paulatina casi hasta la pandemia del Covid-19. El buen comportamiento del precio de las materias primas o commodities, en particular el precio del petróleo, explican bastante el ciclo económico 2004-2014. Durante 2011 y 2014 el precio osciló entre US$100 y US$120 por barril, esto incentivó los mayores niveles de producción en el país, abriendo paso también a cambios normativos importantes en la política del sector (La República, 2024).

La minería (incluyendo petróleo y gas), la construcción, los servicios financieros y algunas actividades profesionales aumentaron significativamente su participación en el PIB, mientras la industria manufacturera y la agricultura continuaron perdiendo peso relativo. Dichos resultados muestran la consolidación del proceso de desindustrialización y la posible renuncia hacia sectores que podrían contribuir a diversificar la producción nacional y a ampliar la oferta exportable. La promesa original de la apertura —diversificar exportaciones y fortalecer sectores no tradicionales— terminó desplazada por una creciente dependencia de las exportaciones minero-energéticas.

La paradoja es particularmente relevante porque la estabilidad macroeconómica y la confianza logradas durante este período sí generaron resultados positivos sobre inversión y crecimiento. Para entender esto, es necesario remontarse al inicio de la década de los 2000, el cual estuvo marcado por una preocupación central: recuperar la estabilidad macroeconómica y reconstruir la confianza en medio de un contexto de deterioro de la seguridad, aumento de la deuda pública y fragilidad de las finanzas estatales. El gobierno de Álvaro Uribe asumió bajo la premisa de que no sería posible recuperar el crecimiento económico sin restablecer simultáneamente el orden fiscal y la seguridad interna.

Bajo esta visión, el Gobierno impulsó un conjunto de reformas orientadas a contener el crecimiento de la deuda pública, racionalizar el tamaño del Estado y recuperar la sostenibilidad fiscal. El propósito era generar superávits primarios suficientes que permitieran estabilizar el endeudamiento y evitar que la expansión del gasto siguiera deteriorando las finanzas públicas. Esta lógica recuerda varios de los desafíos que enfrenta nuevamente Colombia en la actualidad: crecimiento económico insuficiente, presión creciente sobre el gasto público y necesidad de recuperar confianza para aumentar la inversión.

En el frente tributario se adoptaron medidas extraordinarias y permanentes para fortalecer el recaudo y financiar las prioridades de seguridad y ajuste fiscal. Entre ellas sobresalieron el impuesto temporal al patrimonio destinado a fortalecer la política de seguridad democrática; el aumento del gravamen a los movimientos financieros; sobretasas al impuesto de renta; incentivos tributarios a la inversión en activos productivos; y mecanismos orientados a estimular la formalización de pagos y ampliar la trazabilidad tributaria. Estas medidas, junto con un mejor entorno macroeconómico, permitieron una reducción importante del déficit fiscal durante los primeros años de la década.

La estrategia fiscal implementada durante esos años se apoyó además sobre una nueva arquitectura institucional construida a partir de los debates fiscales de las décadas anteriores. La Ley de Responsabilidad Fiscal de 2003 representó uno de los cambios más importantes en la modernización de las finanzas públicas colombianas. Con ella se introdujo el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), diseñado para garantizar coherencia entre política fiscal, sostenibilidad de la deuda y crecimiento económico. Este instrumento fortaleció la planeación financiera del Estado y permitió avanzar hacia una visión más técnica y de largo plazo del manejo fiscal.

El contexto internacional favorable facilitó notablemente esta consolidación fiscal. El auge de los precios de las materias primas,particularmente del petróleo, elevó los ingresos fiscales y generó un flujo importante de divisas hacia la economía. Al mismo tiempo, las bajas tasas de interés internacionales posteriores a la crisis financiera global incrementaron la demanda por deuda soberana de economías emergentes como Colombia. Gracias a este entorno externo favorable, el país pudo financiarse en condiciones relativamente cómodas y mantener la deuda pública estable como porcentaje del PIB.

Precisamente en medio de esta bonanza se implementó en 2011 la Regla Fiscal, acompañada de la creación del entonces Comité Consultivo de la Regla Fiscal —hoy Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF)— como un mecanismo para fortalecer la credibilidad de las finanzas públicas y establecer límites al déficit estructural. La adopción de esta institucionalidad buscaba reducir la volatilidad fiscal, aumentar transparencia y consolidar la confianza de inversionistas y calificadoras de riesgo. Ese mismo año Colombia recuperó el grado de inversión, reduciendo significativamente sus costos de financiamiento externo y fortaleciendo aún más la percepción de estabilidad macroeconómica.

En 2007, el Gobierno crea también el Fondo de Estabilización de Precios a los Combustibles (FEPC), con el objetivo de mitigar en el mercado interno las repercusiones de las fluctuaciones en los precios internacionales de los combustibles. La idea era generar el suficiente nivel de ahorro para que el mayor gasto fuese cubierto con dicho ahorro, no obstante, se sobreentiende que al no existir el ahorro necesario entonces el déficit debería ser cubierto por el Presupuesto General de la Nación. Este es un asunto vigente en el país y que hace parte del debate actual en virtud de la necesidad de cerrar el déficit que ha acumulado el fondo (La República, 2024).

El país logró avances importantes en: manejo monetario con la adopción del esquema de inflación objetivo por parte del Banco de la República que consolidó un entorno de inflación baja y estable; y sostenibilidad fiscal y atracción de capitales, pero no corrigió sus rezagos históricos en productividad, innovación y formalización laboral. Adicionalmente, la inversión extranjera aumentó, aunque concentrada en sectores extractivos; el crecimiento económico mejoró y la estabilidad fiscal avanzó, pero dependiente del ciclo de commodities.

Lo que ocurrió entre 2014 y 2019 es aún más interesante: la economía quedó expuesta a las consecuencias de haber sufrido una enfermedad holandesa durante la década anterior y no haber aprovechado la bonanza para diversificar su aparato productivo. El año 2014 marcó un nuevo punto de inflexión para la economía colombiana. Tras una década de crecimiento impulsada por el auge minero-energético, la abrupta caída de los precios internacionales del petróleo expuso nuevamente las vulnerabilidades estructurales del

modelo de crecimiento. El precio del barril de petróleo, que había permanecido durante varios años por encima de los US$100, descendió hasta niveles cercanos a US$30 a comienzos de 2016, generando uno de los choques externos más significativos para el país desde finales del siglo XX.

Las repercusiones fueron inmediatas. El petróleo representaba cerca de la mitad de las exportaciones totales del país, una fuente importante de inversión extranjera directa y una proporción significativa de los ingresos fiscales. La caída de los precios redujo drásticamente el flujo de divisas, deterioró las cuentas externas y obligó a un complejo proceso de ajuste macroeconómico. El déficit de cuenta corriente alcanzó niveles cercanos al 6,5% del PIB en 2015, mientras el crecimiento económico comenzó una desaceleración progresiva, pasando de tasas superiores al 4,5% en 2014 a niveles cercanos al 2% entre 2016 y 2019.

Sin embargo, el principal problema no fue el choque petrolero en sí mismo, sino la limitada capacidad de la economía para reemplazar el impulso perdido del sector minero-energético. Después de más de una década de elevados precios de las materias primas, Colombia no había logrado consolidar una estructura exportadora más diversificada, una industria más competitiva ni un sector agroindustrial capaz de compensar la caída de los ingresos petroleros. Por el contrario, la participación de la industria manufacturera dentro del PIB continuaba reduciéndose, la productividad mostraba avances limitados y las exportaciones no tradicionales seguían representando una proporción relativamente baja frente a economías comparables. Cuando el ciclo favorable terminó, el país descubrió que su capacidad de crecimiento seguía limitada y quedó en evidencia que la economía colombiana no había construido nuevos motores capaces de sostener una senda de crecimiento superior al 4% anual.

La respuesta institucional fue relativamente exitosa desde el punto de vista macroeconómico. La flexibilidad cambiaria permitió absorber parte importante del choque externo mediante una depreciación significativa del peso. La Regla Fiscal contribuyó a preservar la confianza de los mercados y el acceso al financiamiento externo. Sin embargo, la abrupta reducción de los ingresos provenientes del sector minero-energético expuso la elevada dependencia de las finanzas públicas frente a las rentas petroleras. En este contexto se impulsaron medidas para ampliar el recaudo. La reforma tributaria de 2014 y 2016, el fortalecimiento de la administración tributaria y el compromiso con una senda gradual de reducción del déficit permitieron preservar el grado de inversión y mantener el acceso al financiamiento internacional en condiciones favorables.

El objetivo principal de la reforma del 2014, era cerrar el faltante fiscal generado por el desplome petrolero. El problema es que mantuvo la tendencia histórica de aumentar la carga tributaria sobre las empresas (incluso en periodos de crisis el aparato productivo sostiene gran parte del ajuste fiscal). Quizás uno de los hitos más importantes del período fue la creación de la Comisión de Expertos para la Equidad y la Competitividad Tributaria en 2015, quienes diagnosticaron los problemas estructurales del sistema tributario colombiano: excesiva dependencia de la tributación empresarial, baja participación de las personas naturales, múltiples exenciones y tratamientos especiales, complejidad normativa y limitada progresividad. Estas recomendaciones sirvieron de base para la reforma tributaria de 2016, que elevó la tarifa general del IVA del 16% al 19%, fortaleció

los mecanismos de fiscalización y facturación electrónica, incorporó estándares de la OCDE y buscó reducir gradualmente algunas distorsiones sobre la inversión empresarial. Sin embargo, el avance en este último objetivo fue parcial. El gran desafío a hoy sigue siendo, disminuir gradualmente la carga impositiva de las empresas mientras se acerca el impuesto de renta a personas naturales hacia estándares internacionales.

La persistencia de una economía altamente informal y una base tributaria estrecha continuaron limitando la capacidad del Estado para financiar de manera sostenible sus crecientes compromisos sociales. Más aún, aunque las reformas tributarias fueron frecuentes, también fueron insuficientes para construir un sistema simple, eficiente y progresivo. La participación del 1% de mayores ingresos dentro del ingreso total continuó en niveles similares a los observados dos décadas atrás, reflejando las limitaciones del sistema tributario colombiano para corregir desigualdades estructurales.

En paralelo, Colombia continuó registrando altas tasas de informalidad y dificultades estructurales en términos de desempleo. El país inicia el siglo XXI con una población aproximada de 40 millones de habitantes. El grueso estaba concentrado en menores de edad. Según la distribución etaria se evidencia que la mayor proporción está en menores de 15 años, donde se encontraba 30% del total de la época. Para 2014, la población había crecido 11%, pero el grueso ya no estaba concentrado en las primeras edades, sino entre 10 y 24 años, es decir, en buena parte de la población en edad de trabajar. El ascenso del grueso poblacional hacia edades productivas es lo que se conoce como bono demográfico, lo que indica que existe un grupo que representa una oportunidad de desarrollo y refleja serios desafíos en el diseño de políticas. Luego era previsible, la presión que se tendría en materia laboral y de protección social en los periodos siguientes. Además del fenómeno de envejecimiento poblacional, el mundo y el país también experimentan la transición de zonas rurales a urbanas. Mientras el mundo alcanzó su nivel 50/50 en 2008, Colombia había llegado a esta distribución a finales de los 70 (La República, 2024).

El país contaba con una creciente población en edad de trabajar, pero el aparato productivo no logró generar suficientes oportunidades formales y productivas para aprovechar plenamente esa ventana demográfica, con efectos importantes y permanentes en la población joven. Esto no solo afectó la distribución de ingresos, sino que generó presiones adicionales al recaudo tributario y sostenibilidad del sistema pensional. La informalidad terminó consolidándose como un factor importante para explicar la desigualdad y el bajo crecimiento potencial.

A ello se sumaba otro problema estructural: la insuficiente inversión en ciencia, tecnología e innovación. A pesar de los ciclos favorables de crecimiento y de abundancia de recursos derivados de las materias primas, Colombia mantuvo niveles extremadamente bajos de inversión en CTI frente a estándares internacionales. La economía aumentó la inversión física y recibió mayores flujos de capital extranjero, pero no construyó suficientemente capacidades tecnológicas, innovación empresarial ni ecosistemas sofisticados de conocimiento. La ausencia de una política integral de desarrollo productivo profundizó esta limitación.

En lo que se refiere a avances sociales, en el primer cuarto de siglo, la pobreza monetaria se redujo sustancialmente, cerrando parte de la brecha histórica que separaba a Colombia del promedio latinoamericano.

Sin embargo, estos avances deben analizarse dentro de un contexto más amplio. Aunque el desempeño colombiano fue favorable frente a buena parte de América Latina, resultó mucho más modesto en comparación con las economías emergentes más dinámicas de Asia, que durante el mismo período lograron transformaciones estructurales mucho más profundas.

La reducción de las brechas sociales tiene una alta relación con el nivel y desempeño económico. El país en 25 años, de 2000 a 2024, logró multiplicarse por 2,38, contrastando con las economías de los países grandes de la región (excluyendo Venezuela), que en conjunto se multiplicaron por 1,90 durante el mismo periodo. Solo la economía peruana se expandió más rápido que la colombiana. Pero en el contexto global, las economías emergentes crecieron a tasas mucho mayores. La economía China, por ejemplo, se multiplicó casi seis veces; la de India 4,5 veces; y la de Vietnam 4,3 veces. Las economías latinoamericanas, a diferencia de las del otro lado del mundo, no han podido superar la trampa de baja productividad, baja inversión, escasa generación de conocimiento y alta informalidad. Colombia no ha sido la excepción a esta realidad (Gaviria, 2026).

El crecimiento económico y la construcción de una institucionalidad macroeconómica, no fue suficiente para transformar las fallas estructurales que reproducían informalidad, baja productividad y desigualdad.



La pobreza disminuyó rápidamente durante los años de crecimiento acelerado, de 2005 a 2014. Como resultado, la clase media (medida como la fracción de la población con un ingreso por encima de los diez dólares por día y por debajo de los cincuenta) más que se duplicó; pasó de un nivel inferior al 15% a un nivel cercano a 40%. El aumento de la clase media estuvo concentrado en las grandes ciudades. Fue particularmente rápido en Bogotá, Medellín y Bucaramanga. En Barranquilla y Montería, también fue notable, pero menor. La geografía del progreso social en Colombia sigue mostrando un patrón de centro y periferia. El aumento de la clase media, como ocurrió con la pobreza, también se estancó con posterioridad a 2015 (Gaviria, 2026).

No obstante, la bonanza económica no logró resolver uno de los problemas más persistentes del crecimiento colombiano: la desigualdad. A diferencia de lo ocurrido con la pobreza, cuya reducción fue significativa durante los años de expansión, los indicadores de distribución del ingreso mostraron avances mucho más limitados. Colombia inició el siglo XXI como una de las economías más desiguales de América Latina y, pese a los progresos sociales observados durante las siguientes dos décadas, continuó ubicándose entre los países con mayores niveles de concentración del ingreso de la región. Esto sugiere que el crecimiento económico, aunque necesario para mejorar las condiciones de vida de millones de personas, no fue suficiente para corregir las profundas desigualdades estructurales que caracterizan al país.

Las razones detrás de esta persistencia son múltiples y se retroalimentan entre sí. Las secuelas del conflicto armado, las brechas territoriales, los rezagos educativos (especialmente en pertinencia y calidad), la limitada movilidad social y las características del sistema tributario contribuyeron a mantener elevados

niveles de desigualdad. Sin embargo, uno de los factores más determinantes fue el funcionamiento del mercado laboral. Durante buena parte de los años de mayor crecimiento económico, la informalidad laboral permaneció cercana al 60%, afectando principalmente a trabajadores con menores niveles educativos y a los jóvenes. Esta situación limitó la capacidad del crecimiento para traducirse en aumentos sostenidos de productividad e ingresos.

En otras palabras, Colombia logró construir una institucionalidad macroeconómica más robusta y una mayor disciplina fiscal, pero le faltó transformar sustancialmente la estructura económica y social que reproducía informalidad, baja productividad y desigualdad.

Pandemia, deterioro fiscal y crisis de confianza (2020-2025)

La pandemia del COVID-19 constituyó el mayor choque económico, social y fiscal que enfrentó Colombia en varias décadas. Más allá de la contracción de la actividad económica, la pandemia también puso en evidencia las profundas brechas sociales, laborales y territoriales acumuladas durante décadas.

Los efectos sociales fueron inmediatos. La destrucción del empleo, las restricciones a la movilidad y la paralización temporal de amplios sectores productivos provocaron un fuerte deterioro de los ingresos de los hogares. La pobreza monetaria aumentó abruptamente durante 2020, configurando el mayor retroceso social en más de una década. Particularmente afectada resultó la denominada clase media vulnerable: hogares que habían mejorado sus condiciones de vida durante los años de crecimiento, pero que todavía carecían de mecanismos suficientes de protección frente a choques severos de ingresos.

Desde el punto de vista fiscal, la emergencia obligó a desplegar una respuesta sin precedentes. El Estado tuvo que ampliar rápidamente el gasto para financiar programas de apoyo a hogares, subsidios a la nómina empresarial, fortalecimiento del sistema de salud, transferencias a entidades territoriales y programas de reactivación económica. Como consecuencia, el endeudamiento público aumentó de forma acelerada y la Regla Fiscal tuvo que ser suspendida temporalmente durante 2020 y 2021 para permitir la implementación de medidas extraordinarias destinadas a evitar una crisis económica y social aún más profunda.

Los resultados de la recuperación fueron notables en términos comparativos. Entre 2021 y 2022 la economía colombiana registró una de las recuperaciones más rápidas de América Latina. El reconocimiento internacional que tuvo el manejo de la pandemia en el país fue el resultado de una estrategia de reactivación integral, gradual y responsable. En solo dos años, la pobreza monetaria se redujo del 43,1% al 36,6%, gracias a la recuperación y protección del ingreso laboral, así como la modernización de programas de protección social que fueron redes de apoyo para los más vulnerables. La IED alcanzó su mayor nivel histórico, superando los 17.000 millones de dólares en 2022, lo que fue el reflejo de la confianza institucional y macroeconómica que el país proyectaba al mundo en ese momento, y la sostenibilidad fiscal se reencaminó mediante una reforma tributaria basada en principios de progresividad, que dejó en marcha una senda clara de cumplimiento de la regla fiscal para la próxima década. No se trató simplemente de salir de la crisis, se trató de hacerlo fortaleciendo las bases del desarrollo y la estabilidad democrática (Restrepo, 2025).

Vale la pena mencionar la creación y actualización de la Regla Fiscal, de su

arquitectura operativa y del Comité Autónomo de la Regla Fiscal que se rediseñó en la reforma de 2021. Esta reforma constituye un giro en el sentido de que el término de referencia no será el déficit sino el concepto de deuda como barrera de contención o autolimitación de la política fiscal. Las nuevas metas establecidas buscaban garantizar que el endeudamiento público converja a un nivel prudencial, y con ello ofrecer un margen de maniobra suficientemente amplio que facilite la absorción de futuros choques adversos. De igual forma, se fortalece la credibilidad de la política fiscal, una condición muy favorable a la hora de generar una mayor confianza y estabilidad macroeconómica. De esta forma, el límite de la deuda del Gobierno Central como proporción del PIB en ningún momento podrá superar el 71% y su piso (denominado "ancla") será de 55% del PIB (La República, 2024). Asimismo, se fortaleció el papel del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) como instancia independiente encargada de monitorear el cumplimiento de los compromisos fiscales y reforzar la transparencia institucional.

Al cierre de 2022, Colombia parecía haber logrado algo más que una recuperación económica. El país había trazado una senda para la estabilidad macroeconómica, reconstruido sus indicadores sociales, fortalecido su institucionalidad fiscal y recuperado la confianza de inversionistas nacionales e internacionales. Existían condiciones favorables para iniciar una nueva etapa de crecimiento apoyada en inversión, empleo formal y consolidación fiscal. La combinación entre estabilidad macroeconómica, recuperación empresarial y fortalecimiento institucional abría una ventana de oportunidad para acelerar las transformaciones estructurales pendientes en materia de productividad, formalización laboral y diversificación productiva.

Pero el país cambió hacia un gobierno con una visión proclive al estatismo económico y se produjo todo lo contrario. Aumentó la incertidumbre institucional y regulatoria, con consecuencias directas sobre la inversión, la cual comenzó a desacelerarse significativamente junto a la confianza empresarial y con ello, las tasas de crecimiento alcanzadas los dos años siguientes a la pandemia comenzaron a desaparecer. Posteriormente, el gobierno de Gustavo Petro minó la estabilidad y credibilidad macroeconómica del país, uno de nuestros principales activos, que incluso como se ha visto, ayudó al país a reponerse de tantas crisis. Su política fiscal no solo provocó un aumento injustificado del gasto público y del nivel de deuda de la Nación, sino que también limitó los avances del proceso de normalización monetaria, en un contexto de inflación que se mantuvo lejos del rango objetivo.

La caída en los niveles de inversión resulta particularmente relevante porque esta constituye el principal determinante del crecimiento potencial. La experiencia internacional muestra que la confianza institucional, la estabilidad regulatoria y la previsibilidad de las reglas de juego son condiciones indispensables para atraer capital y sostener procesos de desarrollo económico de largo plazo.

En este contexto, los instrumentos de planeación fiscal perdieron credibilidad en medio de cambios constantes y sin sustento técnico de las proyecciones financieras del Gobierno, minando la confianza de los agentes económicos. El crecimiento, aunque débil, se sostiene por unos niveles de consumo producto de los fuertes estímulos fiscales, configurando una auténtica

bomba macroeconómica[1]. A diferencia de la pandemia, que representó un choque externo extraordinario, esta nueva etapa tiene raíces predominantemente internas y amenaza con profundizar los problemas estructurales del país.

La economía colombiana enfrenta hoy una combinación particularmente compleja: bajo crecimiento potencial, alta rigidez fiscal, deterioro de la confianza y pérdida de inversión. El problema dejó de ser coyuntural. Colombia enfrenta una crisis estructural de crecimiento. La diferencia ahora es que no tenemos 70 años más para tomar acción.

El desafío de Colombia hacia adelante no consiste únicamente en recuperar tasas más altas de crecimiento económico. El verdadero reto es construir un nuevo modelo de crecimiento integral que permita aumentar sostenidamente la productividad, fortalecer la inversión, recuperar la confianza, formalizar el mercado laboral y reducir las profundas desigualdades sociales y territoriales que históricamente han limitado el desarrollo del país. La discusión no puede centrarse exclusivamente en cuánto crece la economía, sino en cómo crece, quiénes participan de ese crecimiento y qué tan sostenible resulta en el largo plazo.

Por ello, el crecimiento económico debe entenderse como una herramienta para cerrar brechas y expandir oportunidades, no únicamente como un objetivo estadístico. Sin inversión e innovación no habrá capacidad de transformación productiva; sin empleo formal no será posible construir una base tributaria sólida ni sistemas sostenibles de protección social; sin confianza y estabilidad macroeconómica no habrá incentivos para movilizar capital privado; y sin una reducción efectiva de la desigualdad será imposible consolidar cohesión social y estabilidad institucional. Los próximos años serán decisivos para determinar si Colombia logra corregir estas restricciones estructurales o si, por el contrario, entra en una senda prolongada de bajo crecimiento, fragmentación social y pérdida de competitividad.

El verdadero reto de Colombia es construir un nuevo modelo de crecimiento integral que lo entienda como una herramienta para cerrar brechas y expandir oportunidades para el país.

2. Crecer para transformar: una agenda para el desarrollo

La historia económica de Colombia demuestra que el crecimiento no ocurre por accidente. Las naciones que logran transformaciones sostenidas son aquellas capaces de construir instituciones sólidas, generar confianza, atraer inversión, elevar la productividad y traducir ese progreso económico en oportunidades reales para sus ciudadanos.

El desafío actual no consiste únicamente en recuperar mayores tasas de crecimiento económico. El verdadero reto es reconstruir las condiciones que permitan crecer de manera sostenida, inclusiva y transformadora. Porque una economía sin inversión, sin empleo formal y sin una política social eficiente no solo se traduce en un país que deja de crecer; es una sociedad que comienza a fragmentarse, deteriorando la cohesión social, debilitando la legitimidad institucional y erosionando la confianza sobre la cual se construye la democracia.

[1] Los invitamos a leer el libro: Rescatando a Colombia, de la Fundación Innovación para el Desarrollo, para profundizar en el diagnóstico y posibles rutas de acción de la bomba fiscal.

Por esta razón, Colombia necesita construir un nuevo modelo de crecimiento que recupere la estabilidad macroeconómica como condición necesaria para la prosperidad, pero que simultáneamente corrija las restricciones estructurales que han limitado históricamente el desarrollo del país.

2.1 Recuperar la estabilidad macroeconómica y la confianza

La primera prioridad debe ser restablecer plenamente la confianza en la economía colombiana. Ningún país logra acelerar su crecimiento cuando los inversionistas perciben incertidumbre permanente sobre las reglas de juego, cuando las señales de política económica son contradictorias o cuando la sostenibilidad fiscal entra en duda.

Recuperar la confianza exige reconstruir una visión de largo plazo basada en seguridad jurídica, estabilidad regulatoria, respeto por la institucionalidad económica y disciplina fiscal. El cumplimiento de la Regla Fiscal debe volver a convertirse en una política de Estado, no solamente como un mecanismo de control del gasto, sino como una herramienta para proteger la estabilidad macroeconómica y reducir el costo del financiamiento para hogares, empresas y Gobierno.

La consolidación fiscal requiere una estrategia integral. Colombia necesita corregir el deterioro reciente de las cuentas públicas mediante una combinación de racionalización del gasto, mejora de la eficiencia estatal y fortalecimiento de los ingresos permanentes. El ajuste no debe recaer exclusivamente sobre mayores impuestos. También debe incorporar una revisión profunda de programas ineficientes, subsidios regresivos, duplicidades institucionales y mecanismos de gasto que generan poco impacto social o productivo.

La discusión fiscal en Colombia se ha concentrado durante décadas en cómo recaudar más recursos. Mucho menos atención ha recibido la pregunta sobre cómo gastar mejor. El país debe transitar desde una lógica de expansión permanente del gasto hacia una estrategia de maximización de impacto económico y social. La evidencia reciente del Fondo Monetario Internacional (FMI, 2025) sugiere que la pregunta más importante es: ¿en qué se gasta y qué tan eficientemente se hace? En su informe Spending Smarter: How Efficient and Well-Allocated Public Spending Can Boost Economic Growth, el FMI concluye que la composición y la calidad del gasto público son tan importantes como su tamaño. Los recursos destinados a infraestructura, educación, salud e innovación generan efectos sustancialmente mayores sobre la productividad y el crecimiento económico que aquellos orientados a programas de baja efectividad.

La primera prioridad consiste en realizar una revisión integral del gasto público mediante evaluaciones periódicas de programas, subsidios y entidades. Todo programa financiado con recursos públicos debería demostrar resultados medibles en productividad, reducción de pobreza, generación de empleo o fortalecimiento institucional. Aquellos programas que no generen impactos verificables deben ser rediseñados, fusionados o eliminados.

Una segunda prioridad debe ser mejorar la focalización. La política social debe concentrar los recursos en los hogares más vulnerables, eliminando subsidios regresivos que terminan beneficiando desproporcionadamente a grupos de ingresos medios y altos.

La tercera prioridad consiste en recuperar la inversión pública como motor del crecimiento. Durante el anterior gobierno, el gasto de funcionamiento creció más rápidamente que la inversión. El resultado de esto fue una reducción progresiva del espacio fiscal disponible para la infraestructura, ciencia y tecnología, conectividad y desarrollo regional. La meta ahora debe ser aumentar gradualmente la participación de la inversión pública dentro del gasto total, privilegiando proyectos con alta rentabilidad económica y social.

El FMI (2025) encuentra que aumentar la inversión en infraestructura en un 1% del PIB, manteniendo constante el gasto total mediante una reducción del consumo público (por ejemplo, de los gastos administrativos generales), se asocia con incrementos del producto a largo plazo de aproximadamente un 3,5% en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Los beneficios a largo plazo del aumento del gasto educativo o de capital humano son aún mayores, con una mejora estimada del producto en torno al 6%.

Las brechas de eficiencia en el gasto público, es decir, la diferencia entre los resultados observados y los que podrían lograrse con los mismos recursos, se estiman en aproximadamente un 34% en los mercados emergentes y un 39% en los países en desarrollo de ingreso bajo. Si se lograran eliminar, el PIB podría incrementarse entre un 2,5% y un 7,5% para estas economías; ampliando considerablemente las ganancias de aumentar la inversión en los sectores indicados.

Adicionalmente, Colombia necesita una reforma profunda del empleo público y de la gestión estatal. La digitalización de trámites, la interoperabilidad institucional, la simplificación regulatoria y la evaluación permanente del desempeño pueden generar importantes ganancias de eficiencia sin deteriorar la prestación de servicios. El objetivo no debe ser un Estado más pequeño por definición, sino un Estado más eficiente, más técnico y más orientado a resultados.

Paralelamente, el país necesita avanzar hacia una reforma tributaria verdaderamente estructural. Durante más de tres décadas, Colombia ha realizado reformas frecuentes que aumentan muy poco el recaudo y que no corrigen los problemas fundamentales del sistema. Se requiere una estructura tributaria más simple, más estable, más progresiva y más favorable a la inversión y la formalización. Pero se también se requiere ampliar el recaudo del Gobierno hacia el 18% del PIB, sin afectar al sector corporativo y la inversión. Esto implica ampliar la base tributaria, fortalecer la tributación efectiva de personas naturales, reducir distorsiones que afectan la competitividad empresarial y modernizar impuestos indirectos bajo criterios de eficiencia y equidad.

Mientras que la tasa actual del Impuesto de Renta a Sociedades (IRS) es del 27% en Chile y del 35% en Argentina y Colombia, en los países de la OCDE es, en promedio, del 23,7%, en Suecia del 20,6% y en Finlandia del 20%. Esta situación de sobrecarga impositiva concuerda con otros síntomas de un entorno hostil para la actividad comercial en ALC. Esta hostilidad se manifiesta de varias formas: excesiva regulación, mano de obra poco calificada e importantes rigideces institucionales. A diferencia de los países avanzados, las economías en desarrollo tienden a exhibir una elasticidad más elevada en los ingresos por impuestos a las sociedades. Estas elasticidades más elevadas indican que, el comportamiento de las empresas es más sensible a las variaciones en las tasas impositivas. Los cambios tributarios pueden influir de forma considerable en la creación y supervivencia de empresas,

amplificando aún más el impacto general de las políticas relativas al impuesto a las sociedades (Vuletin, 2025).

La tarifa nominal y la combinación de factores como: múltiples impuestos complementarios; regímenes especiales; incentivos tributarios poco transparentes; o elevada incertidumbre regulatoria, desincentivan la inversión y la formalización empresarial. Las principales recomendaciones apuntan a: reducir gradualmente las tasas efectivas del IRS; eliminar exenciones e incentivos ineficientes; simplificar el sistema tributario; y otorgar incentivos únicamente cuando existan externalidades demostrables, por ejemplo: I+D, capacitación laboral o adopción tecnológica.

Otra línea de acción consiste en fortalecer la tributación de personas naturales, una estructura más equilibrada permitiría reducir presiones sobre la inversión y mejorar la progresividad del sistema. El Banco Mundial (2025) muestra como el impuesto sobre la renta de personas físicas (IRPF) tiene un nivel de recaudo bajo en ALC, alrededor del 2% del PIB o el 10% del total de ingresos tributarios. En el otro extremo, Estados Unidos y Canadá recaudan aproximadamente la mitad de sus ingresos tributarios por medio del IRPF. La escasa dependencia de este impuesto sugiere que existe la posibilidad de aumentar la recaudación fiscal a partir de esta fuente.

La evidencia reciente muestra que el mayor potencial de recaudo no proviene de aumentar las tarifas marginales máximas, sino de ampliar la base gravable y reducir las distorsiones existentes entre diferentes fuentes de ingreso. En particular, se encuentra que una parte importante de los hogares de altos ingresos logra reducir considerablemente su carga tributaria gracias a exenciones, deducciones y a la posibilidad de transformar ingresos laborales en rentas de capital o empresariales que reciben tratamientos más favorables. Como consecuencia, individuos con niveles similares de ingreso terminan pagando impuestos muy diferentes dependiendo del origen de sus recursos, debilitando tanto la equidad horizontal como la progresividad del sistema. De hecho, se encuentra que ampliar la base del impuesto resulta mucho menos distorsionante que elevar las tarifas marginales, pues reduce los incentivos a la evasión y elusión.

El mayor potencial de recaudo no está en aumentar las tarifas marginales máximas, sino en ampliar la base gravable y reducir las distorsiones entre las distintas fuentes de ingreso.



Un IRPF mal diseñado puede desincentivar el ahorro, disminuir la acumulación de capital humano y desincentivar el emprendimiento. Pero estos efectos negativos se reducen significativamente cuando la base es amplia y las tarifas marginales son moderadas. De esta forma, el futuro del impuesto a la renta de las personas naturales consiste en: ampliar la base gravable, integrar las distintas fuentes de ingreso para que tributen bajo principios similares y mejorar la administración tributaria. De esta forma contribuiría a un sistema tributario más equitativo y eficiente, capaz de financiar al Estado sin sacrificar el crecimiento económico de largo plazo.

Una tercera prioridad es revisar integralmente los beneficios tributarios existentes. El Observatorio Fiscal de la

Universidad Javeriana (2026)[2], muestra que los beneficios tributarios alcanzaron alrededor de $130 billones en 2022 y $136 billones en 2023, equivalentes a cerca de 8,7% del PIB, convirtiéndose en uno de los niveles más altos de América Latina. Más aún, Colombia renuncia a aproximadamente 36% de su recaudo potencial por cuenta de estos tratamientos preferenciales, una proporción superior a la de países comparables de la región. Y, sin embargo, muchos de estos beneficios no cuentan con evaluaciones rigurosas sobre su efectividad para atraer inversión, aumentar la productividad o generar empleo.

Se propone crear una metodología de revisión integral y evaluación periódica de los beneficios tributarios, con métricas de costo-beneficio y metas verificables, de manera que aquellos incentivos que no demuestren resultados económicos o sociales concretos sean eliminados o rediseñados.

La cuarta reforma debe enfocarse en modernizar el IVA. Durante la última década se perdió una oportunidad importante para simplificar este impuesto, ampliar su base y reducir distorsiones. Las exenciones del IVA, existen en virtud de la Constitución y del espíritu de la sentencia C776/2003 en particular, tienen un costo fiscal equivalente a 3% del PIB cada año y esos tres puntos del PIB favorecen, ante todo, a los ciudadanos ubicados en los deciles más altos de la distribución del ingreso (La República, 2024).

La razón es sencilla: los hogares ricos consumen más bienes y servicios, incluidos aquellos exentos o gravados a tarifas preferenciales, por lo que capturan una mayor proporción del beneficio tributario. En contraste, los hogares pobres reciben una fracción relativamente pequeña del subsidio implícito, mientras el Estado renuncia a importantes recursos fiscales.

La evidencia internacional presentada por el Banco Mundial muestra que los países con un IVA más eficiente son aquellos que cuentan con bases gravables amplias, pocas exenciones y mecanismos compensatorios directos para proteger a la población vulnerable. Por ello, la recomendación central del organismo consiste en migrar gradualmente desde sistemas basados en exenciones hacia esquemas donde la mayoría de bienes y servicios estén gravados bajo reglas más homogéneas, complementando esta medida con transferencias monetarias focalizadas. En otras palabras, la política social debería concentrarse en subsidiar personas y no productos.

Además, las múltiples tarifas y tratamientos especiales generan importantes costos económicos y administrativos. En primer lugar, aumentan la complejidad del sistema tributario y elevan los costos de cumplimiento para empresas y contribuyentes. En segundo lugar, facilitan la evasión y la elusión, pues crean incentivos para reclasificar bienes y servicios dentro de categorías con menor tributación. Y, en tercer lugar, reducen la neutralidad del impuesto, distorsionando las decisiones de consumo e inversión.

Un aspecto particularmente relevante y novedoso es el efecto de la informalidad sobre la regresividad del IVA. El argumento convencional sostiene que este impuesto afecta proporcionalmente más a los hogares de bajos ingresos, pues estos destinan una mayor parte de sus recursos al consumo. Sin embargo, esta conclusión cambia sustancialmente cuando se incorpora la informalidad al análisis. Esto se debe a que una fracción importante del consumo de los hogares más vulnerables se realiza a través

[2] Observatorio Fiscal, Universidad Javeriana. Beneficios tributarios: el gran ausente en la búsqueda de recursos fiscales.

de mercados informales o pequeños comercios que no están sujetos efectivamente al pago del IVA. Esto implica que los hogares de menores ingresos no soportan la carga completa del impuesto, pues una parte significativa de su consumo se encuentra, de facto, fuera del sistema tributario.

El Banco Mundial encuentra que, una vez se incorpora el efecto de la informalidad, el IVA resulta considerablemente menos regresivo e incluso puede presentar características progresivas en algunos segmentos de la distribución del ingreso. Este resultado tiene importantes implicaciones para la política tributaria, pues cuestiona la conveniencia de mantener amplias listas de bienes exentos o excluidos bajo el argumento de proteger a los hogares más pobres. En consecuencia, el Estado sacrifica una cantidad importante de recaudo para otorgar subsidios implícitos que favorecen, en buena medida, a quienes menos los necesitan (Vuletin, 2025).

Una reforma moderna debe combinar una ampliación gradual de la base gravable con menos exenciones y una estructura más simple y homogénea, acompañado de mecanismos efectivos de compensación dirigidos a los hogares más vulnerables. El Banco Mundial muestra que las transferencias monetarias focalizadas son mucho más progresivas y efectivas para reducir pobreza que las exenciones generalizadas del IVA. Además, permiten mantener la capacidad recaudatoria sin sacrificar equidad.

La quinta prioridad consiste en fortalecer la lucha contra la evasión. La masificación de la facturación electrónica, el uso de inteligencia artificial para fiscalización, la interoperabilidad de bases de datos y la transformación tecnológica de la administración tributaria pueden aumentar el recaudo sin necesidad de aumentar impuestos.

Finalmente, el sistema tributario debe convertirse en una herramienta de productividad y formalización. Esto implica reducir gradualmente las cargas que desincentivan la generación de empleo formal, simplificar el cumplimiento tributario para pequeñas empresas y diseñar incentivos orientados a la inversión en innovación, transformación digital, investigación y desarrollo, y sectores con vocación exportadora que liderarán el futuro.

La sostenibilidad fiscal no proviene de recaudar más o gastar menos, sino de una economía que crece, produce, exporta y genera más oportunidades para sus ciudadanos.



La verdadera sostenibilidad fiscal no proviene únicamente de recaudar más o gastar menos. Proviene de una economía que crece más, produce más, exporta más, formaliza más trabajadores y genera mayores oportunidades para sus ciudadanos. Por ello, la reforma fiscal que necesita Colombia debe ser, ante todo, una reforma orientada al crecimiento y al desarrollo de largo plazo.

2.2 Una revolución productiva para diversificar la economía

La principal lección de las últimas décadas es que Colombia no puede seguir dependiendo de ciclos de materias primas para impulsar su crecimiento. El país necesita una estrategia nacional de desarrollo productivo que permita construir nuevos motores de crecimiento.

La inversión debe entenderse como una política transversal de desarrollo. Esto implica generar condiciones favorables para la inversión privada nacional, atraer inversión extranjera directa con alto contenido tecnológico y fortalecer la inversión pública en infraestructura, conectividad, educación, innovación y transformación productiva.

El objetivo no es atraer cualquier inversión. El país debe priorizar aquella capaz de generar encadenamientos productivos, transferencia tecnológica, empleo formal y mayor valor agregado.

Esto exige recuperar la capacidad productiva de sectores estratégicos como la agroindustria, la manufactura moderna, los servicios basados en conocimiento, las energías limpias, el turismo sostenible y la industria asociada a la transición tecnológica global.

La agroindustria representa una de las mayores oportunidades de transformación económica. La incorporación de tecnología, logística, transformación y acceso a mercados internacionales puede convertir al sector rural en uno de los principales motores de productividad y empleo formal.

La experiencia internacional demuestra que el problema radica en la capacidad de construir cadenas productivas, competitivas y escalables. Colombia logró posicionarse exitosamente en mercados como flores y banano, pero desde entonces no ha logrado replicar experiencias comparables en nuevos productos agroindustriales. Mientras tanto, países como Chile y Perú han desarrollado exitosamente nuevas plataformas exportadoras capaces de transformar sectores completos de sus economías rurales.

El país debe superar los obstáculos regulatorios, fitosanitarios y logísticos que reducen significativamente la competitividad internacional del sector agroindustrial. A ello se suman problemas históricos relacionados con el uso de la tierra, la inseguridad jurídica sobre la propiedad rural, la desactualización catastral, la baja asociatividad productiva y la limitada articulación entre pequeños productores y cadenas de valor modernas. En muchos casos, los productores enfrentan restricciones simultáneas de financiamiento, asistencia técnica, innovación y acceso a infraestructura logística, lo que dificulta alcanzar las escalas necesarias para competir internacionalmente.

Por esta razón, la estrategia agroindustrial del país debe trascender los enfoques tradicionales centrados exclusivamente en aumentar producción. El objetivo debe ser construir ecosistemas agroexportadores completos. Asimismo, resulta indispensable identificar apuestas productivas regionales con alto potencial de inserción internacional. En una nación marcada históricamente por profundas brechas regionales, la agroindustria puede convertirse en uno de los principales vehículos para conectar crecimiento económico, productividad y equidad territorial.

Del mismo modo, la política industrial debe enfocarse en sofisticación productiva, integración a cadenas globales de valor, desarrollo de clústeres regionales y fortalecimiento de capacidades empresariales[3]. La fragmentación geopolítica, las tensiones comerciales entre grandes potencias y la búsqueda de cadenas de suministro más resilientes están generando nuevas oportunidades de relocalización productiva. Colombia se encuentra en una posición privilegiada para capturar parte de estos flujos de inversión asociados al nearshoring y friendshoring[4].

[3] Los invitamos a leer: *Minería: la puerta de entrada para la renovación industrial de Colombia.*

[4] Los invitamos a leer: *¿De la integración a la polarización global?*

Uno de los cambios estructurales más importantes de la economía mundial es que las ventajas comparativas asociadas a bajos salarios manufactureros, que impulsaron la industrialización asiática entre 1960 y 2008, están perdiendo relevancia frente a la automatización, la robotización y la reconfiguración de las cadenas globales de valor. Hoy la competencia industrial depende cada vez más de tecnología, innovación, logística y proximidad a mercados estratégicos (Clavijo, Vos, Yepes, & Barraza, 2025).

Es indispensable construir una agenda integral de competitividad basada en seguridad jurídica, estabilidad regulatoria, simplificación de trámites, conectividad logística, formación de talento y acceso confiable a energía. La atracción de inversión extranjera debe priorizar proyectos capaces de generar transferencia tecnológica, encadenamientos productivos locales, formación de capital humano y expansión exportadora[5].

Es claro que el éxito de Asia ha sido la apertura al comercio internacional. Esto ha implicado una duplicación de su ingreso per cápita cada 15 años en momentos de auge, mientras que en América Latina ocurre cada 40 años y con productividades que son un tercio de las registradas en países desarrollados (Clavijo, 2024).

Uno de los principales obstáculos para la internacionalización colombiana sigue siendo el elevado costo logístico. Transportar mercancías dentro del territorio nacional continúa siendo más costoso que en muchos países competidores. Los tiempos de movilización, los costos portuarios, las dificultades regulatorias y las limitaciones de conectividad reducen significativamente la competitividad de las empresas. Por esta razón, la política comercial debe articularse con una estrategia nacional de infraestructura y logística.La expansión de corredores multimodales, la modernización portuaria, la recuperación de la navegabilidad fluvial, el fortalecimiento ferroviario y la digitalización de procesos aduaneros deben convertirse en prioridades nacionales.

Así mismo, el proceso de internacionalización debe incorporar activamente a las MIPYMES dentro de las cadenas globales de valor. Esto requiere programas especializados de asistencia técnica, certificaciones internacionales, transformación digital, inteligencia de mercados y acompañamiento comercial. La internacionalización de las pequeñas empresas puede representar uno de los medios más poderosos para aumentar la productividad y la generación de empleo de calidad.

Por otro lado, la economía mundial está transitando rápidamente hacia actividades intensivas en conocimiento. Los servicios profesionales como, software y servicios digitales, inteligencia artificial y análisis de datos, servicios financieros y fintech, BPO y KPO[6], industrias creativas, educación internacional y turismo especializado, representan una proporción creciente del comercio global.

Colombia posee ventajas importantes para participar en esa transformación: una población relativamente joven, creciente conectividad digital y una posición geográfica favorable para prestar servicios a múltiples mercados. Sin embargo, esto exige una estrategia decidida de formación de talento, bilingüismo,

[5] Los invitamos a leer: Asegurando el futuro de América Latina en la nueva economía de energía limpia.

[6] BPO: Business Process Outsourcing (Externalización de Procesos de Negocio)
KPO: Knowledge Process Outsourcing (Externalización de Procesos de Conocimiento)

educación STEM, infraestructura digital y fortalecimiento del ecosistema de innovación.

El objetivo debe ser que Colombia no solamente exporte bienes, sino también conocimiento.

Para Colombia, una estrategia de internacionalización exitosa no es únicamente una política comercial. Es una condición indispensable para romper la dependencia histórica de las materias primas, alcanzar el crecimiento potencial y construir una economía más sofisticada, competitiva e incluyente.

2.3 Formalización laboral y fortalecimiento empresarial

La informalidad constituye un obstáculo para el crecimiento porque afecta la productividad, reduce el recaudo, debilita los sistemas de protección social y amplía las desigualdades. La formalización debe convertirse en un objetivo central de la política económica. Esto exige simplificar regulaciones, reducir cargas administrativas, facilitar la creación y crecimiento empresarial y fortalecer los incentivos para la generación de empleo formal.

El primer componente consiste en reducir el costo de la formalidad para trabajadores y empresas, particularmente para las micro y pequeñas unidades productivas. Esto implica revisar progresivamente las cargas parafiscales y los costos asociados a la contratación formal, simplificar obligaciones regulatorias y avanzar hacia esquemas de formalización gradual. La transición hacia la formalidad debe ser escalonada y acompañada por incentivos claros para el crecimiento empresarial.

Un segundo eje debe orientarse a cerrar las brechas de productividad empresarial. Por ello, una política efectiva de formalización debe ampliar el financiamiento productivo para micro y pequeñas empresas, fortalecer los programas de transformación digital, promover la adopción tecnológica, facilitar el acceso a asistencia técnica, capacitación gerencial y programas de escalamiento empresarial.

El tercer componente requiere integrar a las pequeñas empresas en cadenas de valor nacionales e internacionales. Una de las razones por las cuales muchas unidades productivas permanecen pequeñas e informales es su desconexión de mercados más amplios. En este sentido, la estrategia de internacionalización del país debe incorporar mecanismos específicos para vincular a las MIPYMES a las cadenas productivas asociadas a sectores estratégicos como agroindustria, manufacturas avanzada, turismo, servicios empresariales y economía digital.

Un cuarto frente consiste en fortalecer la cotización continua y la vinculación efectiva al sistema de protección social. El problema no es únicamente que muchos trabajadores permanecen en la informalidad, sino que una proporción significativa alterna constantemente entre períodos de formalidad e informalidad. Esta alta rotación limita la acumulación de ahorro pensional, reduce la sostenibilidad financiera del sistema y mantiene elevados niveles de vulnerabilidad económica. Se requiere avanzar hacia mecanismos más flexibles de cotización para trabajadores independientes, plataformas digitales y ocupaciones de ingresos variables, permitiendo que la protección social acompañe las nuevas dinámicas del mercado laboral.

Como quinto eje, la innovación debe convertirse en el eje articulador a través del cual se fortalezcan las alianzas universidad-empresa, se expandan los centros

regionales de investigación, se promuevan incentivos para la innovación privada y se haga un uso estratégico de compras públicas para acelerar la capacidad de transformación productiva del país.

Este esfuerzo también debe complementarse con una profunda transformación educativa. El crecimiento económico sostenible requiere una fuerza laboral más capacitada, adaptable y conectada con las necesidades productivas del futuro. Educación, formación técnica, habilidades digitales, bilingüismo y aprendizaje permanente deben convertirse en pilares de la estrategia nacional de competitividad.

Un sexto componente debe abordar la informalidad desde una perspectiva territorial. Por ello, la política de formalización debe articularse con la estrategia de desarrollo territorial, priorizando infraestructura logística, conectividad digital y fortalecimiento institucional en las regiones con mayores rezagos productivos. Este componente lo profundizaremos en el siguiente punto.

La formalización en Colombia es una condición necesaria para elevar su crecimiento potencial



Finalmente, la formalización debe concebirse como una estrategia para fortalecer simultáneamente la productividad, la sostenibilidad fiscal y la sostenibilidad pensional. Una economía con más empresas formales genera mayor recaudo tributario, amplía la base de cotizantes, fortalece el ahorro interno, facilita la inversión y mejora la capacidad del Estado para financiar políticas sociales. En este sentido, la formalización no es únicamente una política laboral; es una condición necesaria para elevar el crecimiento potencial de Colombia y construir un modelo de desarrollo más inclusivo, competitivo y sostenible.

2.4 Equidad y desarrollo territorial

Las brechas territoriales no son una consecuencia del bajo crecimiento colombiano; son una de sus principales causas.

Esta situación no es nueva. Desde el proceso de industrialización de mediados del siglo XX, las decisiones de política económica favorecieron la concentración de inversión, infraestructura, capital humano y actividad empresarial en los principales centros urbanos. Paralelamente, amplias zonas rurales y regiones con vocación agroexportadora perdieron competitividad frente al surgimiento de nuevos sectores estratégicos ubicados principalmente en las ciudades.

Las consecuencias de este proceso fueron profundas. Mientras las ciudades concentraban los beneficios de la industrialización y posteriormente de la expansión de los servicios, los trabajadores rurales enfrentaban menores oportunidades económicas, deterioro de sus ingresos y crecientes incentivos para migrar hacia los centros urbanos. Sin embargo, estas migraciones no siempre estuvieron acompañadas por la creación de empleos formales capaces de absorber adecuadamente la nueva oferta laboral. Como consecuencia, en los centros urbanos hubo una expansión de actividades informales, fenómeno que contribuyó a la persistencia de la desigualdad tanto rural como urbana.

Por ejemplo, en el período de 1981 a 1984, la capacidad de la industria manufacturera para crear nuevos empleos colapsó, mientras que la mayoría de las nuevas oportunidades laborales surgieron en el sector servicios, incluido el servicio

doméstico, que representó más de 70% de los nuevos empleos a nivel nacional y 80% en zonas urbanas en este periodo. Este cambio, evidencia una transición del empleo desde sectores transables hacia los servicios. La creación de grandes excedentes de mano de obra en el campo, como reflejo de la modernización del sector agropecuario, de la violencia rural y de la inequitativa distribución de la tierra fueron los factores que más incidieron en este resultado (La República, 2024).

La persistencia de estas brechas tiene además importantes consecuencias sobre la productividad total del país. Cuando una proporción significativa de la población vive en territorios con baja calidad educativa, infraestructura deficiente, escasa conectividad y oportunidades económicas limitadas, la economía pierde capacidad para aprovechar plenamente su capital humano, atraer inversión y generar innovación. Las brechas territoriales terminan convirtiéndose así en brechas de productividad.

Cuando se protegió a las manufacturas urbanas, no se dijo que se iba a hacer a costa de la agricultura potencialmente de exportación en zonas amplias del país como la Costa Caribe y los departamentos del valle del Río Magdalena; pero eso fue justamente lo que se indujo. Un empobrecimiento de unas regiones como pago del enriquecimiento de otras. Estimaciones indican que el salario real rural se redujo entre un 15% y un 18% entre 1967 y 1983. Algo similar ocurrió con los trabajadores urbanos que no eran absorbidos por la construcción de vivienda. No encontraban sectores con volúmenes de negocios en crecimiento, donde ocuparse y entrenarse. La informalidad endémica de los trabajadores de Colombia proviene, en palabras de Juan Carlos Echeverry, de esta estrategia mantenida por medio siglo. Zonas extensas del país se atrasaban sin remedio aparente y la informalidad y la pobreza rural y urbana eran la variable de ajuste del sistema económico (La República, 2024).

José Manuel Restrepo también hace una evaluación comparativa con otros países de la región en la evolución del índice de Gini de distribución del ingreso (La República, 2024). En todos los casos, se trata de países que hicieron reformas económicas en los años noventa, aunque con énfasis distintos en las estrategias de modernización y apertura de sus economías. Y señala, que precisamente economías como México y Chile representaron avances más notables en la reducción de sus índices de inequidad entre 1994 y 2004, en contraste con Colombia y Brasil, porque las primeras fueron más abiertas durante esta década.

Por otro lado, Colombia tampoco cumplió con uno de los objetivos fundamentales de la apertura económica que era estimular la localización de las actividades productivas hacia las regiones cercanas a las costas con el fin de optimizar el proceso de internacionalización, a través del comercio a doble vía. La evidencia indica que, durante la década de los años 90, la producción de bienes y servicios tendió a concentrarse en el interior del país, reduciéndose la participación de la Costa Atlántica y de regiones como el Valle del Cauca, cuya ventaja comparativa tradicional era precisamente un mayor acceso a los mercados externos a través del Océano Pacífico. También, se concluye que hacia 2002 la tendencia de crecimiento de largo plazo de la economía nacional, solo había sido alterada a su favor por aquellos departamentos con hallazgos minero-energéticos, mientras los grandes perdedores en materia de crecimiento habían sido Sucre, Cesar y Magdalena, todos ellos en la Costa Caribe (La República, 2024)[7].

[7] Lecturas recomendadas: Crecimiento económico en Colombia: 1970-2005, Mauricio Cárdenas; ¿la economía colombiana se abrió o se cerró en la década de los noventa? Una nota sobre indicadores de apertura económica, Leonardo Villar.

La descentralización política y económica, así como el proceso de apertura, apuntaban a reducir las desigualdades regionales. El proteccionismo, por ejemplo, benefició históricamente más al centro que a la periferia. En 1994, la participación de Bogotá en el PIB nacional alcanzó el 28%, un valor históricamente alto. En los años siguientes, este porcentaje disminuyó hasta caer 25% en 1999, la crisis de final de siglo afectó más que proporcionalmente a la capital del país. Durante lo que va corrido de este siglo, la tendencia descendente se revirtió: la participación de Bogotá creció nuevamente, sobre todo a partir de 2015. En 2024, había vuelto a un nivel similar al de 1994, alcanzaba ya 27%. Bogotá, Antioquia y Santander crecieron a una tasa superior a la de la economía nacional. El departamento del Meta creció muy rápidamente, por cuenta de los sectores de energía y gas. Bolívar, se benefició levemente de la apertura económica y de cierta reconcentración industrial. Pero, en general, el modelo centro-periferia que definió la geografía económica de Colombia en el siglo XX, no ha cambiado, incluso se ha fortalecido (Gaviria, 2026).

Todas estas secuelas históricas, explican porque ha sido tan difícil avanzar decididamente en materia de desigualdad. Por esta razón, la convergencia regional debe convertirse en una prioridad explícita de la estrategia de crecimiento. El objetivo no puede ser únicamente transferir recursos desde el Gobierno Nacional hacia los territorios. El verdadero desafío consiste en construir capacidades productivas regionales que permitan integrar nuevos territorios al proceso de crecimiento económico.

El verdadero desafío consiste en construir capacidades productivas regionales que permitan integrar nuevos territorios al proceso de crecimiento económico.



La política de desarrollo productivo también debe incorporar una dimensión territorial explícita. Colombia posee ventajas comparativas extraordinariamente diversas entre regiones. La agroindustria, el turismo sostenible, la bioeconomía, las energías renovables, la logística, los servicios empresariales y las industrias creativas ofrecen oportunidades diferenciadas que pueden convertirse en motores de crecimiento regional si se articulan adecuadamente con infraestructura, financiamiento e innovación.Por ello, la agenda exportadora debe integrarse con la agenda de desarrollo territorial. La internacionalización no puede seguir diseñándose desde Bogotá para el resto del país. Las regiones Caribe y Pacífico deberían convertirse en plataformas naturales de inserción internacional.

La equidad territorial, es entonces, una condición indispensable para aumentar el crecimiento potencial de Colombia y mejorar la movilidad social. Un país que desaprovecha sistemáticamente el talento, los recursos y las capacidades productivas de una parte significativa de su territorio está renunciando voluntariamente a una parte importante de su potencial de desarrollo.

La historia económica colombiana demuestra que el crecimiento genera avances, pero también reproduce desequilibrios sociales. El desafío de las próximas décadas consiste en construir una economía donde el lugar de nacimiento deje de determinar las oportunidades de desarrollo.

PARTE II:
PERSPECTIVAS ECONÓMICAS 2025-2026

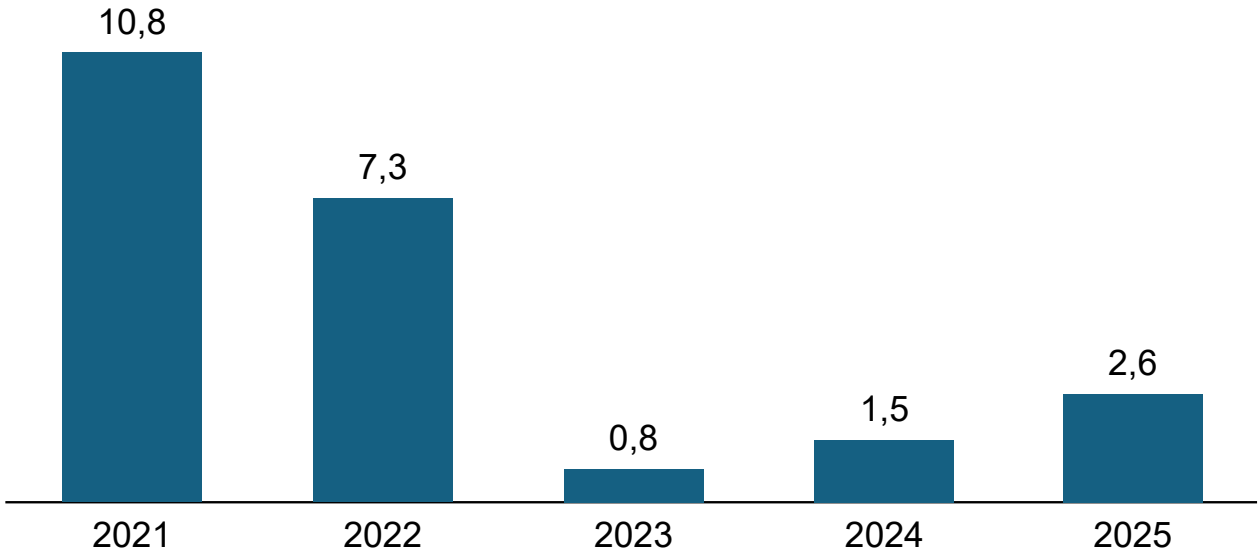
Corregir los problemas estructurales y construir una visión de largo plazo como la expuesta en el capítulo anterior, implica necesariamente, resolver los problemas del corto plazo.

1. Crecimiento económico: una recuperación insuficiente y con bases frágiles

La economía colombiana entró al 2026 con señales claras de fragilidad estructural. A primera vista, el crecimiento de 2,6% registrado en 2025 podría interpretarse como una recuperación, aunque por debajo de lo esperado por muchos analistas. Vale la pena recordar que, en el informe Macro del año pasado, advertimos que la economía crecería en un rango del 2% al 2,4%, en 2025 y 2026. Pues bien, si descontamos el fuerte impulso fiscal, el crecimiento del país para 2025 hubiese sido de 1,8%, un nivel inferior al escenario planteado. Para este y el próximo año, esperamos que el crecimiento se mantenga cercano al 2%, porque el impulso fiscal extraordinario difícilmente podrá mantenerse en el tiempo dadas las restricciones presupuestales actuales. Sumado a un entorno de tasas de interés elevadas, inflación que no converge a su meta y deterioro fiscal que seguirán afectando las decisiones de inversión privada, de no hacerse los ajustes correspondientes. También, el efecto del fuerte aumento del salario mínimo decretado para 2026, contribuirá a mantener condiciones financieras restrictivas durante más tiempo, afectando tanto el consumo como la inversión.

Figura 2 – Crecimiento del PIB

(var. % anual)

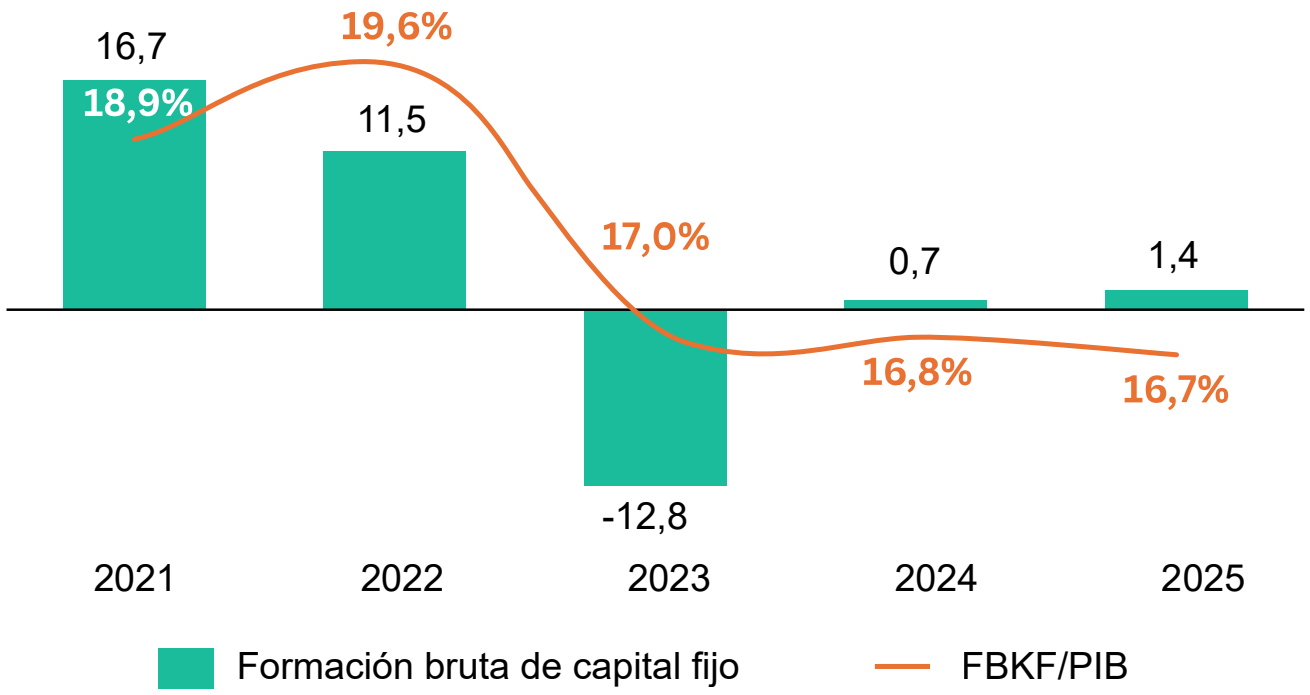


Fuente: DANE, datos ajustados por efecto estacional y calendario.

Miremos en detalle las cifras para entender este panorama. La economía logró acelerar frente al crecimiento registrado de apenas 0,8% en 2023 y 1,5% en 2024. Sin embargo, la composición de ese crecimiento sugiere una realidad mucho menos favorable. La expansión de la actividad económica durante 2025 estuvo sostenida principalmente por el gasto público y no por una recuperación robusta de la inversión. De esta forma, el gasto público pasó de crecer 0,6% en 2024 a expandirse 8,4% en 2025 superando en 4,9pp el gasto de los hogares. En contraste, la inversión (medida como Formación Bruta de Capital Fijo) mostró una recuperación parcial de 1,4%, desde el 0,7% registrado en 2024. Cuando se analiza como porcentaje del PIB, la inversión alcanza 16%, el nivel más bajo en dos décadas e inferior al registrado durante la pandemia (18,1%). Solo como referencia, los países desarrollados tienen un nivel de inversión cercano al 23% y el observado en Asia es alrededor del 35%. Por su parte, las exportaciones registran un crecimiento débil en los últimos 3 años.

Figura 3 – Evolución de la inversión

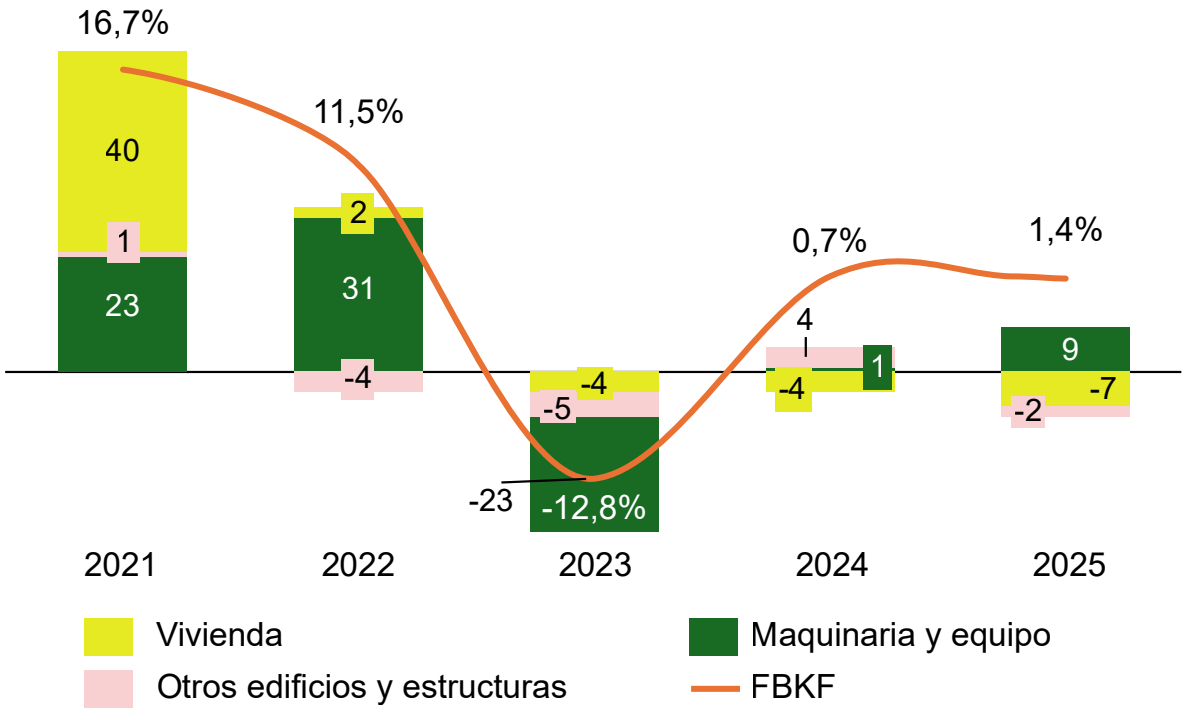
(var. % anual; % part.)



Fuente: DANE, datos ajustados por efecto estacional y calendario.

Figura 4 – Formación bruta de capital fijo

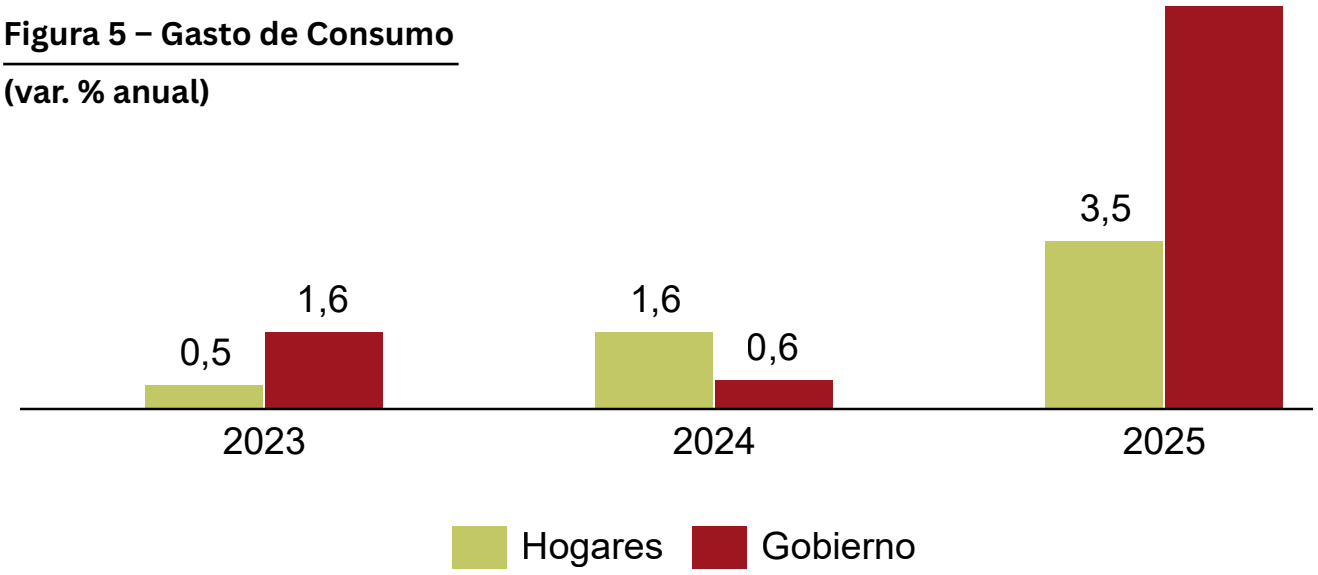
(var. % anual)



Fuente: DANE, datos ajustados por efecto estacional y calendario.

Figura 5 – Gasto de Consumo

(var. % anual)



Fuente: DANE, datos ajustados por efecto estacional y calendario.

Durante 2025, el consumo privado registró un mejor desempeño, favorecido por mayores ingresos laborales, remesas y una apreciación significativa del peso, que redujo el costo relativo de los bienes importados. Este dinamismo de la demanda interna impulsó un fuerte crecimiento de las importaciones (8,6%), lo que implica que una parte importante de su expansión se filtró hacia bienes

importados, reduciendo el efecto multiplicador sobre la producción nacional.

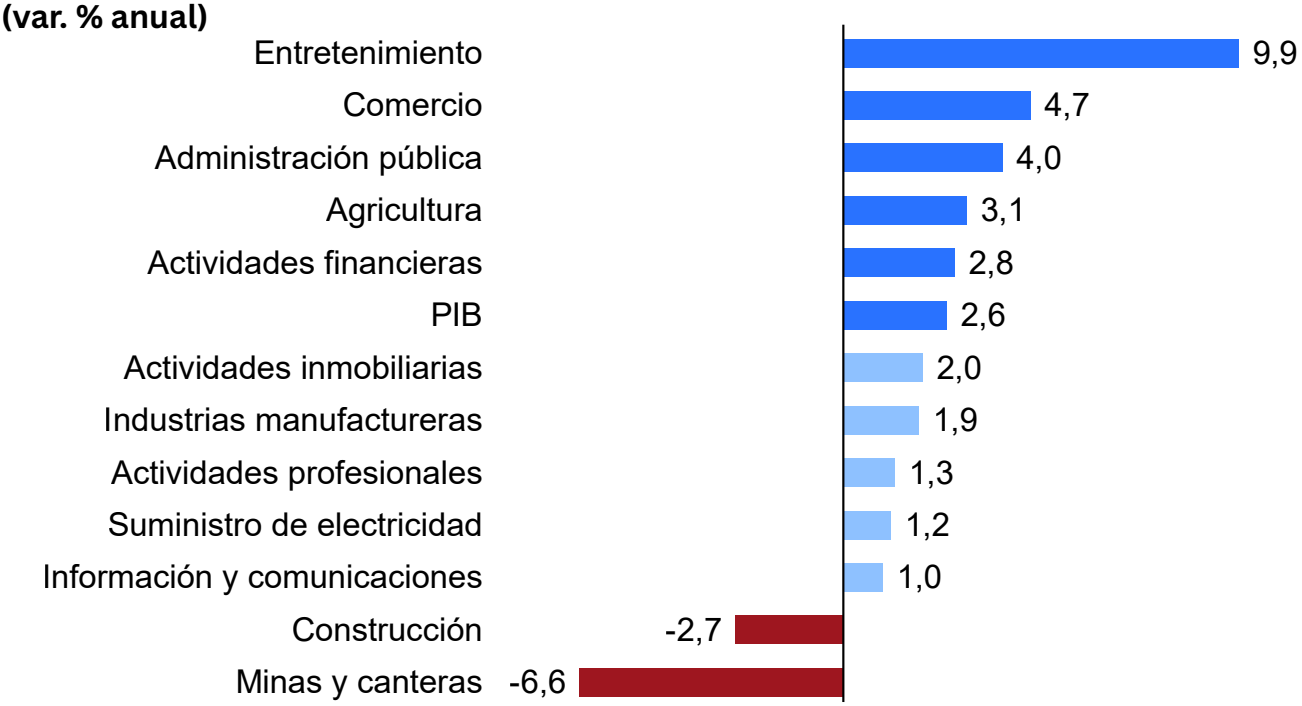
Como resultado, mientras el sector público aumenta su participación dentro de la demanda agregada, el sector privado reduce su dinamismo. El crecimiento se vuelve más dependiente del gasto estatal y menos dependiente de la inversión empresarial, la innovación y la acumulación de capital, que son precisamente los factores que determinan el crecimiento potencial. Sin una recuperación sostenida en los niveles de inversión, Colombia corre el riesgo de consolidar una nueva normalidad caracterizada por crecimientos cercanos al 2%, muy por debajo de las necesidades de desarrollo que enfrenta el país.

Este comportamiento tiene profundas implicaciones macroeconómicas. El consumo puede impulsar temporalmente la actividad económica, pero no aumenta la capacidad de producción futura. Por el contrario, la inversión es la variable que impulsa la incorporación de nuevas tecnologías o la ampliación de infraestructura y se vuelve necesaria para aumentar la productividad y la creación de empleos de calidad.

Desde la oferta, la composición sectorial confirma la fragilidad del ciclo. En 2025, los sectores más dinámicos fueron entretenimiento con 9,9%, administración pública con 4,0%, y comercio con 4,7%. Estas actividades se benefician directamente del aumento del consumo y del impulso fiscal. De hecho, estos sectores en conjunto contribuyen en 2,1 puntos porcentuales a la variación anual, es decir, el 73%. Solo la administración pública explicó el 25% de esta variación. En contraste, la minería cayó 6,6%, la construcción 2,7% y la industria manufacturera apenas creció 1,9% después de dos años consecutivos en negativo. Los sectores relacionados con la inversión, como minero-energético, construcción, agricultura, manufacturas o suministro de electricidad, aportaron en conjunto de 0,2pp al crecimiento de 2025.

Figura 6 – PIB 2025 por sectores

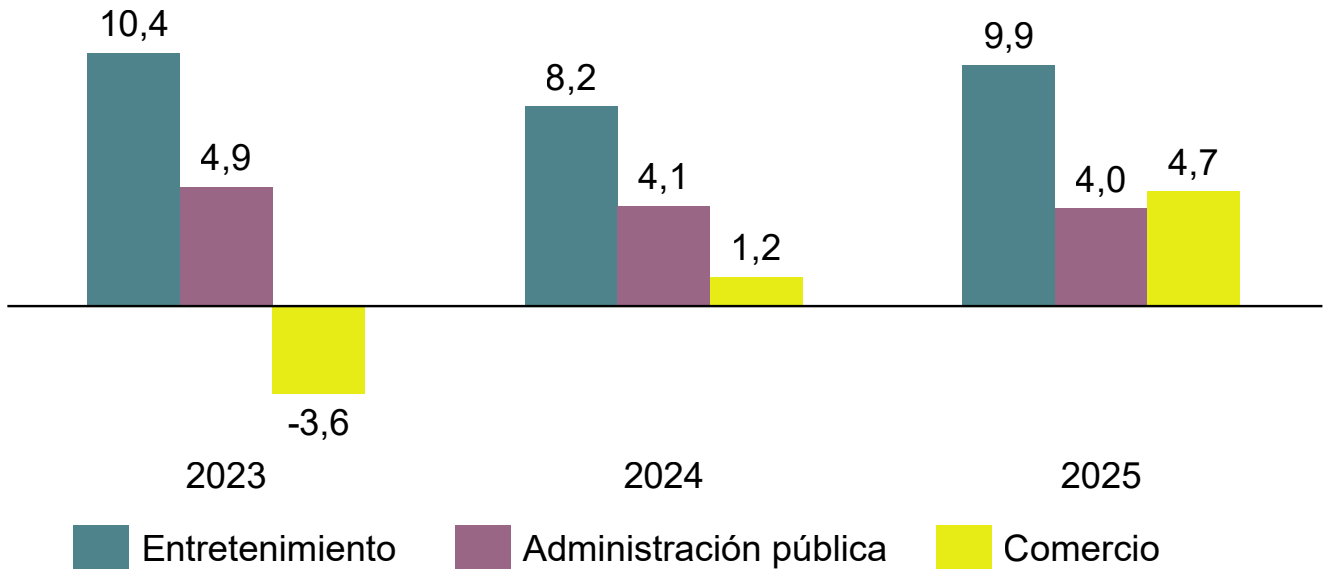
(var. % anual)



Fuente: DANE, datos ajustados por efecto estacional y calendario.

Figura 7 – Sectores relacionados con el consumo

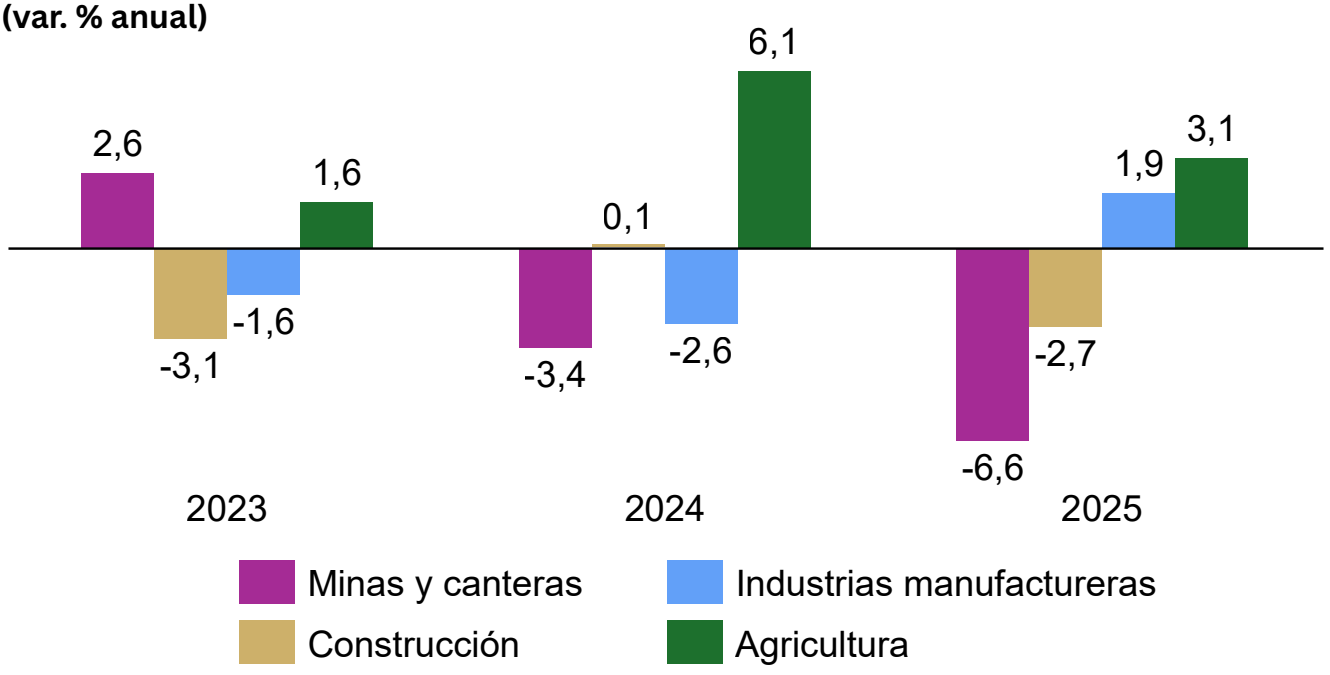
(var. % anual)



Fuente: DANE, datos ajustados por efecto estacional y calendario.

Figura 8 – Sectores relacionados con la inversión

(var. % anual)



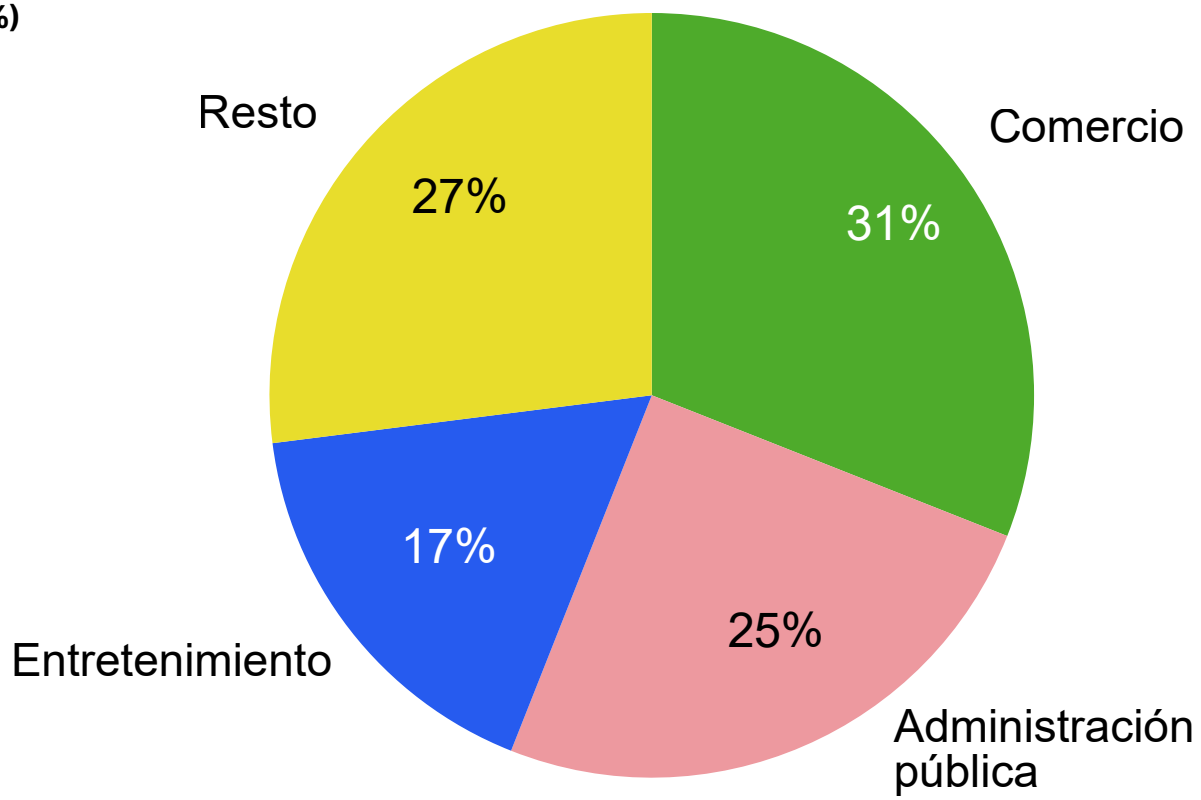
Fuente: DANE, datos ajustados por efecto estacional y calendario.

Se observa incluso una desaceleración en el sector agrícola por la caída en la producción de café que después de cerrar el 2024 con un crecimiento del 16%, en el 2025 experimentó una caída del 2,2%. El agro se sostuvo por el crecimiento de la ganadería y la pesca. A diferencia del sector minero-energético donde todos los subsectores decrecieron, especialmente, la producción de petróleo, carbón y extracción de minerales metalíferos, con variaciones de -4,3%, -9,3% y

-13,3%. Lo que explica en gran medida, el detrimento en 51% en el déficit comercial del país. Por su parte, la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales experimentaron una variación de -7,4% acumulado tres años críticos. Mientras la construcción de carreteras, vías y obra pública creció 8,3%, en sintonía con la fuerte recuperación de maquinaria y equipo. Es decir, el impulso fiscal logró amortiguar parcialmente una mayor caída del sector constructor a razón de los desincentivos generados a la compra de vivienda.

Figura 9 – Contribución sectorial al crecimiento 2025

(%)



Fuente: DANE, datos ajustados por efecto estacional y calendario.

El Banco Mundial estima un crecimiento de 2,2% en 2026 y 2,4% en 2027. El FMI también advierte que el crecimiento tendería a moderarse por el ajuste fiscal requerido, en un contexto de déficit creciente, deuda elevada, mayor prima de riesgo y altos costos de financiamiento. El aumento del costo de uso del capital, asociado con el incremento de las tasas de interés de largo plazo pone en riesgo la recuperación de la inversión privada. Sus proyecciones ubican el crecimiento en 2,3% para 2026 y 2,5% para 2027.

En el primer trimestre de 2026 la economía creció 2,2% por debajo de lo esperado por el mercado (entre 2,5% y 2,6%), el consumo siguió sosteniendo la actividad con un crecimiento de 3,4%, impulsado especialmente por el gasto del Gobierno, que aumentó 8,5%, frente a un consumo de los hogares de 2,6%; al mismo tiempo, la formación bruta de capital fijo registró un crecimiento de 4,9%, impulsada principalmente por maquinaria y equipo (15,7%) dado que la vivienda continúa en terreno negativo, mientras la formación bruta de

capital total cayó 3,4%, reflejando una reducción importante en inventarios y una elevada cautela empresarial. El mensaje es claro: el entorno general no está generando las condiciones necesarias para un ciclo amplio de expansión de capital.

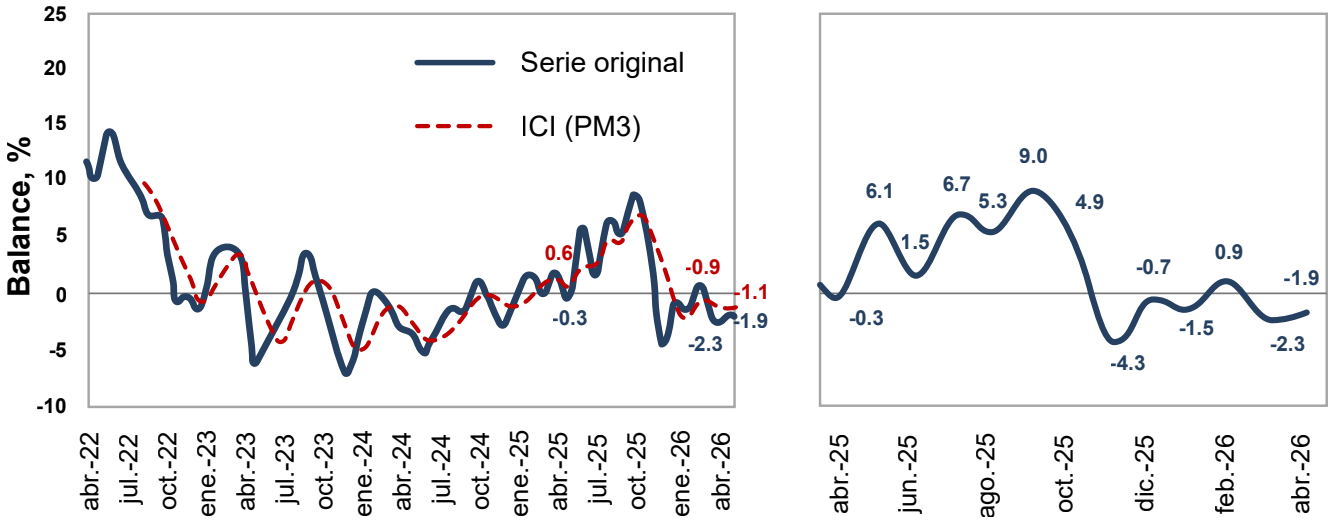
Eso se puede comprobar con el crecimiento sectorial, donde la construcción cae -4,9%, minas y canteras -0,4% y agricultura -1,2% explicado por el café (-28%) y la pesca (-19%). La industria manufacturera y los servicios financieros siguen mejorando su desempeño, mientras entretenimiento se desacelera (3,3%) y la administración pública es el sector que más crece (5,7%).

El menor crecimiento en el consumo de los hogares refleja el impacto de una inflación persistente y tasas de interés elevadas. Los hogares están desplazando parte de su gasto hacia el consumo de bienes (especialmente durables), cuya inflación ha sido relativamente menor, mientras reducen su consumo en servicios discrecionales como restaurantes, hoteles y actividades recreativas. Esto explica por qué sectores tradicionalmente asociados al bienestar y la confianza del consumidor muestran un dinamismo cada vez más limitado. El sector financiero podría registrar un menor avance en 2026, en línea con mayores tasas y desafíos en la recuperación de la demanda de crédito.

Es importante resaltar que, aunque la industria dejó atrás la recesión de 2023-2024, sigue lejos de consolidar su recuperación. La apreciación acumulada del peso durante buena parte de 2025 redujo significativamente el costo relativo de los productos importados, favoreciendo el consumo de bienes provenientes del exterior. Este fenómeno explica en buena medida por qué las ventas comerciales han mostrado un desempeño más favorable que la producción manufacturera. Esta situación resulta especialmente preocupante porque ocurre en un contexto donde la inversión industrial continúa mostrando señales de debilidad, en donde muchas empresas continúan operando bajo un entorno caracterizado por elevados costos financieros y laborales, incertidumbre regulatoria y expectativas de demanda moderadas. Esta desconexión entre la demanda y la capacidad productiva constituye una de las principales limitaciones del crecimiento colombiano.

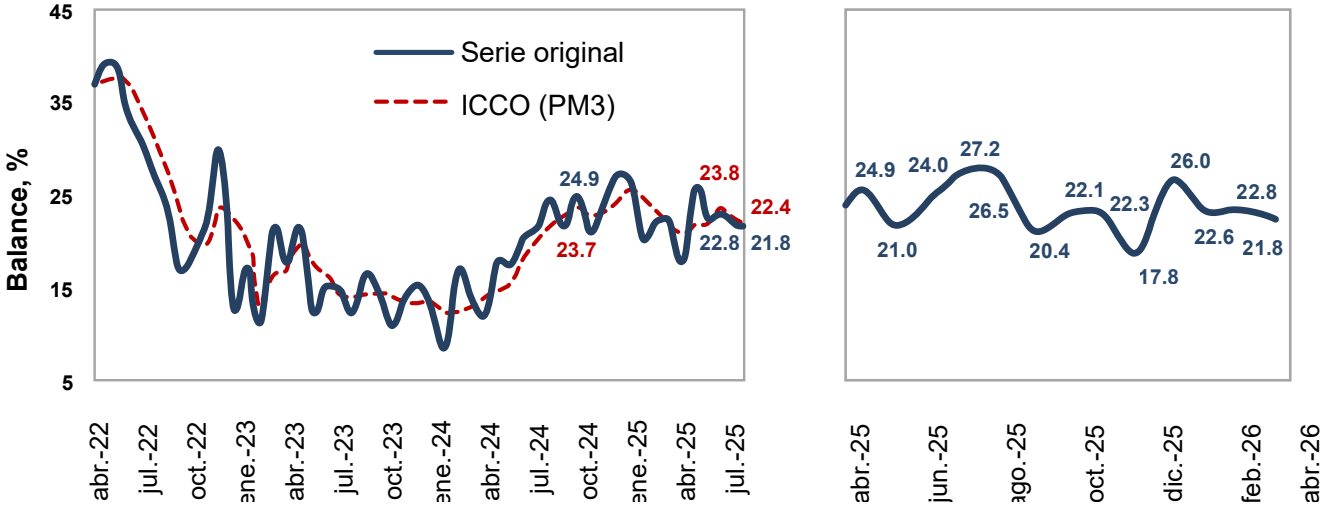
Más preocupante aún es que el deterioro no se limita al sector manufacturero. Los indicadores de confianza comercial también comenzaron a mostrar señales de moderación, ante la expectativa de una pérdida de dinamismo del consumo privado durante el resto del año como consecuencia del agotamiento de algunos de los factores que impulsaron el gasto de los hogares durante 2025

Figura 10 – Índice de Confianza Industrial (ICI) abril 2026



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE), Fedesarrollo.

Figura 11 – Índice de Confianza Comercial (ICCO) abril 2026



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE), Fedesarrollo.

La principal conclusión es que Colombia no enfrenta únicamente un problema de bajo crecimiento. En realidad, enfrenta un problema de calidad del crecimiento. La economía sigue avanzando, pero lo hace apoyada cada vez más en consumo y gasto público, mientras la construcción, el sector minero-energético y buena parte de las actividades exportadoras permanecen rezagadas. Esta combinación puede sostener tasas moderadas de expansión en el corto plazo, pero difícilmente permitirá recuperar una senda de crecimiento potencial cercana al 3,5% o superior.

Por eso, la discusión económica de los próximos años no debería centrarse exclusivamente en cuánto crece el PIB. La pregunta fundamental es si el país está construyendo las bases productivas que permitan crecer más en el futuro; pero según sugieren los datos recientes, la respuesta es que por ahora sigue siendo insuficiente

Ante esta realidad, es aún más evidente la necesidad de una política industrial moderna, ya que la recuperación del sector no debe entenderse únicamente como un desafío propio. Una recuperación de la inversión, así como la implementación de políticas de fortalecimiento de la minería, petróleo y agroindustria podrían servir de impulso a la manufactura. Con una industria más competitiva, integrada al comercio internacional y apoyada en la innovación se podrá aumentar su participación en el PIB y fortalecer encadenamientos productivos con mayor contenido tecnológico.

Si el gasto público sigue siendo el principal motor del PIB, un ajuste fiscal desacelerará aún más la economía. Pero si no se corrige el déficit, aumentarán las primas de riesgo, las tasas de interés de largo plazo y la incertidumbre, afectando nuevamente la inversión. Esa es la trampa actual: Colombia necesita ajustar para recuperar la confianza y abrir paso a un crecimiento sostenible con inversión privada, productividad y mayor dinamismo exportador.

2. Más consumo, menos capacidad exportadora

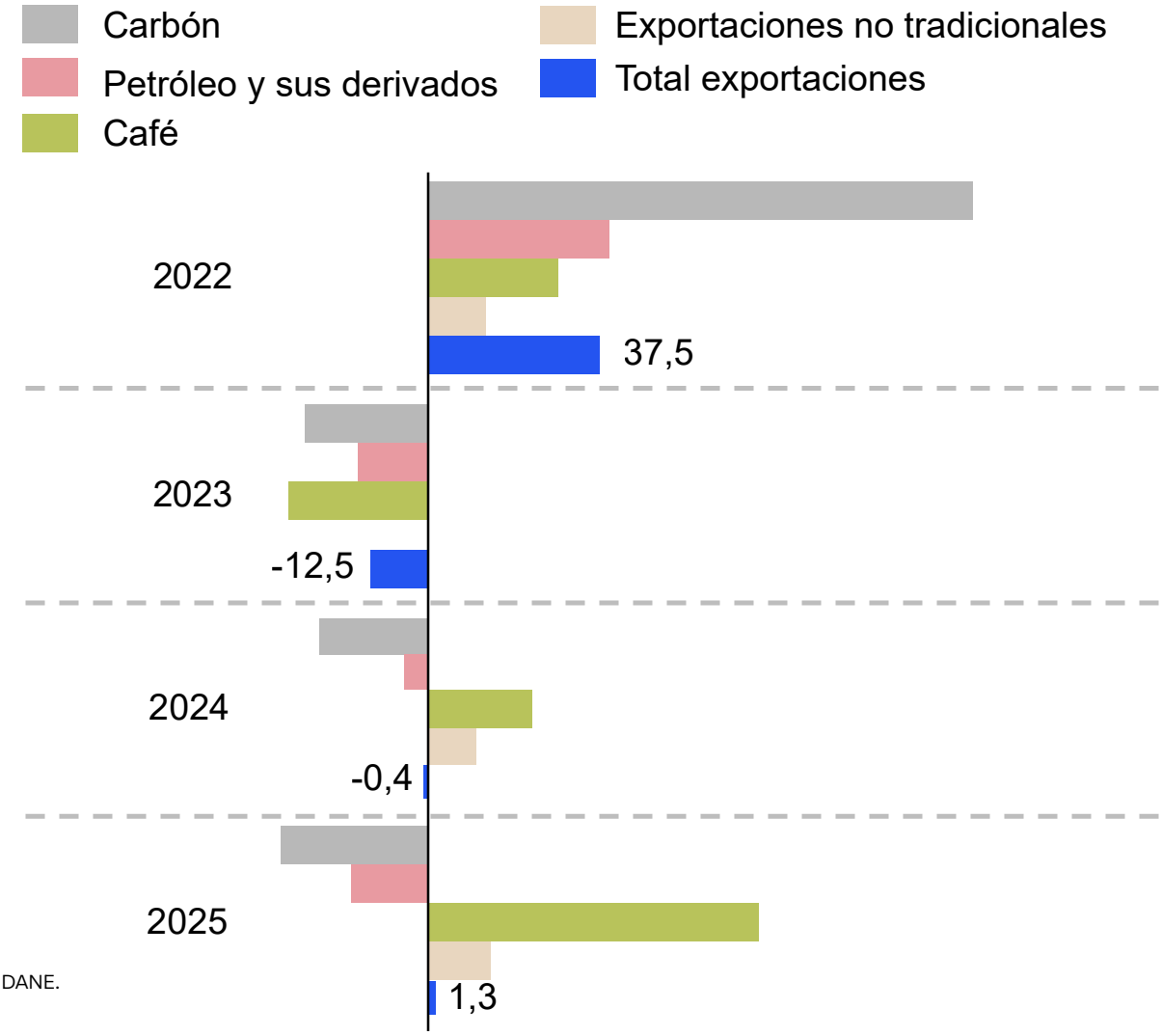
En 2025, el déficit de cuenta corriente volvió a ampliarse hasta USD 10.883 millones, equivalente a 2,4% del PIB, superior en USD 3.871 millones al de 2024. Según el Banco de la República, este deterioro se explicó principalmente por la ampliación del déficit comercial de bienes, parcialmente compensado por mayores transferencias corrientes —especialmente remesas—, un menor déficit de servicios y menores egresos netos por renta factorial. Corficolombiana proyecta que el déficit de cuenta corriente pasaría de 2,4% del PIB en 2025 a 2,8% en 2026, explicado por una ampliación del déficit comercial. Por su parte, Fedesarrollo proyecta que el déficit aumente a 3,0% en 2026, explicado por mayores importaciones de bienes de consumo y menores exportaciones de petróleo y carbón.

El deterioro se explica por una brecha creciente entre importaciones y exportaciones. Las exportaciones de bienes llevan tres años relativamente estables alrededor de USD 50.000 millones, mientras las importaciones aumentaron con fuerza. En 2025, las importaciones sumaron USD 70.500 millones, con crecimiento anual de 10%, y el déficit comercial llegó a USD 16.400 millones, equivalente a 3,6% del PIB, el mayor en dos décadas, incluido los períodos donde el país atravesó choques externos, como la pandemia.

La composición de las exportaciones muestra una reconfiguración relevante, pero no necesariamente virtuosa. En 2025, las exportaciones tradicionales cayeron 9,3%, hasta USD 23.647 millones, por la reducción de petróleo y derivados, carbón y ferroníquel. En contraste, las no tradicionales crecieron 13,1%, hasta USD 26.554 millones. Sin embargo, este avance no compensó plenamente el debilitamiento minero-energético ni modificó de fondo la limitada capacidad exportadora del país.

Figura 12 – Exportaciones

(var. % anual)



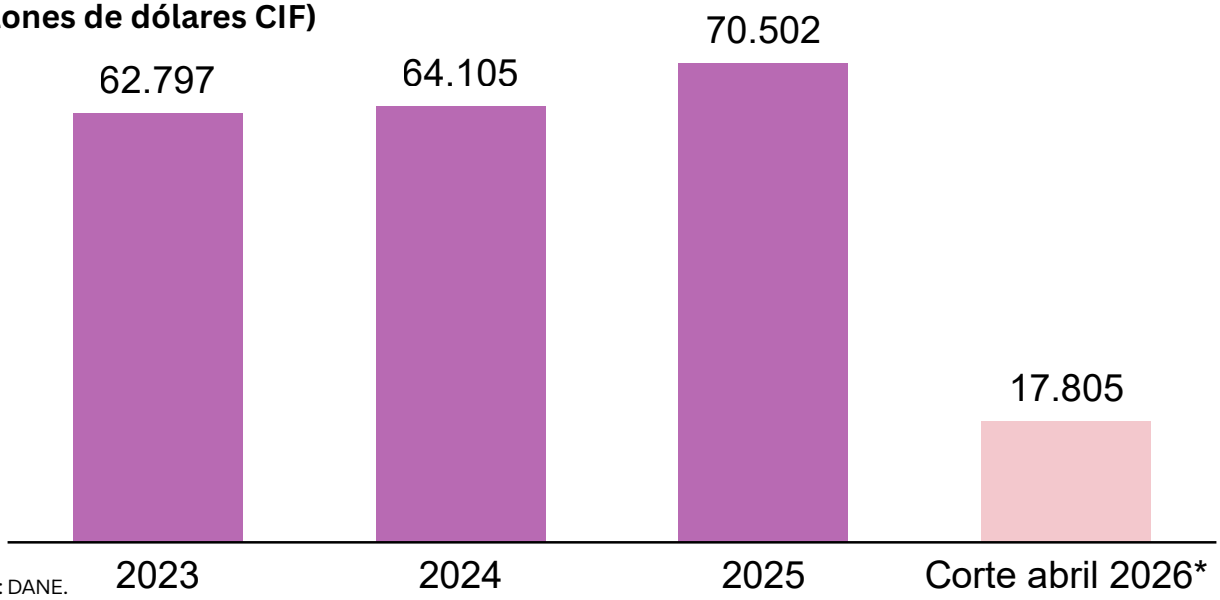
Fuente: DANE.

Por tanto, una mala calibración de la política comercial, desconociendo la importancia relativa que tienen los sectores tradicionales, tiene serias implicaciones macroeconómicas que terminan costando en términos crecimiento e inversión. El camino hacia la diversificación de la canasta exportadora no excluye sectores, aprovecha las ventajas competitivas para agregar valor e impulsar otras cadenas e industrias. Lo contrario, solo nos hace perder relevancia en el comercio internacional y desaprovechar oportunidades que surgen de la coyuntura geopolítica actual.

Por el lado de las importaciones, el aumento de las compras externas no estuvo liderado principalmente por bienes de capital asociados a una expansión fuerte de la inversión productiva, sino por bienes de consumo. En 2025, las importaciones de consumo crecieron 22% y explicaron 55% del aumento total de las importaciones. Destacaron vehículos, bebidas, utensilios domésticos, vestuario, electrodomésticos y muebles. Como lo señalábamos, el impulso del consumo privado se filtró hacia bienes importados, una señal explícita de como la demanda interna crece por encima de la capacidad productiva del país.

Figura 13 – Total importaciones

(Millones de dólares CIF)

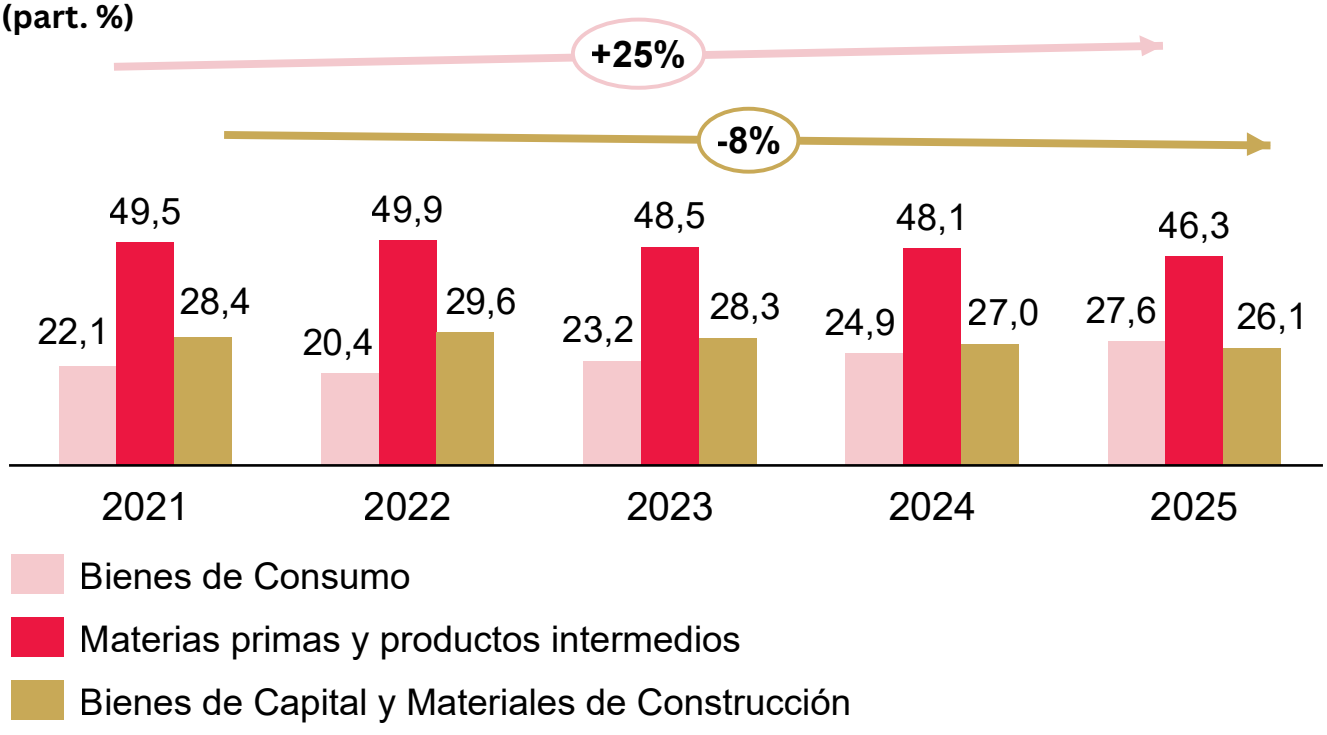


Fuente: DANE.

Las importaciones de insumos y bienes de capital muestran señales mixtas. En 2025, las importaciones de materias primas crecieron 5,9%, mientras las de bienes de capital aumentaron 6,3%, con avances en bienes para el agro y la industria, en sintonía con el desempeño registrado en ambos sectores. Así mismo, las importaciones de materiales para la construcción aumentaron 10% en línea con la reactivación de las obras civiles.

Figura 14 – Importaciones según clasificación CUODE

(part. %)

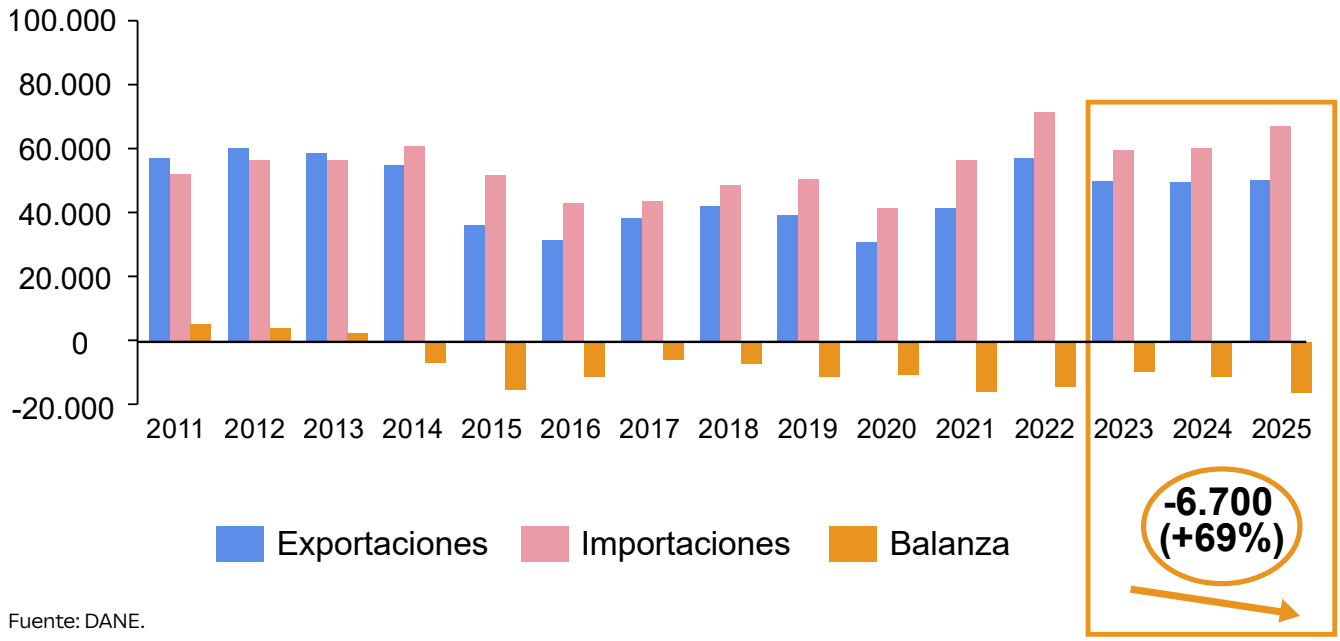


Fuente: DANE.

En 2026, con corte a abril, las cifras iniciales muestran una recuperación de las exportaciones creciendo 14,5% anual y llegando a USD 18.403 millones, esta vez, impulsadas por combustibles que aumentaron 16%. En contraste, las exportaciones de café disminuyeron 14%. En suma, las exportaciones tradicionales aumentaron 6% y las no tradicionales 23% en lo corrido del año. Las importaciones, mostraron un crecimiento de 9,6%, hasta USD 17.805 millones. El dinamismo estuvo jalonado por manufacturas, maquinaria y equipo de transporte, pero también por consumo, especialmente de bienes durables.

Figura 15 – Balanza comercial anual

(millones de dólares FOB)

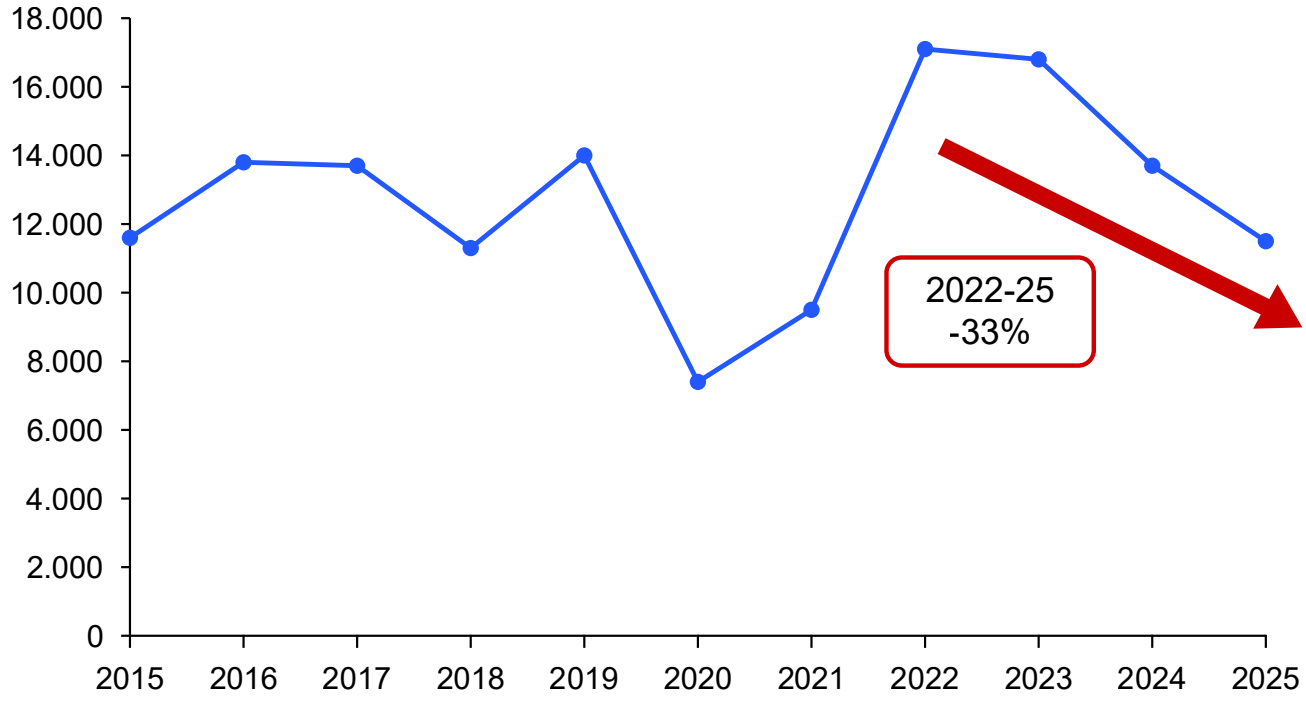


Fuente: DANE.

La IED sigue siendo clave para financiar el déficit externo. En 2025, la IED alcanzó USD 11.571 millones, lo que representó una caída de aproximadamente 16% frente a 2024 y el tercer año consecutivo de reducción de los flujos de capital extranjero hacia el país. La cifra resulta particularmente significativa si se compara con los niveles superiores a USD 17.000 millones observados en 2022, cuando Colombia alcanzó máximos históricos.

Figura 16 – Inversión Extranjera Directa en Colombia (IED)

(millones de dólares)

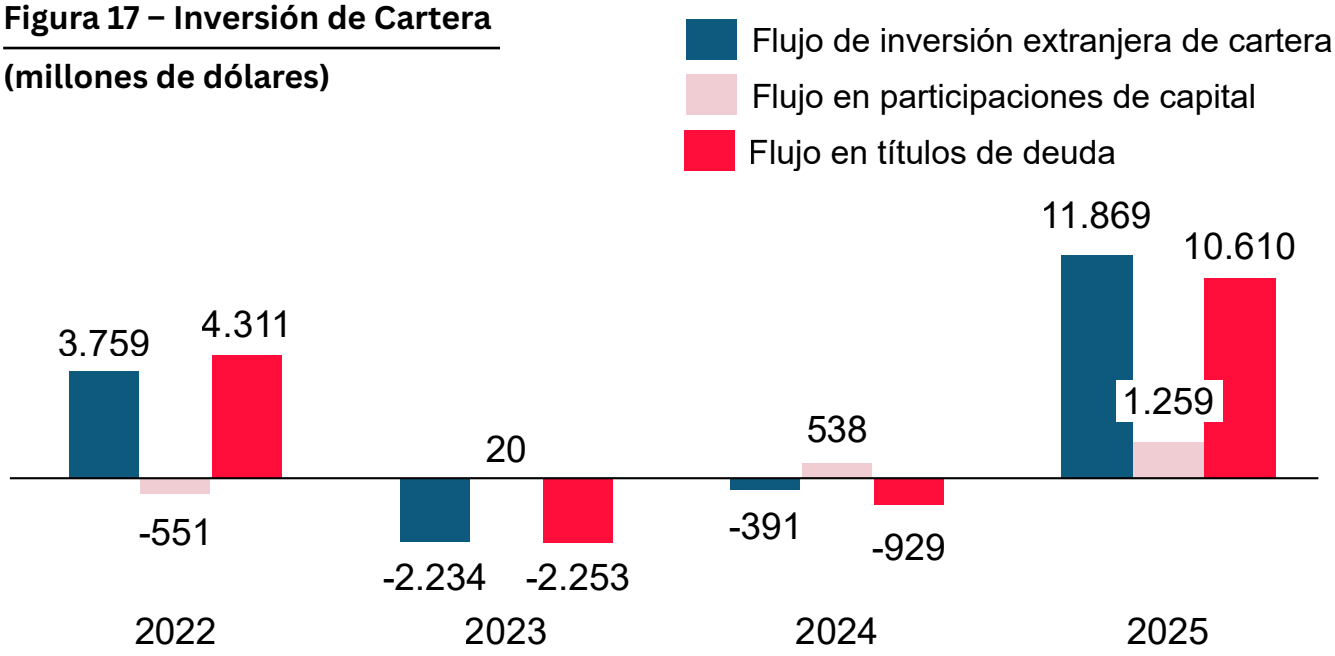


Fuente: Banco de la República.

Más allá de la caída agregada, la composición sectorial de la inversión ofrece señales importantes sobre su transformación. Los sectores de servicios financieros y empresariales lideraron la recepción de capital extranjero con aproximadamente USD 3.600 millones, consolidándose como el principal destino de la inversión, aunque con una disminución del 16% respecto al año anterior. El sector minero registró la mayor caída con un -84%, seguido por comercio con -44% y la industria manufacturera con -19%. Por su parte, el sector petrolero se recuperó parcialmente con un aumento del 26% en 2025. Petróleo y servicios financieros concentraron el 53% de estos flujos.

Figura 17 – Inversión de Cartera

(millones de dólares)



Fuente: Banco de la República. Tomado de: Historia Económica de Colombia 1954-2024, escrita por los protagonistas.

Mientras la inversión extranjera directa continuó disminuyendo por tercer año consecutivo, la inversión extranjera de cartera registró un crecimiento significativo, especialmente en títulos de deuda pública. Esta divergencia revela una transformación importante en la percepción de los inversionistas internacionales sobre la economía colombiana. Por un lado, los flujos de inversión productiva de largo plazo, asociados a proyectos empresariales, expansión de capacidad instalada y generación de empleo, mostraron una tendencia descendente en un contexto de menor confianza, incertidumbre regulatoria y debilitamiento de las expectativas de crecimiento. Por otro lado, los elevados rendimientos ofrecidos por los títulos de deuda colombianos, impulsados por las altas tasas de interés domésticas y por una mayor prima de riesgo asociada al deterioro fiscal, atrajeron importantes entradas de capital financiero aumentado en un 216% respecto a 2022. Los títulos de deuda representaron el 89% de estos flujos en 2025 y aumentaron 146% respecto a los niveles registrados en 2022.

Esta dinámica constituye una señal de alerta para la sostenibilidad macroeconómica de mediano plazo. Mientras la IED representa inversión productiva de largo plazo, la inversión de cartera es mucho más sensible a cambios en tasas de interés, percepción de riesgo y condiciones financieras globales. Su creciente participación refleja que los mercados siguen financiando a Colombia, pero exigen una compensación cada vez mayor por el riesgo percibido. En otras palabras, el país continúa teniendo acceso al financiamiento externo, aunque en condiciones menos favorables. Esta situación debe ser atendida con urgencia, corrigiendo los desequilibrios externos mediante inversión productiva o aumentando sus exportaciones, pero no mediante una dependencia creciente de flujos financieros atraídos por altas tasas de interés y mayores niveles de endeudamiento público. Como vemos, sector externo y déficit fiscal están conectados, y junto a la pérdida de confianza configuran las principales alertas macroeconómicas que deben ser atendidas con prontitud. Más adelante profundizaremos en la situación fiscal.

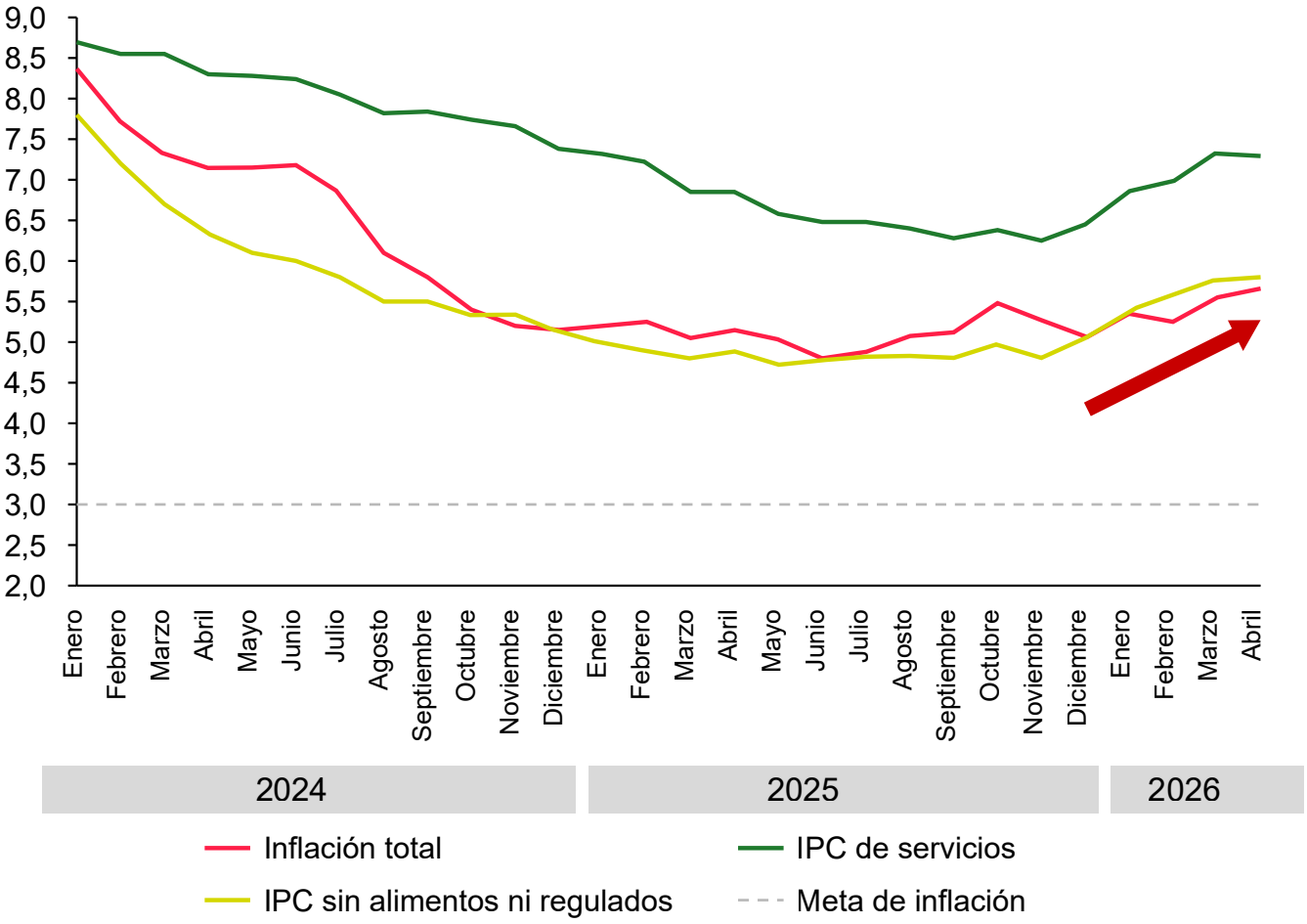
3. Inflación al alza y condiciones financieras más restrictivas

La evolución reciente de la inflación constituye una de las principales señales de alerta para la economía colombiana. Después de los avances observados durante 2023 y 2024 en el proceso de normalización posterior a la pandemia, en agosto de 2025 se marcó un nuevo punto de inflexión. La inflación dejó de converger hacia su meta y comenzó a mostrar señales de aceleración, obligando a la autoridad monetaria a modificar sustancialmente su diagnóstico y su postura de política.

La inflación de 2025 cerró en 5,1%, prácticamente sin cambios frente a 2024, mientras que la inflación básica volvió a aumentar en un contexto de consumo vigoroso, impulso fiscal creciente, mayores ingresos de los hogares y bajos niveles de desempleo. En otras palabras, el choque inflacionario provino principalmente de elementos más persistentes asociados a la dinámica interna de la economía, la cual opera con excesos de demanda.

Figura 18 – Inflación total, básica y de servicios

(var. % anual)



Fuente: Banco de la República, DANE.

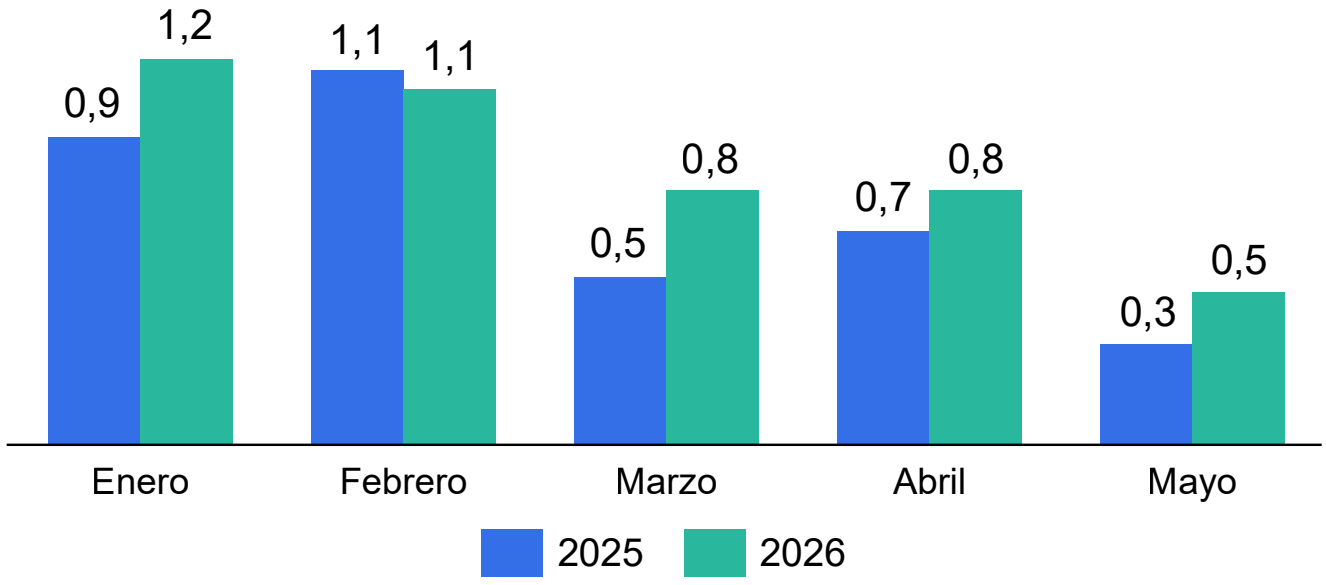
Durante los primeros meses de 2026, el Banco identificó un deterioro significativo de las expectativas inflacionarias de empresarios, analistas e inversionistas. Este cambio resultó particularmente relevante porque la política monetaria no actúa únicamente sobre la inflación observada, sino también sobre las expectativas que determinan las decisiones de consumo, inversión y formación de precios. Cuando las expectativas comienzan a alejarse de la meta, aumenta el riesgo de que la inflación se vuelva permanente, porque los agentes económicos comienzan a incorporar niveles más elevados de inflación en sus decisiones.

De esta forma, el principal riesgo para 2026 resulta de la combinación entre salario mínimo, gasto público y un desanclaje aún mayorde las expectativas de inflación. El Banco de la República proyecta que la inflación aumentará a 6,4% en 2026 y solo volvería a reducirse hacia 3,7% en diciembre de 2027. Este comportamiento obedecería, principalmente, al fuerte aumento del salario mínimo, al impulso del consumo público y privado y a la persistencia de la inflación de servicios. A ello se suman riesgos sesgados al alza como los efectos del conflicto en Medio Oriente sobre precios internos clave, el fenómeno de El Niño y los recientes cuestionamientos a la meta de inflación y los ataques a la independencia del Banco Central por parte del gobierno de Gustavo Petro.

El Informe de Política Monetaria de abril de 2026 confirmó que los riesgos inflacionarios se habían intensificado respecto al escenario planteado apenas tres meses antes. Como resultado, el equipo técnico del Banco de la República revisó nuevamente sus proyecciones macroeconómicas donde, además, redujo su perspectiva de crecimiento económico para este año, reconociendo el efecto que tendrían unas condiciones financieras más restrictivas sobre el consumo, el crédito y la inversión.

Figura 19 – IPC

(var. % mensual)



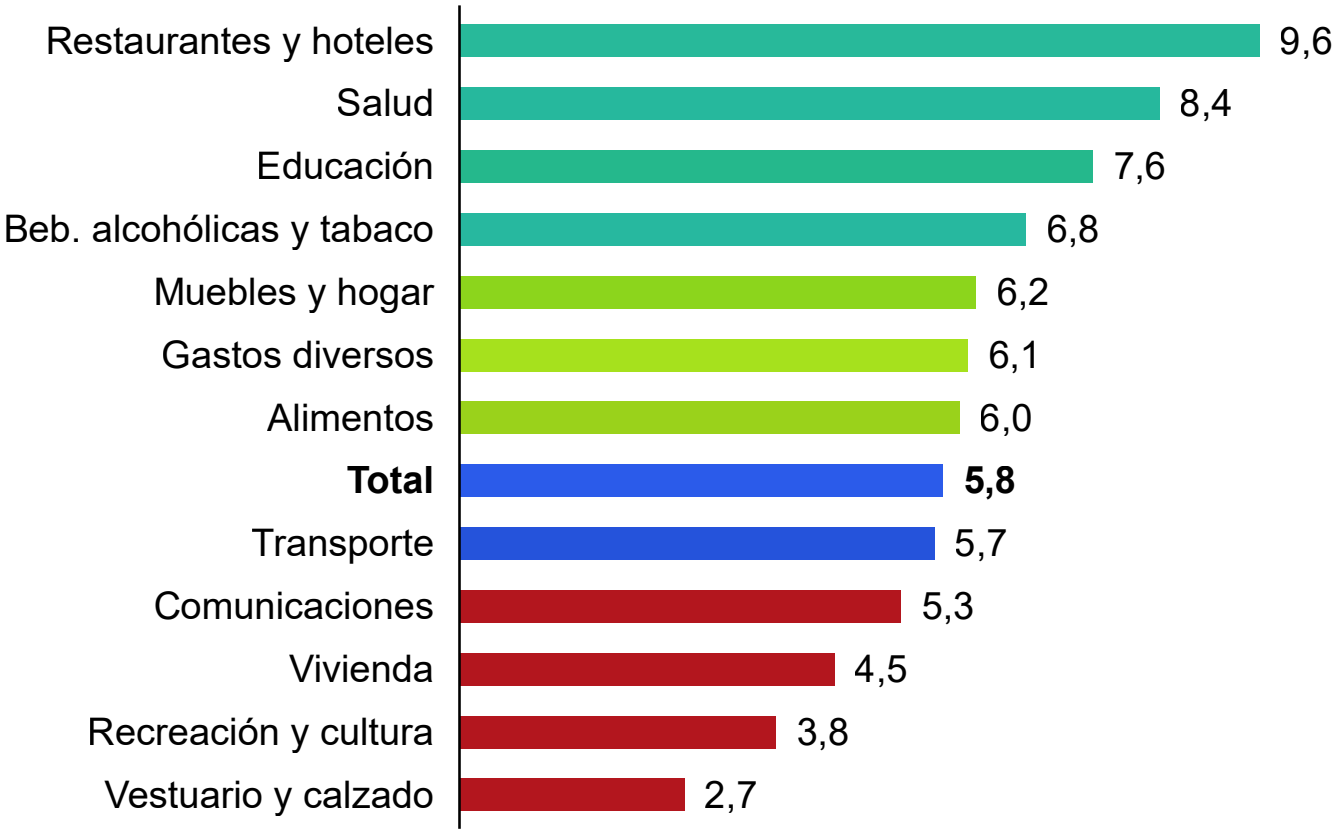
Fuente: DANE.

La inflación básica seguiría aumentando y terminaría en 6,3% y 3,8% en 2026 y 2027, respectivamente. Así mismo, el Banco revisó al alza para 2026 la inflación de la canasta de alimentos de 5,6% a 7,1% por una fase de aumento de precios del ciclo agrícola más pronunciada y mayores precios internacionales de insumos (fertilizantes) y de algunos alimentos (cereales, aceites etc.), en 2027 se sostendría cerca al 3,0%. La de regulados se revisó a la baja en 2026 (de 6,8% a 6,1%) y al alza en 2027 (de 3,9% a 4,2%). La revisión a la baja se da por reducciones sorpresivas en el precio de la gasolina y en los ajustes anuales del IPC de servicios públicos (gas, electricidad, acueducto y alcantarillado) (Banco de la República, 2026).

En mayo de 2026 la inflación anual llegó a 5,84%, acumulando tres meses consecutivos de aumento. Las mayores variaciones mensuales se presentaron en las divisiones de vivienda (0,86%), recreación y cultura (0,77%) y transporte (0,61%). Mientras que las mayores variaciones anuales se concentraron en restaurantes y hoteles, salud, educación. Esto refuerza la tesis de que la inflación entró en una fase más asociada a rigideces internas de costos, indexación y demanda. Lo anterior, confirma las preocupaciones sobre la aceleración de los precios por cuenta de un ajuste salarial elevado, y la reacción alcista de las expectativas.

Figura 20 – Inflación por divisiones, mayo 2026

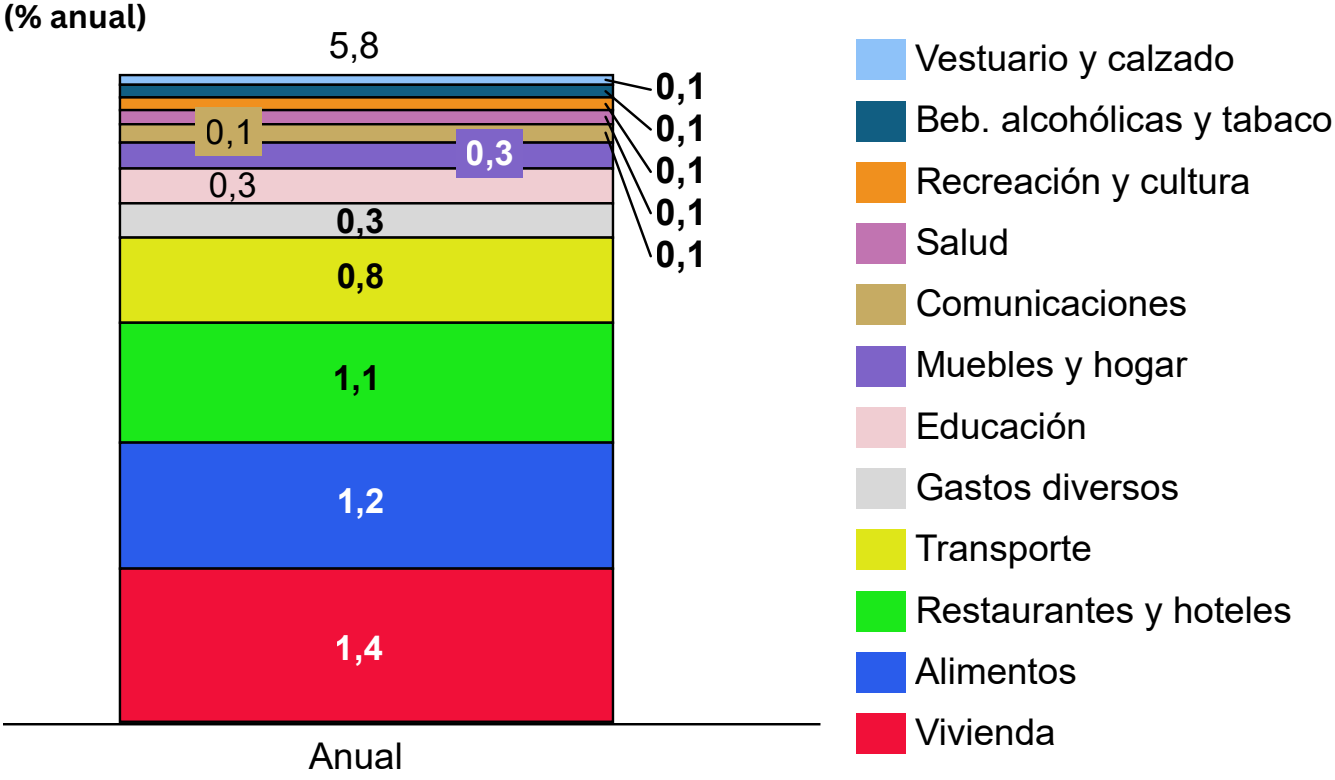
(var. % anual)



Fuente: DANE.

Figura 21 – Contribución a la inflación, mayo 2026

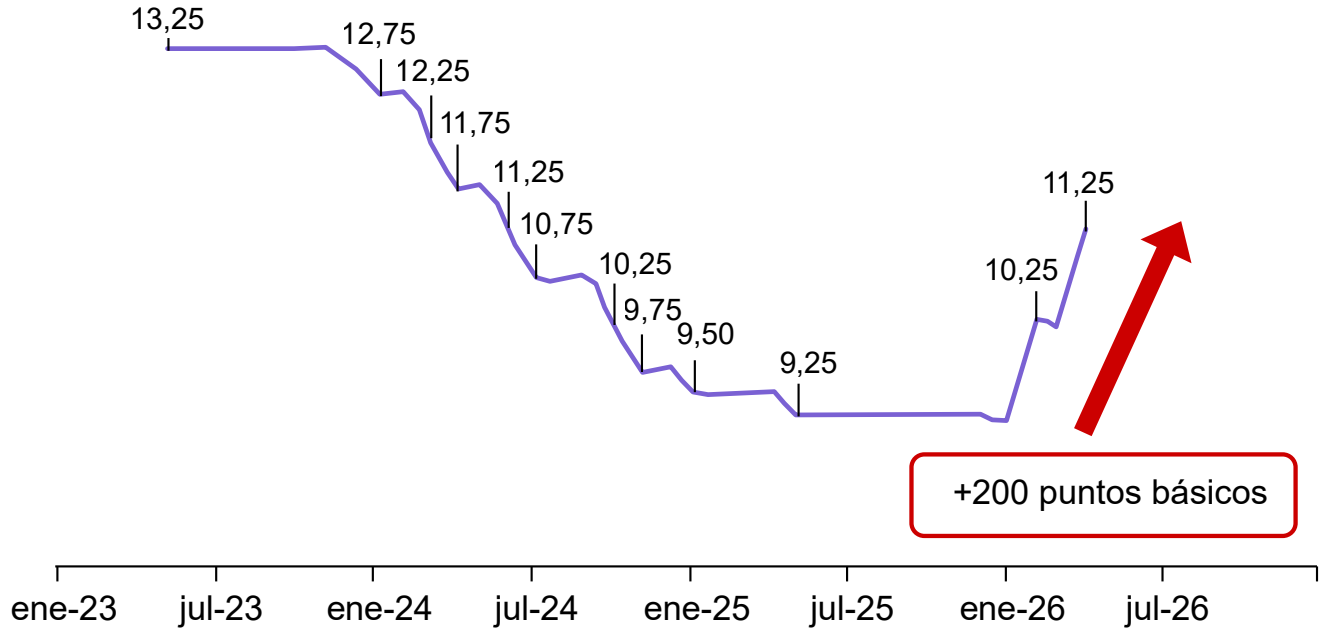
(% anual)



Fuente: DANE.

En este contexto, la política monetaria tuvo que cambiar de tono. Después de los recortes acumulados durante 2024 y comienzos de 2025, el Banco de la República interrumpió la flexibilización y retomó una postura más contractiva. Entre enero y marzo de 2026 la Junta incrementó la tasa de intervención en 200 puntos básicos, pasando de 9,25% a 11,25%, y en abril decidió mantenerla inalterada por unanimidad en ese nivel. La decisión buscó contener el deterioro de expectativas y reforzar la convergencia de la inflación hacia la meta en 2027. Las principales proyecciones del mercado apuntan a que el Banco torne su postura aún más restrictiva ante las señales de reversión del proceso desinflacionario. En este escenario, la tasa de intervención podría subir 150 pb adicionales en lo que resta del año y permanecería en ese nivel buena parte del 2027.

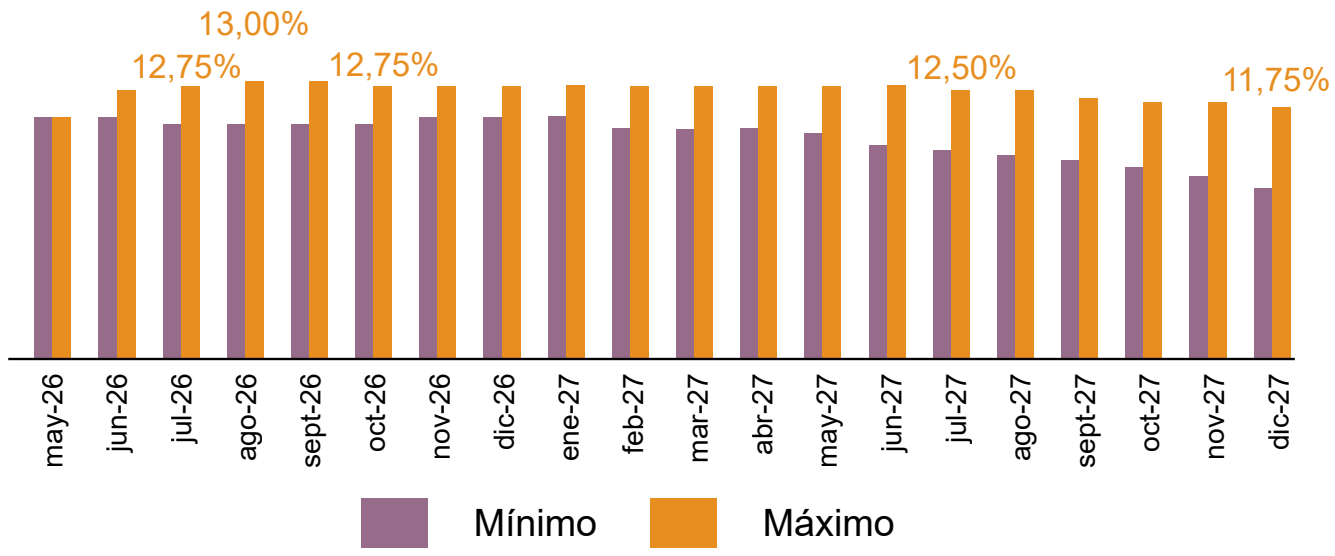
Figura 22 – Tasa de Política Monetaria



Fuente: Banco de la República.

El retorno de la inflación hacia la meta de 3% está condicionado por la credibilidad fiscal, si el ajuste fiscal no se materializa, el Banco de la República tendría que mantener tasas más altas durante más tiempo para compensar el impulso de la demanda pública y contener las expectativas. Por tanto, el escenario macroeconómico actual combina crecimiento moderado, inflación persistente y deterioro fiscal. Esta combinación explica por qué el margen para bajar tasas es limitado: la economía crece poco, pero la inflación no cede con la velocidad suficiente.

Figura 23 – Expectativa de la tasa de Política Monetaria



Fuente: Banco de la República. Resultados de la encuesta mensual de expectativas económicas (todas las entidades participantes), mayo 2026.

JPMorgan, desde una lectura de mercados, ubica a Colombia como uno de los países de la región con tasas esperadas más altas hacia el cierre de 2026, cerca del 12%, en contraste con Brasil y México, donde el ciclo monetario tendería a ser menos restrictivo. Esta visión refleja la percepción de que Colombia enfrenta un problema más persistente de inflación, prima fiscal y credibilidad macroeconómica[8].

Uno de los apartados más importantes del informe de abril fue la discusión sobre la conveniencia de modificar la meta de inflación del Banco de la República. El Banco rechazó explícitamente esta posibilidad y presentó varios argumentos que resultan fundamentales para el análisis macroeconómico. En primer lugar, recordó que la inflación observada en Colombia durante los últimos años fue consecuencia de choques extraordinarios y no de cambios estructurales que justificaran una nueva meta permanente. Por tanto, modificar la meta como respuesta a una desviación temporal podría interpretarse como una renuncia al compromiso de estabilidad de precios.

Renunciar a la meta de 3% implicaría aceptar una inflación más elevada de manera permanente, lo que terminaría afectando la competitividad, el ahorro y el crecimiento potencial.



En segundo lugar, el Banco advirtió que aumentar la meta podría desanclar las expectativas de inflación de hogares, empresas e inversionistas. Si los agentes económicos perciben que la autoridad monetaria modifica sus objetivos cada vez que enfrenta dificultades para cumplirlos, la credibilidad institucional se deteriora y la política monetaria pierde efectividad. Paradójicamente, ello podría traducirse en una inflación más alta y persistente en el largo plazo.

Un tercer argumento está relacionado con las características estructurales de la economía colombiana. La evidencia internacional muestra que los países con inflaciones bajas y estables tienden a registrar menores primas de riesgo, tasas de interés estructuralmente más bajas y mayores niveles de inversión. Renunciar a la meta de 3% implicaría aceptar una inflación más elevada de manera permanente, lo que terminaría afectando la competitividad, el ahorro y el crecimiento potencial.

Finalmente, el Banco enfatizó que la meta de inflación constituye uno de los principales activos institucionales construidos por Colombia durante las últimas décadas. La credibilidad acumulada desde la adopción del esquema de inflación objetivo ha permitido enfrentar choques externos y episodios de volatilidad con menores costos macroeconómicos. Modificar la meta en medio de un episodio inflacionario sería interpretado por los mercados como una señal de debilitamiento institucional y podría generar mayores costos de financiamiento para el país.

La conclusión es clara: Colombia enfrenta una inflación que dejó de ser un rezago de los efectos pospandemia y se convirtió en un problema de consistencia macroeconómica. Cuando el déficit fiscal aumenta de manera persistente y el gasto público crece por encima de los ingresos estructurales del Estado, se generan

[8] JPMorgan, 2026. Latin America's policy edge: What it signals for the next phase of the cycle.

presiones adicionales sobre la demanda agregada de la economía. En un contexto como el actual, donde la capacidad productiva se encuentra limitada por la baja inversión y un menor crecimiento potencial, un mayor gasto público financiado con endeudamiento puede traducirse en mayores presiones sobre los precios. Adicionalmente, el aumento de las necesidades de financiamiento del Gobierno eleva las primas de riesgo soberano, incrementa los costos de endeudamiento y genera presiones sobre la tasa de cambio que terminan trasladándose a la inflación a través del encarecimiento de bienes importados e insumos productivos.

Finalmente, cuando los agentes perciben que las cuentas fiscales se alejan de una senda sostenible, las expectativas de inflación tienden a deteriorarse, dificultando el proceso de convergencia hacia la meta del Banco de la República. En este sentido, la política monetaria termina enfrentando un entorno más complejo, pues debe mantener tasas de interés más elevadas durante más tiempo para compensar los efectos expansivos de la política fiscal y preservar la credibilidad del régimen de inflación objetivo.

En otras palabras, una política fiscal expansiva en un contexto de restricciones de oferta y baja productividad puede terminar reduciendo la efectividad de la política monetaria, obligando al Banco de la República a mantener condiciones financieras más restrictivas para alcanzar el mismo objetivo de inflación. El resultado es una combinación poco deseable de mayores tasas de interés, menor inversión privada y una convergencia más lenta hacia la estabilidad de precios.

Para superar esta situación se exige algo más que política monetaria, se requiere una consolidación fiscal creíble, disciplina del gasto, recuperación de la confianza y una agenda de productividad que reduzca las presiones de costos sin sacrificar empleo ni inversión. La estabilidad macroeconómica requiere disciplina fiscal, instituciones creíbles, expectativas bien ancladas y confianza en las reglas de juego. Cuando alguno de esos elementos se deteriora, el costo de preservar la estabilidad aumenta para toda la economía.

4. Mercado laboral: la creciente dependencia del empleo público y otras restricciones estructurales

El mercado laboral colombiano cerró 2025 con una lectura aparentemente favorable: la tasa de desempleo promedio se ubicó en 8,9%, su nivel más bajo en lo corrido del siglo XXI, con cerca de 23,8 millones de ocupados, alrededor de 800 mil más que en 2024. Sin embargo, esta mejora debe interpretarse con cautela. La reducción del desempleo ocurrió en un contexto donde la informalidad siguió siendo muy elevada: para 2025, la proporción de ocupados informales fue 55,7% a nivel nacional, apenas inferior al 55,9% de 2024, con una brecha importante entre las principales ciudades y las zonas rurales, donde la informalidad alcanzó el 84%.

Figura 24 – Tasa de desempleo nacional

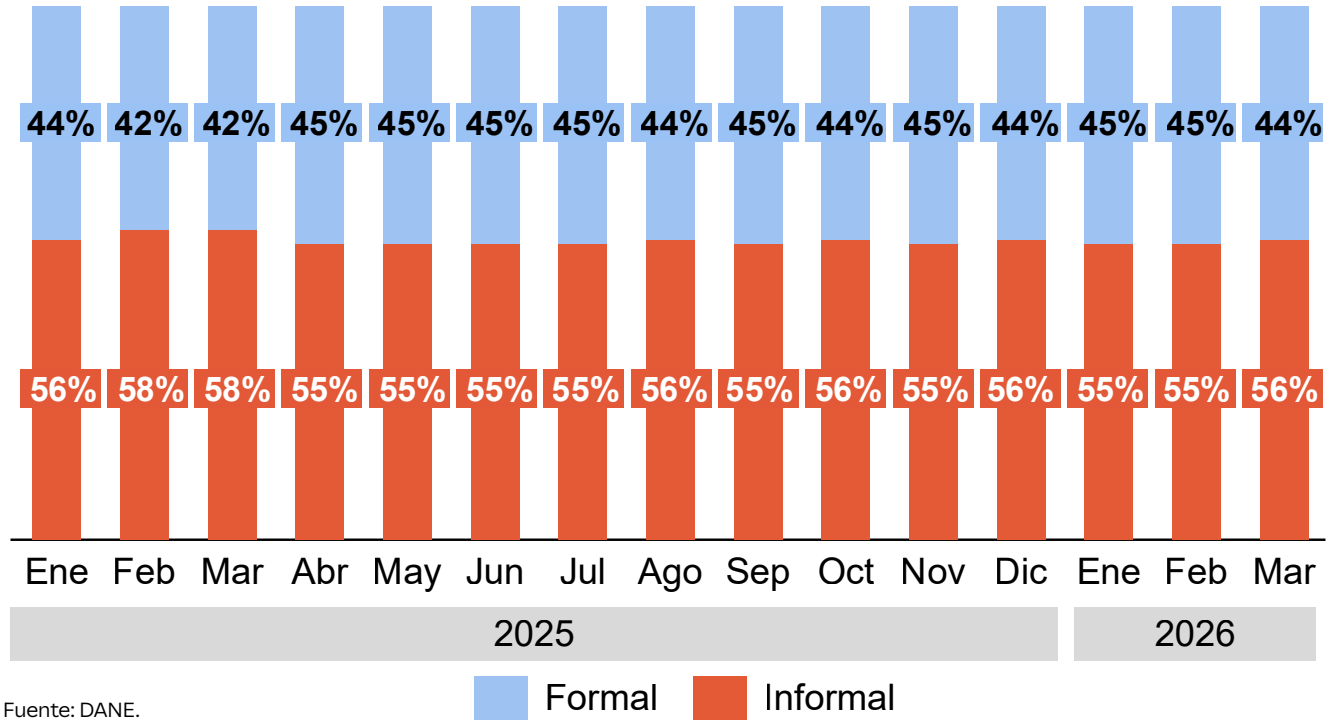
(% anual)



Fuente: DANE.

Figura 25 – Población ocupada

(% participación)

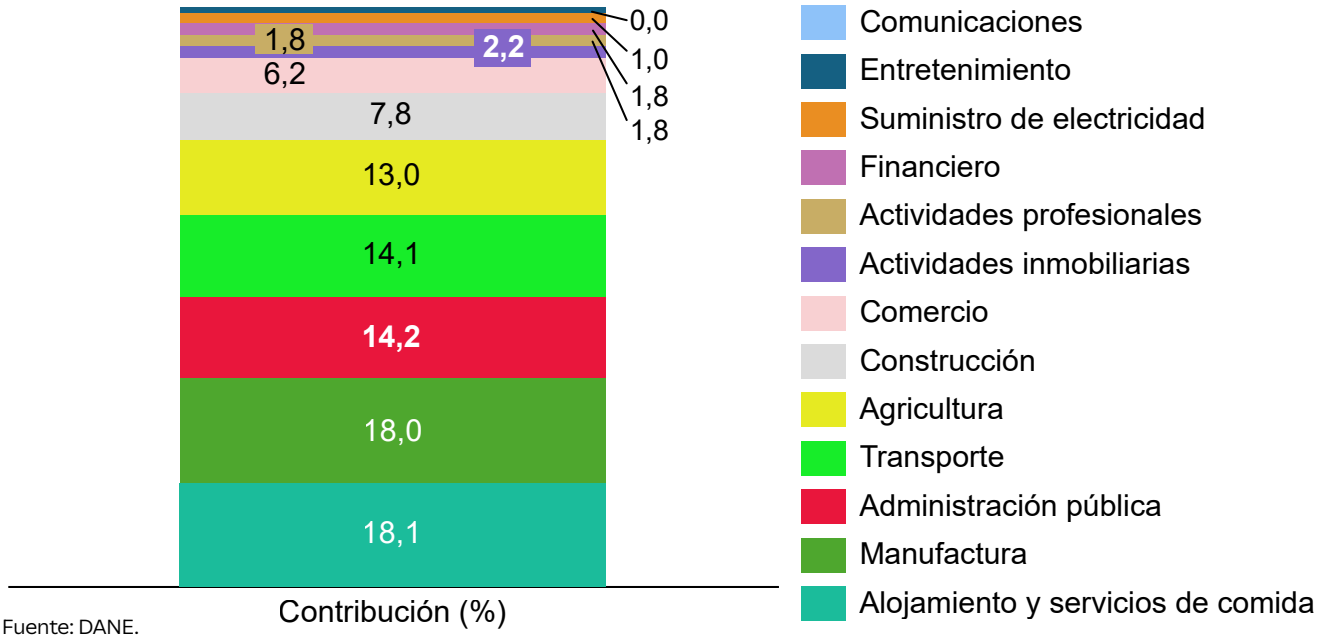


Fuente: DANE.

De los nuevos empleos de 2025, el mayor aporte provino de los sectores de alojamiento y servicio de comida, manufactura, el sector público y el de transporte. En particular, estas cuatro ramas aportaron 64% del total de nuevos empleos. El sector público fue la tercera rama con mayor creación de puestos de trabajo en el año (+113 mil), alcanzando un total de 2.9 millones de empleados. Esta tendencia es consistente con el patrón observado en el PIB, el mayor gasto de los hogares y del Estado, favoreció el empleo.

Figura 26 – Mercado laboral por sectores 2024-2025

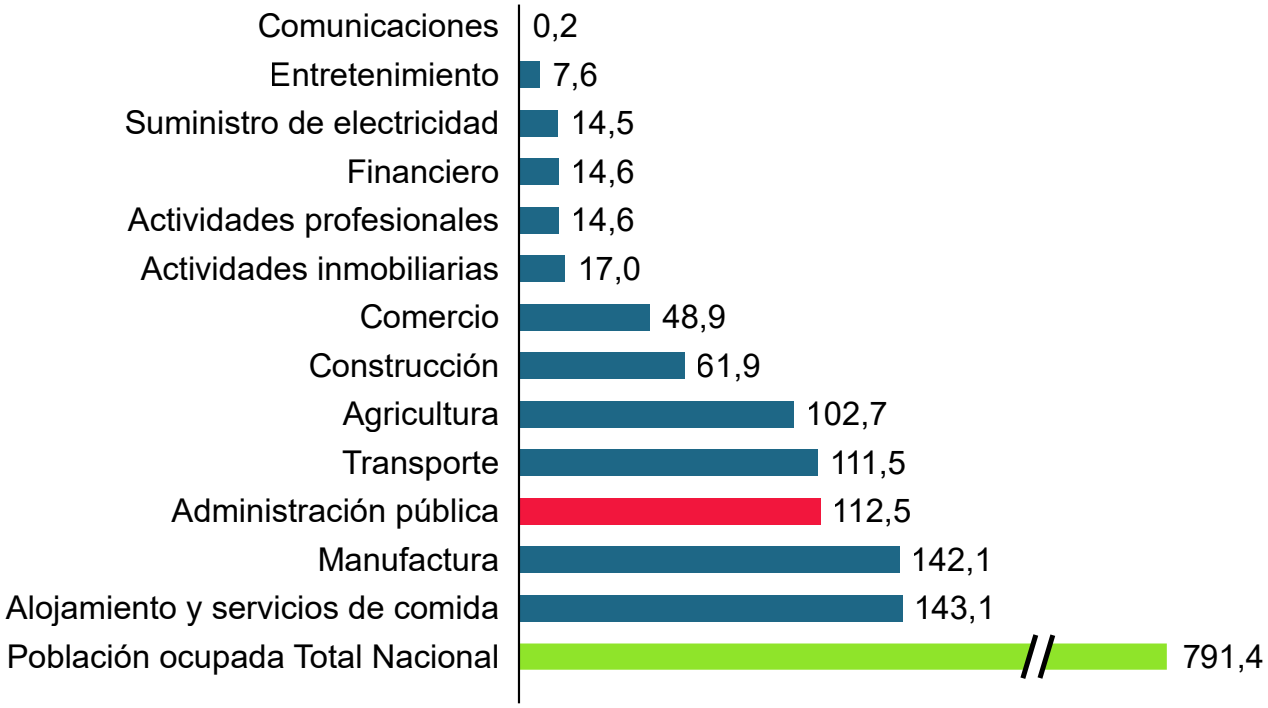
(contribución a la var. anual %)



Fuente: DANE.

Figura 27 – Mercado laboral por sectores 2024-2025

(var. anual, miles)



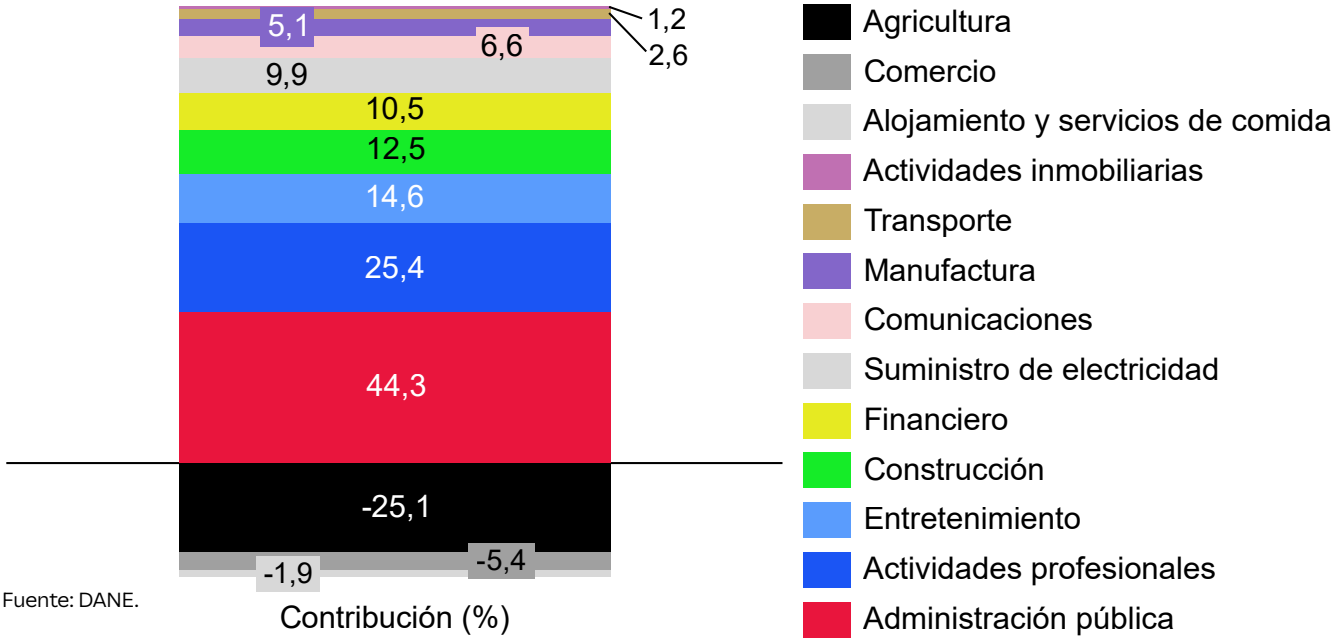
Fuente: DANE.

En abril de 2026, la tasa de desempleo nacional se mantuvo en 8,8%, igual que un año atrás. Sin embargo, en lo corrido del año ya acumula un promedio de 9,4%, lo que sugiere una ligera aceleración en el arranque del año. Lo más preocupante,

es que parte del dinamismo proviene de administración pública que explica el 44% de los nuevos empleos creados en los primeros 4 meses del año, respecto al mismo período el año anterior y desplaza al sector agrícola y la industria. De esta forma, el Estado se convierte en el mayor empleador del país, algo sin precedentes.

Figura 28 – Mercado laboral por sectores Ene-Abr 2025 – Ene-Abr 2026

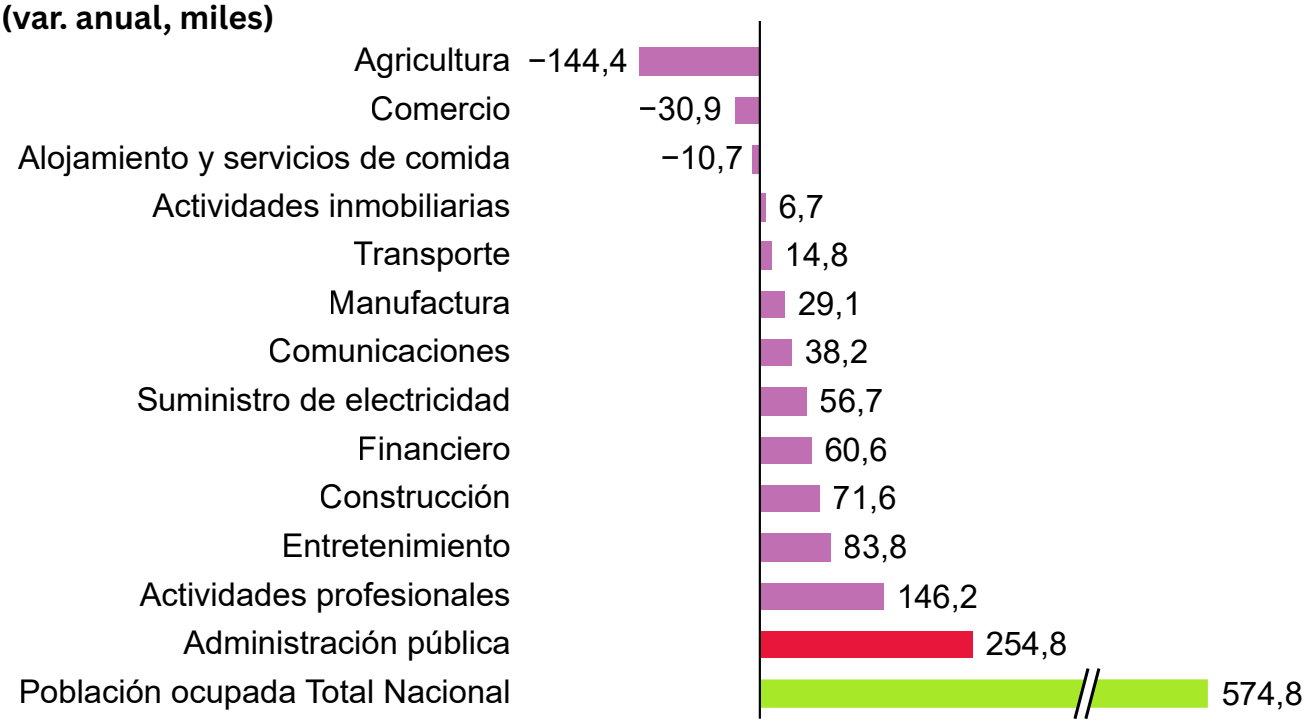
(contribución a la var. anual %)



Fuente: DANE.

Figura 29 – Mercado laboral por sectores Ene-Abr 2025 – Ene-Abr 2026

(var. anual, miles)



Fuente: DANE.

Cuando la expansión laboral se concentra en sectores financiados por gasto público corriente, la sostenibilidad de ese proceso depende crecientemente de la situación fiscal del Estado. En otras palabras, una parte importante de la recuperación del mercado laboral colombiano descansa sobre un motor cuya capacidad de expansión está limitada precisamente por el deterioro de las finanzas públicas. En este sentido, la mejora laboral reciente no refleja un fortalecimiento estructural del mercado de trabajo.

A esto se suma, el incremento del salario mínimo de 23%, muy por encima de la suma de inflación y productividad laboral, lo que podría derivar en una reducción del empleo formal para 2026. Con presiones adicionales asociadas a un escenario más contractivo de la política monetaria consistente con tasas de interés más elevadas a las observadas en 2025.

El bienestar de la población (desigualdad), la menor productividad, el bajo dinamismo exportador y la baja modernización del aparato productivo, están ligados al comportamiento del mercado laboral y este, a su vez, depende de la evolución del salario mínimo real y los costos laborales. El aumento del salario mínimo en las proporciones señaladas, supone un choque que eleva directamente los costos de las empresas formales, presiona precios en sectores intensivos en mano de obra y afecta la demanda de trabajadores con menor productividad laboral, especialmente trabajadores menos calificados y pequeñas empresas o de segmentos poblacionales históricamente vulnerables como las mujeres y los jóvenes. Además, se convierte en una barrera para disminuir los altos niveles de informalidad laboral.

La literatura económica ha documentado los efectos adversos que tiene un salario mínimo (SM) alto sobre la economía. Se dice alto, al compararlo con otros salarios de la economía como el salario mediano, el salario del percentil 70 o con la productividad de los trabajadores menos calificados. Colombia constituye un caso particularmente relevante. Mientras en los países de la OCDE el salario mínimo representa en promedio cerca del 50% del salario mediano, en Colombia esta relación supera el 85%. Sabiendo que por encima del 60% se sacrifican los empleos competitivos de calidad.

La evidencia reciente del Banco de la República confirma que esta característica tiene consecuencias importantes sobre la estructura del mercado laboral. El estudio “Efectos del salario mínimo en la informalidad laboral: heterogeneidad entre grupos demográficos en Colombia”, posteriormente actualizado en los Ensayos sobre Política Económica No. 103, encuentra que aumentos en la relación entre el salario mínimo y el percentil 70 de la distribución salarial incrementan significativamente la probabilidad de que los trabajadores terminen ocupados en actividades informales. En particular, un aumento de un punto porcentual en dicha relación eleva la probabilidad de informalidad entre 0,16 y 0,21 puntos porcentuales, efecto que se intensifica en ciudades con mayores niveles de informalidad y menor productividad laboral. El mayor efecto se encuentra en los trabajadores menos educados, los jóvenes y las mujeres. Además, es no lineal: mientras más alto es el SM en relación con el percentil 70, mayor es la probabilidad de tener un trabajo informal (Arango, Flórez, Guerrero, & Morales-Rojas, 2020).

Cuando se ordenan todos los trabajadores de menor a mayor salario, el percentil 70 es el salario por debajo del cual se encuentra el 70% de los trabajadores y por encima del cual se encuentra el 30%

restante. Por ejemplo, si en una ciudad se tienen 100 trabajadores ordenados de menor a mayor ingreso: el trabajador número 50 marca el salario mediano (percentil 50); el trabajador número 70 marca el percentil 70; el trabajador número 90 marca el percentil 90. Si la relación SM/P70 aumenta a 85%, 90% o incluso más, el salario mínimo empieza a acercarse demasiado a los salarios que reciben trabajadores relativamente mejor remunerados. Por eso, cuando aumenta la relación entre salario mínimo y el percentil 70, aumenta la probabilidad de informalidad, significando que se está afectando no solo a trabajadores de bajos ingresos sino a una gran parte del mercado laboral.

Y esa es precisamente una de las explicaciones que la literatura económica ofrece para entender por qué: la informalidad sigue cerca del 55%; los jóvenes enfrentan dificultades para ingresar al mercado laboral formal; las mujeres presentan mayores tasas de informalidad; y el empleo formal crece menos que el empleo total. El problema es la existencia de un salario mínimo que supera sistemáticamente la productividad de los trabajadores menos calificados, acercándolo cada vez más a los salarios de mercado del resto de ocupados y reduciendo la capacidad del sector formal para absorber mano de obra.

Este análisis adquiere especial relevancia en el contexto actual. El recuadro 1 del Informe de Política Monetaria de enero de 2026 analizó los posibles efectos macroeconómicos del incremento del salario mínimo para 2026 que superó en aproximadamente 17 puntos porcentuales la suma de la inflación observada y el crecimiento de la productividad laboral. Los resultados muestran que el principal ajuste ocurre en el segmento de trabajadores de baja calificación. El aumento del costo laboral reduce inmediatamente la demanda de trabajo formal no calificado en cerca de 10%, efecto que se profundiza a medida que la economía converge hacia un nuevo equilibrio. En el largo plazo, las horas trabajadas formalmente por este grupo se reducen aproximadamente un 20%. Parte de esta menor contratación es absorbida por el sector informal, donde las horas trabajadas aumentan alrededor de 5%, generando un incremento persistente de la participación de la informalidad dentro del empleo total. En contraste, las horas de trabajo de alta calificación permanecen prácticamente constantes a lo largo del ajuste.

Esta sustitución tiene implicaciones importantes sobre el crecimiento económico. Al reducirse el empleo formal de baja calificación y aumentar la participación del trabajo informal, la economía utiliza una combinación de factores menos productiva. El Banco identifica este canal como uno de los principales mecanismos mediante los cuales el aumento del salario mínimo termina afectando la producción agregada. Como resultado, el PIB se reduce cerca de 1% durante los primeros semestres posteriores al choque y converge hacia una caída cercana a 0,7% en el largo plazo.

El impacto también se extiende a la inversión. Ante el mayor costo relativo del trabajo formal, las empresas ajustan su estructura productiva sustituyendo mano de obra por capital. La inversión complementaria al trabajo de baja calificación cae cerca de 10%, mientras que la inversión en maquinaria y equipo aumenta entre 8% y 9%, reflejando procesos de automatización y sustitución tecnológica. Aunque esta respuesta permite compensar parcialmente la pérdida de productividad, no evita la reducción del producto agregado.

Desde la perspectiva inflacionaria, el aumento del salario mínimo opera a

través de un canal directo de costos. El mayor costo laboral incrementa los costos marginales de producción y genera un aumento de la inflación cercano a 200 puntos básicos anuales. Como respuesta, el Banco de la República se ve obligado a endurecer las condiciones monetarias. En la simulación, la tasa de política monetaria aumenta aproximadamente 200 puntos básicos, precisamente para evitar que las mayores presiones salariales se traduzcan en una inflación persistentemente superior a la meta.

El efecto estimado de 200 pb sobre la inflación no debe interpretarse como que la inflación aumentará mecánicamente del 5,1% en 2025 al 7,1% en 2026. Más bien, representa la contribución del aumento del salario mínimo a la inflación observada en 2026. Si la inflación en ese año termina siendo del 6%, los resultados indican que, en ausencia del incremento del salario mínimo, esta habría sido del 4%. Dicho de otra forma, independientemente del nivel de inflación que finalmente se observe, la contribución del aumento del salario mínimo será de aproximadamente 200 pb. Los resultados sobre las demás variables macroeconómicas deben interpretarse de manera análoga (Banco de la República, 2026).

El impacto fiscal tampoco es menor. El CARF estimó que el incremento de 23% del salario mínimo para 2026 aumentaría el déficit fiscal en al menos COP 5,3 billones, equivalente a 0,3% del PIB en 2026, y COP 8 billones, equivalente a 0,4% del PIB en años posteriores. El CARF identifica y cuantifica diversos canales a través de los cuales un aumento del salario mínimo impacta las finanzas públicas tanto en el corto como en el mediano plazo. Por un lado, aumentos en el SM afectan el gasto correspondiente a las pensiones del régimen de prima media (RPM) de alrededor de un SMMLV. Por otro lado, un mayor SM aumenta las erogaciones correspondientes al salario de los funcionarios públicos que devengan ese nivel de ingresos. En el frente de ingresos, un incremento en el costo salarial se traduce en una reducción en el margen de utilidad de las empresas, lo que puede reducir el recaudo del impuesto de renta en alrededor de COP 2,7 billones (CARF, 2026).

La principal lección es que la mejor política salarial para los trabajadores no consiste en aumentos recurrentes por encima de la base de cálculo establecida que, entre otras, cambia las reglas de juego para las empresas afectando su planificación y funcionamiento. Consiste en elevar de manera sostenida la productividad laboral mediante educación, capacitación, innovación, formalización empresarial e inversión. De lo contrario, una parte importante de los trabajadores termina enfrentando una paradoja: salarios mínimos más altos para quienes logran conservar un empleo formal, pero mayores barreras de entrada para quienes intentan acceder a él.

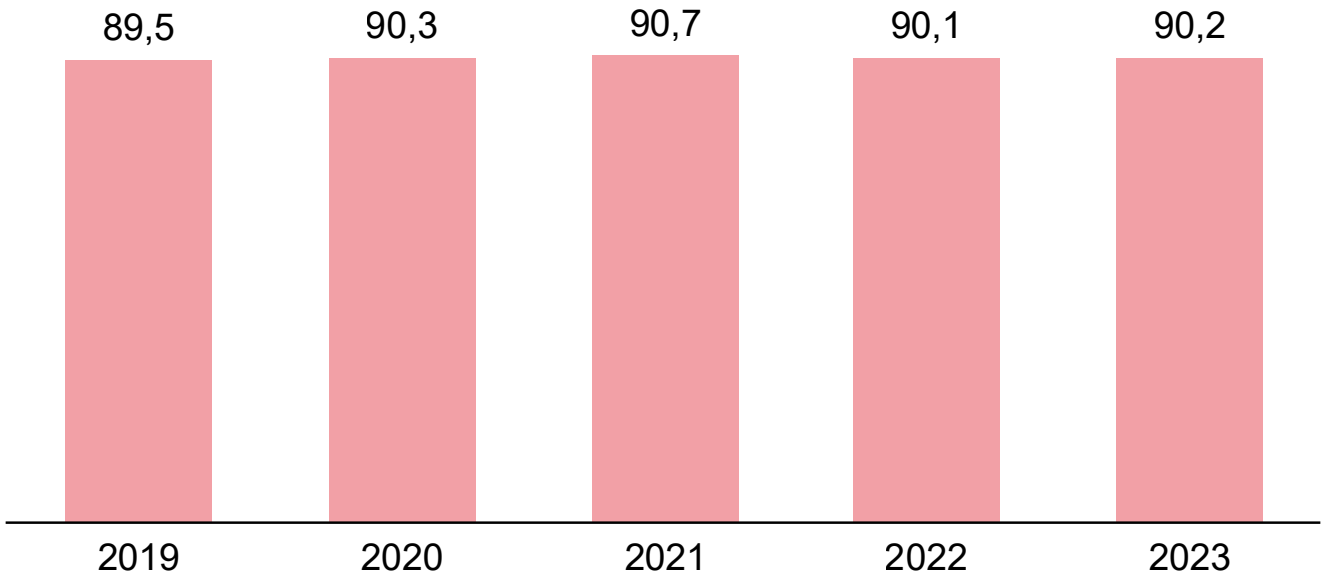
La informalidad colombiana no puede entenderse únicamente como un problema laboral. La evidencia más reciente del Banco de la República[9] muestra que se trata, ante todo, de un problema de estructura productiva. Colombia posee un tejido empresarial altamente atomizado, compuesto mayoritariamente por micro y pequeñas empresas que operan con bajos niveles de productividad, limitada acumulación de capital, escaso acceso al crédito, reducida adopción tecnológica y una elevada incidencia de informalidad. En consecuencia, la informalidad laboral es en gran medida el reflejo de una informalidad empresarial más profunda.

[9] Ensayos sobre Política Económica (ESPE). Nueva evidencia sobre la informalidad laboral y empresarial en Colombia.

Es importante distinguir entre informalidad laboral y empresarial, pues si bien ambos fenómenos van de la mano, no son exactamente iguales. Esto es importante de resaltar, dado que las políticas públicas usadas para incrementar la formalidad empresarial no siempre producen resultados en la misma dirección en la formalidad laboral, y viceversa. Según la Misión de Empleo, el 82% de las empresas colombianas son informales, usando únicamente como criterio de formalidad empresarial el cumplimiento del requisito de registro ante una cámara de comercio (Cortés et. al, 2025).

Las microempresas concentran las mayores tasas de informalidad. Esto resulta especialmente relevante porque las micro y pequeñas empresas representan la inmensa mayoría de las unidades productivas del país[10]. En otras palabras, una gran parte de los trabajadores colombianos se encuentra vinculada a empresas que operan con restricciones estructurales de productividad y que enfrentan dificultades para asumir los costos asociados a la formalidad. En consecuencia, la informalidad no solo es una consecuencia del bajo desarrollo económico, sino también una de sus causas.

Figura 30 – Incidencia de informalidad microempresarial multidimensional, 2019-2023



Fuente: Banco de la República. DANE (Emicron, 2023).
Nota: el dominio total nacional no incluye los departamentos de Amazonas, Arauca, Casanare, Guainía, Guaviare, Putumayo, Vaupés ni Vichada. Datos expandidos con proyecciones de población elaboradas con base en los resultados del Censo nacional de población y vivienda (CNPV, 2018). El criterio de informalidad usado es el determinado por el IMIE.

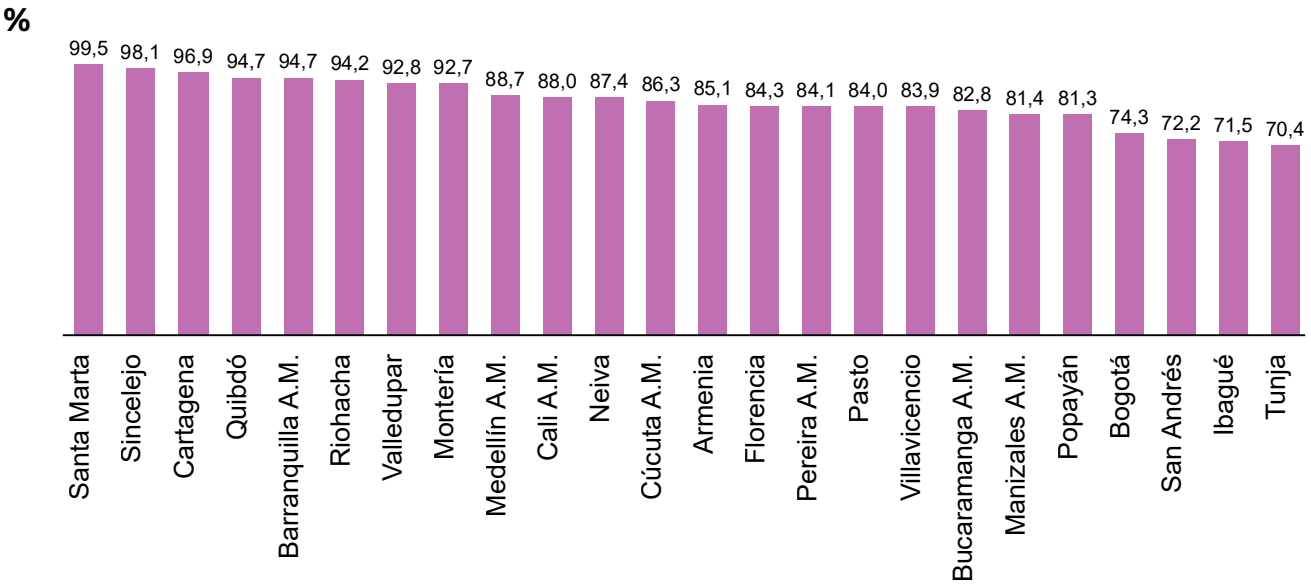
El estudio identifica una serie de factores que contribuyen a perpetuar esta realidad. Entre ellos sobresalen los costos asociados a la formalización empresarial, los impuestos y contribuciones sobre la nómina, las cargas regulatorias, los costos de cumplimiento normativo y ciertas rigideces de la legislación laboral.

La informalidad restringe el acceso al crédito, dificulta la participación en cadenas de valor, limita el acceso a programas de apoyo empresarial, reduce la

[10] Más del 90% de las empresas en Colombia son micronegocios (empresas con menos de diez trabajadores), para medir la informalidad empresarial en Colombia se usa el IMIE con base en la Emicron, la cual contiene las características de las empresas con menos de diez trabajadores entre 2019 y 2023. Incluye microempresas en veinticuatro ciudades y sus respectivas áreas metropolitanas, pero no incluye Arauca, Casanare, Vichada, Guainía, Guaviare, Vaupés, Putumayo ni Amazonas (Cortés, y otros, 2025).

inversión en capital humano y restringe la incorporación de nuevas tecnologías. Como resultado, muchas empresas permanecen atrapadas en una escala reducida de operación que les impide aprovechar economías de escala y mejorar su productividad. Esta dinámica tiene además una dimensión territorial fundamental. Las regiones con mayores niveles de informalidad empresarial suelen coincidir con aquellas que presentan menores niveles de diversificación económica y mayores tasas de pobreza. De esta manera, la informalidad termina convirtiéndose en uno de los mecanismos mediante los cuales se reproducen las brechas territoriales del país.

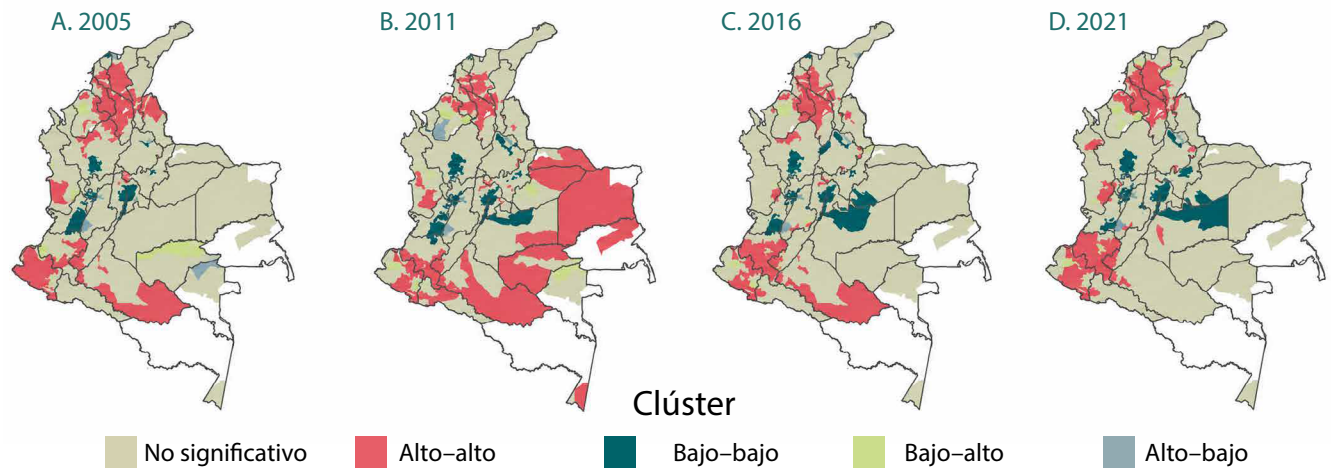
Figura 31 – Informalidad microempresarial por ciudades capitales, 2023



Fuente: Banco de la República. DANE (Emicron, 2023).
Nota: el dominio total nacional no incluye los departamentos de Amazonas, Arauca, Casanare, Guainía, Guaviare, Putumayo, Vaupés ni Vichada. El criterio de informalidad usado es el determinado por el IMIE.

Figura 32 – Indicadores locales de asociación espacial, 2005-2021

La concentración de la informalidad es persistente a lo largo del tiempo y las altas tasas de informalidad se agrupan en las regiones Caribe y Pacífico, mientras que en departamentos como Antioquia, Cundinamarca-Bogotá, Valle del Cauca y Santander se concentran los municipios con menores tasas de informalidad.



Fuente: Banco de la República. cálculos de los autores.
Nota: el mapa muestra los municipios con autocorrelación positiva y negativa para el test de LISA a un 95% de significancia. Los municipios en gris tienen correlación espacial nula con sus vecinos. Los municipios en blanco no son incluidos en las estimaciones.

La evidencia presentada en el estudio sugiere que las políticas más exitosas para reducir la informalidad son aquellas que actúan simultáneamente sobre varios frentes. Entre las medidas con mejores resultados se encuentran la reducción de los costos de contratación formal, la simplificación regulatoria, el fortalecimiento de mecanismos de inspección y cumplimiento, el acceso al financiamiento para pequeñas empresas, la mejora en la calidad de la educación y la capacitación laboral, y el rediseño de programas sociales para evitar desincentivos a la formalización. En contraste, las estrategias centradas exclusivamente en aumentar sanciones o fortalecer controles tienden a mostrar resultados limitados cuando no se corrigen las causas estructurales que hacen costosa la formalidad.

¿Por qué Colombia lleva más de un siglo intentando ampliar la protección social sin lograr resolver simultáneamente los problemas de informalidad, cobertura y sostenibilidad financiera?

La informalidad debe analizarse también como un problema de sostenibilidad fiscal y de protección social. Una economía donde millones de trabajadores permanecen fuera de los esquemas contributivos genera menores ingresos para salud y pensiones, reduce la base tributaria y aumenta las presiones futuras sobre el presupuesto público.

La evidencia basada en registros del PILA muestra que el verdadero desafío no es únicamente cuántas personas trabajan, sino cuántas participan de manera estable en el sistema contributivo. Si se contabilizan los no cotizantes la informalidad llega al 50% (aquellos que no cotizan a la seguridad social), cifra que se acerca al 75% si se incluye a quienes no cotizan durante los 12 meses del año (Clavijo, 2026). En otras palabras, una parte importante de la fuerza laboral alterna entre períodos de formalidad e informalidad, fenómeno que limita la acumulación de ahorro pensional, reduce los ingresos del sistema de protección social y aumenta la vulnerabilidad económica de los hogares.

Esta situación adquiere una relevancia aún mayor en el contexto de la reciente reforma laboral. Si bien la Ley 2466 de 2025 amplía diversos derechos para los trabajadores formales, también incrementa los costos de contratación en sectores intensivos en mano de obra mediante mayores recargos nocturnos, dominicales y festivos. El problema radica en que estos mayores costos recaen sobre un universo relativamente reducido de empresas formales, mientras que una gran proporción del tejido empresarial colombiano continúa operando en condiciones de baja productividad e informalidad. En consecuencia, existe el riesgo de que parte del ajuste empresarial ocurra mediante una menor contratación formal, una mayor tercerización o una expansión del trabajo independiente e informal.

La experiencia de reformas previas sugiere que incrementos significativos en los costos laborales pueden afectar la dinámica contributiva del sistema. En un mercado laboral donde apenas una fracción de la población económicamente activa cotiza de manera continua, cualquier medida que aumente la brecha entre productividad y costo laboral formal corre el riesgo de profundizar la segmentación existente.

El documento de Álvarez y Villaveces (“El rompecabezas de la protección social en un mercado laboral con alta informalidad: análisis de un siglo de reformas

en Colombia"), analiza la evolución de la protección social en el país durante las últimas tres décadas y constituye una de las mejores ilustraciones de las consecuencias que tiene intentar construir un sistema de bienestar moderno sobre una economía caracterizada por altos niveles de informalidad. Como señalan Andrés Álvarez y Marta Juanita Villaveces (2021), la Constitución de 1991 y posteriormente la Ley 100 de 1993 representaron un cambio profundo en la concepción de la protección social al incorporar principios de universalidad, solidaridad e integralidad. El objetivo era avanzar desde un sistema fragmentado y limitado a ciertos grupos ocupacionales hacia un modelo de cobertura más amplia que permitiera garantizar derechos sociales a toda la población.

La Ley 100 se construyó sobre una premisa fundamental: el crecimiento económico y la modernización productiva permitirían expandir progresivamente el empleo formal, ampliando la base de cotizantes encargada de financiar los sistemas de salud y pensiones. Bajo esta lógica, el trabajador asalariado formal continuó siendo el eje alrededor del cual se organizó la financiación y el acceso a buena parte de la protección social. Sin embargo, el mercado laboral colombiano evolucionó de manera distinta. La informalidad persistió en niveles elevados, las trayectorias laborales se volvieron más inestables y una proporción significativa de trabajadores permaneció al margen de los mecanismos contributivos.

Mientras el sistema de salud logró acercarse a la cobertura universal gracias a la expansión del régimen subsidiado, el sistema pensional no pudo replicar ese resultado debido a que su funcionamiento continuó dependiendo principalmente de trayectorias laborales formales y cotizaciones permanentes. De esta manera, Colombia terminó construyendo un sistema donde el acceso a la salud se universalizó, pero la posibilidad de acceder a una pensión siguió concentrada en una minoría de trabajadores con inserciones laborales relativamente estables.

Los autores argumentan que esta divergencia generó una tensión creciente entre los objetivos de universalidad y la realidad del mercado laboral. Ante la imposibilidad de incorporar a millones de trabajadores al sistema contributivo, el Estado respondió mediante la creación progresiva de mecanismos paralelos de protección y subsidios. Programas focalizados, regímenes especiales, subsidios a la vejez, transferencias condicionadas y nuevos instrumentos de asistencia social fueron surgiendo para cubrir este vacío. El resultado fue una arquitectura institucional cada vez más fragmentada y compleja, donde múltiples programas intentan corregir las consecuencias de una informalidad estructural que permanece prácticamente intacta.

Uno de los hallazgos más relevantes del estudio es que muchas de las reformas implementadas desde los años noventa se concentraron en modificar parámetros específicos de salud, pensiones o asistencia social sin abordar simultáneamente las restricciones productivas y laborales que limitaban su funcionamiento. La experiencia de las últimas tres décadas demuestran que ampliar derechos sin corregir simultáneamente las restricciones estructurales del mercado laboral termina trasladando crecientes presiones hacia las finanzas públicas y limita la capacidad del Estado para garantizar dichos derechos en el largo plazo.

La principal enseñanza institucional es que los problemas de crecimiento, informalidad, protección social y sostenibilidad fiscal no pueden abordarse de manera aislada. Las reformas parciales suelen generar efectos secundarios que terminan debilitando sus propios objetivos. Continúa siendo imperativo construir una reforma laboral que verdaderamente

incentive la creación de empleo formal, reduciendo las fricciones del mercado laboral y los altos niveles de desempleo. Mejorar la cobertura en el sistema de pensiones obligatorias no será posible sin esfuerzos efectivos para reducir la informalidad laboral. Ambos aspectos son interdependientes y deben abordarse de manera coordinada para lograr un impacto positivo en el mercado laboral y en el sistema de seguridad social en su conjunto (FEDESARROLLO, 2024).

Por ello las recomendaciones de política pública apuntan a:

- Construir una visión integrada de las reformas laborales, pensionales y de protección social.
- Adaptar la protección social a las nuevas realidades del mercado laboral.
- Reconocer que la formalización laboral es una condición indispensable para la sostenibilidad del sistema de protección social.
- Reorientar el debate desde la financiación de los beneficios hacia la generación de capacidades productivas.
- Superar la idea de que la informalidad desaparecerá automáticamente con el crecimiento económico. Por ello, las políticas públicas deben enfrentarla de forma explícita mediante reformas institucionales, productivas y laborales.
- Construir una estrategia de desarrollo donde crecimiento económico, protección social y equidad sean objetivos complementarios.

En conclusión, la informalidad es una de las principales razones por las cuales Colombia no logra aumentar su productividad, recaudar más impuestos, ampliar la cobertura pensional ni acelerar su crecimiento potencial. Se debe fortalecer simultáneamente crecimiento económico e inclusión laboral, de manera que la expansión de los derechos sociales repose cada vez más sobre una economía dinámica y menos sobre la ampliación permanente del gasto público.

5. Fragilidad fiscal: cuando las cuentas nunca cuadraron

El deterioro fiscal se ha convertido en el principal riesgo macroeconómico de Colombia. La discusión ya no se limita a si el Gobierno cumple o no una meta puntual de déficit, sino a si el país cuenta con una estrategia creíble para estabilizar la deuda, recuperar la regla fiscal, reducir las primas de riesgo y evitar que el Estado siga desplazando la inversión privada. Las cifras muestran que el problema fiscal que dejó el gobierno de Gustavo Petro no fue transitorio, sino el resultado de un desacoplamiento persistente entre los ingresos y los gastos del Gobierno Nacional Central (GNC), en el que el gasto permanente crecía mientras la planeación presupuestal sobrestimaba de manera sistemática los ingresos esperados.

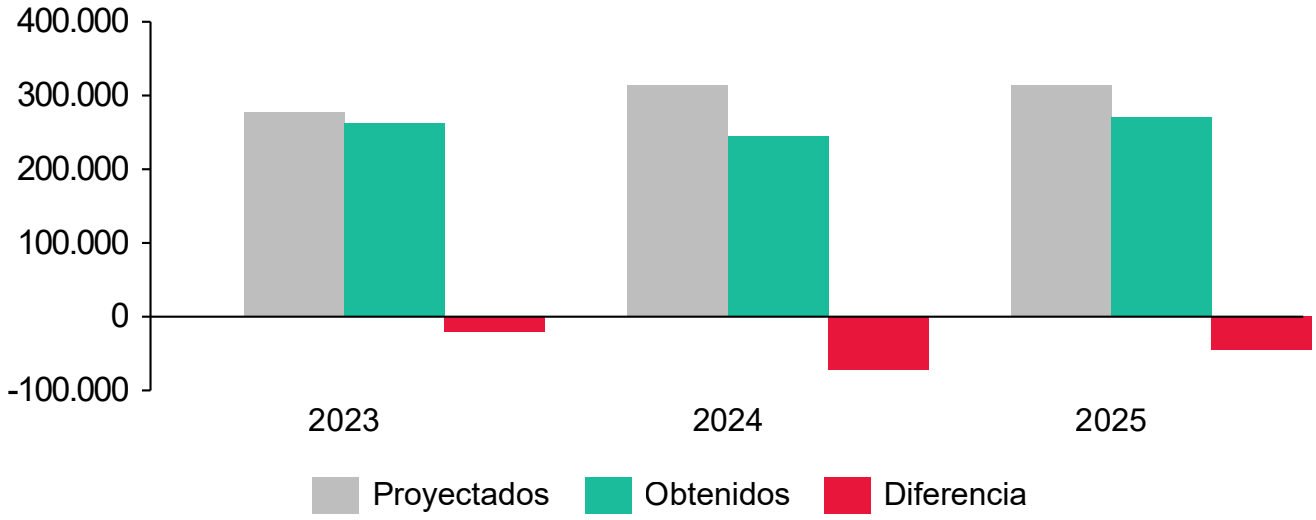
El balance fiscal de 2025 lo confirma, a pesar de los esfuerzos de recaudo adelantados, el GNC cerró el año con un déficit fiscal cercano a 6,4% del PIB y un déficit primario de 3,5% del PIB, niveles incompatibles con la convergencia de la deuda pública hacia el ancla establecida por la regla fiscal. El Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) advirtió que el deterioro no obedeció únicamente a menores ingresos, sino principalmente al crecimiento sostenido del gasto primario.

En 2025, el gasto total del GNC se ubicó en 22,7% del PIB, mientras que los

ingresos se mantuvieron relativamente estables en 16,3% del PIB. El gasto primario en 2025 se ubicó en 19,9% del PIB por encima de su trayectoria prepandemia, mientras los ingresos tributarios se mantuvieron en línea con su tendencia histórica (14,7%). Entre 2022 y 2025 el déficit primario aumentó en 2,5 pp del PIB.

Figura 33 – Ingresos tributarios

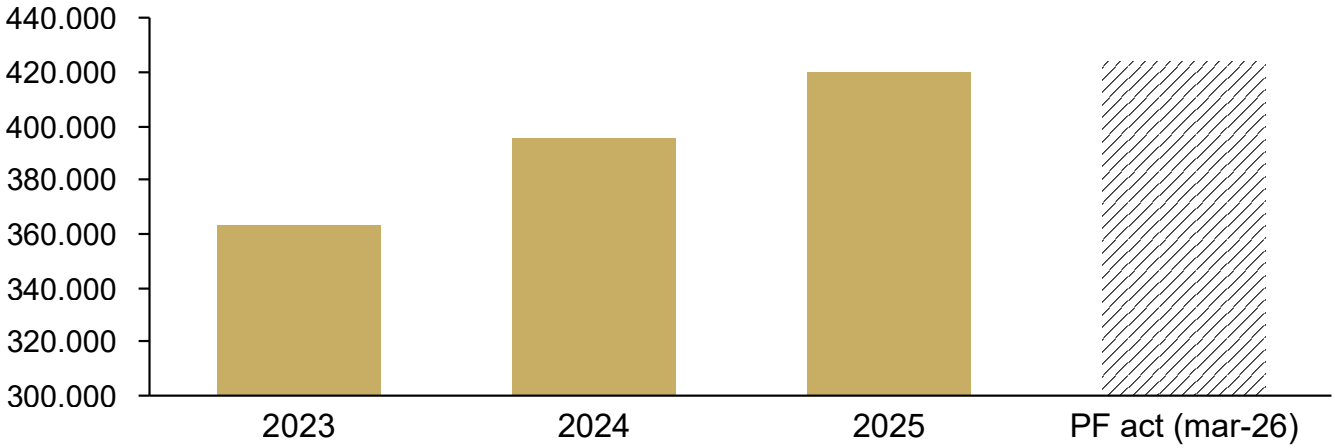
($ miles de millones)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos propios.

Figura 34 – Gasto Total

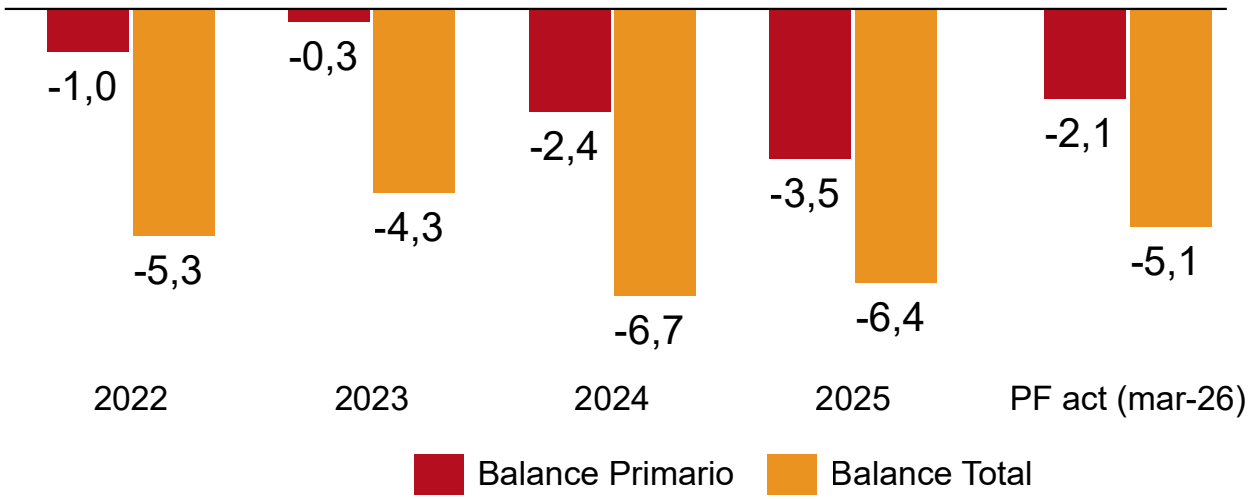
($ miles de millones)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Figura 35 – Gasto Total

(% del PIB)



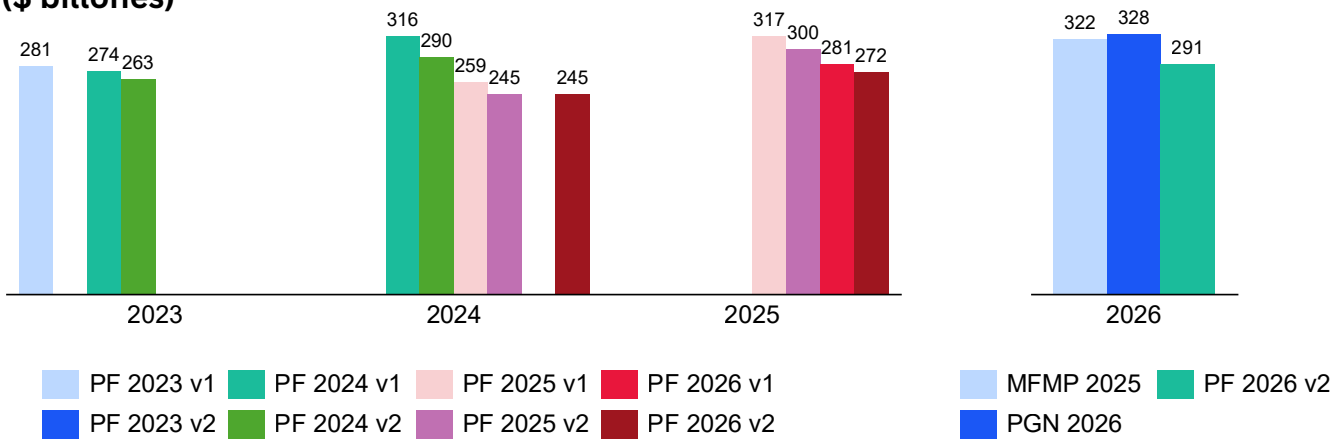
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

A esta presión se suma una elevada inflexibilidad presupuestal. El CARF estima que los componentes inflexibles han representado cerca del 88% del gasto total. Estas rigideces incluyen transferencias territoriales, obligaciones pensionales, servicio de la deuda, gastos derivados de mandatos legales y constitucionales, lo que reduce el margen de ajuste discrecional del Gobierno y obliga a discutir reformas legales y constitucionales si se quiere corregir el desbalance de manera estructural.

La planeación fiscal también se ha deteriorado. Mientras entre 2000 y 2019 el recaudo efectivo superó en promedio lo inicialmente presupuestado en 0,2% del PIB, desde 2022 la relación se invirtió: el recaudo efectivo se ha ubicado en promedio 0,6% del PIB por debajo del aforo inicial. En la práctica, el presupuesto ha incorporado ingresos inciertos o sobredimensionados y, cuando estos no se materializan, el ajuste no ocurre por el lado del gasto, sino mediante mayor endeudamiento, debilitando la credibilidad de la programación fiscal.

Figura 36 – Ingresos Tributarios

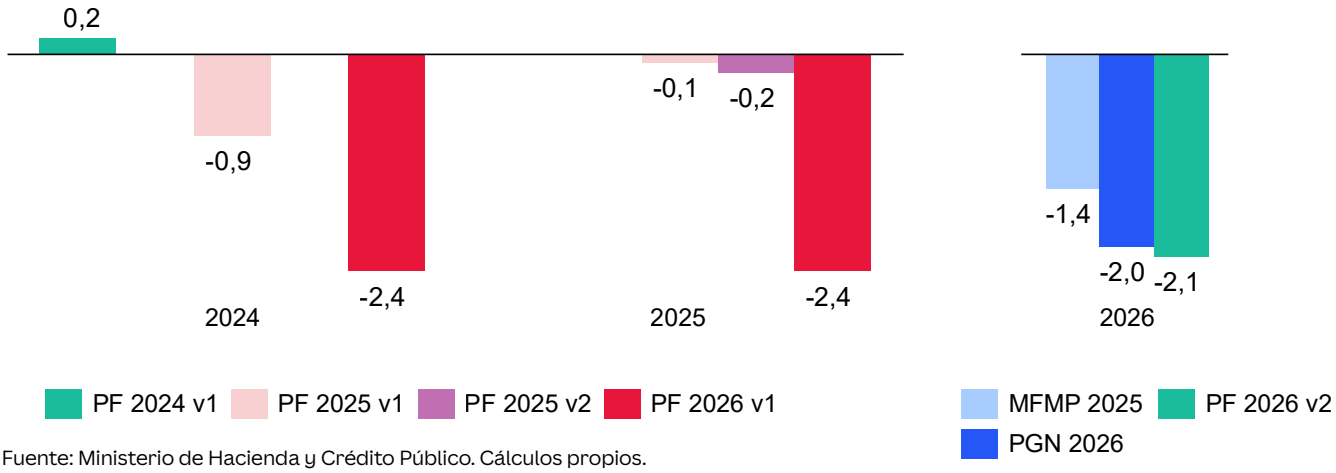
($ billones)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos propios.

Figura 37 – Balance Primario

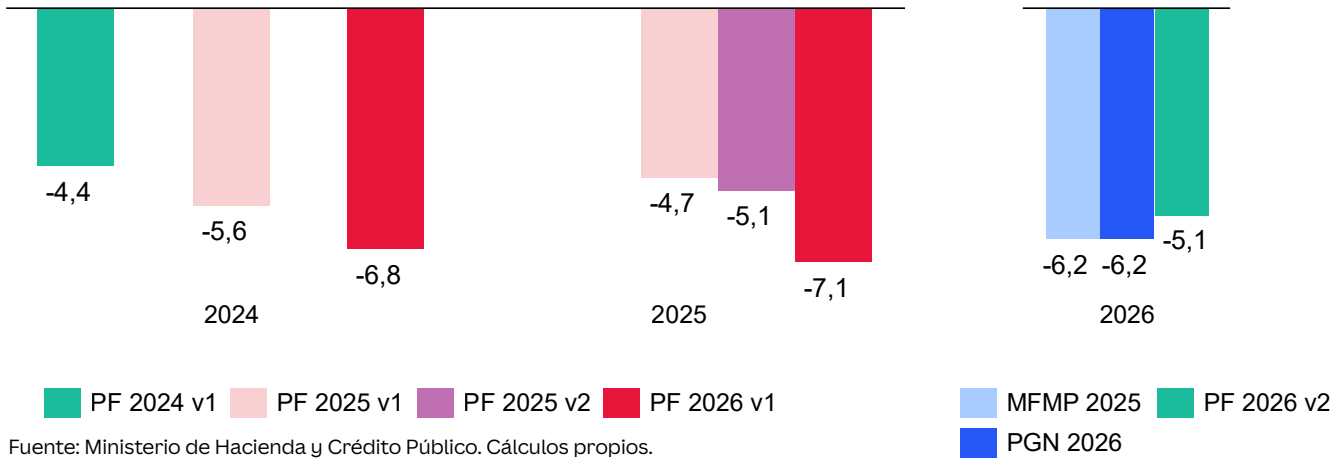
(% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos propios.

Figura 38 –Balance Total

(% del PIB)

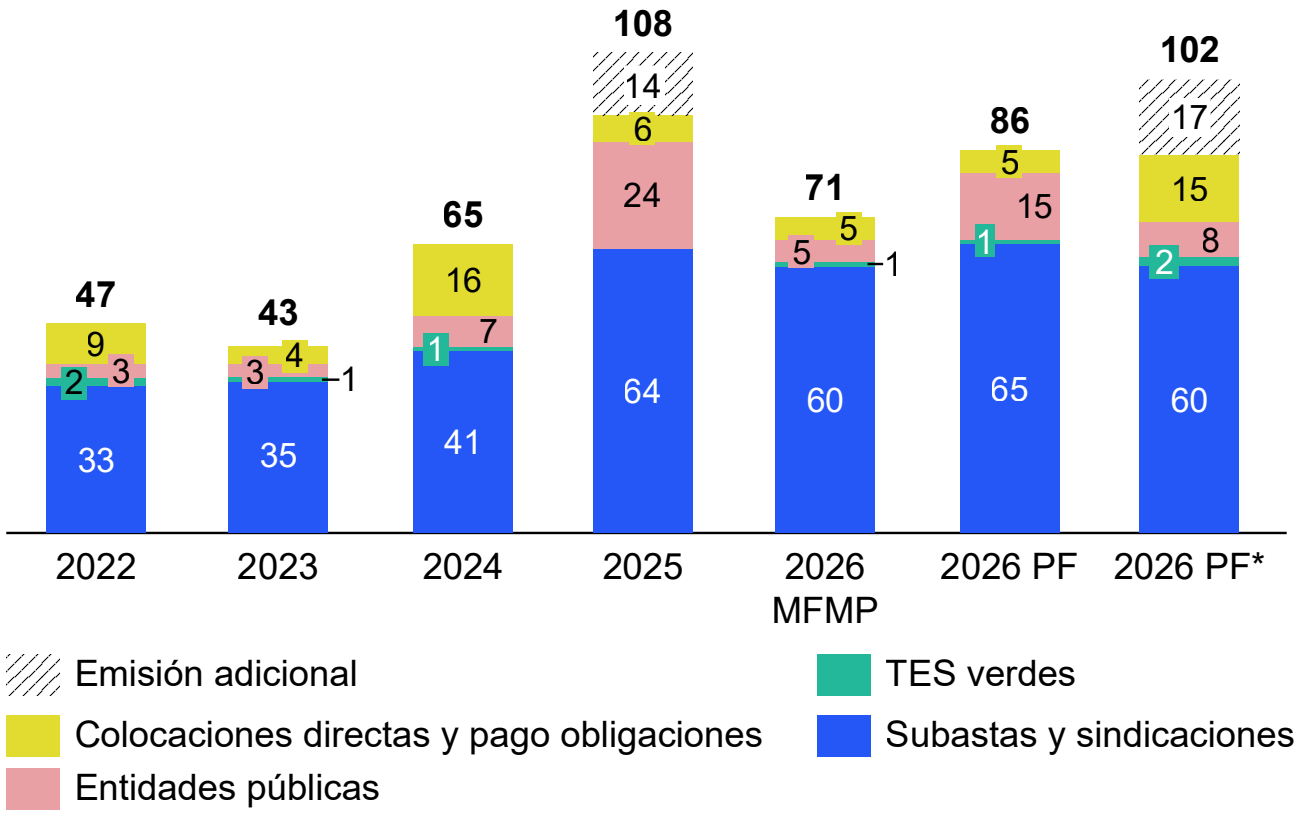


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos propios.

Al cierre de 2025 la deuda neta del Gobierno Nacional se ubicó en 58,5% del PIB, permaneciendo significativamente por encima del ancla de 55% definida por la regla fiscal, aunque por debajo tanto del 61,3% proyectado en el MFMP. Si bien este resultado constituye una señal positiva, su explicación se encuentra principalmente en la fuerte apreciación del peso durante el año. Se estima que este efecto cambiario contribuyó por sí solo a disminuir la relación deuda/PIB en cerca de 2,9 puntos porcentuales.

Adicionalmente, aunque el déficit total fue inferior al programado en el MFMP (7,1% del PIB), debido al menor gasto de intereses que más que compensó el deterioro del balance primario. En ausencia de las Operaciones de Manejo de Deuda (OMD), el déficit total habría sido de 8,2% del PIB. La disminución temporal en el gasto de intereses se dio al tiempo que se incrementó el gasto primario que suele ser más persistente (CARF, 2026). De esta forma, el Gobierno incrementó su dependencia de instrumentos de corto plazo para cubrir necesidades de caja y refinanciar vencimientos, estrategia que, si bien permitió atender oportunamente las obligaciones del Tesoro, también elevó la vulnerabilidad frente a cambios en las condiciones financieras y aumentó la exposición a riesgos de refinanciamiento.

Figura 39 – Desembolsos internos del Gobierno Nacional Central (GNC) 2022-2026



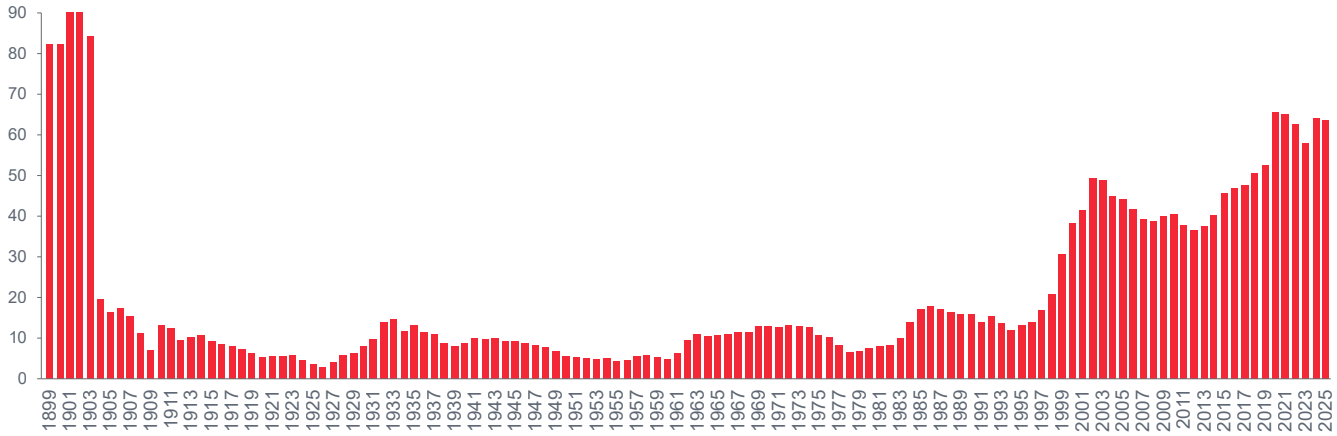
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Corficolombiana. MFMP: Marco Fiscal de Mediano Plazo. PF: Plan Financiero. PF*: Plan Financiero preliminar presentado por el director de Crédito Público en el Congreso de Tesorería de Asobancaria el 5 de febrero de 2026. *Emisión Adicional: Estimación Corficolombiana.

Otro aspecto particularmente preocupante fue el deterioro de los indicadores de liquidez. Hacia finales de 2025 y comienzos de 2026 los niveles de caja se ubicaron cerca de mínimos históricos, obligando a una gestión mucho más activa de las fuentes de financiamiento de corto plazo. En paralelo, la financiación mediante Títulos de Corto Plazo (TCO) alcanzó participaciones históricamente elevadas dentro de la deuda interna. En 2026 será necesario refinanciar alrededor de 2,1% del PIB de TCO emitidos en 2025, frente a un promedio de 0,9% del PIB entre 2019 y 2025 (CARF, 2026).

Esta situación ocurre en un entorno de tasas de interés reales aún elevadas y mayores primas de riesgo soberano frente a otros países comparables de la región, encareciendo progresivamente el servicio de la deuda y reduciendo el espacio disponible para otros componentes del gasto público.

La deuda neta cercana a 60% del PIB representa el nivel más elevado observado en más de un siglo de historia fiscal colombiana, excluyendo episodios excepcionales. El país ha llegado a un punto donde la acumulación permanente de déficits comienza a limitar seriamente la capacidad del Estado para responder a futuras crisis económicas, sociales o externas[11].

Figura 40 – Deuda neta del Gobierno Nacional Central



Fuente: elaboración ANIF con base en Reinhart and Rogoff (2010), Fondo Monetario Internacional (FMI), La política fiscal en el siglo XX en Colombia (2007) - Junguito, Roberto y Hernán Rincón, Banco de la República y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Así mismo, otro hallazgo importante surge del Observatorio Fiscal de la Universidad Javeriana frente a la ejecución presupuestal de 2025. Aunque la ejecución total del Presupuesto General de la Nación mejoró frente al año anterior y alcanzó aproximadamente 87,8%, continuó por debajo del promedio histórico cercano a 89,3%, la velocidad de ejecución no ha retornado a su comportamiento típico de largo plazo. Más preocupante aún fue el comportamiento de la inversión pública. El promedio histórico de ejecución de la inversión es de 76,3%, inferior al promedio del gasto total, lo que confirma que este rubro tiende a cerrar con mayores saldos sin obligar. En 2024, la inversión alcanzó una ejecución de 57%, el mínimo desde el 2002, y en 2025 se recuperó a 64,2%, con un incremento de 7,2 puntos porcentuales. Sin embargo, el resultado de 2025 aún se ubica 12,1 puntos porcentuales por debajo del promedio histórico,

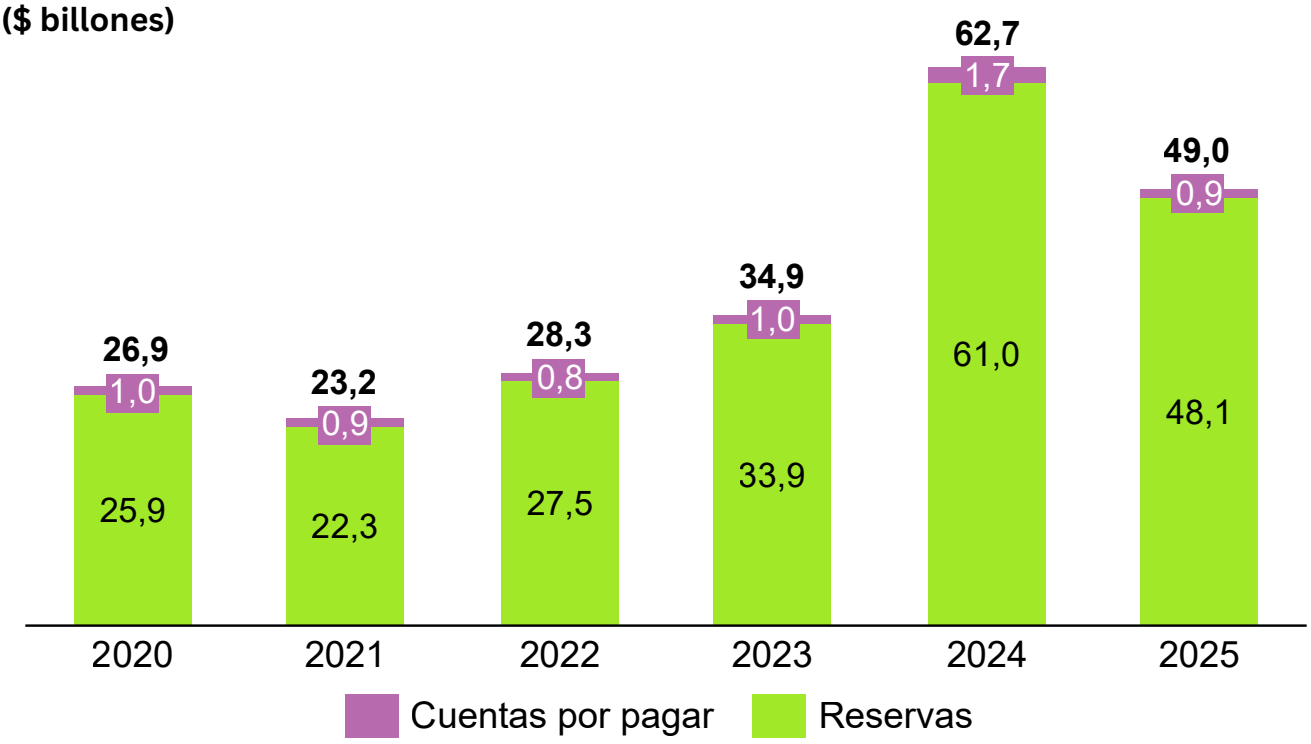
[11] ANIF, Comentario Económico abril 30 de 2026. Colombia en máximos de deuda desde el siglo XIX.

reflejando un rezago persistente. Además, desde 2023 la ejecución de la inversión se ha mantenido en niveles inferiores al promedio (71,3% en 2023; 57% 2024; 64,2% en 2025). Para encontrar periodos de ejecución similares en inversión, hay que volver hasta años entre 2001 y 2006.

En materia de rezago presupuestal, 2025 muestra una disminución frente al máximo observado en 2024, pero el nivel sigue siendo alto en perspectiva reciente. La deuda flotante continúa trasladando presiones a la vigencia siguiente: las reservas y cuentas por pagar acumuladas deben atenderse con cargo a la caja de 2026, compitiendo con la ejecución del gasto y reduciendo el espacio para financiar nuevas prioridades. En este contexto, un rezago elevado aumenta la rigidez de la ejecución del año siguiente y puede amplificar presiones sobre el balance fiscal al concentrar necesidades de pago y limitar el margen de maniobra (Observatorio Fiscal, 2026).

Figura 41 – Constitución del rezago presupuestal (2020-2025)

($ billones)



Fuente: Observatorio fiscal de la Pontificia Universidad Javeriana con base en datos de la Dirección General de Presupuesto Público Nacional (DGPPN) del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP).

Estos resultados son relevantes porque contradicen las principales justificaciones para el aumento del gasto público de los últimos años. Mientras el déficit fiscal y la deuda continúan creciendo, una parte importante de los recursos destinados a proyectos de inversión productiva, infraestructura, desarrollo regional y fortalecimiento institucional no logra transformarse en ejecución efectiva. En consecuencia, el deterioro fiscal no se traduce necesariamente en mayores niveles de inversión pública necesaria para avanzar en el cierre de brechas, por el contrario, la composición presupuestal se ha vuelto cada vez más rígida. Destacando que los mayores pagos de intereses han desplazado recursos que anteriormente podían destinarse a inversión pública.

El país cerró el 2025 con un déficit primario históricamente elevado, una dependencia creciente de mecanismos extraordinarios de financiamiento y una trayectoria de gasto incompatible con la convergencia de la deuda pública. En consecuencia, la reducción observada en la deuda no reflejó una consolidación fiscal genuina, sino el efecto combinado de factores cambiarios, operaciones financieras y otras condiciones favorables que difícilmente podrán repetirse de manera permanente.

Si 2025 fue el año en que se consolidó el deterioro de las finanzas públicas, 2026 se perfila como el año en que se definirá la credibilidad de la política fiscal colombiana. El contraste entre las proyecciones oficiales y el escenario del CARF evidencia la magnitud del problema. En la actualización del Plan Financiero 2026, el Gobierno proyecta reducir el déficit total del GNC de 6,4% del PIB en 2025 a 5,1% del PIB en 2026, con una corrección del déficit primario de 3,5% a 2,1% del PIB. Esta senda supone una reducción importante del gasto total, de 22,7% del PIB en 2025 a 21,2% del PIB en 2026, en un contexto en el que los ingresos totales caerían levemente a 16,1% del PIB. El CARF, sin embargo, considera que este ajuste es altamente exigente y estima un escenario central mucho más deteriorado: déficit primario de 3,7% del PIB, déficit total de 6,7% del PIB y deuda neta de 60,3% del PIB en 2026. La diferencia frente al Gobierno implica un faltante de ajuste de aproximadamente COP 32,1 billones.

En un escenario en que se materialicen los riesgos positivos y negativos del Comité, el déficit primario aumentaría a 4,2% del PIB, el déficit total a 7,2% y la deuda neta 60,7%. El principal riesgo positivo es que los precios del petróleo sean superiores (USD 79 por barril) a lo previsto por el Gobierno (USD 59,2 por barril). Los principales riesgos adversos están relacionados con la materialización de efectos del aumento del salario mínimo (0,3% del PIB), del impacto directo de la reforma laboral (0,2% del PIB) y la entrada en vigor de la reforma pensional, dependiendo de la decisión de la Corte Constitucional (0,2% del PIB) (CARF, 2026).

Indicador	Gobierno (PF 2026)	CARF
Déficit fiscal total	**5,1% PIB**	**6,7% PIB**
Déficit primario	**2,1% PIB**	**3,7% PIB**
Deuda neta GNC	**58,8% PIB**	**60,3% PIB**

El ajuste planteado por el Gobierno es extraordinariamente ambicioso frente a la experiencia reciente de ejecución presupuestal y frente al elevado grado de rigidez del gasto público. La reducción prevista del gasto primario requeriría una capacidad de ajuste que no se ha observado en los últimos años, especialmente cuando cerca del 90% del presupuesto se encuentra comprometido con gastos de carácter inflexible.

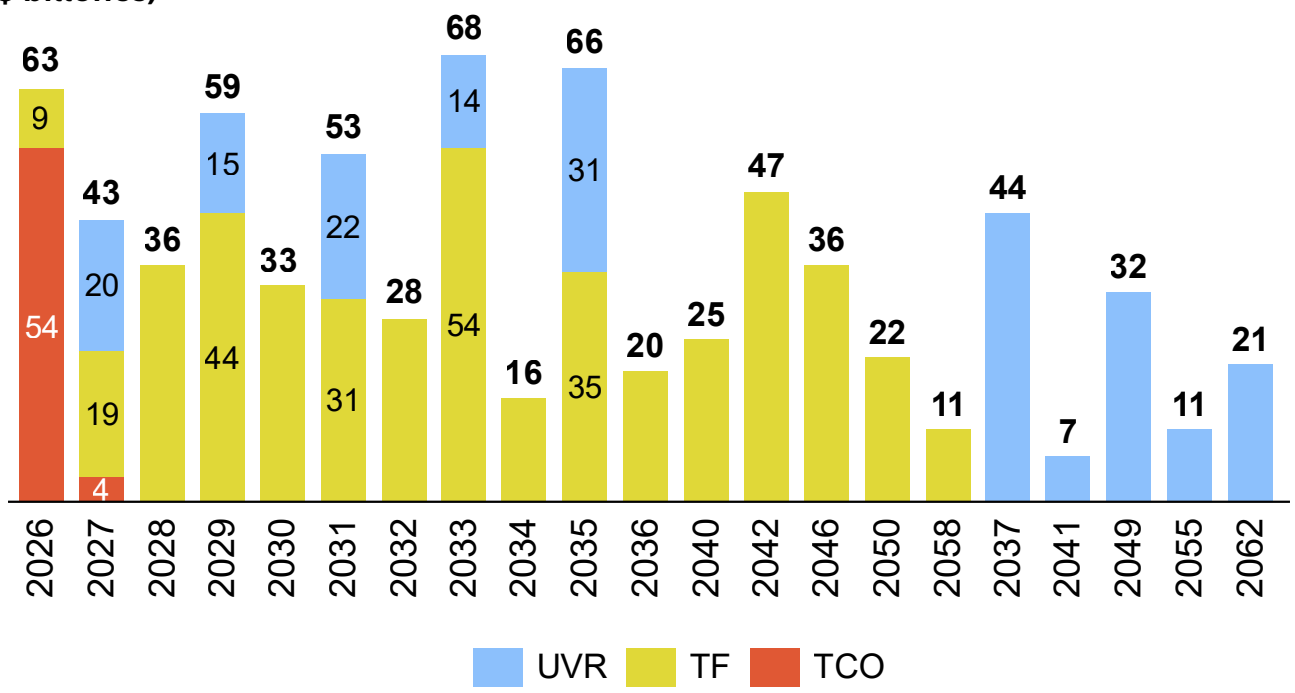
El incumplimiento de la meta fiscal del Gobierno para 2026 dificulta la materialización de la senda de retorno a la Regla Fiscal. En junio de 2025 el CONFIS estableció que la meta de déficit primario de 2027 es 0,3% del PIB, y el Gobierno se comprometió a retornar plenamente al cumplimiento de la Regla Fiscal en 2028. El CARF estima que en ese año el balance primario consistente con lo que estipula la Ley 2155 de 2021 sería de alrededor de 0,4% del PIB. En el caso de que se materialice el escenario fiscal base del CARF, el ajuste requerido para cumplir con la senda definida por el CONFIS a 2027 sería de

3,4% del PIB, y a 2028 de 4,1% del PIB, lo cual luce muy exigente (CARF, 2026)

La estrategia no convencional de deuda que la dirección de Crédito Público ha gestionado desde el año pasado seguirá incidiendo en el mercado de TES en 2026. En primer lugar, existe una alta concentración de vencimientos en la parte corta y media de la curva. En 2026, el perfil de vencimientos suma $63 billones, uno de los más altos en los próximos años. Hacia adelante, 2029 y 2031 concentran vencimientos por $58 y $53 billones, respectivamente, lo que incrementa los riesgos de refinanciamiento en un entorno de condiciones financieras restrictivas. Por ende, la estrategia de financiamiento debería orientarse hacia los plazos más largos de la curva y evaluar la emisión de nuevos títulos o considerar la reapertura de referencias que estén muy cerca al par, contribuyendo a mitigar los riesgos de concentración en el corto y medio plazo, y a normalizar la pendiente de la curva (Corficolombiana, 2026).

Figura 42– Perfil de vencimiento de la deuda pública interna

($ billones)

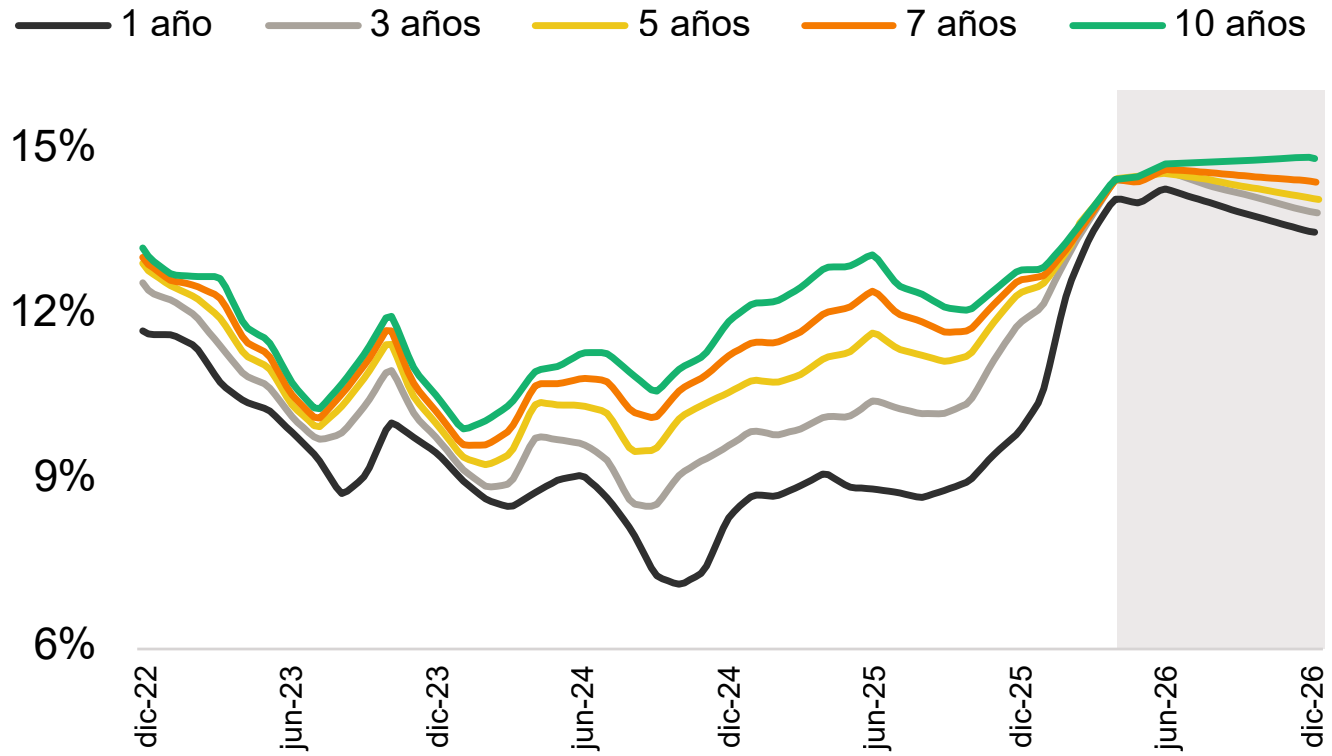


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Corficolombiana.

En las últimas semanas, las tasas de colocación de títulos denominados en pesos a prácticamente todos los plazos se ubican en el rango 13-14%, históricamente altas. Otro elemento central del análisis es la evolución de las primas de riesgo soberano, la percepción de riesgo sobre Colombia se ha deteriorado de manera significativa. Las primas de riesgo del país se ubican por encima del promedio latinoamericano, esto significa que el mercado está exigiendo mayores retornos para financiar al Estado colombiano, con impactos en el costo del servicio de la deuda en el mediano plazo. La evolución de estas primas dependerá fundamentalmente de la credibilidad de la estrategia de consolidación fiscal y de la capacidad del Gobierno para recuperar una senda sostenible de déficit y endeudamiento.

Figura 43 – Proyección de tasas de nodos de la curva cero cupón tasa fija

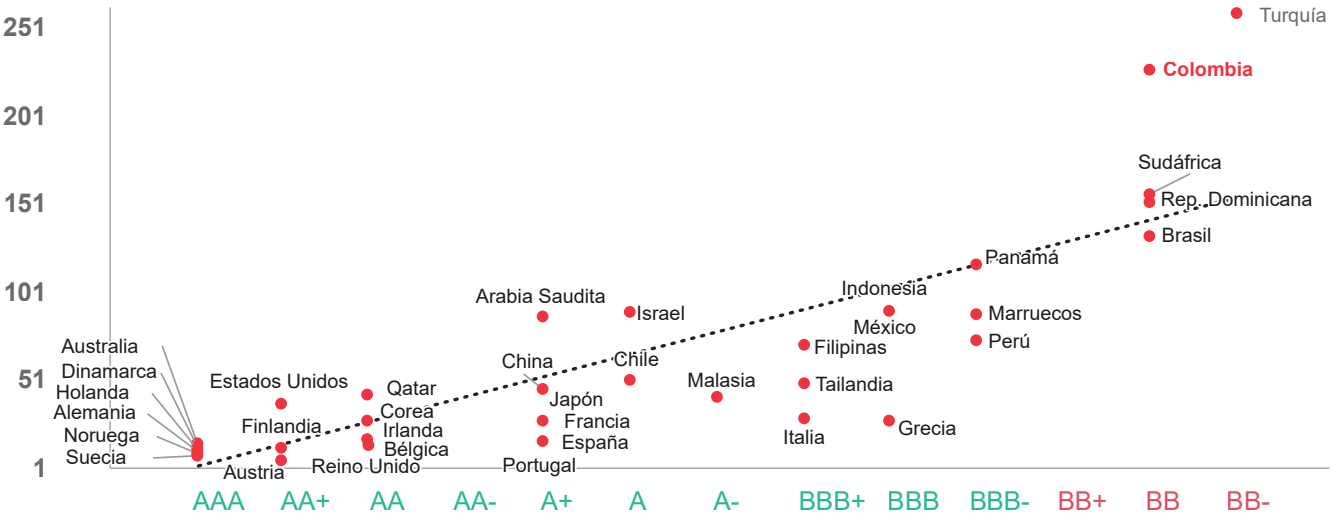
(promedio trimestral, % anual)



Fuente: Precia, pronósticos de Grupo Cibest.

Figura 44 – Calificaciones crediticias vs. Credit Default Swaps (CDS) 5 años

(pbs)



Fuente: ANIF, Valora Analitik, Bloomberg, S&P, Actualizado a 9 de marzo de 2026.

De acuerdo con la actualización del Plan Financiero 2026, el Gobierno estima que las necesidades brutas de financiamiento se reducirán desde 10,5% del PIB en 2025 hasta 7,8% del PIB en 2026, equivalentes a COP 155 billones. Sin embargo, el CARF considera que este escenario subestima las necesidades efectivas de financiamiento. Bajo su escenario fiscal, el déficit primario alcanzaría COP 73,5 billones, es decir, COP 32,1 billones por encima de la estimación oficial, lo que elevaría las necesidades brutas de financiamiento hasta COP 167,9 billones, equivalentes a 8,4% del PIB, uno de los niveles más altos de la historia reciente. Incluso bajo el escenario del Gobierno, las necesidades de financiamiento permanecerían por encima del promedio de los últimos diez años (7,1% del PIB), lo que podría seguir presionando al alza los costos de endeudamiento.

Los más preocupante es que la situación fiscal de mediano plazo es considerablemente más compleja de lo que sugieren las metas oficiales. En un escenario inercial, es decir, sin medidas adicionales para aumentar ingresos o reducir gastos, el déficit primario promediaría 3,8% del PIB entre 2027 y 2030. Más aun, cumpliendo el ajuste requerido por la Regla Fiscal, la deuda no necesariamente se estabilizaría, pues el balance primario requerido para mantenerla cerca de 60% del PIB sería, en promedio, de 1% del PIB, superior al exigido por la propia regla durante ese periodo.

La magnitud del ajuste resulta particularmente desafiante debido a la creciente rigidez del gasto público. El CARF muestra que los principales rubros inflexibles del funcionamiento —gasto de personal, pensiones, salud y Sistema General de Participaciones— continúan ganando participación dentro del presupuesto. Mientras entre 2019 y 2022 representaban en promedio 69% del gasto de funcionamiento, entre 2023 y 2030 alcanzarían el 73%, y para el final de la década concentrarían cerca del 77%. Esto significa que el margen para realizar ajustes discrecionales es cada vez menor y que la sostenibilidad fiscal dependerá crecientemente de reformas estructurales capaces de contener las presiones permanentes sobre el gasto.

A estas dificultades se suma una presión creciente del servicio de la deuda. El costo promedio de financiamiento aumentará gradualmente a medida que los títulos emitidos en años anteriores, con tasas relativamente bajas, sean reemplazados por nueva deuda emitida a tasas más elevadas. Como resultado, el gasto de intereses pasaría de un promedio de 3,4% del PIB en la última década a cerca de 4,7% del PIB en el próximo lustro, impulsado principalmente por la deuda interna.

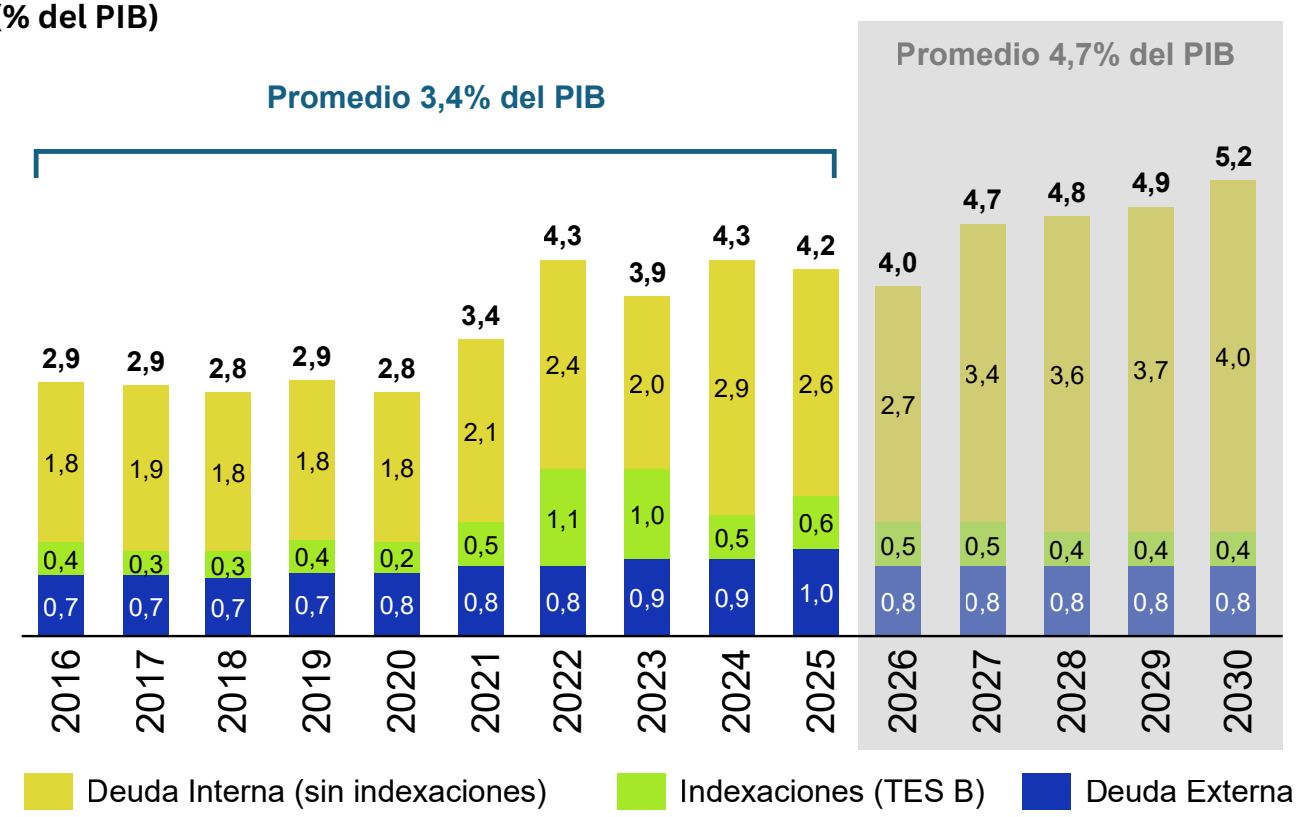
El escenario sería aún más preocupante si no se materializa el ajuste para cumplir con la RF. En el escenario inercial del CARF, el gasto de intereses seguiría una trayectoria explosiva: aumentaría de 3% del PIB en 2026 a 3,9% en 2028 y alcanzaría cerca de 6% del PIB en 2030. En esas condiciones, el déficit fiscal total crecería indefinidamente, pasando de 6,7% del PIB en 2026 a 8,6% en 2028 y a 9,8% en 2030, configurando una senda claramente insostenible

De hecho, ya los análisis del PGN 2027[12] reflejan una economía atrapada en una dinámica donde el crecimiento del endeudamiento comienza a absorber crecientes recursos públicos. El servicio total de la deuda ascendería a $124,5 billones, cifra superior al presupuesto de educación ($91,6 billones) y supera ampliamente los recursos destinados a salud y protección

[12] *Observatorio Fiscal, Universidad Javeriana. Pago de intereses en 2027 será el más alto de la historia reciente.*

Figura 45 – Gasto de intereses del GNC en el mediano plazo – Escenario base CARF

(% del PIB)



Fuente: Elaboración CARF con base de datos del MHCP

social ($81,3 billones). De este monto, aproximadamente $90 billones corresponden únicamente al pago de intereses, es decir, cerca del 73% del servicio total de la deuda.

De esta forma, el servicio de la deuda gana participación frente a la inversión. En particular, tras niveles cercanos al 18%–20% en los años previos, la deuda alcanza el 24,9% en el anteproyecto de 2027. En contraste, la inversión ha reducido su participación, pasando de niveles cercanos al 18%–20% al 13,8% en 2027. Consolidando una tendencia que va en detrimento del componente más productivo del gasto público.

Podemos entonces, resumir esta sección en cuatro mensajes: i) la deuda no se estabilizará con la trayectoria propuesta por el gobierno; ii) el ajuste requerido es excepcionalmente grande; iii) la rigidez del gasto hace muy difícil alcanzarlo; y iv) los intereses se convertirán en una carga cada vez mayor. En consecuencia, la consolidación fiscal requiere una combinación de racionalización del gasto, revisión de inflexibilidades, mejora en eficiencia del Estado, ampliación de bases tributarias, reducción de distorsiones contra la inversión y fortalecimiento del crecimiento potencial.

Restablecer la sostenibilidad fiscal es indispensable para recuperar el grado de inversión, reducir el costo de financiamiento, liberar recursos hacia inversión productiva y reconstruir la confianza. El deterioro fiscal se convirtió en el factor que amplifica y retroalimenta la mayoría de las restricciones estructurales del crecimiento. En otras palabras, la consolidación fiscal no compite con la agenda de crecimiento; es una condición para que esa agenda sea viable.

5. CONCLUSIONES

Las dificultades económicas que enfrenta Colombia en la actualidad nos llevan indiscutiblemente a abordar el problema desde su raíces si queremos cambiar radicalmente el rumbo. El país se encuentra atrapado en una senda de bajo crecimiento, caracterizado por reducida inversión, baja productividad, alta informalidad y crecientes restricciones fiscales.

Tras el crecimiento de 2,6% registrado en 2025 y las proyecciones cercanas al 2% para 2026-2027, la economía colombiana continúa lejos de una senda de crecimiento potencial de 3,5% o superior. Más preocupante aún, la recuperación ha estado impulsada fundamentalmente por el consumo privado y público, mientras la inversión continúa rezagada y los sectores estratégicos para elevar la productividad —industria, construcción y actividades minero-energéticas— muestran una recuperación lenta e insuficiente. El crecimiento reciente ha sido, en buena medida, un crecimiento apoyado en la demanda, pero no necesariamente en una mayor capacidad productiva.

Esta composición del crecimiento tiene consecuencias importantes. El menor dinamismo de la inversión limita la expansión futura de la capacidad productiva; la debilidad industrial reduce las posibilidades de diversificación exportadora; la elevada informalidad restringe la productividad y la acumulación de capital humano; y el deterioro fiscal aumenta la incertidumbre, presiona las tasas de interés y desplaza recursos que podrían destinarse a inversión pública. Así, las debilidades de cada frente terminan reforzándose mutuamente: el bajo crecimiento deteriora las cuentas fiscales, la fragilidad fiscal reduce la inversión y la inversión insuficiente perpetúa el bajo crecimiento.

El principal riesgo macroeconómico para el país es precisamente que esta dinámica se vuelva permanente. El deterioro de las finanzas públicas no constituye únicamente un problema contable ni una discusión sobre la Regla Fiscal. Se ha convertido en el principal factor de desequilibrio macroeconómico: limita la capacidad del Estado para invertir, mantiene elevadas las primas de riesgo, encarece el financiamiento del sector privado, dificulta la reducción de las tasas de interés y aumenta la vulnerabilidad frente a choques externos. La estabilidad fiscal ya no es solo un objetivo de sostenibilidad financiera; es una condición indispensable para recuperar el crecimiento potencial.

Recuperar la estabilidad macroeconómica significa reconstruir las bases del crecimiento mediante una agenda integral que combine disciplina fiscal con mayor eficiencia del gasto, reformas tributarias que amplíen bases y reduzcan distorsiones, una política de desarrollo productivo orientada a sectores estratégicos, una inserción internacional más sofisticada, un mercado laboral más formal e inclusivo y un esfuerzo sostenido por elevar la productividad y la capacidad de innovación.

En otras palabras, Colombia necesita pasar de una economía que crece por episodios de consumo a una economía que crece por inversión, productividad y exportaciones. Ese tránsito exige reformas difíciles y decisiones de largo plazo, pero constituye la única alternativa para superar el estancamiento. La historia económica del país demuestra que el crecimiento no depende exclusivamente de condiciones externas favorables; depende, sobre todo, de la capacidad para construir instituciones sólidas, fortalecer la confianza, invertir estratégicamente y generar un entorno donde empresas y trabajadores puedan ser más productivos. Allí reside el verdadero desafío y, al mismo tiempo, la mayor oportunidad para el desarrollo de Colombia.

BIBLIOGRAFÍA

Álvarez, A., & Villaveces, M. J. (2021). El rompecabezas de la protección social en un mercado laboral con alta informalidad: análisis de un siglo de reformas en Colombia. Centro de Estudios sobre Desarrollo Económico (CEDE), Universidad de los Andes.

Arango, L. E., Ávila-Montealegre, O. I., Bonilla-Mejía, L., Botero, J., Caicedo-García, E., Dávalos, E., Flórez, L. A., Gómez-Pineda, J. G., Grajales, A., Guarín-López, A., Hamann-Salcedo, F. A., Hermida-Giraldo, D., Julio-Román, J. M., Lasso-Valderrama, F. J., Martínez-Cortés, N., Méndez-Vizcaíno, J. C., Morales, L. F., Ospina-Tejeiro, J. J., Pulido-Mahecha, K. L., ... Vargas-Riaño, C. O. (2022). Efectos macroeconómicos del salario mínimo en Colombia. Ensayos sobre Política Económica (ESPE). Banco de la República.

Arango, L. E., Flórez, L. A., Guerrero, L. D., & Morales-Rojas, A. (2020). Efectos del salario mínimo en la informalidad laboral: heterogeneidad entre grupos demográficos en Colombia. Borradores de Economía, Banco de la República.

Banco de la República. (2025). Informe de Política Monetaria octubre de 2025. Gerencia Técnica.

Banco de la República. (2026). Informe de Política Monetaria abril de 2026. Gerencia Técnica.

Banco de la República. (2026). Informe de Política Monetaria enero de 2026. Gerencia Técnica.

CARF. (2026). Comunicado No. 22. Comité Autónomo de la Regla Fiscal.

CARF. (2026). Informe del Comité Autónomo de la Regla Fiscal al Congreso de la República de Colombia. Bogotá: Comité Autónomo de la Regla Fiscal.

CARF. (2026). Informe del Comité Autónomo de la Regla Fiscal al Congreso de la República de Colombia. Comité Autónomo de la Regla Fiscal, CARF.

CARF. (2026). Pronunciamiento N°19. Comité Autónomo de la Regla Fiscal, CARF.

CARF. (2026). SEGUIMIENTO FISCAL. Comité Autónomo de la Regla Fiscal, CARF.

Clavijo, S. (2020). Propuesta de Reforma Tributaria (2021-2022). Bogotá.

Clavijo, S. (2024). Revitalizando el Crecimiento Potencial de Colombia. Bogotá:

Documentos de Trabajo CEDE (Centro de Estudios sobre Desarrollo Económico). Universidad de los Andes.

Clavijo, S. (2026). Salario Mínimo y Productividad en Colombia: Sus Implicaciones Macro-Económicas.

Clavijo, S., Vos, O. Á., Yepes, V. Á., & Barraza, Y. B. (2025). Internacionalización comercial desde el Atlántico: construyendo una estrategia exportadora. Fundesarrollo.

Corficolombiana. (2025). PERSPECTIVAS ECONÓMICAS 2026: ¡VAMOS POR LA REMONTADA!

Corficolombiana. (2026). Perspectivas para los TES en 2026: despertando de la "anestesia" de las operaciones de manejo de deuda. Informe Renta fija.

Cortés, A. O., Acosta, K., Arango, L. E., Aristizábal, D., Ávila, Ó., Becerra, Ó., . . . otros, &. (2025). Nueva evidencia sobre la informalidad laboral y empresarial en Colombia. Ensayos sobre Política Económica (ESPE), núm. 108. Banco de la República.

FEDESARROLLO. (2024). TENDENCIA ECONÓMICA 249.

FMI. (2025). Spending Smarter: How Efficient and Well-Allocated Public Spending Can Boost Economic Growth. Fiscal Monitor, FMI.

Gaviria, A. (2026). Contra el fanatismo: ensayos de una Colombia posible. Bogotá: Editorial Planeta Colombiana.

Grupo Cibest. (2026). La economía colombiana del 2026: Pico de rendimiento, riesgo de ruptura. Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercados.

Hacienda. (2025). Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025. Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Hacienda. (2026). Actualización Plan Financiero 2026. Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

La República. (2024). Historia Económica de Colombia 1954-2024, escrita por los protagonistas . Bogotá : La República S.A.S.

Misión de Empleo. (2021). Misión de Empleo 2020 -2021. Ministerio del Trabajo y Departamento Nacional de Planeación.

Misión de Empleo. (2022). Misión de Empleo Colombia, Síntesis ejecutiva.

Observatorio Fiscal. (2026). Informe sobre la ejecución del PGN 2025. Observatorio Fiscal, Pontificia Universidad Javeriana.

Restrepo, J. M. (2025). Al borde de la esperanza. Una hoja de ruta para transformar al país desde el liderazgo colectivo. Bogotá: Intermedio Editores.

Vuletin, G. (2025). Repensar la tributación para impulsar el crecimiento en América Latina y el Caribe: Objetivos, respuestas conductuales y avances tecnológicos. Washington, DC: Banco Mundial.

© Innovación para el Desarrollo (I+D), 2026.
© Iván Duque Center for Prosperity and Freedom

Todos los derechos reservados.

Este documento ha sido producido por
Innovación para el Desarrollo (I+D) e
Iván Duque Center for Prosperity and Freedom

en colaboración con

Saira Samur Pertuz, Magíster en Economía y Administración con énfasis en Finanzas Públicas.

El contenido de este informe está protegido por derechos de autor. Se permite su citación, reproducción parcial y difusión con fines académicos, informativos o no comerciales, siempre que se otorgue el debido crédito a la fuente.

No se autoriza la reproducción total, modificación, distribución con fines comerciales o uso indebido del contenido sin la autorización previa y por escrito de Innovación para el Desarrollo (I+D) e Iván Duque Center for Prosperity and Freedom



INNOVACIÓN PARA EL DESARROLLO

Iván Duque Center for
Prosperity and Freedom

FIMASD.ORG FIMASDORG FIMASD_ORG Innovación para el Desarrollo FIMASD_ORG FIMASD_ORG