

## El salario mínimo deja en fuera de lugar a la inflación

Editor:

**César Pabón**

Director Ejecutivo

[cesar.pabon@corfi.com](mailto:cesar.pabon@corfi.com)

Autores:

**Nicolás Cruz**

Analista de Investigaciones

[nicolas.cruz@corfi.com](mailto:nicolas.cruz@corfi.com)

**Julio Romero**

Economista Jefe

[Julio.Romero@corfi.com](mailto:Julio.Romero@corfi.com)

- La negociación del salario mínimo (SM) de 2026 se consolida como uno de los principales focos de riesgo macroeconómico del año. El debate no es si el salario mínimo debe aumentar —lo cual es incuestionable— sino hasta dónde puede hacerlo sin desbordar los equilibrios macroeconómicos.
- El margen para aumentos reales elevados es reducido. Con una inflación alrededor del 5,2% y una productividad cercana al 0,9%, la referencia compatible con la capacidad productiva de la economía apunta a un ajuste cercano al 6%, lo que deja poco espacio para incrementos significativamente mayores.
- Propuestas de aumentos muy por encima del 6% implican un quiebre frente a esa referencia y amplifican los riesgos. En ese escenario, el salario mínimo deja de ser un instrumento de protección del ingreso y se convierte en un factor de presión inflacionaria.
- **En efecto, el salario mínimo opera como un ancla clave de la inflación.** Cerca del 60% de la canasta del IPC está indexada, directa o indirectamente, al salario mínimo (21%) o a la inflación de cierre del año (39%), lo que refuerza la transmisión de aumentos elevados hacia la inflación, especialmente en servicios.
- **Además, el desalineamiento entre salarios y productividad se ha venido profundizando.** La reducción de la jornada laboral no ha estado acompañada por mejoras en la productividad por trabajador: aunque la productividad por hora se mantiene estable, el producto por ocupado ha caído, encareciendo cada unidad producida ante el elevado incremento real del salario mínimo en los últimos años.
- **Un nuevo aumento desproporcionado para 2026 complicaría aún más la tarea del Banco de la República.** Al presionar la inflación y las expectativas, un aumento elevado del SM obligaría a mantener una postura monetaria más restrictiva por más tiempo.
- Un salario mínimo definido con criterios políticos más que técnicos termina actuando como un motor de inflación persistente, cuyos costos recaen sobre los trabajadores excluidos del empleo formal y los hogares que enfrentan precios más altos por más tiempo.

Estamos entrando al tramo final del 2025 y la definición del salario mínimo marcará el resultado de 2026. Como en el fútbol, no basta con la intención de atacar —hay que cuidar la posición. Un ajuste que se despegue de los fundamentales puede dejar en “fuera de lugar” a la inflación y seguir encareciendo la creación de empleo formal.

En este momento clave de la economía colombiana, estamos ante la definición de una de las principales variables macroeconómicas que influirá directamente en la estabilidad social y económica del país: el salario mínimo. Este indicador, más allá de su rol como medida de compensación para los trabajadores, actúa como un punto de referencia fundamental para diversas dinámicas del mercado laboral y la inflación. El debate no es si el salario mínimo debe subir: por ley y por equidad, debe hacerlo. El punto crítico es cuánto y con qué anclas. Cuando el incremento real (por encima de inflación y productividad) es muy alto, puede terminar operando como una política de ingresos “de choque” que redistribuye en el papel, pero expulsa en la práctica: agrega inercia a la inflación y, por esa vía, obliga a una política monetaria más restrictiva por más tiempo.

Desalineamiento creciente entre SM y la capacidad productiva de la economía.

En Colombia se observa un desalineamiento creciente entre el SM y la capacidad productiva de la economía, entendido como una brecha cada vez mayor entre el ritmo de aumento del

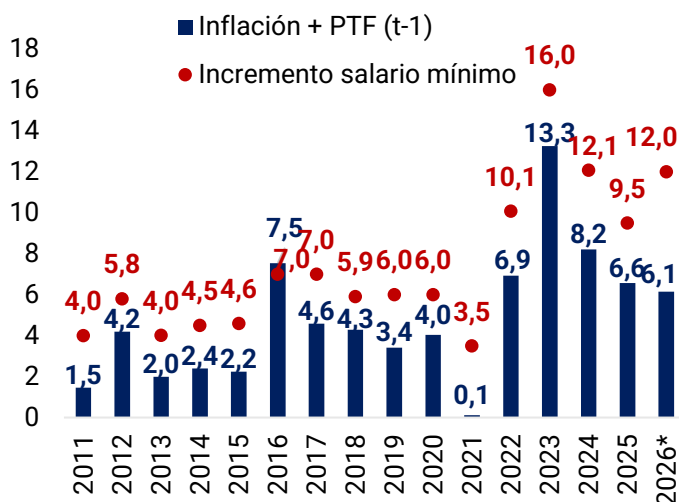
costo laboral mínimo y la dinámica de productividad con la que el aparato productivo puede sostener esos incrementos sin generar ajustes indeseados. En los últimos 15 años el salario mínimo se ha incrementado por encima de la regla (inflación + productividad) (Gráfico 1). Sin embargo, si observamos la década prepandemia (2011-2020), el salario mínimo se incrementó en promedio 1,9 puntos porcentuales por encima de la regla. No obstante, en los últimos 5 años se ha ubicado 3,2 puntos porcentuales por encima de la regla, 1,6 veces más que el promedio prepandemia (Gráfico 2).

Si bien la Ley 2101 de 2021 redujo la jornada semanal por trabajador, la productividad por hora prácticamente no cambió: al comparar el cociente entre el PIB real y el total de horas trabajadas del primer semestre de 2022 con el del primer semestre de 2025, el indicador aumentó apenas un 0,4%. Sin embargo, la productividad por trabajador disminuyó (-3,1%) al analizar la relación entre el PIB real y el número de ocupados en el mismo período. Este comportamiento es coherente con la identidad contable que establece que la productividad por trabajador es igual a la productividad por hora multiplicada por las horas trabajadas por trabajador. Así, al reducirse las horas semanales y mantenerse constante la productividad por hora, el producto por ocupado tiende a descender. En consecuencia, cada unidad producida puede resultar más costosa si no se compensa con un incremento en la productividad por hora, especialmente en un contexto de aumento de los salarios reales (ver “Descifrando el mercado laboral: Parte I ¿Menos horas, más empleo? en Informe semanal – 6 de octubre de 2025”).

Ese desalineamiento entre salarios y productividad tiende a profundizarse por dos razones. Primero, porque el salario mínimo opera como ancla (o referencia) para múltiples remuneraciones y estructuras de costos: cuando el mínimo “se despega” de la productividad, el ajuste no se concentra solo en quienes ganan exactamente el mínimo, sino que se propaga hacia arriba en la distribución salarial (compresión salarial y reajustes internos), amplificando el incremento de costos. Segundo, porque en un entorno donde la productividad crece lentamente, aumentos reales grandes del mínimo no se “pagan” con más eficiencia, sino con alguna combinación de: menor contratación formal en el futuro, traslado a precios (inflación de servicios y bienes intensivos en trabajo) o reducción de márgenes e inversión.

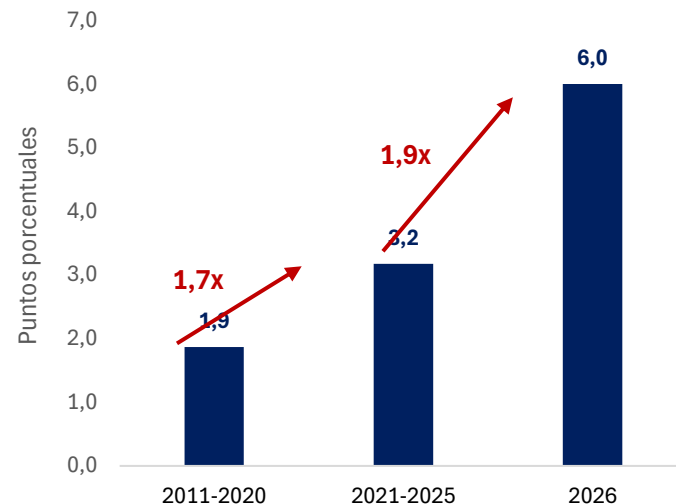
Colombia llega a la negociación del salario mínimo de 2026 en un contexto de inflación estabilizándose alrededor del 5% y una productividad del 0,9%. Por lo tanto, hay poco espacio para aumentar el salario mínimo mucho más de reconocerse la inflación y el cambio en la productividad, lo cual apuntaría a un aumento del orden del 6,1%. La propuesta de incrementar el SM en 2026 en 12% o más implican un ajuste que duplica la referencia “técnica”. En la práctica, esto significa que el “piso” salarial de la economía crece a una velocidad que no está respaldada por un aumento equivalente en el producto por trabajador, lo que eleva el costo laboral unitario y reduce la capacidad de las empresas —especialmente las intensivas en mano de obra y de menor escala— para crear empleo formal sin ajustes en otras variables. Un ajuste de esa magnitud profundiza la brecha entre el crecimiento de los salarios y la capacidad productiva de la economía, y convierte la negociación del SM en uno de los principales riesgos macroeconómicos para 2026.

**Gráfico 1. Salario mínimo, inflación (observada) y productividad\***



Fuente: DANE. \*Pronóstico de Corfi Colombiana para inflación observada (5,2%) y productividad total de los factores (0,9%).

**Gráfico 2. Incremento promedio del salario mínimo por encima de la regla técnica**



Fuente:

### Un salario mínimo inflacionario

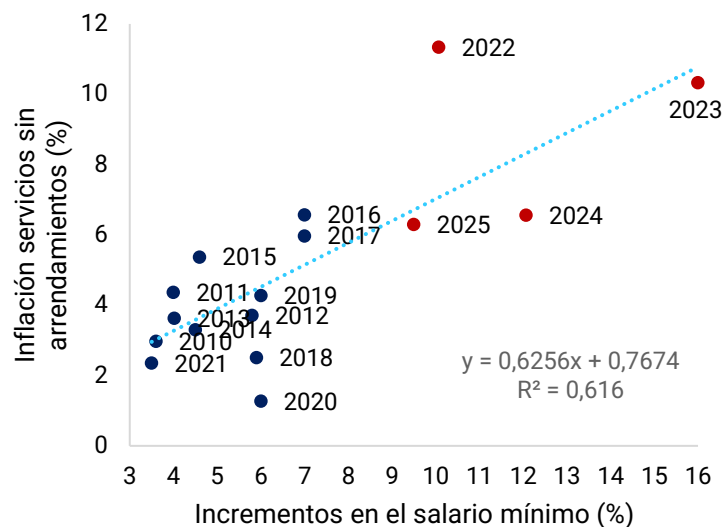
El salario mínimo se ha convertido en uno de los principales determinantes de la inflación de servicios en Colombia, a través de su alto grado de indexación y su impacto directo sobre los costos laborales. Según estimaciones del Banco de la República, cerca del 60% de la canasta del IPC está indexada —directa o indirectamente— al salario mínimo (21%) o a la inflación de cierre del año (39%). En línea con este mecanismo de costos e indexación, encontramos que la inflación de servicios sin arriendos (con un peso del 20% en el IPC) se ha movido en estrecha sintonía con los ajustes del SM: la correlación entre ambas variables es 0,78 y el modelo explica el 62% de la variación observada ( $R^2=0,62$ ) (Gráfico 4). Los servicios de restaurantes, aseo, educación privada y parte de los servicios de salud son altamente intensivos en trabajo, por lo que sus estructuras de costos reaccionan con mayor sensibilidad a incrementos del SM.

En términos económicos, esta evidencia es consistente con la idea de que los aumentos del salario mínimo operan como un choque de costos que se transmite de forma relativamente sistemática a los precios de los servicios, fortaleciendo la dinámica de la inflación más persistente —aquella menos volátil y más difícil de revertir— y, por esa vía, elevando el riesgo de inercia inflacionaria.

**Gráfico 3. Trayectoria de SM vs servicios sin arriendos (2010–2025).**

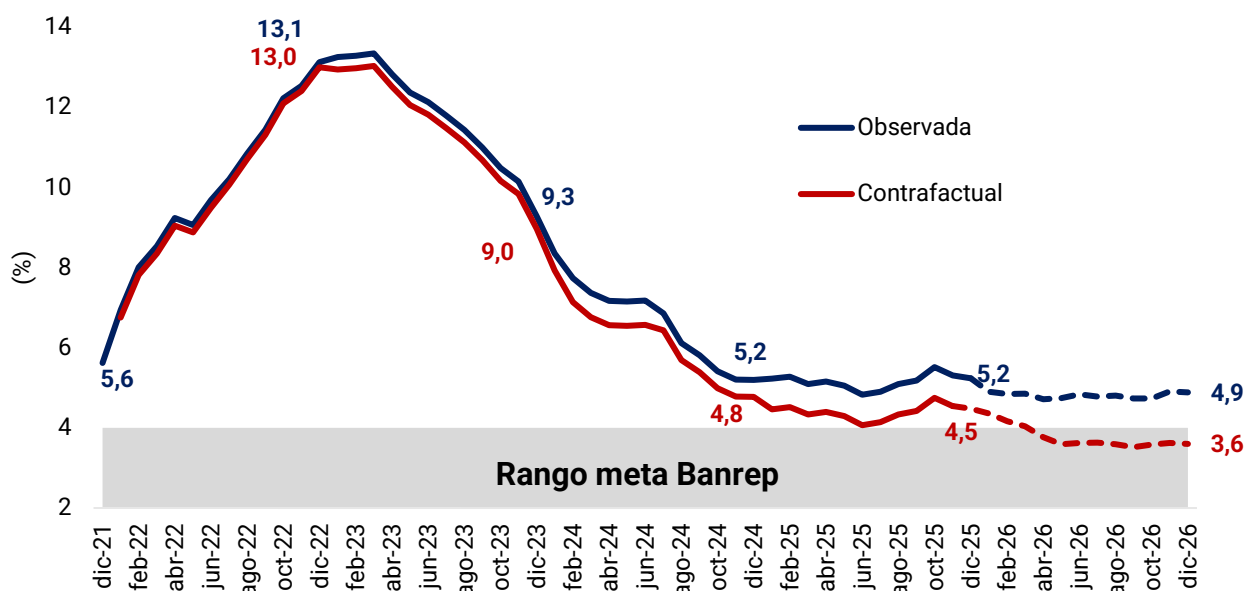


**Gráfico 4. Inflación anual de servicios sin arrendamientos vs incrementos del salario mínimo**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

Con base en esta relación empírica, estimamos que, si el salario mínimo se hubiera ajustado 1,9 puntos porcentuales por encima de la regla técnica desde 2022, como lo hizo, en promedio, entre 2011 y 2020, la inflación sería hoy 0,8 puntos porcentuales más baja. Bajo ese escenario contrafactual, estimamos que la inflación en Colombia estaría llegando a 3,6%, ubicándose dentro del rango meta (Gráfico 5). Esto implica que parte importante de la persistencia inflacionaria reciente no obedece solo a choques externos o de oferta, sino al propio diseño de la política salarial. Un nuevo desvío significativo en 2026 prolongaría ese sesgo inflacionario y retrasaría aún más la convergencia hacia la meta.

**Gráfico 5. Escenario de inflación sin aumentos elevados del salario mínimo 2022-2026\***


\*Escenario contrafactual: inflación si desde 2021 el salario mínimo hubiera aumentado con base en la regla técnica + 1,9 puntos porcentuales (promedio observado entre 2011 y 2020).

Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

En este contexto, un aumento del salario mínimo muy por encima de la regla técnica no solo eleva la inflación de corto plazo, sino que compromete la convergencia hacia la meta y prolonga un entorno de tasas de interés altas, con efectos negativos sobre la inversión y el crecimiento.

El balance de riesgos es claro: un salario mínimo que no se ajusta basado en la evidencia técnica sino en el ciclo político termina actuando como un impuesto a la formalidad y un motor de inflación. El costo no se limita a las empresas; lo pagan los trabajadores que quedan fuera del mercado formal, los hogares que enfrentan una inflación más alta por más tiempo y una economía que recupera más lentamente su capacidad de crecer sin generar desequilibrios. Desde una perspectiva técnica, el ajuste del SM debería incorporar estrictamente la inflación observada más la productividad laboral, evitando incrementos que no estén respaldados por la capacidad real de la economía. De esta forma, el salario mínimo puede seguir cumpliendo su objetivo social sin convertirse en un obstáculo para la estabilidad de precios, la creación de empleo formal y la recuperación de la inversión.

## Equipo de investigaciones económicas

### César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

[cesar.pabon@corfi.com](mailto:cesar.pabon@corfi.com)

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

[julio.romero@corfi.com](mailto:julio.romero@corfi.com)

#### Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

[gabriela.bautista@corfi.com](mailto:gabriela.bautista@corfi.com)

#### Nicolas Cruz Walteros

Analista Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[nicolas.cruz@corfi.com](mailto:nicolas.cruz@corfi.com)

#### Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[felipe.espitia@corfi.com](mailto:felipe.espitia@corfi.com)

#### Mariapaula Castañeda

Analista economías Suramérica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[Mpaula.castaneda@corfi.com](mailto:Mpaula.castaneda@corfi.com)

#### Mateo Pardo

Analista economías Centroamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

[mateo.pardo@corfi.com](mailto:mateo.pardo@corfi.com)

### Análisis Financiero

---

#### Andrés Duarte

Director Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

[andres.duarte@corfi.com](mailto:andres.duarte@corfi.com)

#### Jaime Cárdenas

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[jaime.cardenas@corfi.com](mailto:jaime.cardenas@corfi.com)

#### Daniel Monroy

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[danielf.monroy@corfi.com](mailto:danielf.monroy@corfi.com)

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Fabián Osorio Quintero

Director de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[cristhian.osorio@corfi.com](mailto:cristhian.osorio@corfi.com)

#### Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[andres.gallego@corfi.com](mailto:andres.gallego@corfi.com)

#### Alejandra Gacha

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

[alejandra.gacha@corfi.com](mailto:alejandra.gacha@corfi.com)

#### Angela Sofia Rodríguez Pantoja

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[Angela.Rodriguez@corfi.com](mailto:Angela.Rodriguez@corfi.com)

29 de diciembre de 2025

**ADVERTENCIA**

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN PROFESIONAL PARA REALIZAR INVERSIONES EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 2.40.1.1.2 DEL DECRETO 2555 DE 2010 O LAS NORMAS QUE LO MODIFIQUEN, SUSTITUYAN O COMPLEMENTEN, U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

**Certificación del analista**

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

**Información de interés**

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A