

La inflación en Colombia es un problema fiscal

A comienzos de 2025, los analistas consultados por el *Banco de la República* anticipaban una inflación cercana al 4% y un desempleo alrededor del 10%. Sin embargo, la realidad fue distinta: hacia octubre, la inflación superó el 5% y el desempleo se ubica cerca del 9%. Este desajuste entre lo proyectado y lo observado plantea una pregunta central: ¿qué explica esta diferencia en los pronósticos?

En enero de 2024, se publicó en este espacio una columna titulada “2024: desinflación sin dolor” en donde se presentó una estimación sencilla de la curva de Phillips en Colombia, que es una relación no lineal entre la brecha del desempleo diferencial entre la tasa de desempleo y la tasa de desempleo no inflacionaria y la inflación. Para referencia, el Grupo de Análisis del Mercado Laboral del *Banco de la República* estima que la tasa de desempleo no inflacionaria en 2025 se ubica alrededor del 10%. En esa columna, se argumentó que, durante 2024, Colombia bajaría la inflación sin mayor costo en el desempleo puesto que Colombia se encontraba en la parte empinada de la curva. En la siguiente gráfica se presenta una versión actualizada.

En esta nueva gráfica se conserva la estimación original de

la curva de Phillips, tal como se mostró hace más de un año, y se incluyen dos nuevos elementos. El primero es una línea que muestra la trayectoria conjunta de la inflación y la brecha del desempleo desde noviembre de 2023 hasta diciembre de 2024. El segundo son los puntos que recogen lo sucedido con la inflación y el desempleo durante 2025.

Como se puede notar, el ajuste del modelo después de 2023 es bastante bueno. Durante 2024 la inflación cayó sin mayores cambios en la brecha del desempleo, mientras que en 2025 los puntos se acumulan alrededor del pronóstico que hace la curva de Phillips. Ante una brecha del desempleo cercana a 1 punto porcentual, la inflación básica promedio es de alrededor de 5%, que es precisamente lo que hoy se observa. Esto implica que, si se hubiera pronosticado correctamente el descenso en la tasa de desempleo, el modelo probablemente también habría acertado en la inflación. Así, surge la pregunta: ¿qué explica el aumento de la inflación y la caída del desempleo?

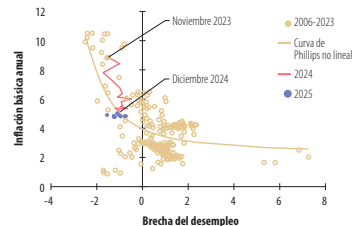
La respuesta es que Colombia está recibiendo varios choques de demanda que reducen el desempleo y presionan al alza la inflación. Prueba de ello se

encuentra en las últimas cifras de crecimiento del PIB. El *Dane* reportó un crecimiento de 3,6% en el tercer trimestre de 2025, significativamente superior a la expectativa de 3% de los analistas. Al revisar los componentes de este crecimiento, destaca la expansión de 14,9% del consumo del gobierno, seguida por un aumento de 4% en el consumo de los hogares. Por su parte, las importaciones crecieron cerca de 10% y ya superaron los niveles de 2022. Finalmente, la inversión apenas aumentó 2% y se mantiene por debajo del nivel prepandemia.

En otras palabras, el crecimiento reciente ha estado jalado por el consumo del gobierno y de los hogares, factores que no amplían la capacidad productiva ni el crecimiento de mediano plazo, pero sí presionan los precios al alza.

El origen principal del problema inflacionario en Colombia está en las finanzas públicas. En los últimos tres años, el déficit fiscal ha sido significativamente mayor al proyectado en los planes financieros y en los marcos fiscales de mediano plazo. Durante el gobierno de **Gustavo Petro**, estos documentos de planeación—que deberían dar al mercado una guía sobre la trayectoria del déficit y de la deuda pública—han sobrestimado

CURVA DE PHILLIPS NO LINEAL, 2006-2025



Fuente: Elaboración propia con información del Banco de la República. | *Gráfico: IBR*

el recaudo tributario y subestimado el gasto público.

En el caso de 2025, en enero los analistas esperaban un déficit fiscal de entre 4% y 6% del PIB, en línea con el Plan Financiero de 2025 publicado en febrero por el *Ministerio de Hacienda*. Luego, en el Marco Fiscal de Mediano Plazo publicado en junio, el *Ministerio* informó que el déficit de 2025 sería del orden de 7,1% del PIB. Hoy, el mercado espera un déficit entre 7% y 9%.

Si desde los propios documentos guía de Hacienda cambia de manera tan drástica el panorama fiscal—en la entidad que mejor conoce la situación de las finanzas públicas—, es difícil que los analistas podamos

ofrecer una imagen acertada de la economía colombiana. De hecho, es posible mostrar que una parte importante de la desviación del pronóstico de comienzos de año proviene de este cambio en el panorama fiscal.

Según el estudio titulado “Will It Hurt? Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation” de **Jaime Guajardo**, **Daniel Leigh** y **Andrea Pescatori**, una reducción del déficit fiscal de 1 punto del PIB se asocia con un aumento de 0,2 puntos porcentuales en la tasa de desempleo en el primer año. Si tomamos esos estimativos y los comparamos con el incremento de alrededor de 2 o 3 puntos del PIB en el déficit fiscal (dependiendo de qué tan acertadas sean o no en las proyecciones del Mi-

nisterio de Hacienda), tendríamos una reducción de cerca de 0,4 a 0,6 puntos porcentuales en la tasa de desempleo solo en este año, sin contar los efectos acumulados de los déficits abultados de los años anteriores.

Así, es creíble que una parte muy relevante de las presiones inflacionarias provenientes del mercado laboral tenga su origen en la situación fiscal del gobierno. Si a esto se suman otras decisiones, como los recientes incrementos del salario mínimo, no sorprende que la inflación se mantenga elevada y que el *Banco de la República* no pueda bajar la tasa de interés.

Hoy, la inflación colombiana es ante todo un problema fiscal. Por eso, la primera recomendación tanto para el gobierno actual como para el siguiente es volver a poner en orden las cuentas públicas. En las condiciones presentes, una consolidación fiscal ordenada y creíble no es “freno al crecimiento”; por el contrario, es una condición necesaria para que baje la inflación, se reduzcan las tasas de interés sin sobresaltos y la inversión pueda por fin recuperarse.

En esa misma línea, resulta vital que los aspirantes a la Presidencia de la República presenten con claridad sus propuestas fiscales y expliquen cómo piensan enfrentar este problema. Sin una estrategia creíble para corregir el desequilibrio fiscal, cualquier promesa de crecimiento sostenido, baja inflación y mayor empleo será, sencillamente, poco creíble.