

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS 2026:

¡VAMOS POR LA REMONTADA!

LatAm 5 - 0 Colombia



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA





PERSPECTIVAS ECONÓMICAS 2026: ¡VAMOS POR LA REMONTADA!

DICIEMBRE 4 DE 2025

DIRECTOR GENERAL	César Pabón Camacho
EDITORES	César Pabón Camacho Julio Romero Arévalo Andrés Duarte Pérez Fabián Osorio Quintero
ANALISTAS	Gabriela Bautista Escobar Jaime Cárdenas Robayo Mariapaula Castañeda Russy Nicolás Cruz Walteros Andrés Duarte Pérez Felipe Espitia Murcia Catalina Figueroa Castro Alejandra Gacha Mendoza Andrés Gallego González Daniel Monroy Hernández Juan Novoa Villareal César Pabón Camacho Mateo Pardo Ortega Fabián Osorio Quintero Sofía Rodríguez Pantoja Julio Romero Arévalo
PORTADAS E INFOGRAFÍAS	Dementes abiertas SAS
DIAGRAMACIÓN	Consuelo Lozano González consuelo.lozano@formasfinales.com
IMPRESIÓN	CitySphera S.A.S. Bogotá, Colombia Noviembre de 2025

Dirección Ejecutiva de Investigaciones Económicas | Corficolombiana S.A.
Carrera 13 No. 26-45, Bogotá D.C., Colombia | www.corficolombiana.com

ISSN 2256-1072

Corporación Financiera Colombiana S.A. 2025
Todos los derechos reservados ©

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS 2026: ¡VAMOS POR LA REMONTADA!

DICIEMBRE 4 DE 2025

CONTENIDO

<u>EDITORIAL: ¡VAMOS POR LA REMONTADA!</u>	6
PRIMER TIEMPO	
<u>BALANCE 2020-2025: LA INVERSIÓN VA PERDIENDO EL PARTIDO</u>	11
1. <u>Convergiendo a un nuevo equilibrio macroeconómico</u>	12
2. <u>Colombia y LatAm ante la reconfiguración de la economía global</u>	21
3. <u>Resumen de proyecciones 2025-2026</u>	31
SEGUNDO TIEMPO	
<u>RETOS Y OPORTUNIDADES PARA REMONTAR EN 2026-2030</u>	46
<u>Reto uno. Reforzando la portería: Reglas claras y seguridad</u>	49
<u>Reto dos. Sostenibilidad fiscal y eficiencia del gasto: Endeudamiento público deja sin cancha a la inversión</u>	76
<u>Reto tres. Seguridad energética: la potencia que da juego</u>	90
<u>Reto cuatro. ¿Cómo jugar el segundo tiempo con tasas altas?: Replanteando el ataque</u>	106
<u>Reto cinco. Oportunidades ante la reconfiguración del comercio global: Colombia hacia una diversificación exportadora</u>	123

Editorial: ¡Vamos por la remontada!

César Pabón Camacho

El año 2026, además de reunirnos nuevamente en un Mundial de Fútbol, marca el inicio del segundo tiempo de esta década. Antes de que ruede la pelota, es momento de volver al camerino y hacer balance de lo ocurrido y de lo que viene. La década comenzó con un giro totalmente inesperado: la pandemia de 2020 abrió el partido con el pie izquierdo y dejó cicatrices globales que aún se sienten. A ello se sumaron nuevas guerras, tensiones geopolíticas y una ola de proteccionismo internacional que se intensificó con el regreso de Donald Trump a la presidencia de Estados Unidos, alterando el orden táctico global.

Colombia, como el resto del mundo, recibió estos choques, pero su reacción fue distinta y los resultados actuales lo evidencian. A la crisis sanitaria se añadió un deterioro de la confianza desde 2022, alimentado por anuncios que el mercado percibió como adversos para la actividad privada y para sectores estratégicos como el minero-energético y la infraestructura. La dinámica económica muestra ese vaivén: contracción en 2020, fuerte recuperación en 2021 y 2022, un ajuste en 2023 y una reactivación débil en 2024 y 2025, sostenida más por el consumo-impulsado principalmente por factores externos como remesas y el ciclo cafetero- que por la inversión, hoy en niveles históricamente bajos, insuficientes para garantizar un crecimiento sólido de largo plazo.

Cinco años después de la pandemia, la economía colombiana ha convergido hacia un nuevo equilibrio macroeconómico caracterizado por un crecimiento potencial más bajo, inflación y tasas de interés estructuralmente más altas, una prima de riesgo elevada y un rezaigo significativo en la inversión. Es un ajuste que también enfrentan otras economías de la región, pero cuya intensidad en Colombia ha sido mayor por factores internos que amplificaron la incertidumbre y afectaron decisiones de inversión en un momento crítico del ciclo. La inflación siguió un patrón similar. Tras un repunte que alcanzó su máximo en marzo de 2023, el Banco de la República llevó las tasas de

interés a los niveles más altos del siglo (13,25%). Aunque la inflación descendió hacia el 5%, se estancó lejos de la meta, justo cuando la situación fiscal se deterioraba aceleradamente: la débil inversión, la sobreestimación de ingresos y un gasto creciente llevaron el déficit a los niveles más altos de la historia reciente y duplicaron los costos de financiamiento.

Colombia llega al entretiempo con el marcador en contra. La inversión privada no solo sigue por debajo de niveles prepandemia, sino rezagada frente al avance de otras economías latinoamericanas. No es una goleada producto del azar o factores exógenos de la táctica nacional, sino el resultado de errores no forzados que deterioraron la confianza y elevaron la percepción de riesgo. Mientras otros países, pese a tensiones propias, mantuvieron claridad en seguridad, reglas de juego y política sectorial, Colombia enfrentó choques simultáneos que amplificaron la incertidumbre.

¿Qué esperar de 2026? Todo indica que en los primeros minutos del segundo tiempo no traerán un cambio de ritmo inmediato. Prevemos que el crecimiento se mantendrá en 2,8%, consistente con la recuperación observada desde 2023, pero aún por debajo del dinamismo prepandemia. La economía repetirá el libreto del primer tiempo: un consumo privado robusto, una inversión insuficiente y un aporte negativo del sector externo.

El Banco de la República mantendrá una postura contractiva en su tasa de interés, llevándola de 9,25% a 9,75%, en respuesta a una inflación estable alrededor del 5% y a presiones tales como el incremento desproporcionado del salario mínimo, el desabastecimiento local de gas y el encarecimiento de bienes impulsado por el alto consumo. En paralelo, las finanzas públicas seguirán enfrentando déficits elevados, entre 7,0% y 7,6% del PIB, y aunque las operaciones de manejo de deuda del Ministerio de Hacienda podrían aliviar temporalmente la presión, la deuda seguirá requiriendo ajustes estructurales tanto en ingresos como en gastos. En este contexto, proyectamos una tasa de cambio cercana a \$3.750 por dólar al cierre de 2025, seguida de un 2026 más volátil por el ciclo electoral y menores monetizaciones, con un rango estimado entre \$3.550 y \$4.150.

A todo esto se suma un elemento determinante que introduce gran incertidumbre en cualquier ejercicio de proyección económica: en 2026 habrá un cambio de gobierno, un “nuevo técnico” que podrá modificar la táctica y definir si el país inicia su remontada o profundiza el rezago.

El principal reto del nuevo director técnico es sin duda recuperar la inversión, semilla del crecimiento. Sin inversión no hay crecimiento futuro, ni provisión adecuada de bienes públicos, ni bienestar. Las cifras confirman el rezago: al tercer trimestre de 2025, la inversión equivalía al 17,5% del PIB -uno de los niveles más bajos en dos décadas- y la formación bruta de capital fijo estaba 10% por debajo de 2022 y del nivel prepandemia. En contraste, la región exhibe un repunte apoyado en menor incertidumbre y en señales más claras hacia el sector privado. En Colombia, el choque de incertidumbre fue mayor debido a propuestas regulatorias y tributarias que elevaron la prima de riesgo y golpearon con mayor fuerza la inversión.

Este rezago responde a cinco frentes que definen la estrategia para el segundo tiempo dentro de la cancha. Primero, la seguridad física y regulatoria -el arquero- se debilitó, elevando costos e incertidumbre. Segundo, la sostenibilidad fiscal -la defensa- perdió solidez ante un gasto rígido y un marco tributario que castiga a empresas formales y trabajadores asalariados. Tercero, la soberanía energética -el medio-campo- entró en terreno incierto, con riesgo de perder su capacidad para generar juego. Cuarto, el entorno de tasas persistentemente altas -el pase final- encareció el financiamiento y redujo la viabilidad de proyectos. Y quinto, la competitividad exportadora -la delantera- se vio limitada por altos costos logísticos, baja diversificación y acuerdos comerciales subutilizados.

Más que una metáfora deportiva, este marco refleja una realidad económica: sin inversión, Colombia juega sin la pelota. Y sin la pelota -sin capital físico, humano e institucional- no es posible sostener el crecimiento ni reducir vulnerabilidades. Entre 2026 y 2030, el país tiene la oportunidad de reorganizar su juego: restaurar la confianza jurídica y física, recomponer las finanzas públicas, asegurar un abastecimiento energético competitivo, adaptarse a un entorno de tasas más altas y reconstruir su capacidad exportadora.

La hoja de ruta para la remontada que complementa este informe busca ser una referencia táctica para cambiar el rumbo del partido. Si el país quiere encarar el segundo tiempo con otra actitud, necesita reordenar el equipo y ajustar las líneas que hoy nos están costando goles. En el arco, los reguladores deben consolidarse como un guardameta confiable, que brinde seguridad y estabilidad desde el fondo. La defensa fiscal exige un Estado más liviano y disciplinado, capaz de cerrar espacios y evitar desbordes que comprometan el marcador. Desde los laterales, la infraestructura debe ofrecer una salida limpia que reduzca tiempos y costos, mientras que trámites ambientales más ágiles permitirán que los proyectos avancen sin quedar en fuera de lugar. En el mediocampo, recuperar la soberanía energética dará estabilidad, la definición clara de los sectores estratégicos permitirá mantener la posesión, y un sistema tributario orientado a la inversión devolverá fluidez al juego productivo, creando espacios para pases precisos hacia el frente empresarial. Asimismo, fortalecer los mecanismos que reduzcan los costos financieros y dinamizar la inversión regional -a través de instrumentos como obras por impuestos y un uso más estratégico de las regalías- ampliará el campo de juego y sostendrá el impulso del crecimiento. Finalmente, un plan empresarial sólido y bien articulado será el delantero que marque la diferencia: impulsará la productividad, mejorará la competitividad exportadora y generará oportunidades claras para mover el marcador a favor del país.

En conjunto, estas jugadas conforman una estrategia sólida para que Colombia recupere la pelota, restaure la confianza y construya las condiciones necesarias para darle la vuelta al marcador entre 2026 y 2030. Más que un listado exhaustivo, esta hoja de ruta -que no pretende incluir todas las prioridades posibles- busca orientar qué jugadas deben ejecutarse primero. Habrá numerosos frentes de trabajo, pero lo esencial será que el director técnico sepa priorizar y ajustar la estrategia en el momento adecuado.

Hasta el último minuto, todo puede cambiar en la cancha. La historia está llena de remontadas que parecían imposibles, pero que solo se lograron con un cambio de táctica y un equipo jugando en sintonía: gobierno, empresas, regiones, congreso, justicia y, en general, toda la sociedad. Solo así podremos lograr la remontada en este segundo tiempo.

PRIMER TIEMPO:
BALANCE 2020-2025: LA INVERSIÓN
VA PERDIENDO EL PARTIDO

VAMOS POR LA REMONTADA

LATAM VS **COLOMBIA**

05 00

PRIMER TIEMPO

LOCAL **45:00** VISITANTE



1. CONVERGIENDO A UN NUEVO EQUILIBRIO MACROECONÓMICO

Julio Romero A.

Cinco años después de la pandemia, la economía colombiana ha convergido hacia un nuevo equilibrio macroeconómico de crecimiento potencial más bajo, inflación y tasas de interés estructuralmente más altas, prima de riesgo elevada y un rezago profundo en la inversión. Se trata de un ajuste que también afecta a otras economías de la región, pero cuya intensidad en Colombia ha sido mayor debido a factores internos que amplificaron la incertidumbre y afectaron decisiones de inversión en un momento crítico del ciclo económico.

Tres tendencias sintetizan este punto de inflexión:

- El crecimiento potencial cayó al rango 2,5%-2,8%, desde un promedio de 3,7% entre 2009 y 2019. La causa central es una caída estructural en la inversión asociada a la incertidumbre regulatoria, que contrasta con la recuperación observada en Brasil, Chile, México y Perú (LAC4). De forma sorpresiva, la tasa de desempleo descendió a mínimos históricos de entre 9,0% y 9,5%, mejorando notablemente frente al promedio de 11,5% previo a la pandemia, aunque acompañada de una menor participación laboral.
- La inflación se estabilizó cerca del 5%, por encima del rango meta (2%-4%) y del promedio de la década prepandemia (3,7%). Parte del aumento refleja choques globales, pero también un componente estructural asociado a indexación, rigideces de precios y desanclaje de las expectativas.
- La tasa de política monetaria se ha mantenido estable en 9,25% desde abril de 2025, muy por encima del 4,75% previo a la pandemia. Ante los crecientes riesgos inflacionarios, el buen dinamismo del consumo privado y el deterioro de las cuentas fiscales, la mayoría de la Junta de BanRep adoptó una postura

cautelosa que prioriza el anclaje de las expectativas de inflación. Lo cierto es que una tasa de interés real ex post cercana al 4%, nivel ampliamente contractivo, no ha sido suficiente para anclar las expectativas.

Crecimiento más bajo y con fundamentos menos sólidos

El choque generado por la pandemia alteró notablemente el ciclo económico, generando una profunda caída de 7,2% en 2020 y un rebote sobresaliente con crecimientos de 10,8% en 2021 y 7,3% en 2022. Sin embargo, desde 2023, el crecimiento se moderó a un promedio de 2,5%¹, nivel similar al prepandemia pero insuficiente para converger hacia el ingreso per cápita de economías de ingreso medio-alto y que sea sostenible (Tabla 1). Un país emergente como Colombia debe aspirar a crecer al menos 3,5% para avanzar en la lucha contra la pobreza y acercarse al nivel de vida de países de ingreso medio-alto. Al ritmo de crecimiento actual, Colombia tardará una década para tener el mismo ingreso per cápita que tiene hoy Chile, mientras si creciera al 3,5% podría hacerlo tres años antes.

El crecimiento reciente se ha sustentado principalmente en el consumo de los hogares y, más recientemente, en el gasto público, mientras que la inversión sigue profundamente rezagada (Gráfico 1). Además, las exportaciones crecen apenas 1,5%, mientras el dinamismo del

Tabla 1

CRECIMIENTO DEL PIB* POR PERIODOS (%)

	Pre choque petrolero 2010-2014	Pre pandemia 2015-2019	Pandemia 2020	Rebote 2021-2022	Nuevo equilibrio 2023-2025	2025 (p)
PIB	5,0	2,4	-7,2	9,4	2,5	2,8
Consumo	5,1	2,7	0,8	9,3	2,7	3,6
Gasto	6,0	4,6	-0,8	5,3	2,5	6,4
Inversión fija	8,0	1,0	-23,6	14,1	-1,8	5,6
Exportaciones	4,6	1,5	-22,5	13,5	1,1	1,5
Importaciones	11,3	1,8	-20,1	25,4	4,0	10,5

* Tasa de crecimiento anual compuesto (CAGR) para cada periodo.

Fuente: DANE, cálculos Corfi Colombiana.

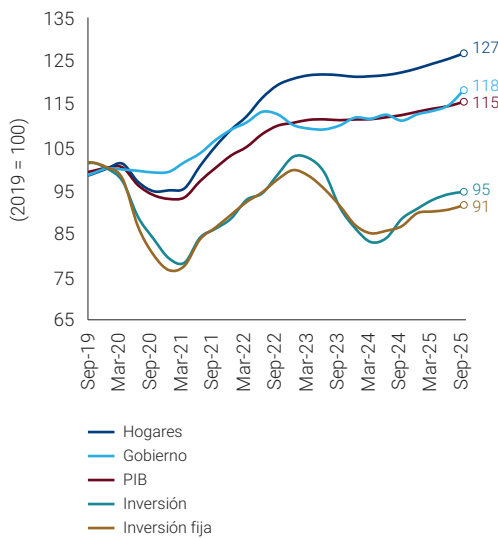
¹ Tasa de crecimiento anual compuesto (CAGR).



gasto privado ha impulsado las importaciones (+10,5%) y el déficit comercial se ha ampliado, lo que plantea dudas sobre la sostenibilidad del crecimiento.

Gráfico 1

PIB, CONSUMO, GASTO E INVERSIÓN



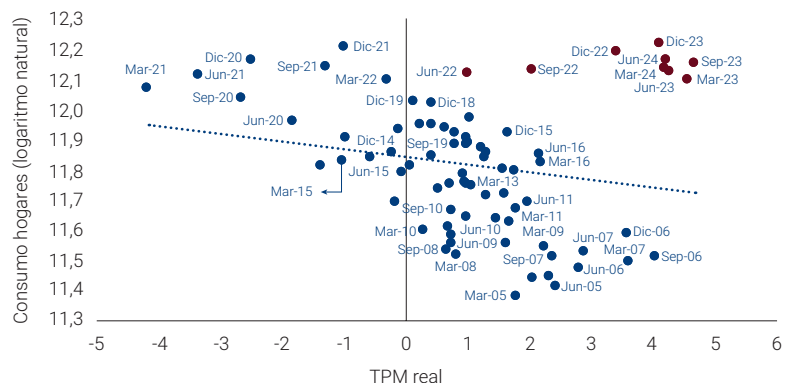
Cálculos Corficolombiana.
 Fuente: DANE.

El consumo de los hogares ha sido el gran protagonista de la recuperación, ubicándose un 27% por encima del nivel prepandemia. La fortaleza del mercado laboral, el auge de las remesas, la bonanza cafetera y, aunque difícil de medir, la expansión de las actividades ilícitas, explican el buen momento del consumo privado en los trimestres recientes. En este sentido, no sorprende su resiliencia a las altas tasas de interés. De hecho, estimamos que la elasticidad del consumo privado a la Tasa de Política Monetaria (TPM) se debilitó notablemente después de la pandemia (Gráfico 2). No obstante, varios de estos factores son insostenibles o indeseables: las remesas están estabilizándose en niveles altos, pero moderando su crecimiento; la bonanza cafetera depende en buena medida de los precios internacionales, ajenos al control de Colombia; y la influencia de la ilegalidad no solo favorece la informalidad, sino que afecta la confianza y empeora la seguridad.

Ahora bien, la mayor señal del nuevo equilibrio macroeconómico es la debilidad de la inversión. A diferencia de episodios previos (la Gran Crisis Financiera de 2008, la caída del precio del petróleo en 2015-2016 o la pandemia), la contracción reciente es principalmente

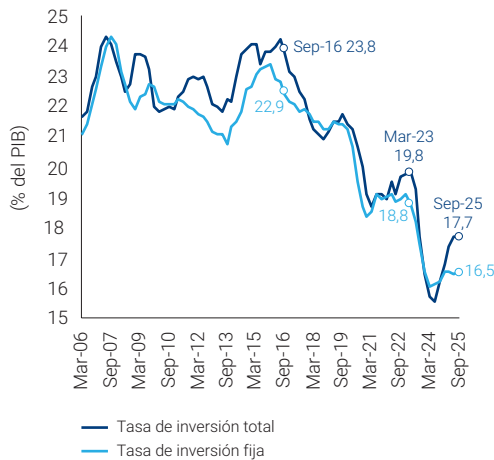
Gráfico 2

CONSUMO VS TPM REAL 2005-2025



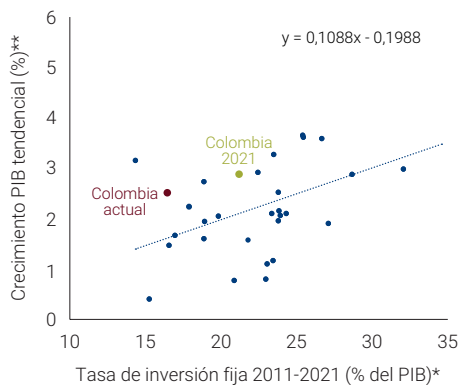
Cálculos Corficolombiana.
 Fuente: DANE.

Gráfico 3
 TASA DE INVERSIÓN



Cálculos Corficolombiana.
 Fuente: DANE.

Gráfico 4
 CRECIMIENTO PIB TENDENCIAL VS. TASA DE INVERSIÓN (Países emergentes)



* Tasa de inversión fija promedio para el periodo 2011-2021.

** Cálculos del Banco Mundial para 2021.

Cálculos Corficolombiana.

Fuente: Banco Mundial y FMI.

idiosincrática: un fenómeno propio que no se observó en otros países de la región. Entre 2022 y 2024, la formación bruta de capital fijo cayó a niveles que ubican a Colombia un 8,7% por debajo del valor prepandemia y 8,1% por debajo de los niveles de 2022. La tasa de inversión fija -que fue de 22% del PIB en promedio durante la década prepandemia- descendió a 19% en 2021-2022 y a 16,6 % en el periodo 2023-2025, sus mínimos de este siglo (Gráfico 3).

Los factores detrás de esta caída están bien identificados: un aumento sustancial en el costo de capital, impulsado por primas de riesgo más altas que las de la región; mayor carga tributaria; incertidumbre regulatoria en infraestructura, energía, vivienda e hidrocarburos; y un deterioro significativo de la seguridad física. Con una tasa de inversión persistentemente baja, el crecimiento potencial difícilmente superará el 2,5% (Gráfico 4), limitando la modernización productiva y reduciendo la capacidad del país para cerrar brechas de ingreso frente a sus pares.

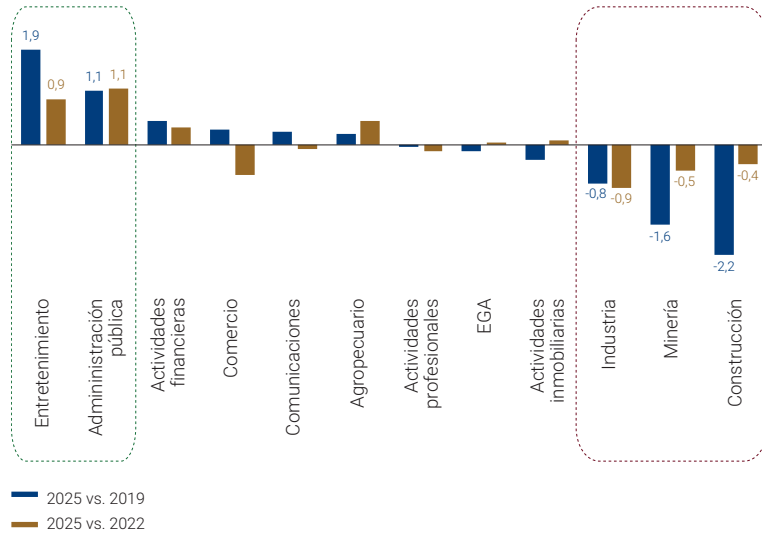
Heterogeneidad sectorial: un equipo desbalanceado

La composición sectorial del crecimiento confirma este desbalance. Los sectores asociados al consumo -entretenimiento y administración pública- aumentaron su participación en el PIB desde 2020. En particular, **entretenimiento** prácticamente duplicó su valor agregado, pasando de representar 2,7% del PIB en 2019 a 4,6% en 2025, impulsado por la expansión de los juegos en línea.

Aunque estos sectores contribuyeron a la recuperación, su expansión difícilmente puede sostener un ciclo de crecimiento de mediano plazo. Por el contrario, **minería, industria y construcción** -sectores que impulsan la inversión y la productividad- han perdido casi cinco puntos de participación en el PIB desde 2020. Construcción y minería continúan **más de 20% por debajo** de sus niveles prepandemia, afectados por incertidumbre regulatoria, cambios en APP, demoras en licencias ambientales y ajustes en programas como *Mi Casa Ya* (ver “Los gigantes dormidos de la economía” en [Informe Semanal - Junio 15 de 2025](#)). En industria, el retroceso se concentra en 2023-2024 tras un rebote inicial post-Covid.

Gráfico 5

CAMBIO EN LA PARTICIPACIÓN EN EL PIB (p.p.)*



* 2025 corresponde a lo corrido del año a tercer trimestre.

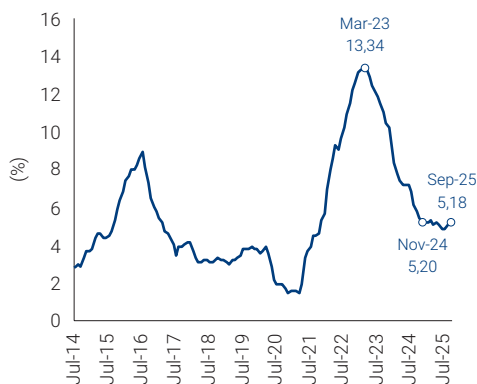
Cálculos Corfi Colombiana.

Fuente: DANE.

Inflación: nuevo piso alrededor del 5%

Gráfico 6

INFLACIÓN EN COLOMBIA



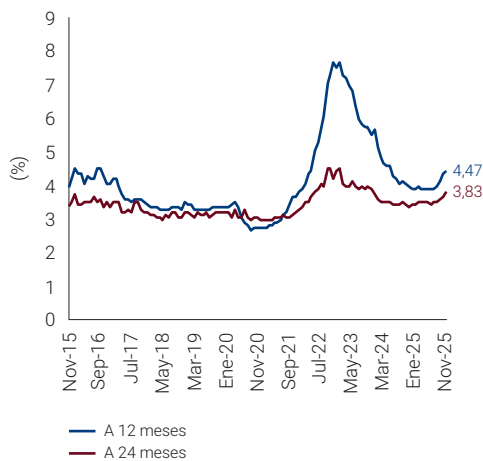
Cálculos: Corfi Colombiana.

Fuente: DANE.

Luego de alcanzar un techo de 13,3% en marzo de 2023, la inflación corrigió la mayor parte del choque postpandemia y llegó a 5,2% a finales de 2024, impulsada, en su orden, por alimentos, bienes, regulados y servicios. Vale la pena señalar que la mayor parte del fenómeno inflacionario de 2021-2022 tuvo origen en factores de oferta, asociados a los altos costos de los insumos por el conflicto entre Rusia y Ucrania y la super depreciación del peso colombiano en 2022 y comienzos de 2023, que además elevó el precio de los bienes transables (Gráfico 6). Sin embargo, desde noviembre de 2024 la inflación se estabilizó alrededor de 5,1% y las expectativas de inflación a 12 meses han venido ajustándose al alza y por encima de la meta de BanRep (Gráfico 7).

La persistencia de la inflación alrededor del 5% implica un aumento de 1,4 p.p. respecto al promedio de la década prepandemia (3,7%). Casi dos tercios de este incremento (0,8 p.p.) se deben al componente de servicios, mientras que alimentos y regulados explican

Gráfico 7
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN DE LOS ANALISTAS

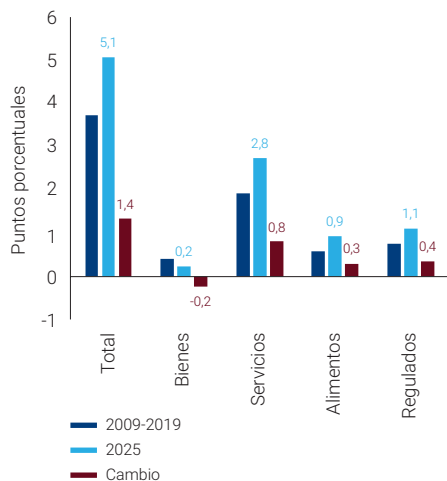


Cálculos: Corfic Colombiana.
Fuente: BanRep.

aproximadamente una cuarta parte del mismo. En contraste, el aporte del grupo de bienes a la inflación disminuyó respecto el periodo prepandemia (Gráfico 8).

De esta forma, la persistencia de la inflación alta tiene un origen estructural, particularmente en servicios no regulados como arriendos. Estos componentes están generando un piso para el ajuste de precios en la economía, pues tienen un peso elevado en el IPC y una alta indexación que los hace menos sensibles a las tasas de interés. Además, los aumentos del salario mínimo superiores a la inflación de los últimos años no se han trasladado solamente a rubros regulados, como servicios a la copropiedad o multas, sino también a servicios no regulados como comidas fuera del hogar, donde los costos laborales tienen un peso importante. A esto se suma el desanclaje de las expectativas de inflación a 12 meses, luego de cinco años consecutivos sin que se cumpla la meta. En la encuesta de BanRep a analistas, la mediana aumentó a 4,47% en noviembre, 0,6 p.p. por encima del nivel de julio (Gráfico 7).

Gráfico 8
APORTES A LA INFLACIÓN EN COLOMBIA 2025 VS DÉCADA PREPANDEMIA



Cálculos: Corfic Colombiana.
Fuente: DANE.

Política monetaria: tasas altas por más tiempo

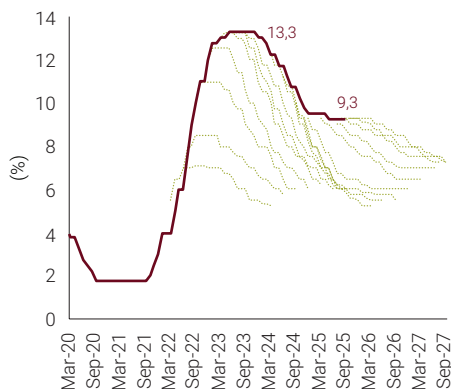
La tasa de política monetaria se ha mantenido estable en 9,25% desde abril de 2025, muy por encima del 4,75% previo a la pandemia. Ante los crecientes riesgos inflacionarios, el buen dinamismo del consumo privado y el deterioro de las cuentas fiscales, la mayoría de la Junta de BanRep adoptó una postura cautelosa que prioriza el anclaje de las expectativas de inflación. Lo cierto es que una tasa de interés real ex post cercana al 4%, nivel ampliamente contractivo, no ha sido suficiente para anclar las expectativas ni para frenar el consumo de los hogares (Gráfico 2). En esta línea, la estimación del equipo técnico del Banco de la República de la tasa de interés real neutral -la tasa consistente con inflación estable y actividad en su potencial- pasó de 1,3% en 2019 a 2,7% en 2025, y se ubicaría alrededor de 3,1% en 2026. El contexto de tasas altas no es un fenómeno exclusivo de Colombia, sino una tendencia global debido a los mayores riesgos geopolíticos, los cambios demográficos, la persistencia inflacionaria en servicios no transables, y políticas fiscales más activas tras la pandemia. En Colombia, la presión ha sido mayor debido al aumento en la prima de

riesgo país, episodios de volatilidad cambiaria y señales regulatorias mixtas que afectan la confianza de los inversionistas.

El nuevo régimen de inflación más alta y tasas neutrales más elevadas tiene varias implicaciones. En primer lugar, reduce el espacio para estímulos monetarios agresivos, en la medida que la política monetaria tendrá menor capacidad para reactivar la demanda sin poner en riesgo la estabilidad de precios. En segundo lugar, mantiene la presión sobre el costo de capital. Con una inflación de 5% y una tasa neutral real cercana al 3%, la TPM nominal de equilibrio estaría alrededor del 8% y las tasas de financiamiento permanecerán en dos dígitos de forma estructural, tanto para el gobierno, como para el sector privado. Finalmente, la economía estará más sensible a choques fiscales y regulatorios.

Gráfico 9

TASA DE POLÍTICA MONETARIA VS. EXPECTATIVA DE LOS ANALISTAS



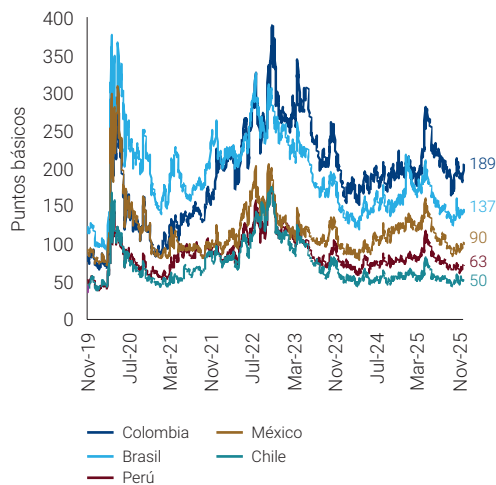
Cálculos: Corfi Colombiana.
Fuente: BanRep.

En un entorno de expectativas frágiles, cualquier señal de deterioro fiscal, incertidumbre regulatoria o riesgo político puede retrasar la convergencia inflacionaria y limitar o revertir recortes en la TPM. Vale la pena señalar que las decisiones de la Junta del Banco de la República han venido sorprendiendo al alza a los analistas (Gráfico 9).

Los efectos del deterioro fiscal

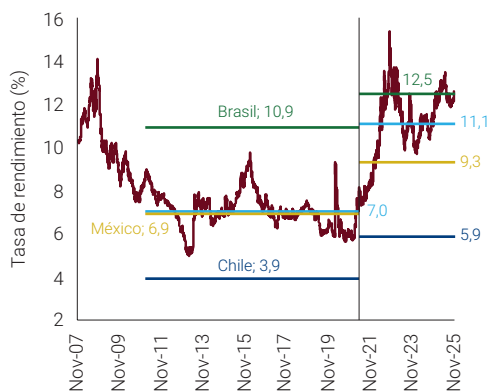
El nuevo equilibrio macroeconómico ha sido en buena parte el resultado del deterioro fiscal acumulado desde 2020: la deuda pública aumentó más de 10 puntos del PIB, el déficit fiscal se duplicó frente al nivel prepandemia y los intereses representan cerca del 30% de los ingresos del Gobierno. La crisis fiscal llevó al gobierno a buscar elevar el recaudo mediante incrementos en las tarifas de impuesto de renta para las empresas, mientras el creciente endeudamiento público ha limitado el financiamiento del sector privado -*crowding out*-, y presionado al alza las tasas de interés en la economía (ver "Reto dos. Sostenibilidad y eficiencia en el gasto público" en este informe). Ambas medidas están pesando en contra de la inversión y explican por qué se ha rezagado desde 2022 respecto a otros países de la región.

Gráfico 10
CDS A 5 AÑOS DE PAÍSES DE LAC5



Fuente: LSEG Workspace.

Gráfico 11
BONO CERO-CUPÓN A 10 AÑOS DE COLOMBIA VS PROMEDIO EN PAÍSES LAC4



Fuente: LSEG Workspace.

En 2021, Colombia perdió el grado de inversión y desde entonces su prima de riesgo es superior a la de todos los países de LAC4 (Gráfico 10). Además, la suspensión de la Regla Fiscal entre 2025 y 2027 incrementó la percepción de riesgo y está presionando al alza las tasas de los títulos de deuda pública. De esta forma, Colombia está teniendo que acostumbrarse a tener tasas de interés de dos dígitos. Los rendimientos de los TES de mediano y largo plazo se estabilizaron por encima del 11,5%, acumulando un incremento cercano a 400 pbs frente a los niveles prepandemia (promedio 2010-2019 fue 7%) y se traduce en un costo de capital más alto para el sector privado que limita la inversión (ver “Reto cuatro. ¿Cómo jugar el segundo tiempo con tasas altas? en este informe”) (Gráfico 11).

Ahora bien, no todos los ajustes han sido negativos. Colombia redujo su desbalance externo, una de sus mayores vulnerabilidades antes de la pandemia: el déficit en cuenta corriente cayó a 2,5% del PIB, mejorando frente al promedio prepandemia de 3,5%, debido principalmente a la menor dinámica de la renta factorial y las importaciones -reflejo de menores compras externas de bienes de capital para la inversión- y al aumento de las remesas a máximos históricos. El auge de las remesas ha sido resultado de la migración de colombianos al exterior -entre 350 y 400 mil por año-, y la fortaleza del mercado laboral de los países de origen (principalmente Estados Unidos).

La tasa de cambio, sin embargo, enfrentó episodios severos de volatilidad. A finales de 2022 y comienzos de 2023, la incertidumbre sobre el rumbo de la política económica impulsó una depreciación abrupta, llevando el tipo de cambio USDCOP a máximos históricos. En ese período, estimamos que el peso colombiano llegó a presentar un castigo idiosincrático de 30% frente a monedas comparables de la región. Aun así, la institucionalidad colombiana actuó como un contrapeso decisivo: i) el Banco de la República actuó con independencia y mantuvo la cautela en sus decisiones de tasas de interés ante los riesgos inflacionarios y fiscales; ii) las Cortes frenaron decisiones ejecutivas que excedían competencias o generaban riesgos regulatorios; y iii) el Congreso moderó o archivó reformas estructurales que habrían elevado aún más la incertidumbre sobre

el clima de inversión. Gracias a estos pilares institucionales, desde 2024 la tasa de cambio volvió a alinearse con el comportamiento regional, reduciendo significativamente el castigo idiosincrático (Gráfico 12).

Gráfico 12

TASA DE CAMBIO USDCOP VS. CONTRAFACTUALES LATAM DESDE DICIEMBRE 2021



* Brasil, Chile, México y Perú

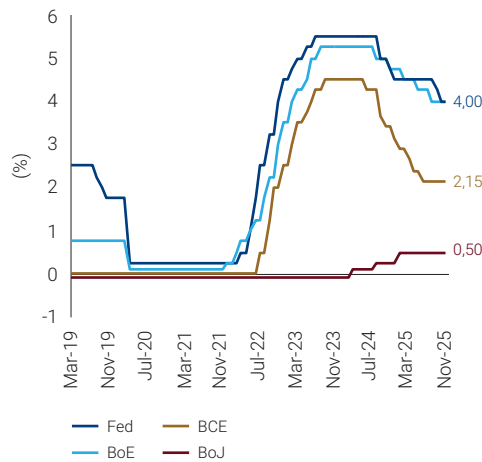
Fuente: LSEG Workspace.

2. COLOMBIA Y LATAM ANTE LA RECONFIGURACIÓN DE LA ECONOMÍA GLOBAL

*Julio Romero A.
 Gabriela Bautista*

En este capítulo repasamos los hechos más relevantes del panorama económico global en los últimos años y, de cara a las oportunidades que están surgiendo en los mercados internacionales, comparamos el desempeño de las principales variables macroeconómicas de Colombia respecto a las de Brasil, Chile, México y Perú (LAC4) en la década prepandemia y en la actualidad. El objetivo es evaluar cómo ha cambiado la posición de Colombia en el ranking regional, en variables que resultan fundamentales para la inversión.

Gráfico 1
 TASAS DE INTERÉS DE LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS DESARROLLADAS



Fuente: LSEG Workspace.

Contexto global: del auge postpandemia a la geofragmentación

En los últimos cinco años, la economía global pasó del auge postpandemia a una moderación del crecimiento y de la inflación hacia nuevos niveles de largo plazo. El rebote del consumo posterior al COVID y las restricciones en el abastecimiento global-agudizadas por los conflictos entre Ucrania y Rusia, y en Oriente Medio- generaron un fuerte choque inflacionario en la mayoría de países occidentales. En respuesta, los bancos centrales aumentaron de forma decidida sus tasas de interés entre 2021 y 2022, en muchos casos a sus niveles máximos de este siglo. No obstante, la política fiscal no ha logrado corregir los excesos de deuda y gasto público que dejó la pandemia.

Desde 2023 ha tenido lugar un proceso desinflacionario y de crecimiento moderado, en respuesta al endurecimiento monetario previo, lo cual permitió un descenso dispar de las tasas de interés a niveles que, no obstante, las mantiene por encima de sus niveles prepandemia (Gráfico 1). Además, las interrupciones en las cadenas de suministro postpandemia y las nuevas políticas arancelarias de Estados Unidos

han alimentado la geofragmentación y acelerado la reconfiguración del comercio global, con una progresiva relocalización de parte de las cadenas de valor.

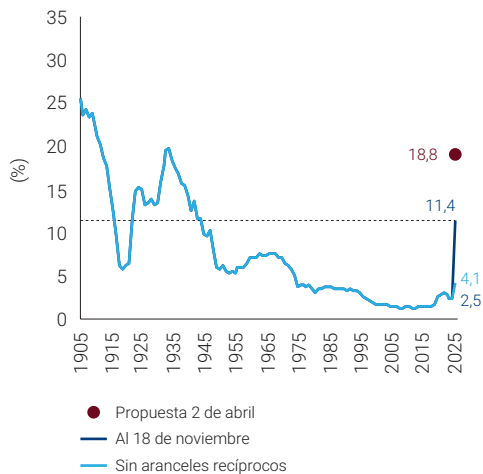
La Reserva Federal pasó de un rango de tasas de interés de 5,25%-5,50% en julio de 2024 a 3,75%-4,00% en octubre de 2025, tras un ciclo pausado de recortes que derivó en el debilitamiento global del dólar, aún en un contexto de presiones inflacionarias. En la zona euro, el BCE dejó atrás las tasas negativas, elevó su tipo de depósito hasta 4,0% nominal en 2023 y comenzó a recortar en 2024, a medida que la inflación retrocedía desde sus máximos históricos hacia el 2%, meta alcanzada en septiembre de 2024. En paralelo, Japón se mantuvo durante buena parte de estos tres años como el último gran banco central con política monetaria ultraexpansiva, pero entre 2024 y 2025 marcó un giro tras casi una década de inflación cercana a 0% y de tasas negativas, que fueron llevadas hasta 0,5% en un contexto de inflación persistentemente por encima del 2%.

En términos de actividad, las economías avanzadas evitaron un aterrizaje forzoso, pero con un patrón de crecimiento dispar. Estados Unidos se consolidó como una de las economías desarrolladas más dinámicas, con un crecimiento promedio de 2,7% entre 2022 y 2024 y un mercado laboral sólido hasta 2024, aunque con señales de enfriamiento en 2025. La zona euro, por su parte, enfrenta una combinación de bajo crecimiento -que se desaceleró de 2,6% en 2022 a 0,6% en promedio en el bienio siguiente- y erosión de competitividad industrial, especialmente en Alemania, pese a la normalización del shock energético y la mejora gradual de los ingresos reales. China, por su parte, mantuvo tasas de expansión superiores al 5% en 2023 y 2024, aunque en un marco de desaceleración estructural, ajuste prolongado del sector inmobiliario, debilidad de la demanda interna y episodios de inflación muy baja o negativa, que han obligado a combinar recortes de tipos de interés, reducciones en el encaje y estímulos fiscales focalizados.

Este año, la segunda administración Trump introdujo cambios significativos en la política económica de Estados Unidos, con una agenda de mayores aranceles -que elevó la tasa arancelaria promedio hasta

Gráfico 2

TASA ARANCELARIA PROMEDIO PARA LAS IMPORTACIONES DE ESTADOS UNIDOS



Fuente: Tax Foundation.

el 11,4%¹, configurando un marco más proteccionista que el vigente antes de su segundo mandato- y un endurecimiento de las políticas migratorias, sin un ajuste fiscal significativo (Gráfico 2). Este giro debilitó la narrativa de “excepcionalismo” estadounidense y, aunque ya no están latentes los temores de recesión, incrementó la incertidumbre sobre la orientación futura de la política económica global y consolidó la tendencia de geofragmentación.

Los cambios en el comercio global están abriendo oportunidades para América Latina. Para aprovecharlas los países deben mejorar su competitividad y capacidad de inserción en nuevos mercados. El proteccionismo de Estados Unidos, con mayor uso de barreras comerciales y una creciente preferencia por esquemas de *nearshoring* y *friendshoring*, puede ser una gran ventaja para que los países de la región diversifiquen su canasta exportadora hacia sectores no tradicionales. Por su parte, la creciente demanda china por materias primas ha sido un motor relevante para varios países de la región, pero su influencia viene concentrándose cada vez más en inversiones en infraestructura y energía.

En los últimos años, varias economías latinoamericanas han sabido capitalizar estas tendencias: México y algunos países de Centroamérica han recibido mayores flujos de inversión orientada a la relocalización de cadenas productivas, mientras Brasil, Chile y Perú, entre otros, han aprovechado la demanda china por minerales y productos agroindustriales para profundizar su inserción exportadora. Sin embargo, Colombia sigue con la tarea pendiente de diversificar su canasta exportadora (ver “Reto 5. Fortalecer la delantera: Colombia hacia una diversificación exportadora” y “Jugando con gigantes: la creciente presencia del dragón en LatAm” en Informe Semanal - septiembre 1 de 2025).

Colombia ha perdido posiciones en el ranking de LatAm

En la década pre-pandemia, Colombia estuvo en la mitad alta de la tabla de LAC5, registrando un crecimiento promedio de 3,7% (frente

¹ Estimaciones de Tax Foundation.

al 2,9% de la región) y tasas de inversión superiores al promedio de sus pares, en un entorno político y regulatorio que favoreció la confianza empresarial. Esa combinación permitió que la inversión fija creciera a un ritmo promedio de 4,5% (2,8% en LAC4), consolidando una tasa de inversión cercana al 22% del PIB, una de las más altas en la historia reciente (Tablas 1 y 2).

Ese período no solo coincidió con un ciclo externo favorable (altos precios internacionales del petróleo y condiciones financieras laxas), sino que también fue resultado de arreglos institucionales que redujeron la incertidumbre, mejoraron la seguridad y fortalecieron la regulación -desde la reforma al sector de hidrocarburos en 2003 hasta la creación del sistema APP y la ANI-. Estos elementos impulsaron el ciclo positivo de inversión más prolongado de las últimas décadas en Colombia.

Desafortunadamente, el nuevo equilibrio macroeconómico cambió la posición relativa de Colombia en LatAm. En los últimos tres años, el

Tabla 1
INDICADORES MACROECONÓMICOS DE PAÍSES LAC5

	Prepandemia*					Nuevo equilibrio**					Cambio (p.p.)				
	COL	BRA	CHI	PER	MEX	COL	BRA	CHI	PER	MEX	COL	BRA	CHI	PER	MEX
Crecimiento (%)***															
PIB	3,7	1,4	3,3	4,5	2,3	2,5	2,2	2,0	1,6	1,0	-1,2	0,8	-1,3	-2,9	-1,4
Consumo privado	3,9	1,9	4,1	5,0	2,3	2,7	1,0	1,8	2,8	1,6	-1,2	-0,9	-2,3	-2,2	-0,7
Gasto público	5,3	0,9	3,8	5,6	1,7	2,5	1,5	4,2	3,9	0,9	-2,8	0,6	0,4	-1,7	-0,7
Inversión fija	4,5	0,5	3,9	4,9	1,7	-1,8	3,4	1,5	3,1	2,5	-6,3	3,0	-2,5	-1,8	0,7
Exportaciones	3,0	3,1	1,0	3,4	7,1	1,1	3,7	1,6	1,3	1,8	-2,0	0,6	0,6	-2,0	-5,2
Importaciones	6,5	3,4	4,9	6,3	5,6	4,0	3,8	2,2	3,5	3,0	-2,5	0,4	-2,6	-2,8	-2,6
Tasa de inversión fija (% del PIB)	21,9	18,1	24,6	23,9	22,8	16,6	16,9	23,8	22,2	23,9	-5,3	-1,2	-0,8	-1,7	1,1
Inflación y tasas de interés (%)															
Inflación total	3,7	5,8	3,0	2,8	4,0	5,1	5,2	4,5	1,5	3,9	1,4	-0,6	1,5	-1,3	-0,1
Inflación núcleo	3,5	0,0	3,1	3,2	3,5	4,9	0,0	3,9	2,3	4,0	1,4	0,0	0,8	-0,9	0,5
Expectativas de inflación 12 meses	3,6	4,9	3,0	2,7	3,8	5,0	4,5	3,6	2,9	4,1	1,4	-0,4	0,6	0,2	0,3
TPM nominal	4,6	10,0	3,4	3,5	5,0	9,3	14,5	4,9	4,5	8,4	4,8	4,5	1,5	1,0	3,3
TPM real expost	0,8	3,9	0,5	0,7	1,0	4,0	8,9	0,5	3,0	4,5	3,2	4,9	0,0	2,3	3,4
TPM real exante	1,1	4,5	0,4	0,8	1,2	5,1	9,1	1,4	2,3	4,5	4,0	4,6	1,1	1,5	3,3

* 2009-2019.

** 2023-2025 para crecimiento del PIB, 2025 para inflación y tasas de interés.

*** Tasa de crecimiento anual compuesto (CAGR).

Estimaciones Corficolombiana.

Fuente: LSEG Workspace.

Tabla 2

INDICADORES MACROECONÓMICOS DE COLOMBIA VS. PROMEDIO LAC4

	Promedio LAC4			Colombia		
	Prepandemia*	Actual**	Cambio	Prepandemia	Actual	Cambio
Crecimiento (%)***						
PIB	2,9	1,7	-1,2	3,7	2,5	-1,2
Consumo privado	3,3	1,8	-1,5	3,9	2,7	-1,2
Gasto público	3,0	2,6	-0,4	5,3	2,5	-2,8
Inversión fija	2,8	2,6	-0,1	4,5	-1,8	-6,3
Exportaciones	3,6	2,1	-1,5	3,0	1,1	-2,0
Importaciones	5,0	3,1	-1,9	6,5	4,0	-2,5
Tasa de inversión fija (% del PIB)	22,4	21,7	-0,7	21,9	16,6	-5,3
Inflación y tasas de interés (%)						
Inflación total	3,9	3,8	-0,1	3,7	5,1	1,4
Inflación núcleo	2,4	2,5	0,1	3,5	4,9	1,4
Expectativas de inflación 12 meses	3,6	3,8	0,2	3,6	5,0	1,4
TPM nominal	5,5	8,1	2,6	4,6	9,3	4,8
TPM real expost	1,5	4,2	2,7	0,8	4,0	3,2
TPM real exante	1,7	4,3	2,6	1,1	5,1	4,0

* 2009-2019.

** 2023-2025 para crecimiento del PIB, 2025 para inflación y tasas de interés.

*** Tasa de crecimiento anual compuesto (CAGR).

Estimaciones Corficolombiana.

Fuente: LSEG Workspace.

país empeoró en aspectos clave para la inversión, como la seguridad física y jurídica, la sostenibilidad fiscal, la soberanía energética, el nivel de las tasas de interés y la competitividad exportadora (temas que abordamos en la segunda parte de este informe).

Al comparar el nuevo equilibrio² con el de la década prepandemia, se evidencia que Colombia registró un deterioro relativo a LAC4 en crecimiento de la inversión, anclaje de la inflación y las expectativas, y tasas de interés tanto nominales como reales. Bajo este contexto, la tasa de inversión fija disminuyó a 16,6% del PIB, mínimos de este

² Nuevo equilibrio macro: CAGR del PIB y sus componentes en el periodo 2023-2025 y promedio 2025 para inflación y tasas de interés.

siglo, y el dinamismo de las exportaciones sigue siendo de los más débiles de la región (Tablas 1 y 2).

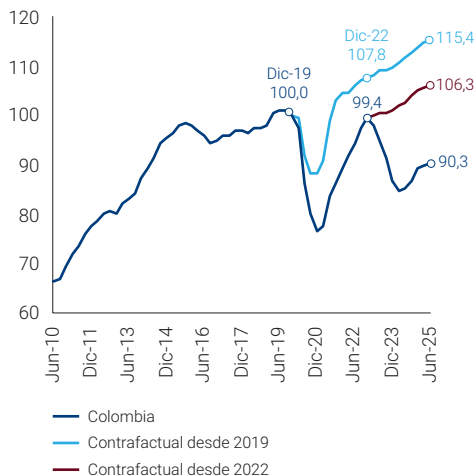
A continuación nos referimos a los cambios de Colombia en el ranking de LAC5, comparando el nuevo equilibrio con el del periodo prepandemia.

En **consumo de los hogares**, Colombia subió de la tercera a la segunda posición, con crecimientos superiores al promedio regional que lo ubican 25 % por encima de su nivel prepandemia, frente a incrementos de entre 10% y 18% en México, Brasil, Perú y Chile. A diferencia de ciclos anteriores del consumo en los que los hogares apalancaron su gasto en el crédito, esta vez gran parte del impulso viene de factores que no parecen sostenibles, como el auge de las remesas, la bonanza cafetera y la expansión de las actividades ilegales. Es decir, **Colombia lidera en consumo, pero apoyado en motores con baja capacidad de generar un crecimiento sostenido.**

En **inversión fija**, el país descendió de la segunda a la última posición: pasó de crecer 4,5% antes de la pandemia a contraerse 1,8% en el periodo 2023-2025, evidenciando que **Colombia va perdiendo el partido de la inversión frente a LatAm.** La pérdida de posiciones refleja factores globales (tasas de interés más altas) pero, sobre todo, factores idiosincráticos como la incertidumbre regulatoria en infraestructura, vivienda y energía, el deterioro de la seguridad física, los crecientes riesgos fiscales y los consecuentes incrementos en la prima de riesgo y el costo del capital.

Gráfico 3

INVERSIÓN FIJA EN COLOMBIA VS. CONTRAFCTUAL LAC4*



* LAC4: Promedio de Brasil, Chile, México y Perú.

Cálculos Corfi Colombiana.

Fuente: LSEG Workspace.

El Gráfico 3 presenta el comportamiento observado de la inversión fija en Colombia y en dos escenarios contrafactuales: en el primero, sigue el desempeño promedio de LAC4 desde 2019, mientras que en el segundo lo hace desde 2022, que fue cuando se desincronizó la tendencia de Colombia respecto a la región. Si bien la inversión fija en el país ha estado rezagada frente a LAC4 desde 2019, la brecha negativa se amplió en los últimos tres años, pasando de 7,8% en 2022 a 21,7% actualmente.

En materia de **gasto público**, Colombia bajó un puesto en el ranking, ubicándose en la parte media de la tabla de LAC5, pues moderó su expansión real de 5,3% a 2,5% en los periodos analizados. Ahora bien, en los primeros tres trimestres de 2025 este componente se aceleró de forma importante y explicó la mayor parte del crecimiento del PIB, gracias a incrementos en la remuneración a los funcionarios públicos que plantean interrogantes sobre su sostenibilidad.

En **exportaciones**, Colombia pasó de la cuarta posición antes de la pandemia a estar en el fondo de la tabla durante el periodo 2023-2025, haciendo más evidente que nunca la necesidad de avanzar en competitividad y diversificación exportadora. En los últimos tres años, mientras los países de LAC4 expandieron sus exportaciones en promedio 2,1% por año, liderados por Brasil (3,7%), Colombia lo hizo apenas 1,1%, como resultado de las menores ventas externas de petróleo y carbón, que solo pudo ser compensada parcialmente por el incremento de las exportaciones de algunos sectores no tradicionales (ver “Reto cinco: competitividad exportadora” en este informe). El resultado es claro: **Colombia ha tenido el peor desempeño exportador de LAC5 en el periodo 2023-2025.**

En particular, Brasil, México y Perú lograron crecer en exportaciones de agroindustria, manufacturas y autos, con un rol importante de los mercados asiáticos, mientras que Chile mantuvo el impulso en minería y logró diversificar en alimentos. En Colombia, las ventas externas de petróleo y carbón han caído desde 2022, en respuesta a los desincentivos para la inversión en estos sectores generados por la política minero-energética de la administración actual, mientras que las manufacturas crecen a ritmos insuficientes para compensarlo.

En lo que respecta a **inflación, expectativas de inflación y tasas de interés**, Colombia escaló en el ranking equivocado. En la década prepandemia, el país registró una inflación promedio de 3,7%, dentro del rango meta y levemente inferior al promedio de LAC4, con lo cual estaba en la parte media del ranking regional. Sin embargo, tras el choque inflacionario 2021-2022, Colombia tuvo una persistencia

de la inflación mayor que sus pares de la región, al punto que se ha mantenido por encima del rango meta por cinco años consecutivos. En lo corrido de 2025, la inflación registra un promedio de 5,1% en Colombia, superior al promedio regional de 3,8%, lo que le significó subir del tercero al segundo puesto en el ranking de LAC5.

Dos terceras partes del aumento de la inflación en Colombia se deben al componente de servicios, y el resto a un mayor aporte de los componentes volátiles (alimentos y regulados) que fue compensado parcialmente por presiones a la baja de los bienes. Esto indica que las presiones inflacionarias en el país tienen un origen más estructural y difícil de corregir mediante aumentos en la tasa de interés, asociadas a la indexación a inflaciones rezagadas y a incrementos en el salario mínimo que influyen en los costos laborales de servicios como comidas fuera del hogar.

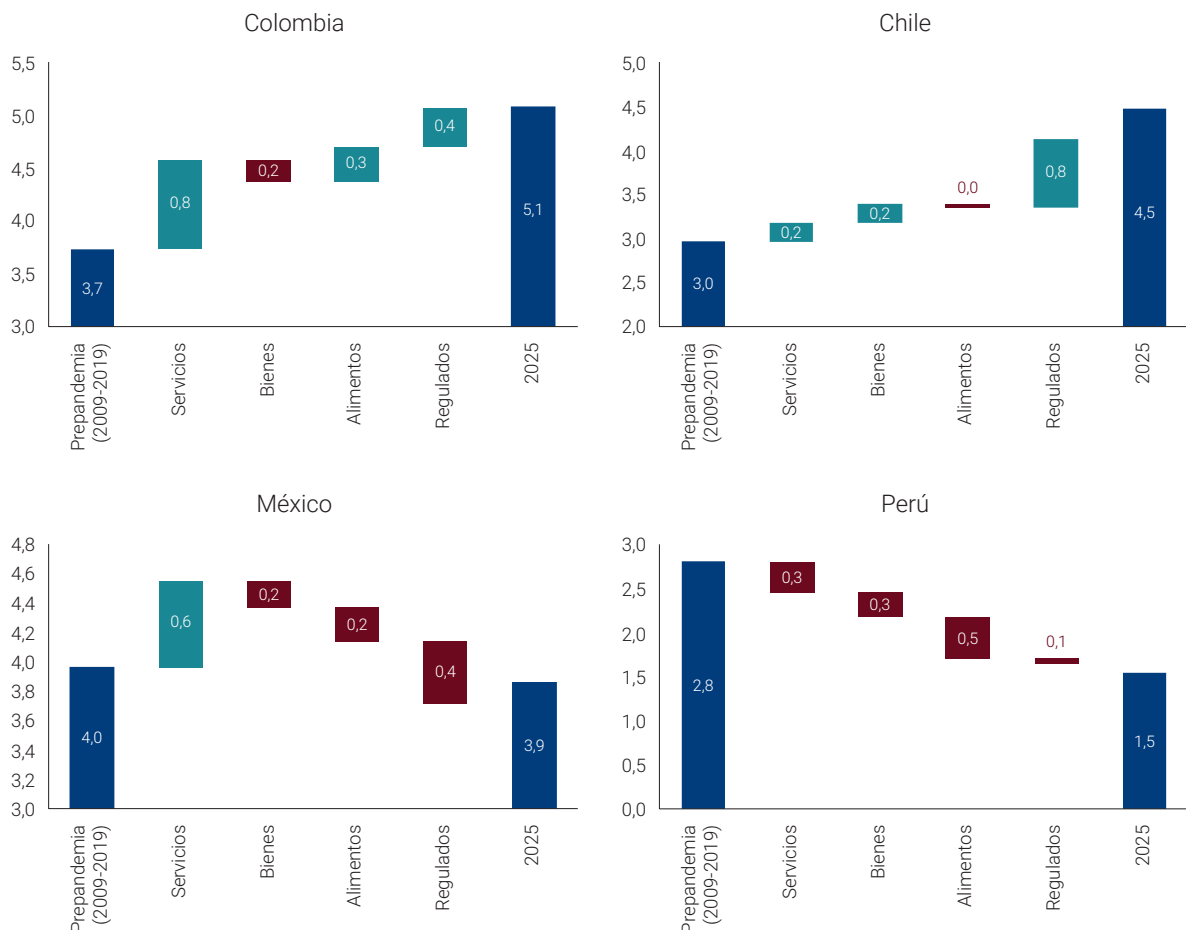
En México, aunque los servicios también aportaron de forma importante al incremento de la inflación respecto al periodo prepandemia, los demás componentes lograron contrarrestarlo por completo. En Chile, la inflación aumentó en una magnitud similar a la de Colombia, pero la mayor parte se explicó por cambios en las tarifas de los servicios regulados. Por su parte, en Perú tuvo lugar un descenso de la inflación respecto a la década prepandemia, debido a presiones a la baja de los cuatro componentes (Gráfico 3).

Las **expectativas de inflación** a 12 meses reflejan el deterioro de la confianza en el cumplimiento de la meta, pues aumentaron en 1,4 p.p., desde un promedio de 3,6% en la década prepandemia a uno de 5,0% en 2025. En contraste, en LAC4 el promedio se mantuvo estable en 3,6%, con aumentos en Chile (0,6 p.p.), México (0,3 p.p.) y Perú (0,2 p.p.), y reducciones en Brasil (-0,4 p.p.). De esta forma, Colombia escaló dos posiciones en el ranking de expectativas de inflación, pasando a ocupar el primer puesto.

El incremento de las tasas de interés después de la pandemia ha sido un fenómeno global, pero la magnitud ha sido especialmente fuerte en Colombia. La tasa de política monetaria pasó de un promedio de 4,6% en la década prepandemia a estabilizarse en 9,25% actualmente,

mientras que en la región aumentó de 5,5% a 8,1%. Colombia registra, después de Brasil, los niveles más altos de tasas de interés en la región tanto en términos nominales como reales. Este año, las tasas reales *ex post* (descontando inflación) y *ex ante* (descontando expectativas a 12 meses) de Colombia se han mantenido estables alrededor de 4% y 5%, respectivamente, lo que significa incrementos de 3,2 p.p. y 4,0 p.p. frente a la década prepandemia. En Brasil, los aumentos han sido, en su orden, de 4,5 p.p. y 4,9 p.p., mientras que en LAC4 han sido de 2,7 y 2,6 p.p. (Tablas 1 y 2). Este deterioro relativo en las tasas de interés del país refleja el aumento en la prima de riesgo, la persistencia de la inflación y el desanclaje de las expectativas.

Gráfico 4
 CAMBIO DE LA INFLACIÓN EN PAÍSES DE LATAM 2025 VS. PREPANDEMIA*



Estimaciones de Corficolombiana.
 Fuente: LSEG Refinitiv.

En síntesis, Colombia bajó varias posiciones en el ranking de LAC5, pasando de la mitad alta de la tabla de crecimiento e inversión durante la década prepandemia a los últimos lugares en inversión fija, exportaciones, inflación y tasas de interés. De esta forma, la inversión en el país se ha rezagado respecto a sus pares regionales en un contexto de tasas de interés mucho más altas que antes de la pandemia que no ha logrado la convergencia de la inflación a la meta y el anclaje de las expectativas.

El país perdió atractivo frente a sus pares por el deterioro en factores clave para un inversionista, como la seguridad física y jurídica, la sostenibilidad fiscal (incluyendo un marco tributario competitivo), la energía confiable y costo eficiente, condiciones favorables de financiación y competitividad exportadora basada en un ambiente eficiente para hacer negocios. El primer tiempo cierra con un diagnóstico claro: Colombia va perdiendo el partido de la inversión versus LatAm. La clave del segundo tiempo -que desarrollamos en la siguiente parte de este informe- será reconstruir esa posición relativa, corrigiendo los flancos que nos hicieron retroceder en el ranking regional y devolviéndole al país la capacidad de atraer la inversión que necesita para crecer por encima del 3% de forma sostenible.

3. RESUMEN DE PROYECCIONES ECONÓMICAS 2025-2026

Esperamos que el próximo año se profundice el patrón observado en el primer tiempo. Al igual que en 2025, la economía crecería alrededor de 2,8% anual, sostenida por un consumo privado aún dinámico, pero con una tasa de inversión que seguiría por debajo del nivel necesario para tener un crecimiento potencial superior a 3%. Los servicios continuarán siendo el principal motor de la actividad, mientras la industria manufacturera y la construcción mostrarán una recuperación gradual y la minería seguirá rezagada. En el frente externo, proyectamos un déficit en cuenta corriente que se ampliará moderadamente, desde 2,5% del PIB en 2025 hasta cerca de 2,8% en 2026, reflejo de un mayor déficit comercial de bienes parcialmente compensado por remesas todavía robustas.

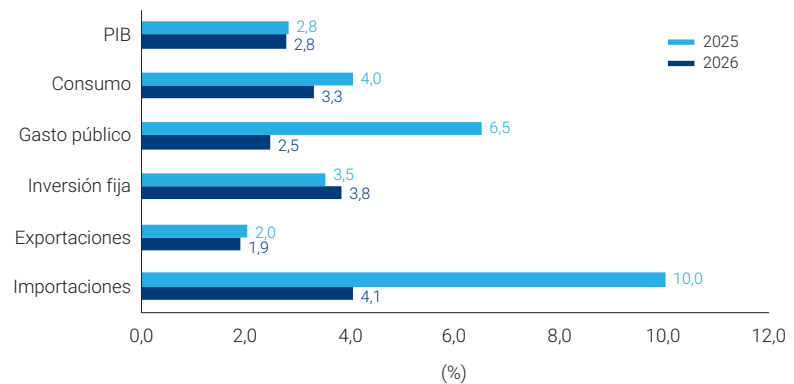
En precios y política macro, estimamos que la inflación se estabilizará alrededor del 5%, consolidando un nuevo equilibrio por encima de la meta y obligando al Banco de la República hacer más contractiva la tasa de política monetaria, llevándola a 9,75% para buscar la convergencia plena hacia 2027 y anclar las expectativas. Al mismo tiempo, las finanzas públicas enfrentarán déficits altos, en el rango 7,0% - 7,6% del PIB, y la deuda, aunque aliviada temporalmente por las operaciones de manejo del ministerio de Hacienda, seguirá requiriendo ajustes estructurales a los ingresos y gastos del gobierno. En este contexto, esperamos que la tasa de cambio cierre el 2025 alrededor de \$3.750 por dólar, seguido de un 2026 más volátil por el ciclo electoral y menores monetizaciones, con un rango proyectado entre \$3.550 y \$4.150.

Actividad económica

Prevedemos un crecimiento del 2,8% en 2025 y 2026, en línea con la recuperación observada desde 2023, pero casi 1 punto porcentual por debajo del promedio en la década prepandemia. La economía repetirá el patrón del primer tiempo: consumo privado fuerte, inversión insuficiente y un aporte negativo del sector externo (Gráfico 1).

Gráfico 1

PRONÓSTICOS DE CRECIMIENTO DEL PIB POR EL LADO DE LA DEMANDA



Cálculos Corficolombiana.

Fuente: DANE.

En 2025, el consumo de los hogares crecería cerca de 4%, impulsado por factores exógenos como remesas elevadas y mejores términos de intercambio cafeteros. En 2026 prevemos una moderación hacia 3,3%, por agotamiento parcial de estos factores y por la persistencia de tasas de interés altas. Aun así, la combinación de un mercado laboral sólido (desempleo promedio 9,1%-9,3%), aumentos salariales y apreciación cambiaria sostendrá la demanda interna.

La inversión fija crecería 3,5% en 2025 y 3,8% en 2026, apoyada en industria y obras civiles. La inversión total repuntaría a 5,8% y luego 3,4%, respectivamente. Aun así, la tasa de inversión se mantendrá en 18%-19% del PIB, todavía muy por debajo del 22% prepandemia y del nivel necesario para que el potencial supere el 3%. En 2025 el gasto público crecería cerca de 6,5%, reforzado por la suspensión de la Regla Fiscal. En 2026 se desaceleraría a 2,5%, reflejando un escenario de restricciones presupuestales.

Las exportaciones crecerán apenas 2% en 2025 y 1,9% en 2026, con buen desempeño de no tradicionales, pero debilidad persistente en combustibles. Las importaciones crecerán 10% en 2025 y 4,1% en 2026, impulsadas por la demanda interna y la apreciación cambiaria. Como resultado, el déficit comercial real se ampliará, reforzando la necesidad de una agenda exportadora más competitiva (ver "Reto

cinco. Fortalecer la delantera: Colombia hacia una diversificación exportadora” en este informe).

Actividad sectorial

En 2025 la economía colombiana replicaría la dinámica sectorial observada en el primer tiempo: un crecimiento impulsado fundamentalmente por los servicios, mientras algunos sectores estratégicos mantienen un rezago que limita una recuperación más equilibrada. El crecimiento de 2,8% en 2025 estaría jalonado principalmente por el entretenimiento (8,9%), la rama de comercio (4,6%) y la administración pública (4,5%), que en conjunto aportarían 1,9 puntos porcentuales al crecimiento. A este dinamismo se suma en menor medida la industria manufacturera, que después de dos años de contracciones repuntaría a 2,6% frente a 2024. En contraste, la minería y la construcción continuarían mostrando debilidad, con variaciones negativas del orden de 6,5% y 2,1%, respectivamente, profundizando su rezago frente a los niveles prepandemia.

En un entorno de tasas de interés aún elevadas, la economía colombiana volvería a crecer 2,8% en 2026, lo que sugiere una recuperación que se consolida, aunque todavía insuficiente para sostener un desarrollo económico de largo plazo. En este escenario, la política monetaria contractiva seguiría limitando la reactivación de sectores clave para la inversión -como la industria manufacturera y la construcción- y debilitaría la dinámica del consumo privado, reflejada en la desaceleración del comercio y el entretenimiento. Además, persistiría la fragilidad del sector de minas y canteras, que se mantendría en terreno negativo por cuarto año consecutivo.

PROYECCIONES SECTORIALES

Sector	2024 (%)	2025 (%)	2026 (%)	Cambio 2025 vs 2026	Participación PIB 2025 (%)*
Agropecuario	8,0	3,4	1,7	↓	6,4
Minas y canteras	-5,0	-6,5	-2,9	↑	3,4
Industrias manufactureras	-2,1	2,6	3,5	↑	11,0
Electricidad, gas y agua	1,9	1,1	2,2	↑	2,9
Construcción	1,9	-2,1	1,8	↑	4,1
Edificaciones	-2,5	-7,8	-1,4	↑	2,0
Obras Civiles	11,7	10,2	7,1	↓	1,2
Comercio	1,4	4,6	4,3	↓	17,4
Comercio al por mayor y menor	3,1	7,7	6,5	↓	8,9
Transporte y almacenamiento	2,1	3,0	2,6	↓	4,9
Alojamiento y restaurantes	-3,8	0,3	0,4	↑	3,7
Información y comunicaciones	-0,8	1,8	1,5	↓	3,1
Actividades financieras	0,4	3,7	3,9	↑	5,2
Actividades inmobiliarias	1,9	2,0	1,8	↓	8,8
Actividades profesionales	-0,1	1,3	1,8	↑	6,9
Administración pública	3,3	4,5	3,5	↓	16,1
Entretenimiento	8,2	8,9	4,6	↓	4,6
PIB	1,6	2,8	2,8		100,0

*Tres primeros trimestres del año

Inflación y política monetaria

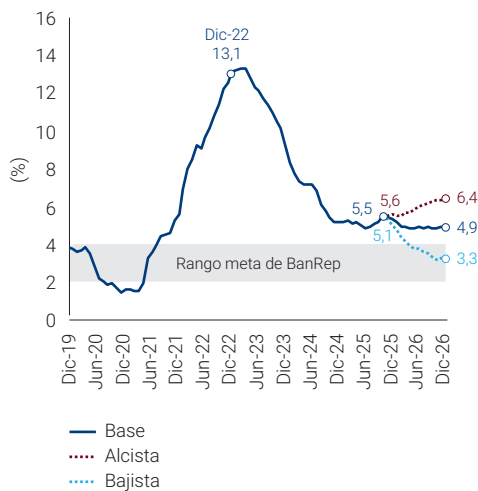
Proyectamos que la inflación anual se mantendrá alrededor del 5% durante el inicio del segundo tiempo. Tras corregir buena parte del choque inflacionario de 2021-2022 -cuando alcanzó un máximo de 13,3% en marzo de 2023-, la inflación tocó un piso de 4,8% en junio de 2025 y volvió a acelerarse hasta 5,5% en octubre. Estimamos que cerrará 2025 en 5,4%, por encima del nivel de finales de 2024, y que en 2026 convergerá gradualmente hacia 4,9% (Gráfico 2).

Aunque estos niveles son inferiores a los observados durante el episodio inflacionario postpandemia, consolidan un nuevo equilibrio cercano al 5%, superior al punto medio del rango objetivo del Banco de la República. Esta persistencia refleja la combinación de indexación elevada, presiones de costos y expectativas desancladas.

El componente de **servicios** será el que más aportará a la desinflación. Proyectamos que descienda desde **5,8%** en 2025 hasta **5,1%** en 2026. Esta reducción se explicaría por una disminución gradual en la inflación de arriendos, a pesar de que su indexación para 2026 será ligeramente mayor que la de 2025 (5,4% vs. 5,2%). Sin embargo, parte del ajuste será compensado por persistentes presiones en **comidas fuera del hogar**, donde los costos laborales -fuertemente afectados por los incrementos recientes del salario mínimo- siguen empujando al alza los precios. En conjunto, el componente de servicios seguirá funcionando como un "piso inflacionario", más rígido y menos sensible a la política monetaria.

Para **alimentos**, proyectamos que la inflación se modere desde 6,1% en 2025 hasta 4,8% en 2026, apoyada en mejores condiciones de abastecimiento y en la apreciación del peso, que reduce el costo de insumos agropecuarios. Persisten, no obstante, riesgos al alza: 40% de probabilidad de un Niño moderado hacia el tercer trimestre, tensiones geopolíticas que podrían elevar precios de insumos clave (fertilizantes, granos, combustibles), vulnerabilidad persistente del sistema logístico interno. Nuestro escenario base asume que no se repetirán las restricciones viales que presionaron precios en 2025. Bajo ese supuesto, alimentos aportará a la inflación agregada.

Gráfico 2
 ESCENARIOS DE INFLACIÓN 2025-2026



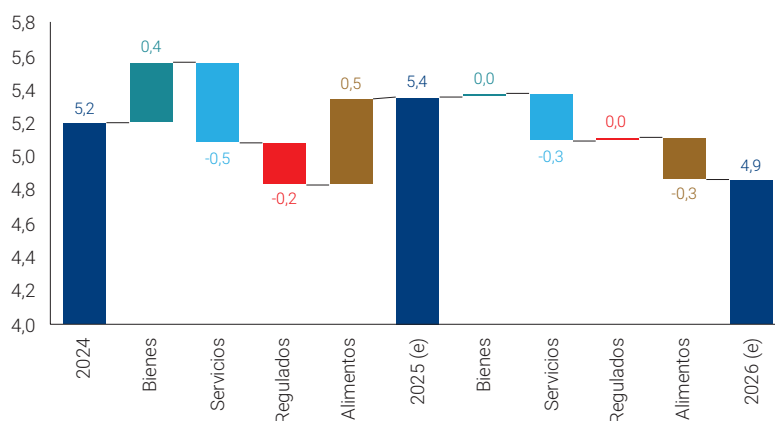
Estimaciones: Corficolombiana.
 Fuente: BanRep.

Para el grupo de **bienes**, esperamos una ligera aceleración de la inflación de 2,75% en 2025 a 2,91% en 2026, debido a: i) demanda interna más dinámica, especialmente en durables y semidurables; ii) menor holgura en la capacidad instalada de algunas ramas manufactureras; y iii) mayor costo laboral unitario por incrementos salariales recientes. Si bien la apreciación del peso aliviará la inflación de bienes transables, este efecto se disipará hacia mediados de 2026, una vez pase el momento de mayor revaluación asociado al ciclo electoral. El balance final es que los bienes seguirán actuando como una fuente ligera pero persistente de presión inflacionaria.

Finalmente, proyectamos que la inflación de **regulados** aumente ligeramente de 5,88% en 2025 a cerca de 6% en 2026, retrasando la convergencia de la inflación total. Los factores detrás de esta presión son: i) mayor subsidio de transporte, que indexa tarifas a la inflación de cierre de año; ii) ajustes en electricidad por efecto base y riesgos de oferta en un entorno con menor holgura; iii) incrementos en tarifas de gas, reflejo de las tensiones de abastecimiento; iv) mayor salario mínimo, que afecta los costos de servicios públicos con componentes laborales. En contraste, no anticipamos aumentos significativos en gasolina y diésel, pues 2026 será un año electoral y es poco probable que el Gobierno impulse ajustes fuertes en combustibles.

Gráfico 3

CONTRIBUCIÓN AL CAMBIO DE LA INFLACIÓN 2024-2026
(puntos porcentuales)



Estimaciones: Corficolombiana.

Fuente: BanRep.

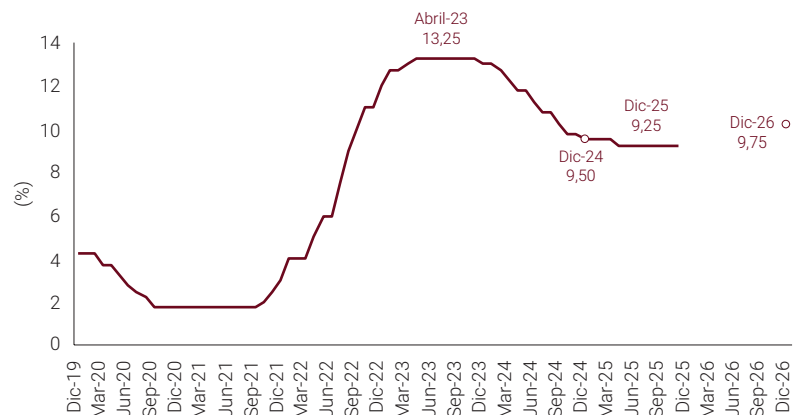
La Junta del Banco de la República se enfrentará a un entorno en el que la desinflación será solo marginal, condicionada por un aumento del salario mínimo significativamente superior a la inflación de cierre, una elevada indexación en los componentes de servicios, expectativas de inflación a uno y dos años aún por encima del rango meta y presiones de demanda interna que se mantienen resilientes. Tras haber sostenido una tasa de interés real ex post (descontando la inflación) cercana al 4 % durante casi un año, este nivel se ha mostrado insuficiente para anclar las expectativas, que acumulan cinco meses consecutivos al alza. En este contexto, el margen para flexibilizar la postura monetaria es cada vez más reducido y, por el contrario, se refuerza la necesidad de mantener -e incluso profundizar- un sesgo restrictivo durante buena parte de 2026.

En este contexto proyectamos que la Junta del Banco de la República mantendrá la postura contractiva de la política monetaria en 2026. Al cierre de este informe estaba tomando fuerza la posibilidad de aumentos en la tasa de intervención. Nuestro escenario base, contempla un incremento de 50 puntos básicos, llevándola a 9,75% al final del próximo año (Gráfico 4).

La mayor prioridad de la autoridad monetaria es retomar el proceso de convergencia de la inflación hacia la meta y volver a anclar las

Gráfico 4

SENDA ESPERADA DE LA TASA DE POLÍTICA MONETARIA



Estimaciones: Corficolombiana.

Fuente: BanRep.

expectativas de inflación, lo cual implicará una moderación en el crecimiento de la demanda interna.

Situación fiscal 2025-2026

Las finanzas públicas del país empiezan el segundo tiempo en una situación frágil. La suspensión de la Regla Fiscal hasta 2027 permitió elevar la meta de déficit para 2025 de 5,1% a 7,1% del PIB, en un contexto de recaudo tributario inferior a lo proyectado y de gasto primario persistentemente alto. Con corte a septiembre, los ingresos tributarios presentan un rezago cercano a \$10 billones frente al Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) y anticipamos un faltante cercano a \$11 billones al cierre del año. Al mismo tiempo, la ejecución del PGN sin deuda se mantiene elevada y altamente inflexible, lo que reduce el espacio para ajustes por el lado del gasto.

Bajo estos supuestos, estimamos que el **déficit primario de 2025** cerrará alrededor de **3,7% del PIB**, por encima del 2,4% previsto en el MFMP. No obstante, las Operaciones de Manejo de Deuda (OMD) han generado ahorros transitorios en intereses equivalentes a entre 0,9% y 1,5% del PIB, lo que permitiría que el **déficit fiscal total** se ubique entre **6,9% y 7,5% del PIB (Tabla 2)**. La deuda neta cerraría cerca de

Tabla 2

BALANCE TOTAL DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL (GNC), 2025

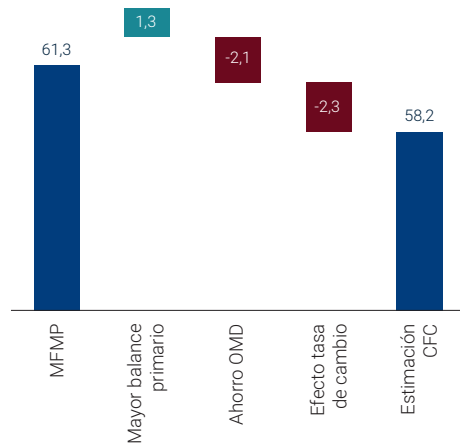
	Billones de pesos		% del PIB	
	MFMP	Corfi	MFMP	Corfi
Ingreso total	309.275	297.294	17,0	16,1
Tributarios	281.400	269.419	15,5	14,6
Otros	27.875	27.875	1,5	1,5
Gasto total	438.895	423.895	24,2	23,0
Primario	353.122	366.122	19,4	19,8
Intereses	85.773	57.773	4,7	3,1
Balance total GNC	-129.620	-126.601	-7,1	-6,9
Balance primario GNC	-43.847	-68.828	-2,4	-3,7

Cálculos: Corficolombiana.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Gráfico 5

DEUDA NETA DEL GNC COMO PROPORCIÓN DEL PIB, 2025



Cálculos: Corficolombiana.
Fuente: Ministerio de Hacienda.

58,2% del PIB, por debajo de la proyección del MFMP (61,3%) gracias a la apreciación del peso, los ahorros de la OMD y las recompras de deuda con descuento (Gráfico 5).

Para **2026**, el Marco Fiscal plantea un déficit fiscal de 6,2% del PIB, sustentado en tres supuestos clave: i) aprobación de una ley de financiamiento por \$16,3 billones; ii) ahorros en intereses por \$10 billones, y iii) un aumento de \$18,2 billones en el gasto primario. Consideramos que estos supuestos son optimistas e incluso para el próximo año el desafío fiscal resulta ser más apremiante que en 2025. Nuestro escenario base no incorpora la ley de financiamiento, prevé un recaudo menor al oficial (faltante de \$35 billones, 1,8% del PIB) y asume presiones adicionales de gasto por salud, pensiones y transferencias territoriales (cerca de \$6 billones). Aun con ahorros adicionales en intereses, estimamos que en 2026 el **déficit fiscal total sería de 7,6% del PIB y el déficit primario alrededor de 4,0% del PIB**, ambos muy por encima de las metas del gobierno y superiores las cifras previstas para 2025 (Tabla 3).

Por último, no desconocemos los resultados que han generado las OMDs realizadas por la Dirección de Crédito Público y el Tesoro Nacional (DCPTN) sobre las finanzas públicas en el corto plazo,

Tabla 3

BALANCE TOTAL DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL (GNC), 2026

	Billones de pesos		% del PIB	
	MFMP	Corfi	MFMP	Corfi
Ingreso total	348.841	323.808	18,1	16,3
Tributarios	318.063	293.030	16,5	14,7
Otros	30.778	30.778	1,6	1,5
Gasto total	478.463	474.521	24,8	23,9
Primario	396.812	402.870	20,6	20,3
Intereses	81.651	71.651	4,2	3,6
Balance total GNC	-129.622	-150.713	6,2	-7,6
Balance primario GNC	-47.971	-79.062	-2,5	-4,0

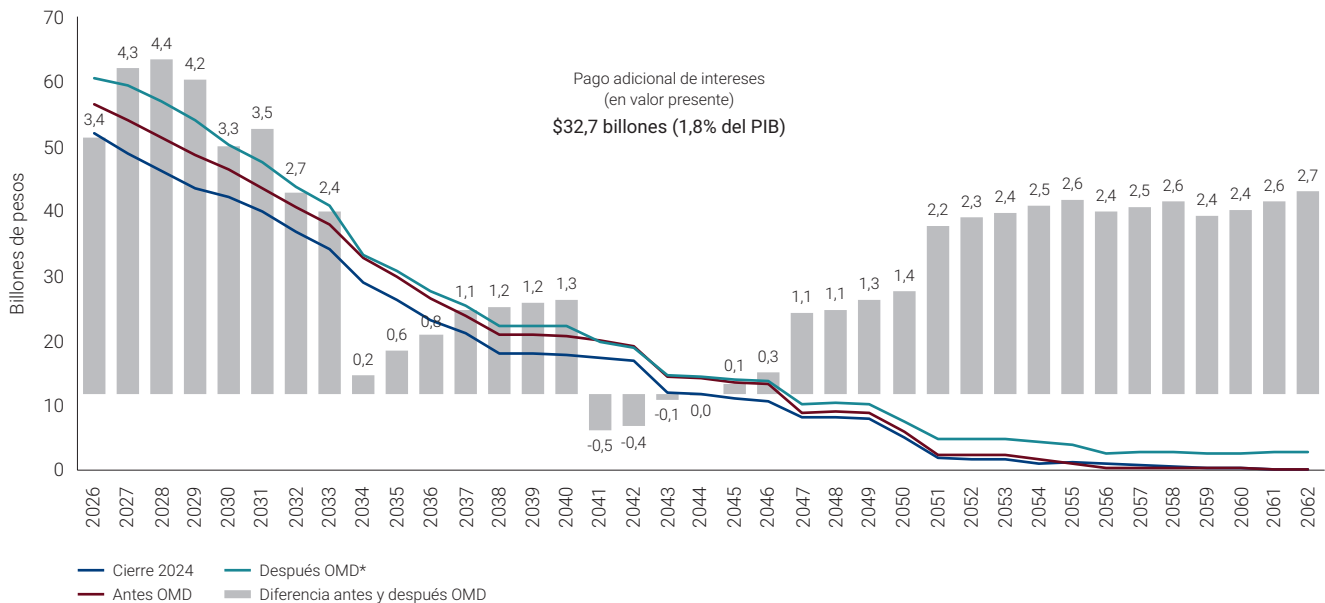
Cálculos: Corficolombiana.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

logrando reducciones temporales sobre la carga de intereses y la deuda neta como proporción del PIB para 2025 y 2026. No obstante, las presiones fiscales en el mediano plazo aún requieren ajustes estructurales que no necesariamente fueron una prioridad de la DCPTN. De hecho, un resultado de estas operaciones fue el aumento el cupón promedio del portafolio y el perfil de amortizaciones futuras. En particular, la estructuración del *Total Return Swap* (TRS) elevó el perfil de amortizaciones y el costo de intereses para 2026 hasta \$131,2 y \$60,7 billones, respectivamente -un salto de \$65,4 y \$34,1 billones entre junio y septiembre-. **Estimamos que el valor presente¹ de los flujos de intereses aumentó en \$32,7 billones (1,8% del PIB), confirmando que la estrategia de financiamiento del Ministerio de Hacienda logró ahorros de intereses de corto plazo, pero aumentó de forma estructural la senda de pago de intereses de mediano y largo plazo (Gráfico 6).** Más que estrategias financieras creativas,

Gráfico 6

PAGO DE INTERESES DE LA DEUDA DEL GNC ANTES Y DESPUÉS DE LA OMD



Cálculos: Corfi Colombiana.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

¹ El cálculo del valor presente neto en este ejercicio se tomó como insumo la información extraída del Perfil de deuda del GNC. Las fechas correspondientes a cierre de 2024, antes de la OMD y después de la OMD son: diciembre de 2024, mayo y septiembre de 2025, respectivamente. Las tasas de descuento utilizadas para antes y después de la OMD corresponden a las tasas de interés ponderada de la deuda total.

la salida a la crisis fiscal requerirá de ajustes estructurales del gasto primario y los ingresos tributarios que generen superávit primario para el gobierno.

Cuentas externas y tasa de cambio

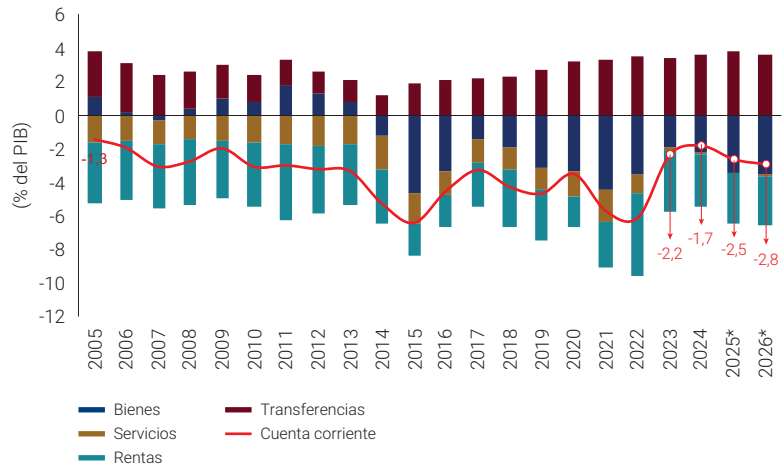
En el primer semestre de 2025, el déficit de cuenta corriente se ubicó en 2,2% del PIB, aumentando desde 1,7% del PIB en 2024 como resultado del mayor déficit comercial de bienes, mientras que la balanza comercial de servicios, la renta factorial y las transferencias mantuvieron estables sus aportes.

Para el segundo semestre de 2025, anticipamos que el déficit en cuenta corriente será de 2,8% del PIB. En detalle, el déficit comercial de bienes seguirá ampliándose, impulsado por: i) un mayor incremento de las importaciones ante el dinamismo de la demanda interna, en un contexto de apreciación de la tasa de cambio que ha favorecido especialmente el consumo privado; y ii) una nueva caída del valor de las exportaciones, explicado por las menores ventas de petróleo y carbón que no sería compensado completamente por el incremento de las exportaciones no tradicionales (ver “Reto cinco. Fortalecer la delantera: Colombia hacia una diversificación exportadora” en este informe). Por su parte, el balance de la renta factorial mantendría un déficit de 3,1% del PIB, similar al del primer semestre, mientras que las transferencias registrarían un superávit de 3,7% del PIB, relativamente estable frente a los últimos trimestres, confirmando que se mantiene el buen momento de las remesas hacia el país. **Para el consolidado de 2025, el déficit en cuenta corriente sería de 2,5% del PIB (Gráfico 7).**

En 2026, proyectamos un leve aumento del desbalance externo de Colombia, explicado por el deterioro en la balanza comercial de bienes y, en menor medida, de servicios, mientras que el impulso de las remesas se moderaría como resultado de mayores restricciones a los envíos y las políticas antimigratorias que viene adoptando Estados Unidos. **Así, el déficit en cuenta corriente se ampliaría a 2,8% del PIB en 2026, su nivel más alto desde 2022, aunque inferior al 4% del PIB registrado en promedio en la década prepandemia.**

Gráfico 7

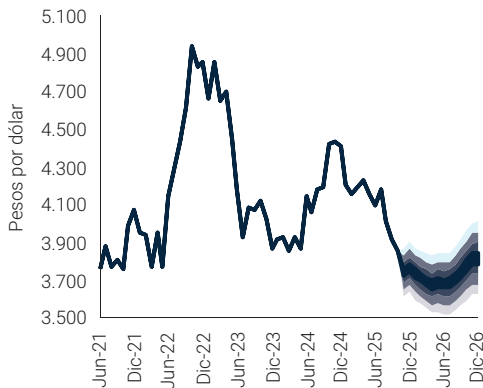
BALANCE EN CUENTA CORRIENTE Y APORTES DE LOS PRINCIPALES COMPONENTES



Estimaciones: Corficolombiana.
Fuente: BanRep.

Gráfico 8

SENDA ESPERADA DE LA TASA DE CAMBIO USDCOP



Pronóstico: Corficolombiana.
Fuente: Set-fx.

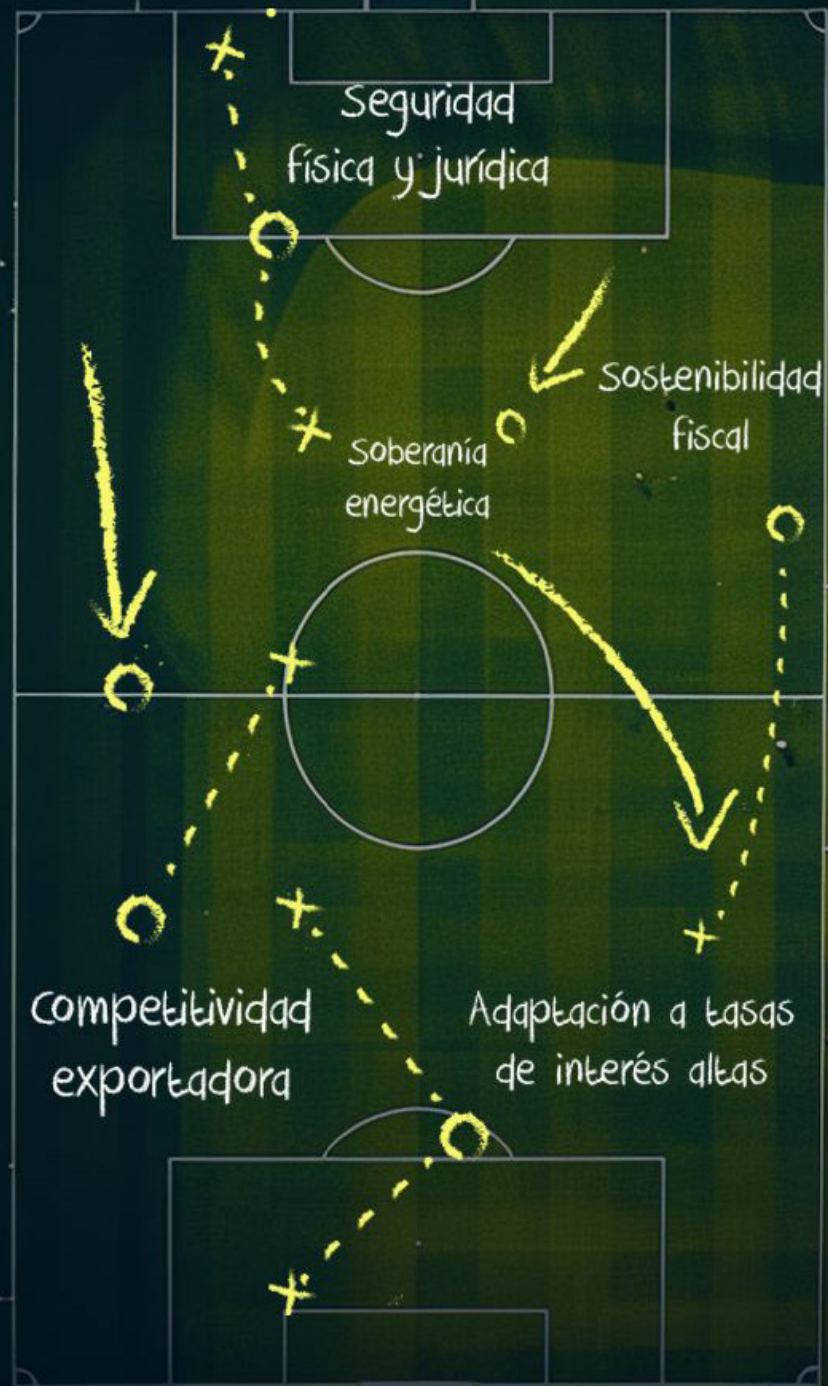
Al cierre de este informe (tercera semana de noviembre), la tasa de cambio USDCOP estaba cotizándose por debajo de \$3.800, sus niveles más bajos desde abril de 2022. Los factores que impulsaron la apreciación del peso colombiano, superior al 15% en lo corrido de 2025, se mantendrían hasta el cierre del año, de manera que **proyectamos que el tipo de cambio terminará alrededor de \$3.750, para un promedio anual de \$4.084.**

La fortaleza del peso colombiano refleja tanto el debilitamiento global del dólar -el índice DXY caía 9,4% año corrido- como la reconfiguración de fundamentales internos en 2025. En particular, la expectativa de que la tasa de interés del Banco de la República permanecerá alta por más tiempo, favorece estrategias de *carry trade*. A esto se ha sumado la monetización de divisas del Ministerio de Hacienda, como parte de su estrategia de financiamiento (entre septiembre y octubre monetizó más de US\$4.000 millones).

Ahora bien, el análisis relativo a otras monedas de la región sugiere que, con una tasa de cambio de \$3.750, el peso colombiano está algo sobrevalorado, posiblemente por la anticipación de los inversionistas a un eventual giro político en Colombia el próximo año.

Según nuestras estimaciones, el precio del dólar acorde con el desempeño promedio de la región es de aproximadamente \$3.850, por lo que el *trade electoral* estaría generando una “prima” de alrededor de \$100 sobre la tasa de cambio. De cara al 2026, anticipamos que el proceso electoral en Colombia podría agregar volatilidad en el mercado cambiario e impulsar correcciones al alza en el precio del dólar, respaldadas por un menor flujo de monetizaciones por parte del Ministerio de Hacienda. Bajo este contexto, anticipamos que en 2026 la tasa de cambio se cotizará entre \$3.550 y \$4.150, con un cierre cercano a \$3.790.

SEGUNDO TIEMPO: RETOS Y OPORTUNIDADES PARA REMONTAR EN 2026 - 2030



SEGUNDO TIEMPO RETOS Y OPORTUNIDADES PARA REMONTAR EN 2026-2030

*Julio Romero A.
Nicolás Cruz*

Colombia llega al entretiempo de la década con el marcador en contra: la inversión privada no solo está por debajo de sus niveles prepandemia, sino rezagada frente al avance acumulado de varias economías latinoamericanas. No es una goleada producto del azar ni un desplome súbito, sino el resultado de una serie de errores no forzados que afectaron la confianza, generaron señales contradictorias y elevaron la percepción de riesgo. Mientras algunos países de la región, pese a sus propias tensiones políticas, lograron evitar ambigüedades críticas en seguridad, reglas de juego o política sectorial, Colombia enfrentó un conjunto de choques simultáneos que amplificaron el costo de la incertidumbre, como lo hemos advertido anteriormente (ver “El rezago de la inversión en Colombia: el precio de la incertidumbre” en [Informe Especial - Marzo 20 de 2025](#)).

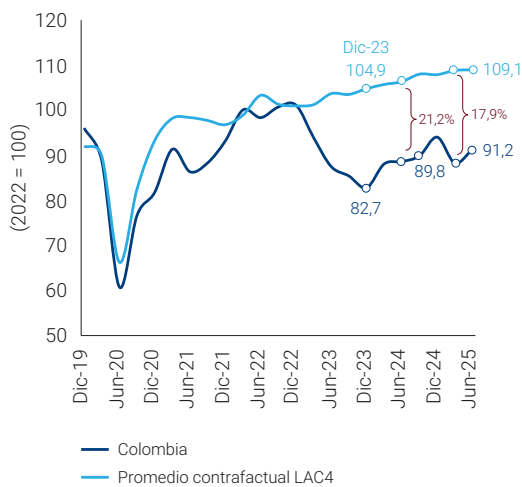
Aun así, el país evitó un deterioro mayor. La institucionalidad colombiana -la independencia del Banco de la República, los contrapesos de la Corte Constitucional y el Consejo de Estado y el rol moderador del Congreso- actuó como amortiguador decisivo. Estas instituciones frenaron iniciativas que habrían profundizado la desconfianza, limitaron alteraciones regulatorias abruptas y preservaron las reglas básicas de estabilidad macroeconómica. Sin esa red de contrapesos, el marcador habría sido sensiblemente peor. Colombia inicia el segundo tiempo desde una posición compleja, pero no insalvable.

Las cifras hablan de un país que ha cedido terreno. Con corte al tercer trimestre de 2025, la tasa de inversión se ubicaba cerca de 17,5% del PIB -uno de los niveles más bajos de las últimas dos décadas- y la formación de capital fijo permanecía 10% por debajo de sus niveles de 2022 y prepandemia. En contraste, el agregado regional muestra

un repunte en la inversión, impulsado por condiciones domésticas menos inciertas y por decisiones que, aunque heterogéneas, enviaron una señal más consistente hacia el sector privado. No se trata de equipos sin problemas: Brasil enfrentó episodios de inestabilidad institucional, Chile vivió un ciclo constituyente traumático, México y Perú lidian con tensiones políticas persistentes. Según las cifras, el choque de incertidumbre en Colombia más intenso, con propuestas regulatorias y tributarias que elevaron la prima de riesgo más que en sus pares regionales y repercutieron con más fuerza sobre la inversión (Gráfico 1).

Gráfico 1

INVERSIÓN EN COLOMBIA VS. ESCENARIO CONTRAFCTUAL SEGÚN COMPORTAMIENTO EN LAC4*



* El escenario contrafactual asume el desempeño promedio de la inversión desde 2022 en Brasil, Chile, México y Perú. Elaboración: Corficolombiana. Fuente: LSEG - Workspace, DANE, Banco Central de Chile, Banxico, IBGE.

Este rezago se explica por cinco frentes que explican la estrategia que creemos que debe seguir el país para remontar en el segundo tiempo. Primero, la seguridad física y regulatoria -el arquero del equipo- mostró debilidades que elevaron el costo de hacer empresa y aumentaron la incertidumbre sobre los proyectos de largo plazo. Segundo, la sostenibilidad fiscal -la defensa- perdió solidez ante un gasto rígido y un marco tributario que recae excesivamente sobre empresas formales y asalariados. Tercero, la soberanía energética -el mediocampo que da estructura y ritmo- entró en terreno incierto, afectando decisiones de inversión en sectores intensivos en energía. Cuarto, el entorno de tasas de interés persistentemente altas -un pase final que se volvió más difícil- encareció el financiamiento y redujo la viabilidad de proyectos que antes serían rentables. Y quinto, la competitividad exportadora -la delantera llamada a definir los partidos- se debilitó por costos logísticos elevados, baja diversificación y acuerdos comerciales subaprovechados.

Más que una metáfora deportiva, este marco busca sintetizar una realidad técnica: **sin inversión, Colombia juega sin la pelota**. Y sin la pelota -sin capital físico, humano e institucional- es imposible sostener el crecimiento, elevar la productividad o reducir la vulnerabilidad macroeconómica. El periodo 2026-2030 debe entenderse entonces como la oportunidad para reorganizar el juego: restaurar la confianza en la seguridad física y jurídica, recomponer el orden fiscal, garantizar un abastecimiento energético estable y competitivo, adaptarse a un entorno global de tasas estructuralmente más elevadas y reconstruir la capacidad exportadora.

La remontada es compleja, pero viable. El país conserva instituciones que resisten, sectores empresariales con capacidad de adaptación y una ventana de oportunidad global favorable para atraer inversión si logra ordenar su marco de incentivos. **La clave del segundo tiempo no es prometer un resultado improbable, sino ejecutar una estrategia creíble: recuperar la confianza, estabilizar las reglas de juego y construir un entorno donde la inversión vuelva a ser el centro del planteamiento económico.**

Si Colombia logra recuperar la posesión -si logra atraer y retener inversión productiva- podrá pasar de defenderse a proponer, de reaccionar a anticipar, de contener a crecer. El partido no está perdido: empieza ahora el segundo tiempo, y aún hay margen para la remontada. Lo que ocurra entre 2026 y 2030 determinará si el país sigue jugando desde atrás o si retoma la iniciativa para volver a competir de tú a tú con América Latina.

RETO UNO

REFORZANDO LA PORTERÍA: REGLAS CLARAS Y SEGURIDAD

Sofía Rodríguez Pantoja

Fabián Osorio Quintero

En Colombia, los factores que hoy limitan la inversión van mucho más allá de las variables macroeconómicas. La creciente complejidad regulatoria y el deterioro del orden público están configurando un entorno en el que emprender, operar e invertir resulta cada vez más difícil. La dispersión normativa, la modificación constante de reglas y la inseguridad en amplios territorios del país elevan costos, aumentan la incertidumbre y debilitan la confianza empresarial. La estabilidad institucional -uno de nuestros principales activos durante décadas- se está erosionando, al punto de que estamos perdiendo el partido en dos frentes decisivos: regulación y seguridad.

Este retroceso es evidente. En el plano regulatorio, las ineficiencias acumuladas, los vacíos de coordinación y los cambios frecuentes en la normatividad han deteriorado la previsibilidad del marco institucional. En materia de seguridad, estructuras criminales más fragmentadas y economías ilícitas más sofisticadas están desplazando a la actividad formal, restringiendo la movilidad y el funcionamiento empresarial, y desincentivando la inversión. La pérdida de confianza es estructural y seguirá profundizándose si no ajustamos la estrategia colectiva.

Los efectos adversos del desorden regulatorio y la inseguridad se retroalimentan. El constante cambio de reglas y la dispersión normativa imponen cargas innecesarias que restan competitividad a la economía formal, mientras que la inseguridad dificulta la aplicación efectiva de las normas y fortalece a las economías ilegales frente a las legales. La actividad productiva formal termina compitiendo no solo con mayores costos, sino también con actores ilícitos que operan sin restricciones regulatorias ni tributarias. El país enfrenta dos rivales que erosionan su competitividad desde dentro, y el marcador sigue en nuestra contra.

Sin embargo, este no es un partido imposible de remontar. Colombia ya lo ha hecho antes. Basta recordar que las últimas dos décadas del siglo XX estuvieron marcadas por una inseguridad extrema, con tasas de homicidio entre las más altas del mundo y una percepción generalizada de “Estado fallido” que afectaba la confianza ciudadana y la capacidad de atraer inversión. Aun así, el país logró darle la vuelta al marcador. Aunque la situación actual es diferente -dado que la violencia responde hoy a dinámicas más fragmentadas, redes criminales menos jerárquicas y formas de control social y económico que operan simultáneamente en múltiples territorios-, Colombia tiene experiencia enfrentando desafíos de esta magnitud.

Hoy, para remontar nuevamente el partido, la inversión requiere dos factores habilitantes que deben convertirse en prioridad nacional: un marco regulatorio claro, simple y predecible, que reduzca cargas innecesarias y devuelva estabilidad a las decisiones económicas; y un entorno seguro, en el que la presencia del Estado limite las economías ilícitas, proteja la infraestructura crítica y garantice que la actividad formal no quede subordinada a dinámicas criminales. Fortalecer estos dos frentes equivale a reforzar la portería, la primera línea del equipo encargado de generar crecimiento y atraer inversión. Si el país quiere corregir el rumbo, debe adoptar medidas que conviertan a la regulación y a la seguridad física en verdaderas aliadas de la inversión. Solo así será posible recuperar el dinamismo productivo, atraer capital, impulsar proyectos estratégicos y reconstruir la confianza empresarial.

Este capítulo está dividido en dos secciones. La primera presenta el impacto del deterioro de la seguridad regulatoria sobre la competitividad, el costo del capital y los incentivos para la inversión, a través de tres subsecciones: los cuellos de botella en sectores estratégicos, la fragilidad institucional de los órganos reguladores y los obstáculos adicionales que limitan la expansión empresarial. La segunda sección analiza la evolución reciente de la inseguridad física y la reconfiguración de actores armados -centrados en el control social y territorial con fines económicos-, así como los desafíos que enfrentan tanto las fuerzas militares como la justicia para enfrentar esta nueva configuración, finalizando con algunos de los costos económicos asociados al aumento de la inseguridad.

En conjunto, en este capítulo mostramos cómo la pérdida de confianza en las reglas de juego opera como un impuesto invisible que encarece, aplaza y, en muchos casos, impide la materialización de inversiones clave o la creación de empresas, elementos esenciales para el desarrollo del país. Además, presenta cómo las nuevas dinámicas del crimen organizado generan profundas asimetrías en las posibilidades de desarrollo, inversión y operación de las regiones, favoreciendo a las economías ilegales. Tanto la inseguridad física como la ineficiencia regulatoria constituyen barreras estructurales que requieren intervenciones integrales y fundamentadas en un diagnóstico preciso de las dinámicas actuales.

Inseguridad regulatoria: el impuesto invisible

En los últimos años, la complejidad regulatoria y la creciente fragmentación institucional se han convertido en un impuesto invisible para la inversión en Colombia. Los trámites prolongados, la inestabilidad normativa y la falta de coordinación entre entidades no solo encarecen y retrasan la ejecución de proyectos, sino que deterioran la competitividad y reducen la capacidad del país para atraer y materializar capital en sectores estratégicos. Más allá de los costos directos, estas demoras y exigencias generan un entorno de incertidumbre que desincentiva decisiones de largo plazo y afecta la viabilidad de iniciativas clave para el desarrollo.

Cuellos de botella en sectores estratégicos

Desde más de una década, los cuellos de botella asociados a las consultas previas, licenciamiento ambiental, los permisos sectoriales y las autorizaciones han sido un problema persistente dentro del funcionamiento del sistema del país. En 2018, ya se advertía que la inestabilidad normativa y la intervención de múltiples entidades generan incertidumbre en los tiempos de evaluación ambiental y consulta previa, afectando las decisiones de inversión en sectores como infraestructura, energía y minería (Martínez, 2018).

Sin embargo, en los años más recientes, este problema se ha agudizado debido a la fragmentación entre autoridades, el aumento en la

complejidad de los trámites y la acumulación de nuevas exigencias. Una manifestación concreta de esta situación fue documentada por la Procuraduría General de la Nación en julio de 2025, la entidad identificó que en 16 Corporaciones Autónomas Regionales (CAR) los trámites ambientales registraban demoras superiores a 800 días para su resolución. Lo más crítico es que una parte sustancial de esa demora no corresponde a la etapa de evaluación técnica, sino a tiempos de espera previos: las solicitudes permanecían entre 390 y 696 días únicamente en estado de radicación. Asimismo, la OCDE, en la *Economic Survey* para Colombia para 2024, subraya que la complejidad regulatoria existente continúa afectando el clima de negocios y limitando la ejecución oportuna de proyectos, lo que hace indispensable simplificar trámites y reducir costos de cumplimiento, advirtiendo que la falta de un entorno regulatorio estable y predecible limita la inversión generando sobrecostos e incertidumbre en la planificación de largo plazo.

Este panorama de dificultades y barreras asociadas en procedimientos, autorizaciones y tiempos institucionales tiene efectos directos sobre sectores estratégicos, en donde los cuellos de botella regulatorios se amplifican debido a la magnitud y complejidad técnica de los proyectos.

Energía: demoras en proyectos

En energías renovables, de acuerdo con la Asociación de Energías Renovables (SER, 2025), la entrada en operación de un proyecto sin licencia ambiental puede tardar entre 2 y 5 años, mientras que con licencia el plazo se amplía a 3-7 años, un incremento del 40% al 50%. Estas demoras surgen, en gran parte, del incumplimiento de términos legales y de la falta de canales de comunicación efectivos, que conducen a reinicios de trámites y nuevos atrasos.

A estas demoras se suma un elemento institucional que ha tomado mayor relevancia en los últimos años: las limitaciones operativas, técnicas y de independencia de las comisiones de regulación, cuya actuación es indispensable para la expansión, operación e inversión en el sistema energético. Esta situación ha incrementado la incerti-

dumbrey contribuido a los retrasos en la entrada de nuevos proyectos, como se detallará en la siguiente sección: Fragilidad institucional de las Comisiones de Regulación.

El impacto de esta combinación de demoras procedimentales y disfuncionalidad de los reguladores se hace especialmente visible en la expansión del sistema energético. Entre 2021 y 2024, la brecha entre la capacidad esperada y la efectivamente incorporada representa una pérdida de inversión que podría alcanzar los 74 billones de pesos. En 2021 se proyectaba la entrada de 1,87 GW (8,4 billones), pero solo ingresaron 0,13 GW (5% de la inversión esperada). Para 2024, se esperaba la incorporación de 5,72 GW (31,1 billones), pero la inversión efectiva apenas alcanzó 9,7 billones. En cuatro años, las demoras relacionadas con licencias y consultas previas llevaron a que solo se materializara una cuarta parte de la inversión prevista para expandir el sistema. A esto se suma el rezago crítico en infraestructura eléctrica, con base en información de XM, se han documentado proyectos del Sistema de Transmisión Nacional con retrasos de hasta 13 años y del Sistema de Transmisión Regional con retrasos de hasta 11 años.

Esta brecha evidencia que la inseguridad regulatoria no solo aumenta los costos y la incertidumbre asociada a las inversiones clave, sino que ha comenzado a impedir directamente que la inversión ocurra. Además de encarecer los proyectos, se configura un entorno en el que muchos proyectos dejan de ejecutarse, pierden viabilidad financiera o deben aplazarse de manera indefinida. La ausencia de decisiones regulatorias oportunas y aumento en las exigencias procedimentales convierte estos cuellos de botella en un obstáculo estructural para la soberanía energética del país.

Infraestructura: anuncios que arriesgan un modelo exitoso

En Colombia, las asociaciones público-privadas (APP) han sido el principal instrumento para cerrar la brecha en infraestructura de transporte. De acuerdo con Benavides y Pabón (2023), a lo largo del siglo XX, la inversión en infraestructura se mantuvo en niveles moderados, cercanos al 1% del PIB. En contraste, durante las dos primeras

décadas del siglo XXI ese promedio se elevó a alrededor del 1,5%, impulsado en gran medida por la expansión y consolidación de este esquema de concesiones. La adopción de las APP no solo permitió atraer capital adicional hacia el sector, sino que abrió la posibilidad de ejecutar proyectos que, bajo mecanismos convencionales de obra pública, habrían sido inviables dadas las restricciones presupuestales del país. Este modelo ha facilitado la construcción de cerca de 10.000 kilómetros de corredores estratégicos. La inversión en infraestructura de transporte mediante concesiones APP tiene efectos significativos sobre el crecimiento y las finanzas públicas: cada peso invertido en obras civiles genera, en promedio, 2,25 pesos adicionales en producción nacional, 2,46 en salarios y 4,90 en impuestos, lo que evidencia el fuerte efecto multiplicador de este tipo de proyectos.

No obstante, en los últimos años se ha puesto en peligro la estabilidad contractual del modelo debido a las modificaciones o iniciativas de modificar instrumentos fundamentales como las vigencias futuras, los peajes y las estructuras de remuneración. Especialmente, las discusiones sobre las iniciativas de modificación de las vigencias futuras han generado incertidumbre en el sector, pues este mecanismo ha sido la base para el desarrollo del esquema APP y la financiación de proyectos estratégicos de infraestructura. A pesar de los intentos del Gobierno por ajustar estos compromisos para liberar espacio fiscal, las vigencias futuras deben mantenerse como un instrumento jurídicamente sólido y blindado, puesto que tan solo la posibilidad de su alteración incrementa el riesgo percibido por los inversionistas, encarece la financiación y amenaza la ejecución de proyectos en curso y futuros.

El incumplimiento de algunos de los puntos establecidos en los mecanismos contractuales DR8 y DR13 han introducido una fuente adicional de incertidumbre para los proyectos de concesión. Los DR8, diseñados para ajustar los flujos de recursos cuando el recaudo por peajes difiere de lo proyectado, han sufrido modificaciones en los plazos de pago y en las sanciones por incumplimiento, alterando la distribución de riesgos originalmente pactada y afectando la bancabilidad de los proyectos, lo que encarece sus cierres financieros. En paralelo, los DR13 generan inquietud, dado que el cumplimiento de

sus obligaciones actuales podría representar una sobrecarga fiscal para el Estado, y las restricciones presupuestales podrían incluso llevar a considerar la posibilidad de no pago al vencimiento de los 13 años estipulados en este mecanismo, aumentando la percepción de riesgo y el ruido regulatorio alrededor de estas concesiones.

La complejidad institucional también se refleja en la tramitología asociada a grandes proyectos. En el caso de la APP del Canal del Dique, por ejemplo, de acuerdo con la ANI (s.f), la estructuración ha requerido un amplio proceso de concertación con comunidades locales y étnicas; se han adelantaron 16 consultas previas a lo largo del corredor. Estos trámites tienen un costo considerable tanto en tiempo como en recursos.

Toda esta inseguridad jurídica se traduce en retrasos evidentes: Según la ANI, a septiembre de 2025, de los siete proyectos carreteros de la Primera Ola 5G, solo cuatro estaban en construcción (con avances entre 10% y 39%) y ninguno de la Segunda Ola había iniciado obras. Los proyectos multimodales del PND 2022-2026 también muestran rezagos: 29% de avance en vías férreas y apenas 6,7% en aeropuertos no concesionados. Estos rezagos tienen un efecto negativo sobre la dinámica económica, Benavides y Pabón (2023), estiman que las demoras en los proyectos de infraestructura, que se generan por la incertidumbre para las APP, podrían reducir el crecimiento de la economía en órdenes del 0,5% del PIB.

Vivienda: debilitamiento del programa Mi Casa Ya

La política de vivienda ha desempeñado un papel central en la agenda macroeconómica y en el bienestar de los hogares colombianos. En particular, los subsidios a la adquisición de Vivienda de Interés Social (VIS) han mostrado un fuerte efecto multiplicador y un impacto contra cíclico significativo. Según López y Sánchez (2022), estos programas generan mejoras sustanciales en las condiciones de vida: los hogares beneficiarios de Mi Casa Ya presentan una reducción del 45,9% en la probabilidad de estar en déficit cuantitativo de vivienda y una disminución del 37,1% en el hacinamiento no mitigable, frente a hogares comparables sin subsidio. Además, no solo expanden el acceso a

vivienda formal, sino que además impulsan sectores encadenados y mejoran la progresividad del gasto público, efectos que justifican su papel como herramienta estructural de política social y económica.

En este contexto, Mi Casa Ya se consolidó durante la última década como el instrumento más importante de la política habitacional. Entre 2021 y 2022 el programa alcanzó cifras históricas, beneficiando más de 60.000 hogares por año, niveles sin precedentes para una política de acceso a VIS. Con la llegada de la administración actual, la meta se ajustó a 50.000 hogares por año, que seguía representando el núcleo de la política de acceso a vivienda y el principal motor del mercado VIS. Hasta 2024, el ritmo de asignación venía siendo consistente con esas metas, de acuerdo con las series oficiales presentadas.

Sin embargo, decisiones de esta administración han minado el funcionamiento del programa. En primer lugar, el cambio en los criterios de focalización, a través del Decreto 493 de 2023, generó incertidumbre entre los hogares colombianos, provocando un aumento en los desistimientos de vivienda. Posteriormente, en diciembre de 2024, el Gobierno nacional decidió suspender nuevas postulaciones y limitar el acceso únicamente al subsidio de cuota inicial, tras agotarse las coberturas para la tasa de interés. Además, el Gobierno anunció que solo habría presupuesto para 11.000 hogares en 2025 (frente a 50 mil anuales establecidos en el PND), de los cuales apenas se han entregado poco más de 7.000. Estas decisiones modificaron de manera abrupta las expectativas de hogares y constructores. Por ejemplo, un hogar que esperaba adquirir una vivienda VIS de 135 SMMLV a 15 años con una tasa del 11% pagaría una cuota cercana a \$1,2 millones bajo el esquema de Mi Casa Ya; sin subsidio, la cuota ascendería a \$1,7 millones, un incremento del 40%. Este salto en el costo mensual restringe el acceso a la vivienda VIS para los hogares con ingresos inferiores a 2,5 SMMLV, justamente el grupo objetivo del programa.

La fragilidad de las comisiones de regulación

El deterioro de la seguridad regulatoria se agrava con la fragilidad institucional de los órganos encargados de garantizar reglas claras,

técnicas y estables. Tanto la CREG como la CRA han enfrentado vacancias prolongadas que han dejado entre el 50% y el 100% de sus comisionados expertos sin nombramiento en propiedad, así como tres designaciones anuladas por el Consejo de Estado. De forma paralela se presenta el uso recurrente de nombramientos en encargo, que llegó a cubrir hasta el 70% de los expertos, figura que no corresponde a la naturaleza técnica y de dedicación exclusiva de estos cargos. Como resultado, ambas comisiones han atravesado periodos extensos sin quórum decisorio y con una capacidad reducida para la toma de decisiones oportunas, evidenciando la ausencia de mecanismos institucionales que garanticen su continuidad funcional e independencia.

En la CREG, desde 2023 la situación se ha vuelto crítica. Tras la nulidad de tres comisionados expertos por parte del Consejo de Estado, la salida de otros dos por vencimiento de periodo, el nombramiento de hasta cuatro expertos en calidad de encargo, la Comisión llegó a operar con un solo experto en propiedad, con la imposibilidad de cumplir con el quórum mínimo de tres expertos exigido para deliberar y decidir. Incluso, a comienzos de 2024, la comisión llegó a operar sin ningún comisionado experto en propiedad, evidencia clara de la profundidad del deterioro institucional. Estas interrupciones provocan retrasos en resoluciones tarifarias, en señales económicas para nuevas inversiones y en decisiones críticas -incluso en medio de fenómenos climáticos-.

La CRA enfrenta un escenario similar. Desde 2022 opera con el 50% de los expertos comisionados, los dos restantes continúan en vacancia persistente, sumando más de 3 años en incompletitud. Lo que ha frenado la actualización de marcos tarifarios y la adopción de ajustes regulatorios esenciales en agua, alcantarillado y aseo. La insuficiencia de comisionados en propiedad afecta la capacidad de emitir regulación oportuna y coherente, generando incertidumbre para operadores, municipios y entidades territoriales.

Esta fragilidad institucional no solo debilita la credibilidad técnica del regulador, sino que incrementa la percepción de riesgo y profundiza un ambiente de inseguridad regulatoria que permea todo el entorno de inversión.

El exceso regulatorio

La complejidad regulatoria afecta a la economía tanto en el funcionamiento de las empresas como en la ejecución de proyectos estratégicos. En el nivel más básico, introduce costos adicionales, demoras y fricciones que dificultan emprender y operar formalmente. A escala general, la ineficiencia regulatoria se ha convertido en una barrera creciente, especialmente para las pequeñas y medianas empresas. Según el Índice de Complejidad para Hacer Negocios de TMF Group (2025), Colombia es el quinto país más complejo del mundo para emprender y operar. Esta complejidad se origina, en buena parte, en la falta de coordinación e interoperabilidad entre las entidades encargadas de los trámites empresariales: de acuerdo con la OCDE (2023), tanto el número de procedimientos como el costo de constitución de empresas en Colombia casi duplican el promedio regional.

A ello se suma la carga administrativa para operar formalmente, que se ha transformado en un costo fijo considerable. De acuerdo con el Índice de Burocracia del Adam Smith Center for Economic Freedom (2025), en promedio, una empresa en Colombia debe destinar 5.237 horas al año a trámites administrativos, equivalente al trabajo de más de dos trabajadores a tiempo completo. En un país donde predominan las microempresas-firmas con 10 trabajadores o menos-esto implica destinar más del 20% del personal exclusivamente al cumplimiento regulatorio. No sorprende, entonces, que Colombia registre la mayor carga de exigencias legales para el funcionamiento empresarial en la región, reduciendo la competitividad y distorsionando la asignación eficiente de recursos (ver "Desafíos y oportunidades de la eficiencia regulatoria en Colombia en [Informe Semanal - Agosto 25 de 2025](#)).

La magnitud del problema se evidencia no solo en la experiencia empresarial cotidiana, sino también en los datos recientes de producción normativa. Las cifras del Sistema Único de Información Normativa (SUIN)¹, que consolida la normatividad general y abstracta emitida-inclu-

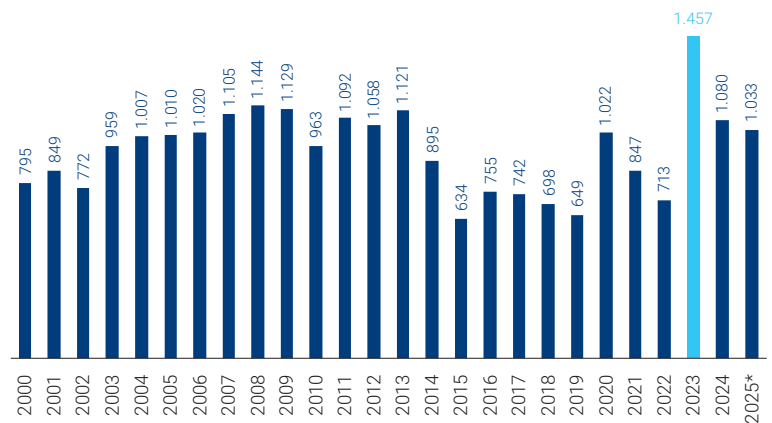
¹ Debido a limitaciones de actualización de los datos, no se tomó la información del Observatorio de Mejora Normativa del Departamento Nacional de Planeación.

yendo leyes, decretos, resoluciones, circulares, directivas presidenciales y vicepresidenciales, acuerdos e instrucciones administrativas- muestran una aceleración significativa en la producción normativa del país. Luego de que en 2023 se alcanzara un máximo histórico en producción normativa, en 2024 se emitieron 1.080 normas, lo que equivale a una producción promedio cercana a 3 normas por día, un incremento del 66% frente a la etapa prepandemia y del 44,7% respecto a 2022. Desagregadas por tipo, el mayor crecimiento se observa en las resoluciones, cuya expedición aumentó en 170% frente a 2019 y en más del 200% frente a 2022. La tendencia se mantiene en 2025: a octubre ya se han emitido 1.033 normas, de las cuales seis de cada diez son resoluciones.

Al observar la producción normativa por sectores, se evidencia una alta concentración. Tres de los 24 sectores analizados reúnen, en promedio, más del 30% de las normas emitidas entre 2000 y 2025. En primer lugar, se ubica Hacienda y Crédito Público, que concentra cerca del 16% de la producción normativa, con una agenda dominada por disposiciones sobre tributación, presupuesto público y manejo del gasto. Lo anterior se refleja en la elevada frecuencia de reformas tributarias que caracterizan al país: en los últimos treinta años se han aprobado 13 reformas al sistema impositivo, lo que equivale a una reforma aproximadamente cada dos años, con un recaudo promedio

Gráfico 1

PRODUCCIÓN NORMATIVA 2020-2025



* Datos hasta octubre de 2025.

Elaboración: Corfi Colombiana.

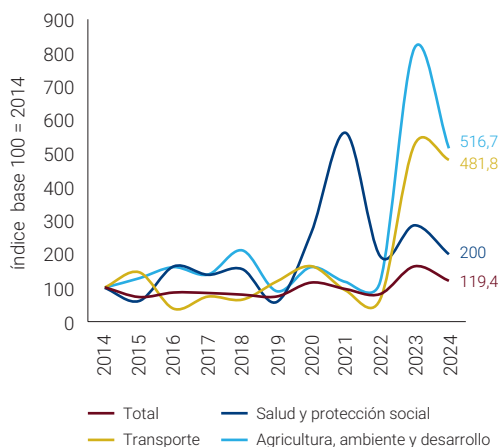
Fuente: Sistema Único de Información Normativa (SUIN).

cercano al 1,1% del PIB por reforma (ver Reto dos. Sostenibilidad fiscal y eficiencia del gasto: endeudamiento público deja sin cancha a la inversión” en este informe). Esta rotación normativa constituye un indicador adicional de la intensidad regulatoria del sector y de su peso estructural dentro del aparato normativo colombiano.

En seguida se ubica Comercio, Industria y Turismo, que agrupa alrededor del 11% de las normas, principalmente asociadas a comercio exterior, aranceles y reglamentos técnicos. En tercer lugar, se encuentra Minas y Energía, con un peso cercano al 9%, enfocado en regulación de minería, energía eléctrica y combustibles.

Gráfico 2

EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN NORMATIVA POR SECTORES



Elaboración: Corficolombiana.

Fuente: Sistema Único de Información Normativa (SUIN).

Con relación al crecimiento de la emisión normativa, en la última década los sectores de agricultura y ambiente, transporte y salud son los que presentan los incrementos relativos más pronunciados frente al año base (2014). En 2023, los dos primeros registraron los valores más altos de todo el periodo: en agricultura y ambiente, el volumen normativo fue ocho veces el observado en 2014, mientras que transporte alcanzó casi cinco veces su nivel inicial. En el caso del sector salud, el mayor repunte se dio en 2021, con 5,6 veces más normas que en 2014, asociado a la presión regulatoria excepcional derivada del manejo de la pandemia. Aunque en 2024 los valores de estos sectores disminuyen ligeramente respecto al pico de 2023 y 2021, se mantienen en niveles históricamente elevados y muy por encima del total nacional, que en el mismo periodo presentó un aumento del 20% la emisión de normas.

Esta intensidad normativa creciente no solo amplifica la dispersión regulatoria, sino que también compromete la capacidad de planificación y la previsibilidad de largo plazo, afectando directamente la toma de decisiones de inversión. Esta dinámica se vuelve aún más crítica en los sectores estratégicos, donde la viabilidad de grandes inversiones depende de procesos institucionales estables y previsibles.

Inseguridad que frena la inversión

El deterioro de la seguridad física en Colombia se ha convertido en uno de los factores más determinantes -y más costosos- para la

inversión y la actividad empresarial. La expansión territorial de los grupos criminales, el repunte de delitos de alto impacto y la pérdida de control estatal han configurado un entorno donde operar, invertir o incluso permanecer en ciertos territorios implica riesgos crecientes y sobre costos significativos. Esta inseguridad no solo altera decisiones empresariales de localización, logística y financiamiento, sino que actúa como una barrera estructural al crecimiento, reduciendo la inversión productiva y erosionando la confianza. En este contexto, entender la profundidad y transformación del fenómeno es indispensable para dimensionar su impacto económico y las implicaciones que tiene sobre el desarrollo del país.

Un país más inseguro

El deterioro de la seguridad física se ha consolidado como una de las principales preocupaciones de las empresas, incluso por encima de variables macroeconómicas como la inflación o las tasas de interés (ANDI, 2025). Asimismo, según Invamer el 89% de los colombianos considera que la seguridad ha empeorado. El deterioro reciente no parece ser pasajero, sino estructural. El detrimento de las condiciones de orden público, los delitos contra el patrimonio económico, la libertad individual y la vida generan un entorno de riesgo y configuran un entorno restrictivo para la actividad empresarial, alterando las decisiones de localización, operación y financiamiento.

Entre 2023 y el primer semestre de 2025, Colombia ha experimentado un deterioro sostenido de sus condiciones de seguridad, reflejado en la expansión territorial, operativa y económica de estructuras criminales que hoy se proyectan como el principal desafío al control estatal. Según las Fuerzas Militares de Colombia, en apenas dos años estos grupos ampliaron su presencia de 455 a 562 municipios, una señal del retroceso de la institucionalidad en zonas estratégicas para la producción y la movilidad de economías ilícitas, y del avance de poderes armados que disputan abiertamente la gobernabilidad local.

Este fortalecimiento criminal se refleja también en los indicadores delictivos. Según el Ministerio de Defensa (2025a), entre enero y septiembre de 2025, los delitos contra la seguridad pública aumentaron

un 12%, impulsados por un crecimiento del 92% en los ataques a oleoductos. Las víctimas de secuestro se duplicaron frente al año anterior, y los homicidios crecieron un 3%. Aunque la extorsión presentó una leve reducción respecto a 2024, en el acumulado de cinco años mantiene un aumento del 87%, lo que evidencia la profundización de economías de coerción sobre poblaciones y sectores productivos.

A la par, la violencia contra líderes sociales y firmantes del Acuerdo de Paz continúa. El Observatorio de Derechos Humanos y Conflictividad de Indepaz (2025) registra, con corte a octubre de 2025, 158 líderes y defensores de derechos humanos asesinados, junto con 34 firmantes de paz. Paralelamente, el Ministerio de Defensa reporta 71 masacres cometidas en el país hasta septiembre del mismo año, un indicador que, lejos de disminuir, confirma la fragmentación del conflicto en diversas regiones.

El impacto humanitario de esta escalada es igualmente alarmante. Según el Informe de Tendencias e Impacto Humanitario de OCHA Colombia (2025), entre enero y septiembre de 2025 más de 1,5 millones de personas fueron afectadas por el conflicto y la violencia generalizada, casi el triple que en 2024. Más de 1,3 millones estuvieron involucradas en 339 eventos de acceso humanitario, impulsados por restricciones a la movilidad, ataques a misiones médicas y hostilidades que impidieron la llegada de asistencia, especialmente en Cauca, Chocó y Norte de Santander.

El desplazamiento forzado y el confinamiento continúan expandiéndose como formas de control poblacional. En promedio, cada tres días se registró un evento masivo de desplazamiento y uno de confinamiento, afectando a 752 personas por día. Los desplazamientos masivos aumentaron 93% y los confinamientos 19% frente al mismo periodo de 2024. Nuevos focos críticos emergieron en Bolívar, Guaviare y Valle del Cauca, que concentraron más de 49.700 personas confinadas, mientras que Chocó acumuló el 32% del total nacional (OCHA Colombia, 2025).

En el trasfondo de esta crisis persiste el principal motor económico que está alimentando al crimen organizado: los cultivos ilícitos y la producción de cocaína. La UNODC (2025) reportó que en 2023 Co-

lombia alcanzó un récord histórico de 252.572 hectáreas de coca, un incremento del 10% respecto a 2022, acompañado de un aumento del 49% en la producción potencial de cocaína. Esta tendencia no se detuvo, en la medida en que, según el Gobierno nacional, en 2024 los cultivos ilícitos crecieron un 3,6% adicional, consolidando al país como epicentro global del mercado ilícito y reforzando la capacidad operativa de actores armados en regiones como Nariño, Putumayo, Cauca y Norte de Santander.

En conjunto, estas cifras configuran un panorama en el que la criminalidad organizada no solo se expande territorialmente, sino que profundiza su capacidad de violencia, captación social, control poblacional y presión económica. No obstante, este retroceso no corresponde únicamente a una repetición de los ciclos violentos del pasado: debajo de estos indicadores se manifiestan dinámicas distintas que modifican las motivaciones, la estructura y la forma de operar de los actores armados. Comprender este cambio es esencial para interpretar adecuadamente el entorno actual, y da lugar al análisis que se desarrolla en la siguiente sección.

Reconfiguración: de la disputa ideológica a la economía criminal

Este escenario de deterioro de la inseguridad actual no es una reedición mecánica del conflicto armado tradicional, sino la consolidación de una economía criminal con capacidad organizativa, lógica y operaciones diversificadas. Existe una transformación en la naturaleza del conflicto armado y su vínculo con la economía ilegal: lo que antes eran disputas que incluían un componente ideológico o político, hoy parece responder más a incentivos económicos y búsqueda de rentas. Las organizaciones criminales transitaron desde estructuras verticales y monocrimen hacia redes multicrimen que combinan narcotráfico, minería ilegal, trata de personas, extorsión, lavado de activos y contrabando, compartiendo personal, logística, inteligencia y redes sociales para capturar rentas ilícitas (Quiroz, 2025).

En este contexto surge un círculo vicioso entre economía ilegal y violencia: la transformación ha configurado un ecosistema donde el

crimen dejó de ser un instrumento funcional a la guerra ideológica para convertirse en una actividad empresarial ilícita, con capacidad para financiar coerción, cooptar instituciones y, en algunos casos, generar legitimidad en comunidades vulnerables. Indepaz (2024) sintetiza este cambio al señalar que el conflicto ha pasado de una lucha insurreccional ideológica a una multiplicidad de enfrentamientos fragmentados, regionalizados y altamente influenciados por economías ilegales. De manera que se consolida un mecanismo de retroalimentación entre la economía ilegal y violencia: el acceso a economías ilícitas, especialmente cocaína, refuerza capacidades militares y la legitimidad política local (Johnson, 2023; Chacón y Romero, 2024). Al respecto, el Centro de Estudios sobre Seguridad y Drogas (2023) evidencia que las intervenciones sobre los cultivos de coca están asociadas con incrementos de violencia y con la erosión de la legitimidad estatal en los territorios cocaleros.

Esa articulación tiene un costo: mayor informalidad, menor recaudo y una competencia desigual con el sector formal. En el periodo contemporáneo, la presencia de cultivos ilícitos de coca es el factor más determinante en la erosión fiscal: los municipios afectados recaudan en promedio 34% menos ingresos tributarios per cápita, y la brecha aumenta con la extensión de los cultivos. Cuando se combinan múltiples factores de violencia e ilegalidad, como conflicto armado, economías ilícitas y antecedentes históricos de violencia, la caída en el recaudo se profundiza, alcanzando diferencias cercanas al 32% respecto a municipios no afectados, lo que evidencia un debilitamiento estructural de la capacidad estatal para financiar bienes públicos perpetuando la informalidad y la fragilidad institucional (Tobón *et al.*, 2024).

A nivel empresarial, un aumento del 10% en ataques eleva en 10,3% la probabilidad de cierre de firmas (Camacho *et al.*, 2014). Estos fenómenos también alteran la estructura productiva: en zonas con choques intensos, las familias reducen en 19,3% la tierra destinada a cultivos permanentes y la inversión predial cae hasta 12,5 puntos porcentuales (Arias e Ibáñez, 2014). Asimismo, a nivel departamental un incremento del 1% en la intensidad del conflicto reduce el PIB entre 0,04% y 0,36%, con el secuestro como mecanismo de impacto más severo (Villa *et al.*, 2014).

Distribución territorial del riesgo: criminalidad, control y coexistencia armada

Este panorama de inseguridad física tiene repercusiones diferenciadas a nivel regional: al analizar la coexistencia de grupos armados ilegales² y la incidencia de delitos de alto impacto asociados a control territorial y rentas criminales³ (Gráficos 3 y 4), se observa que en varias zonas con alta densidad o superposición de actores armados

Gráfico 3

COEXISTENCIA DE GRUPOS ARMADOS AL MARGEN DE LA LEY A NIVEL TERRITORIAL* (2025)

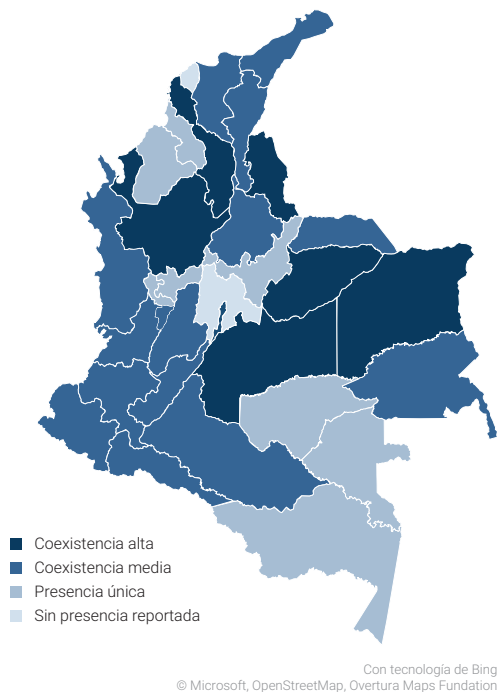
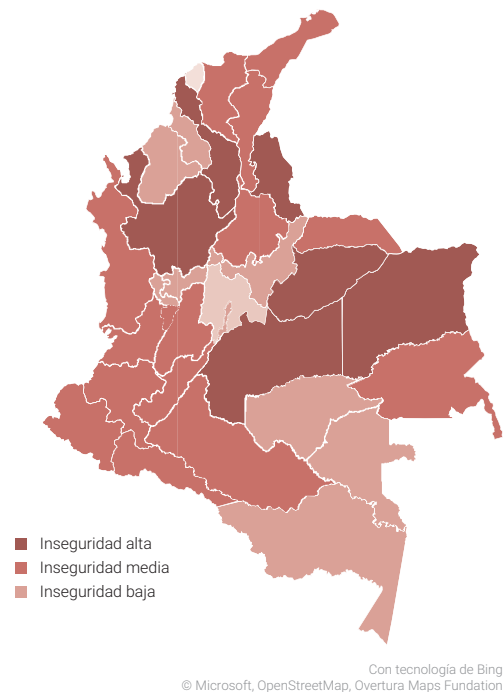


Gráfico 4

INSEGURIDAD FÍSICA REGIONAL (2025)



* No mide % de control territorial.

Elaboración: Corficolombiana.

Fuente: Fundación Ideas para la Paz (2025a) y Ministerio de Defensa (2025a).

Elaboración: Corficolombiana.

Fuente: Fundación Ideas para la Paz (2025a) y Ministerio de Defensa (2025a).

² El mapa de coexistencia se elaboró con datos de 2025 de la FIP sobre influencia geográfica de grupos armados al margen de la ley a nivel territorial. Los departamentos se clasifican según el número de grupos con influencia en cada territorio: sin presencia reportada (0 grupos), presencia única (influencia de un solo grupo), coexistencia media (influencia de 2 grupos), coexistencia alta (influencia de 3 grupos).

³ El indicador de inseguridad física regional se construyó con datos 2025 (enero-septiembre) de siete delitos: homicidios, masacres, extorsión, secuestro, terrorismo, voladura de oleoductos e invasión de tierras. Estos se agruparon en tres categorías: delitos contra el patrimonio económico y la libertad individual, delitos contra la seguridad pública y delitos contra la vida e integridad personal, se normalizaron para hacer comparables los departamentos. Con el puntaje compuesto resultante, las regiones se clasificaron por deciles.

también se presentan niveles elevados de inseguridad física, particularmente en los corredores Arauca -Catatumbo- Norte de Santander y el Bajo Cauca antioqueño, así como en el Pacífico y Suroccidente (Cauca, Valle del Cauca, Chocó). En estos territorios, la Fundación Ideas para la Paz (FIP, 2018, 2025a, 2025b) y la Defensoría del Pueblo (2025a, 2025b, 2025c, 2025d, 2025e) han documentado procesos de expansión, reacomodo y disputa entre estructuras armadas, junto con riesgos persistentes para comunidades, autoridades locales y actividades económicas.

No obstante, la relación no es lineal. Un menor número de actores no necesariamente implica menor violencia. Departamentos como Arauca y Cauca registran niveles elevados de homicidios, secuestros, confinamientos y uso de artefactos explosivos aun cuando predomina un actor armado con fuerte capacidad territorial, debido a la disputa por rutas estratégicas, la consolidación de economías ilícitas (coca, minería ilegal, extorsión) y el ejercicio de control social. Informes recientes de Indepaz (2018) y alertas tempranas de la Defensoría del Pueblo (2025a, 2025c, 2025d, 2025e) indican que, en contextos donde existe un actor armado preponderante, la estabilidad criminal puede traducirse en acciones coercitivas de control social, como mecanismo para mantener control territorial y económico.

De manera que, las diferencias entre de grupos armados al margen de la ley y criminalidad, reflejada en la inseguridad regional, no responden únicamente al número de actores presentes, dependen de la interacción de tres factores clave: las dinámicas de control territorial y disputa, el peso y diversificación de los mercados ilícitos (minería ilegal, narcotráfico, extorsión y contrabando), y las capacidades institucionales territoriales (fuerza pública, justicia, servicios públicos).

En regiones como el Bajo Cauca antioqueño, la evidencia recopilada por la FIP (2025a, 2025b) muestra cómo la expansión y diversificación del Clan del Golfo, incluyendo subestructuras territoriales, control de minería ilegal y redes locales de extorsión, ha consolidado un modelo de economía criminal empresarial, capaz de sostener coerción armada, regular la vida social, desplazar al sector productivo formal y competir con el Estado por funciones de autoridad, explicando así

niveles elevados de violencia más allá del simple conteo de actores armados en el territorio. En este sentido, los patrones de inseguridad observados son expresión de un ecosistema criminal adaptativo, donde la gobernanza ilegal, los incentivos económicos y la fragmentación del uso de la fuerza determinan la intensidad y persistencia de la criminalidad.

Fuerzas militares en jaque

El fortalecimiento de los grupos armados ilegales en los últimos años, apalancado en el auge de las economías ilícitas, ha superado considerablemente el incremento del pie de fuerza de las Fuerzas Militares del país. Según cifras del informe ACCAM, analizadas por la Fundación Ideas para la Paz (2025c), en los últimos tres años el número de integrantes de estas organizaciones aumentó aproximadamente un 86%, impulsado por campañas de expansión territorial, nuevos focos de disputa y diversas modalidades de reclutamiento, incluidas ofertas de beneficios económicos a la población vulnerable. En contraste, el Gobierno nacional reporta un incremento del 7% en el pie de fuerza entre 2022 y 2025, equivalente a 26.921 integrantes adicionales en las Fuerzas Militares y la Policía Nacional. Este contraste evidencia que, mientras la capacidad estatal creció modestamente, las organizaciones criminales lo hicieron a un ritmo doce veces mayor, ampliando la brecha operativa y reforzando la necesidad de fortalecer tanto el pie de fuerza como las capacidades de seguridad física en los territorios más afectados.

La brecha se amplifica al diferenciar el análisis entre número de efectivos y poderío militar, utilizando indicadores internacionales. Aunque Colombia figura entre los países con un número elevado de efectivos en sus fuerzas militares y policiales, su posición en los índices globales de capacidad militar revela debilidades estructurales. Según *Global Firepower*, aunque Colombia ocupa el puesto 17 de 145 por número de efectivos, baja al puesto 46 en fortaleza militar. Esto indica que, pese a su tamaño, su capacidad operativa y material es limitada en comparación con otros países de volumen similar de personal (*Global Firepower*, 2025). El análisis de Pizarro (2025) coincide con este diagnóstico, detallando el deterioro de la

capacidad aérea, el rezago en modernización tecnológica y una estructura presupuestal que destina la mayor parte de los recursos a gastos de personal, reduciendo el margen para inversión en equipos, movilidad, mantenimiento y capacidades estratégicas.

En consecuencia, el reto no consiste únicamente en incrementar el pie de fuerza, sino también en invertir en modernización, inteligencia, comunicaciones, movilidad aérea y logística, para que el volumen de efectivos se traduzca efectivamente en una mayor capacidad de respuesta, disuasión y control territorial.

Una justicia sin margen de maniobra

El deterioro y la transformación de la inseguridad coexiste en simultáneo con la ineffectividad del sistema judicial, que se ha convertido en un factor limitante para enfrentar la criminalidad. Frente al aumento de la inseguridad física, la respuesta habitual ha sido endurecer las penas, pero esta estrategia ha resultado limitada cuando la justicia no logra investigar, procesar y resolver los casos. Los trabajos más reconocidos en el campo han demostrado de forma consistente que la disuasión depende mucho más de la probabilidad real de sanción que de la severidad del castigo (Becker, 1968; Nagin, 2013). En la misma línea, el *National Institute of Justice* de Estados Unidos (2016) concluye que incrementar las penas tiene un efecto marginal cuando los ciudadanos perciben que es improbable ser capturados o condenados.

En Colombia, esta baja probabilidad de sanción es especialmente marcada y se manifiesta en dos dimensiones estructurales y complementarias. Primero, altos niveles de impunidad: El Índice Global de Impunidad en 2024 ubica al país con un puntaje de 37,7, que se cataloga como impunidad media-alta, situándolo por encima de Chile (25,5) y Argentina (25,7), lo que evidencia una brecha significativa frente a pares regionales (Le Clercq & Cháidez, 2025), asimismo, el *Atlas of Impunity* le asigna una calificación de 2,5 sobre una escala cuyo máximo global es 3,4, lo que refleja una situación desfavorable frente a estándares internacionales (Eurasia Group y Munich Security

Conference, 2025). Segundo, fallas críticas en la capacidad judicial: según el Centro de Estudios de Justicia de las Américas (CEJA, 2025), Colombia presenta una tasa de resolución muy por debajo del umbral aceptable y una congestión procesal persistente que evidencia saturación estructural, ubicándose entre los sistemas más rezagados de la región.

En la práctica, esto implica que la mayoría de los delitos que afectan al sector productivo, como la extorsión y los ataques a la infraestructura, no se sancionan de manera oportuna, alimentando un ciclo de impunidad, reincidencia y deterioro de la confianza empresarial. La combinación de crimen organizado y baja efectividad judicial configura así un riesgo sistémico para la economía: mientras los grupos ilegales amplían su control territorial y se fortalecen mediante rentas criminales, las instituciones pierden capacidad de respuesta y las empresas deben asumir mayores costos operativos.

La costosa inseguridad

El deterioro de la seguridad tiene un profundo costo económico. La violencia y la criminalidad han vuelto a poner un freno para la inversión, motor esencial del desarrollo. El entorno es cada vez más adverso para el aparato productivo, en el que la incertidumbre que genera el deterioro del orden público desalienta la toma de riesgos, limita la expansión de las empresas y desincentiva la reinversión de utilidades, lo que profundiza el rezago de inversión que vive el país.

Varios estudios muestran el alto costo de la inseguridad. El Fondo Monetario Internacional (2024) concluye que un aumento del 10% en la tasa de homicidios municipales puede reducir la actividad económica local en cerca de 4%, mientras que disminuir la violencia a la mitad podría elevarla en alrededor del 30%. A escala regional, si los países latinoamericanos lograran llevar sus tasas de homicidio al promedio mundial -una reducción del 60%- el crecimiento anual podría acelerarse en 0,5 puntos porcentuales, lo que supondría un incremento acumulado del PIB cercano al 5% en una década y al 10% en veinte años. Por su parte, el BID y Fedesarrollo estimaron que el

crimen y la violencia le costaron a Colombia en 2022 alrededor del 3,6% del PIB⁴ (Perez-Vincent, *et al.*, 2024), el tercer registro más alto de la región. En contextos de alta criminalidad, estos costos pueden representar hasta el 7% de las ventas anuales de las empresas, una carga que reduce la competitividad desincentiva la innovación y limita la capacidad de crecimiento del sector productivo.

Al pasar del nivel agregado al análisis sectorial, se evidencia que la inseguridad física no solo configura un ambiente de riesgo para la inversión, sino que además impone costos directos y crecientes sobre la actividad productiva. Estos impactos se expresan en ataques, bloqueos y daños sistemáticos a la infraestructura, especialmente en sectores estratégicos. En hidrocarburos, por ejemplo, en 2024 se registraron 43 voladuras de oleoductos, que resultaron en 4,1 millones de barriles no producidos y diez meses de suspensión del Caño Limón-Coveñas; a septiembre de 2025 ya se contabilizan 25 ataques adicionales. La infraestructura vial refleja una tendencia similar: 31 voladuras en 2024 y 19 más en lo corrido de 2025. En minería, Cerrejón ha enfrentado nueve atentados contra su infraestructura férrea en los últimos diez meses, a lo que se suman 135 días de parálisis por 333 bloqueos en 2024 y, en 2025, otros 152 bloqueos y 73 días sin operación.

Más allá de los ataques, la inseguridad y el fortalecimiento de las economías ilegales han impuesto pérdidas económicas cuantiosas para múltiples sectores. En minería, la Asociación Colombiana de Minería (ACM) estima que la producción ilegal de oro -cercana a un millón de onzas por año- representa un desfaldo fiscal de alrededor de \$5 billones en impuestos, rentas y regalías. El incremento del 34% en las incautaciones de oro y la intervención de 4.711 minas ilegales entre enero y septiembre de 2025 (14% más que en 2024) ilustran la velocidad a la que avanza esta economía paralela. El sector de transporte y logística también ha sufrido impactos profundos: los bloqueos

⁴ Este valor incorpora gastos públicos y privados en seguridad, la pérdida de capital humano, e impactos indirectos relacionados con la pérdida en productividad y la confianza institucional.

generaron pérdidas por \$4,3 billones en 2024 y \$1,9 billones en lo que va de 2025. En el agro, tres días de paro durante 2024 ocasionaron pérdidas por \$39.000 millones. En industria y manufactura, cuatro de cada cinco empresas reportaron afectaciones por bloqueos, con pérdidas estimadas entre \$3 y \$5 billones. El comercio tampoco estuvo exento: en Bogotá, tres días de bloqueos en 2024 derivaron en caídas de hasta el 80% en las ventas.

A estos impactos tangibles se suman los costos asociados al deterioro de la percepción de riesgo, que afectan la estabilidad macroeconómica y la inversión. Standard & Poor's (2025) ha advertido que el deterioro del orden público y la pérdida de control territorial influyen negativamente en el perfil crediticio del país y en su riesgo soberano. De manera similar, la ANDI (2025) señala que la descertificación de Estados Unidos, interpretada como un signo de desconfianza en la estrategia antidrogas del Gobierno, eleva la percepción de riesgo en sectores estratégicos y erosiona la confianza de inversionistas nacionales e internacionales. En conjunto, estos factores consolidan un entorno en el que la inseguridad opera como un impuesto silencioso y creciente sobre la actividad económica, afectando tanto el presente como el potencial de desarrollo del país.

En suma, Colombia opera bajo una dinámica dual: una economía formal que enfrenta sobrecostos, incertidumbre logística, primas de riesgo al alza y menor inversión, y un circuito ilegal fortalecido, en el que estructuras criminales capturan rentas, se expanden territorialmente y restringen la acción estatal. Esta asimetría erosiona la competitividad, profundiza la informalidad, debilita el financiamiento de bienes públicos y agrava la fragilidad institucional.

En este contexto, la seguridad física es una variable estructural del entorno económico. Su gestión exige protección de infraestructura crítica, el fortalecimiento de la justicia territorial, la trazabilidad de flujos financieros y la cooperación activa entre sector público y privado, para restablecer la confianza, reducir los costos del riesgo y promover la formalización productiva, consolidando un sector productivo competitivo y sostenible.

El desafío que enfrenta Colombia exige una respuesta sólida y prioritaria, que vaya más allá de acciones aisladas, sino una estrategia integral que sitúe la seguridad física como condición mínima para reactivar la inversión y dinamizar el crecimiento de largo plazo. Además del fortalecimiento de las fuerzas armadas del país, se requiere un sistema judicial con capacidad real de sanción, instituciones territoriales fortalecidas, políticas de control económico que desmantelen las rentas ilícitas y una coordinación público-privada que permita anticipar riesgos y proteger el tejido productivo. Solo así será posible revertir la asimetría actual en la que la ilegalidad opera con eficiencia y la economía formal avanza con restricciones crecientes, lo que redundaría en mejores condiciones para las grandes inversiones que necesita el país.

REFERENCIAS

- Agencia Nacional de Infraestructura (s.f.). Preguntas frecuentes - Canal del Dique. ANI. URL: <https://www.ani.gov.co/canal-del-dique/faq.htm>
- ANDI (2025, abril). Informe Encuesta de Opinión Industrial Conjunta (EOIC- Abril 2025. Asociación Nacional de Empresarios de Colombia (ANDI). URL: https://www.andi.com.co/Uploads/Informe%20EOIC%20Abril%202025_638869591383024863.pdf
- Arias, M. A., y Ibáñez, A. M. (2014). Conflicto armado en Colombia y producción agrícola: ¿aprenden los pequeños productores a vivir en medio del conflicto? En M. A. Arias, A. Camacho, A. M. Ibáñez, D. Mejía, y C. Rodríguez (Comps.), Costos económicos y sociales del conflicto en Colombia: ¿Cómo construir un posconflicto sostenible? (pp. 61-92). Bogotá: Universidad de los Andes, Facultad de Economía, Ediciones Uniandes.
- Becker, G. S. (1968). Crime and Punishment: An Economic Approach. *Journal of Political Economy*, 76(2), 169-217. <http://www.jstor.org/stable/1830482>
- Benavides J. Pabón C., González A. (2023). El aporte de las concesiones mediante APP en infraestructura de transporte al crecimiento y el bienestar de Colombia. Bogotá: Fedesarrollo, 50 p.
- Bisca, P. M., Chau, V., Dudine, M. P., Espinoza, M. R. A., Espinoza, R., Fournier, J. M., & Salas, J. (2024). Violent Crime and Insecurity in Latin America and the Caribbean: A Macroeconomic Perspective. International Monetary Fund
- Camacho, A., Rodríguez, C., y Zárata, R. A. (2014). Características del conflicto armado y sus efectos sobre la salida de firmas. En M. A. Arias, A. Camacho, A. M. Ibáñez, D. Mejía, & C. Rodríguez (Comps.), Costos económicos y sociales del conflicto en Colombia: ¿Cómo construir un posconflicto sostenible? (pp. 35-60). Bogotá: Universidad de los Andes, Facultad de Economía, Ediciones Uniandes.
- Carbones del Cerrejón Limited (2024). Informe de sostenibilidad 2024. Cerrejón. Recuperado de <https://www.cerrejon.com/.rest/api/v1/documents/496364a49081ce531e85660822110e0a/informe-sostenibilidad-2024.pdf>
- Centro de Estudios de Justicia de las Américas (CEJA). (2025). Índice de Congestión Judicial en las Américas. CEJA. Recuperado de <https://cejame-ricas.org/wp-content/uploads/2025/07/I-Indice-de-Congestion-Judicial-en-las-Américas-CEJA-2025vf.pdf>
- Centro de Estudios sobre Seguridad y Drogas (CESED). (2023). Coca supply control: análisis y perspectivas. Universidad de los Andes. URL: <https://cesed.uniandes.edu.co/wp-content/uploads/2023/08/Coca-supply-control.pdf>
- Chacón Monsalve, C. A., y Romero Parra, G. A. (2024). La política de Paz Total y el recrudecimiento de la violencia en Colombia. Instituto de Ciencia Política Hernán Echavarría Olózaga (ICP). <https://icpcolombia.org/wp-content/uploads/2024/08/La-politica-de-Paz-Total-y-el-recrudecimiento-de-la-violencia-en-Colombia.pdf>
- Defensoría del Pueblo (2025a). Alerta Temprana 002-25. Defensoría del Pueblo de Colombia. URL: <https://alertasstg.blob.core.windows.net/alertas/002-25.pdf>
- Defensoría del Pueblo (2025b). Alerta Temprana 011-25. Defensoría del Pueblo de Colombia. URL: <https://www.defensoria.gov.co/documents/20123/3322240/AT+N%C2%B0+011-2025+VAL-Boli%CC%81var%2C+Riofri%CC%81o+y+Trujillo+%281%29+%282%29.pdf/9710d-fbf-a896-44a8-68f1-bd133699a8bb?t=1756125038076>
- Defensoría del Pueblo (2025c). Alerta Temprana 012-25. Defensoría del Pueblo de Colombia. URL: <https://alertasstg.blob.core.windows.net/alertas/012-25.pdf>
- Defensoría del Pueblo (2025d). El Catatumbo en crisis: desafíos en Derechos Humanos y Derecho Internacional Humanitario. Defensoría del Pueblo de Colombia. URL: <https://www.defensoria.gov.co/documents/20123/3186974/Informe+Catatumbo.pdf/16310a54-9b06-dc7e-304a-8c897d-ba91b7?t=1746536181352>
- Defensoría del Pueblo (2025e). Alerta Temprana 014-2025: Arauca. Defensoría del Pueblo. Defensoría del Pueblo de Colombia. URL: <https://www.defensoria.gov.co/documents/20123/3456921/Alerta+Temprana+014-2025+Arauca.pdf>
- Eurasia Group y Munich Security Conference (2025). Atlas of Impunity 2025. Munich Security Conference. Recuperado de https://securityconference.org/assets/2025-02_Atlas_of_Impunity.pdf
- Florida International University (2025, septiembre). Índice de Burocracia 2025 (Vol. 1). FIU. URL: <https://freedom.fiu.edu/wp-content/uploads/2025/09/Indice-de-Burocracia-2025-Vol.-1.pdf>

- Fundación Ideas para la Paz (2018). Las garantías de seguridad: una mirada desde lo local - Cauca. Fundación Ideas para la Paz. https://multimedia.ideaspaz.org/especiales/garantias-seguridad/documentos/FIP_GarantiasSeguridad_Cauca_Final.pdf
- Fundación Ideas para la Paz (2025a). Colombia: Mutaciones del crimen organizado. Fundación Ideas para la Paz. https://storage.ideaspaz.org/documents/colombia-brief_es-2.pdf
- Fundación Ideas para la Paz (2025b). La batalla que estamos perdiendo en el Bajo Cauca. Instituto para las Transiciones Integrales (IFIT) / Fundación Ideas para la Paz. <https://storage.ideaspaz.org/documents/info-bajo-cauca-fip.pdf>
- Fundación Ideas para la Paz (2025c). Lo que dicen las nuevas cifras sobre el aumento de integrantes de grupos armados en Colombia. FIP. <https://ideaspaz.org/publicaciones/investigaciones-analisis/2025-11/lo-que-dicen-las-nuevas-cifras-sobre-el-aumento-de-integrantes-de-grupos-armados-en-colombia>
- Global Firepower (2025). Colombia Military Strength. GlobalFirepower.com. URL: https://www.globalfirepower.com/country-military-strength-detail.php?country_id=colombia
- González Perafán, L. (2024, diciembre 12). Colombia en transformación: Retos y estrategias frente al conflicto armado y las economías ilegales. Indepaz. Recuperado de <https://indepaz.org.co/colombia-en-transformacion-retos-y-estrategias-frente-al-conflicto-armado-y-las-economias-ilegales>
- Justino, P., Tobón, S., Vanegas-Arias, M., y Vargas, J. (2024). Concealed costs: Illicit economies and the erosion of the local tax base in Colombia (WIDER Working Paper 2024/62). UNU-WIDER.
- Johnson, K. (2023). Gobernanza armada ilegal: dinámicas y retos en Colombia (Documento de trabajo N.º 2-2023). Instituto CAPAZ. URL: https://www.instituto-capaz.org/wp-content/uploads/2023/09/DT2-2023_Kyle-Johnson.-Gobernanza-armada-ilegal.pdf
- Le Clercq Ortega, J. A., y Cháidez Montenegro, A. (2025). Índice Global de Impunidad 2024: Midiendo el alcance de la impunidad global. Universidad de las Américas Puebla (UDLAP). Recuperado de <https://www.udlap.mx/APII/files/indices/IGI-global-2024-UDLAP.pdf>
- López Uribe, M. del P., y Sánchez, F. (2022). Evaluación de impacto del programa Mi Casa Ya [Presentación]. Universidad de los Andes, Facultad de Economía.
- Martínez, A. (2018). Costo económico de la inestabilidad y debilidad institucional de la gestión socio-ambiental de los proyectos de inversión en los sectores de minería, energía e infraestructura en Colombia [Presentación]. Congreso Nacional de Minería, Cartagena de Indias. Fedesarrollo.
- Ministerio de Defensa Nacional (2025a). Información estadística: Defensa y seguridad. Ministerio de Defensa Nacional de Colombia. Recuperado de <https://www.mindefensa.gov.co/defensa-y-seguridad/datos-y-cifras/informacion-estadistica> [mindefensa.gov.co]
- Ministerio de Defensa Nacional (2025b). Rueda de prensa del Gobierno [Comunicado de prensa]. Ministerio de Defensa Nacional. URL: <https://www.mindefensa.gov.co/prensa/noticia-visualizacion/noticias-prensa-1481787291918-rueda-de-prensa-3-gobierno>
- Ministerio de Justicia y del Derecho (s.f.). Normatividad - Sistema Único de Información Normativa (SUIN-Juriscal). SUIN-Juriscal. URL: <https://www.suin-juriscal.gov.co/legislacion/normatividad.html>
- Nagin, D. S. (2013). Deterrence in the Twenty-First Century. *Crime and Justice*, 42(1), 199-263. <https://doi.org/10.1086/670398>
- National Institute of Justice (2016, mayo). Five Things About Deterrence. U.S. Department of Justice, Office of Justice Programs. Recuperado de: <https://www.ojp.gov/pdffiles1/nij/247350.pdf>
- OCHA Colombia (2025). Humanitarian trends and impact report: January–September 2025 (Versión en inglés). Oficina de Coordinación de Asuntos Humanitarios (OCHA). <https://monitor.unocha.org/colombia>
- Observatorio de Derechos Humanos y Conflictividades - Indepaz (2025). Líderes sociales, defensores de DD.HH. y firmantes de acuerdo asesinados en 2024 y 2025. Instituto de Estudios para el Desarrollo y la Paz (INDEPAZ). Recuperado de <https://indepaz.org.co/lideres-sociales-defensores-de-dd-hh-y-firmantes-de-acuerdo-asesinados-en-2024/>
- OECD (2023). Product Market Regulation Indicators. <https://www.oecd.org/economy/reform/indicators-of-product-market-regulation.htm>
- OECD (2024). OECD Economic Surveys: Colombia 2024. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/7b382d76-en> [oecd.org]
- Perez-Vincent, S. M., Puebla, D., Alvarado, N., Mejía, L. F., Cadena, X., Higuera, S., & Niño, J. D. (2024). Los costos del crimen y la violencia: ampliación y actualización de las estimaciones para América Latina y el Caribe. <https://doi.org/10.18235/0013238>

- Procuraduría General de la Nación (2025, julio 9). Demoras en licencias ambientales superan los dos años: Procuraduría propone acciones correctivas y anuncia informe con fines disciplinarios. Procuraduría General de la Nación. URL: <https://www.procuraduria.gov.co/Pages/demoras-licencias-ambientales-procuraduria-acciones-correctivas-informe-fines-disciplinarios.aspx>
- Pizarro Leongómez, E. (2025). Verdadero o falso: ¿Se han debilitado las Fuerzas Militares en Colombia?. Contexto País. URL: <https://contextomedia.com/verdadero-o-falso-se-han-debilitado-las-fuerzas-militares-en-colombia/>
- Quiroz Céspedes, N. R. (2024). La taxonomía del multicitrimen y el impacto de las economías ilegales en el Estado colombiano. Nueva Hegemonía, (23), 157-180. <https://www.researchgate.net/publication/388036371>
- SER Colombia (2025). Informe: Avance de proyectos de energías renovables no convencionales a agosto 2025. Asociación de Energías Renovables SER Colombia. URL: https://ser-colombia.org/wp-content/uploads/2025/08/INFORME_AGOSTO2025-SER-Colombia.pdf
- S&P Global Ratings (2025). Regulatory disclosures and methodologies. S&P Global Ratings. URL: <https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3397230>
- TMF Group (2025). Índice Global de Complejidad Corporativa 2025: Hundirse o salir a flote. TMF Group. URL: <https://www.tmf-group.com/globalassets/pdfs/publications/gbci/2025-spanish.pdf>
- United Nations Office on Drugs and Crime (UNODC). (2025). World Drug Report 2025: Key findings (Sales No. E.25.XI.5). United Nations. Recuperado de https://www.unodc.org/documents/data-and-analysis/WDR_2025/WDR25_B1_Key_findings.pdf
- Villa, É., Restrepo, J. A., & Moscoso, M. (2014). Crecimiento económico, conflicto armado y crimen organizado, evidencia para Colombia. En M. A. Arias, A. Camacho, A. M. Ibáñez, D. Mejía, & C. Rodríguez (Comps.), Costos económicos y sociales del conflicto en Colombia: ¿Cómo construir un posconflicto sostenible? (pp. 181-220). Bogotá: Universidad de los Andes, Facultad de Economía, Ediciones Uniandes.

RETO DOS

SOSTENIBILIDAD FISCAL Y EFICIENCIA DEL GASTO: ENDEUDAMIENTO PÚBLICO DEJA SIN CANCHA A LA INVERSIÓN

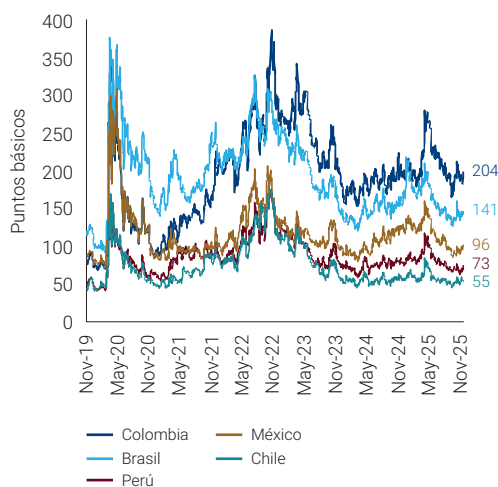
Julio Romero A.

Felipe Espitia

Mariapaula Castañeda

Gráfico 1

CDS A 5 AÑOS DE PAÍSES DE LAC5



Elaboración: Corfi Colombiana.

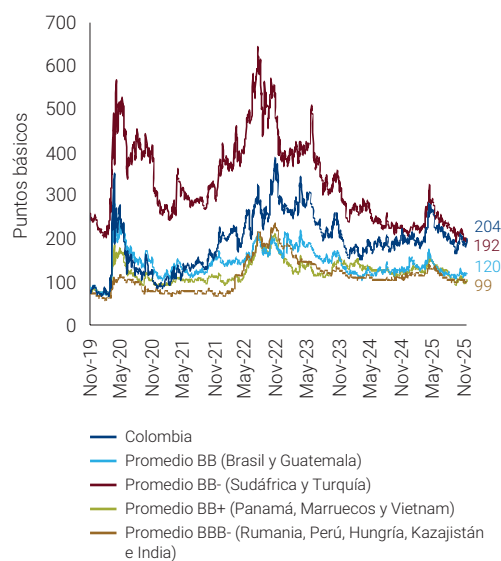
Fuente: LSEG - Workspace.

Una de las razones por las que Colombia está perdiendo el partido en materia de inversión tiene que ver con un deterioro fiscal superior al promedio de sus pares de América Latina. Entre 2019 y 2025, los gastos del Gobierno Nacional Central (GNC) aumentaron siete veces más que sus ingresos, mientras que el déficit fiscal de los últimos cinco años ha sido en promedio de 6% del PIB, duplicando el del quinquenio pre-pandemia y llevando la relación deuda neta/PIB a máximos históricos. Este incremento del déficit fiscal es similar al observado en Brasil -el país con más vulnerabilidades fiscales de LatAm- y superior al de Chile, México y Perú.

Desde mediados de 2021, cuando Colombia perdió el grado de inversión con dos de las tres principales agencias calificadoras, la prima de riesgo medida a través de los CDS a 5 años ha aumentado más que en los países mencionados. De hecho, desde mediados de 2022 el CDS de Colombia es más alto que el de Brasil y que el promedio de países con calificaciones similares (Gráficos 1 y 2). Lo anterior ha significado tasas de interés más altas para la financiación del Gobierno y, por extensión, para el crédito para empresas y hogares (ver “Reto cuatro. ¿Cómo jugar el segundo tiempo con tasas altas?: Replanteando la estrategia” en este informe). Además, el elevado endeudamiento público está absorbiendo la mayor parte del ahorro nacional -efecto conocido como *crowding out*- dejando poco espacio para financiar al sector productivo y limitando el crecimiento de la inversión privada.

Sin lugar a duda, la insostenibilidad fiscal es uno de los principales riesgos macroeconómicos que afronta el país y, si no se corrige con

Gráfico 2
 CDS A 5 AÑOS COLOMBIA VS PROMEDIO
 PAÍSES BB+, BB Y BB-



Elaboración: Corficolombiana.
 Fuente: LSEG - Workspace.

medidas estructurales, el país caerá al precipicio fiscal y su tasa de inversión seguirá siendo de las más bajas en la región. En este capítulo analizamos el deterioro estructural de las finanzas públicas, considerando dos elementos: i) el gasto público es alto, inflexible y está concentrado excesivamente en funcionamiento, haciéndolo ineficiente para cubrir las necesidades de inversión social; y ii) el marco tributario no es competitivo: las dos reformas fiscales posteriores a la pandemia aumentaron de manera significativa la carga tributaria sobre las empresas formales y los asalariados, sin lograr un incremento sustantivo en el recaudo. Esta combinación de gasto rígido e impuestos altos sobre la actividad formal ha restado dinamismo a la inversión y al crecimiento económico.

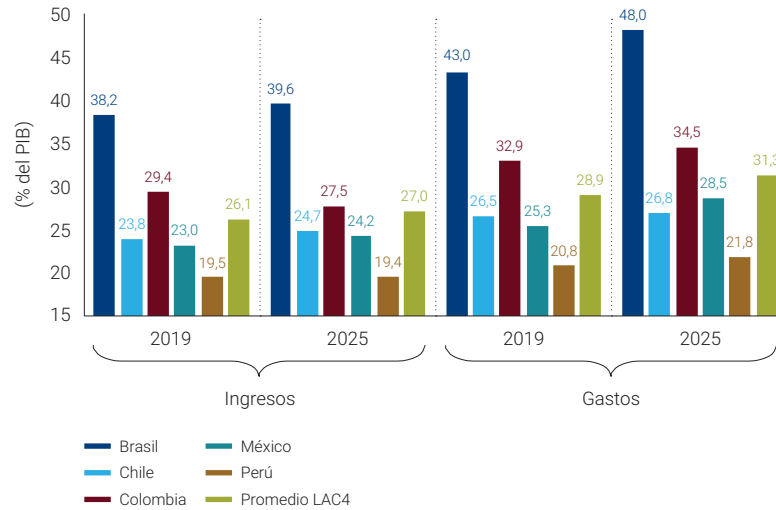
Crisis Fiscal: el resultado previsible de un juego mal planteado

La deuda pública y el déficit fiscal se encuentran en niveles cercanos a máximos históricos, mientras que la suspensión de la Regla Fiscal debilitó el marco institucional que garantizaba la disciplina presupuestal y la sostenibilidad de la deuda. A diferencia de choques anteriores -como la crisis petrolera de 2015-2016-, el deterioro actual no tiene un origen externo: es un fenómeno interno y estructural.

Entre 2019 y 2025, Colombia tuvo uno de los mayores deterioros fiscales de la región. El déficit del gobierno general aumentó en 3,4 puntos del PIB hasta 6,9%, un comportamiento similar al de Brasil, pero muy superior al de Perú (1,1 p.p.) y México (2,1 p.p.); a diferencia de Colombia, Chile logró reducir su déficit fiscal en 0,7 p.p. gracias a mayores ingresos y a un mejor control del gasto (Gráficos 3A y 3B). En contraste, en Colombia los gastos del GNC crecieron siete veces más que los ingresos en los últimos cinco años (5,5 p.p. vs 0,8 p.p.), pese a las dos reformas tributarias recientes que elevaron significativamente la carga para las empresas formales y los asalariados (Gráfico 4).

Gráfico 3A

INGRESOS Y GASTOS EN PAÍSES LAC5*



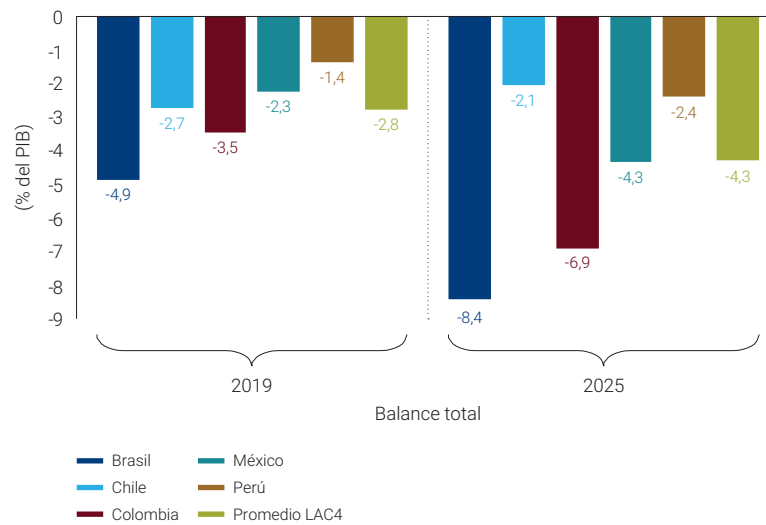
* Datos del gobierno general.

Elaboración: Corficolombiana.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2025).

Gráfico 3B

BALANCE FISCAL EN PAÍSES LAC5*



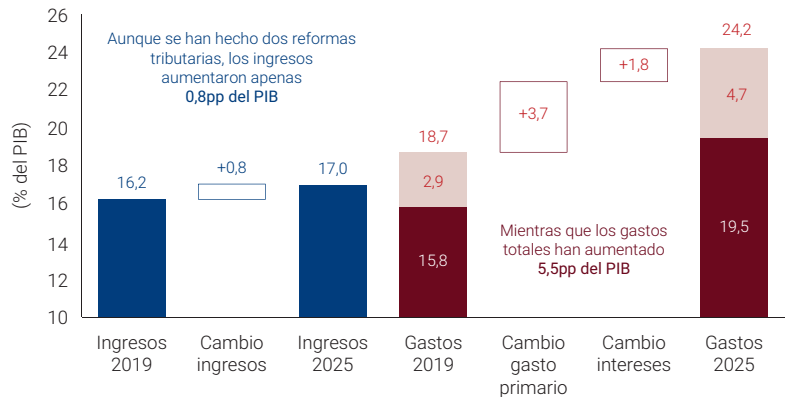
* Datos del gobierno general.

Elaboración: Corficolombiana.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2025).

Gráfico 4

CAMBIO EN INGRESOS Y GASTOS DEL GNC EN COLOMBIA ENTRE 2019 Y 2025



Elaboración: Corfi Colombiana.

Fuente: Ministerio de Hacienda, Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025.

El deterioro se profundizó en los últimos tres años. La suspensión de la Regla Fiscal -activada sin un choque extraordinario y en contra del concepto del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF)- elevó la meta de déficit y debilitó la principal ancla institucional de sostenibilidad. A su vez, el recaudo tributario quedó sistemáticamente por debajo de lo proyectado, el gasto primario superó las metas del MFMP por su elevada rigidez y por la acumulación de compromisos previos, y las Operaciones de Manejo de Deuda (OMD) generaron alivios transitorios en intereses a costa de mayores presiones futuras. Como resultado, Colombia exhibe hoy un déficit primario más alto, una mayor carga de intereses y una relación deuda/PIB entre las más elevadas de América Latina.

Esta coyuntura refleja que Colombia tiene un Estado demasiado grande para su nivel de ingreso per cápita, altamente rígido en su composición y financiado con un marco tributario que castiga la actividad formal y desincentiva la inversión. Por ello, más allá de las presiones inmediatas de 2025-2026 -analizadas en la primera parte de este informe-, el desafío urgente para el próximo gobierno es corregir las fallas estructurales del gasto y construir un sistema tributario competitivo que permita revertir el rezago de la inversión frente a la región y retomar una senda sostenible de crecimiento.

¿Cómo evitar el precipicio fiscal?

Retomar la senda de sostenibilidad fiscal tomará tiempo. Los ajustes necesarios son estructurales, tanto en el gasto como en los ingresos, y aunque deberían iniciarse pronto, solo empezarán a materializarse de forma plena a partir de 2027. Una prioridad del próximo gobierno y del nuevo Congreso será sentar las bases para avanzar hacia un Estado más austero y eficiente y, simultáneamente, hacia un marco tributario que sea competitivo y que no castigue de manera desproporcionada a las empresas formales ni a los asalariados, contribuyendo a elevar la inversión y el crecimiento potencial.

En el corto plazo, nuestras estimaciones indican que las finanzas públicas continuarán en estado crítico. Es poco probable que el nuevo gobierno impulse de inmediato una reforma tributaria integral, por lo que el ajuste previsto para 2027 -último año de suspensión de la Regla Fiscal- deberá centrarse en un recorte efectivo del gasto y en una discusión franca sobre los derechos sociales que el país aspira a garantizar y su capacidad real de financiarlos.

Ese año, además, el gobierno deberá presentar un Presupuesto General de la Nación (PGN) bajo criterios estrictos de austeridad y acompañado de una agenda legislativa orientada a corregir los desequilibrios acumulados. También entrará en vigor el Acto Legislativo 03 de 2024, que modificó las transferencias del Sistema General de Participaciones (SGP), aunque su implementación depende de la aprobación de la Ley de Competencias, cuyo avance legislativo hasta ahora ha sido limitado, generando incertidumbre adicional.

Para 2027, el MFMP proyecta un déficit fiscal de 4,9% del PIB y un déficit primario de 0,3% del PIB, lo que implicaría un ajuste de 1,3 y 1,1 p.p. frente a 2026. Sin embargo, nuestras estimaciones muestran que, sin medidas de corrección, el déficit primario podría acercarse al 3% del PIB en 2027. En 2028, la reactivación de la Regla Fiscal exigiría un superávit primario de 0,8% del PIB. Esto implica que el ajuste necesario entre 2027 y 2028 sería cercano a cuatro puntos del PIB -una magnitud poco viable en un solo año- por lo que anticipamos que será necesaria una modificación de los parámetros de la Regla Fiscal para permitir una senda más gradual de convergencia.

Incluso el propio MFMP proyecta que, entre 2026 y 2036, se requerirán recortes de gasto cercanos a 2,2% del PIB en promedio y aumentos de ingresos equivalentes a 1,4% del PIB anual para reconducir la trayectoria fiscal. **Esto implica un ajuste total de 3,6% del PIB, sin que exista aún un conjunto claro de medidas que permitan alcanzarlo.**

Tamaño y eficiencia del Estado: una conversación difícil, pero inevitable

Una de las razones del aumento del gasto público en Colombia en los últimos años tiene que ver con su alta inflexibilidad, es decir, el poco margen que tiene el gobierno de turno para decidir sobre la mayor parte del presupuesto. El 88% del Presupuesto General de la Nación (PGN) de 2026 es inflexible, en su mayoría -dos terceras partes- por disposiciones constitucionales o legales, como los pagos de intereses de la deuda, las transferencias al Sistema General de Participaciones (SGP), el sistema pensional (régimenes especiales y Colpensiones) y el aseguramiento en salud. Sin un ajuste al respecto, la inflexibilidad presupuestal seguirá aumentando y puede llegar a ser de 93% en 2036 (CARF, 2025)¹.

A la inflexibilidad del gasto se ha sumado la postura fiscalmente expansiva del gobierno nacional. Cuando el Ministerio de Hacienda presentó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) y anunció la suspensión de la regla fiscal para el periodo 2025-2027, se comprometió a tener un presupuesto austero en 2026. Sin embargo, un mes después presentó al Congreso un monto del PGN que crece 5,7 puntos porcentuales por encima de la inflación, en donde el rubro de funcionamiento y los gastos de personal para el próximo año crecen 1,7 y 2,9 veces más que el promedio entre 2020 y 2024².

Bajo este contexto, el país tendrá que discutir cómo reducir partidas ineficientes -especialmente en el gasto de funcionamiento- y reorientar gradualmente recursos hacia la inversión y la reducción de brechas

¹ Análisis del Presupuesto general de la Nación 2026. CARF, agosto 29 de 2025.

² Perspectivas fiscales - Grupo de Políticas Públicas. CARF, octubre 3 de 2025.

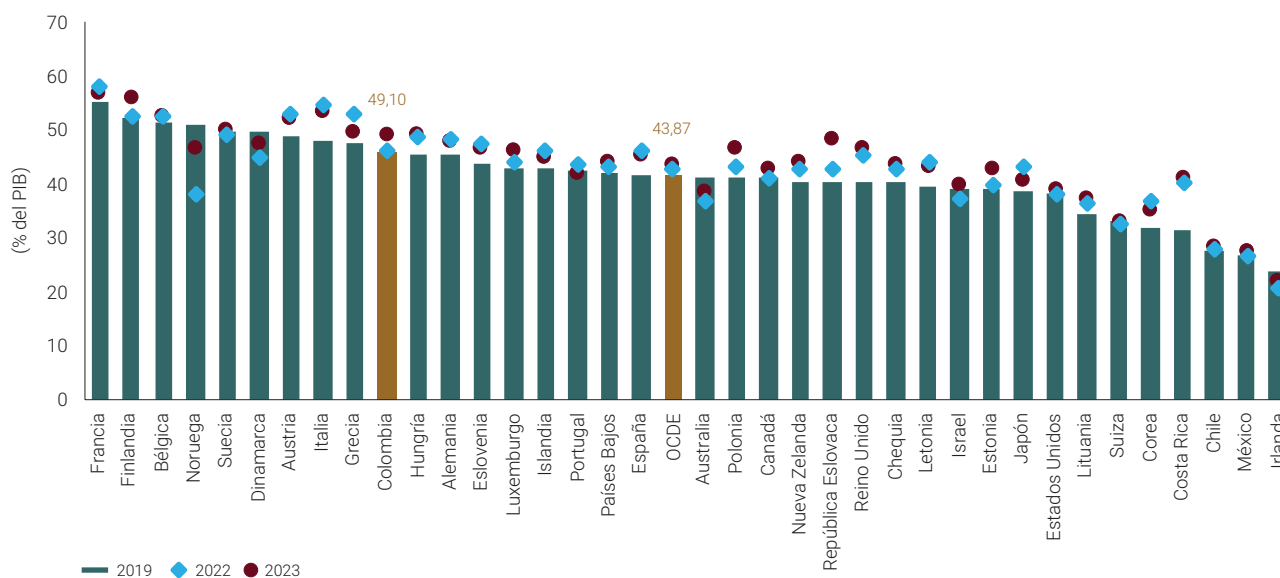
sociales. Ello exigirá discusiones complejas en el Congreso sobre el alcance de los derechos sociales que el país desea garantizar y su capacidad de financiarlos.

El “tamaño del Estado”, medido a través del gasto del gobierno general como proporción del PIB, refleja la magnitud de los recursos asignados a funciones como administración, justicia, provisión de infraestructura, salud, educación y protección social. Si bien las prioridades de gasto difieren según el país, este indicador permite comparar la magnitud de las obligaciones estatales y evaluar la sostenibilidad y eficiencia de su acción fiscal.

En 2023, Colombia se ubicó entre los diez países de la OCDE con mayor tamaño del Estado, con un gasto equivalente a 49,1% del PIB (Gráfico 5)³. Este nivel supera ampliamente el promedio de la OCDE (42,6% del PIB) y se mantiene por encima de los registros prepandemia

Gráfico 5

GASTO DEL GOBIERNO GENERAL EN PAÍSES DE LA OCDE



Elaboración: Corficolombiana.

Fuente: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, (OCDE).

³ Government at a Glance, OCDE (2024).

(46,1% en 2019). Todo indica que estas presiones no disminuirán en los presupuestos de 2026 y 2027, lo que refuerza la necesidad de una revisión profunda del marco fiscal.

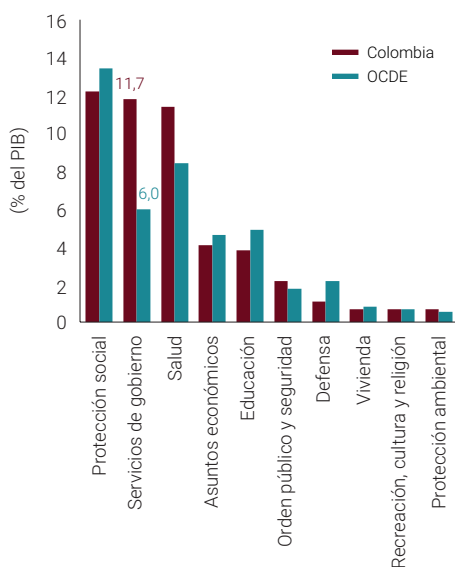
Aunque inicialmente ese gasto se concentraba en funciones redistributivas y en la provisión de servicios esenciales, particularmente protección social (8,7% del PIB) y salud (cerca de 6%), a partir de 2021 se observa un incremento generalizado en casi todos los componentes del gasto. Un rasgo especialmente llamativo es la expansión del gasto de funcionamiento, que en 2023 representó 11,7% del PIB, un nivel considerablemente superior al de la OCDE (6%) y cercano a funciones como salud (11,3%) y protección social (12%). Esta divergencia evidencia presiones crecientes sobre la sostenibilidad fiscal y sugiere desequilibrios en la composición del gasto respecto a estándares internacionales.

La estructura del gasto público colombiano presenta, además, una marcada rigidez, especialmente en el nivel del GNC. Dentro de los rubros del gasto público, el gasto de funcionamiento concentra la mayor proporción de los recursos. Incluye principalmente partidas de carácter obligatorio desde la Constitución y la Ley, como transferencias, servicios personales y gastos generales, limitando la capacidad del Estado para reasignar recursos hacia inversión o responder de manera oportuna ante choques económicos. La Comisión del Gasto y la Inversión Pública (2017) identificó que la elevada participación de transferencias territoriales, los aportes al déficit pensional, los pagos derivados de mandatos legales, los fallos judiciales y el servicio de la deuda reducen significativamente el espacio fiscal disponible para adelantar ajustes, en línea con lo que advirtió el CARF sobre el PGN de 2026 (2025).

El componente de mayor peso dentro del gasto de funcionamiento son las transferencias, cuya participación ha aumentado en los últimos años. Estas incluyen el Sistema General de Participaciones (SGP), que concentran la mayor parte; le siguen los aportes al sistema pensional y, finalmente, otras transferencias que, desde 2010, financian recursos destinados a salud, al ICBF y al Sena. Los dos primeros rubros presentan una alta inflexibilidad, mientras que las

Gráfico 6

GASTO PÚBLICO GENERAL POR FUNCIÓN, COLOMBIA VS OCDE



Fuente: OCDE (2023) *Government at a Glance*.

demás transferencias se han vuelto progresivamente más rígidas debido a la proliferación de fondos y asignaciones creados por ley. Además, las restricciones en el ámbito territorial, donde el uso de los recursos del SGP está estrictamente regulado, limitan el margen de autonomía de departamentos y municipios para responder a cambios económicos o sociales.

El análisis del gasto por transacción económica muestra un patrón incluso más preocupante. En 2023, las dos partidas más grandes fueron las prestaciones sociales (26%) y la remuneración de empleados públicos (29,8%) (Gráfico 6). Aunque en teoría estos incrementos deberían fortalecer la capacidad estatal, en la práctica no se han traducido en mejoras proporcionales en la calidad o cobertura de bienes y servicios públicos, reforzando las preocupaciones sobre la eficiencia del gasto.

La magnitud de estos cambios, sumada al contexto de elevada fragilidad fiscal, subraya la necesidad de comprender con precisión la composición, evolución y rigidez del gasto público para diseñar políticas sostenibles y equitativas. La discusión sobre la sostenibilidad fiscal no puede desligarse de la capacidad real del Estado para priorizar, reasignar y ejecutar de forma eficiente los recursos disponibles. En este sentido, el análisis detallado del tamaño del Estado no solo permite dimensionar los compromisos actuales, sino también establecer los límites y posibilidades de cualquier estrategia seria de ajuste fiscal.

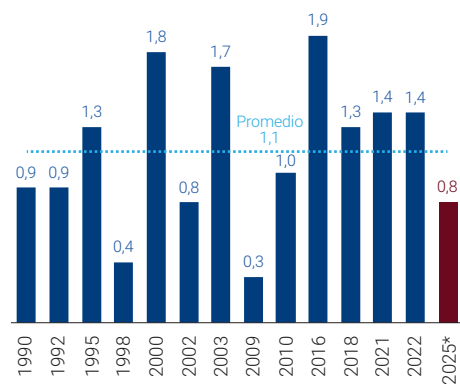
En un documento anexo presentamos un conjunto de medidas que pueden servir de base para reducir el gasto de funcionamiento. Su implementación dependerá no sólo del diseño técnico, sino también del capital político del próximo gobierno y de su capacidad para construir consensos alrededor de un programa de consolidación fiscal.

Hacia un marco tributario competitivo para la inversión

El marco tributario colombiano se ha convertido en uno de los principales obstáculos para atraer inversión, impulsar la formalización y elevar el crecimiento potencial. La acumulación de reformas reactivas,

Gráfico 7

RECAUDO ESPERADO DE PROYECTOS DE REFORMA TRIBUTARIA EN COLOMBIA DESDE 1990 (% del PIB)



* Estimación proyecto de Ley de Financiamiento que está en discusión en el Congreso.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Congreso de la República.

la inestabilidad normativa y una estructura que concentra la carga sobre las empresas formales y los asalariados han configurado un sistema fiscal que recauda relativamente poco, pero distorsiona mucho.

Uno de los rasgos más problemáticos del sistema tributario colombiano es su alta volatilidad normativa. En las últimas tres décadas, el país ha aprobado 13 reformas tributarias, un promedio de una reforma cada dos años. Este ritmo, superior al de la mayoría de economías de América Latina y muy por encima de los estándares OCDE, introduce un nivel elevado de incertidumbre regulatoria que afecta directamente la toma de decisiones de inversión (Gráfico 7).

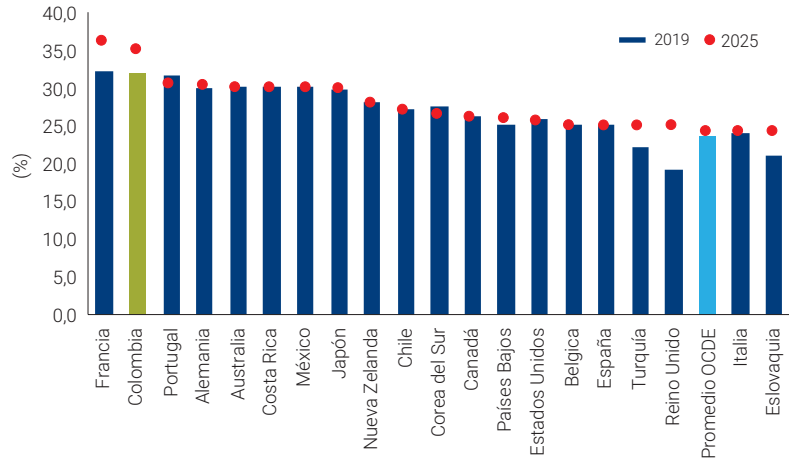
La evidencia muestra que esta inestabilidad eleva el costo de capital, dificulta la planeación financiera de los proyectos y deteriora la percepción de riesgo país, especialmente en sectores intensivos en inversión de largo plazo. Para una economía que compite por atraer capital frente a países con marcos tributarios más estables -como México, Perú, o incluso Brasil tras su reciente reforma estructural- esta volatilidad constituye una desventaja significativa.

Además, el país tiene altas tarifas estatutarias de impuesto de renta y una carga desproporcionada para el sector formal. Las dos reformas posteriores a la pandemia -la Ley de Inversión Social (2021) y la Ley de Igualdad y Justicia Social (2022)- profundizaron la dependencia del sistema tributario en un número reducido de contribuyentes: empresas formales y personas naturales de ingresos medios-altos. En particular, la tarifa estatutaria de renta corporativa de 35% ubica a Colombia entre los países con mayor tasa nominal de la OCDE, mientras que las sobretasas para el sector financiero y el minero-energético se volvieron permanentes, elevando aún más su carga fiscal. Además, la reforma de 2022 incrementó los topes y redujo las deducciones para personas naturales.

El resultado ha sido una estructura tributaria que penaliza la inversión y reduce la competitividad fiscal del país. Colombia tiene hoy una de las tarifas de renta corporativa más altas de América Latina, superada solo por países que atraviesan crisis fiscales severas o han perdido credibilidad macroeconómica (Gráficos 8 y 9).

Gráfico 8

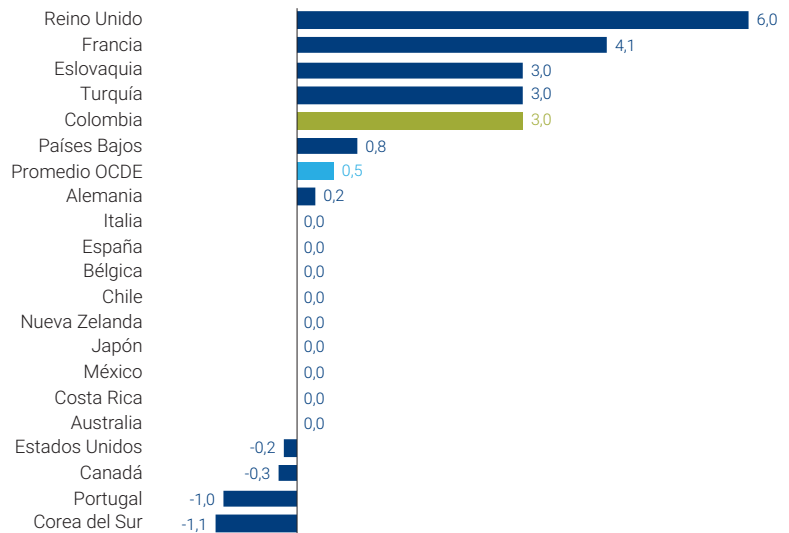
TASA ESTATUTARIA DE RENTA CORPORATIVA EN PAÍSES DE LA OCDE



Cálculos: Corficolombiana.
Fuente: OCDE.

Gráfico 9

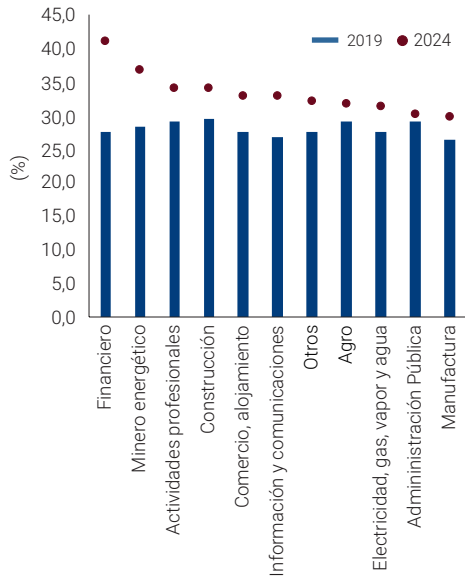
CAMBIO DE LA TASA ESTATUTARIA DE RENTA CORPORATIVA ENTRE 2020 Y 2025 EN PUNTOS PORCENTUALES (p.p.)



Cálculos: Corficolombiana.
Fuente: OCDE.

El impacto sectorial ha sido igualmente evidente. De los once sectores económicos identificados en las cifras de impuesto de renta a personas jurídicas de la DIAN, entre 2020 y 2024, el mayor aumento en la tasa efectiva de tributación la obtuvo el sector financiero, pa-

Gráfico 10
 TASA EFECTIVA DE RENTA CORPORATIVA
 POR SECTORES ECONÓMICOS



* Ratio impuesto a cargo / renta líquida gravable.
 Cálculos: Corficolombiana.
 Fuente: DIAN.

sando de 27,9% a 40,9%, explicado por el aumento en la tasa nominal de 2021 y la sobretasa del 5% de 2022. En segundo lugar, el sector minero-energético registró un incremento de 8,3 p.p. en la tasa efectiva de tributación, un resultado esperado con los efectos de la reforma tributaria de 2022, la cual introdujo medidas que afectaron de manera directa el dinamismo del sector e incrementaron de forma significativa el *government take* (ver “Reforma tributaria: análisis e impacto potencial” en [Informe Especial - Octubre 17 de 2022](#))⁴. Las tasas efectivas de tributación también aumentaron sectores como información y comunicaciones, comercio, alojamiento y transporte, y actividades profesionales (Gráficos 10 y 11).

Es decir, la carga tributaria ha recaído especialmente sobre actividades intensivas en capital, donde la rentabilidad marginal es altamente sensible a impuestos. Ello contribuye a explicar por qué la formación bruta de capital fijo en Colombia sigue por debajo de los niveles prepandemia y rezagada frente a Brasil, Chile, México y Perú.

Gráfico 11
 CAMBIO DE LA TASA EFECTIVA DE RENTA CORPORATIVA ENTRE
 2020 Y 2025 EN PUNTOS PORCENTUALES (p.p.)



Cálculos: Corficolombiana.
 Fuente: DIAN.

⁴ Esto sucedió a pesar de que la no deducibilidad de las regalías fue declarada inexecutable por la Corte Constitucional.

Conclusiones

Colombia enfrenta una brecha fiscal estructural que ya no puede solucionarse con maniobras transitorias, recortes marginales ni operaciones financieras de corto plazo. El deterioro acumulado durante la última década -acelerado por la suspensión de la Regla Fiscal, el crecimiento desbordado del gasto de funcionamiento y un marco tributario que desincentiva la inversión- ha llevado al país a un punto crítico: la deuda neta solo volverá a su ancla de 55% del PIB si el país alcanza un **superávit primario cercano a 1% del PIB** de manera sostenida. Nada en la trayectoria actual sugiere que ello sea posible sin cambios profundos.

El tamaño del Estado colombiano constituye el núcleo del problema. El gasto del gobierno general supera ampliamente tanto el promedio de la OCDE como el de economías latinoamericanas comparables, pese a que Colombia tiene un **ingreso per cápita menor, una productividad más baja y un crecimiento potencial limitado**. Además, la expansión del gasto de funcionamiento -nómina, transferencias rígidas y proliferación de programas y entidades- no se ha traducido en mejoras proporcionales en la calidad de los servicios públicos. En otras palabras: **Colombia gasta como una economía desarrollada, pero no obtiene resultados de una economía desarrollada**.

A ello se suma un marco tributario anti-inversión. Las reformas de 2021 y 2022 elevaron significativamente las tarifas efectivas de renta corporativa, especialmente en sectores intensivos en capital, al tiempo que aumentaron la carga sobre los asalariados formales. La combinación de **tarifas altas + base estrecha + inestabilidad normativa** ha erosionado la competitividad tributaria del país, frenado la inversión y contribuido al rezago de la formación de capital frente a Brasil, Chile, México y Perú. Un sistema tributario que castiga la formalidad termina alimentando la informalidad, reduciendo el recaudo y debilitando la capacidad del Estado para financiar bienes públicos esenciales.

La sostenibilidad fiscal es la condición necesaria para reducir la prima de riesgo, recuperar el grado de inversión, volver a tasas de interés de

un dígito, atraer inversión y elevar el crecimiento potencial. Sin una acción decidida, Colombia seguirá atrapada en un círculo de bajo crecimiento, alta informalidad, deuda creciente y tasas elevadas. Colombia no puede seguir gastando como una economía de ingreso alto, tributando como una de ingreso medio y creciendo como una de ingreso bajo. La remontada fiscal exigirá rigor técnico, capital político y un propósito nacional claro. Posponer las decisiones solo hará que el ajuste futuro sea más costoso y que el país permanezca más tiempo al borde del precipicio fiscal.

RETO TRES

SEGURIDAD ENERGÉTICA: LA POTENCIA QUE DA JUEGO

Andrés Felipe Gallego
Catalina Figueroa Castro
Fabián Osorio Quintero

Hace más de tres décadas, el apagón de los años noventa marcó un punto de inflexión en la historia energética de Colombia. A partir de esa experiencia, el país emprendió una transformación profunda -en el ámbito institucional, regulatorio y de infraestructura- con el propósito de fortalecer su seguridad energética, diversificar las fuentes de generación y ampliar el acceso al gas natural. Gracias a estos esfuerzos, Colombia consolidó una matriz más sólida y diversa, capaz de enfrentar condiciones hidrológicas adversas y de acompañar el crecimiento económico y social. De hecho, fue el único país de la región que no ha sufrido un apagón en los últimos treinta años.

Hoy, sin embargo, los riesgos de racionamiento eléctrico y las tensiones en el abastecimiento de gas vuelven a encender las alarmas. La capacidad de oferta se acerca a su límite y la demanda sigue creciendo. En este nuevo escenario, el suministro energético no está completamente garantizado, lo que podría comprometer no solo la competitividad del país, sino también la confianza de los inversionistas y el bienestar de los hogares. Las pérdidas no se limitarían a eventuales interrupciones del servicio: también se reflejarían en los flujos de inversión que podrían dejar de llegar ante un entorno percibido como incierto.

En un país que aspira a crecer, ninguna política pública puede ignorar que la energía es un activo estratégico y la condición básica para que la inversión, la productividad y el desarrollo puedan darse. Colombia no puede permitirse retrocesos en este frente. Es momento de reconocer que estamos abajo en el marcador y necesitamos una estrategia clara para remontar el partido en el frente energético. Esto implica

actuar combinando medidas inmediatas que alivien las tensiones actuales con una visión de largo plazo que restablezca la confianza en el sistema, impulse la inversión y asegure un crecimiento sostenido de la oferta de todas las fuentes energéticas.

El reto es grande, pero el país ya ha demostrado en el pasado que puede transformar una crisis en una oportunidad. **Hoy, el objetivo debe ser el mismo: preservar los avances alcanzados y garantizar que la energía -motor del progreso y la inversión- no falte cuando más se necesite.**

Este capítulo se organiza en tres secciones que sintetizan los riesgos y desafíos actuales: i) El triple desafío eléctrico, que examina cómo el rápido crecimiento de la demanda frente a una oferta limitada tensiona la confiabilidad del sistema, así como los retrasos en proyectos clave de transmisión y la situación financiera de las comercializadoras; ii) El gas pasa factura, que analiza la caída de la producción local, el aumento de las importaciones y los riesgos para el abastecimiento; y iii) El costo para la economía, que estima los impactos sobre hogares, industria y competitividad, incluyendo riesgos de racionamiento y alzas de precios.

En conclusión, el análisis muestra que el país enfrenta riesgos crecientes: la oferta eléctrica opera al límite, con una energía en firme que avanza más lento que la demanda y un déficit proyectado de hasta 3,6% en 2027; 55% de los proyectos de transmisión presentan retrasos -incluidos Colectora y Chivor II-; y las comercializadoras acumulan deudas por \$6,2 billones, comprometiendo la estabilidad del sistema. En paralelo, la caída de la producción de gas y la reducción de reservas han incrementado la dependencia de importaciones, que ya representan el 18,4% de la oferta, presionando los precios, acortando la duración de los contratos y limitando la capacidad de planificación. Sin medidas inmediatas y sin una estrategia integral de largo plazo, el país podría enfrentar racionamientos y un encarecimiento energético que impactaría la competitividad, la inversión y el bienestar de los hogares.

El triple desafío de la energía eléctrica

La demanda de energía en Colombia ha mantenido una tendencia creciente durante los últimos años, superando incluso las proyecciones oficiales de la Unidad de Planeación Minero-Energética (UPME). Entre 2019 y 2025, el consumo total de energía aumentó en 17,1% (vs. el 12% que proyectaba la UPME para este mismo periodo de tiempo), equivalente a un crecimiento anualizado de 2,7%, impulsado por la recuperación económica, la electrificación del transporte y la expansión industrial. De acuerdo con las estimaciones más recientes, en los próximos cuatro años la demanda podría crecer entre 7% y 12%, lo que plantea importantes retos para la capacidad del sistema eléctrico nacional.

Este aumento sostenido en la demanda no es inusual, y el sistema había sido capaz de sortearlo. Sin embargo, hoy la cadena eléctrica enfrenta restricciones estructurales que limitan su capacidad de respuesta ante el aumento del consumo. Actualmente, el sistema eléctrico colombiano se enfrenta a tres desafíos principales: el bajo crecimiento de la capacidad de generación y de la oferta en firme, los retrasos en la ejecución de proyectos de transmisión y generación, y la compleja situación financiera de las empresas comercializadoras.

Generación en estrechez

Entre 2019 y 2025, la capacidad total de generación eléctrica en Colombia aumentó 19,3%. No obstante, la energía en firme -aquella que puede garantizarse de manera constante incluso bajo condiciones críticas o de baja disponibilidad de recursos- solo creció 15,8%, un ritmo inferior al de la demanda. Esta diferencia resulta esencial para entender la vulnerabilidad del sistema: mientras la capacidad instalada refleja el potencial máximo bajo condiciones ideales, la energía en firme determina la verdadera resiliencia del sistema eléctrico ante fenómenos como El Niño.

Durante 2024, la capacidad de generación nacional registró un crecimiento anual de 7,6%, impulsado principalmente por la expansión de las Fuentes No Convencionales de Energía Renovable (FNCER),

especialmente la solar, cuya capacidad instalada se multiplicó por 3,5. Sin embargo, el aumento de la energía en firme fue de apenas 2,8%.

Aunque este comportamiento refleja la apuesta por acelerar la transición hacia una matriz más limpia y diversificada -a través de instrumentos como el Plan 6GW, orientado a impulsar proyectos renovables en el corto plazo, junto con las subastas de obligaciones de energía firme y de cargo por confiabilidad-, su ejecución ha sido más lenta de lo previsto. De hecho, pasamos de contar con una capacidad instalada de 0,4 GW de FNCER en 2021 a 1,7 GW en octubre de 2025, equivalente a un incremento de apenas 1,4 GW.

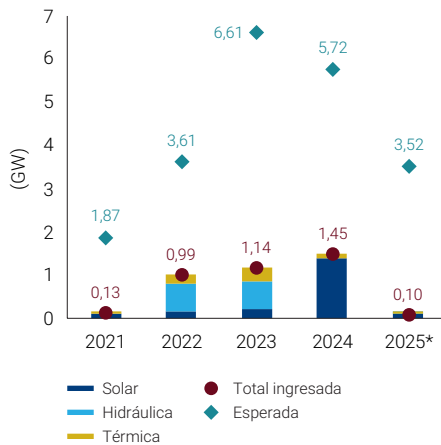
En otras palabras, apenas se ha materializado el 23% del objetivo, lo que deja cerca de 5 GW por desarrollar en menos de un año. Este limitado avance obedece, en buena medida, a los retrasos en la ejecución de proyectos: Según el último informe de avance de proyectos de generación de la UPME (2025), de los 43 registrados, 23 presentan demoras asociadas a licencias ambientales, consultas previas, asignación de puntos de conexión y trámites regulatorios.

En síntesis, aunque el crecimiento de la generación eléctrica ha estado alineado con la apuesta gubernamental por las energías renovables, su implementación avanza más lento de lo esperado (Gráfico 1). A ello se suma que la energía en firme continúa creciendo por debajo de la demanda, lo que evidencia los desafíos pendientes para consolidar una transición energética que no solo sea más limpia, sino también segura y confiable.

A pesar de ello, el sistema eléctrico ha mantenido una capacidad instalada suficiente para atender la demanda. Más allá de que entre 2019 y 2025 el aumento de la capacidad instalada haya superado el de la demanda, la disponibilidad de energía en firme ha permitido que, incluso en episodios de El Niño, el sistema haya podido garantizar el suministro energético a nivel nacional.

Sin embargo, el margen entre oferta y demanda se ha venido estrechando ante la creciente inestabilidad climática, especialmente en lo que respecta a la energía en firme. Durante El Niño de 2024, los bajos

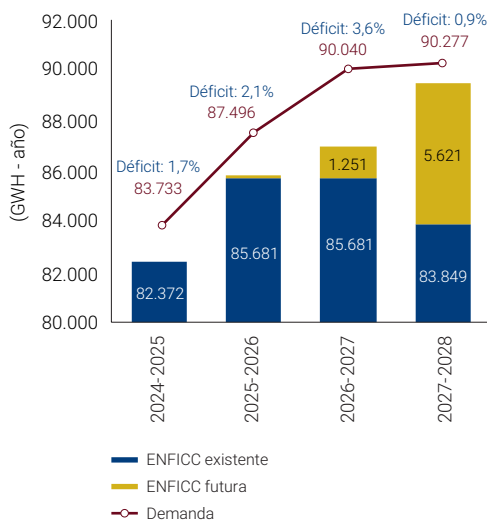
Gráfico 1
AUMENTO EN CAPACIDAD DE GENERACIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA ESPERADA VS. INGRESADA



* Datos al tercer trimestre.
Cálculos: Corficolombiana.
Fuente: XM y UPME.

Gráfico 2

OFERTA DE ENERGÍA EN FIRME VS. DEMANDA DEL SIN*



* Proyección XM.

Cálculos: Corficolombiana.

Fuente: XM y UPME.

niveles de lluvia redujeron la generación hidráulica a mínimos y llevaron a la generación térmica a operar cerca de su límite. En abril de 2024, la capacidad utilizada de las plantas térmicas alcanzó máximos de 82,4%, con picos diarios cercanos a 96% en gas y 91,7% en carbón.

De cara al futuro, las proyecciones indican que en 2026 y 2027 la demanda del Sistema Interconectado Nacional (SIN) superará la oferta firme en 2,1% y 3,6%, respectivamente (Gráfico 2). Si bien esto no implica necesariamente que la capacidad total no podrá cubrir el crecimiento de la demanda, sí evidencia que, ante episodios climáticos adversos, la capacidad de respuesta del sistema podría resultar insuficiente, a diferencia de lo observado en 2016 y 2024. Las FNCER, aunque estratégicas, no siempre pueden suplir la demanda en momentos críticos debido a su naturaleza intermitente.

Frente a este panorama, el Gobierno Nacional y la Comisión de Regulación de Energía y Gas (CREG) han anunciado la preparación de una subasta de expansión del cargo por confiabilidad para marzo de 2026, con el fin de cerrar el déficit proyectado de energía firme hacia 2029-2030. No obstante, esta medida enfrenta desafíos significativos, entre ellos la falta de señales regulatorias claras, los retrasos en proyectos adjudicados y la predominancia de tecnologías intermitentes.

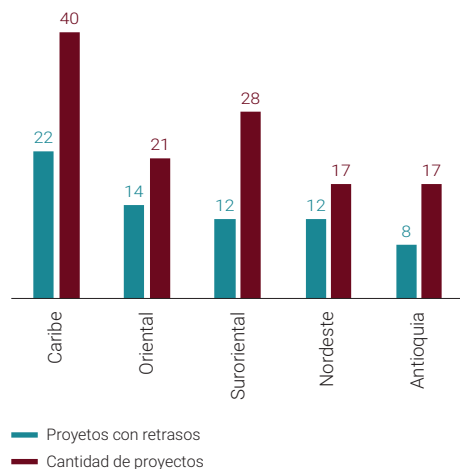
El caso de la subasta para el periodo 2027-2028, donde el 99% de las nuevas asignaciones correspondió a fuentes solares y solo el 1% a plantas térmicas, ilustra la necesidad de que los próximos procesos consideren una mayor participación de fuentes de generación con firmeza, como la hidráulica y la térmica. Esto nos demuestra la importancia de mantener un equilibrio adecuado entre la expansión renovable y el fortalecimiento de las fuentes convencionales, indispensables para garantizar la estabilidad y confiabilidad del sistema eléctrico nacional.

Transmisión al límite

Como se ha mencionado, la dinámica del sector energético colombiano atraviesa transformaciones significativas, impulsadas por el acelerado crecimiento de la demanda eléctrica y la necesidad de

Gráfico 3

CANTIDAD DE PROYECTOS DE TRANSMISIÓN DE ENERGÍA Y PROYECTOS CON RETRASOS (A abril de 2025)



Cálculos: Corficolombiana.
Fuente: XM.

diversificar la matriz de generación, con las FNCER como protagonistas. Bajo este escenario, resulta esencial garantizar que el Sistema de Transmisión Nacional (STN) sea disponible, oportuno y eficiente, condición indispensable para asegurar una transición energética segura y confiable. Solo de esta manera el sistema eléctrico colombiano podrá responder adecuadamente a las necesidades futuras.

Más allá del desarrollo de nuevos proyectos de generación, uno de los principales retos que enfrenta el país es la demora en la ejecución de proyectos de transmisión, necesarios para conectar esta energía al Sistema Interconectado Nacional (SIN) y permitir su transporte efectivo. Esta infraestructura constituye el eje articulador del mercado eléctrico, al conectar generadores, transmisores y comercializadores, garantizando así la prestación continua y confiable del servicio.

Según el más reciente Informe de Señales y Riesgos Operativos del SIN, presentado por XM, actualmente el 55% de los proyectos de expansión de transmisión (68 de 123) presenta retrasos. En la región Caribe, 22 de los 40 proyectos se encuentran atrasados, mientras que en las regiones Oriental y Noreste los retrasos superan el 65% (Gráfico 3). A esto se suman proyectos estratégicos como Chivor II, esencial para garantizar el suministro eléctrico de Bogotá y Cundinamarca en los próximos años, que acumula más de una década de rezago, principalmente por dificultades en el licenciamiento ambiental y en la obtención de permisos.

De igual forma, el proyecto Colectora, que permitirá atender cerca del 10% de la demanda nacional al conectar siete parques eólicos en La Guajira, debía estar finalizado en noviembre de 2022. No obstante, el Ministerio de Minas y Energía y el Grupo Energía Bogotá (GEB) han informado que su avance supera el 80%, y se prevé su entrada en operación para agosto de 2026. Según estas entidades, los retrasos se han debido, principalmente, a las dificultades para obtener permisos ambientales y realizar consultas previas con 235 comunidades étnicas, además de problemas de coordinación interinstitucional y de sincronización entre las obras principales y las complementarias.

Si bien la UPME y el Ministerio de Minas y Energía han estructurado iniciativas para mitigar los riesgos operativos del sistema -como la construcción de la subestación Magangué 500/110 kV-, la persistencia de los retrasos en los proyectos de transmisión representa una amenaza crítica para la confiabilidad del SIN.

En este contexto, si estas obras no avanzan al ritmo requerido y continúan enfrentando demoras, incluso con el incremento de la capacidad instalada de generación -especialmente proveniente de fuentes renovables no convencionales-, el país podría enfrentar escenarios de racionamiento. **Por lo tanto, la articulación institucional, la agilización de trámites y la ejecución oportuna de la infraestructura de transmisión se configuran como condiciones indispensables para garantizar una transición energética segura, sostenible y confiable.**

Comercializadoras en aprietos

Otro de los retos que enfrenta el sector eléctrico colombiano es la delicada situación financiera de las empresas comercializadoras y distribuidoras, derivada principalmente de los atrasos en el pago de subsidios gubernamentales dirigidos a los estratos 1, 2 y 3, así como del saldo acumulado de la opción tarifaria. Según la Asociación Colombiana de Distribuidores de Energía Eléctrica (Asocodis), a octubre de 2025 la deuda total asciende a \$6,2 billones, de los cuales \$2,4 billones corresponden a subsidios, \$1,3 billones a deuda oficial y \$2,5 billones a la opción tarifaria.

Si bien el Ministerio de Minas y Energía informó haber realizado pagos por \$5 billones en subsidios de energía y gas hasta septiembre de 2025 -de los cuales \$3,4 billones provienen del presupuesto de 2025 y \$1,5 billones de la ejecución de la reserva 2024-, estos recursos apenas habrían cubierto los giros de enero y febrero. Por lo tanto, permanecen siete meses sin pago (marzo-septiembre), lo que mantiene tensiones de liquidez en las empresas y propaga el riesgo financiero a lo largo de toda la cadena eléctrica.

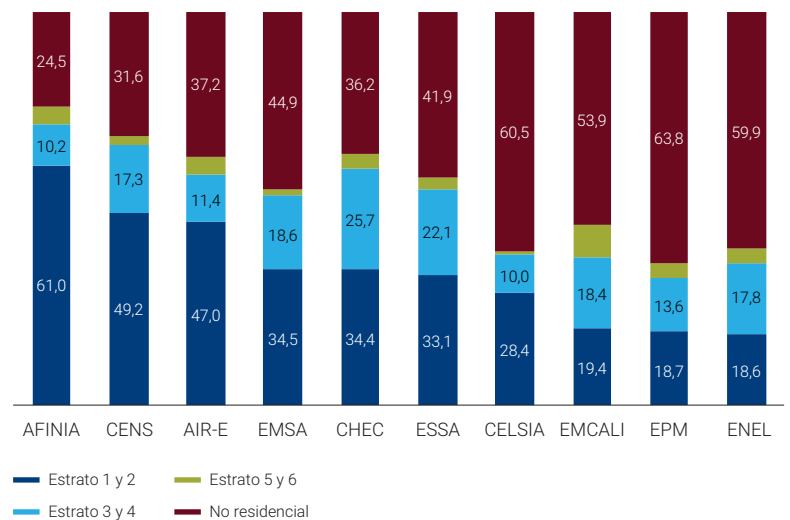
La creciente presión financiera amenaza con comprometer la capacidad de las comercializadoras para seguir asumiendo los costos

asociados a los subsidios. Empresas como Afinia y Air-e, en la Costa Caribe, o CENS en Norte de Santander, son especialmente vulnerables a los atrasos en los giros, dado que los estratos 1 y 2 representan entre el 47% y el 61% de su consumo total de energía (Gráfico 4). En contraste, compañías como Enel o EPM presentan una menor exposición a este riesgo, gracias a una estructura de clientes con mayor participación del segmento no residencial (industrial y comercial), lo que amortigua el impacto de los retrasos y mejora su liquidez relativa.

En el caso de Afinia, su gerente señaló que el Gobierno nacional mantiene una deuda de \$422.000 millones en subsidios, mientras que entidades oficiales de nivel municipal, departamental y nacional adeudan más de \$370.000 millones adicionales. En conjunto, esta cifra -cercana a \$800.000 millones- representa cerca del 13% de los ingresos operacionales anuales¹ de la empresa. Por su parte, según la

Gráfico 4

PARTICIPACIÓN DEL CONSUMO DE ENERGÍA SEGÚN ESTRATO O SEGMENTO NO RESIDENCIAL (2024)



* AFINIA: Costa Caribe; CENS: Norte de Santander; AIR-E: Costa Caribe; EMSA: Meta; CHEC: Caldas; ESSA: Santander; CELSIA: Valle y Tolima; EMCALI: Cali; EPM: Antioquia; ENEL: Bogotá y Cundinamarca.

Cálculos: Corficolombiana.

Fuente: SUI-Superservicios.

¹ Los ingresos operacionales de AFINIA en 2024 fueron \$6,2 billones.

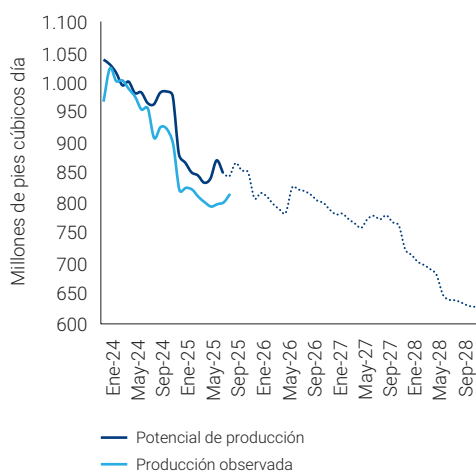
Asociación Nacional de Empresas Generadoras (ANDEG), a septiembre de 2025 Air-e mantiene una deuda de \$2,3 billones con los agentes del mercado eléctrico, de los cuales \$1,4 billones corresponden a generadores térmicos. Esta situación podría generar un efecto dominó con impactos en la cadena de pagos y, en el peor de los casos, derivar en racionamientos eléctricos que afectarían la estabilidad del sistema energético nacional.

Ante este panorama, la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios (Superservicios) solicitó a las empresas generadoras mantener el suministro de energía a Air-e, a pesar de las deudas acumuladas, con el fin de evitar la suspensión del servicio y mitigar el impacto tarifario en los departamentos de La Guajira, Atlántico y Magdalena. Sin embargo, es importante recordar que los recursos destinados a los subsidios ya estaban comprometidos presupuestalmente y son críticos para el equilibrio financiero del sistema eléctrico nacional.

Por ello, más allá de exigir a las generadoras que mantengan el suministro, resulta indispensable que el Estado cumpla con sus compromisos financieros de manera oportuna y previsible, o al menos establezca un plan de pagos claro y viable. Solo así las comercializadoras podrán planificar sus flujos de caja, mitigar riesgos de iliquidez, saldar sus obligaciones con las empresas en otros eslabones del sector y contribuir a preservar la estabilidad del sistema energético colombiano.

Gráfico 5

POTENCIAL DE PRODUCCIÓN VS. PRODUCCIÓN OBSERVADA DE GAS



Cálculos: Corficolombiana.

Fuente: ANH y Gestor del Mercado de Gas Natural.

El gas pasa factura

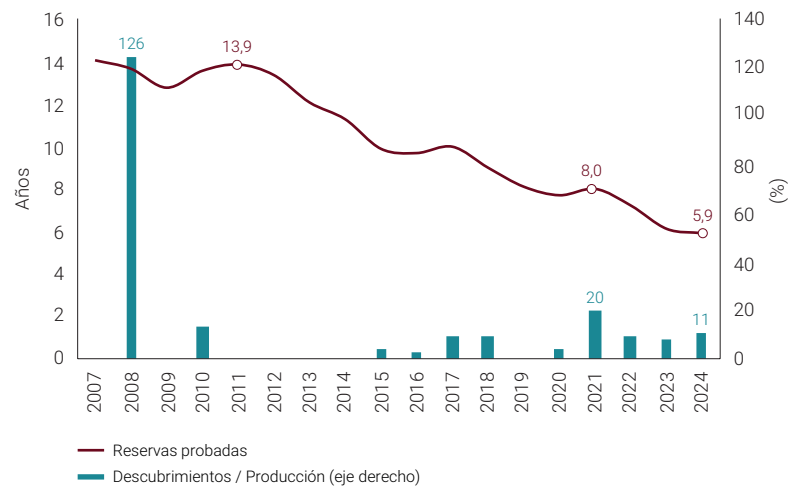
El abastecimiento de gas enfrenta un riesgo creciente por la caída sostenida de la producción local. Desde noviembre de 2023, la producción comercializada se ha reducido anualmente todos los meses y, además, se ha ubicado por debajo de las estimaciones del potencial de producción publicados por el Gestor del Mercado de Gas Natural. Entre enero de 2024 y septiembre de 2025, la producción cayó 15,7% y fue 4,1% inferior a la esperada para el mismo periodo según la declaración de producción del Ministerio de Minas y Energía (Gráfico 5).

Ahora bien, la caída en la producción no es un fenómeno reciente. Las reservas probadas de gas han disminuido, como lo evidencia

el factor Reservas/Producción (R/P) -indicador que mide cuántos años durarían las reservas si se mantuviera constante el nivel anual de producción-, pasando de 13,9 años en 2011 a un mínimo de 5,9 años en 2024 (Gráfico 6). Los bajos descubrimientos de nuevos campos no han logrado reponer el agotamiento de los yacimientos maduros y esta dinámica se ha profundizado con la decisión del Gobierno nacional de no otorgar nuevos contratos de exploración de hidrocarburos, lo que limita la incorporación futura de reservas y debilita las señales de inversión en exploración. De hecho, desde 2009, el máximo porcentaje de la producción que se reemplazó con nuevos hallazgos fue de apenas 20%. Esta tendencia continuará en los próximos años y se estima que, en 2028, la producción de gas será un 30,4% inferior a la producción observada en 2024.

Gráfico 6

RESERVAS PROBADAS Y DESCUBRIMIENTOS DE GAS



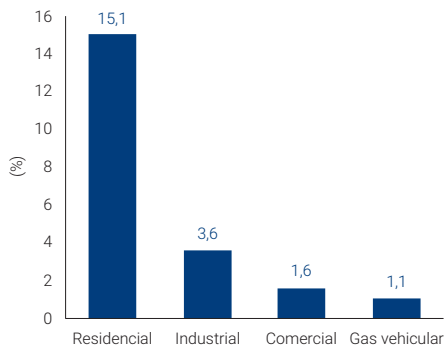
Cálculos: Corficolombiana.

Fuente: ANH y Gestor del Mercado de Gas Natural.

Ante la caída de la producción local y una demanda de gas estable, desde 2024 Colombia importa gas para suplir el consumo no térmico (residencial, comercial e industrial no destinado a generación eléctrica). Si bien el país ya importaba gas en años anteriores, esas compras tenían un fin acotado: respaldar la generación termoeléctrica, especialmente durante episodios de El Niño.

Gráfico 7

PARTICIPACIÓN DEL GAS IMPORTADO SOBRE LA CONTRATACIÓN EN FIRME DEL MERCADO PRIMARIO EN 2025

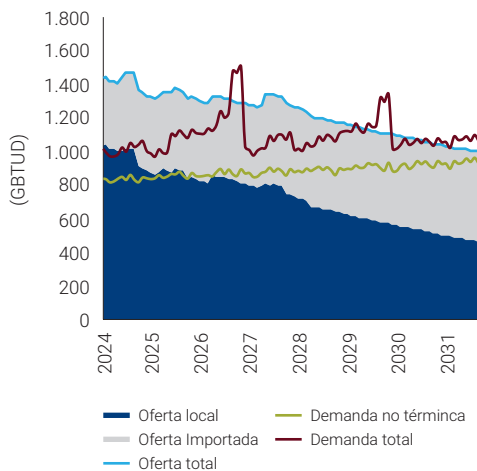


Cálculos: Corficolombiana.

Fuente: Gestor del Mercado de Gas Natural y UPME.

Gráfico 8

BALANCE OFERTA/DEMANDA DE GAS



Cálculos: Corficolombiana.

Fuente: Gestor del Mercado de Gas Natural y UPME.

En lo corrido del año, las importaciones han representado el 18,4% de la oferta total de gas y han tenido un impacto directo en el sector residencial: el 15,1% del suministro en firme² contratado en el mercado primario para este segmento provino de importaciones (Gráfico 7). Esta situación se profundizará en los próximos años ante la declinación de la oferta local. De acuerdo con la UPME, en el balance país la demanda no térmica superará la oferta local en 3,4% en 2026, 8,5% en 2027, 22,0% en 2028 y 32,3% en 2029 (Gráfico 8).

Aunque estas brechas corresponden al balance nacional, el desequilibrio es más severo en el interior del país que en la costa, dado que la oferta importada y la infraestructura de entrada se concentran en el Caribe, mientras que el abastecimiento en el interior tradicionalmente dependía más de producción local en declive y de capacidad de transporte que ya opera con restricciones.

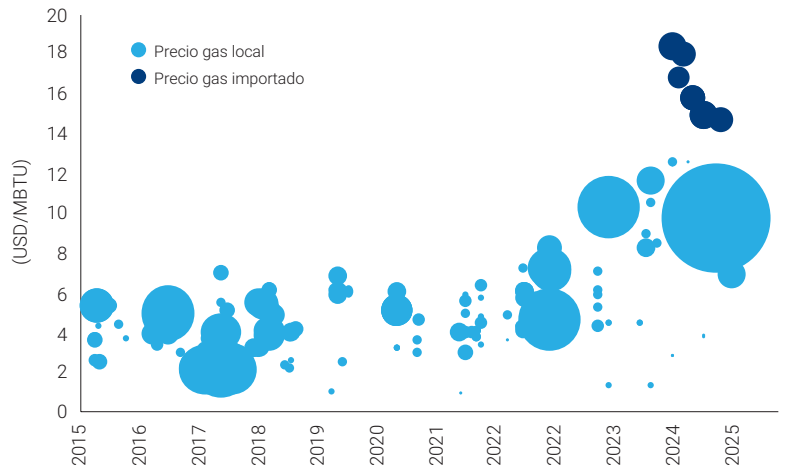
La restricción de oferta local ha presionado al alza los precios del gas. En el mercado primario, las negociaciones de contratos en firme evidencian un repunte significativo: en 2015, los contratos para demanda no térmica respaldados solo con oferta local se pactaban alrededor de USD 4,9/MBTU; en lo corrido de 2025, el gas local se ha ubicado cerca de USD 9,7/MBTU, mientras que el gas importado alcanza unos USD 15,9/MBTU (Gráfico 9). Este encarecimiento no obedece únicamente a los costos adicionales del gas importado (licuefacción, transporte, regasificación e inyección al SNT), la mayor estrechez del mercado también ha elevado el precio del gas producido en el país.

Asimismo, la pérdida de autosuficiencia de gas ha afectado la estabilidad y el horizonte de los contratos de suministro. Entre 2017 y 2022, el 35,2% de los contratos en firme del mercado primario tenía una duración de un año o más; en 2023, esa proporción cayó a 19,7%, y desde 2024 apenas el 4,4% de los contratos se han pactado a ese

² La firmeza indica el grado de garantía del suministro de gas. Un contrato en firme asegura la entrega del volumen pactado sin interrupciones.

Gráfico 9

PRECIOS DE LOS CONTRATOS DE GAS EN FIRME EN EL MERCADO PRIMARIO*



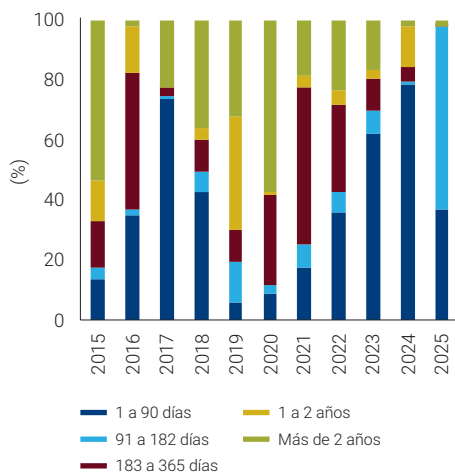
* El tamaño de los puntos refleja las cantidades negociadas.

Cálculos: Corficolombiana.

Fuente: Gestor del Mercado de Gas Natural.

Gráfico 10

DURACIÓN DE LOS CONTRATOS DE GAS EN FIRME EN EL MERCADO PRIMARIO PACTADOS POR AÑO



Cálculos: Corficolombiana.

Fuente: Gestor del Mercado de Gas Natural.

plazo (Gráfico 10). En otras palabras, el suministro se está contratando a muy corto plazo debido a la incertidumbre sobre la disponibilidad futura, una capacidad de importación y de transporte limitada y la volatilidad de precios.

Aunque los efectos más visibles se han reflejado en precios, el mayor reto hacia adelante será garantizar el suministro efectivo de gas sin afectar a ningún sector ni eslabón de la cadena. Más allá de si el gas es local o importado, la capacidad de importación del país es limitada. Hoy la única regasificadora del país, Sociedad Portuaria El Cayao -SPEC-, cuenta con 475 mpcd (millones de pies cúbicos día) de capacidad -equivalentes a 54% de la demanda nacional de 2025-, pero gran parte de ese volumen está comprometido con las termoeléctricas.

En el corto plazo, la nueva capacidad de regasificación no se verá reflejada en el sistema. Aunque están en curso la ampliación de 58 mpcd en SPEC, para un total de 533 mpcd, y se evalúan nuevos proyectos en Coveñas o Ballena, su entrada en operación no ocurriría antes de 2027. Además, la incorporación de proyectos en el Caribe colombiano exigirá adecuaciones de transporte: bidireccionalidad

efectiva, ampliación de capacidad y coordinación operativa para desplazar gas hacia el interior del país. A esto se suma el reto operativo y financiero de reconvertir oleoductos en gasoductos, como el caso de la reconversión del oleoducto Coveñas-Ayacucho si se construye la terminal de regasificación en Coveñas. **En otras palabras, no basta con disponer del gas, también se requiere la infraestructura de gasoductos para moverlo oportunamente a los centros de consumo.**

En el mediano plazo, *Sirius*, también ubicado en el Caribe colombiano, es el mayor hallazgo de gas en tres décadas y un pilar para la seguridad energética del país. De acuerdo con Ecopetrol y Petrobras, la evaluación del pozo *Sirius-2* confirma volúmenes superiores a 6 Terapiés Cúbicos (TCF) de gas natural, lo que podría aumentar en cerca de 200% las reservas del país. El proyecto contempla inversiones cercanas a USD 5.000 millones (USD 1.200 millones en exploración y USD 2.900 millones en desarrollo, más costos adicionales por infraestructura y cronograma extendido) y prevé una producción estimada de 470 millones de pies cúbicos diarios durante 10 años.

Aunque el potencial es enorme, su desarrollo exige superar retos técnicos y sociales: más de 122 consultas previas y licencias ambientales, lo que ajusta el inicio de producción a 2030. A su vez, la exploración y explotación en aguas profundas requieren inversiones significativamente mayores, lo que se traduce en precios más altos para el consumidor final. **En cualquier caso, el gas barato que predominó en Colombia durante décadas será cosa del pasado. En los próximos años, el país enfrentará una realidad diferente, en la que el costo del suministro de gas será más alto, ya sea por la importación o por la producción local en condiciones más exigentes.**

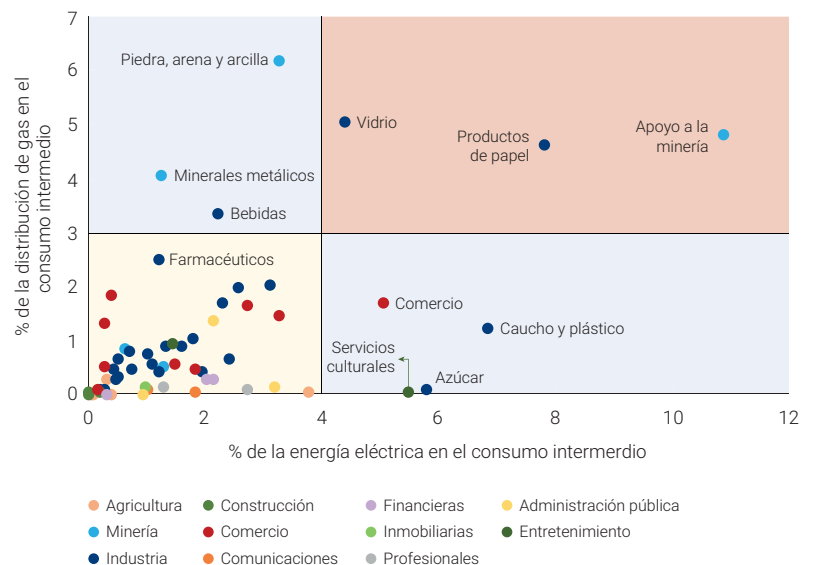
El costo para la economía

La menor disponibilidad de energía eléctrica y gas eleva los riesgos de racionamiento, con efectos sobre hogares y, en particular, sobre el aparato productivo. Colombia ya enfrentó un racionamiento eléctrico con altos costos sobre el crecimiento, donde estimamos una pérdida de 1,0 p.p. del PIB, equivalente a \$5.200 millones de 2024 por hora de racionamiento.

Según la matriz insumo-producto del DANE (2021), el consumo de energía eléctrica y la distribución de gas son insumo del 99% y 97% de las actividades de la economía, respectivamente, y representaron el 4,9% y 0,8% del consumo intermedio total de la economía. A nivel sectorial los impactos potenciales son más intensos en industria, minería y comercio, dada su mayor dependencia energética. No obstante, más allá de esas participaciones contables, la energía es un insumo necesario y condicionante en la gran mayoría de sectores. Aun cuando su peso en costos sea bajo, su indisponibilidad o inestabilidad puede interrumpir operaciones, encarecer procesos por desalineaciones logísticas, con efectos cascada sobre producción, precios y competitividad.

En la industria manufacturera, actividades como fabricación de productos de papel, caucho y plástico, elaboración de azúcar y, en minería, servicios de apoyo a la minería destinan más del 5% de sus insumos intermedios a energía eléctrica (Gráfico 11). Por su parte, tratamiento de piedra, arena y arcilla, beneficio de minerales metálicos y fabricación de bebidas demandan más del 3% en distribución de gas. En este contexto, cobra aún mayor relevancia fortalecer los

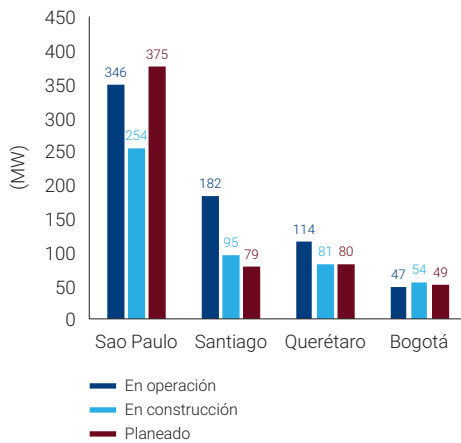
Gráfico 11
 DEPENDENCIA SECTORIAL DE LA ENERGÍA ELÉCTRICA



Cálculos: Corfi Colombiana.
 Fuente: Matriz insumo-producto (DANE, 2021).

Gráfico 12

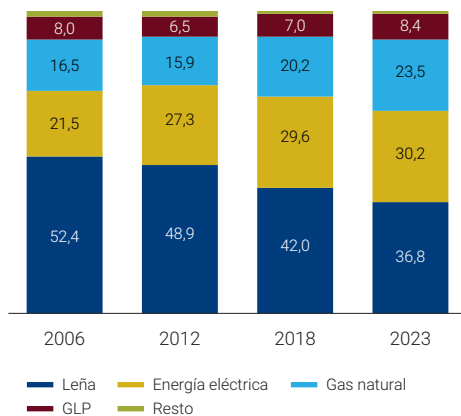
CAPACIDAD OPERACIONAL DE DATA CENTERS EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2025



Cálculos: Corficolombiana.
Fuente: Cushman & Wakefield.

Gráfico 13A

COMPOSICIÓN DEL CONSUMO DE ENERGÍA EN EL SECTOR RESIDENCIAL (%)



Cálculos: Corficolombiana.
Fuente: BECO-UPME.

proyectos de regasificación y asegurar importaciones de gas durante el próximo cuatrienio, con el fin de garantizar la continuidad del suministro mientras entra en operación la nueva oferta local.

En gas, el riesgo de racionamiento ya se ha materializado. Durante el mantenimiento de la regasificadora *SPEC* entre el 10 y el 14 de octubre de 2025, el Gobierno priorizó el gas para térmicas, hogares y pequeñas empresas con el fin de evitar apagones en la Costa Caribe. Aun así, Asoenergía (2025) advirtió que cerca de un tercio de la demanda industrial quedaría sin cubrir durante la parada, evidenciando tensiones entre grandes consumidores y generadoras térmicas y los costos operativos de detener y reiniciar hornos industriales.

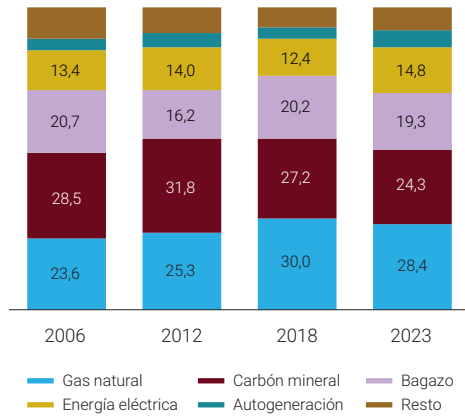
En energía eléctrica, aunque no se registran racionamientos masivos desde los noventa, la estrechez entre la oferta en firme y la demanda, así como restricciones en la transmisión, condicionan la llegada de proyectos intensivos en energía. Un caso emblemático son los *Data Centers* cuya localización depende de capacidad firme disponible y redes de transmisión robustas. Hoy, Bogotá opera apenas 47 MW en *Data Centers*, mientras São Paulo cuenta con una capacidad siete veces mayor, Santiago cuatro veces mayor y Querétaro el doble (Gráfico 12). Con una oferta al límite y atrasos en transmisión, Colombia podría quedar rezagada en la atracción de inversiones tecnológicas a gran escala.

A su vez, más allá de los problemas de generación y transmisión, una profundización de la fragilidad financiera de las empresas comercializadoras puede derivar en restricciones forzadas en la prestación del servicio eléctrico. El caso de los racionamientos en Puerto Carreño (Vichada) a inicios de 2025 es ilustrativo: la comercializadora limitó su operación por tensiones de liquidez asociadas al retraso en el giro de subsidios, lo que encadenó deudas con los proveedores de energía y, finalmente, interrupciones del servicio. Esto muestra que los problemas de caja en comercialización pueden convertirse en un riesgo operativo para la continuidad del suministro, aun cuando la capacidad de generación y la red estén disponibles.

Aunque el mayor riesgo del desbalance energético es un eventual racionamiento de electricidad o gas, el impacto que primero se

Gráfico 13B

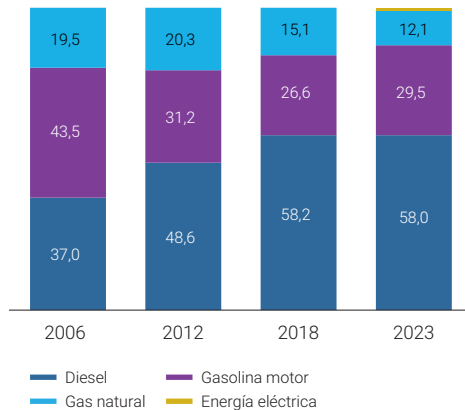
COMPOSICIÓN DEL CONSUMO DE ENERGÍA EN EL SECTOR INDUSTRIAL (%)



Cálculos: Corficolombiana.
 Fuente: BECO-UPME.

Gráfico 13C

COMPOSICIÓN DEL CONSUMO DE ENERGÍA EN EL TRANSPORTE PÚBLICO URBANO (%)



Cálculos: Corficolombiana.
 Fuente: BECO-UPME.

materializa es el alza de precios. En gas natural, el incremento del precio del suministro y los mayores costos de transporte desde la Costa Caribe hacia el interior ya se reflejan en las tarifas de usuarios residenciales y no residenciales. En particular, Bogotá, Villavicencio, Montería, Cartagena y Bucaramanga registran aumentos anuales del IPC del servicio de gas entre 14,7% y 23,3% a septiembre de 2025.

Estos mayores precios -ya visibles en gas y que podrían extenderse a la energía eléctrica- amenazan con un efecto no deseado sobre la transición energética. Desde 2006, el consumo de leña en el balance energético disminuyó de 52,4% a 36,8% en 2023, mientras que el uso combinado de energía eléctrica y gas natural pasó de 38,0% a 53,7% (Gráfico 13). En industria, la participación del gas natural subió de 23,6% a 28,4% en el mismo periodo; y en transporte público, pese a la pérdida de terreno frente al diésel, el gas aún representa 12,1%. Un aumento persistente de precios podría revertir parte de estos avances: hogares que retornen de gas a leña, o procesos industriales que vuelvan a carbón, con costos ambientales y de salud y mayores emisiones.

RETO CUATRO

¿CÓMO JUGAR EL SEGUNDO TIEMPO CON TASAS ALTAS?: REPLANTEANDO EL ATAQUE

*Jaime Cárdenas | Nicolás Cruz | Andrés Duarte
Felipe Espitia | Catalina Figueroa | Daniel Monroy*

La viabilidad -e incluso la posibilidad misma- de realizar una inversión depende en gran medida de las tasas de interés, pues determinan tanto el costo de endeudarse como la rentabilidad exigida por prestar o invertir. Bajo esta premisa, el análisis sobre cómo reactivar la inversión en Colombia debe partir del reconocimiento de que las tasas se mantienen en niveles elevados y que no se anticipan reducciones significativas en el corto plazo. **La expectativa de futuras bajas, que llevó a hogares y empresas a aplazar decisiones de inversión, debe ajustarse hacia un escenario base de tasas altas por más tiempo.** En este contexto, la tasa de los TES a diez años -referente para el crédito de largo plazo asociado a proyectos de inversión- permanecerá en dos dígitos, mientras que la Tasa de Política Monetaria (TPM), guía para los préstamos de corto plazo, se ubicaría en 9,75% es decir, en términos reales cerca al 5%, en un entorno donde la inflación continuará por encima del rango meta del Banco de la República (2%-4%).

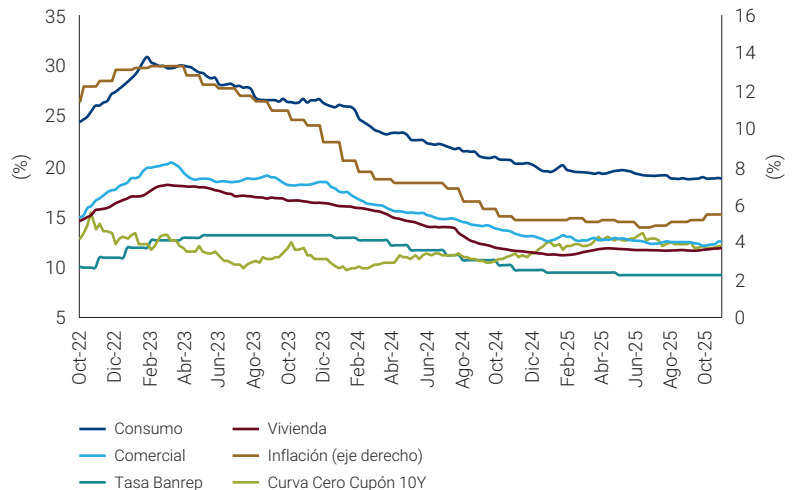
La desaceleración del proceso desinflacionario global, la mayor prudencia de los bancos centrales y los riesgos geopolíticos han consolidado un escenario internacional de financiamiento costoso, que se transmite a economías emergentes como Colombia mediante mayores primas de riesgo y un mercado de deuda más exigente. Este entorno redefine las condiciones bajo las cuales operan los hogares, las empresas y el Estado. Aunque la expectativa de tasas elevadas por más tiempo afecta la viabilidad de los proyectos de inversión en todo el mundo, su impacto es particularmente severo en Colombia debido al rezago que presenta la inversión y la urgente necesidad de reactivarla. **Así, para remontar en este “segundo tiempo”, uno de los desafíos centrales es precisamente reimpulsar la inversión bajo un escenario base de tasas altas por un periodo prolongado.**

Tasas altas por más tiempo

A nivel global, las tasas de interés aumentaron de forma rápida y significativa frente al fuerte repunte de la inflación posterior a la pandemia, causada por los cuellos de botella en las cadenas de suministro, los estímulos fiscales y monetarios extraordinarios, y el encarecimiento de la energía y los alimentos tras los choques geopolíticos. Frente a este escenario, los bancos centrales abandonaron el régimen de tasas históricamente bajas y adoptaron una postura marcadamente restrictiva para evitar que el desanclaje inflacionario se volviera permanente. Sin embargo, aun cuando la inflación ha cedido desde los máximos de 2022-2023, las presiones sobre precios -especialmente en servicios y salarios- siguen siendo más persistentes de lo previsto. Por ello, las tasas de interés se mantienen elevadas en comparación con los niveles prepandemia, contrariando la expectativa inicial de un retorno rápido a un entorno de menores costos de financiamiento. **Hace una década, las tasas de interés de las economías avanzadas se movían entre -1% y 1%, y las de las economías emergentes entre 3% y 14%. Hoy en día, esos rangos se han desplazado aproximadamente al 2-4% y al 6-20%, respectivamente. El nuevo consenso de**

Gráfico 1

EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS NOMINALES DE POLÍTICA MONETARIA, DE COLOCACIÓN, INFLACIÓN TOTAL Y TES



Corte octubre 2025. Cálculos: Corficolombiana.
 Fuente: Banrep.

mercado es claro: las tasas altas por más tiempo dejaron de ser un riesgo y se convirtieron en el escenario base. A este panorama contribuyen políticas fiscales aún expansivas, tensiones geopolíticas que sostienen el costo elevado de insumos estratégicos y una demanda global más resiliente, reduciendo el espacio de recorte para las tasas de política monetaria y prolongando un entorno de costos financieros persistentemente elevados.

En Colombia, al igual que en la mayoría de las economías, fue necesario adoptar una política monetaria marcadamente restrictiva tras el repunte inflacionario percibido después de la pandemia. Luego de mantener la tasa de intervención en mínimos históricos durante 2020 y buena parte de 2021 para apoyar la recuperación económica, el Banco de la República inició, a partir de septiembre de 2021, un proceso acelerado de normalización monetaria ante el aumento de la inflación, impulsado por la reapertura, el encarecimiento de insumos importados, la depreciación del peso y el alza de los precios de alimentos y energía. En este contexto, la tasa de intervención se elevó de 1,75% a 13,25% entre septiembre de 2021 y mayo de 2023, configurando el ciclo de endurecimiento más fuerte en dos décadas, con el objetivo de moderar el consumo, desacelerar el crédito y anclar las expectativas, buscando una convergencia gradual hacia el rango meta de inflación de 2%-4%. A finales de 2024, esta estrategia había logrado reducir la inflación desde los máximos de 2023 -de 13,34% a 5,20% entre marzo de 2023 y diciembre de 2024-, lo que permitió llevar la tasa de política monetaria a 9,5%, en términos reales 4%, todavía en terreno contractivo, pero siendo compatible con la nueva senda de recortes si la inflación continuaba descendiendo. No obstante, aunque inicialmente se esperaba una reducción adicional durante 2025, el proceso desinflacionario se estancó e incluso mostró señales de reversión, de modo que la tasa de política apenas se redujo en 25 puntos básicos en 2025, muy lejos de los 400 puntos básicos de recorte observados en 2024 y de los 300 pbs esperados, al inicio de 2025.

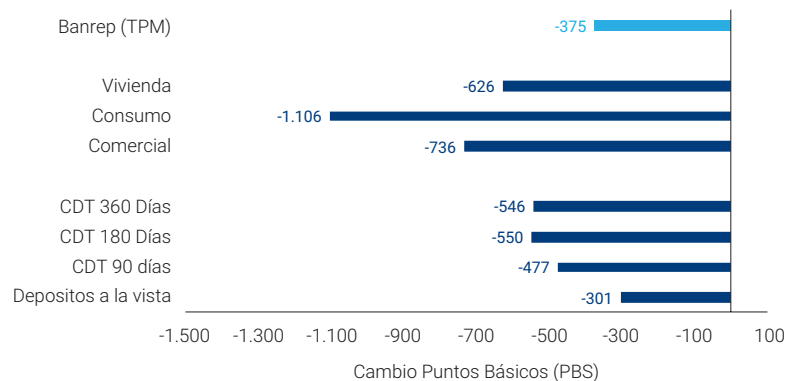
A diferencia de la tasa de política monetaria (TPM) -que solo comenzó a descender a finales de 2023, cerca de ocho meses después del inicio del proceso desinflacionario-, las tasas de la cartera comercial

reaccionaron con mayor rapidez y empezaron a ajustarse tan pronto la inflación mostró señales de moderación. Esta corrección temprana mejoró las condiciones crediticias y favoreció la recuperación de la calidad de cartera. La banca se anticipó al ciclo de recortes, asumiendo una reducción de sus márgenes de intermediación durante los años posteriores. No obstante, en 2025 las tasas de colocación dejaron de caer y se estabilizaron (Gráfico 1). Entre marzo de 2023 y septiembre de 2025, mientras la TPM retrocedió 375 pbs, las tasas de la cartera comercial lo hicieron en 736 pbs, evidenciando el adelantamiento de los establecimientos de crédito frente a la política monetaria (Gráfico 2). A nivel regional, persisten diferencias importantes en el costo del financiamiento corporativo: Colombia y Brasil mantienen las tasas nominales más altas y volátiles, mientras que Chile y Perú operan con estructuras de tasas notablemente más bajas; por su parte, México se ubica en un punto intermedio.

Esta nueva realidad en la tasa de política monetaria ha incidido en las tasas de rendimiento de los títulos de deuda soberana del país. Durante los últimos cuatro años, la tasa de un TES en tasa fija a 10 años ha oscilado alrededor del 11,1%, evidenciando un cambio estructural frente al periodo 2011-2021, donde esta misma tasa se encontró cerca del 7,0%. Dentro de los factores que explican este aumento en

Gráfico 2

VARIACIÓN TASAS NOMINALES DE COLOCACIÓN Y CAPTACIÓN
 (marzo 2023 - septiembre 2025)



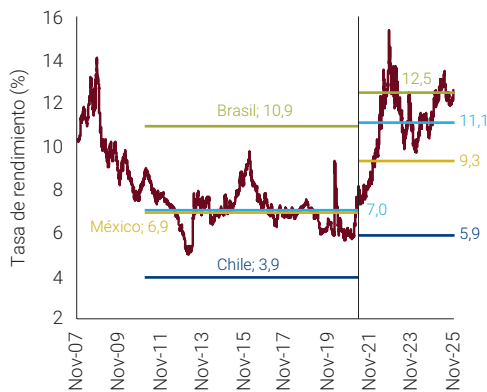
A corte septiembre de 2025, la Cartera Comercial cuenta con una participación del 51,4% dentro de la cartera total, Cartera de Consumo un 28,8% y la Cartera de Vivienda un 16,8%.

Cálculos: Corficolombiana.

Fuente: Banrep y Superintendencia Financiera.

Gráfico 3

TASA DE RENDIMIENTO DEL TES TASA FIJA (Curva Cero Cupón a 10 años) Y PROMEDIO LAC4

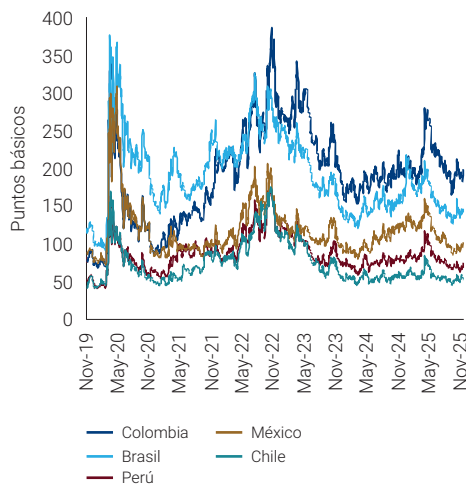


Cálculos: Corficolombiana.

Fuente: LSEG - Workspace, Precia y Superintendencia Bancaria del Perú.

Gráfico 4

CDS A 5 AÑOS DE COLOMBIA Y LAC4



Cálculos: Corficolombiana.

Fuente: LSEG - Workspace.

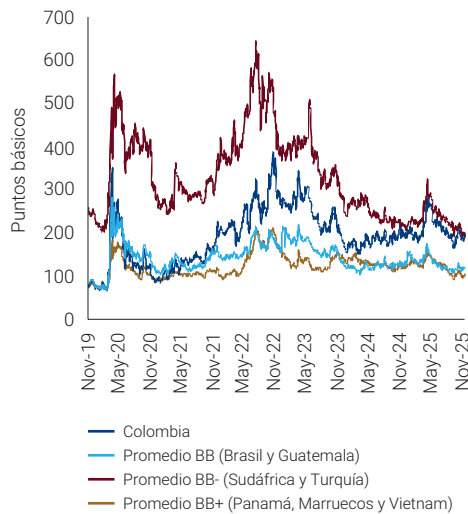
el nivel de la tasa de largo plazo de los títulos de deuda soberana de Colombia, encontramos un mayor nivel global de tasas, la pérdida del grado de inversión en 2021, uno de los mayores desbalances fiscales en la historia del país (ver “Reto dos. Sostenibilidad fiscal y eficiencia del gasto público: endeudamiento deja sin cancha a la inversión” en este informe) y la incertidumbre económica relacionada con los anuncios del cambio de gobierno en 2022. Como resultado, la tasa de los TES a 10 años ha registrado el mayor incremento entre las principales economías de la región: pasó de 7,0% a 11,1% (+410 pbs), frente a aumentos de 150 pbs en Brasil, 240 pbs en México y 200 pbs en Chile (Gráfico 3).

Esto mismo se observa en la prima de riesgo país -medida por el *Credit Default Swap (CDS)* a 5 años de Colombia- que ha incorporado tanto choques externos como riesgos idiosincráticos enfrentados en los últimos cuatro años. Aunque la brecha frente al promedio LAC4 (México, Brasil, Chile y Perú) se redujo desde el máximo de 185 pbs en noviembre de 2022 hasta cerca de 86 pbs, persiste una elevada incertidumbre que Colombia deberá corregir para cerrar dicho diferencial. Asimismo, durante tres años consecutivos, el *CDS* de Colombia ha sido el más alto de la región, llegando a negociarse en niveles cercanos a los de países con calificación BB-, un escalón por debajo de la actual calificación soberana del país (Gráficos 4 y 5).

Higher for ever?

Hacia adelante, el escenario central de mercado apunta a que las tasas de interés se mantendrán en niveles relativamente altos tanto a nivel internacional como local, configurando un nuevo equilibrio financiero más exigente. A escala global, la persistencia de presiones inflacionarias en rubros como servicios y salarios, la resiliencia de la actividad económica en las principales economías desarrolladas y la incertidumbre asociada a los conflictos geopolíticos limitan el margen para recortes agresivos en las tasas de referencia de los bancos centrales. En particular, se espera que la Reserva Federal mantenga una postura monetaria restrictiva por más tiempo y que en 2026 realice alrededor de dos recortes adicionales de 25 puntos básicos, llevando la tasa de fondos federales a un rango cercano a

Gráfico 5
CDS A 5 AÑOS Y PROMEDIO DE CALIFICACIONES DE RIESGO BB-, BB Y BB+



Cálculos: Corfi Colombiana.
Fuente: LSEG - Workspace.

3,25%-3,50%, es decir, casi dos puntos porcentuales por encima del nivel prepandemia, cuando se ubicaba alrededor de 1,5%-1,75%. En este contexto, los costos de financiamiento en dólares seguirán siendo elevados para emisores soberanos y corporativos de economías emergentes, un claro deterioro frente a lo observado durante la década de tasas ultra bajas.

En el caso de Colombia, el punto de partida es un proceso desinflacionario más lento de lo previsto inicialmente. De acuerdo con nuestro escenario base, la inflación pasaría de 5,4% al cierre de 2025 a 4,9% al cierre de 2026, lo que implica una convergencia gradual hacia la meta de 2%-4%. Esta dinámica acotada de reducción de la inflación, sumada a un entorno externo aún restrictivo, limita el espacio para una relajación de la política monetaria. En este contexto, se prevé que la tasa de política del Banco de la República continúe aumentando en incrementos de 25 puntos básicos durante los próximos meses, hasta ubicarse en 9,75%. Este nivel, claramente por encima de su promedio histórico, es consistente con una postura monetaria prudente y de carácter contractivo, orientada a asegurar la convergencia de la inflación hacia el rango meta. **Ello implica que la tasa de interés real no solo permanecerá en terreno contractivo por un periodo prolongado, sino que tenderá a volverse aún más restrictiva, condicionando las decisiones de consumo, ahorro e inversión de hogares y empresas, y elevando el umbral de rentabilidad exigido para la ejecución de nuevos proyectos productivos.**

Este entorno también se verá reflejado en las tasas de largo plazo y en los indicadores de riesgo país. La persistencia de dudas sobre la trayectoria fiscal, la recuperación del grado de inversión y la estabilidad del marco institucional mantendrá los rendimientos de los TES en niveles elevados en comparación con el pasado reciente, aun cuando se observe cierta compresión de primas frente a episodios de estrés anteriores. De igual forma, la prima de riesgo medida por el CDS difícilmente retornará en el corto plazo a los niveles previos a la pérdida del grado de inversión, mientras no se disipen las fuentes de incertidumbre interna. **En ese sentido, es probable que la tasa del TES a 10 años permanezca por encima del 10% hasta que se corrija el desequilibrio fiscal, la inflación converja a la meta y permita retomar**

los recortes en la tasa de política monetaria, y disminuyan los riesgos asociados al entorno político y a la pérdida del grado de inversión.

Finalmente, cabe señalar que la discusión reciente sobre un posible aumento estructural de la tasa neutral de interés a nivel global -en particular, el análisis de Ho (2024)¹ y reconocido por el Banco de la República (2024)²-, sugiere que factores como el envejecimiento demográfico, el incremento del gasto público y las mayores necesidades de financiamiento podrían elevar de manera permanente el nivel de tasas compatible con una economía en equilibrio. Si bien esta tendencia es relevante para las economías avanzadas, en el caso de Colombia las implicaciones podrían ser aún más profundas: el ritmo de envejecimiento es acelerado (ver "Más canas, menos cunas" en [Informe especial - Abril 20 de 2025](#)), los desbalances fiscales son más pronunciados (ver "Reto dos. Sostenibilidad fiscal y eficiencia del gasto: endeudamiento público deja sin cancha a la inversión" en este informe) y las necesidades de financiamiento estructuralmente más altas. **Todo ello apunta a que la tasa neutral local podría ubicarse en niveles superiores a los de economías comparables, reforzando la idea de que el país enfrentará un entorno de tasas altas no solo por factores cíclicos, sino también por condiciones estructurales que limitarán la posibilidad de regresar a niveles prepandemia.**

El costo del capital se mantiene elevado

El costo del capital propio (K_e) es la rentabilidad mínima que los inversionistas exigen para aportar recursos a un proyecto o empresa. En el contexto de un país, un K_e más alto implica que los proyectos deben generar retornos mayores para ser viables, lo que eleva el umbral de rentabilidad exigido a cualquier inversión que se desarrolle allí, que a su vez dificulta la tarea de conseguir recursos extranjeros para inversión. Esto es justamente lo que viene ocurriendo en Colombia.

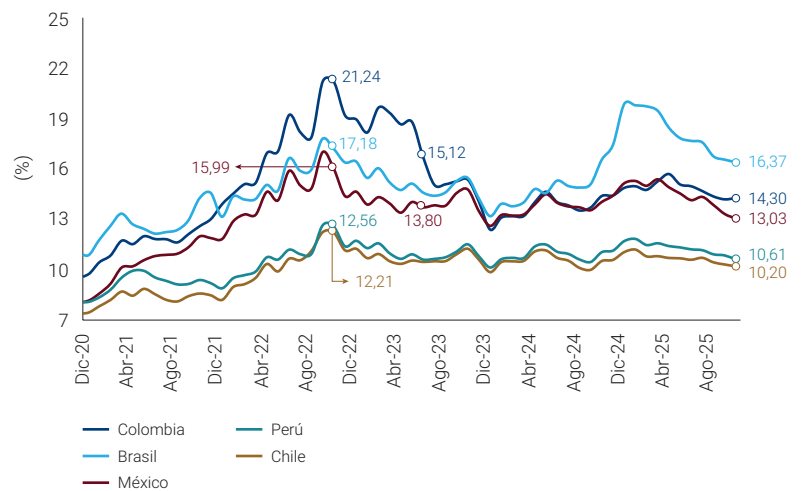
¹ Ho, P. (2024, junio). *How Do Demographics Influence r^* ?* Economic Brief (No. 24-18). Richmond Fed.

² Banco de la República. (2024). *Determinantes de la velocidad de ajuste de la TPM (Recuadro 2)*. En *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República, julio de 2024* (pp. 51-54). Banco de la República.

A partir de lo visto en los indicadores de prima de riesgo de crédito país como los *CDS*, donde se evidencia una caída desde abril de 2025 a nivel regional, estimamos la rentabilidad esperada del capital propio (*Ke*), que en el caso de Colombia se ubica en 14,3% en dólares. Para el *Ke*, a diferencia de lo observado con los *CDS*, Colombia no tiene la tasa más alta de los países LAC5, debido al deterioro registrado en Brasil durante el último año y medio, explicado por el factor de ajuste de volatilidades entre el mercado accionario y el mercado de bonos en dicho país (escalador de volatilidad), uno de los componentes utilizados para el cálculo del *Ke*.

Gráfico 6

COSTO ESPERADO DEL CAPITAL (KE) EN USD



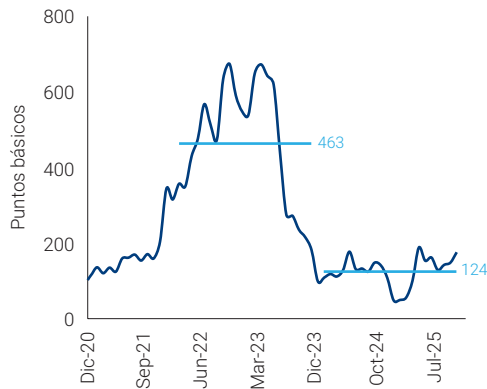
Cálculos: Corficolombiana.
 Fuente: LSEG - Workspace.

Sin embargo, para obtener el *Ke* en moneda local, se incluye el costo de la cobertura cambiaria, necesaria para garantizar el retorno en dólares de los inversionistas internacionales. En esta versión vemos que Colombia obtiene un *Ke* estimado de 22,2% frente a un promedio del resto del LAC5 de 16,8% al corte de octubre de 2025, con lo que concluimos que los inversionistas internacionales exigen tasas de interés -o rentabilidad- más altas para invertir en Colombia.

Según estos resultados, un proyecto en Colombia sigue exigiendo mayores retornos que el promedio regional, y se empieza a alejar de

Gráfico 7

DIFERENCIAL ENTRE KE USD DE COLOMBIA FRENTE AL PROMEDIO DE LAC5 SIN COLOMBIA*

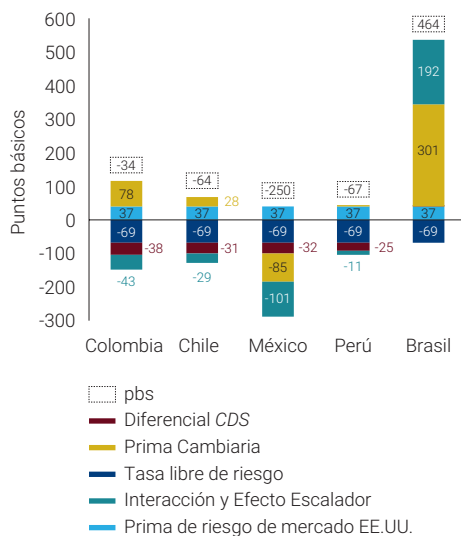


* Promedio de diciembre de 2021 a junio de 2023 y promedio entre julio de 2023 y octubre de 2025.

Cálculos: Corficolombiana.
Fuente: LSEG - Workspace.

Gráfico 8

VARIACIONES POR COMPONENTE DEL KE EN MONEDA LOCAL, ENTRE OCTUBRE DE 2023 Y 2025



Cálculos: Corficolombiana.
Fuente: LSEG - Workspace.

México debido a cambios en el CDS y su escalador. Este deterioro se puede explicar por los mayores desbalances fiscales y las rebajas en calificaciones de riesgo crediticio soberano a largo plazo. Sin embargo, Colombia muestra una relativa estabilidad en el diferencial frente a los pares del LAC5 desde finales de 2023, situándose alrededor de 124 puntos básicos en promedio (Gráfico 7).

Resulta ilustrativo describir lo acontecido con cada una de las variables utilizadas para el cálculo del Ke, desde finales de 2023 hasta hoy, periodo durante el cual disminuyó y -recientemente- se estabilizó la tasa de política monetaria en un nivel aún contractivo.

Entre octubre de 2023 y hoy, los componentes que determinan el costo del capital propio (Ke) de Colombia han mostrado ajustes relevantes pero graduales. La tasa libre de riesgo registró una caída significativa en 2025, mientras que la prima de mercado de EE. UU. tuvo un ligero aumento por un mayor diferencial histórico entre acciones y bonos soberanos estadounidenses. El CDS a 10 años mostró una moderada tendencia a la baja, reflejando una leve disminución en la percepción de riesgo crediticio, y el escalador de riesgo accionario siguió la tendencia de largo plazo. Por último, la prima cambiaria -derivada de las curvas forward a 10 años frente al dólar- incrementó, incorporando además expectativas de inflación y de valor relativo de la moneda no capturadas por los otros componentes (Gráfico 8)³.

Financiamiento resiliente

a) Establecimiento de crédito

Durante los últimos años, el costo de endeudamiento para las empresas en Colombia ha mostrado una corrección importante frente a los máximos observados en 2022, aunque aún se mantiene por

³ Para ver en mayor detalle el procedimiento utilizado para llegar a estos resultados, consultar la metodología ver en [Informe de la Rentabilidad Esperada del Capital Propio - 21 de marzo 2025](#).

encima de los niveles prepandemia. Sin embargo, tras la contracción del crédito comercial en 2020 y 2021, los desembolsos han retomado gradualmente una senda de recuperación impulsada por la reducción de tasas y la mayor disponibilidad de recursos, aunque con una marcada preferencia por créditos de corto plazo.

Tras más de dos años de caídas en la cartera, deterioro de la calidad crediticia y debilitamiento de los resultados financieros, el tercer trimestre de 2025 marca una fase de consolidación en la recuperación de los Establecimientos de Crédito. La cartera bruta total registró un crecimiento real de 1,27%, acumulando cinco meses consecutivos de variaciones positivas después de revertir veinticinco meses de contracción, cuyo punto de inflexión se dio en mayo de 2025 con un crecimiento de 0,16%. Este giro se ha reflejado en una mejora significativa de los indicadores financieros de los establecimientos de crédito: entre septiembre de 2024 y septiembre de 2025, las utilidades anuales aumentaron 61,4%, el RoAA (retorno sobre el activo promedio) pasó de 0,81% a 1,25% y el número de entidades con pérdidas acumuladas se redujo de once a cinco desde finales de 2024 y septiembre de 2025. **Todo esto, junto con niveles de solvencia (17,86%) y liquidez -CFEN- (116,75%) ampliamente superiores a los mínimos regulatorios, lo que confirma la estabilidad del sistema y el apoyo al crecimiento económico.**

No obstante, la recuperación del crédito sigue siendo heterogénea. La cartera de consumo, aunque aún registra crecimientos reales negativos, presenta señales claras de mejoría gracias a una reducción significativa del deterioro y a un repunte en los desembolsos. La cartera hipotecaria crece cerca de 5,9% real y evidencia una demanda que se mantiene sólida: los hogares, favorecidos por una mejora en el entorno económico, ya han incorporado un escenario de tasas altas por más tiempo, pese a que estas han venido descendiendo desde comienzos de 2023.

En contraste, la cartera comercial, que representa el 51,4% del total, avanza de manera más lenta. Su crecimiento real anual de 0,63% a septiembre de 2025 constituye una mejora relevante frente a los registros negativos de los dos años previos, pero todavía se encuentra lejos del

dinamismo necesario para consolidar un ciclo de inversión robusto, como el observado entre 2005 y 2014, cuando la cartera comercial creció 13,7% real en promedio y la inversión alcanzó el 22,7% del PIB. Lo anterior, a pesar de que, en 2024, el crédito comercial alcanzará su mayor nivel de desembolsos en quince años y en 2025 continúe creciendo, lo cual indica que la rotación crediticia viene en aumento.

Adicionalmente, el indicador de cartera vencida de la cartera comercial se sitúa en 3,6%, por encima del promedio de 2,3% registrado entre 2005 y 2014, lo que evidencia que una parte significativa del tejido empresarial aún enfrenta dificultades para cumplir sus obligaciones financieras, especialmente las PYMES y los sectores intensivos en inversión. Esta persistencia del deterioro sugiere que, aunque la recuperación ha comenzado, todavía no se ha traducido plenamente en un ciclo crediticio vigoroso y uniforme.

La desagregación de la cartera comercial revela un panorama marcadamente desigual (Gráfico 9). Las PYMES aún registran un retroceso de 9,2% real anual y el leasing financiero cae 1,3%, mientras que el

Gráfico 9

CARTERA COMERCIAL POR CATEGORÍA, CRECIMIENTO REAL ANUAL



A corte septiembre de 2025, la categoría Corporativo cuenta con una participación del 37,4% dentro de la Cartera Comercial total, Leasing Financiero 11,6%, Oficial y Gobierno 11,1%, PYMES 8,4% y Construcción 8,4%.

Cálculos: Corficolombiana.

Fuente: Superintendencia Financiera.

crédito corporativo logra mantenerse en terreno positivo, aunque con crecimientos moderados. El único segmento con una expansión acelerada es la cartera oficial -crédito al gobierno-, que crece 13,4% impulsada por mayores necesidades de financiamiento público. **Esta dinámica confirma que el crédito productivo privado continúa débil, afectado por tasas de interés que, pese a haber disminuido, siguen siendo elevadas, y por un entorno macroeconómico y fiscal incierto que limita el apetito de endeudamiento e inversión de las empresas, las vuelve más cautas y vuelve más prudente la oferta crediticia por parte de los bancos.**

Aunque los establecimientos de crédito ya superaron la fase más compleja del ciclo reciente y exhiben mejoras claras en rentabilidad, estabilidad y crecimiento de la cartera total, la recuperación aún no se traduce plenamente en dinamismo del crédito empresarial, que persiste débil, fragmentado y costoso. **La economía colombiana ha entrado en una senda de recuperación, pero para que esta sea sostenible, la cartera comercial debe convertirse en el motor que impulse la reactivación de la inversión, dado que la recuperación del último año ha estado concentrada en los hogares y en el repunte del consumo.**

b) Mercado accionario

Por otra parte, el mercado accionario colombiano atraviesa su mejor momento en más de 15 años. El MSCI Colcap superó en noviembre los 2.081 puntos, con una valorización superior al 44% en el año, consolidándose como el índice de mejor rendimiento en la región. Este repunte se explica por mayor confianza de los inversionistas, moderación de la inflación, mayor liquidez y un entorno internacional favorable para emergentes, marcado por la debilidad del dólar y un crecimiento global estable.

El hito de haber superado los 2.000 puntos refleja una recuperación del terreno perdido durante años. La tasa anual compuesta del índice (~4%) es similar a la inflación promedio desde su lanzamiento en 2008. A octubre, los múltiplos continúan atractivos: Precio sobre valor en libros (P/VL) en 1,2x y precio sobre ganancias (P/E) en 7,9x,

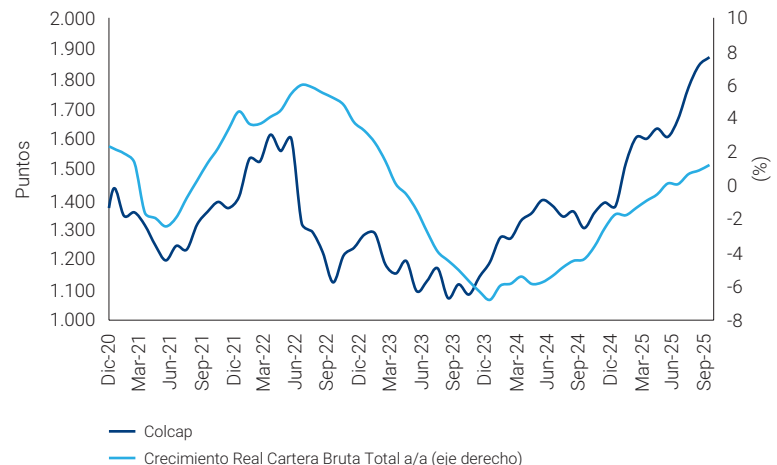
son niveles que aún dejan espacio para valorizaciones adicionales en 2025 y 2026. Además, los cambios metodológicos en el índice -como incluir varias especies por emisor y eliminar límites de participación- han contribuido al mejor desempeño.

Dentro de los principales factores que explican este desempeño, destacamos la recuperación del sector financiero, cuyo peso en el Colcap aumentó de 46,2% a 55,4% entre octubre de 2024 y octubre de 2025. La mejora en utilidades, solvencia y liquidez, junto con la estabilización de las tasas de interés y la recuperación de la calidad de cartera, ha fortalecido la percepción de que ya se superó el punto más restrictivo del ciclo monetario, contribuyendo a la recuperación de los múltiplos del mercado accionario. Esta tendencia se observa en la correlación entre el incremento del índice y el crecimiento real de la cartera (Gráfico 10).

No obstante, reiteramos que la recuperación del crédito sigue siendo heterogénea. Mientras consumo y vivienda muestran repuntes claros, la cartera comercial -la más relevante para inversión y crecimiento- avanza con debilidad, especialmente en pymes y leasing. Esta fragilidad limita un avance más acelerado del Colcap, dado que sectores como energía, materiales, servicios públicos y telecomu-

Gráfico 10

COMPORTAMIENTO COLCAP Y CRECIMIENTO REAL CARTERA BRUTA



Cálculos: Corficolombiana.

Fuente: Capital IQ y Superintendencia Financiera.

nicaciones requieren un mayor dinamismo del crédito productivo para fortalecer ingresos, márgenes y CapEx.

A la recuperación de la banca, se sumaron eventos corporativos relevantes: procesos de reorganización empresarial, escisiones, operaciones estratégicas y la creación de nuevos holdings, junto con programas de readquisición de acciones que reducen el flotante y elevan el valor por acción. Estos factores han impulsado valorizaciones especialmente fuertes en emisores de mayor participación dentro del índice.

El dinamismo también se refleja en la actividad transaccional: entre enero y octubre de 2025, las operaciones de contado alcanzaron un máximo en abril con más de 3,1 millones de transacciones, con una participación superior al 50% por parte de inversionistas extranjeros y sociedades comisionistas de bolsa. La capitalización bursátil pasó de COP 238 billones a COP 285 billones entre octubre de 2024 y octubre de 2025, un aumento cercano al 20%.

En conjunto, estos elementos han consolidado un escenario excepcional para la renta variable en Colombia, abriendo -levemente- la ventana de financiación a partir de la emisión de acciones. Sin embargo, su sostenibilidad dependerá de la estabilidad macroeconómica, de políticas que promuevan la inversión y del dinamismo del crédito productivo y empresarial.

c) Deuda corporativa

En cuanto a la gestión de deuda e inversión corporativa, el análisis de las cifras financieras de las principales compañías del sector real en Colombia -realizado con información de Capital IQ-, muestra que, desde 2020, la estructura de capital de las principales empresas del sector real ha cambiado de forma significativa debido al ajuste macroeconómico y a la normalización monetaria.

Durante los últimos años, la deuda corporativa se ha desplazado hacia instrumentos de corto plazo, aumentando la exposición a la volatilidad y al riesgo de refinanciación, lo que ha llevado a priorizar

liquidez, estabilidad operacional y preservación del perfil crediticio. Paralelamente, la brecha entre el ROIC (retorno sobre el capital invertido) y el costo de la deuda se amplió, haciendo más conveniente el apalancamiento financiero, a pesar de lo cual no ha aumentado el uso de esta estrategia.

El apalancamiento ha disminuido en varios sectores, aunque aún se ubica por encima de niveles prepandemia. La reducción no proviene de mayores flujos operativos, sino de un CapEx más contenido y una preferencia por deuda de corto plazo, menos adecuada para proyectos de largo plazo. Esto ha elevado la sensibilidad del gasto financiero a las tasas de interés y las exigencias sobre la cobertura de intereses. Aun así, la liquidez se mantiene holgada -razón corriente y prueba ácida cercanas o superiores a uno- y la recuperación del EBITDA ha mejorado la cobertura, reduciendo el riesgo sobre utilidades.

La inversión continúa marcada por prudencia. El CapEx se financia principalmente con flujo operativo y se ubica cerca de la depreciación anual, lo que refleja estrategias de mantenimiento más que de expansión. Los activos productivos presentan una depreciación acumulada entre 30% y 60%, señal de una base madura que requiere reposición y modernización gradual. Este manejo disciplinado ha permitido preservar la rentabilidad operativa -con un ROIC superior al costo de la deuda en varios sectores- y fortalecer la resiliencia financiera, aunque a costa de limitar la expansión de la capacidad productiva.

En este entorno, la gestión del CapEx se ha convertido en un pilar de sostenibilidad financiera. Sectores como transporte y turismo redujeron drásticamente su inversión tras la pandemia, mientras que infraestructura y energía la incrementaron, impulsados por transición energética y modernización. **Las empresas que han aplicado criterios estrictos de priorización han logrado mejoras relevantes: reducciones de costos y plazos de 15%-30% y aumentos del ROIC de 2-4 p.p.**⁴ Las mejores prácticas coinciden en intervenir todo el ciclo

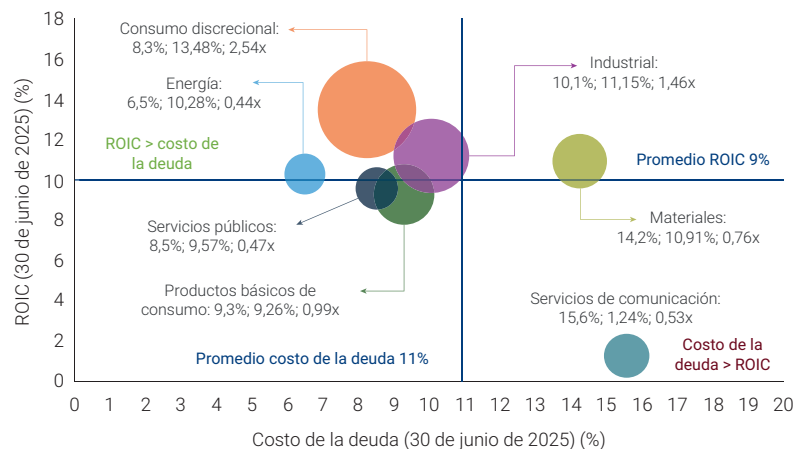
⁴ Tom Brinded, Erikhans Kok, Lucas Ponbauer & Bevan Watson, "How capital expenditure management can drive performance", McKinsey & Company, 29 June 2022.

del proyecto: definición estratégica del portafolio, optimización del diseño incorporando eficiencia energética y digitalización, y ejecución bajo esquemas de gobernanza y control tipo “torre de control”. El análisis financiero sugiere que los sectores con mayor capacidad para aumentar CapEx son los que combinan una estructura de capital sólida, liquidez holgada, alta rotación de activos y márgenes ajustados. Esta combinación indica eficiencia en la utilización de activos, pero también la necesidad de invertir para expandir capacidad y evitar cuellos de botella ante una mayor demanda. En sectores como el Industrial y el Consumo discrecional, el ROIC supera el costo de la deuda, lo que permite financiar nuevos proyectos mediante apalancamiento sin deteriorar la rentabilidad (Gráfico 11). Además, sus activos productivos muestran niveles intermedios de vida útil, lo que demanda estrategias de reposición y expansión.

Por otro lado, existen sectores en los que la inversión en CapEx debe abordarse con mayor prudencia. Se distinguen por márgenes operativos reducidos, una elevada sensibilidad al ciclo económico y una presión competitiva significativa.

Gráfico 11

RELACIÓN COSTO DE LA DEUDA, ROIC Y ROTACIÓN DE ACTIVOS*
(Estados financieros junio 2025)



* El tamaño de cada burbuja hace referencia a la rotación de activos de cada sector (ventas / activo promedio).

Se toman 33 empresas del sector real que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia (acciones y/o deuda).

Cálculos: Corficolombiana.

Fuente: Capital IQ.

En estos casos, la priorización debe centrarse en proyectos de retorno rápido y bajo riesgo, especialmente aquellos orientados a mejoras de eficiencia, digitalización, optimización logística e innovación comercial, más que en expansiones agresivas que podrían comprometer la liquidez o el perfil financiero del negocio.

Sin lugar a dudas, en los próximos años la inversión deberá estar pensada para convivir en un entorno de tasas altas por más tiempo. Naturalmente, la toma de decisiones en estos entornos pide una mayor adaptación de las empresas, que deben fortalecer su relación con el sistema financiero mediante mayor transparencia, flujos de caja estables y un historial crediticio sólido, enfocando el endeudamiento en proyectos productivos que eleven el ROIC.

La gestión integral debe priorizar eficiencia operativa, optimización del capital de trabajo, sustitución de deuda de corto por largo plazo y una adecuada cobertura de riesgos, particularmente cambiarios. En la inversión (CapEx), el reto no es invertir más sino invertir mejor: revisar proyectos con criterios de rentabilidad y alineación estratégica, reforzar la ejecución y gobernanza del ciclo de vida del proyecto y utilizar herramientas digitales para evitar sobrecostos. A nivel sectorial, el industrial cuenta con espacio para aumentar CapEx gracias a su buena relación entre costo de deuda y retorno, mientras que el sector de Consumo discrecional debe privilegiar inversiones de rápida recuperación.

Aplicando un enfoque disciplinado dirigido a preservar liquidez, aumentar la productividad y convertir la inversión en una ventaja competitiva en un escenario de financiamiento estructuralmente más costoso, podría permitir que las empresas puedan volver a tener un rol protagónico dentro del campo de juego y se consagre como el jugador protagónico de la inversión que el país necesita.

RETO CINCO

FORTALECER LA DELANTERA: COLOMBIA HACIA UNA DIVERSIFICACIÓN EXPORTADORA

Gabriela Bautista
Alejandra Gacha

El comercio mundial atraviesa una fase de reconfiguración acelerada. El giro proteccionista de Estados Unidos -con aumentos arancelarios sin precedentes desde la posguerra-, las tensiones con China y la fragmentación de las cadenas de valor están redefiniendo la participación de muchas economías en los mercados globales. Las economías latinoamericanas tienen grandes oportunidades de aprovechar este reordenamiento, y de hecho hay varias que lo vienen haciendo.

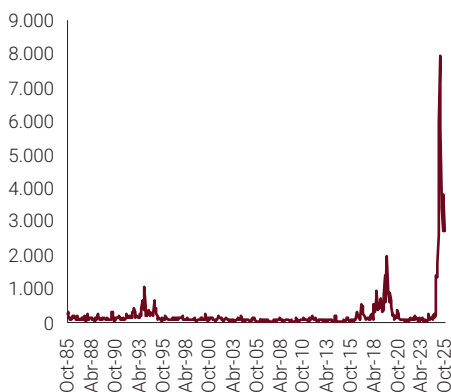
Para Colombia, este cambio llega en un momento desafiante. Desde 2022, cuando se registró un fuerte aumento en los precios del petróleo por el conflicto entre Rusia y Ucrania, el país ha dejado de exportar US\$11.193 millones en petróleo y carbón (-37,7%)¹ y solo ha logrado reemplazar el 37,6% de esa caída con mayores ventas de otros bienes. De esta forma, el país no ha logrado compensar la brecha de US\$7 mil millones que se han dejado de percibir por las menores exportaciones minero-energéticas desde 2022, ingresos que aún no parecen tener sustitutos claros. **El país está abajo en el marcador de competitividad exportadora frente a sus pares en LatAm.**

En este capítulo analizamos el comportamiento de las exportaciones colombianas distintas a petróleo y carbón en los últimos tres años, identificando dos grupos: i) casos de éxito que explican buena parte del crecimiento exportador reciente -como café, oro, flores, aguacate y transformadores eléctricos- y que es necesario consolidar y esca-

¹ Cifras del año móvil terminado en septiembre de 2025.

Gráfico 1

ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE DE LA POLÍTICA COMERCIAL



Fuente: LSGE - Workspace.

lar; y ii) nuevas apuestas con tracción comprobada -como jabones y productos de cuidado personal, cacao y confitería, leche en polvo, tilapia y varios servicios modernos- que pueden convertirse en motores relevantes si superan cuellos de botella logísticos, regulatorios y de acceso a mercados. **La estrategia para remontar en materia exportadora requiere priorizar los productos que se van a impulsar, enfocando los esfuerzos de política en consolidar los casos de éxito reciente y aquellos con potencial de ganar protagonismo en los mercados externos.**

El documento se organiza en cinco secciones. Primero, describe el nuevo contexto global y la posición relativa de Colombia frente a sus principales socios y competidores. Luego analiza los casos de éxito que hoy sostienen buena parte del crecimiento exportador no minero-energético, y presenta los sectores emergentes con mayor potencial para ganar participación las exportaciones no minero-energéticas. Posteriormente, examina el papel de los servicios como nuevo eje de diversificación del ingreso externo. De manera transversal, se sintetizan las principales implicaciones para la agenda de competitividad, que se desarrollan y aterrizan en un documento complementario de propuestas de política (ver “La estrategia para remontar: recomendaciones de política para el próximo gobierno”).

Contexto global 2025-2026: del proteccionismo estadounidense a la creciente influencia comercial de China

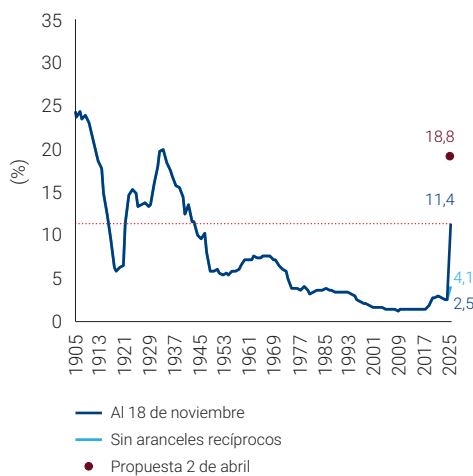
Estamos en una época de cambio geopolítico con efectos estructurales en el comercio global: mientras algunas economías se expanden y ganan influencia, otras elevan barreras y reordenan sus cadenas de suministro. En 2025 se gestó un ciclo de incertidumbre comercial atípicamente alta (Gráfico 1). Las políticas del gobierno de Donald Trump confirmaron el sesgo proteccionista con anuncios de aranceles recíprocos el 2 de abril. Inicialmente se planteó un arancel base del 10% y recargos diferenciados a países con los que EE. UU. registra déficit comercial, lo que habría elevado su carga arancelaria

promedio de 2,5% (2024) a 18,8%² (entre los más expuestos: China, Japón e India). Las señales de retaliación de China amplificaron la aversión al riesgo, y reavivaron los temores de guerra comercial y de estanflación en EE. UU.

Si bien los aranceles se moderaron respecto a los anuncios iniciales -gracias a acuerdos parciales y exenciones en productos de alta demanda doméstica-, las condiciones resultaron, en todo caso, en un marco más proteccionista que antes del segundo mandato de Trump. Se estima que el arancel efectivo para todas las importaciones de EE. UU. sería de 11,4%, lo que supone el nivel más alto desde la segunda guerra mundial (Gráfico 2). Esto confirma que el péndulo se mueve hacia la geofragmentación: *friend-shoring*, *nearshoring* y controles tecnológicos y de materias primas como ejes de política.

En este contexto, la Organización Mundial del Comercio estimó que el volumen del comercio mundial desaceleraría su crecimiento de 2,8% en 2024 a 2,4% en 2025, con un impacto más visible en 2026 (0,5%). Esto como resultado de una menor dinámica en Norteamérica y moderación del crecimiento asiático. Además, parte del crecimiento de 2025 refleja las compras precautorias ante los aranceles, demostrando que la incertidumbre es hoy un determinante de las decisiones comerciales globales.

Gráfico 2
 TASA ARANCELARIA PROMEDIO SOBRE
 TODAS LAS IMPORTACIONES DE EE. UU.



Fuente: Tax Foundation.

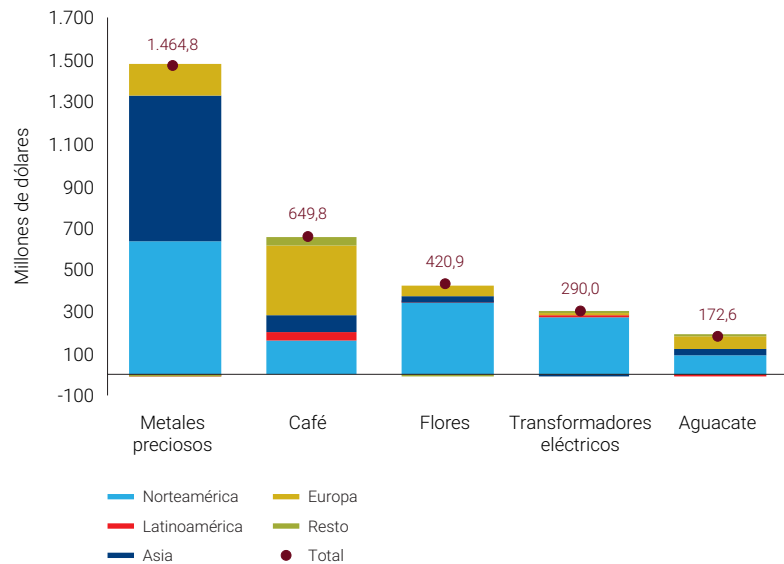
Jugando con gigantes: posición de Colombia en 2025

Durante décadas, EE. UU. ha sido el principal socio comercial y diplomático de Colombia, y el motor de nuestras exportaciones, que entre 2005 y 2024 crecieron a una tasa promedio anual de 5,7%. Además, gran parte del crecimiento de los casos de éxito que abordamos en la siguiente sección se ha apalancado en una demanda creciente en los países de destino, donde el rol de EE. UU. ha sido determinante (Gráfico 3).

² Estimaciones de Tax Foundation.

Gráfico 3

APORTES A LOS PRINCIPALES AUMENTOS EN LAS EXPORTACIONES DE COLOMBIA 2025* VS. 2022



* Año móvil con corte a junio de 2025.

Cálculos: Corficolombiana

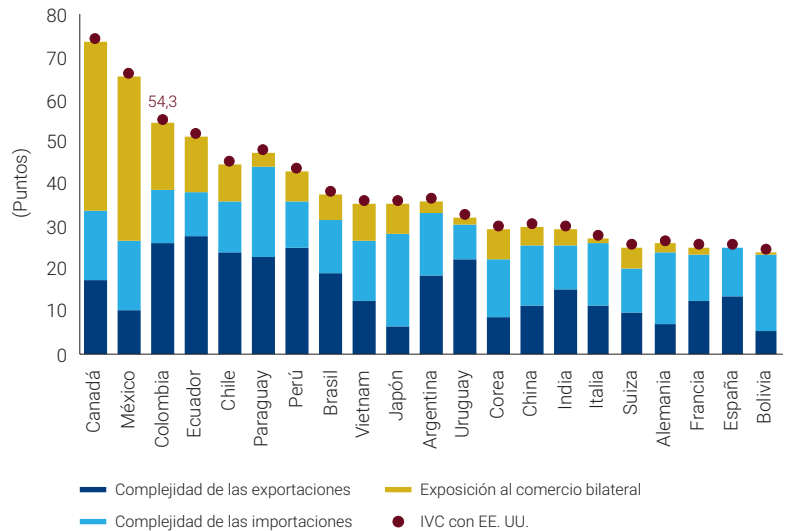
Fuente: DIAN.

En 2025, esa relación atravesó episodios de tensión—por los aranceles recíprocos y varios desencuentros públicos entre los presidentes de ambos países— que recuerdan cuán vulnerables pueden ser las exportaciones colombianas ante un deterioro de la relación bilateral. De acuerdo con nuestro Índice de Vulnerabilidad Comercial con EE. UU.³, Colombia es el segundo país más expuesto entre las principales economías latinoamericanas, y el tercero si se consideran también a los principales socios comerciales de EE. UU., solo superado por México y Canadá (Gráfico 4).

³ Nuestro Índice de Vulnerabilidad Comercial (IVC) con EE. UU. determina qué tan expuesto está un país al comercio bilateral con EE. UU., asignándole una categoría de 0 a 100 (0 = nada vulnerable y 100 = completamente vulnerable). Para esto, se tiene en cuenta la apertura comercial a EE. UU.; y la facilidad de ser reemplazada la canasta exportadora e importadora con ese país: importaciones menos complejas son fácilmente sustituibles, restando vulnerabilidad comercial, mientras que exportaciones menos complejas son más fáciles de sustituir por EE. UU., aumentando la vulnerabilidad. El peso de EE. UU. en el comercio exterior se ponderó al 40%, mientras que la complejidad de las exportaciones y de las importaciones del país con EE. UU. pesan cada una 30%.

Gráfico 4

CONTRIBUCIONES AL ÍNDICE DE VULNERABILIDAD COMERCIAL CON EE. UU.



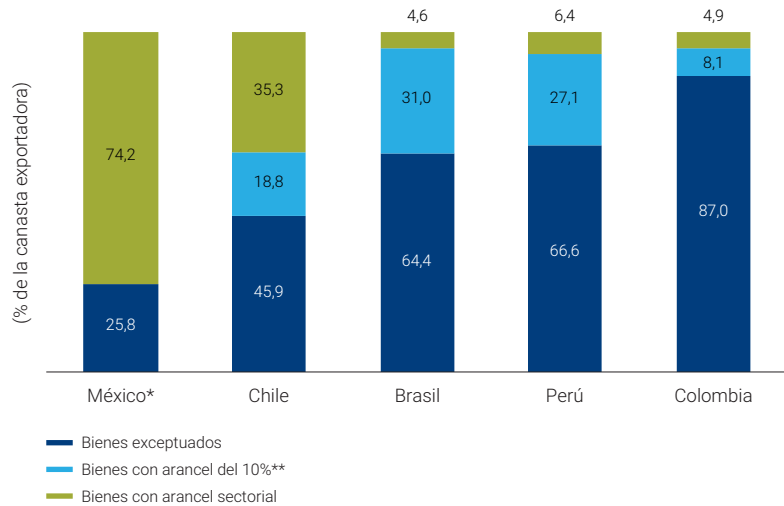
Fuente: Elaboración propia con base en datos de Trademap, Atlas de Complejidad Económica de Harvard y Observatorio de Complejidad Económica.

En buena medida, esta vulnerabilidad es resultado de la composición del intercambio: Colombia envía principalmente productos primarios a EE. UU., relativamente fáciles de reemplazar por otros proveedores, mientras que compra bienes de mayor complejidad, cuya sustitución sería mucho más difícil en caso de una ruptura o deterioro comercial. A esto se suma la importancia de este socio, pues EE. UU. concentra el 27% del comercio exterior colombiano (exportaciones más importaciones), un porcentaje superior al promedio regional, que refleja una alta concentración en ese mercado.

Ahora bien, pese al entorno global más restrictivo, la coyuntura también abre oportunidades para Colombia, especialmente por su acceso preferencial al mercado estadounidense, en un contexto en el que varios de sus competidores enfrentan aranceles efectivos más altos. Actualmente, el 87% del valor exportado a EE. UU. está exento de arancel; solo un 5% enfrenta tarifas del 25% y el resto paga la tasa base del 10%. En conjunto, esto se traduce en una carga arancelaria efectiva estimada de 2,0%; inferior a la de varios pares latinoamericanos (Gráfico 5). Además, sectores clave como combustibles, fer-

Gráfico 5

COMPOSICIÓN DEL VALOR EXPORTADO 2024 SEGÚN TARIFA ARANCELARIA A EE. UU. POR PAÍS EXPORTADOR



* En México, los productos que cumplen con el T-MEC seguirán sujetos a un arancel del 0% y el resto tendrán un arancel del 25%.

** Para Brasil hay un arancel adicional del 40% llevando la tarifa total al 50%.

Cálculos: Corficolombiana

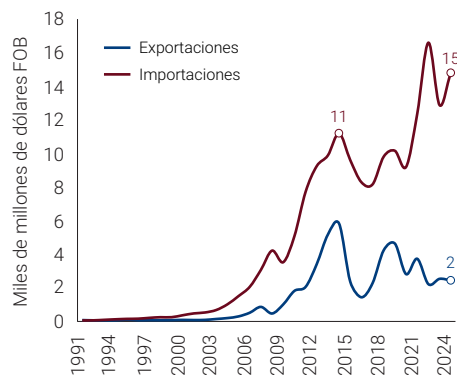
Fuente: Trademap y *The White House*.

tilizantes y productos químicos cuentan con exenciones que mitigan el choque proteccionista (ver “Incertidumbre sectorial: recuperación en veremos” en [Informe Semanal - 13 de abril de 2025](#)).

Por esto, la clave es preservar y profundizar esta ventaja mediante una diplomacia activa que priorice la estabilidad de las reglas de juego y el fortalecimiento de los vínculos comerciales. **Diversificar sí importa -la región y Asia ofrecen oportunidades-, pero sin perder de vista que el crecimiento reciente de nuestros casos de éxito se ha apoyado, sobre todo, en el mercado estadounidense.** Debemos blindar esa relación, mientras ganamos espacio en otros destinos (ver “Jugando con gigantes II: certificando una vieja amistad” en [Informe Semanal - 14 de septiembre de 2025](#)).

Teniendo a EE. UU. como ancla de la estrategia, no puede ignorarse el potencial del gigante asiático, que combina oportunidades de escala con retos logísticos y reputacionales, además de riesgos de dependencia comercial. Esta relación ha ganado relevancia en las últimas

Gráfico 6
 EVOLUCIÓN DEL COMERCIO COLOMBIANO CON CHINA



Fuente: Ministerio de Comercio, Industria y Turismo.

décadas: entre 2000 y 2024, las exportaciones a China crecieron en promedio 34,9% anual, mientras que las importaciones lo hicieron a un ritmo del 20% anual, ubicando a China como el segundo socio comercial del país, con 16,1% del intercambio total en 2024 (Gráfico 6).

Sin embargo, esta dinámica comercial enfrenta asimetrías estructurales, incluso más profundas que con EE. UU: alrededor del 80% de las exportaciones a China son minerales y productos agrícolas de bajo valor agregado (petróleo, carbón, ferroaleaciones y café), mientras que las importaciones se concentran en bienes industriales de alta complejidad y contenido tecnológico (electrónicos, químicos y maquinaria). Esto se reflejó en un déficit de US\$10.366 millones entre enero y agosto de 2025, el más alto entre nuestros socios comerciales.

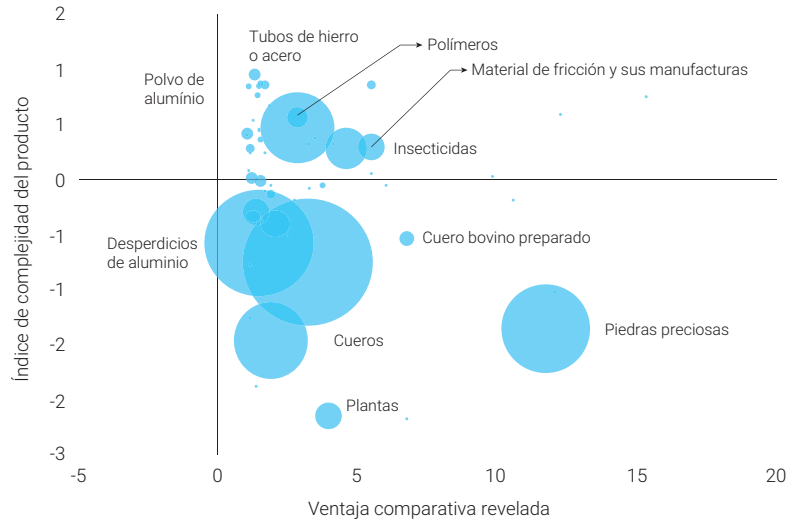
Aun así, existen espacios concretos para ganar participación. Identificamos 60 productos que China importa desde Latinoamérica donde Colombia posee una ventaja comparativa revelada⁴ superior a la de sus pares. Algunos corresponden a bienes de baja complejidad-coherentes con nuestra oferta exportable actual- como petróleo, café o mezclas bituminosas. **Otros, en segmentos no tradicionales, incluyen cueros, piedras preciosas, desperdicios de aluminio, accesorios en hierro/acero e insecticidas (Gráfico 7). El reto es superar la competencia ya consolidada de otros proveedores regionales.**

Además, la inversión extranjera directa (IED) en Colombia proveniente de China-tradicionalmente baja- ha aumentado tras la pandemia: entre 2020 y 2024 se multiplicó por siete frente al promedio de 2010-2019. Cerca del 86% de estos recursos se concentra en infraestructura de transporte, energía y minería, con proyectos emblemáticos como la Primera Línea del Metro de Bogotá, la planta solar de Baranoa y la mina de Buriticá. Colombia sigue rezagada frente a sus pares latinoamericanos en atracción de capital chino; pero **el memorando**

⁴ La ventaja comparativa revelada (RCA, por sus siglas en inglés) mide si un país exporta proporcionalmente más de un producto que el promedio mundial. Un RCA mayor a 1 indica que ese país está "especializado" en ese producto y tiene una ventaja relativa para producirlo y exportarlo.

Gráfico 7

OPORTUNIDADES DE AMPLIAR LAS EXPORTACIONES A CHINA



Nota: el tamaño de la burbuja refleja el mercado potencial.

Fuente: Trademap y Observatorio de Complejidad Económica.

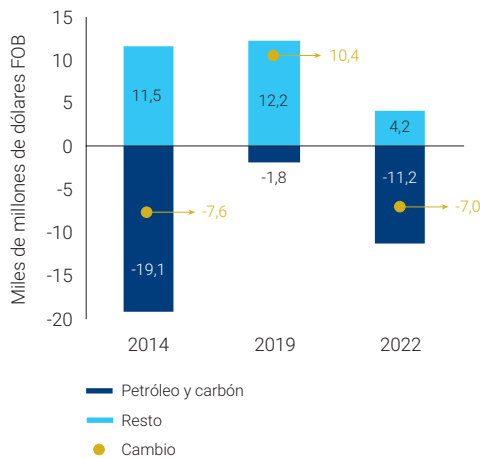
de entendimiento firmado entre los gobiernos de Colombia y China en mayo de este año⁵, aunque no crea obligaciones vinculantes, sí envía una señal clara de mayor acercamiento bilateral.

En cualquier caso, capitalizar los flujos potenciales derivados de la situación global exige corregir restricciones estructurales: burocracia alta, regulación inestable, ineficiencia administrativa e inseguridad física en algunas regiones. La evidencia internacional confirma que eliminar barreras de entrada, mejorar la eficiencia regulatoria y fortalecer la estabilidad institucional son condiciones críticas para atraer IED de forma sostenible. Hoy Colombia ocupa la posición 54 entre 69 economías en el Ranking Global de Competitividad del *International Institute for Management Development* (IMD) y figura entre las jurisdicciones más complejas del mundo según el Índice Global de Complejidad Corporativa, reflejo de fallas persistentes en eficiencia

⁵ Es un acuerdo no vinculante que plantea una cooperación entre Colombia y China en el marco de la Iniciativa de la Franja y la Ruta (BRI), por lo que abre la puerta a más proyectos conjuntos y a una mayor integración económica y logística con China.

Gráfico 8

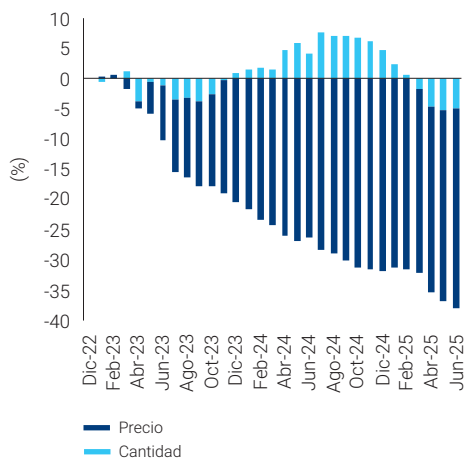
CAMBIO DE LAS EXPORTACIONES DE 2025* RESPECTO A 2014, 2019 Y 2022



* Año móvil con corte a junio de 2025.
 Cálculos: Corficolombiana.
 Fuente: DIAN.

Gráfico 9

EFFECTOS SOBRE EL CAMBIO ACUMULADO EN LAS EXPORTACIONES DE PETRÓLEO Y CARBÓN



Cálculos: Corficolombiana.
 Fuente: DIAN.

gubernamental, cargas administrativas elevadas, trámites lentos y marcos regulatorios cambiantes.

Así, aunque las oportunidades son crecientes -no solo con estos dos gigantes, sino también en Latinoamérica, Europa y el resto de Asia-, las mejoras regulatorias, la adopción de estándares internacionales, el fortalecimiento de la capacidad logística y el despliegue de políticas sectoriales de fomento productivo serán un prerrequisito para que cualquier estrategia de diversificación comercial y productiva funcione (ver "Reto 1. Reforzando la portería: Reglas claras y seguridad" en este informe).

Una nueva hoja de ruta

Para que Colombia pueda competir exitosamente en los mercados internacionales, no basta con definir qué socios priorizar, sino también qué bienes pueden impulsar las exportaciones y bajo qué condiciones esos productos podrán ganar espacio en el comercio mundial. Para ello, realizamos un diagnóstico de la canasta exportadora actual y su desempeño reciente.

Entre 2022 y 2025 Colombia dejó de exportar US\$11.193 millones en petróleo y carbón (-37,7%), afectada tanto por los menores precios internacionales -el barril descendió de US\$99 a US\$69, y el carbón de US\$280 a US\$83 en lo corrido de 2025- como por la caída en los volúmenes (-19%). Esto ocurrió en medio de un panorama exigente: desde 2022, la renuencia a suscribir nuevos contratos de exploración y explotación contrajo la inversión, y ese freno se está viendo en la producción. Tan solo el 37,6% de los menores ingresos externos del sector minero-energético se han compensado con un aumento en las ventas externas de otros productos (Gráficos 8 y 9).

De hecho, la caída de las exportaciones minero-energéticas está impulsando un creciente rezago exportador de Colombia frente a sus pares. Mientras en los últimos 10 años, las exportaciones totales de la región crecieron a una tasa compuesta anual de 4,7% en promedio, las colombianas cayeron 1,0% en el mismo periodo (ver "Jugando con gigantes: La creciente presencia del dragón en LatAm" en [informe semanal - 1 de Septiembre 2025](#)).

De los casos de éxito a las nuevas apuestas

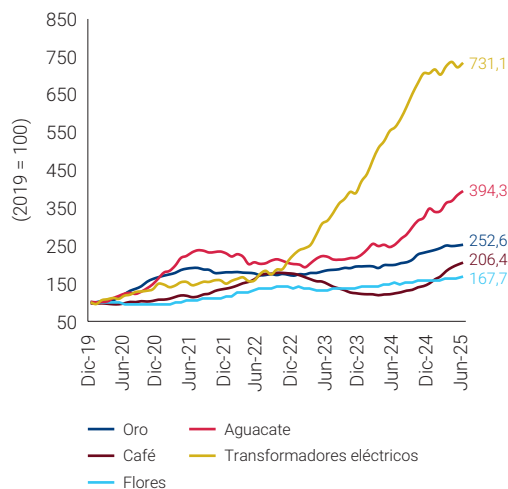
En este contexto, mejorar la competitividad va a requerir avanzar en dos frentes. El primero es reimpulsar la industria petrolera -en inversión y producción-, no solo porque los ingresos externos y fiscales que genera este sector no son completamente reemplazables, como se evidenció en los últimos tres años, sino también por razones de soberanía energética. Este punto se desarrolla en detalle en el Reto tres. Seguridad energética: el 10 que necesitamos.

El segundo, que es el foco de esta sección, es mejorar la competitividad para ampliar el portafolio exportador no minero-energético. Para ello identificamos las apuestas ganadoras, ya que reconocer las áreas de exportación es esencial para el desarrollo productivo: permite concentrar recursos en sectores con alto potencial de crecimiento, diseñar políticas y apoyos específicos, y orientar esfuerzos hacia productos con fuerte demanda internacional. Esto no solo acelera la consolidación de ventajas competitivas, sino que también genera efectos multiplicadores al impulsar encadenamientos productivos, atraer inversión y detonar mayores niveles de competitividad en la economía.

Examinamos las principales oportunidades para fortalecer y escalar estas exportaciones a través de dos grupos de productos. El primero reúne los casos de éxito en los que Colombia ya es un actor relevante y puede profundizar su posición -como oro, café, flores, aguacate y transformadores eléctricos-. El segundo corresponde a sectores emergentes en los que el país aún no presenta ventajas comparativas reveladas superiores a las de sus competidores, pero que han mostrado tracción reciente. En el segundo caso, una política pública focalizada en eliminar barreras -logísticas, regulatorias y de acceso a mercados- y en elevar la productividad puede permitirle a Colombia ganar competitividad en segmentos que ya muestran dinamismo y espacio para crecer. Esta clasificación, a su vez, permite alinear las decisiones de política y de inversión privada con una hoja de ruta concreta para la diversificación exportadora.

En primer lugar, identificamos cinco casos claros de éxito exportador en los últimos tres años, con productos que explicaron el 53% del

Gráfico 10
 EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES
 COLOMBIANAS: CASOS DE ÉXITO



Cálculos: Corficolombiana.
 Fuente: DIAN.

aumento de las exportaciones no minero-energéticas entre 2022 y 2025 (Gráfico 10). Por un lado, este grupo incluye café y oro, bienes tradicionales que, además de atravesar una buena etapa productiva, recibieron un fuerte impulso de los precios internacionales. Aunque positivo, responden a condiciones externas y volátiles, ajenas al control del país. Los otros casos de éxito exportador son flores, aguacate y transformadores eléctricos.

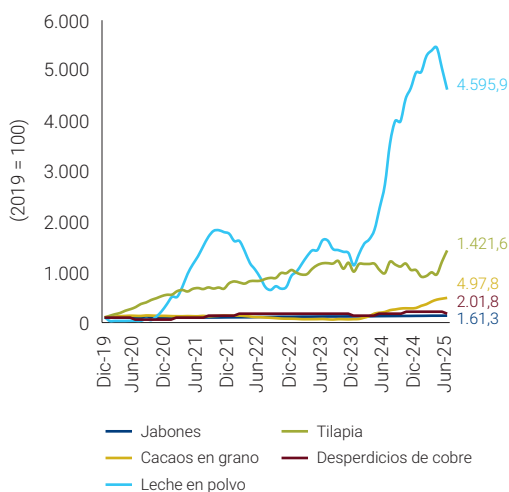
Las exportaciones de flores han posicionado a Colombia como un referente internacional, pues somos el segundo mayor exportador mundial, con EE. UU. como ancla (ver “Las flores en tiempos de San Valentín: La importancia estratégica de la floricultura colombiana” en [Informe de Coyuntura Sectorial - Febrero 14 de 2025](#)). Con el Plan Pétalo, esta industria se convirtió en un referente logístico para otras exportaciones: **identifica fechas pico, coordina a productores, autoridades y operadores logísticos, y asegura el cumplimiento de exigencias de calidad y protocolos fitosanitarios.** De este modo, ha logrado mitigar dos grandes problemas del país: las demoras en inspecciones aduaneras y la inseguridad durante el tránsito interno de la carga.

Otro caso de éxito exportador es el aguacate, con un repunte que se gestó décadas atrás. Colombia parte de una ventaja natural para la agricultura -riqueza hídrica, diversidad de pisos térmicos y oferta casi todo el año- que ya atrajo inversión para ampliar las cosechas. Con EE. UU. como principal motor del crecimiento reciente y Europa como primer destino, **el aguacate es hoy la segunda fruta de exportación del país, impulsada por el *nearshoring*, la mayor demanda global y la expansión del área sembrada.**

El reto para este producto, y para buena parte de las exportaciones agrícolas, es mantener el ritmo y diversificar mercados sin sacrificar calidad. Asia ofrece un potencial significativo, pero la distancia y los tiempos de tránsito elevan el riesgo de llegada en condiciones subóptimas. Esto exige impulsar la inversión en tecnología para la agroindustria -mejor empaque, control térmico, trazabilidad y soluciones poscosecha-, así como mejorar la conectividad vial hacia los centros de acopio y empaque. De este modo, será posible avanzar

Gráfico 11

EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES COLOMBIANAS: PRODUCTOS CON POTENCIAL



Cálculos: Corficolombiana.
Fuente: DIAN.

gradualmente en Asia sin descuidar los mercados ya consolidados, priorizando volumen, consistencia y valor.

Finalmente, identificamos un caso de éxito en las exportaciones de transformadores eléctricos desde 2023, el producto de mayor complejidad dentro de este grupo. Aunque es un sector altamente concentrado⁶, su base productiva es regional: cerca del 38% de la producción con vocación exportadora se ubica en Risaralda y buena parte de la capacidad se concentra entre Risaralda, Cundinamarca y Antioquia. Esto convierte a la industria en un ancla para atraer inversión productiva y empleo de calidad en las regiones.

El buen desempeño responde a decisiones de inversión privada que ampliaron la capacidad productiva en una industria hoy impulsada por la modernización de redes eléctricas, la integración de energías renovables y el *nearshoring*. Al tratarse del caso de éxito con mejor rentabilidad, existen incentivos claros para seguir invirtiendo en una actividad exportadora relativamente reciente: en 2024, las principales firmas exportadoras registraron una rentabilidad sobre activos (ROA) promedio de 14,9%, y el margen bruto pasó del 20% en 2019 al 31% en 2024. En este contexto, la industria de transformadores se consolida como un sector estratégico para la transmisión, la distribución y el uso eficiente de la energía.

Estos casos de éxito muestran que, cuando se alinean inversión privada, demanda externa y condiciones adecuadas de competitividad, es posible construir motores exportadores sostenibles. Sobre esa base, además de los sectores ya consolidados, existen otros con tracción reciente que, si mantienen su dinámica y superan barreras, pueden convertirse en nuevos motores de exportación (Gráfico 11).

En segundo lugar, identificamos productos con un alto potencial de aportar a la diversificación exportadora, pues han crecido de forma significativa en los últimos tres años, pero siguen teniendo un aporte

⁶ Cinco empresas explican el 96% de las exportaciones colombianas de transformadores eléctricos.

relativamente bajo al crecimiento de las ventas externas. En este caso tuvimos en cuenta también su aporte a la diversificación de destinos. En particular, el *nearshoring* ofrece una ruta para ampliar mercados en la región, pero convertirlos en historias de éxito dependerá de sostener la tendencia y remover barreras estructurales mediante acciones de política y ejecución privada. En este grupo **están las industrias de jabones, detergentes y productos de cuidado personal; el cacao y la confitería; la leche en polvo; y la tilapia.** Vale la pena señalar que, si bien estos productos no elevan de forma significativa la complejidad de la canasta exportadora, pueden ser un canal efectivo para ganar volumen y estabilidad en los mercados de destino.

En jabones, detergentes y productos de cuidado personal, las exportaciones han crecido 61% desde la pandemia, siendo además el séptimo mayor impulsor alcista de las exportaciones desde 2022, con ventas concentradas en Perú, Ecuador, México, Chile y EE. UU. Aunque Colombia está lejos de los líderes mundiales de cosmética y cuidado personal -e incluso de algunos pares regionales-, **la combinación de demanda “aspiracional” en higiene y belleza y la mayor penetración del comercio electrónico en Latinoamérica abre una ventana para escalar.** Para capturarla, conviene adaptar los portafolios, armonizar el etiquetado y los registros sanitarios en la región, acelerar aprobaciones y migrar hacia empaques sostenibles que respondan a nuevas exigencias ambientales.

En cacao y confitería, las exportaciones han crecido 398% desde 2019. Pese a la volatilidad de los precios internacionales, **la demanda por cacao de alta calidad y de productos con mayor contenido de cacao se mantiene firme, mientras que la tendencia de los compradores a exigir cadenas de suministro trazables y alineadas con criterios socioambientales puede constituir una ventaja reputacional Colombia.** Para consolidar esta trayectoria, es clave implementar un programa nacional de trazabilidad ambiental georreferenciada -condición para ganar participación en la Unión Europea- y replicar buenas prácticas del sector cafetero: financiamiento para la renovación de cacaotales, adopción de buenas prácticas en finca y desarrollo de confitería con sello de origen. En paralelo, la inversión en tecnologías de fermentación y secado permitirá estandarizar la calidad, reducir la heterogeneidad

del grano y mejorar el rendimiento industrial. Con esta hoja de ruta, se reduce la exposición a la volatilidad del precio del grano, al tiempo que se captura mayor valor por tonelada.

Por su parte, la leche en polvo ha mostrado un crecimiento llamativo: las exportaciones se han multiplicado por 4.000 frente a la prepandemia. **La oportunidad inmediata está en Venezuela, mercado que ha explicado la mayor parte del dinamismo tras la reapertura comercial.** Sin embargo, la alta concentración en ese destino implica vulnerabilidad frente a cambios políticos, regulatorios o de demanda. Para mitigarla y escalar, se requiere agilizar las admisibilidades sanitarias y la habilitación de plantas, asegurar un funcionamiento logístico eficiente y avanzar en la diversificación hacia otros mercados del Caribe y el Cono Sur.

Finalmente, la tilapia se perfila como una de las apuestas con mayor potencial dentro del portafolio agroexportador colombiano. Aunque hoy sus exportaciones están altamente concentradas en EE. UU. -mercado que representa cerca del 90% del total-, esa concentración también refleja una oportunidad: se trata de un destino con **demanda creciente, impulsada por nuevas tendencias hacia un consumo saludable, sostenibilidad y mayor preferencia por proteínas blancas.** Colombia tiene condiciones para posicionarse como proveedor confiable gracias a su capacidad de producción continua, sus ventajas climáticas y su cercanía geográfica. Para escalar este caso, se requieren mejoras en trazabilidad y certificaciones sanitarias, junto con inversión en tecnologías de procesamiento, empaques y cadenas de frío robustas. Así, la tilapia podría consolidarse como un referente de exportación no tradicional, con una estrategia que combine volumen y consistencia.

Exportaciones de servicios: ¿un nuevo motor?

Más allá de los bienes, la diversificación del ingreso externo también pasa por los servicios. Mientras las exportaciones de bienes han resentido la corrección del ciclo minero-energético, los servicios han mostrado un desempeño más dinámico y comienzan a perfilarse

como un segundo motor de la cuenta corriente. En el primer semestre de 2025, las ventas externas de servicios de la balanza de pagos alcanzaron US \$9,4 mil millones, lo que representa un crecimiento anual de 11,4% (Gráfico 12).

Gráfico 12
 EXPORTACIONES DE SERVICIOS



Fuente: Banco de la República.

Los sectores más destacados fueron los servicios de viajes, empresariales, telecomunicaciones y transporte, con una participación conjunta del 95% en el total exportado. En un entorno de geofragmentación, las cadenas de valor se reconfiguran y los países buscan proveedores confiables e incluso cercanos en huso horario. Por esto, los servicios colombianos -tanto tradicionales como modernos- encuentran un espacio creciente para expandirse.

Dentro de los servicios tradicionales, el turismo especializado ha sido el principal impulsor. El ecoturismo, el turismo médico y el cultural se han beneficiado de la **preferencia global por experiencias sostenibles y destinos menos saturados**. Además, la diversidad natural y cultural del país ha ganado tracción en mercados como EE. UU., México y Europa, apoyada por una **mejor conectividad aérea, avances reputacionales y estrategias de promoción más segmentadas**.

Asimismo, un componente clave del reciente dinamismo ha sido el auge de los *call centers* y los servicios empresariales BPO, favorecidos por ventanas horarias compatibles con Norteamérica. Este sector ha contribuido a ampliar el empleo formal y a profundizar capacidades en atención y soporte empresarial. Para sostener este crecimiento, será crucial fortalecer el inglés técnico y las habilidades blandas en la formación de talento, así como incrementar la inversión en redes de conectividad de alta calidad.

Por el lado de los servicios modernos, la demanda creciente de soluciones tecnológicas -desarrollo de software, ciberseguridad e inteligencia artificial aplicada- apunta a un potencial mayor para Colombia. El país se ha convertido en un destino competitivo por su **base de talento joven y sus costos operativos comparativamente bajos, factores que favorecen el *nearshoring* de servicios** hacia Norteamérica y la región, si bien persisten desafíos importantes en materia de bilingüismo.

Es importante señalar que Colombia cuenta con ventajas comparativas en el servicio de *data centers*, pues su ubicación geográfica permite una rápida conectividad con otras regiones como EE. UU. Además, el país cuenta con zonas geográficas con temperatura relativamente constante a lo largo de año, lo cual permite tener eficiencias en el consumo de energía y generar ahorros en los costos de operación. Frente a países como Brasil y México, Colombia tiene una menor incidencia de desastres naturales, lo que se traduce en menores riesgos para el despliegue de la infraestructura digital. No obstante, **el aprovechamiento de estas ventajas dependerá de la autosuficiencia energética cuyo futuro es incierto** (ver “Reto tres. Seguridad energética: La potencia que da juego” en este informe).

El desarrollo de estos servicios tecnológicos genera encadenamientos con sectores de alto valor agregado y fomenta contratos de mayor duración y recurrencia, reduciendo la volatilidad típica de las exportaciones de bienes. El avance reciente ha sido posible gracias a una progresiva profesionalización del talento. Ahora, para escalar, será determinante profundizar la capacitación tecnológica (*cloud*, datos, IA), elevar el dominio de inglés técnico y fortalecer la conectividad

digital en todo el territorio para asegurar latencias competitivas. Igualmente, la seguridad energética y la estabilidad regulatoria -en ámbitos como protección de datos, firma digital y pagos electrónicos- son condiciones habilitantes para atraer y retener operaciones de mayor complejidad. Mejoras en las condiciones para los viajes de negocios y en los esquemas de visado también contribuirán a consolidar la oferta exportadora de servicios.

En este contexto, las exportaciones de servicios no solo complementan la canasta tradicional de bienes, sino que ofrecen una vía estratégica para diversificar el ingreso externo, reducir la dependencia de pocos productos y posicionar a Colombia como un proveedor confiable en un mundo fragmentado pero interconectado. La combinación de turismo especializado, servicios empresariales y un ecosistema tecnológico en expansión configura una oportunidad tangible para sostener el crecimiento exportador en los próximos años.

Para materializar el potencial de las exportaciones, se requieren cambios concretos en inversión, formación de talento, conectividad, regulación digital, energía y promoción sectorial focalizada. Estas propuestas se desarrollan en la separata de agenda de política, donde presentamos una hoja de ruta accionable para que el sector público y privado jueguen en la misma cancha y consoliden nuevos motores estructurales del ingreso externo de Colombia.

RESUMEN DE PROYECCIONES ECONÓMICAS

	2022	2023	2024	2025p	2026p
ACTIVIDAD ECONÓMICA					
Crecimiento real					
PIB (%)	7,3	0,6	1,6	2,8	2,8
Consumo Privado (%)	10,7	0,8	1,6	4,0	3,3
Consumo Público (%)	0,8	1,6	0,7	6,5	2,5
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	11,5	-9,5	3,2	3,5	3,8
Exportaciones (%)	12,3	3,4	2,5	2,0	1,9
Importaciones (%)	23,6	-15,0	4,4	10,0	4,1
Mercado laboral					
Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%)	11,2	10,2	10,2	9,1	9,3
Precios					
Inflación, fin de año (%)	13,1	9,3	5,2	5,4	4,9
Inflación, promedio anual (%)	10,2	11,8	6,6	5,2	4,9
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	12,00	13,00	9,50	9,25	9,75
DTF E.A., fin de año (%)	13,70	12,69	9,25	9,00	9,80
TES Tasa Fija 2 años (Tasa, %)	12,12	9,35	9,55	10,95	10,96
TES Tasa Fija 10 años (Tasa, %)	13,25	10,01	12,50	12,85	13,00
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-5,3	-4,2	-6,7	-6,9	-7,6
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-1,0	-0,4	-2,4	-3,7	-4,0
Deuda neta GNC (% PIB)	57,6	53,4	59,3	58,2	59,6
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	4.850	3.875	4.405	3.750	3.790
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	4.278	4.352	4.077	4.041	3.706
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-6,1	-2,5	1,7	-2,5	-2,8
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,9	4,6	3,4	3,1	3,0

Estimaciones Corficolombiana.

Fuente: Banco de la República, DANE, Ministerio de Hacienda.

EQUIPO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas
(+57-601) 3538787 Ext. 70009
cesar.pabon@corfi.com

MACROECONOMÍA Y MERCADOS

Julio César Romero

Economista Jefe
(+57-601) 3538787 Ext. 70231
julio.romero@corfi.com

Felipe Espitia

Analista Senior de Renta Fija
(+57-601) 3538787 Ext. 70495
felipe.espitia@corfi.com

Juan Andrés Novoa

Practicante de Investigaciones
(+57-601) 3538787
juan.novoa@corfi.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Contexto Externo
(+57-601) 3538787 Ext. 70496
gabriela.bautista@corfi.com

Mariapaula Castañeda

Analista economías Sudamérica
(+57-601) 3538787 Ext. 69964
mpaula.castaneda@corfi.com

Nicolas Cruz

Analista de Economía Local
(+57-601) 3538787 Ext. 69973
nicolas.cruz@corfi.com

Mateo Pardo

Analista Economías Centroamérica
(+57-601) 3538787 Ext. 69628
mateo.pardo@corfi.com

ANÁLISIS FINANCIERO

Andrés Duarte

Director Análisis Financiero
(+57-601) 3538787 Ext. 70007
andres.duarte@corfi.com

Jaime Cardenas

Analista Análisis Financiero
(+57-601) 3538787 Ext. 69798
jaime.cardenas@corfi.com

Daniel Monroy

Analista Análisis Financiero
(+57-601) 3538787 Ext. 69798
daniel.monroy@corfi.com

Catalina Figueroa

Analista de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 69975
ayde.figueroa@corfi.com

ANÁLISIS SECTORIAL Y SOSTENIBILIDAD

Fabián Osorio

Director de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 70497
cristian.osorio@corfi.com

Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69973
andres.gallego@corfi.com

Sofía Rodríguez

Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69973
angela.rodriguez@corfi.com

Alejandra Gacha

Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69964
alejandra.gacha@corfi.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana"). 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 no es proveedor oficial de precios y no extiende ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana no asume 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 de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana no asume 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 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.

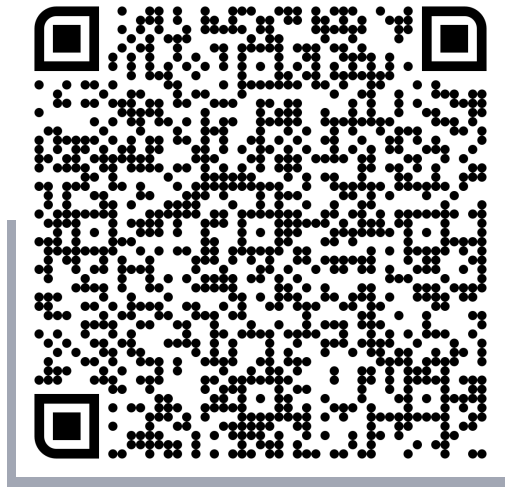
ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana es empresa controlada directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.



corfi
colombiana

Grupo
AVL



Descargue el informe [aquí](#)

www.investigaciones.corfi.com

www.corfi.com