# Perspectivas macro 25-26
# Navegando la incertidumbre




## César Pabón Camacho

**Director Investigaciones Económicas**
**Corficolombiana**
***X* @cesarapabon**


**Octubre 21 de 2025**

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# La perspectiva de la economía global mejora ligeramente. Aun así, la incertidumbre sigue siendo la constante.

## Proyecciones de crecimiento 2025-2026

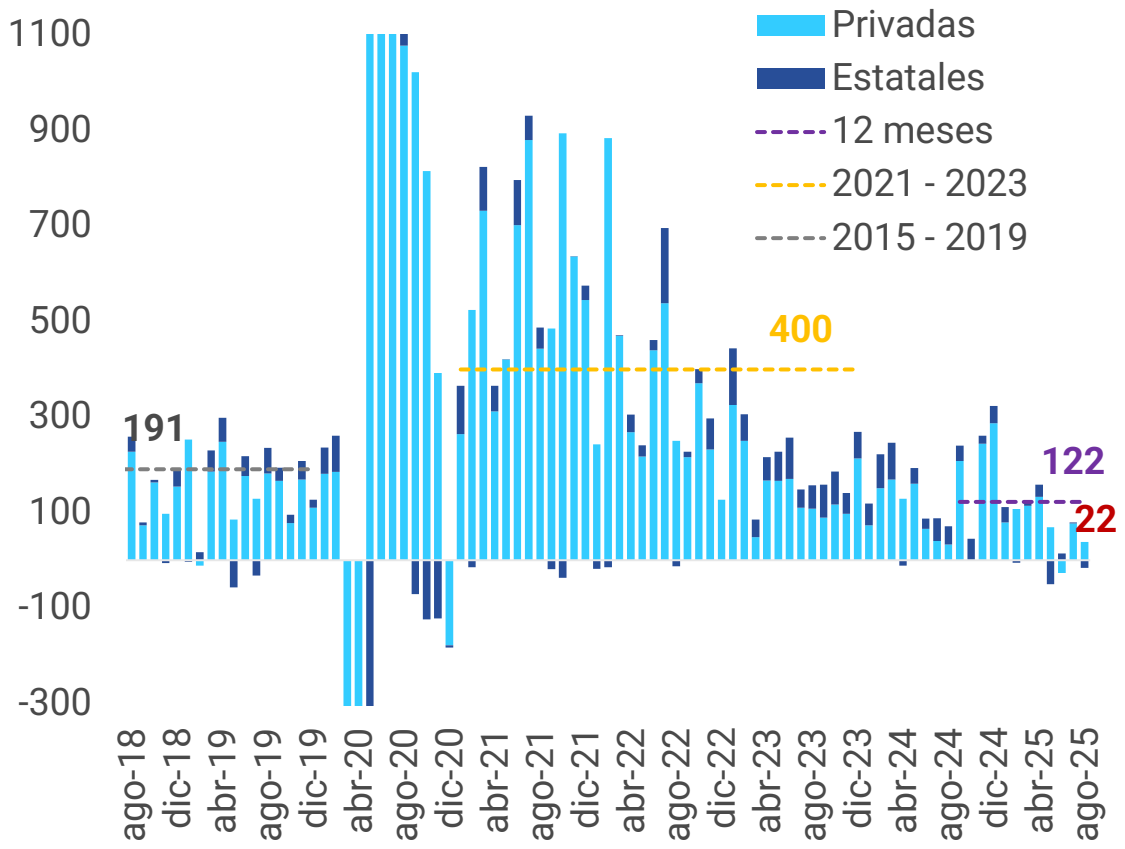
| | 2025 | | | 2026 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | jul-25 (%) | oct-25 (%) | Cambio (p.p.) | jul-25 (%) | oct-25 (%) | Cambio (p.p.) |
| **PIB mundial** | **3.0** | **3.2** | **0.2** | **3.1** | **3.1** | **0.0** |
| **Economías avanzadas** | 1.5 | 1.6 | **0.1** | 1.6 | 1.6 | **0.0** |
| Estados Unidos | 1.9 | 2.0 | **0.1** | 2.0 | 2.1 | **0.1** |
| Eurozona | 1.0 | 1.2 | **0.2** | 1.2 | 1.1 | **-0.1** |
| Reino Unido | 1.2 | 1.3 | **0.1** | 1.4 | 1.3 | **-0.1** |
| **EM y en desarrollo** | 4.1 | 4.2 | **0.1** | 4.0 | 4.0 | **0.0** |
| China | 4.8 | 4.8 | **0.0** | 4.2 | 4.2 | **0.0** |
| India | 6.4 | 6.6 | **0.2** | 6.4 | 6.2 | **-0.2** |
| **América Latina y el Caribe** | 2.2 | 2.4 | **0.2** | 2.4 | 2.3 | **-0.1** |
| Brasil | 2.3 | 2.4 | **0.1** | 2.1 | 1.9 | **-0.2** |
| México | 0.2 | 1.0 | **0.8** | 1.4 | 1.5 | **0.1** |
| **Colombia (Corficolombiana)** | **2.6** | **2.6** | **0.0** | **2.6** | **2.8** | **0.2** |
| Colombia (FMI)* | 2.4 | 2.5 | **0.1** | 2.6 | 2.3 | **-0.3** |
| Chile* | 2.0 | 2.5 | **0.5** | 2.2 | 2.0 | **-0.2** |
| Perú* | 2.8 | 2.9 | **0.1** | 2.6 | 2.7 | **0.1** |

corfi colombiana | Investigaciones Económicas

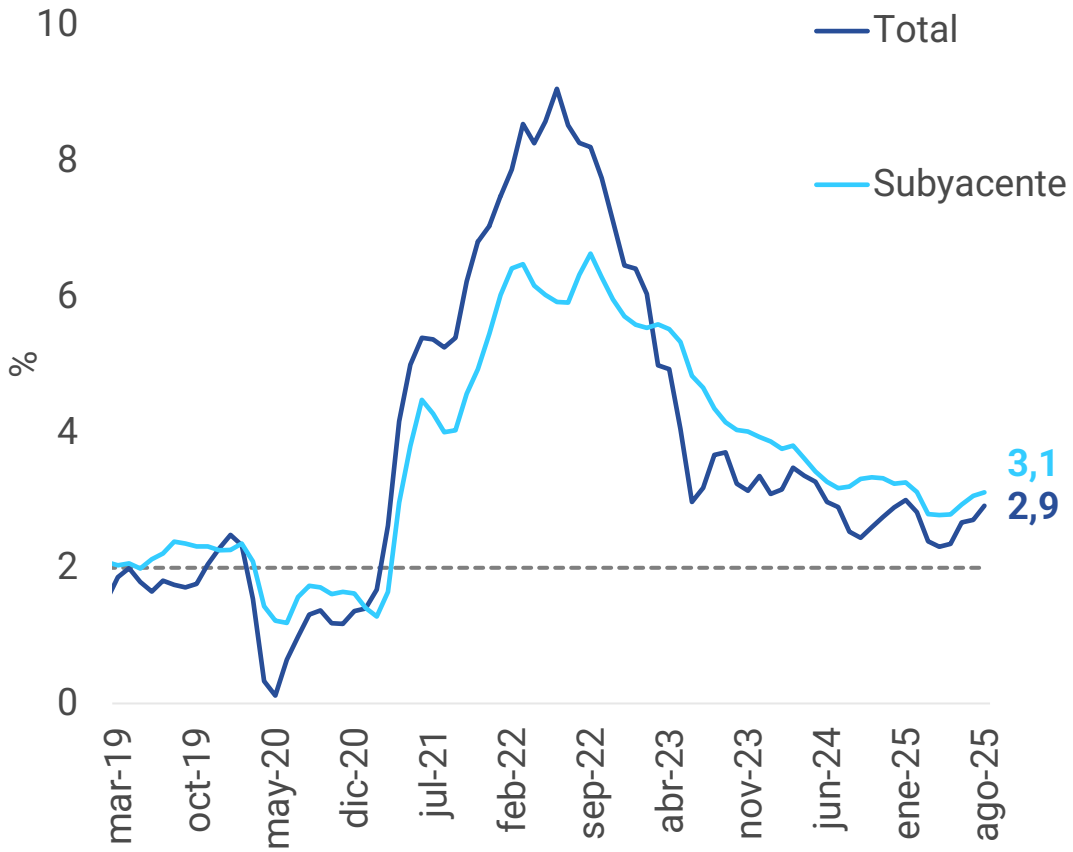
Fuente: FMI, World Economic Outlook. *Pronósticos previos de abril-2025.

# Se acentúa la dicotomía en Estados Unidos: debilitamiento del mercado laboral vs. rebrote inflacionario (aranceles)

## Creación mensual de nóminas no agrícolas



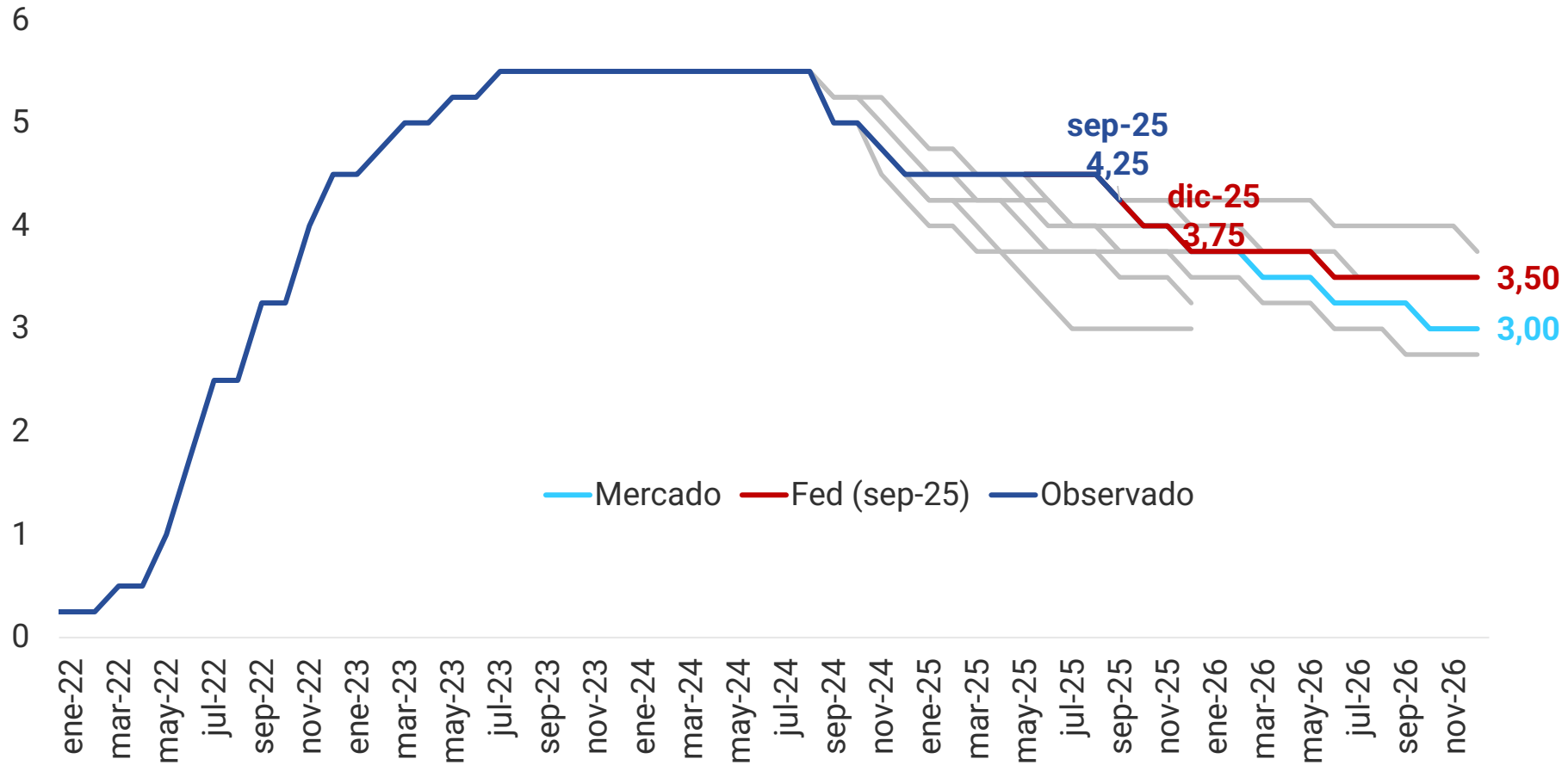

## Inflación IPC anual en EE. UU.




Fuente: LSGE – Workspace y CME Group. Cálculos: Corficolombiana.

# La FED redujo sus tasas en 25 pbs (4,00%-4,25%), priorizando el debilitamiento del mercado laboral y en línea con lo esperado

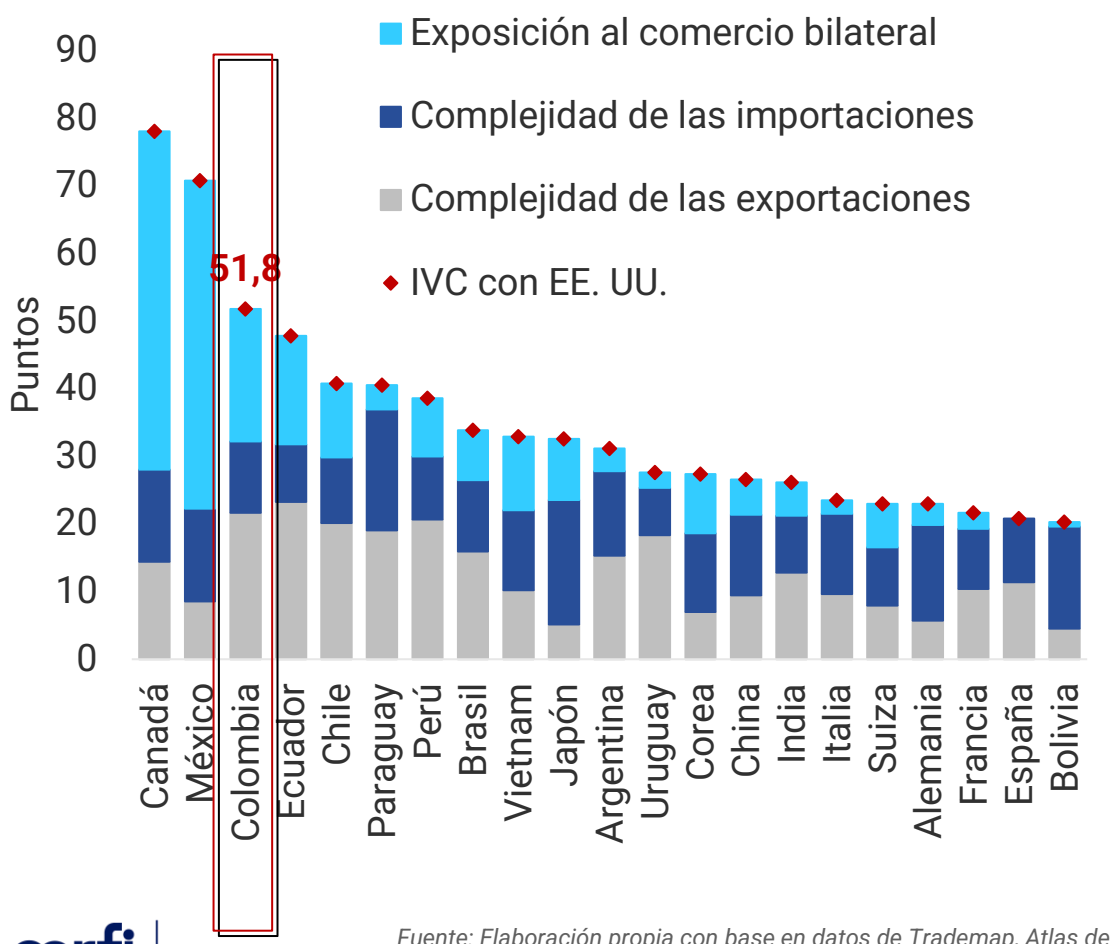
## Tasa de interés de los fondos federales



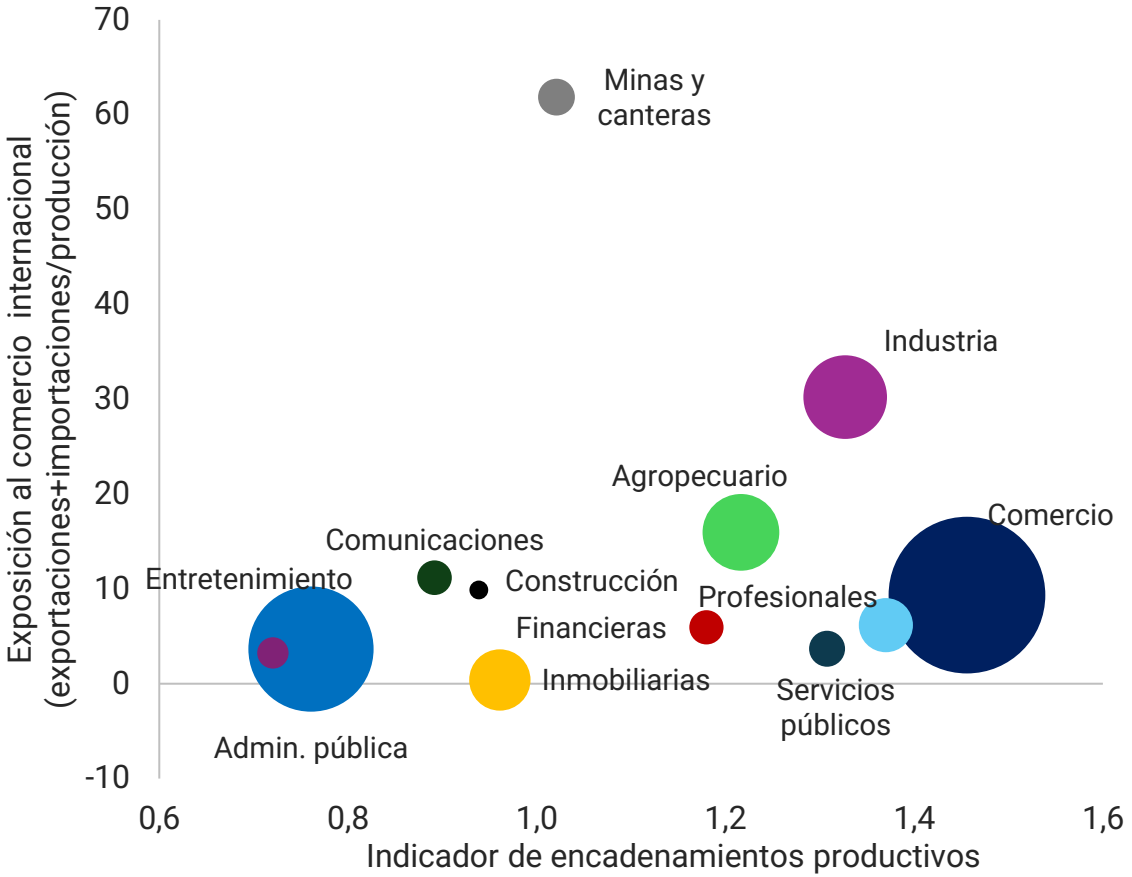

Fuente: CME Group – FedWatch Tool

# Colombia es uno de los países más vulnerables al comercio con EE. UU., siendo el comercio, industria y agro los sectores más expuestos

## Índice de vulnerabilidad comercial con EE. UU. de sus principales socios comerciales y LatAm




## Vulnerabilidad comercial sectorial



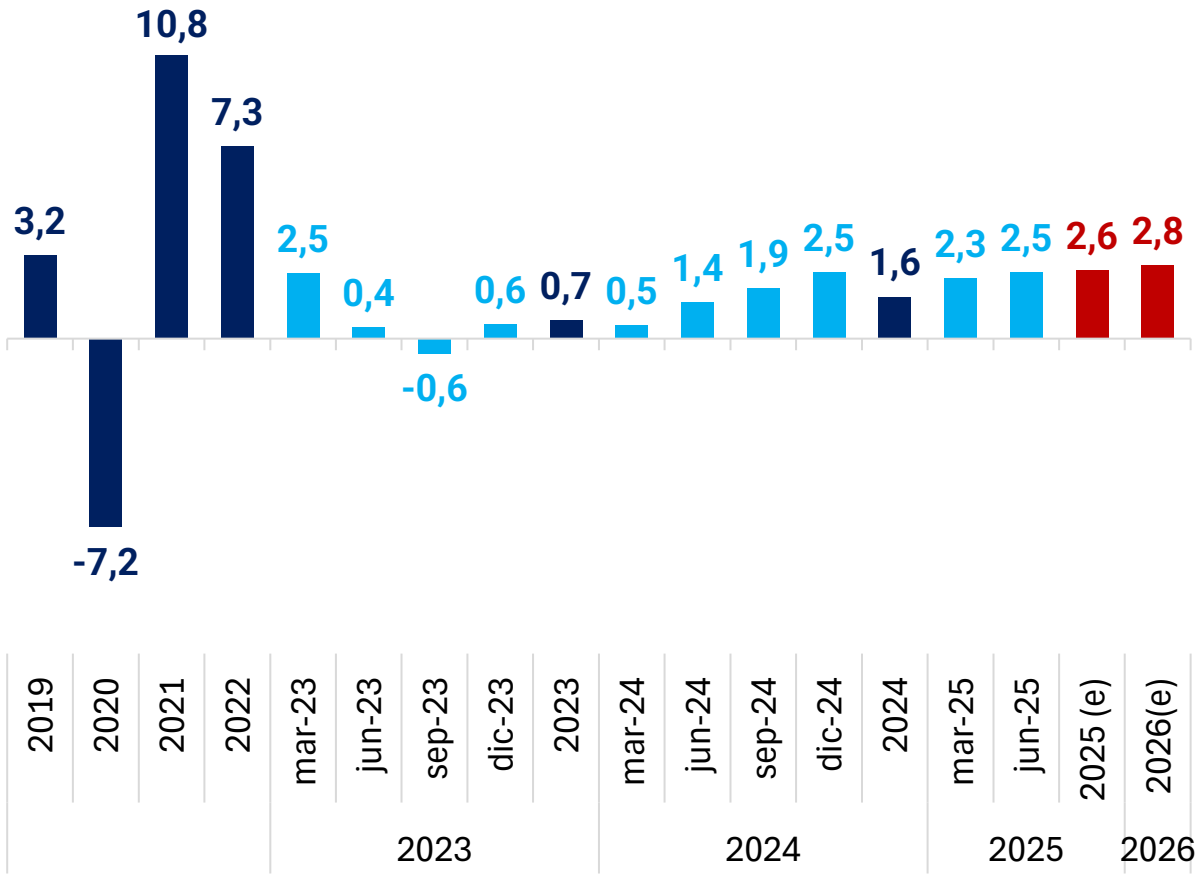

corfi colombiana | Investigaciones Económicas

*Fuente: Elaboración propia con base en datos de Trademap, Atlas de Complejidad Económica de Harvard, Observatorio de Complejidad Económica, The White House y Tax Foundation. *México no recibió arancel recíproco, pero sí mantuvo el arancel del 25% dispuesto el 1 de febrero. Esto significa que los productos que cumplen con el Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC) seguirán sujetos a un arancel del 0%, mientras que los productos que no lo cumplen tendrán un arancel del 25%.*

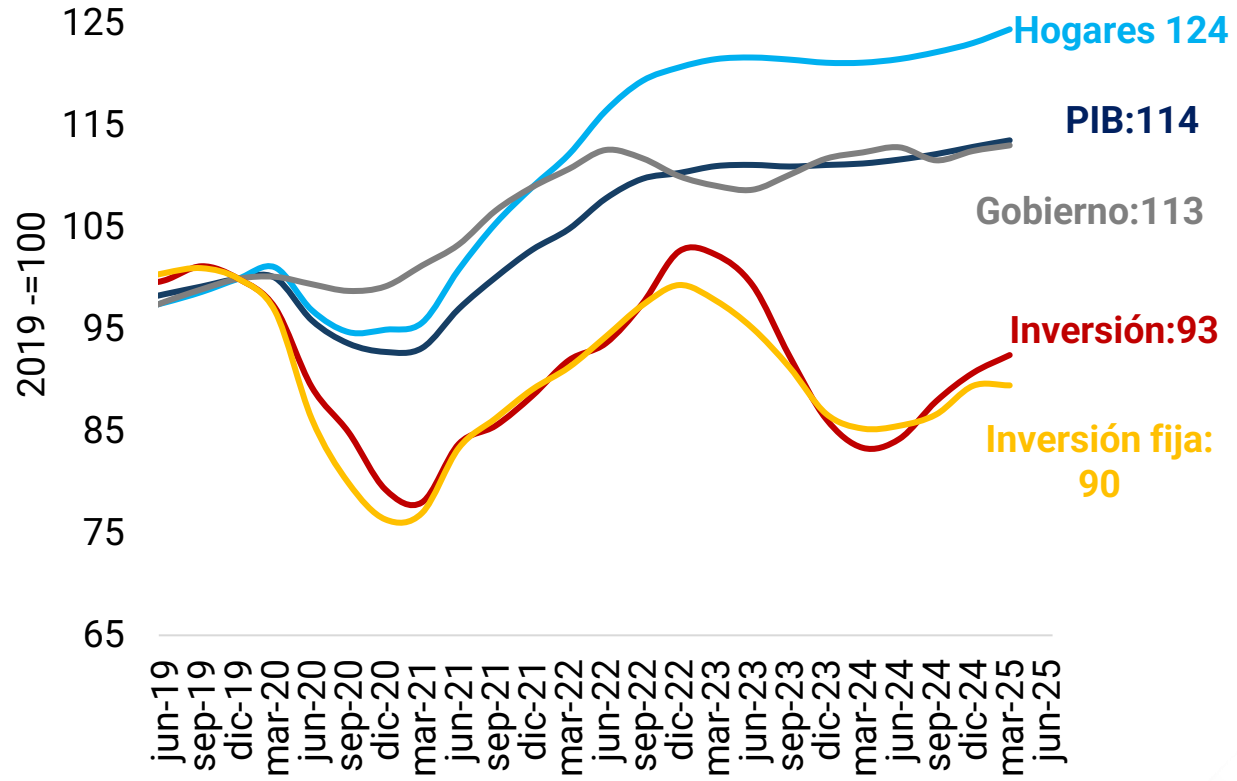
# En el segundo trimestre del año al economía se aceleró al 2,5%. El consumo continua siendo el motor de la actividad económica, mientras la inversión se mantiene rezagada

## Crecimiento anual del PIB

(%)



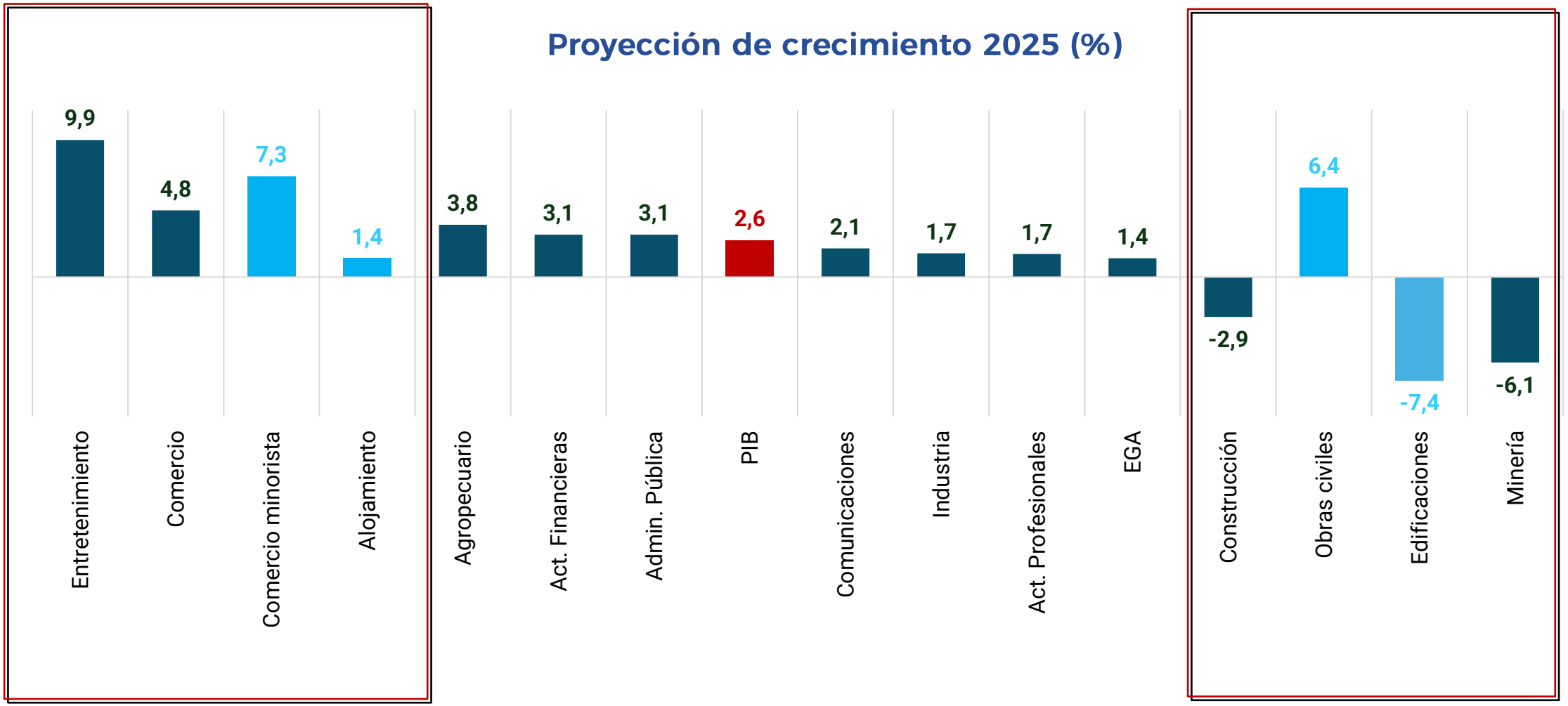

## Evolución de la actividad económica*




corfi colombiana | Investigaciones Económicas

*Promedio móvil
Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.
Series desestacionalizadas. Proyección 2025.

# Reactivación económica a dos velocidades




Fuente: Elaboración Corficolombiana.
Nota: EGA corresponde a energía, gas y agua

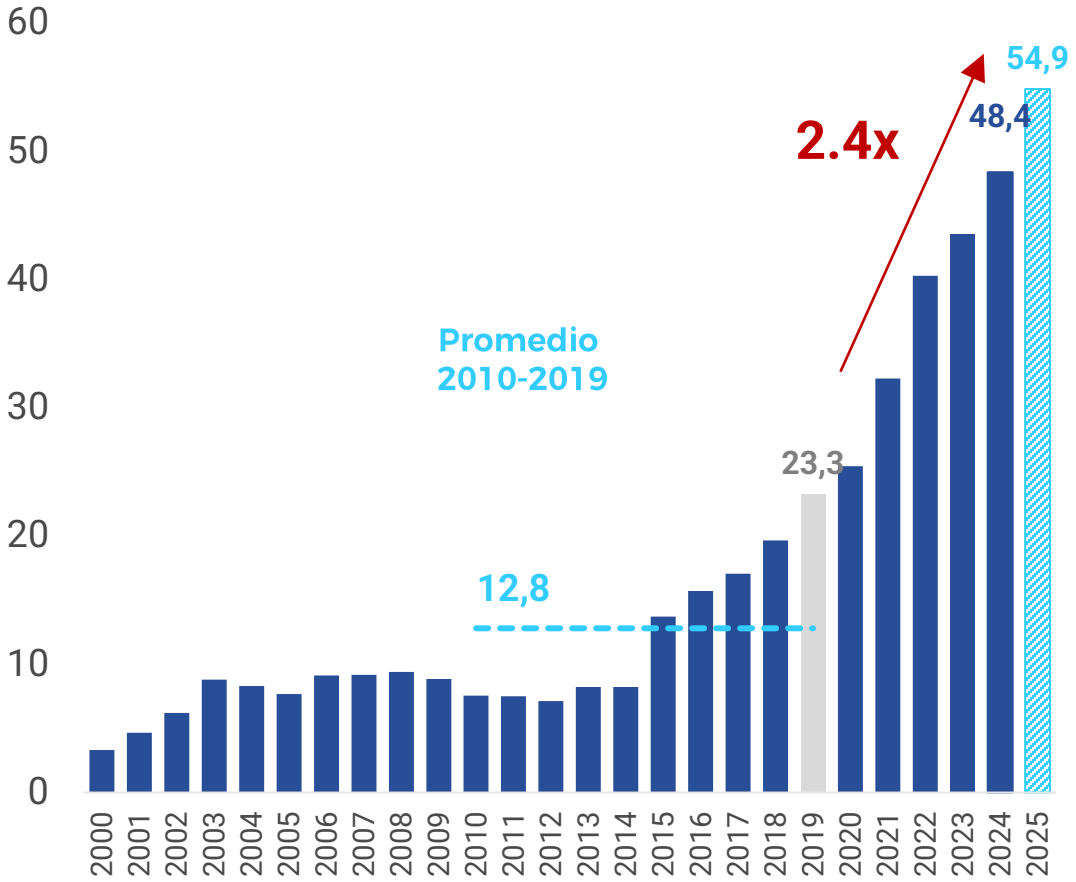
# La economía sigue dando señales de reactivación, algunas fácilmente atribuibles y otras que exigen mayor comprensión

## ¿Qué podemos explicar?

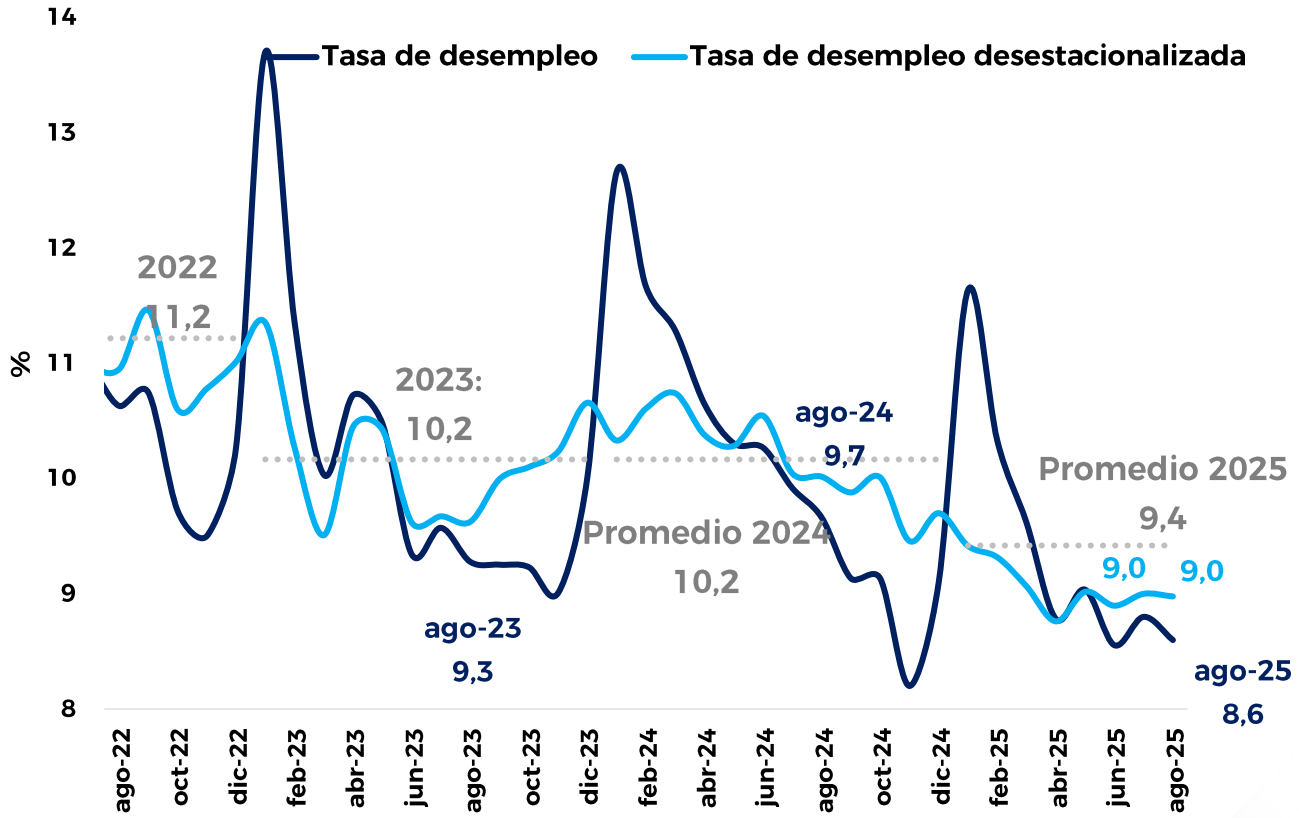
## ¿Qué podríamos entender mejor?

# El boom de las remesas y aumento del empleo ha impulsado el consumo privado

## Ingresos por remesas hacia Colombia
COP billones




## Tasa de desempleo nacional
(%)



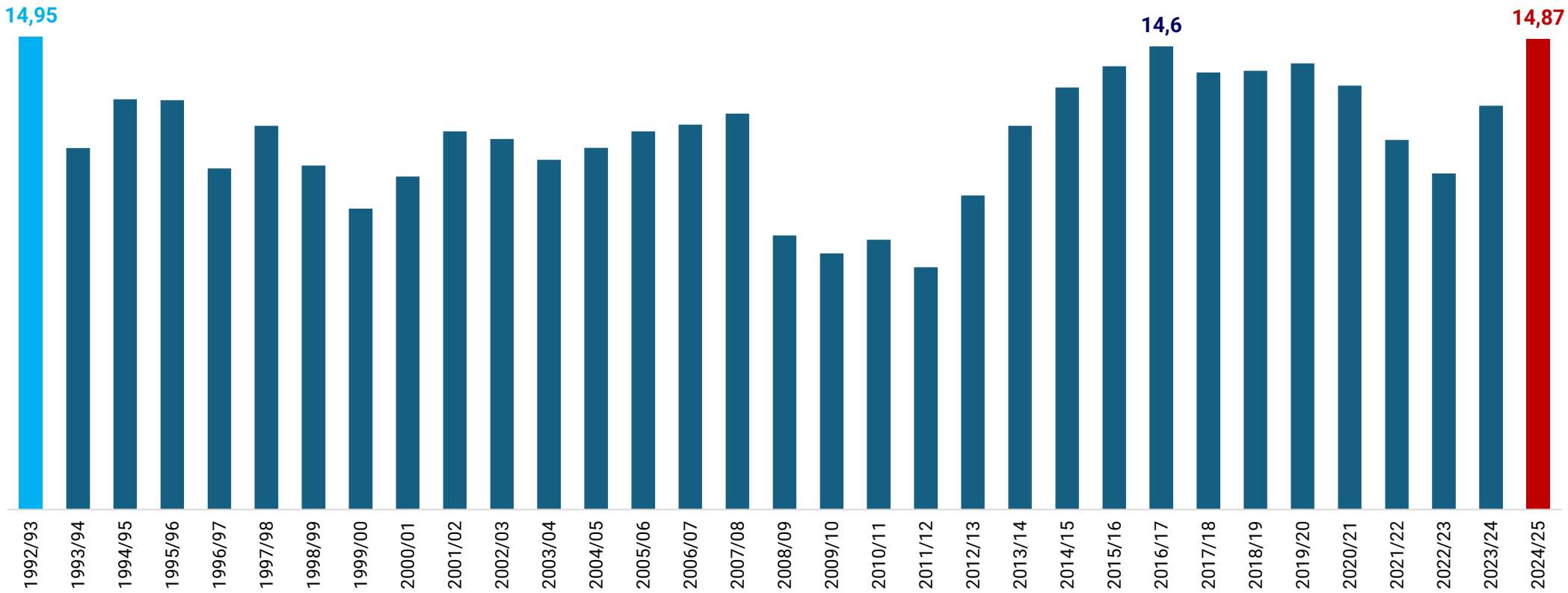

corfi colombiana | Investigaciones Económicas

*Proyección
*Fuente: BanRep y DANE. Cálculos Corficolombiana.*

# El año cafetero 2024-2025 fue el mejor en más de tres décadas

## Producción de café

### Millones de sacos de 60kg de café verde equivalente

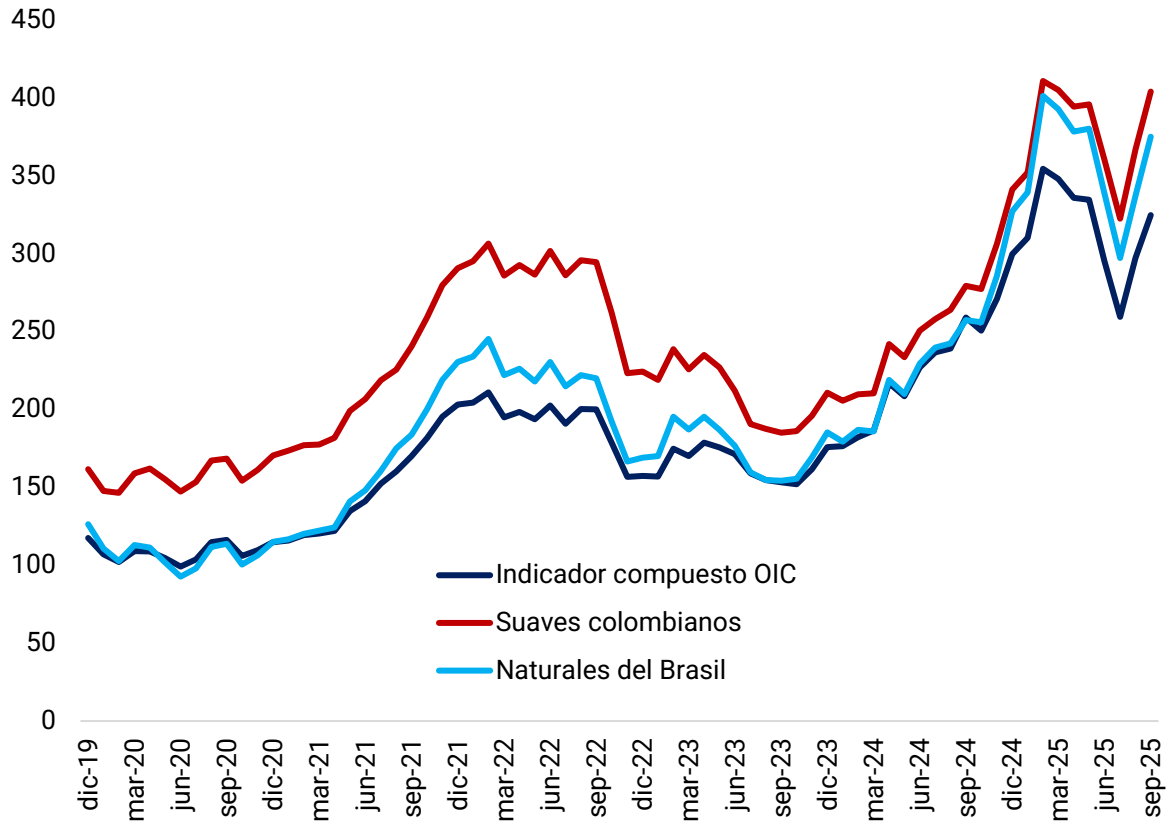



corfi colombiana | Investigaciones Económicas

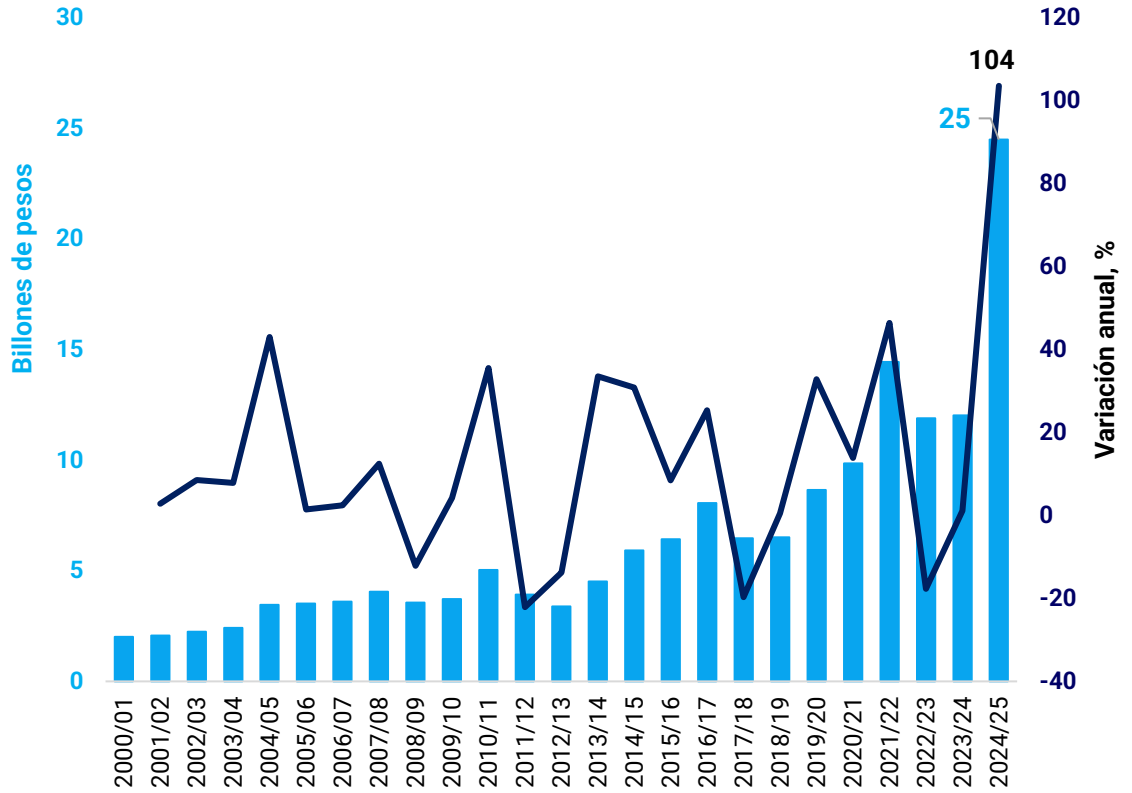
*Fuente: Federación Nacional de Cafeteros. Cálculos: Corficolombiana*
*Nota: el año cafetero va desde octubre a septiembre del siguiente año.*

# La mayor producción junto con el repunte en los precios llevó a que el valor de la cosecha cafetera se duplicara, alcanzando un máximo histórico

## Precios indicativos OIC por grupos
centavos de dólar por libra (USD/lb)




## Valor de la cosecha
(Millones de pesos )

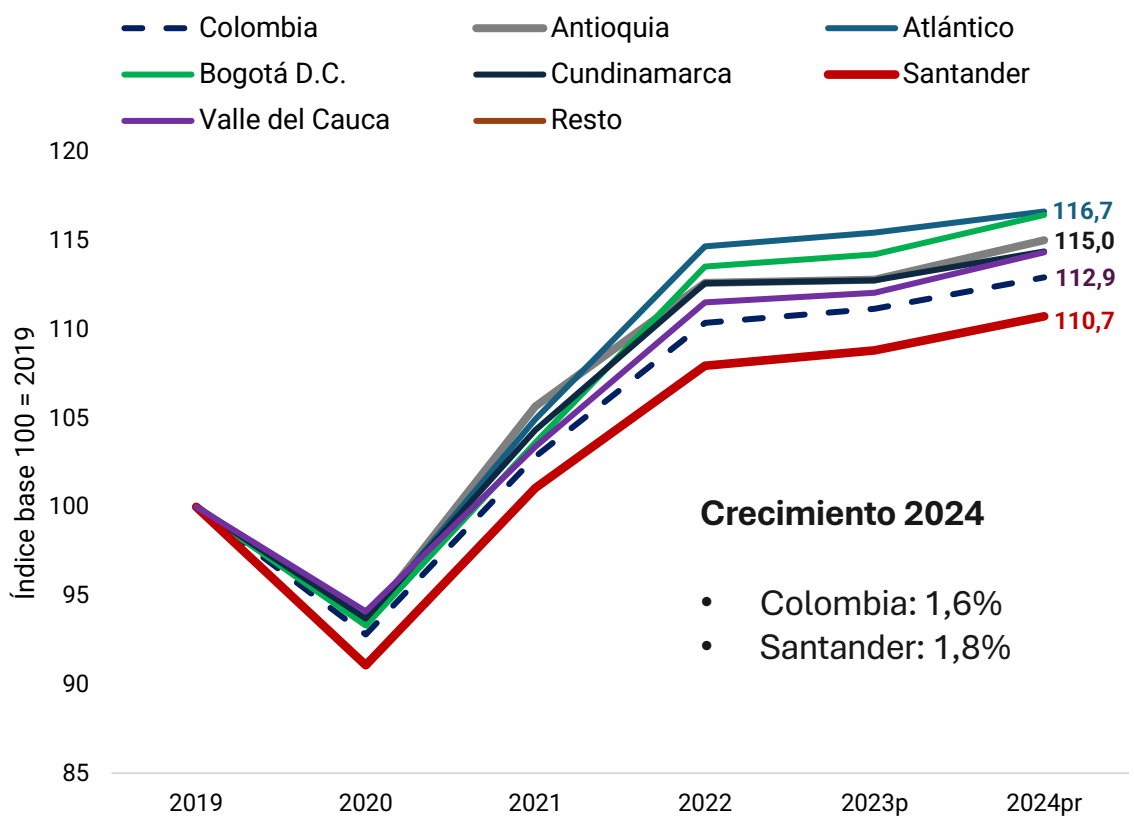



corfi colombiana | Investigaciones Económicas

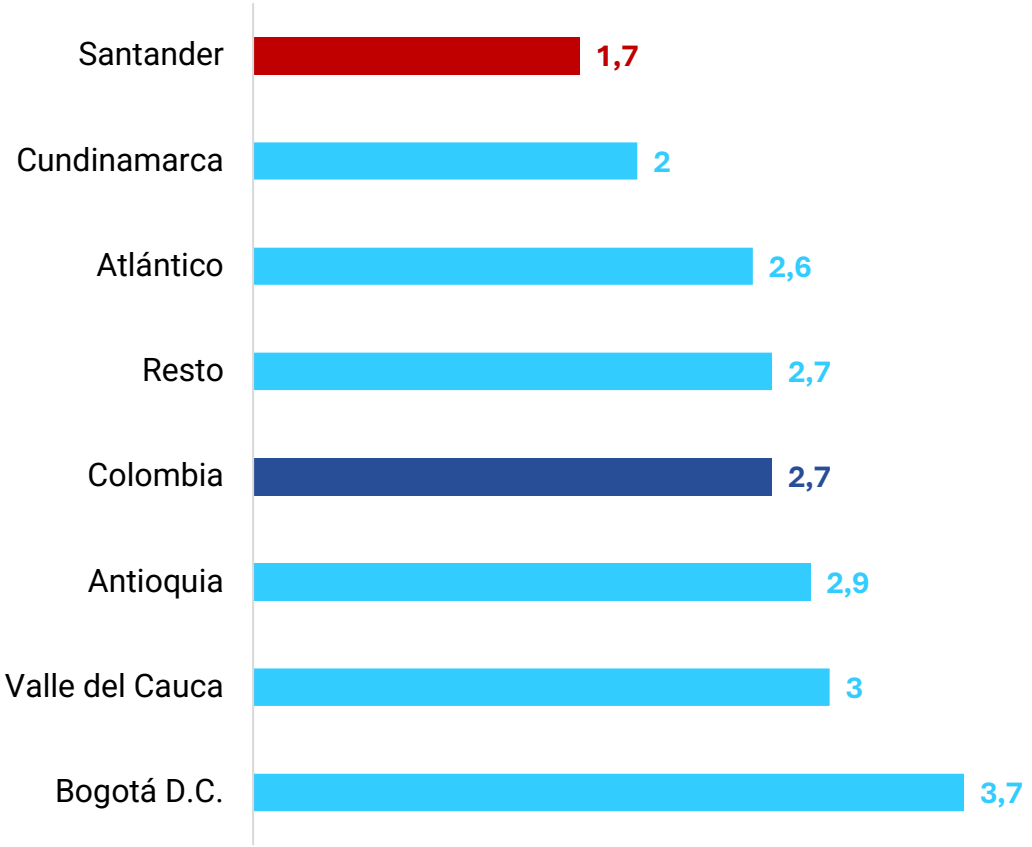
*Fuente: Federación Nacional de Cafeteros. Cálculos: Corficolombiana*
*Nota: el año cafetero va desde octubre a septiembre del siguiente año.*

# Santander ha sido uno de los departamentos más rezagados frente a prepandemia

## Evolución del PIB real




## Crecimiento 1T de 2025




*Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana*

# El desarrollo de los proyectos infraestructura en Santander serán determinantes en el crecimiento del departamento en los próximos años

## Metas de infraestructura en el plan de desarrollo de Santander

| Sector | Metas | Presupuesto (millones de pesos) |
|---|---|---|
| Infraestructura red vial | • Mejorar un km de vía primaria<br>• Mejorar 80,2 km de vía secundaria<br>• Construir cuatro puentes en vía secundaria<br>• Mejorar 50 km de vía secundaria<br>• Construir tres puentes en vía terciaria | 753.528 |
| Infraestructura de transporte fluvial | Adecuación de un canal fluvial | 20.000 |
| Infraestructura y servicio de transporte aéreo | Mejorar un aeropuerto | 3.500 |
| Infraestructura para minas y energía | • Instalar 200 unidades de generación de energía solar<br>• Construir una central de generación de energía solar<br>• Construir una hidroeléctrica | 182.720 |
| Infraestructura para servicios públicos | • Construir 3 acueductos<br>• Construir 10 alcantarillados<br>• Construir 5 estaciones de aprovechamiento de residuos sólidos | 340.644 |
| **Total** | **-** | **1.435.648** |

## Proyectos viales 4G y 5G en Santander (corte septiembre 2025)

**4G:**

- **APP Bucaramanga - Barrancabermeja - Yondó**: Cuenta con un avance de 98,15%.

**5G:**

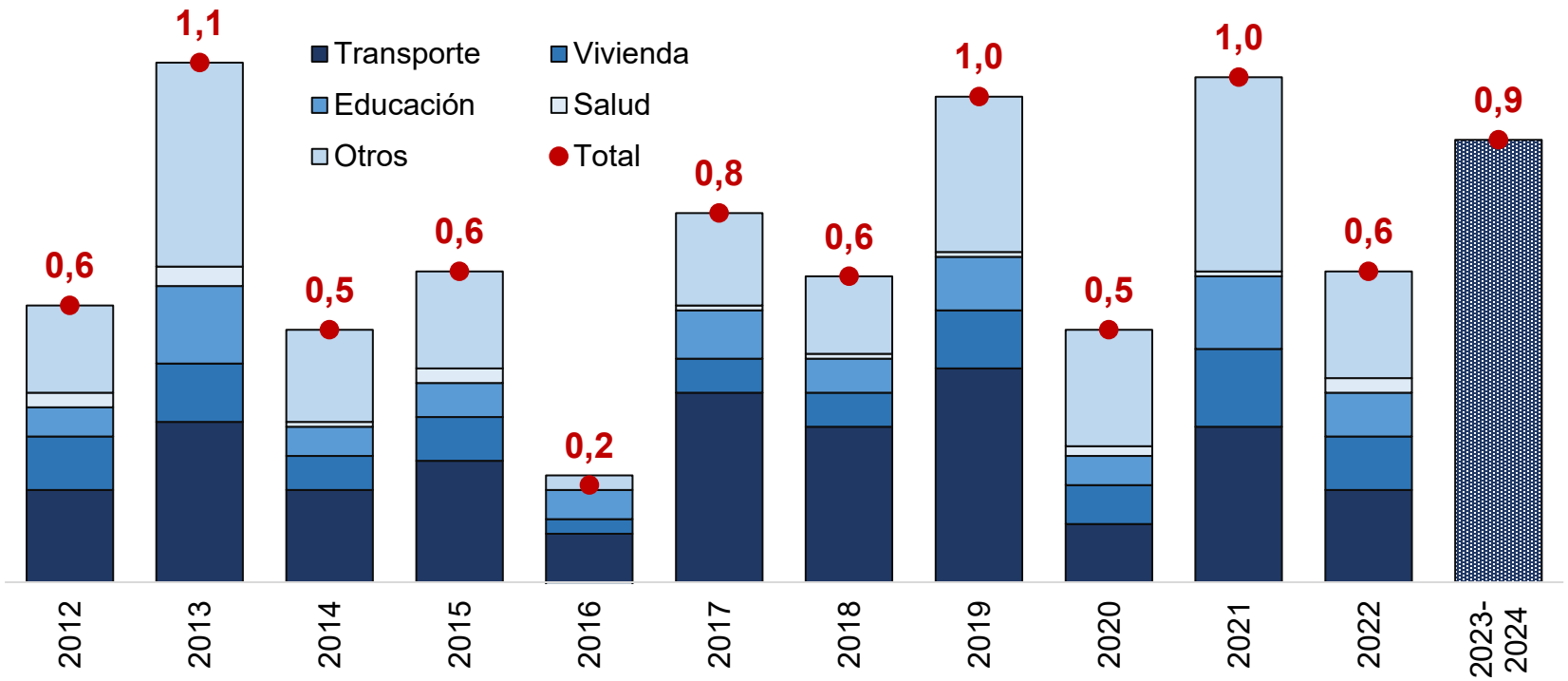
- **Troncal del Magdalena Puerto Salgar - Barrancabermeja C1:** inició construcción en noviembre de 2024 y cuenta con un avance del 10,8%.
- **Troncal del Magdalena Sabana de Torres - Curumaní C2**: inició construcción en agosto de 2024 y cuenta con un avance del 13,1%.

corfi colombiana | Investigaciones Económicas

Fuente: Gobernación de Santander y ANI. Elaboración: Corficolombiana.

# Los recursos de regalías, que han representado en promedio el 0,7% del PIB, son una fuente de financiamiento con alto impacto y valor agregado

## Regalías a departamentos y municipios por sector de inversión, 2012-2024
(% PIB)




*Fuente: Sistema General de Regalías SGR. Cálculos Corficolombiana.*

Presupuesto Bienio 2025-2026

$54,1 billones

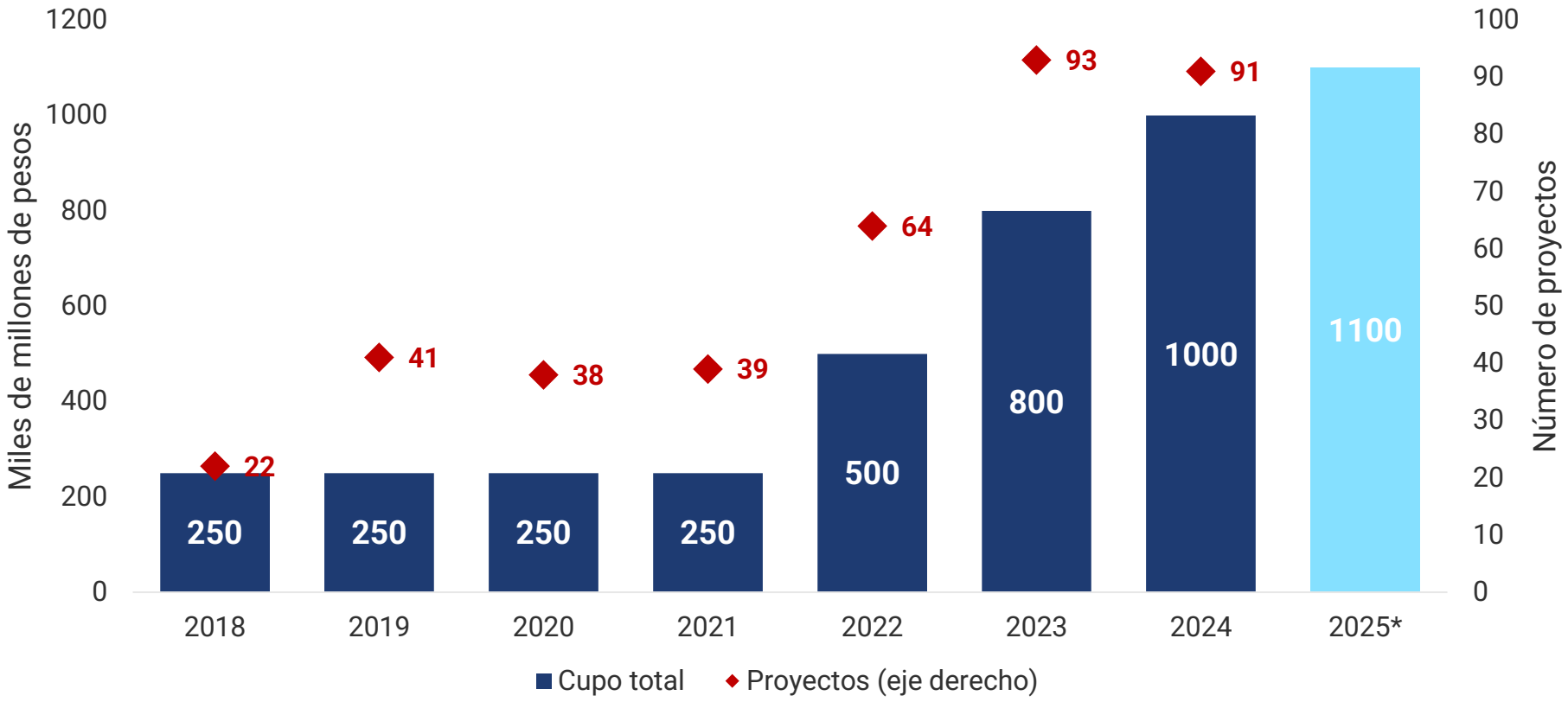
Aprobado

$28,3 billones **(Santander: $856 mil millones, 813 proyectos)**

corfi colombiana | Investigaciones Económicas

# Entre 2018 y 2024 obras por impuestos logró movilizar aproximadamente $3 billones en inversión territorial en 388 proyectos. Durante el periodo del 2024 a marzo de 2025, en el departamento de Santander financiaron 13 proyectos, con una inversión de más de 50 mil millones

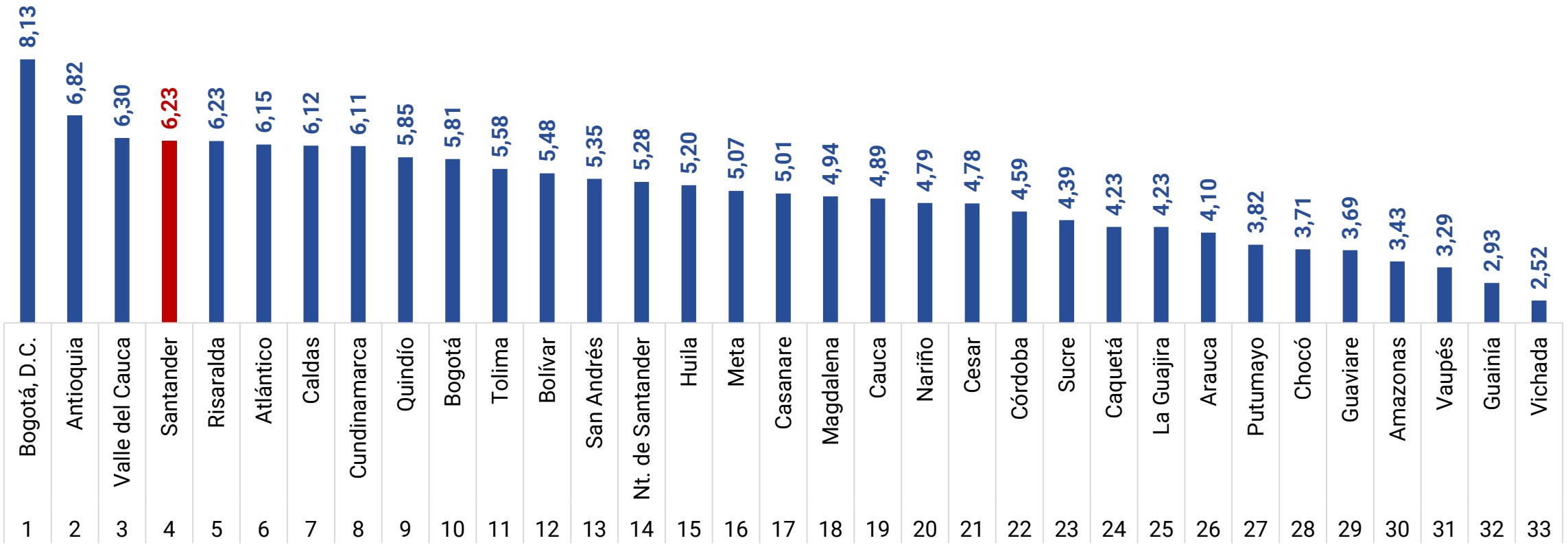
## Cupo y proyectos Obras por Impuestos




Fuente: Agencia de Renovación del Territorio ART. Confis 2023 Solicitud de Cupo de Obras por Impuestos.
*Cupo total de 2025
Nota: La Ley 2155 de 2021 amplió los territorios elegibles para la inversión de este esquema. A su vez, el Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026 incluyó al sector transporte como parte de los sectores elegibles.

# Santander ocupa el cuarto lugar en competitividad a nivel nacional

## Índice Departamental de Competitividad - 2025




*Fuente: Consejo Privado de Competitividad. Elaboración Corficolombiana. Nota: El índice mide y compara el desempeño de los departamentos de Colombia en distintos factores clave para el desarrollo, como infraestructura, educación, innovación y entorno empresarial. Se mide sobre 10 y entre mayor sea el índice se indica un mejor desempeño global de los departamentos.*

# La economía sigue dando señales de reactivación, algunas fácilmente atribuibles y otras que exigen mayor comprensión

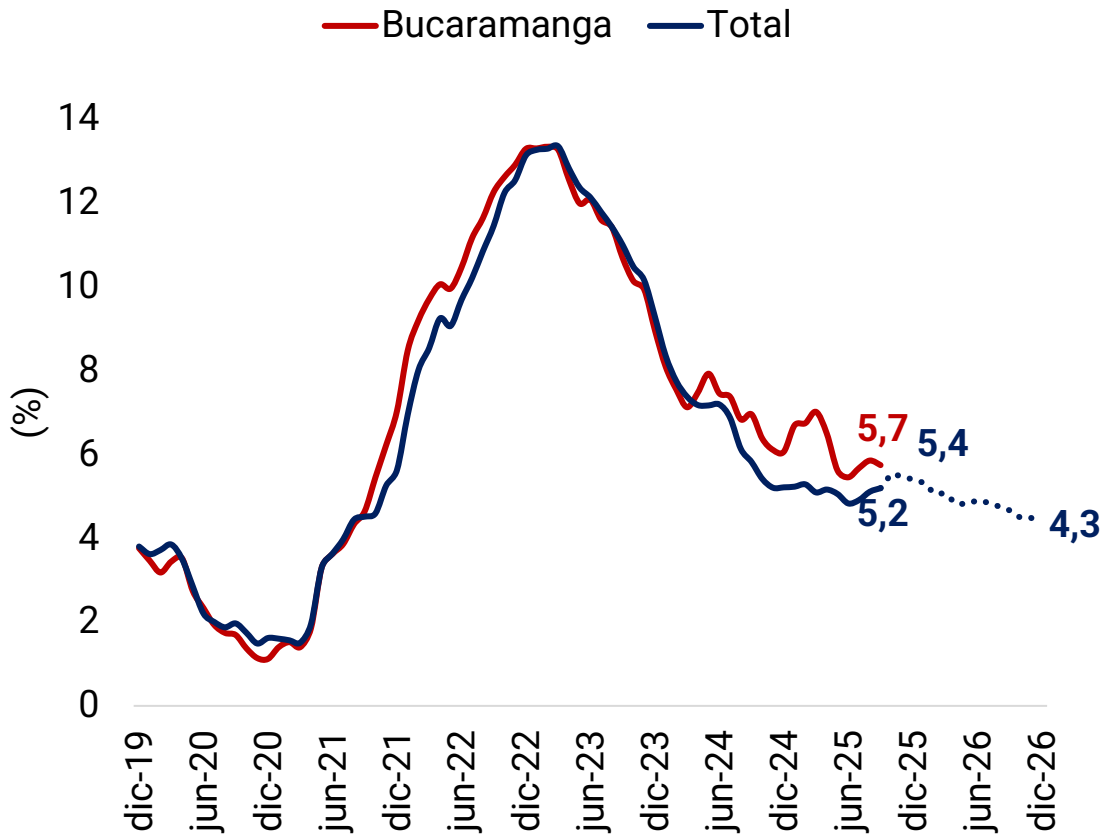
| ¿Qué podemos explicar? | ¿Qué podríamos entender mejor? |
| --- | --- |
| Remesas en niveles históricos | |
| Salarios reales al alza | |
| Bonanza cafetera | |
| Reactivación regional | |
| Aumento del gasto público | |

# La economía sigue dando señales de reactivación, algunas fácilmente atribuibles y otras que exigen mayor comprensión

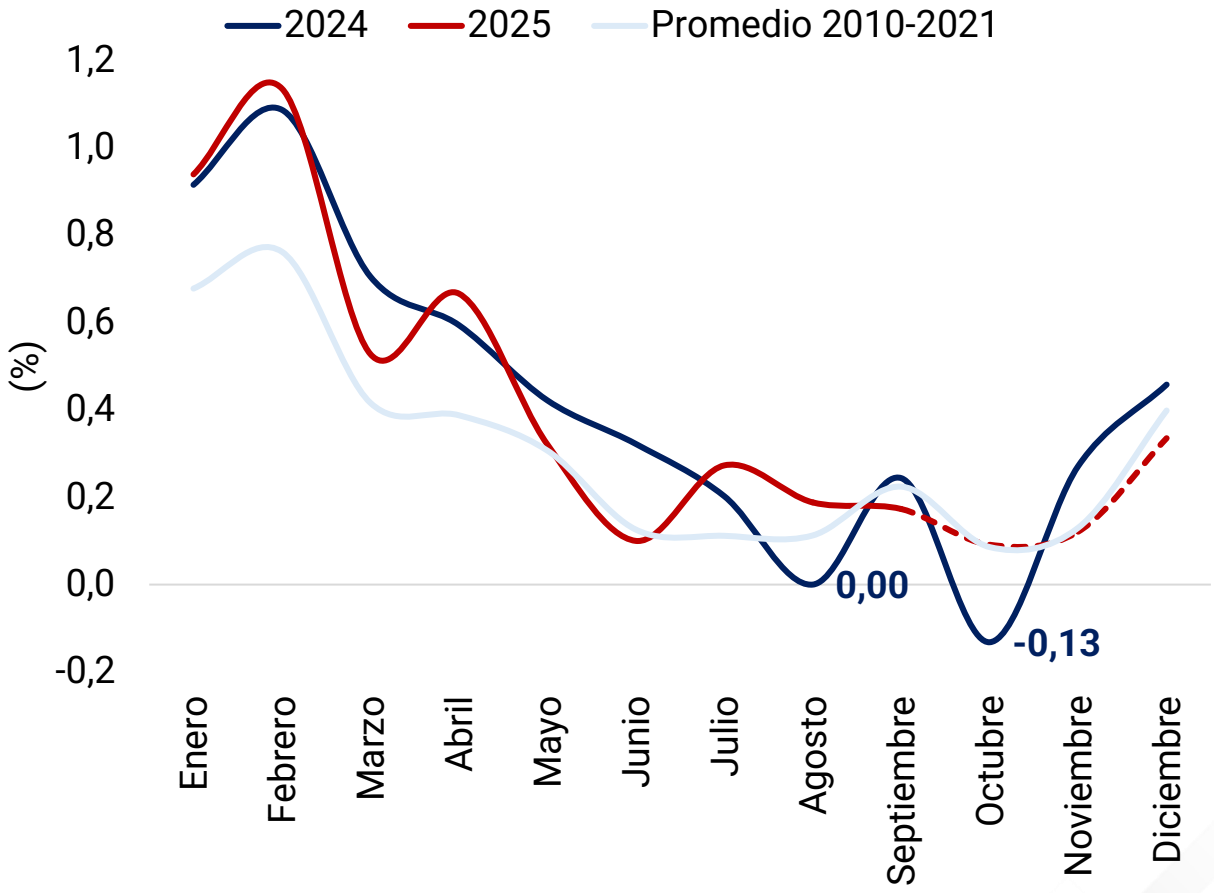
| ¿Qué podemos explicar? | ¿Qué podríamos entender mejor? |
| --- | --- |
| Remesas en niveles históricos | Informalidad – Empleo cuenta propia |
| Salarios reales al alza | Ilegalidad |
| Bonanza cafetera | Producción de los juegos de azar |
| Reactivación regional | Ingreso de la economía digital |
| Aumento del gasto público | |

# La desinflación se estancó…

## Escenarios de inflación




## Variaciones mensuales del IPC



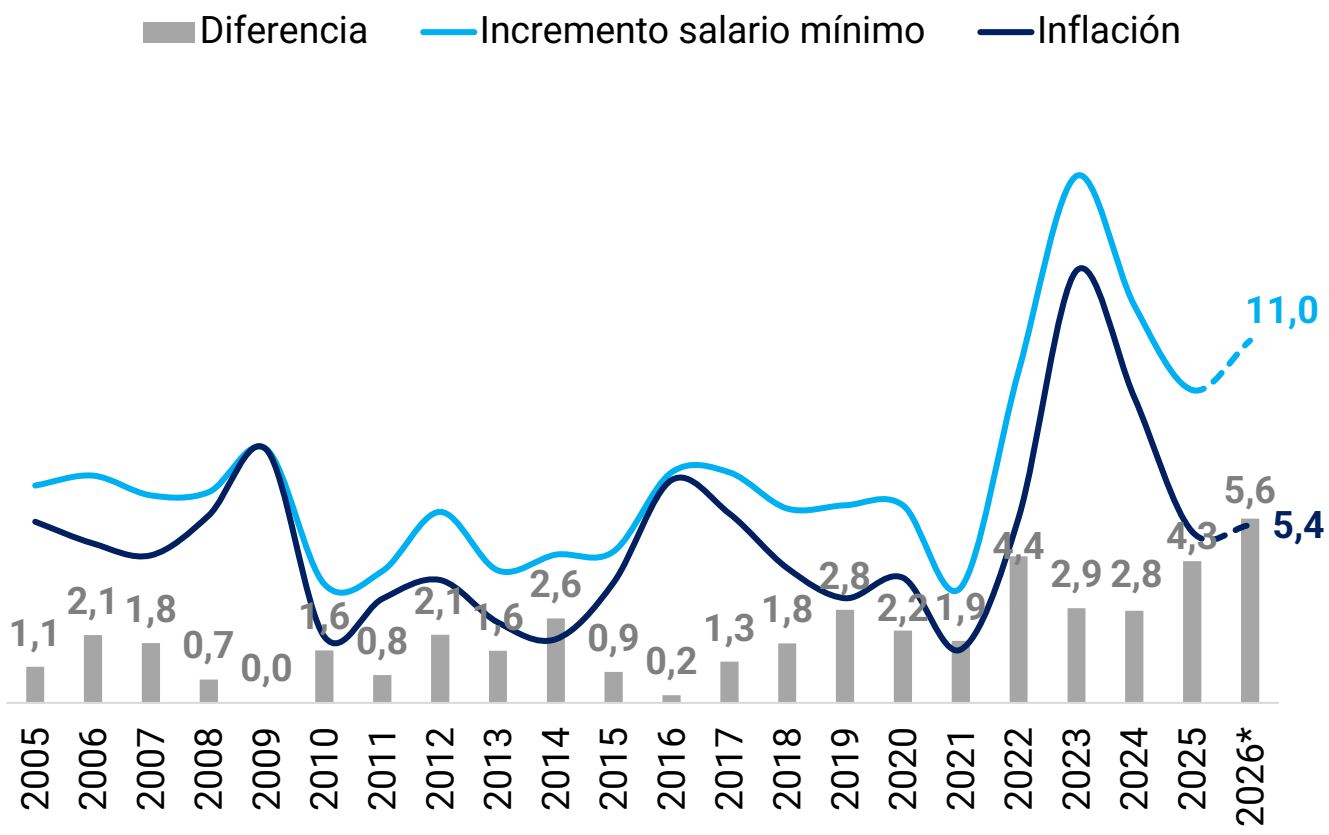

*Fuente: DANE, Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana.*

# Los riesgos inflacionarios son principalmente al alza

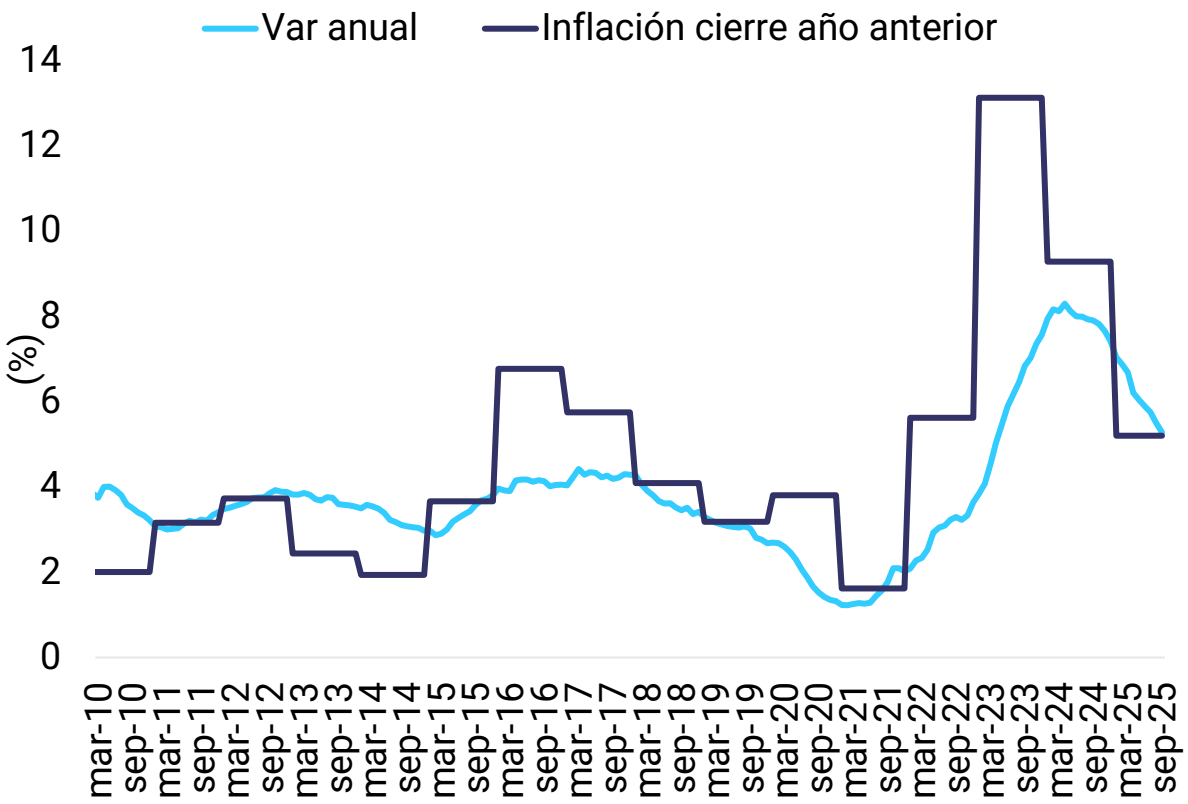
| Componentes | Sub componentes | (%) | Riesgo | Razón |
|---|---|---|---|---|
| Alimentos | Alim. perecederos | 3,8 | ↓ | Abastecimiento y condiciones climáticas |
| | Alim. procesados | 15,2 | ↑ | IPP de insumos |
| Regulados | Electricidad | 2,9 | ↑ | Desabastecimiento local + efecto base |
| | Gas | 1,0 | ↑ | Desabastecimiento local |
| | Otros regulados | 13,3 | ↑ | Indexación al salario mínimo + IPC |
| Servicios | Arriendos | 25,1 | ↑ | Escasez de oferta + indexación salario mínimo |
| | Restaurantes | 8,2 | ↑ | Reforma laboral + indexación salario mínimo |
| | Otros servicios | 15,5 | ↑ | Indexación al salario mínimo + IPC |
| Bienes | Bienes | 18,8 | ↑ | Consumo - Dólar |

# 2026: ¿sexto año de incumplimiento de la meta?

## Incrementos en el salario mínimo vs inflación*




## Inflación de arriendos** vs indexación



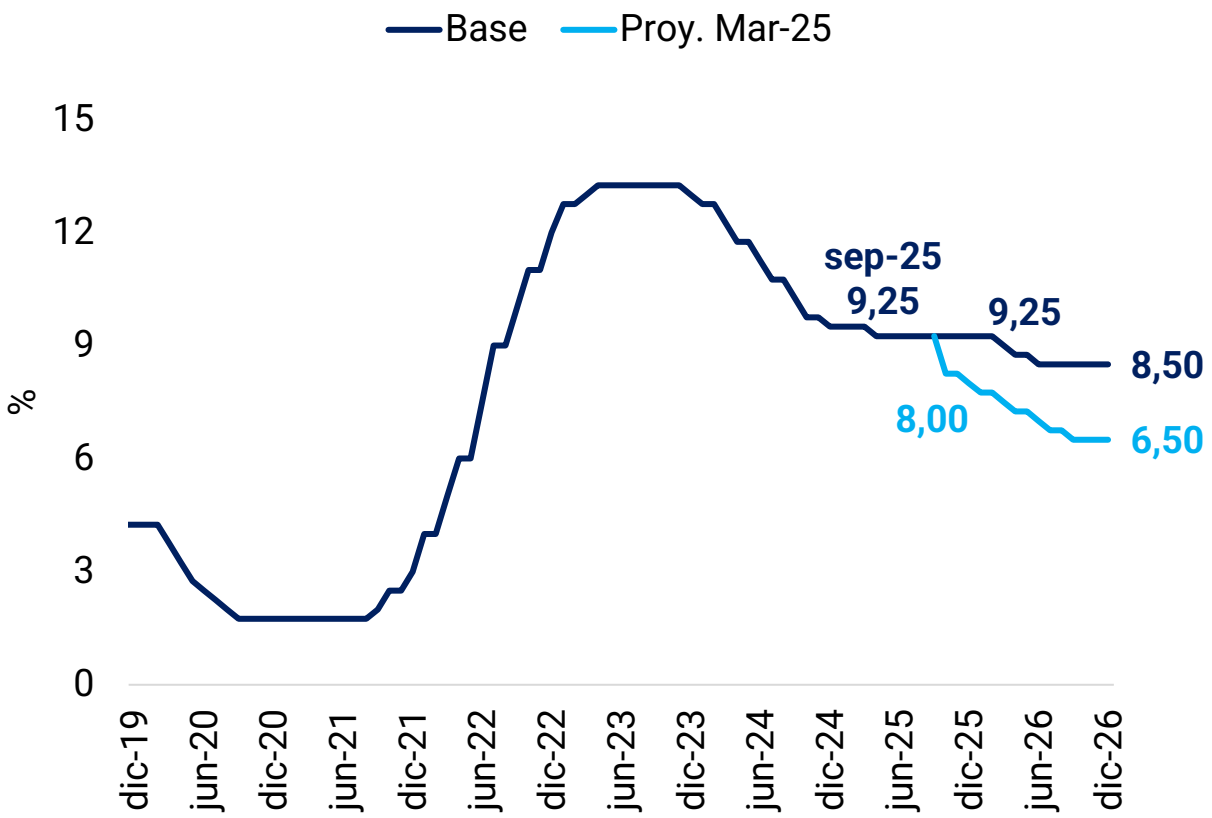

*49 de los 188 rubros del IPC son indexados con una participación del 60%. indexados a la inflación pasada (17rubros; 39,0%), indexados al salario mínimo (16 rubros; 6,5%), indexados a ambos (16 rubros;14,4%) . Banco de la República (2023), en el Informe presentado al Congreso de la República – julio de 2023, Recuadro 2: "Efectos económicos de la indexación y su prevalencia en Colombia" (p. 49)

** El componente de arriendos tiene un peso en la inflación total del 25% y del 37% en la inflación SAR.

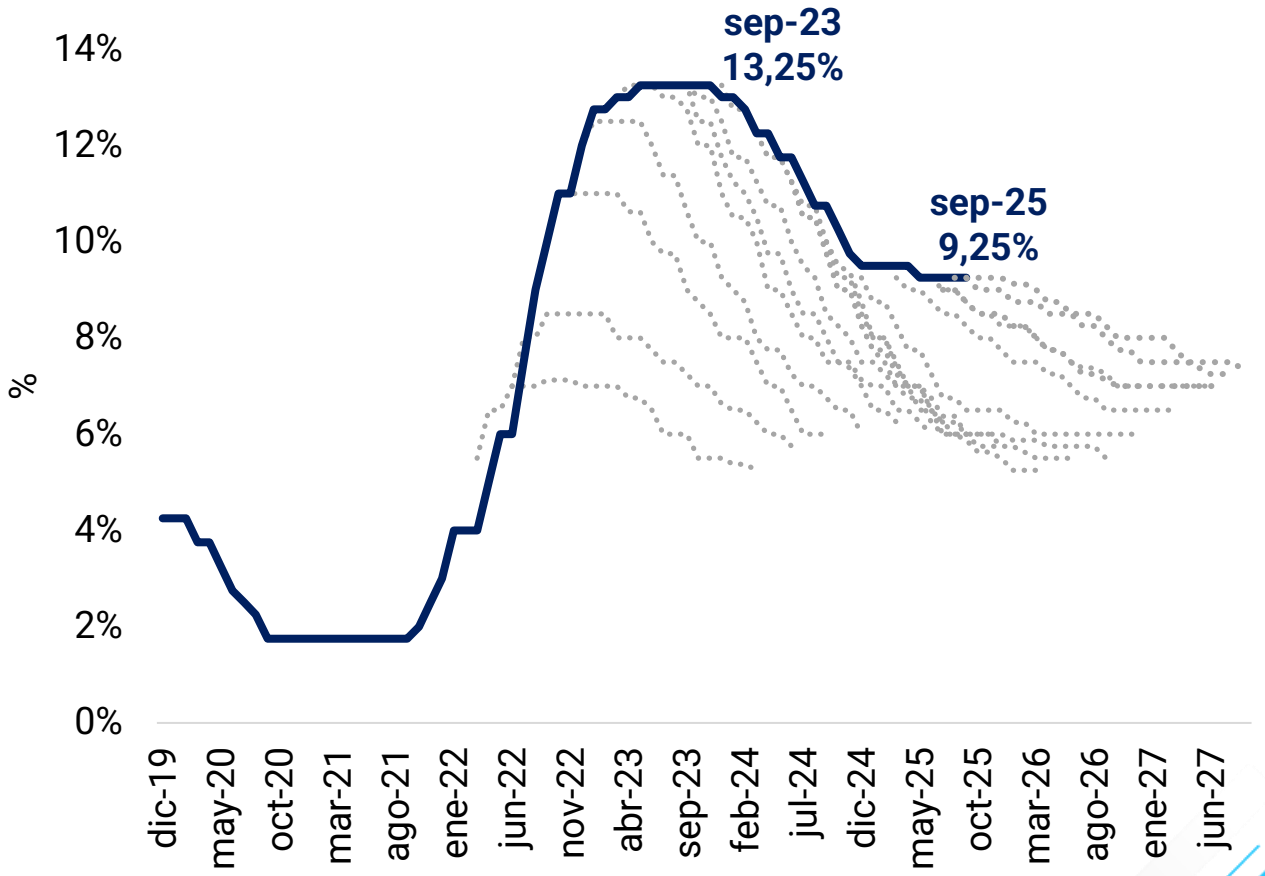
Fuente: BanRep y DANE. Cálculos Corficolombiana.

# El Banco de la República, por tanto, mantendrá su cautela

## Senda esperada de la tasa de política monetaria




## Vs consenso encuesta BanRep*

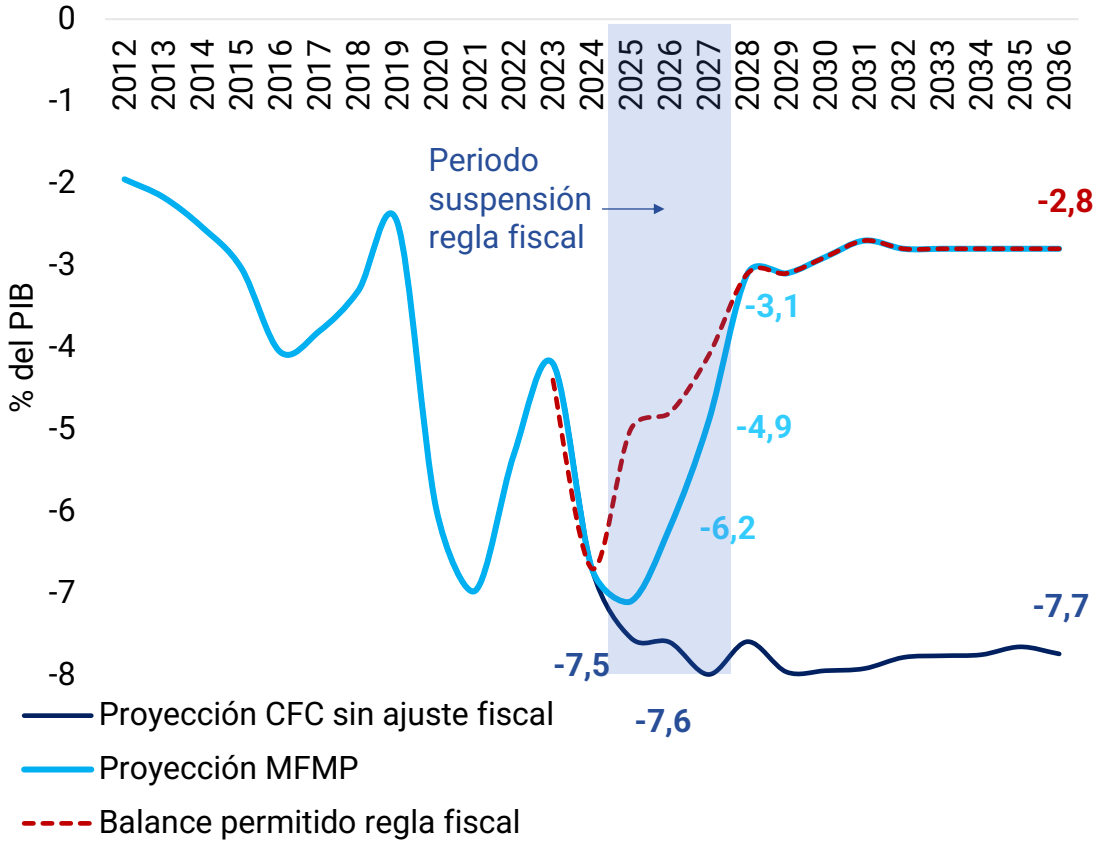



corfi colombiana | Investigaciones Económicas

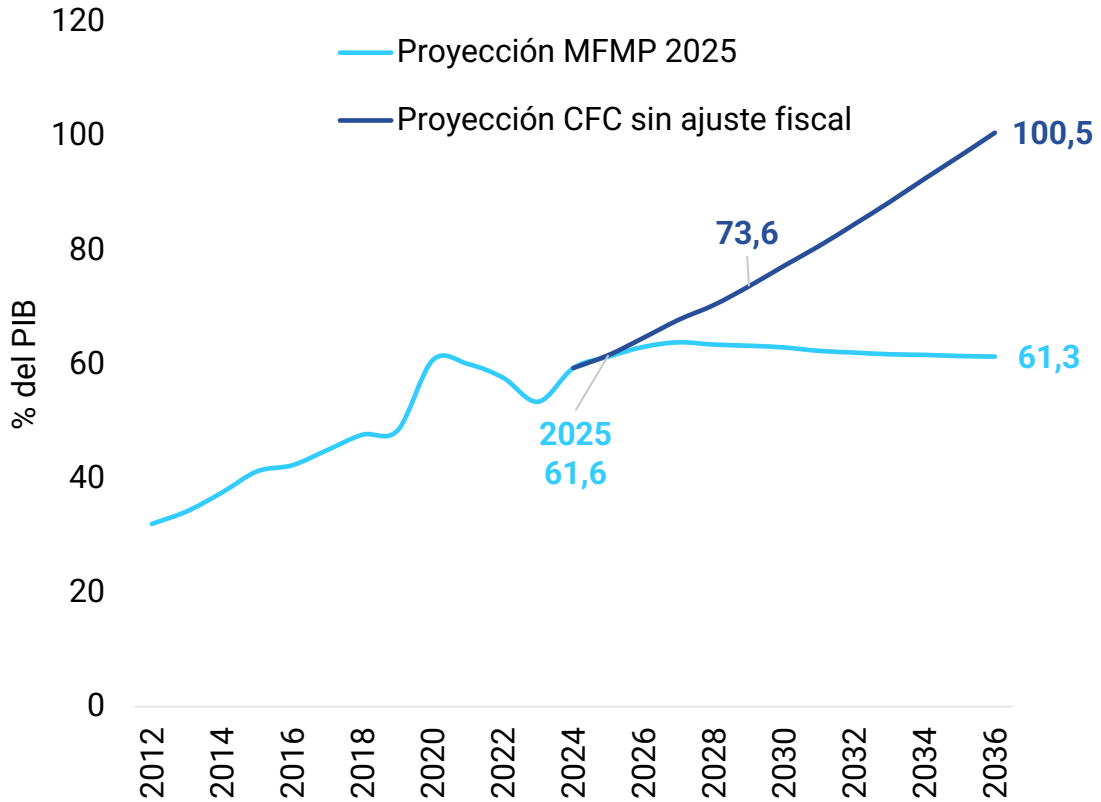
*Mediana en la encuesta mensual de BanRep a analistas
*Fuente: BanRep y cálculos propios*

# Finanzas públicas: ¿al filo del precipicio? En ausencia de un plan de ajuste estructural, el déficit fiscal podría mantenerse cerca al 7,7% del PIB y la deuda neta podría superar el 100% del PIB en 10 años

## Balance total GNC, % del PIB




## Deuda neta/PIB, GNC

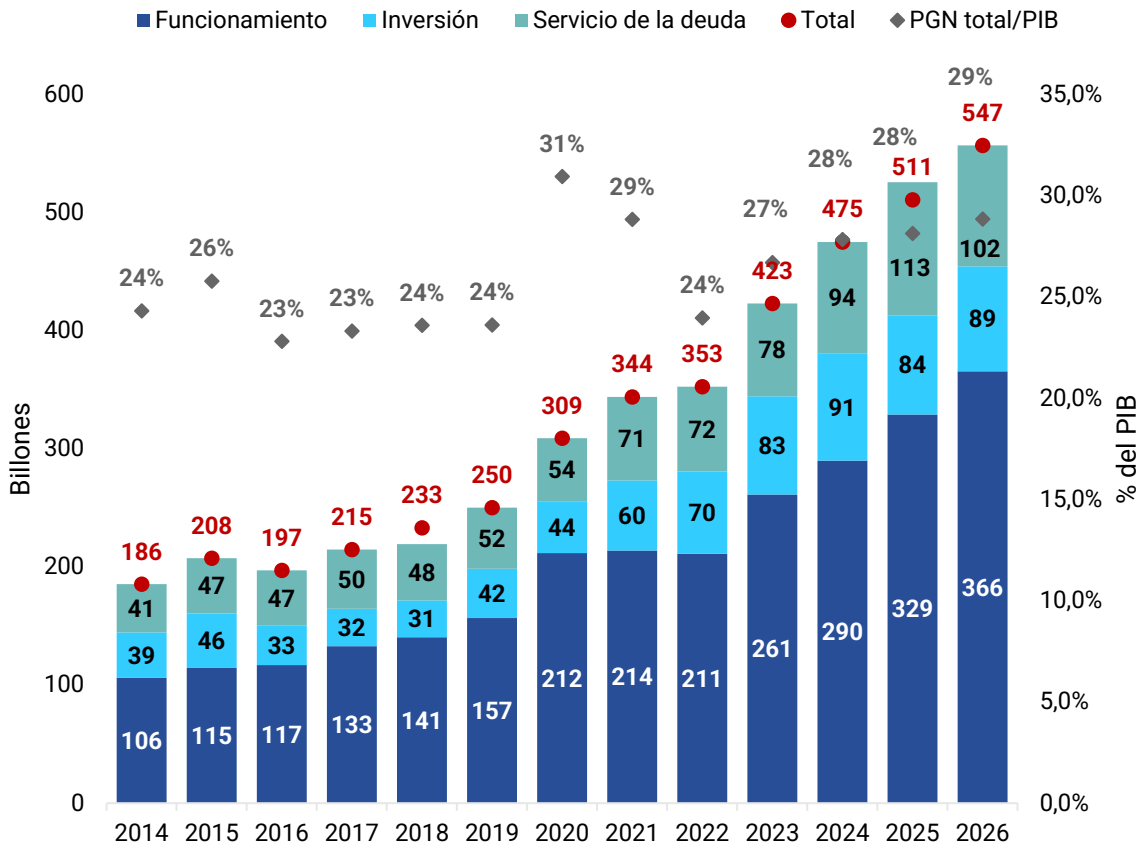



corficolombiana | Investigaciones Económicas

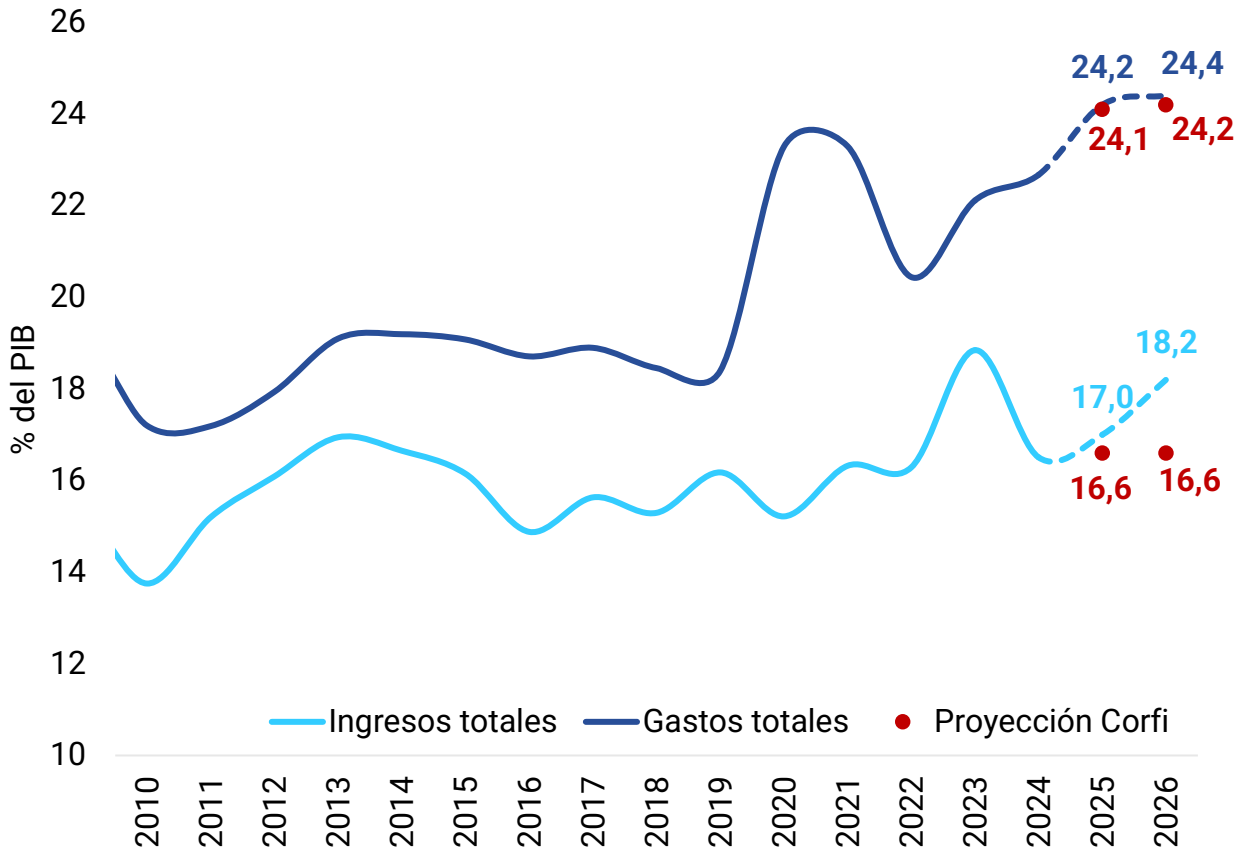
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana.

# Además, la discusión del Presupuesto General de la Nación (PGN) 2026 anticipa que las finanzas públicas seguirán al filo del precipicio

## Presupuesto General de la Nación, monto anual




## Ingresos y gastos totales del GNC, % del PIB




Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana. *2025 sin incluir Ley de Financiamiento

# Se evidencia una notable discrecionalidad en el presupuesto de funcionamiento de 2026, lo que confirma que existe margen para aplicar medidas de austeridad.

## Entidades que concentra el 80% del presupuesto de funcionamiento en 2026. Cifras en billones de pesos

| Entidad | PGN 2025 ($ billones) | PGN 2026* ($ billones) | Cambio ($ billones) | Cambio (%) | Contribución del total (%) |
|---|---|---|---|---|---|
| Ministerio de Educación | 66.8 | 74.5 | 7.7 | 11.5 | 20.4 |
| Ministerio de Salud y Protección Social | 63.2 | 73.9 | 10.6 | 16.8 | 20.2 |
| Ministerio del Trabajo | 46.6 | 52.4 | 5.8 | 12.5 | 14.3 |
| Ministerio de Hacienda y Crédito Público | 22.8* | 27.0 | 4.2 | 18.2 | 7.4 |
| Ministerio de Defensa | 22.9 | 24.9 | 2.0 | 8.9 | 6.8 |
| Policía Nacional | 16.9 | 18.5 | 1.6 | 9.7 | 5.1 |
| Rama Judicial | 9.1 | 10.2 | 1.1 | 11.6 | 2.8 |
| Caja de Retiro de las Fuerzas Militares | 7.7 | 8.4 | 0.7 | 8.8 | 2.3 |
| Caja de sueldos de Retiro de la Policía Nacional | 7.3 | 8.0 | 0.6 | 8.6 | 2.2 |

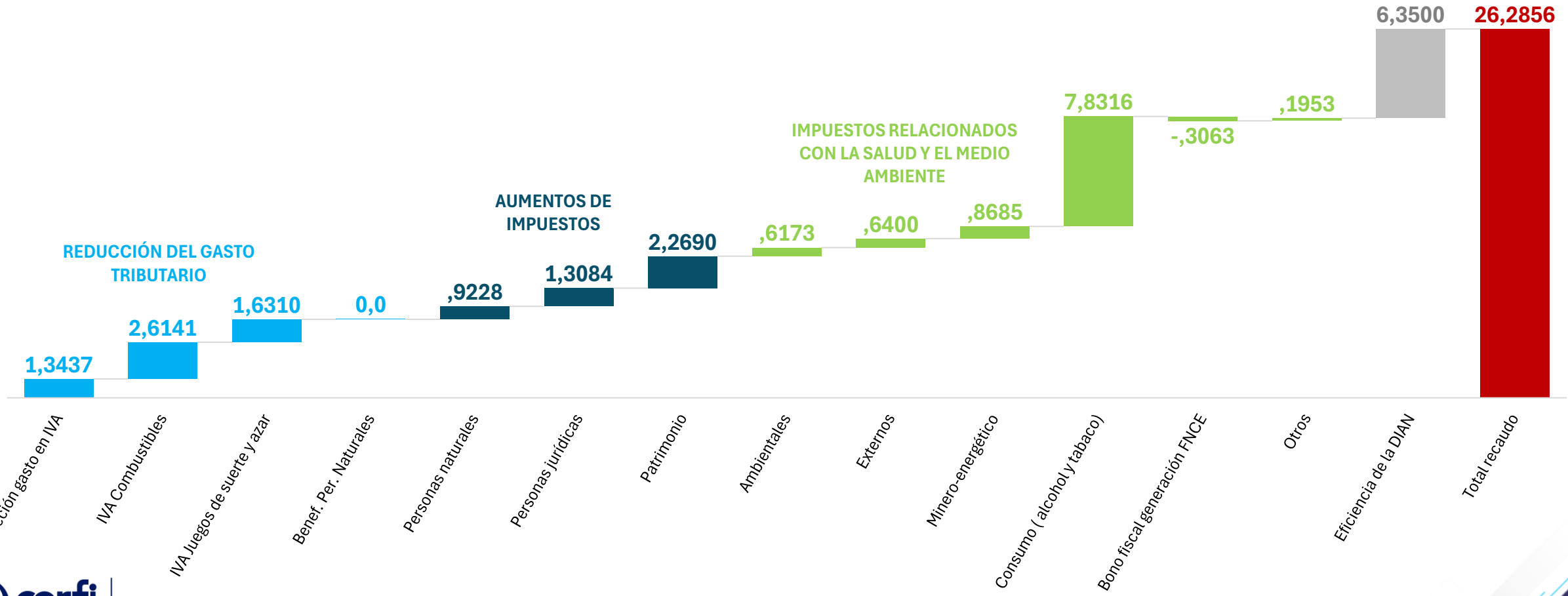
## Entidades pequeñas y con crecimientos superiores al 30% en el presupuesto de funcionamiento en 2026. Cifras en miles de millones de pesos

| Entidad | PGN 2025 ($ miles de millones) | PGN 2026 ($ miles de millones) | Cambio ($ miles de millones) | Cambio (%) | Contribución del total (%) |
|---|---|---|---|---|---|
| Registraduría Nacional del Estado Civil | 4,144.4 | 6,474.5 | 2,330.2 | 56.2 | 1.8 |
| Unidad administrativa especial de la Aeronáutica Civil | 837.4 | 1,266.9 | 429.4 | 51.3 | 0.3 |
| Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios | 354.4 | 462.9 | 108.5 | 30.6 | 0.1 |
| Instituto Nacional de Vías (INVIAS) | 220.8 | 404.8 | 184.0 | 83.3 | 0.1 |
| Departamento Función Pública | 34.1 | 49.5 | 15.4 | 45.1 | 0.0 |
| Corporación Autónoma Regional de los Valles del Sinú y San Jorge | 4.0 | 5.7 | 1.7 | 42.7 | 0.0 |

Fuente: Ministerio de Hacienda. Elaboración: Corficolombiana.

# El gobierno publicó el texto de la Ley de Financiamiento (reforma tributaria), con el objetivo de aumentar los ingresos tributarios en un 1,4% del PIB ( $26 billones)

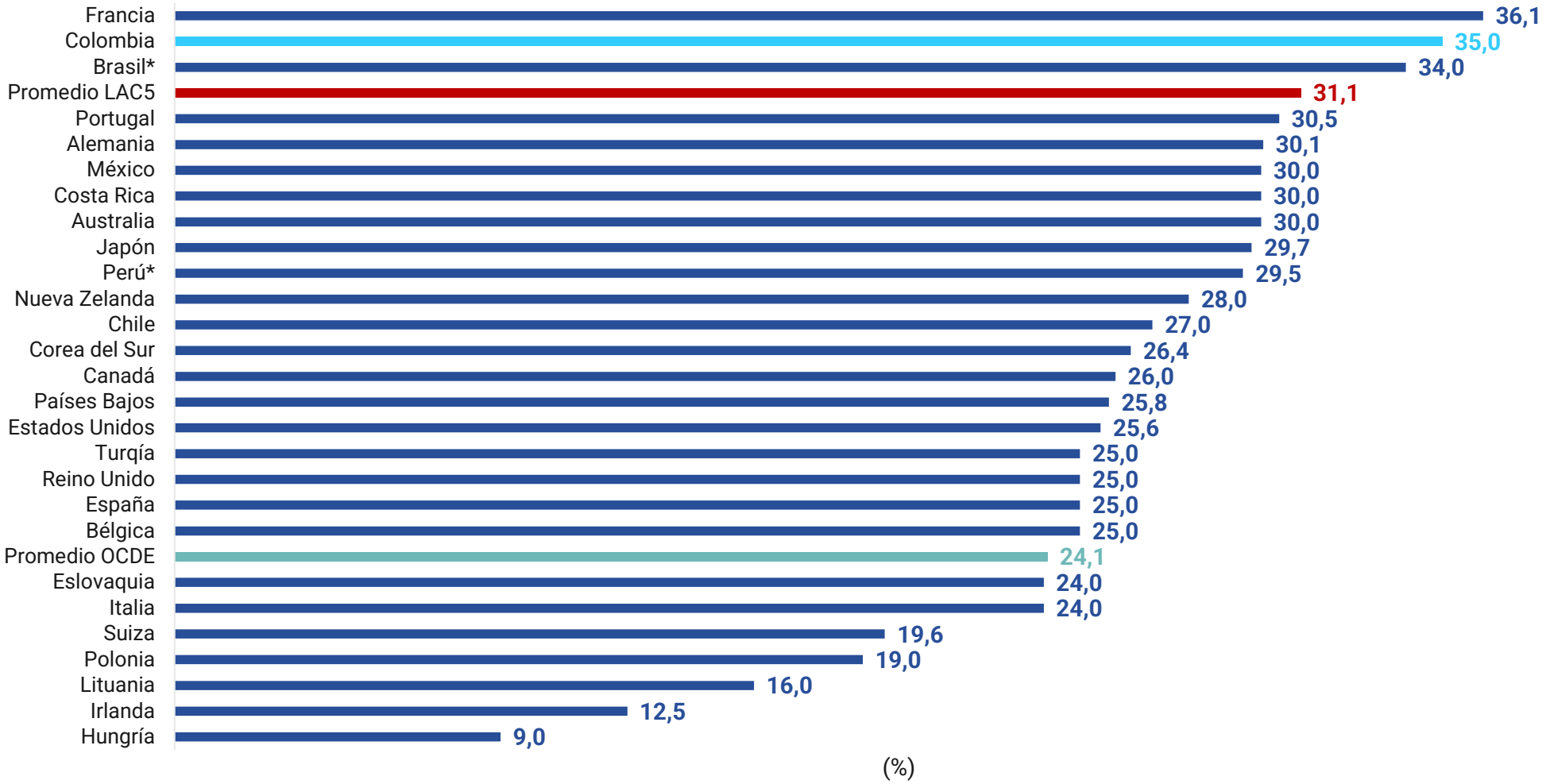
## Ingresos fiscales adicionales previstos para 2026 (en billones)




Fuente: Ministerio de Hacienda. Elaboración: Corficolombiana.

# La tasa de renta corporativa de Colombia se mantiene por encima del promedio de los países LAC5 y los países de la OCDE

## Tasa estatutaria de renta corporativa en países (%), 2025



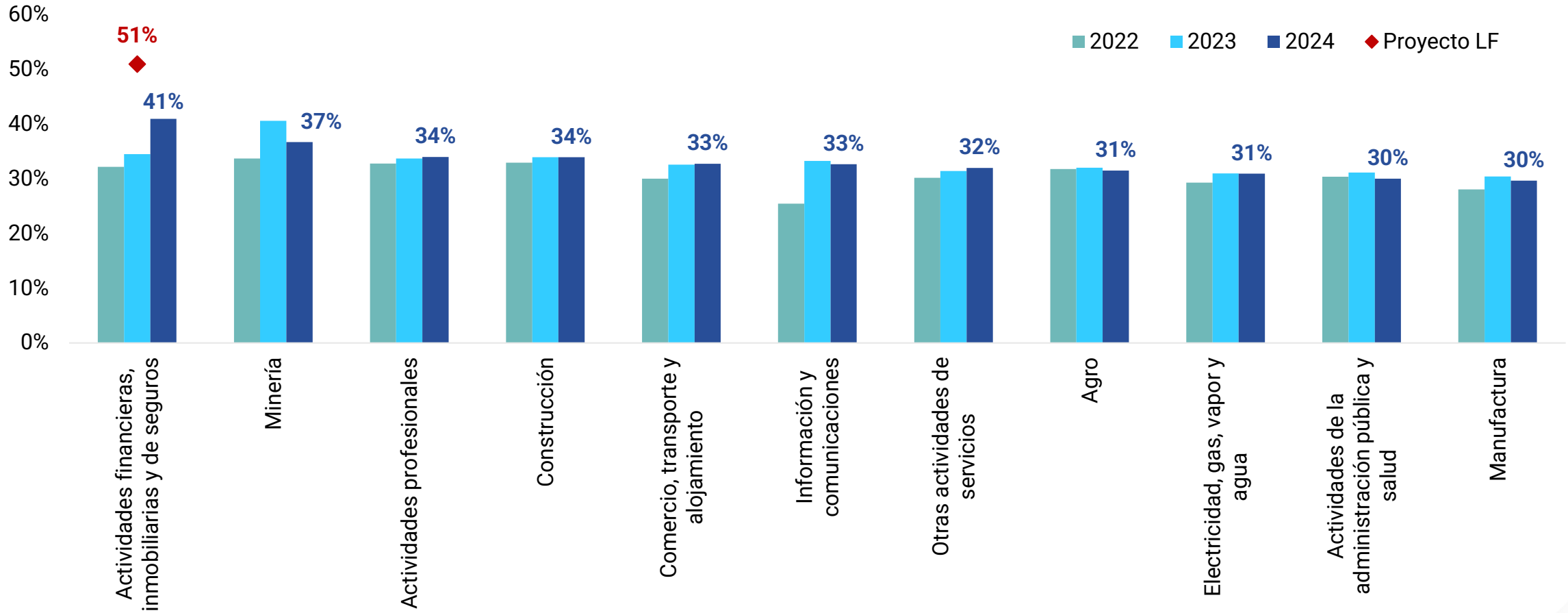

corfi colombiana | Investigaciones Económicas

Fuente: OCDE y Tax Foundation. Cálculos: Corficolombiana. *Datos a 2024

# Si el proyecto de Ley de Financiamiento es aprobado por el Congreso, la tasa efectiva de renta del sector financiero se mantendría como la más alta entre los sectores

## Tasa efectiva de renta corporativa 2022 – 2024

### (Total impuesto a cargo/Renta líquida gravable)




corficolombiana | Investigaciones Económicas

Fuente: DIAN. Cálculos: Corficolombiana.

# La estrategia de Manejo de Deuda del Ministerio de Hacienda: Obtener liquidez de corto plazo (TRS) para gestionar la deuda

## Etapa 1.
**Compra de bonos a descuento**
Junio- Septiembre 2025

| + | − |
|---|---|
| A **TES + *Bonos globales* + Bonos del Tesoro** | Caja disponible $$$ (COP y USD) |

***Compras***
*$14,2 bn en TES*
*US 3.000M en yankees*

***OMD (Canjes) $53,4 bn***

## Etapa 2
**Estrategia *carry-trade* mediante TRS**
Septiembre 2025

| + | − |
|---|---|
| Liquidez $$$ (USD) | Títulos en garantía: A + Bonos globales (*yankees*) B + C |
| ***TRS US$ 9.300M*** *obligación en francos suizos a tasa 1,0% - 1,5%* | ***US$ 4.600M*** |
| **Emisión TCO** | Entrega TCO como *haircut* |

*TRS con seis bancos internacionales, el gobierno entrega en garantía bonos globales, TES y Bonos del Tesoro de EE. UU..*

## Etapa 3
**Operación manejo de deuda y fin de TRS**
Septiembre 2025 – julio 2026

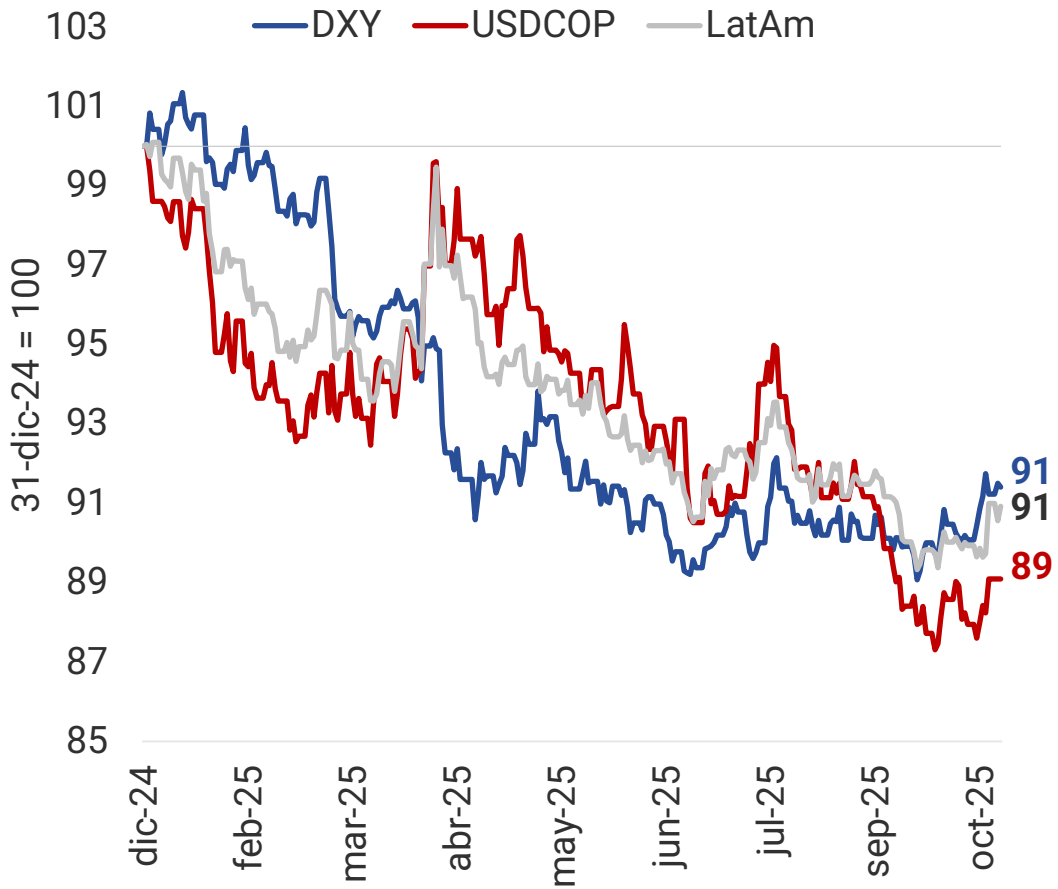
| + | − |
|---|---|
| C **TES + Bonos globales + Bonos del Tesoro** | Liquidez $$$ (COP y USD) |
| ***US$ 4.700M*** | ***US$ 4.700M*** |
| Liquidez $$$ (EUR y COP) | **Emisión bonos en EUR y COP** |

***Operación de manejo de deuda (canje):***

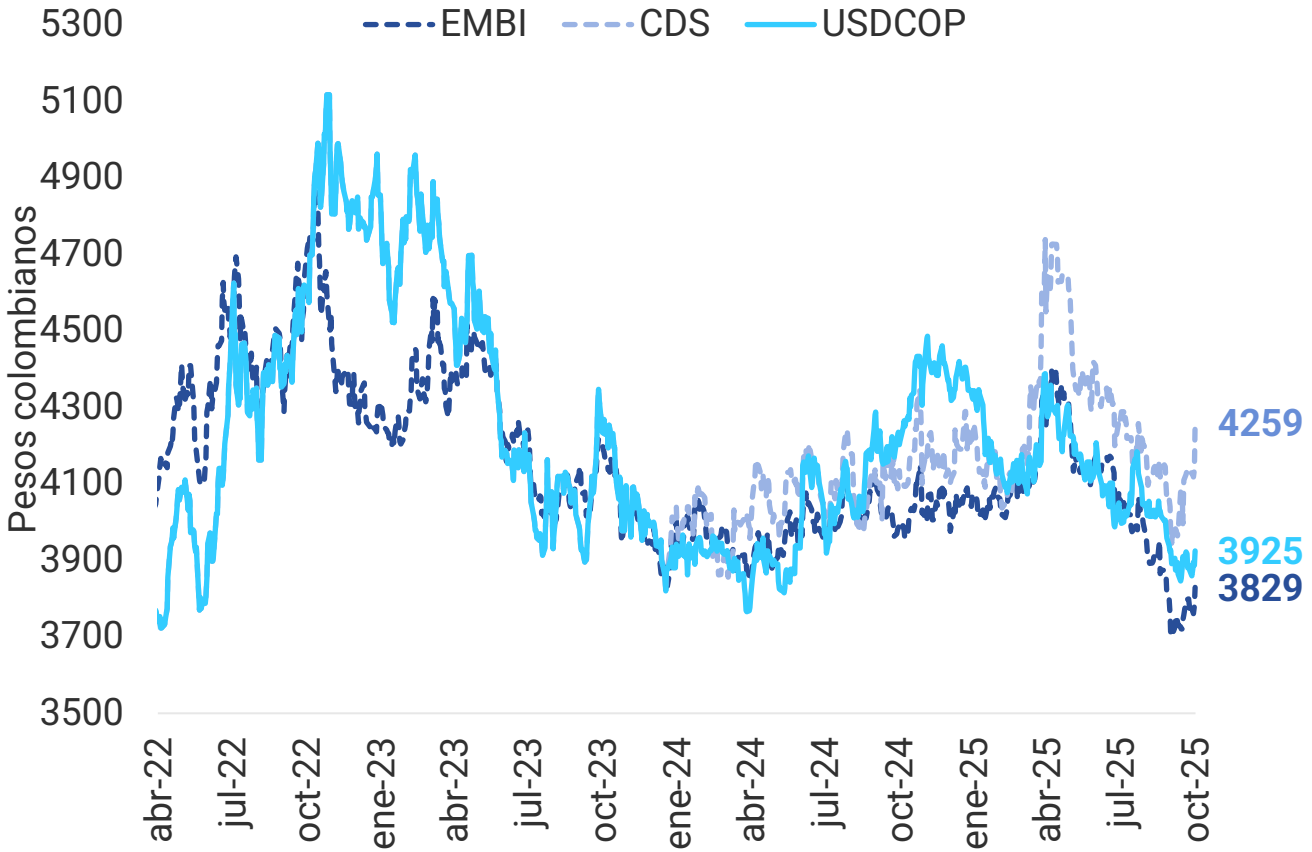
1. *Sustituye títulos de colateral con emisiones a par, principalmente en EUR y COP.*
2. *El TRS quedará cancelado en jul-26.*

# Las condiciones globales están consolidando la tendencia bajista, pero volátil, del USDCOP, presionada también por las operaciones de Crédito Público

## Índice dólar vs. monedas emergentes




## Contrafactual de la tasa de cambio USDCOP según la prima de riesgo




Fuente: LSEG – Workspace. Cálculos: Corficolombiana,

# Perspectivas Económicas 2025-2026

**La FED realizó su primer recorte** de tasas en el año, priorizando el debilitamiento del mercado laboral frente a las presiones inflacionarias. El mercado descuenta reducciones adicionales de 50 pbs en 2025 y de 75 pbs en 2026, aunque su materialización dependerá de la evolución de los datos

A nivel local, **la reactivación se consolida, aunque de manera heterogénea.** Para 2025, se mantiene el pronóstico de 2,6% (con sesgo al alza), mientras que para 2026 se anticipa aceleración hacia 2,8%. No obstante, se destaca que **Santander ha sido uno de los departamentos con menor dinamismo tras la pandemia.**

**La desinflación se ha estancado.** Se proyecta un cierre de 5,4% en 2025 y de 4,3% en 2026, con presiones adicionales al alza en los próximos meses, especialmente por la discusión del salario mínimo. Con una mayoría ya establecida y ausencia de dicotomía, **el Banco de la República mantendría su cautela** con su tasa de política cerrando 2025 en 9,25%. Para 2026, el espacio sería limitado, con una reducción hacia 8,5%

Las finanzas públicas siguen en una situación frágil. Sin un ajuste creíble, **se mantendrán al filo del precipicio en 2025 y 2026.** El déficit proyectado para 2025 supera el 7,5% del PIB y la discusión del PGN refuerza la percepción de que el 2026 será similar o incluso peor.

Las condiciones externas y las operaciones de Crédito Público **han favorecido una tendencia de apreciación cambiaria**, cuya sostenibilidad es incierta. De continuar la dinámica global, se proyecta un tipo de cambio de cierre de 3.920 en 2025 y de 3.850 en 2026.

# Perspectivas macro 25-26
# Navegando la incertidumbre




## César Pabón Camacho
**Director Investigaciones Económicas**
**Corficolombiana**
***X* @cesarapabon**


**Octubre 21 de 2025**

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA