

SEPTIEMBRE 2025

Colombia 2026: el futuro económico se piensa hoy. Perspectivas, desafíos y propuestas para crecer más y mejor

---

# Situación Colombia

# Contenido

MÓDULO 01

**El mundo**

MÓDULO 02

**¿Dónde  
estamos?**

MÓDULO 03

**El entorno  
fiscal**

MÓDULO 04

**¿A dónde  
vamos?**

MÓDULO 05

**Los retos**

MÓDULO 06

**Anexo**

**01. Mundo en ajuste: inflación cede, tasas aflojan y actividad resiste**

# El mundo

# Mensajes principales

**Preocupación creciente por las políticas de EE.UU.** Los aranceles han subido más de lo previsto y tanto las medidas migratorias como los ataques a la Fed han sido más duros de lo esperado. Pese a signos de moderación, la economía global sigue resiliente. El crecimiento ha superado expectativas y la inflación ha sorprendido a la baja en EE.UU. Los mercados han exhibido un tono favorable, apoyados en la expectativa de recortes adicionales de la Fed.



**Se prevé que el crecimiento mundial se modere,** de 3,3% en 2024 a 3,0% en 2025 y 3,1% en 2026. Pese al apoyo fiscal, condiciones monetarias más laxas y el auge de la IA, la actividad se verá afectada por mayor proteccionismo, límites a la inmigración, incertidumbre, tensiones geopolíticas... Aún así, datos recientes sugieren que su impacto será más gradual de lo previsto.



**Los aranceles mantendrán la inflación de EE.UU. relativamente alta,** cerca del 3% en 2025-26. No obstante, la desaceleración del crecimiento permitiría a la Fed bajar los tipos de interés hasta 3% en 2026. En Europa, la inflación se mantendría cerca del objetivo y los tipos de interés en 2%.



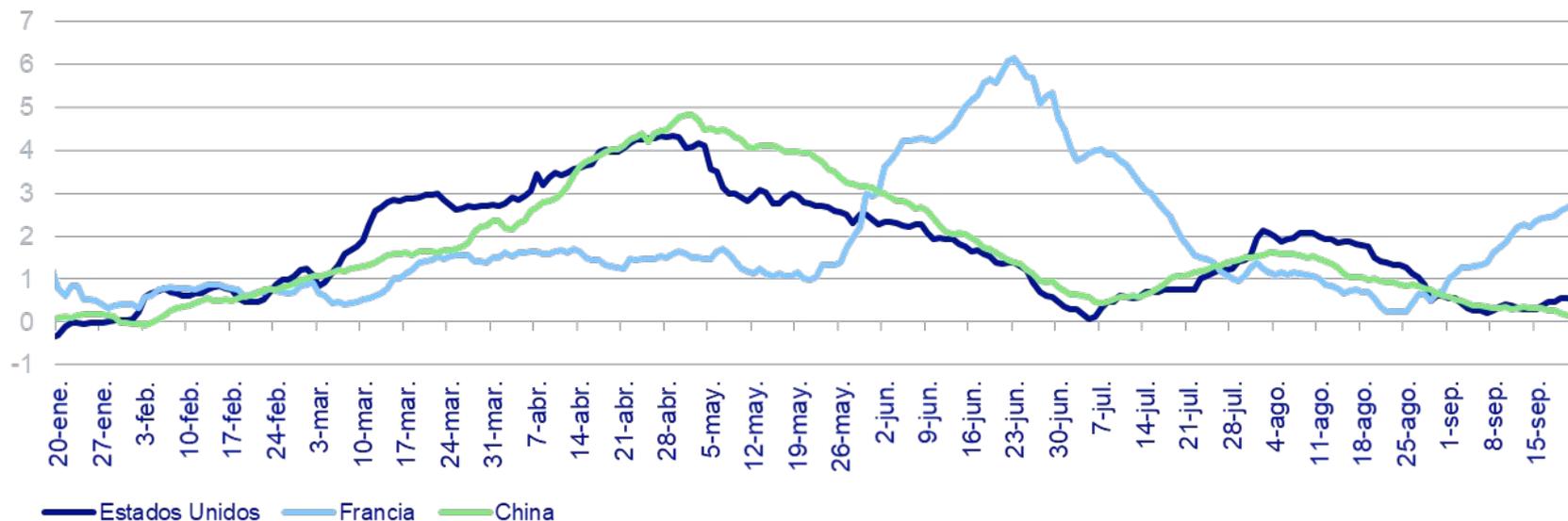
**Aumentan los riesgos** en un entorno de alta incertidumbre, choques recurrentes, menor cooperación global y posibles disrupciones. Junto con las políticas comerciales y migratorias, las amenazas a la autonomía de la Fed es una de las mayores preocupaciones.



# Incertidumbre persistente en torno a aranceles, ataques a Fed, migración, riesgos de deuda, tensión geopolítica...

## ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA (2025): ESTADOS UNIDOS, FRANCIA Y CHINA (\*)

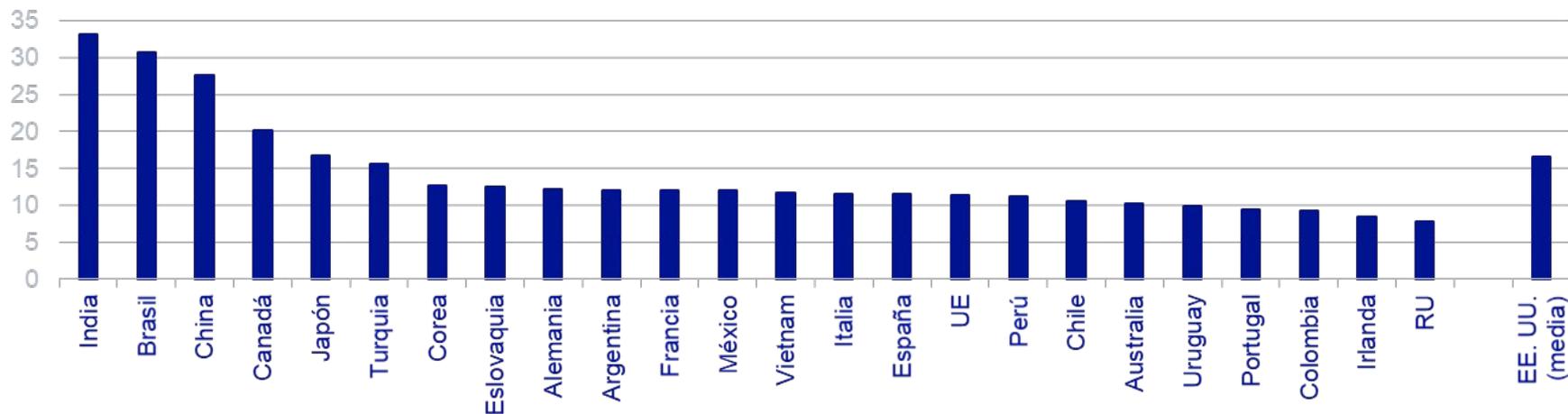
(ÍNDICE: MEDIA HISTÓRICA = 0; MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



(\*): Último dato disponible: 15 de septiembre de 2025.  
Fuente: BBVA Research.

# Los aranceles estadounidenses alcanzan niveles altos, sobre todo para países objetivo (India, Brasil, China...)

ARANCELES DE EE.UU.: INCREMENTO ESTIMADO DESDE PRINCIPIOS DE 2025 HASTA EL 22 DE SEPTIEMBRE (\*) (PP)

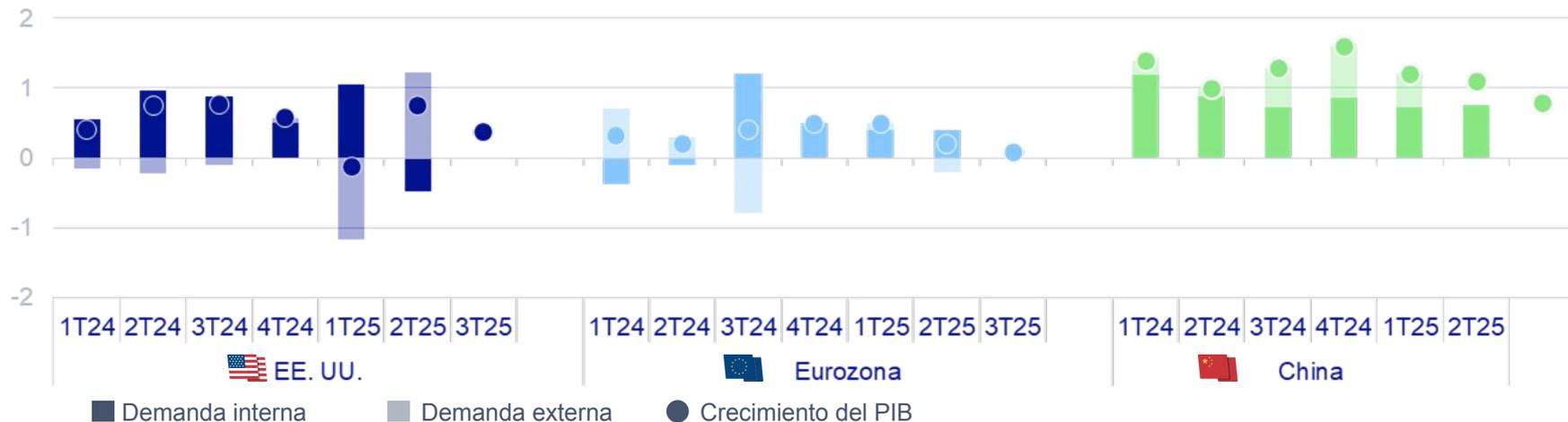


(\*): Según los recientes acuerdos comerciales y anuncios unilaterales de Estados Unidos. Se basa en los aranceles generales establecidos para cada país (recíprocos, fentanilo), en los específicos por sector (acero, aluminio, automóviles, autopartes...), y en los bienes exentos (electrónica, petróleo). Las estimaciones están calculadas según flujos comerciales de 2024. Fuente: BBVA Research.

**Existe acuerdo comercial entre EE.UU y UE, Reino Unido, Japón, Vietnam, etc., pero la incertidumbre arancelaria persiste por negociaciones pendientes, disputas legales y visión de que aranceles son una herramienta política. La evidencia preliminar sugiere aranceles efectivos inferiores a los nominales**

# El crecimiento del PIB se ha mantenido resiliente durante el primer trimestre, pese a señales de desaceleración

**PIB: CONTRIBUCIÓN DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA AL CRECIMIENTO DEL PIB (\*)**  
 (CRECIMIENTO DEL PIB: T/T %; CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO: PUNTOS PORCENTUALES)



(\*): Datos del 3T25: estimados por BBVA Research.  
 Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver y NBS de China.

**Datos del PIB sorprendieron al alza en el 1S25; el consumo se desaceleró, aunque se mantuvo relativamente sólido; la inversión estuvo impulsada por el gasto en IA y las exportaciones permanecieron resilientes**

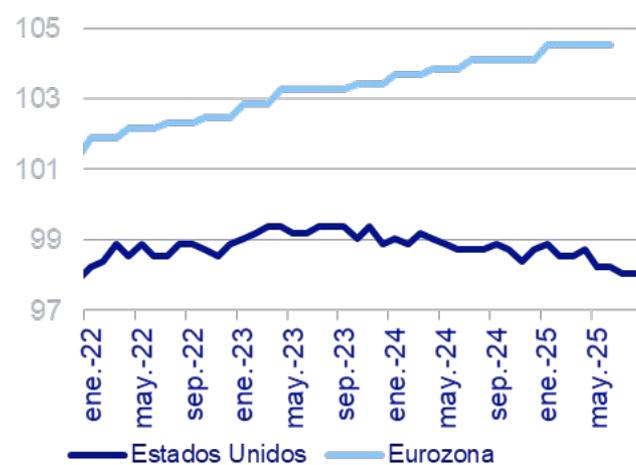
# El comercio global repuntó previo a los aranceles, pero se ha desacelerado recientemente...

**EXPORTACIONES MUNDIALES DE BIENES:  
VOLUMEN** (4T19=100; MEDIA MÓVIL TRIMESTRAL)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

**RAZÓN EMPLEO A POBLACIÓN**  
(ÍNDICE: MEDIA DE 2019= 100)

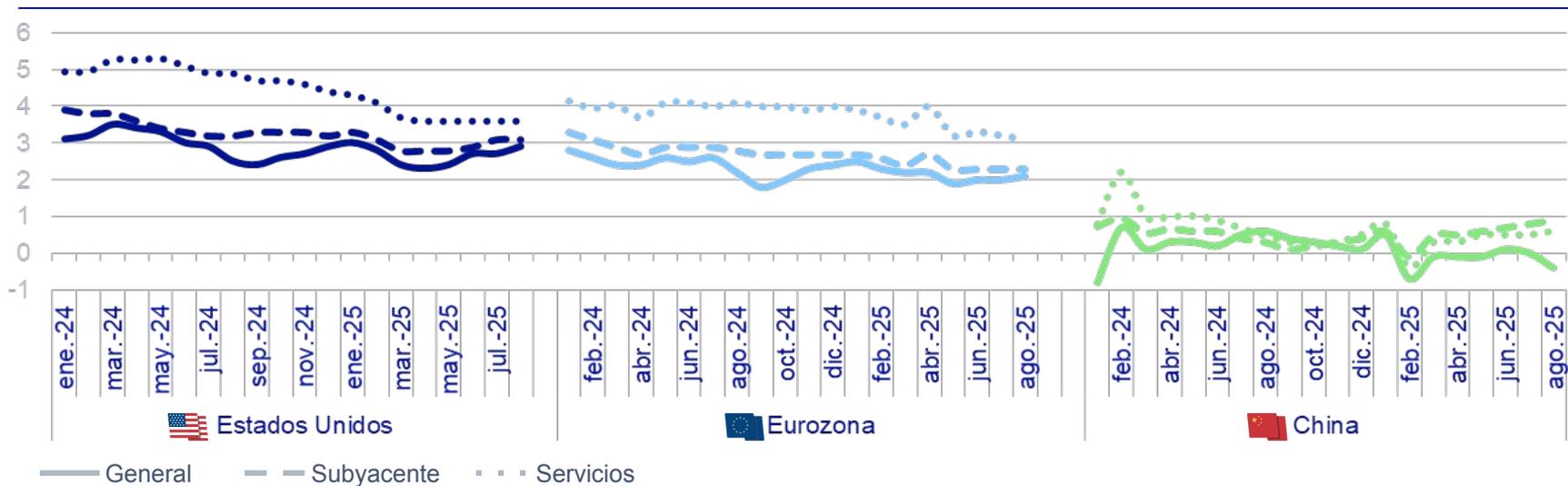


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Fred y Eurostat.

... el mercado laboral estadounidense se modera ante la caída de los flujos migratorios

# La inflación aumentó en EE. UU. (menos de lo esperado); en la Eurozona, está cerca al 2%; en China, sigue muy baja

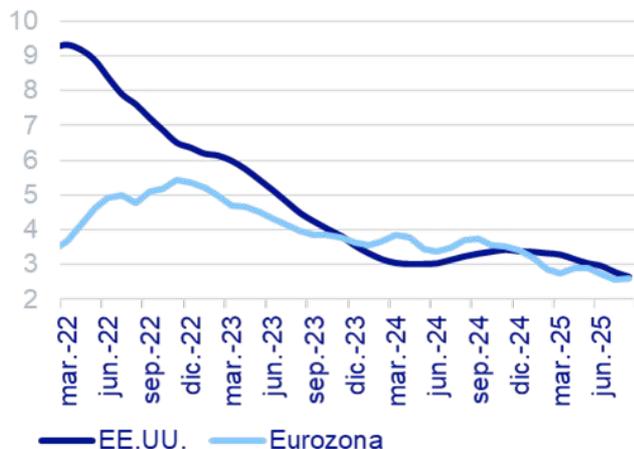
**INFLACIÓN GENERAL, SUBYACENTE Y DE SERVICIOS; BASADA EN EL IPC**  
(VARIACIÓN ANUAL, %)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

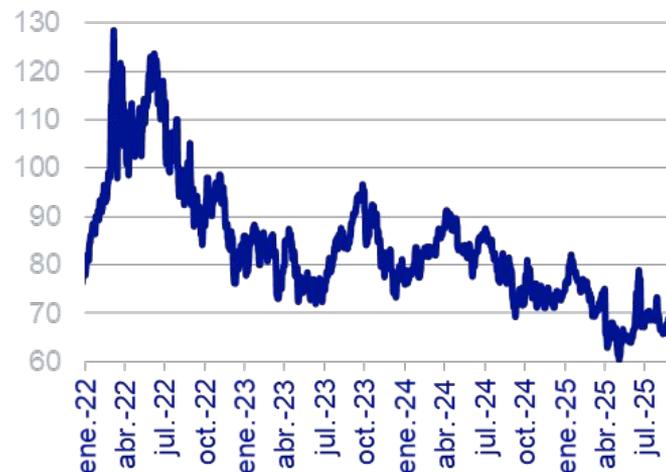
# La moderación salarial y la caída de precios energéticos han reducido las presiones inflacionarias

**SALARIO NOMINAL: INDICADOR SALARIAL DE INDEED** (VARIACIÓN ANUAL, %, MEDIA MÓVIL TRIMESTRAL)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Ineed.

**PRECIOS DEL BRENT (\*)**  
(DÓLAR POR BARRIL DE BRENT)

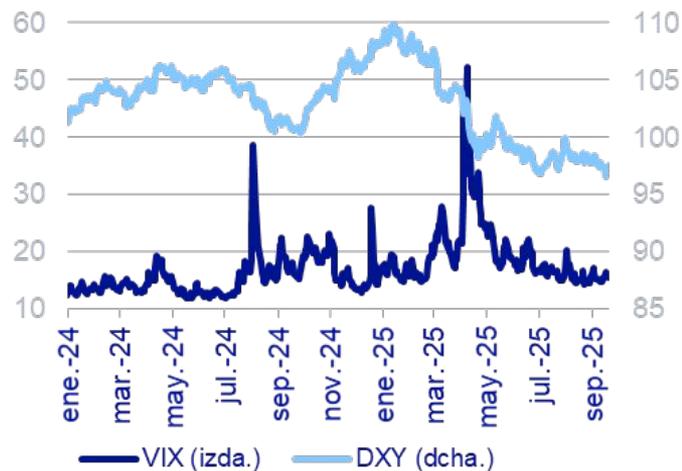


(\*): Último dato disponible: 17 de septiembre de 2025.  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

**Crecimiento salarial se moderó pese a restricciones migratorias; precios del petróleo se mantuvieron bajos a pesar de las tensiones geopolíticas. Ayudan a compensar el impacto inicial de los aranceles**

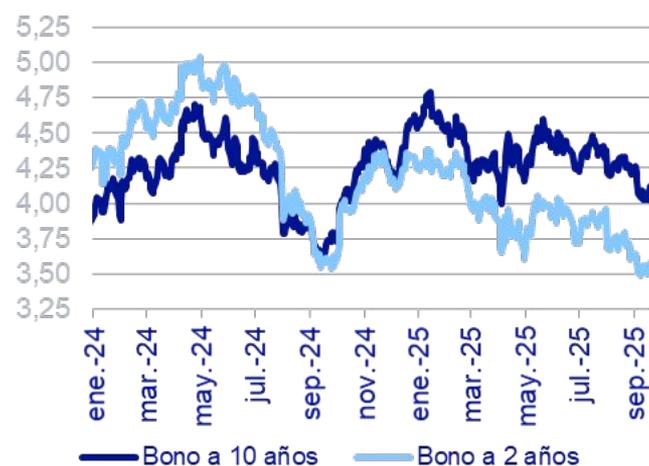
# Mercados financieros mantienen buen tono, apoyados en la expectativa de bajada de los tipos de interés en EE.UU.

**VOLATILIDAD RENTA VARIABLE (VIX);  
DÓLAR ESTADOUNIDENSE (DXY)**  
(ÍNDICES)



(\*): Un DXY más bajo equivale a un dólar estadounidense más débil. Último dato disponible: 19 de septiembre de 2025.  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

**RENDIMIENTO DE BONO SOBERANO DE  
EE.UU.**  
(%)



(\*): Último dato disponible: 19 de septiembre de 2025.  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

# Las políticas inquietantes de EE. UU. podrían afectar la economía global, con impacto más gradual de lo previsto

**Resiliencia global hasta ahora,** gracias al estímulo fiscal, el boom de la IA, condiciones monetarias laxas, debilidad del dólar, las exportaciones preventivas, aranceles efectivos inferiores a los nominales, etc.



**Políticas estadounidenses disruptivas:** aranceles superiores a lo esperado; ataques a instituciones y recortes migratorios más severos de lo previsto; altos déficit fiscales y conflictos geopolíticos no resueltos.



**Se prevé un crecimiento mundial moderado;** se espera tipos de interés del 3% en EE.UU. y del 2% en Europa; se espera una inflación alta en EE.UU., controlada en Europa y baja en China.



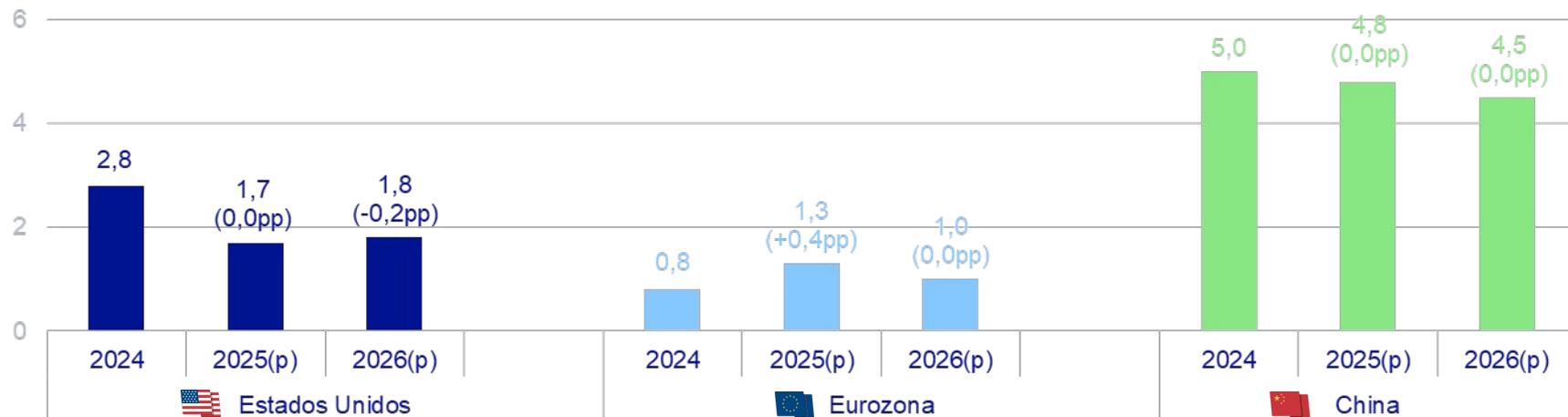
**Riesgos al alza;** nuevos shocks de oferta negativos (por aranceles, políticas migratorias...), y tensiones debidas a la intervención de la Fed. Como impulso positivo destaca la ola de la IA.



# Se prevé que el crecimiento mundial se modere gradualmente, de un 3,3% en 2024 al 3,0% en 2025 y al 3,1% en 2026

## CRECIMIENTO DEL PIB (\*)

(%, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



(\*) El GDP global creció 3,3% en 2024 y se prevé que aumente 3,0% en 2025 y 3,1% en 2026, sin cambios respecto a la previsión anterior.

(p): previsión.

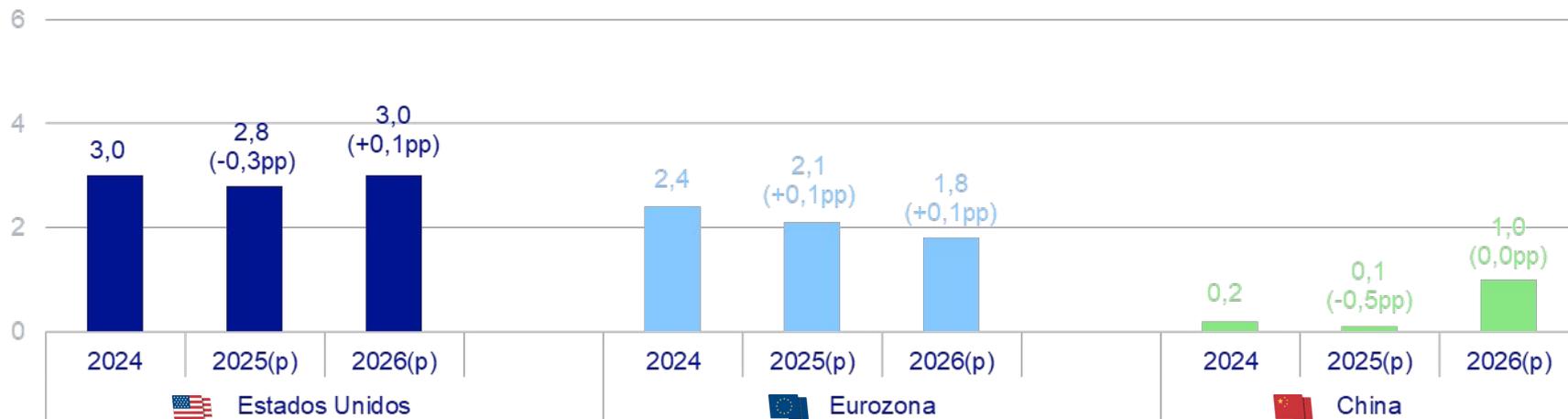
Fuente: BBVA Research.

**En EEUU, menor crecimiento por políticas más disruptivas, pese datos recientes y efectos de la IA; en Europa, datos del 1S25 apuntan a mayor crecimiento en 2025, pero previsión para 2026 se mantiene: gasto en defensa compensará impacto de tarifas; en China persisten las perspectivas de desaceleración**

# Inflación: aún se esperan efectos de las tarifas; perspectivas casi sin cambios en Europa; riesgo de deflación en China

## INFLACIÓN GENERAL (IPC)

(VARIACIÓN ANUAL, %, PROMEDIO DEL PERIODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR EN PARÉNTESIS)



(p): previsión.  
Fuente: BBVA Research.

**La inflación en EEUU ha sorprendido a la baja, pero los aranceles y las restricciones migratorias la mantendrán en torno al 3%; en la Eurozona probablemente supere levemente las previsiones previas, aunque seguirá cerca del 2%; en China, permanece el desafío de escapar del régimen de baja inflación**

# Una Fed más *dovish* seguirá relajando las condiciones monetarias, con probables recortes de tipos al 3% en 2026

## TIPOS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (\*)

(%, FIN DE PERÍODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



(p): previsión.

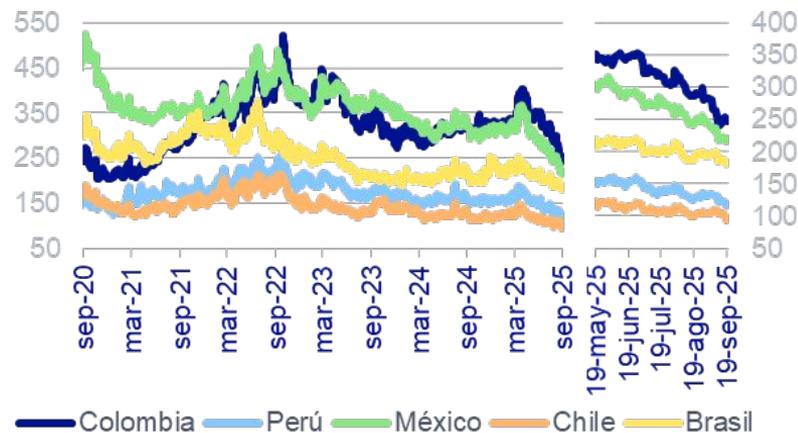
(\*): En el caso de la Eurozona, tipos de interés de la facilidad de depósitos.

Fuente: BBVA Research.

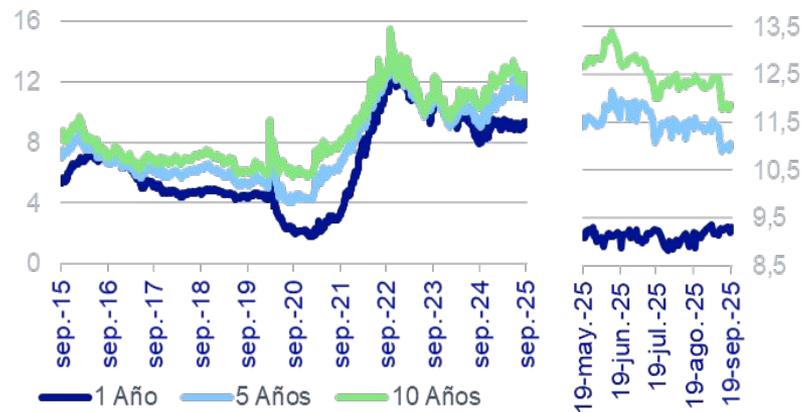
**La senda de relajación monetaria de la Fed hacia 3% en 2026 dependerá de la inflación y del mercado laboral, con riesgo de dos recortes extra, en lugar de uno, en el 4T25; se prevé que el BCE mantenga los tipos en 2%, con riesgo de un recorte extra por bajo crecimiento, incertidumbre y apreciación del euro**

# Alivio global en primas de riesgo se evidencia en Colombia, aunque mantiene niveles elevados todavía

**EMBI PAÍSES DE LA REGIÓN**  
(PBS, ZOOM 4 MESES)



**TASAS DE LOS TES**  
(CERO CUPÓN, %, ZOOM 4 MESES)



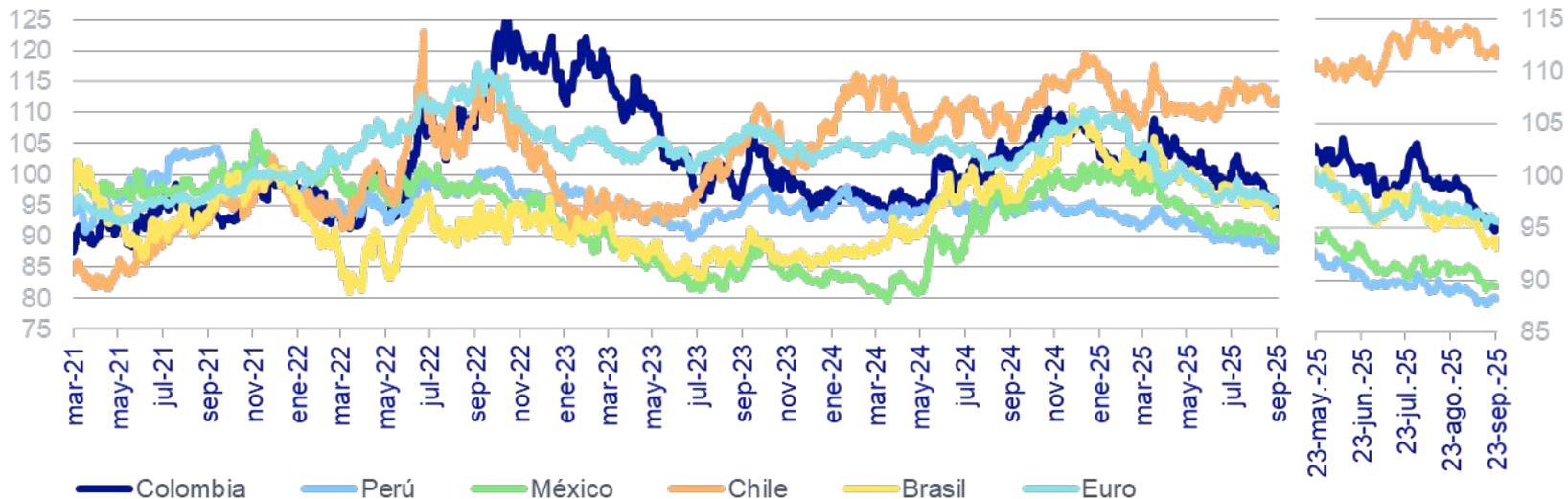
Datos del EMBI y TES al 19 de septiembre de 2025.  
Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República y Banco Central de la Reserva del Perú.

**Recientemente, se tuvo una apreciación de la curva local de títulos de deuda pública, que responde, mayoritariamente, a un cambio en la estrategia de financiación del gobierno Nacional**

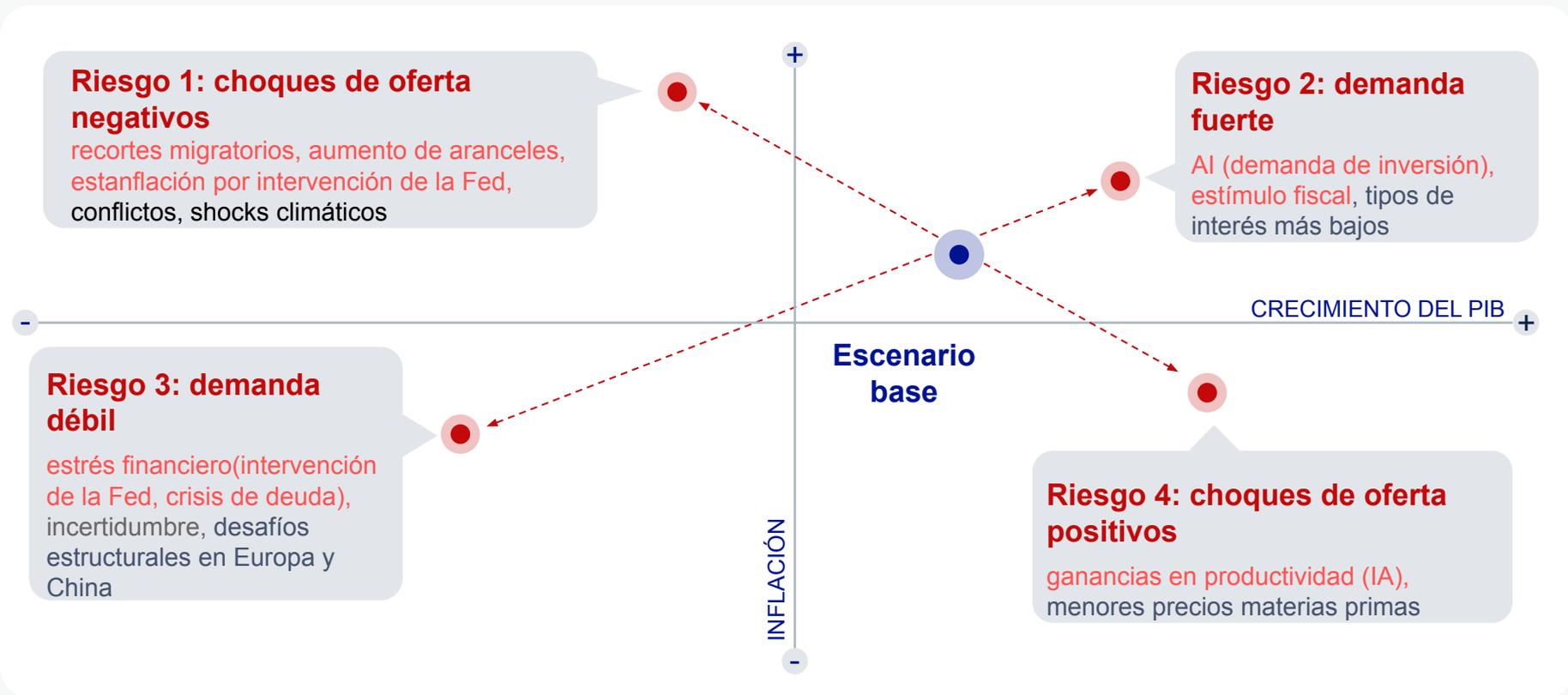
# El dólar se ha debilitado a nivel global. El peso colombiano cierra parte de la brecha con monedas de la región

## TASAS DE CAMBIO DE LA REGIÓN Y EURO

(MONEDA POR DÓLAR, ÍNDICE 3 DE ENERO DE 2022 = 100; ZOOM 4 MESES)



# Riesgos suben ante elevada incertidumbre, shocks recurrentes, menor cooperación global y posibles no linealidades



**02. Demanda interna impulsa el PIB. La inflación rígida condiciona las tasas**

**¿Dónde estamos?**

# Demanda interna sostiene el crecimiento; consumo firme, inflación y frente fiscal detienen el recorte de tasas

## ¿Qué impulsa el crecimiento?

El avance reciente de la actividad está sesgado hacia la demanda interna. El consumo privado —impulsado por empleo, salarios, remesas, menores tasas y otros— y la inversión en maquinaria y equipo explican la mayor parte del crecimiento. En contraste, la construcción continúa rezagada y las exportaciones aportan poco.

## La inflación se mantiene estable

La inflación muestra rigidez a la baja en algunos componentes. La demanda sólida, sobre todo en servicios (restaurantes, arriendos), mantiene presiones. A la vez, rubros con dinámica propia —alimentos y precios regulados— añaden persistencia y volatilidad.

## Déficit fiscal al alza, con un primario mayor

El gasto público apoya la actividad en 2025. Para 2025 y 2026 se anticipa un déficit fiscal superior al de 2024 y por encima de las estimaciones iniciales. Además, el balance primario del Gobierno se ha deteriorado respecto a lo previsto, elevando las necesidades de financiación y la exigencia de reducción de gasto.

El Banco de la República consolidó una mayoría para mantener una postura cauta en el ciclo de la política monetaria.

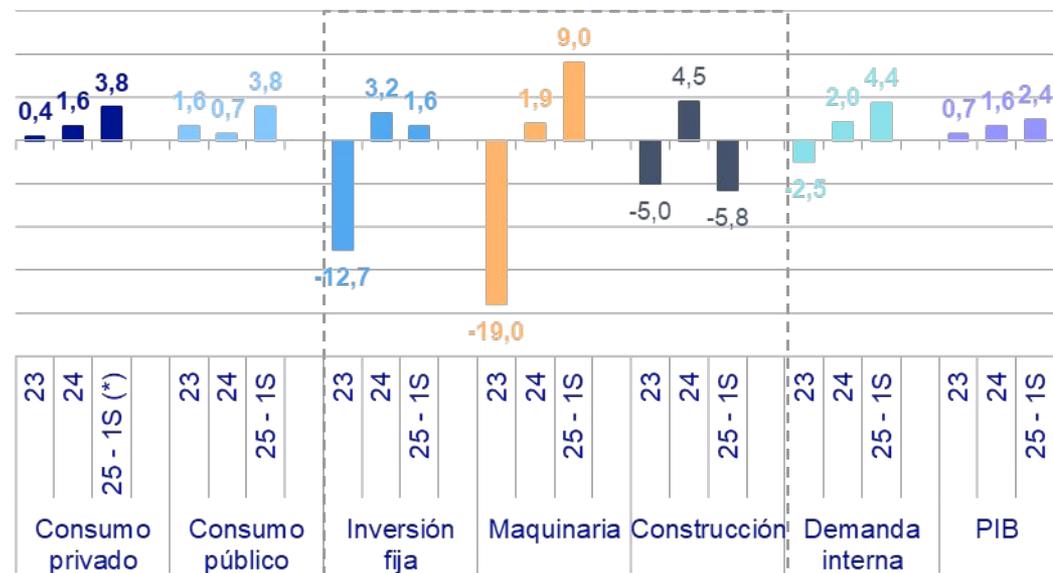
La combinación de consumo dinámico aún firme, repunte inflacionario con rigideces en servicios y componentes de ciclo propio (alimentos y regulados), y un panorama fiscal más exigente aumenta el riesgo de persistencia inflacionaria. Por ello, la Junta prioriza la convergencia de la inflación y detiene temporalmente el recorte de tasas hasta tener señales más claras.

**La expansión reciente provino sobre todo del consumo y la inversión en maquinaria; a la par, la inflación repuntó y el frente fiscal se debilitó; con ese cuadro, el Banco Central pausó los recortes**

# La economía se reactiva gradualmente

La reactivación se apoya en la demanda interna: consumo privado acelera y el público acompaña. En inversión fija, maquinaria crece con fuerza mientras construcción está en contracción. En total, la demanda interna repunta y supera al crecimiento del PIB

## PIB Y DEMANDA INTERNA: COMPONENTES (VARIACIÓN ANUAL REAL, %)

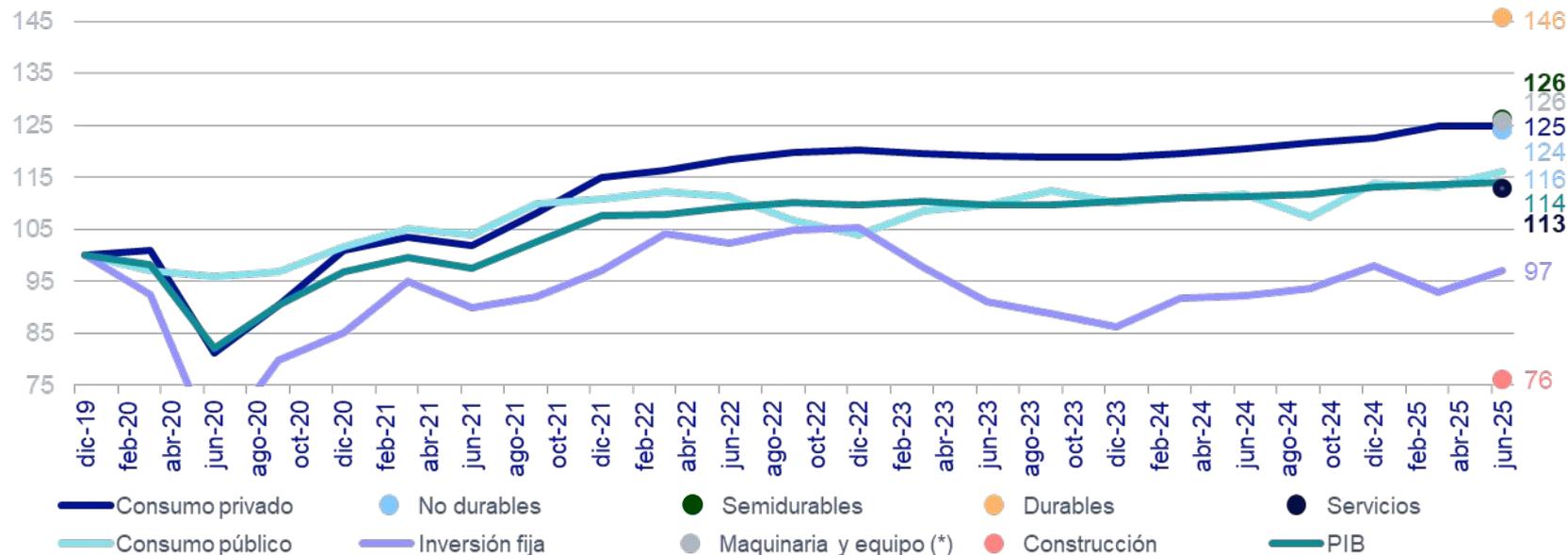


(\*): 25 - 1S: Variación anual en el primer semestre de 2025.  
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

# Consumo privado y sus rubros crecieron más que el PIB esta década. La inversión está limitada por la construcción

## CONSUMO PRIVADO, INVERSIÓN FIJA Y PIB

(ÍNDICE: DIC 19 = 100)

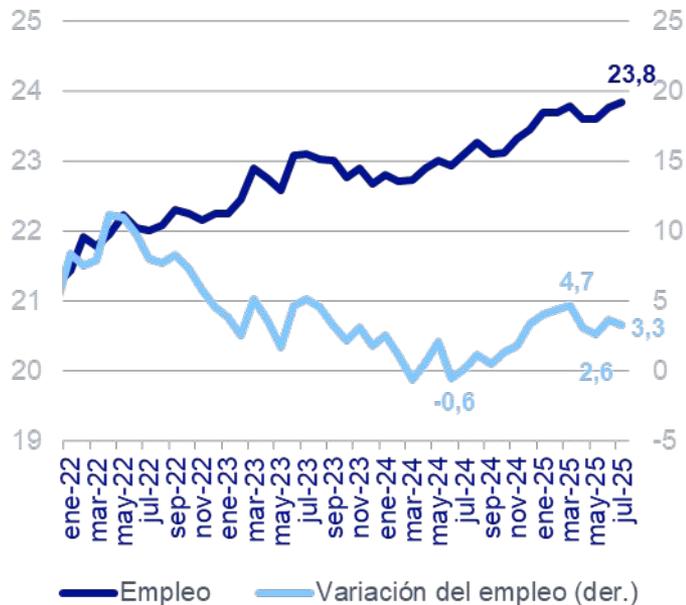


(\*): Incluye maquinaria, equipo de transporte, recursos biológicos y propiedad intelectual.  
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

# Un mercado laboral resiliente impulsa el consumo

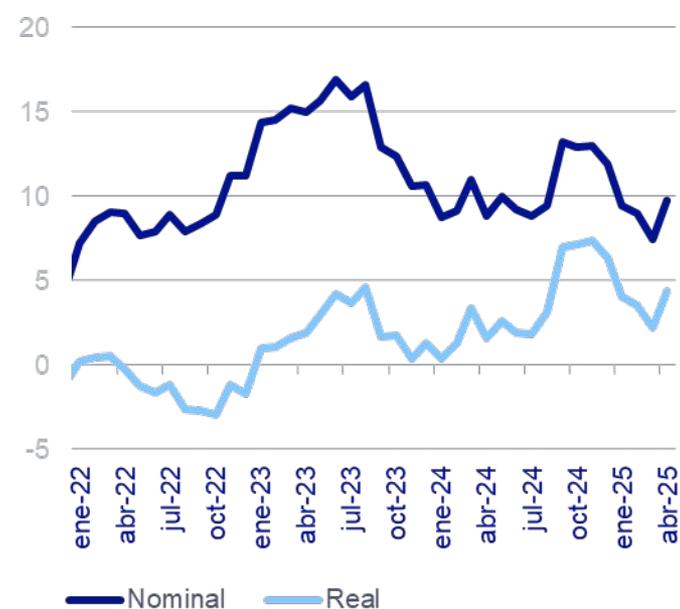
## EMPLEO NACIONAL

(MILLONES, AJ. ESTACIONAL, % VAR. ORIGINAL)



## SALARIOS

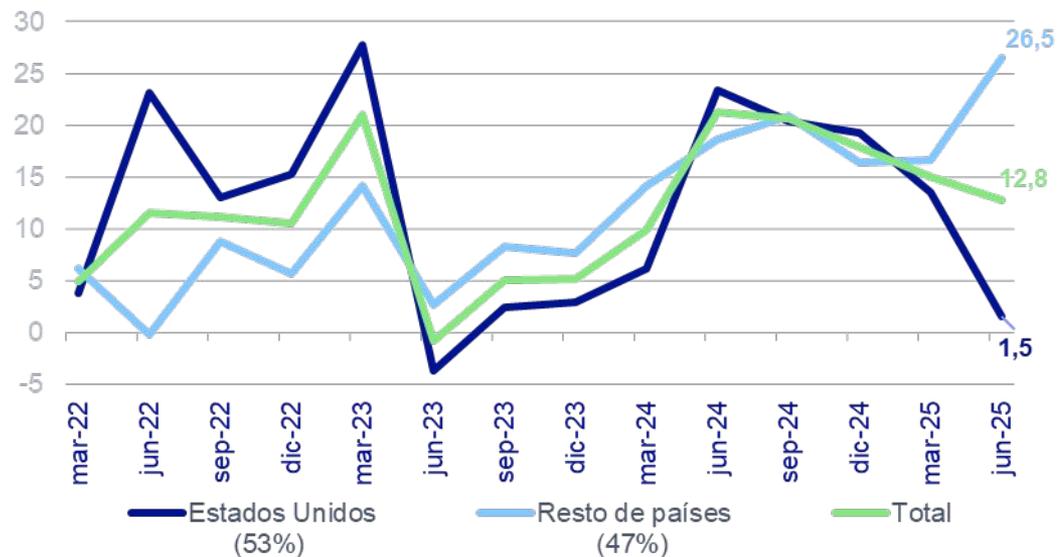
(VARIACIÓN ANUAL NOMINAL Y REAL, %)



# Las remesas fortalecen el ingreso del hogar

Aunque los giros desde EE.UU. se moderaron, el repunte del resto de países sostiene el total y lo mantiene robusto

**REMESAS DE ESTADOS UNIDOS Y DEL RESTO DE PAÍSES A COLOMBIA** (EN PARÉNTESIS PARTICIPACIÓN EN 2024, VAR. % A/A, DATOS TRIM)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República.

# Más allá de empleo y remesas, cuatro palancas sostienen el consumo

## Menor mora de consumo:

habilita aumento del crédito; además, brecha de tasa de interés de consumo con la de política está en mínimos.



**Menor carga financiera:** el servicio de la deuda cae frente al ingreso y libera capacidad para gasto / endeudamiento.



**Tipo de cambio e ingresos sectoriales:** la apreciación mejora poder de compra; mayores ingresos por café y turismo.

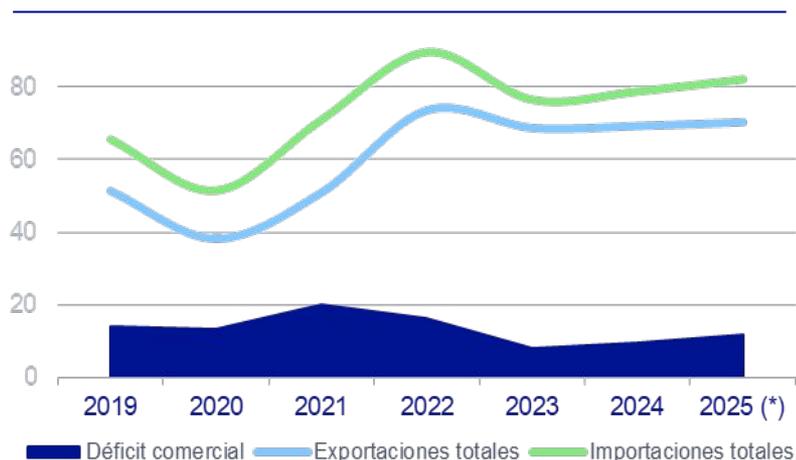


**Ingresos “no convencionales”** contratos públicos canalizados localmente; externos (servicios/ streaming).

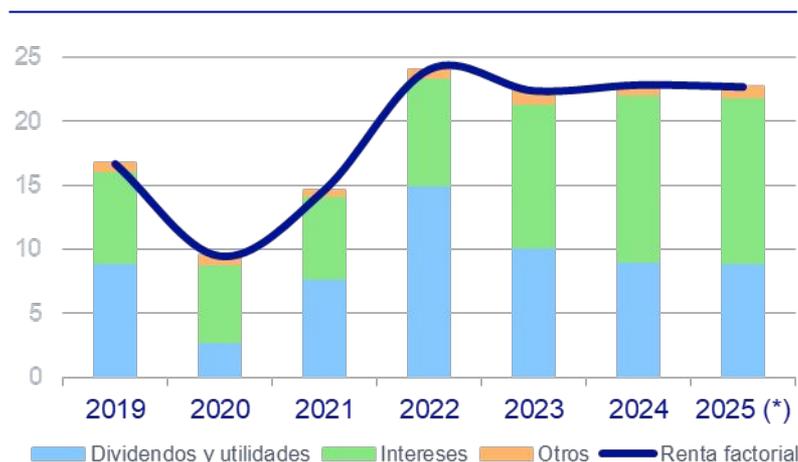


# La fuerte demanda interna impulsó las importaciones y amplió el déficit comercial

## BALANZA COMERCIAL (MILES DE MILLONES DE DÓLARES)



## EGRESOS DE LA RENTA FACTORIAL (MILES DE MILLONES DE DÓLARES)



(\*): Corresponde a las cifras agregadas entre el tercer trimestre de 2024 y el segundo trimestre de 2025.  
Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República.

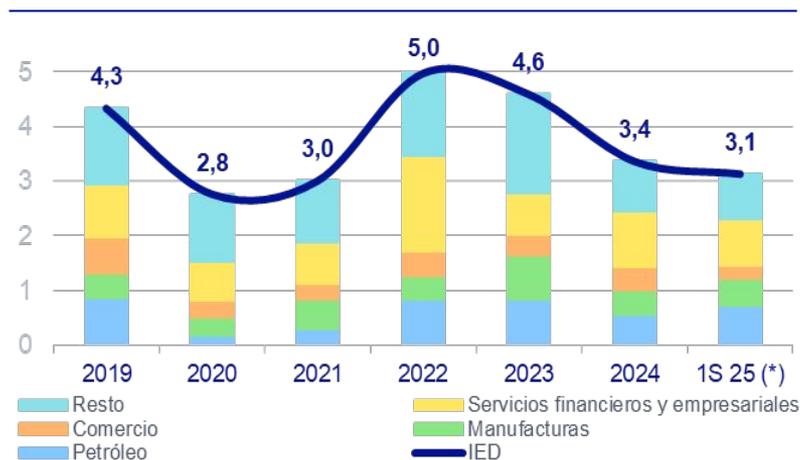
**Los egresos por renta de factores en la cuenta corriente disminuyeron por menores dividendos y utilidades remitidas, pero el aumento de los pagos de intereses compensó parcialmente esa caída**

# Pese al deterioro comercial, el déficit de cuenta corriente se amplió poco gracias al menor déficit en la renta factorial

## CUENTA CORRIENTE Y SUS COMPONENTES (% DEL PIB)



## INGRESOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (% DEL PIB)

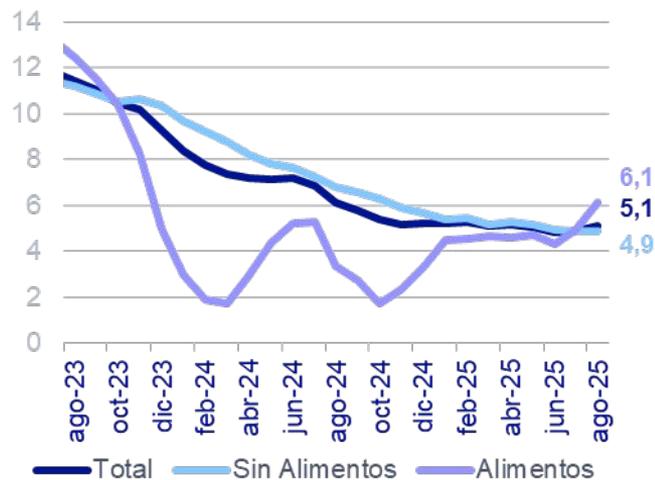


(\*): Corresponde a las cifras agregadas en en el primer semestre de 2025 respecto al PIB del semestre.  
Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República.

**Los ingresos por IED continúan financiando el déficit de cuenta corriente. La inversión en servicios financieros y empresariales han compensado la caída en el sector petrolero y extractivo**

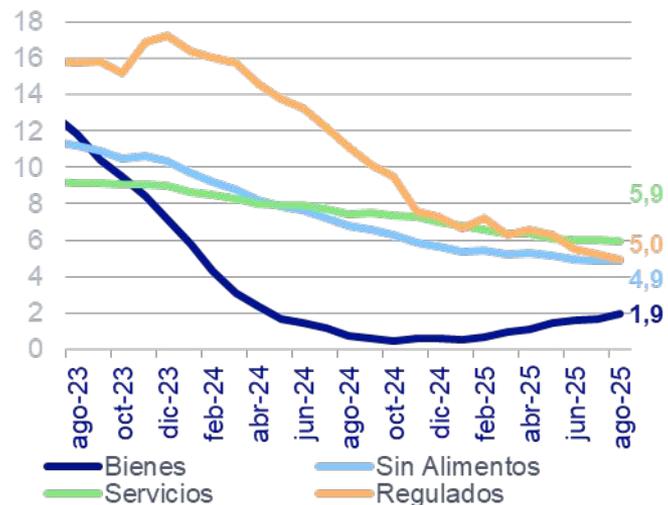
# Inflación persistente: servicios rígidos, alimentos repuntan

## INFLACIÓN: PRINCIPALES CANASTAS (VARIACIÓN ANUAL, %)



Fuente: BBVA Research con datos DANE.

## INFLACIÓN SIN ALIMENTOS: COMPONENTES (VARIACIÓN ANUAL, %)



Fuente: BBVA Research con datos DANE.

**03. El tema fiscal gana protagonismo: un ajuste necesario**

# **El entorno fiscal**

# La política fiscal pasó al primer plano en Colombia: hoy es la variable que concentra la mayor atención

## El gasto se elevó pese al ajuste en la inversión

El gasto público creció con fuerza en la década: FEPC, salud e intereses al alza. En términos del PIB, el Gobierno gastó 23,2% en 2024 frente a 18,7% en 2019. El recorte en inversión no logró compensar y el gasto total y el gasto primario permanece en niveles elevados.

## Ingresos al alza, pero insuficientes

Los ingresos del Gobierno Nacional Central subieron, pero menos que el gasto. Como porcentaje del PIB, pasaron de 16,2% (2019) a 16,5% (2024), pese a tres reformas tributarias.

## Saldo fiscal primario y deuda se deterioran

El déficit primario se amplió y se ubicó en 2,4% del PIB en 2024, tras el equilibrio de 2023. La deuda neta ronda 60% del PIB (48,4% en 2019; 36,7% en 2014) y su financiamiento se tornó más costoso en un entorno sin grado de inversión: el pago de intereses fue del 4,4% del PIB en 2024.

Más gasto que ingreso y altos intereses restringen el espacio fiscal hoy.

El aumento persistente del gasto público, con ingresos que avanzan más lento, elevan déficit, deuda y costo financiero. Esto reduce el margen para reasignar recursos, compite por financiamiento con hogares y empresas y se aleja de una senda de sostenibilidad que es un bien público.

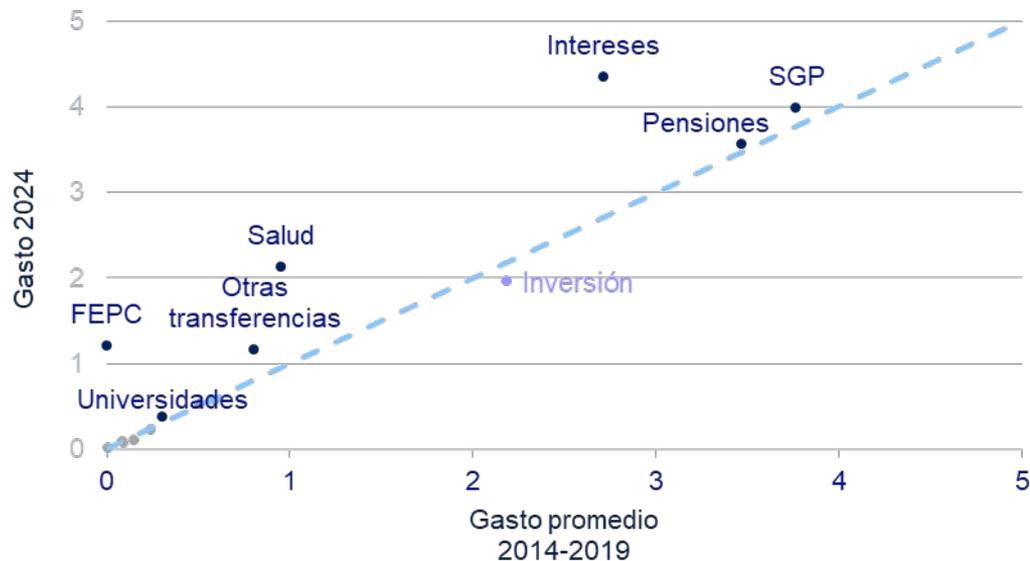
**El país debe llegar a acuerdos sobre cuál es el tamaño del Estado que podemos financiar y que sea eficiente: la sostenibilidad fiscal debería ser un activo de Colombia**

# Los gastos del Gobierno han aumentado de forma importante

En 2024, la mayoría de rubros de gasto del gobierno aumentaron respecto a 2014-2019, con un pago importante de intereses.

La inversión, el gasto más flexible, se ajustó a la baja

## GASTOS DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL SEGÚN TIPO DE GASTO EN 2014-2019 Y EN 2024 (% DEL PIB)

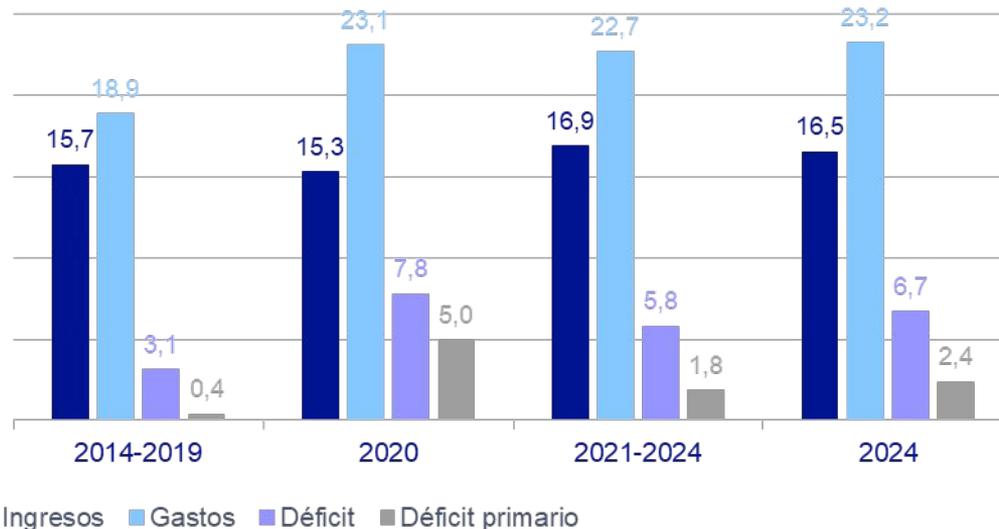


Fuente: BBVA Research con datos de Minhacienda.

## El gasto y el déficit fiscal son elevados

En 2024, el déficit se amplió por encima del promedio de 2021–24, un período que ya duplicaba lo observado en 2010–19. El gasto también aumentó significativamente —en especial el primario

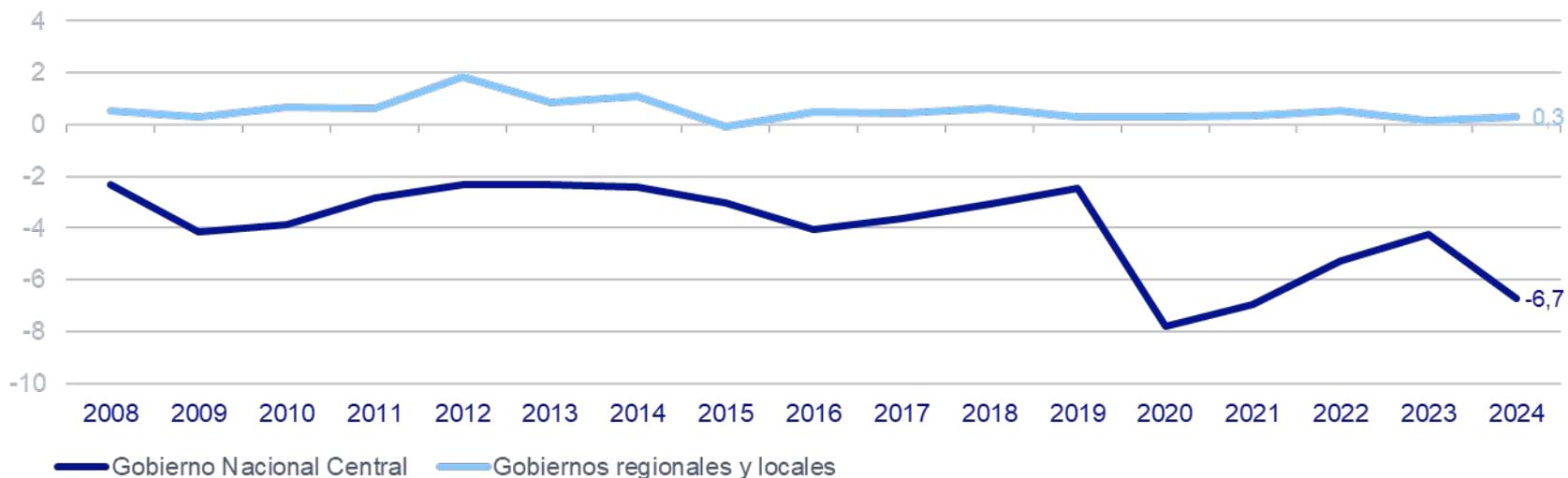
### INGRESOS, GASTOS Y DÉFICIT DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL (% DEL PIB)



Fuente: BBVA Research con datos del Ministerio de Hacienda.

# Los superávits regionales y locales atenúan el déficit del Gobierno General, que es jalonado por el Gobierno Central

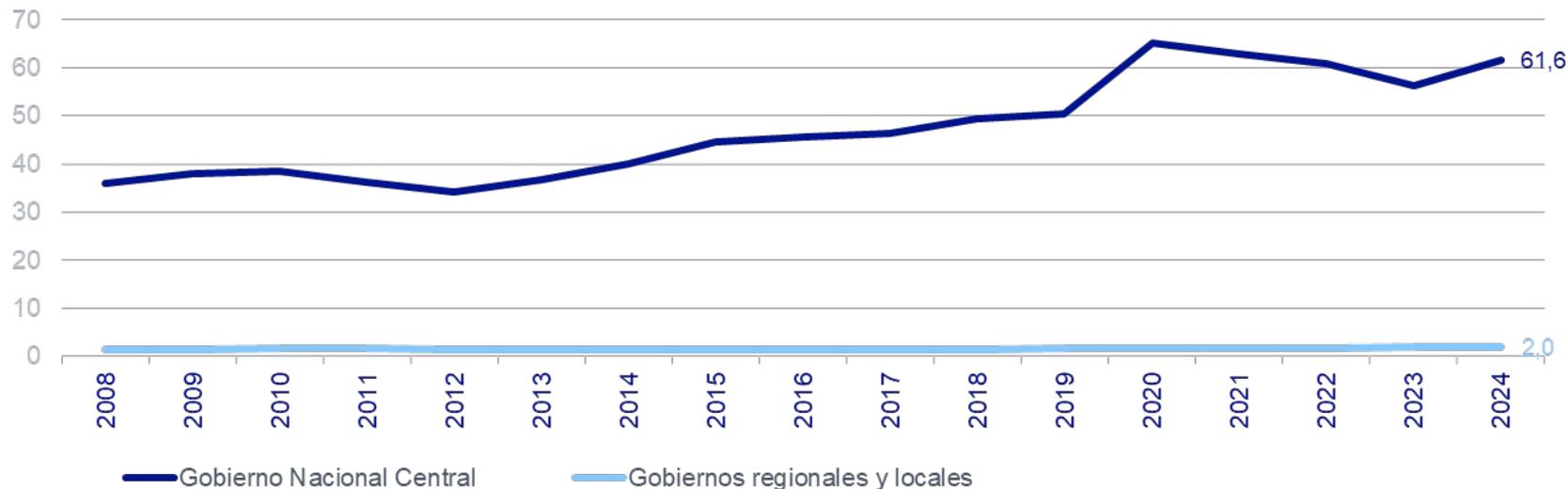
**BALANCE DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL Y DE LOS GOBIERNOS REGIONALES Y LOCALES**  
(% DEL PIB)



(\*): Gobierno General se compone de Regionales y Locales, Seguridad Social y resto del Gobierno Central.  
Fuente: BBVA Research con datos de Minhacienda.

# En 2024, la deuda de los gobiernos territoriales fue baja (2% del PIB), frente al 61,6% del Gobierno Central

**DEUDA BRUTA DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL Y DE LOS GOBIERNOS REGIONALES Y LOCALES**  
(% DEL PIB)



(\*): Gobierno General se compone de Regionales y Locales, Seguridad Social y resto del Gobierno Central.  
Fuente: BBVA Research con datos de Minhacienda.

# Déficit fiscal podría superar el estimado oficial en 2025-26. Incertidumbre sobre ingresos y ajuste del gasto

## **2025: menores ingresos y mayor gasto presionan el déficit**

Se anticipa que la recaudación tributaria sea menor a lo supuesto oficialmente, mientras el gasto primario permanecerá por encima de su patrón reciente. Con esta combinación, el déficit total podría ser superior al pronóstico oficial.

## **2026: resultado fiscal incierto y condicionado por decisiones clave**

El balance fiscal es difícil de anticipar y dependerá de la reforma tributaria (aprobación, alcance y oportunidad), la disciplina del gasto, la dinámica del recaudo y el costo de la deuda. Con esto, el déficit puede mejorarse o ampliarse, pero en niveles altos siempre.

## **La regla fiscal estará suspendida hasta 2027, pero el ajuste de gasto se debería hacer desde ahora**

Mejores resultados primarios sostenidos estabilizarán la deuda. Con la regla suspendida, esa senda anclaría la credibilidad: mejora mercados, modera tasas y da efectos duraderos a las operaciones actuales de financiamiento.

La senda fiscal permanecerá tensionada y su mejora quedará supeditada a la consecución de ingresos y un ajuste efectivo del gasto primario.

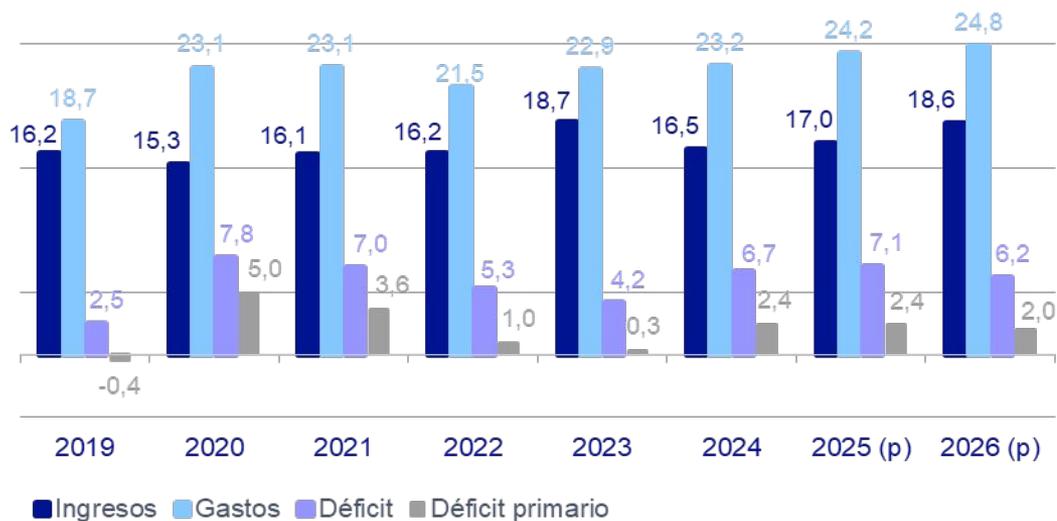
Con ingresos tributarios por debajo de lo previsto y un gasto que se mantendrá elevado, el déficit tenderá a superar la referencia oficial salvo que se concreten nuevas fuentes de recaudo y se modere el crecimiento del gasto.

**Sin reformas ni contención del gasto, el déficit permanecerá alto; con ingresos nuevos y disciplina del primario, la trayectoria se encauzará gradualmente hacia una posición sostenible**

## Aumento del gasto continúa y el déficit fiscal permanecerá elevado

Para 2026, el déficit fiscal será mayor al estimado por el Gobierno, por sobrestimación del recaudo —arrastrada desde 2025—; con cifras oficiales, el déficit de 2026 equivale a 2,5 veces el de 2019

### INGRESOS, GASTOS Y DÉFICIT DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL —CIFRAS OFICIALES— (% DEL PIB)



(\*): Escenario del gobierno en 2025 y 2026; del Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2025 para 2025 y del Presupuesto General de la Nación de 2026 para 2026. Fuente: BBVA Research con datos del Ministerio de Hacienda.

# En adelante: tareas fiscales del país en gastos e ingresos

## Gastos

### GASTO SOSTENIBLE

Senda de gasto compatible con el ingreso permanente y balance primario responsable.

### GASTO EFICIENTE

Más valor por peso público: focalizar y evaluar programas, eliminar duplicidades, regresividades y fugas, y mejorar la ejecución para que el gasto rinda más frutos.

### INVERSIÓN IMPORTA

La inversión pública no puede ser la variable de ajuste automático de gasto. Proteger proyectos con alta rentabilidad social y encadenamientos productivos; priorización y ejecución ágil.

## Ingresos

### COMPARACIÓN CON OCDE

Colombia recauda sobre todo vía empresas e IVA; la renta personal tiene una base estrecha. En la OCDE pesa más el impuesto a personas y menos el corporativo.

### HACIA LA ESTRUCTURA OCDE

Ampliar base de renta personal con progresividad y mejor cumplimiento; aligerar carga a empresas; simplificar el IVA con menos tarifas y devolución focalizada; y coordinar Nación–territorios (predial/catastro, ICA) para reducir distorsiones.

### BASE GRAVABLE

El país requiere un nuevo acuerdo nacional sobre quiénes y qué tributa.

**04. La inversión relevará gradualmente al consumo; la inflación seguirá rígida**

**¿A dónde vamos?**

# Demanda interna seguirá al frente, con relevo gradual hacia la inversión; construcción y expos ganan tracción

## Demanda interna: consumo lidera hoy, inversión toma el relevo

El consumo privado seguirá encabezando la actividad, aunque se moderará, sobre todo en bienes, mientras los servicios aceleran. La inversión asumirá el liderazgo a medida que se normalice la construcción y se mantenga el impulso, aunque menor, de maquinaria y equipo.

## Vivienda se reactivará y hará más homogénea la recuperación

Los indicadores anticipan mejor dinámica de vivienda: ventas de vivienda al alza (desde 2024), licencia creciendo (desde inicios de 2025) y ahorro de los hogares en mejora. Esto impulsará ramas manufactureras asociadas, haciendo el rebote más amplio y sostenido.

## Sector externo y gasto público: mayor aporte neto

Pese a los aranceles de EE. UU., las exportaciones podrán crecer: a Colombia se le aplicaron tarifas mínimas y cerca de la mitad de los envíos a ese mercado están exentos. Además, el gasto público podría mantenerse elevado en 2026, apoyado por un mayor ritmo de ejecución de los gobiernos locales en su tercer año.

Proyección: el crecimiento se reequilibra y el PIB converge gradualmente hacia su nivel potencial

**La demanda interna seguirá liderando**, pero la brecha con el PIB se reducirá por la **desaceleración del consumo de bienes**, el mayor **impulso de la inversión** (construcción y maquinaria) y un mejor desempeño exportador. La normalización de la construcción arrastra a la manufactura asociada y hace la **expansión más balanceada entre sectores**.

**Demanda interna aún dominante, inversión en ascenso con vivienda en recuperación y exportaciones aportando más: con esta composición, el PIB se acercará a su crecimiento potencial**

# Indicadores líderes siguen mostrando el impulso en el consumo

## INDICADORES LÍDERES DEL CONSUMO

(BALANCE DE RESPUESTAS —SOLO PARA CONFIANZA— Y VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



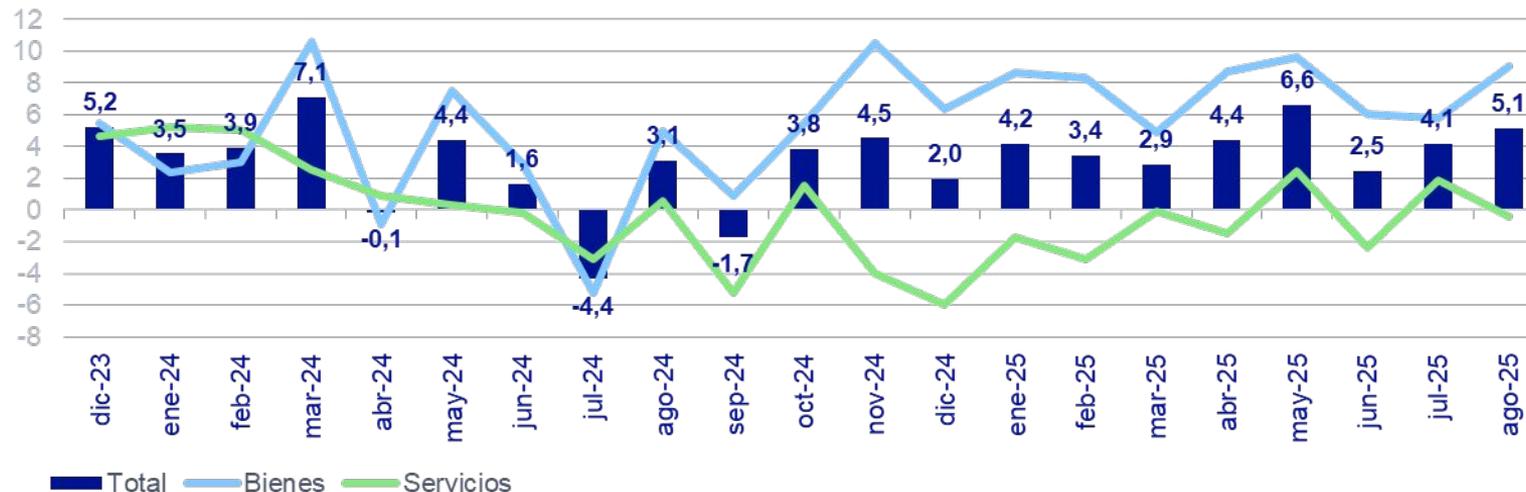
Fuente: BBVA Research con datos de Fedesarrollo, Fenalco, ANDI, DIAN, DANE y BBVA Colombia.

**El impulso se concentra en durables y empieza a tener tracción en servicios; la confianza se deterioró y si comportamiento futuro será clave para su persistencia**

# Datos de alta frecuencia de BBVA Research indican que la dinámica del consumo se mantiene, sobre todo en bienes

## INDICADOR BBVA RESEARCH *BIG DATA CONSUMPTION TRACKER*

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



(\*): Datos hasta agosto de 2025.

Fuente: BBVA Research con datos transaccionales de BBVA Colombia.

# Señales de repunte de la construcción; inversión en capital y materias primas acompañan aunque con altibajos

## INDICADORES LÍDERES DE INVERSIÓN

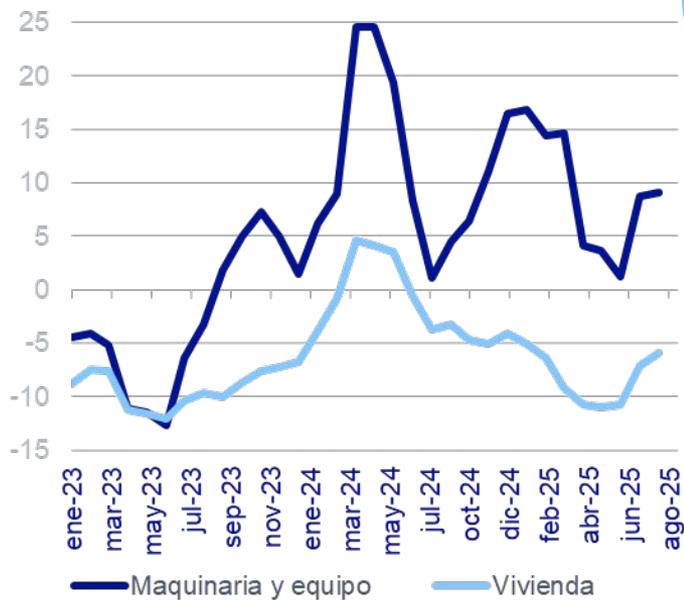
(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



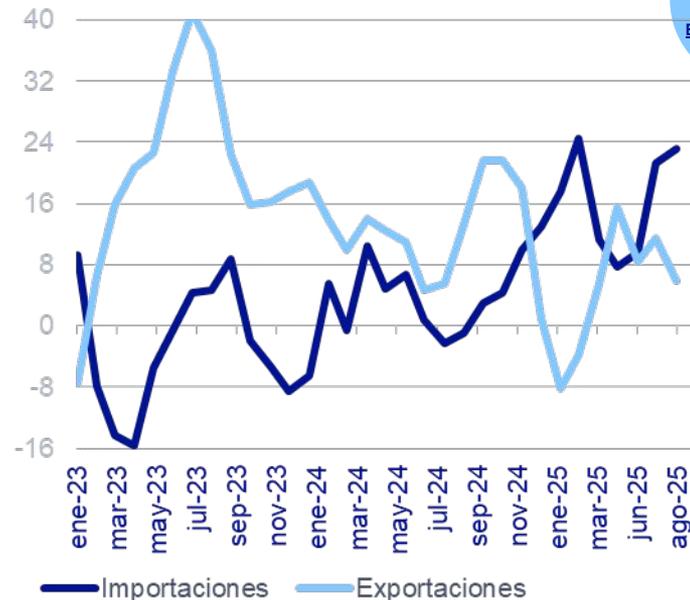
Fuente: BBVA Research con datos de XM, Ministerio de Transporte, DANE, DIAN.

# Datos de alta frecuencia de BBVA Research: maquinaria lidera, vivienda inicia recuperación y más déficit comercial

**BBVA RESEARCH BIG DATA INVESTMENT TRACKER** (VAR. ANUAL REAL, TRIM MÓVIL, %)



**BBVA RESEARCH BIG DATA EXTERNAL TRACKER** (VAR. ANUAL REAL, TRIM MÓVIL, %)

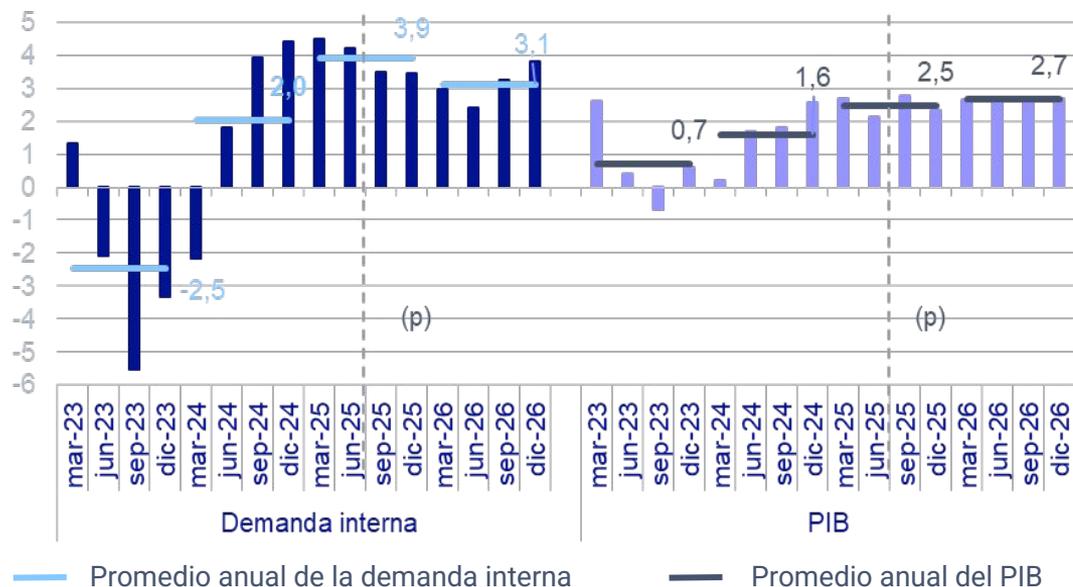


(\*): Datos hasta el 30 de agosto de 2025.  
Fuente: BBVA Research con datos transaccionales de BBVA Colombia.

# Demanda interna liderará expansión gradual del PIB

En 2026, la demanda interna modera su dinamismo tras varios trimestres creciendo muy por encima del producto, entendiéndose como una normalización de sus niveles de crecimiento

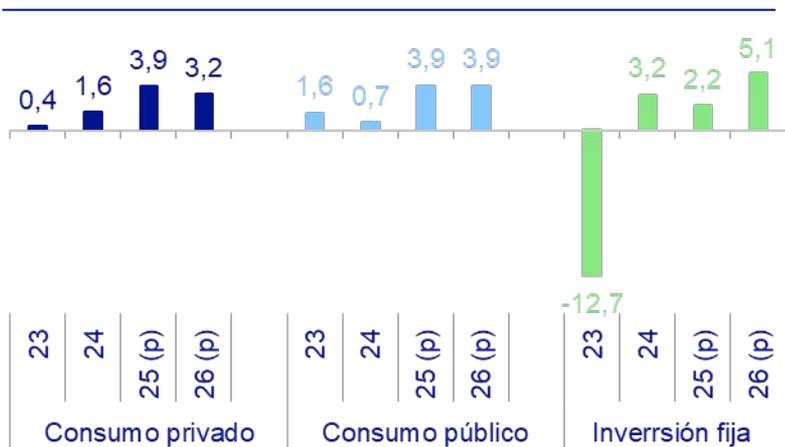
**PIB Y DEMANDA INTERNA**  
(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



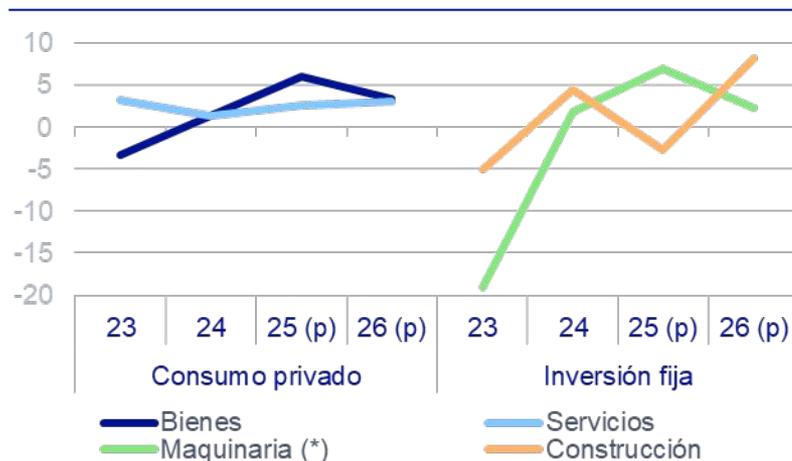
(p): Previsiones de BBVA Research.  
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

# Gradualmente, el consumo cederá liderazgo a la inversión

## CONSUMO E INVERSIÓN (VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



## CONSUMO PRIVADO E INVERSIÓN: COMPONENTES (VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



(\*): Incluye maquinaria y equipo, recursos biológicos y propiedad intelectual.

(p): Previsiones de BBVA Research.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

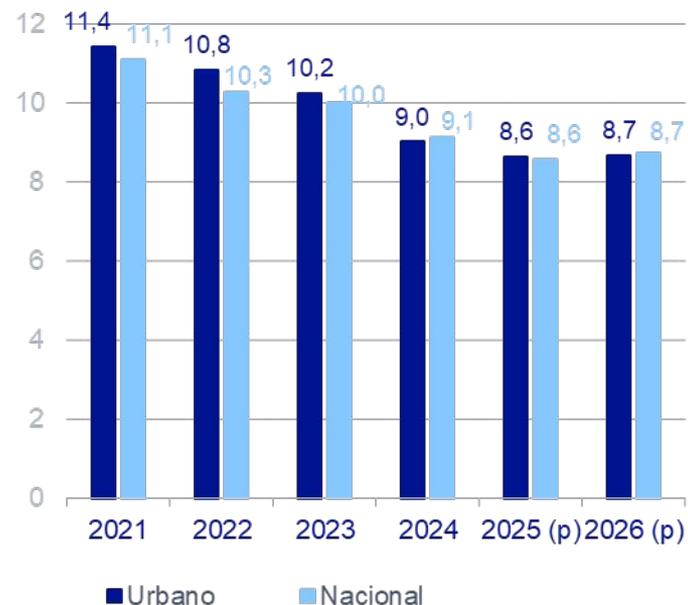
**La transición también se dará al interior del consumo privado, donde los bienes se desacelerarán y los servicios mejorarán, y en la inversión, en la cual será cada vez más importante la construcción**

# Más participación laboral puede moderar la caída del desempleo, aún con fuerte creación de empleo

**MERCADO LABORAL NACIONAL (%)**  
VARIACIÓN ANUAL, % DE POB. EN EDAD TRABAJAR



**TASA DE DESEMPLEO URBANA Y NACIONAL (% DE LA FUERZA LABORAL)**



# Inflación cederá lentamente: servicios e indexación seguirán presionando; regulados añadirán persistencia

## **Demanda de servicios mantendrá rigidez desinflacionaria**

La moderación en bienes aliviará parte de las presiones, pero la mayor tracción de servicios —con costos laborales aún elevados— mantendrá el grupo de no transables con descensos lentos.

## **Incremento real del salario mínimo muy alto prolongará la inercia**

El ajuste del salario mínimo y la indexación consecuente aumentarán presiones en servicios y otros no transables. Estos mecanismos alargarán la inercia inflacionaria incluso en un entorno de costos externos más contenidos.

## **Factores de alerta**

Precios regulados: eventuales actualizaciones mantendrán persistencia.

Energía y gas: menor oferta interna podría elevar costos y activar segundas rondas.

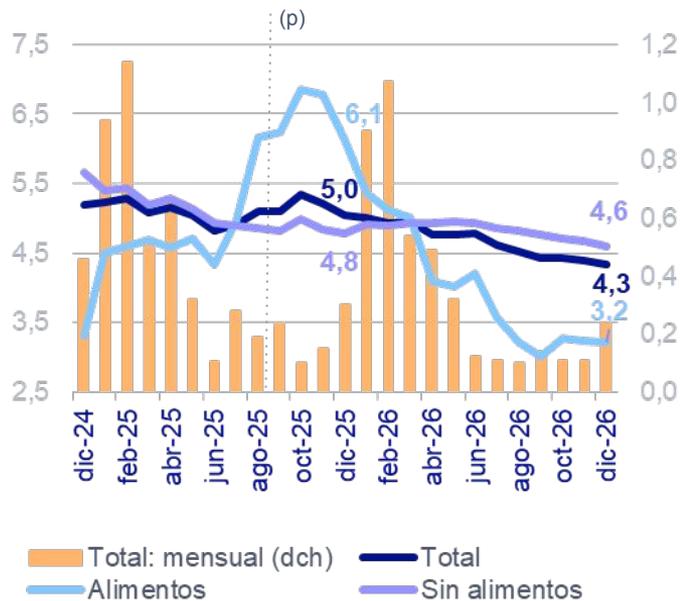
Tipo de cambio: depreciación esperada encarecerá importados y durables.

La inflación seguirá fuera del rango meta en 2025 y 2026; con ello, Colombia completará 6 años consecutivos sin cumplir la banda de 2–4%.

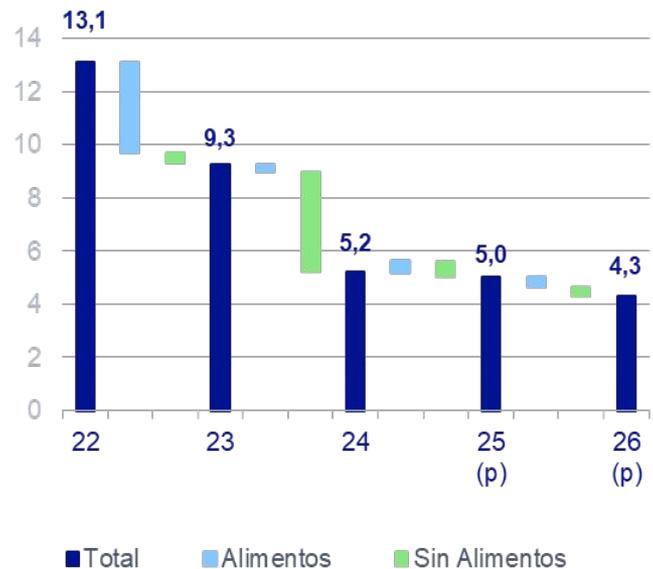
**Escenario de desinflación lenta y condicionada: la rigidez en servicios, la indexación y los regulados dominarán la trayectoria, mientras los bienes aliviarán solo de forma parcial**

# La inflación seguirá cediendo, aunque más lentamente

## INFLACIÓN: PRINCIPALES CANASTAS (VARIACIÓN ANUAL Y MENSUAL, %)



## INFLACIÓN ANUAL: APOORTE DE COMPONENTES EN REDUCCIÓN (%)



(p): Proyecciones de BBVA Research.  
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

# Cuenta corriente: mayor déficit por demanda interna; IED cubrirá el financiamiento y remesas amortiguarán

## Demanda interna ampliará el déficit comercial

La buena dinámica del gasto interno elevará importaciones (bienes de consumo y de capital) más rápido que las exportaciones, que no tendrán un papel sobresaliente. El balance comercial tenderá a deteriorarse en este entorno.

## Ingreso primario más deficitario; remesas siguen amortiguando

La mayor actividad impulsará giros de utilidades al exterior y el mayor *stock* de deuda elevará pagos de intereses, ampliando el déficit de la renta de factores. Las remesas seguirán compensando parcialmente el déficit, aunque con moderación de los envíos desde EE. UU. y, aunque menor, desde otros países.

## IED cubre el déficit; reservas sólidas

El financiamiento externo estará asegurado por IED, con oportunidades en agro, comercio, manufactura (a medida que mejora la producción), transporte público masivo y servicios.

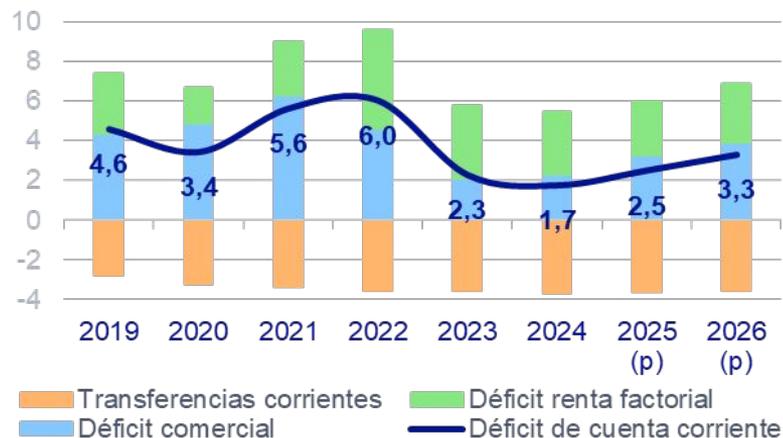
La cuenta corriente se ampliará, financiada principalmente con IED.

La cuenta corriente estará explicada por un mayor déficit en la balanza comercial y la balanza de renta de factores. La balanza de transferencias corrientes seguirá compensando.

**Más tracción interna implicará presión externa; la composición del financiamiento (más IED, que depende menos de pasivos volátiles) será clave para preservar la resiliencia**

# El déficit de cuenta corriente se ampliará por deterioro comercial y mayores giros de utilidades y dividendos

**DÉFICIT CUENTA CORRIENTE: COMPONENTES**  
(% DEL PIB)



**DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE E IED**  
(% DEL PIB)



(p): Proyecciones de BBVA Research.  
Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República.

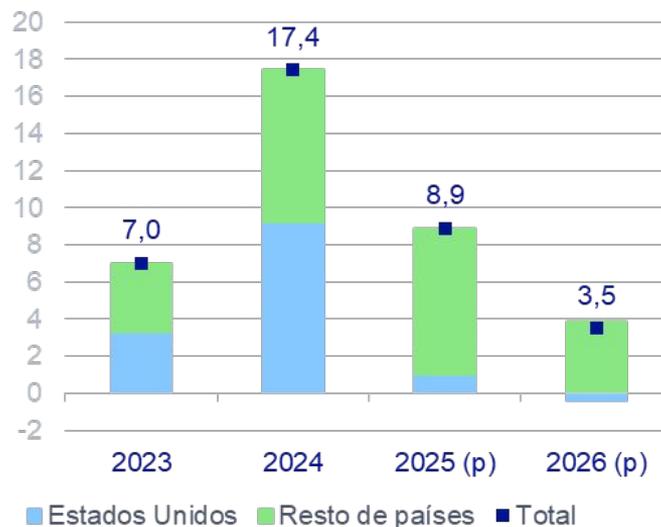
**El mayor desequilibrio externo se financiará principalmente con IED, con remesas como amortiguador, lo que reduce la dependencia de flujos volátiles**

# Importaciones impulsadas por la demanda amplían el déficit; remesas crecientes lo mitigan parcialmente

## EXPORTACIONES E IMPORTACIONES TOTALES (MILES DE MILLONES DE DÓLARES)



## ENTRADA DE REMESAS (CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN ANUAL TOTAL, %)



(p): Proyecciones de BBVA Research.  
Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República.

# BanRep actuará con cautela: velocidad de la reducción en inflación y evolución del déficit fiscal marcarán el ritmo

## Balance de BanRep con los ojos en rigidez de la inflación

El BanRep requerirá señales relevantes y permanentes de moderación en la inflación y las expectativas antes de retomar reducciones en tasas. Evitará decisiones que pueda revertir si la información sorprende.

## Actividad fuerte: calibración para no sobre-impulsar la demanda

Con consumo y mercado laboral todavía firmes, junto con un deterioro gradual de la cuenta corriente, el BanRep dosificará la relajación para no sobre-estimular la demanda. Mantendrá una trayectoria gradual, evaluará la tasa real y la transmisión a crédito y gasto.

## Retos fiscales

Los elevados déficits fiscales, total y primario, ejercen presión sobre la demanda, causando potenciales riesgos inflacionarios.

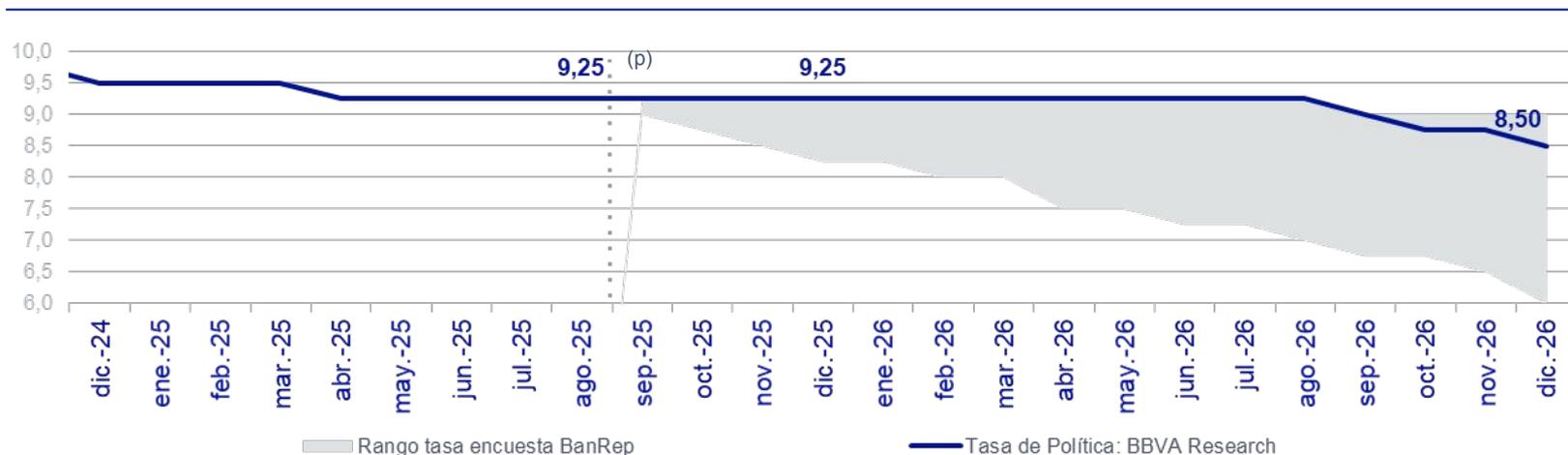
Potenciales efectos de los amplios déficits y la capacidad de financiación, pueden causar tensiones en activos financieros, primas de riesgos y el tipo de cambio, condicionando la capacidad de reacción de la política monetaria.

Periodo de estabilidad prolongada, a la espera de señales de alivio inflacionario y fiscal. Posible reinicio del ciclo bajista a finales del año entrante.

**Política monetaria prudente y dependiente de datos: la velocidad de las reducciones quedará sujeta a evidencia sólida y a un entorno más favorable para las variables fiscales e inflacionarias**

# BanRep reiniciará el ciclo de rebaja de tasas una vez observe moderación en la inflación básica, principalmente

## TASA DE POLÍTICA MONETARIA (%)



(p): Proyecciones BBVA Research.  
Fuente: BBVA Research con datos del DANE y BanRep.

**Con ello, la tasa cerrará 2025 en 9,25% y se mantendrá así hasta la parte final del año, cuando reinicie el ciclo de rebajas que la llevará al cierre de 2026 al 8,50%**

# Viraje de la FED y financiación del Gobierno sostienen COP fuerte en el corto plazo; fundamentos lo debilitarán luego

## Señales observadas que condicionan el corto plazo

El cambio de tono de la FED debilitó al dólar global; localmente, avanzan las operaciones de financiación externa del Gobierno, abriendo espacio a monetizaciones. Una postura de BanRep más cauta relativa a la FED favorece un COP relativamente más fuerte.

## Volatilidad: mayor sensibilidad del COP por el frente fiscal

La sensibilidad del COP puede superar a la de otros emergentes por un déficit fiscal relativamente alto y primas de riesgo más reactivas. Los movimientos del dólar y los cambios globales en el apetito por riesgo podrían ser amplificados en el COP en el mediano plazo.

## Mediano plazo: fundamentales devaluatorios

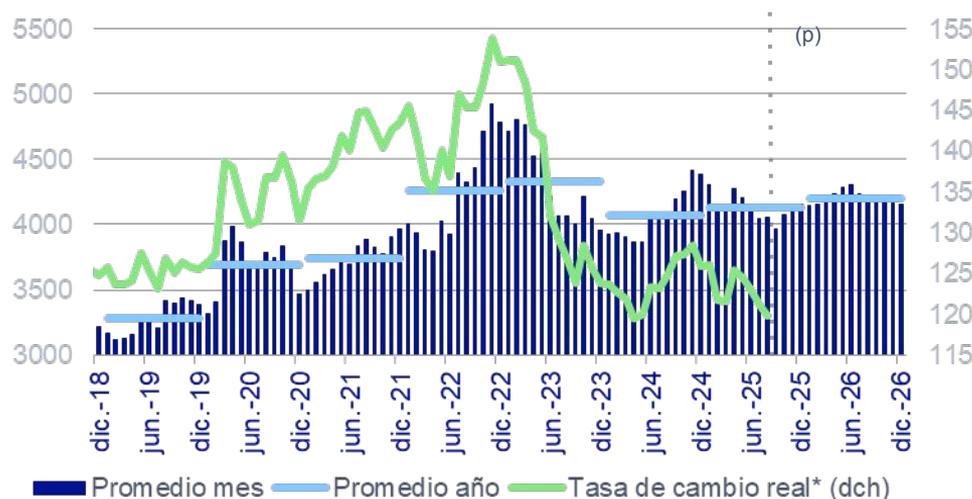
Más adelante, el tipo de cambio enfrentará presiones de depreciación por la ampliación del déficit de cuenta corriente, la finalización de las operaciones de financiación del gobierno, y el ciclo político local que puede elevar primas de riesgo y la sensibilidad del mercado.

Trayectoria en dos tramos: fortaleza de corto plazo por flujos y tono externo, seguida de depreciación gradual cuando prevalearan los fundamentales.

**El COP seguirá sensible al calendario de monetizaciones, sorpresas en la cuenta corriente y la incertidumbre política; la señal global del dólar modulará la velocidad de los movimientos**

# Se espera una depreciación contenida del peso colombiano tanto frente al dólar como al euro

## TASA DE CAMBIO NOMINAL Y REAL (PROMEDIO MENSUAL Y ANUAL, PESOS POR DÓLAR)



	Promedio de periodo		Fin de periodo	
	Nivel	Var. (%)	Nivel	Var. (%)
<b>v.s. Dólar (PESOS POR DÓLAR)</b>				
<b>2024</b>	4.074	-5,8	4.386	10,9
<b>2025 (p)</b>	4.130	1,4	4.150	-5,4
<b>2026 (p)</b>	4.200	1,7	4.150	0
<b>v.s. Euro (PESOS POR EURO)</b>				
<b>2024</b>	4.406	-5,8	4.588	6,3
<b>2025 (p)</b>	4.674	6,1	4.882	6,4
<b>2026 (p)</b>	5.023	7,5	5.049	3,4

(p): Proyecciones BBVA Research.

(\*): Tasa de cambio real a partir de ponderaciones de comercio no tradicional y deflactada con IPP.

Fuente: BBVA Research con datos de BanRep.

**05. Retos del próximo gobierno: ¿qué puede hacer en sus primeros 100 días?**

# Los retos

# Propuestas para primeros 100 días del próximo gobierno

Tema	Propuesta 1	Propuesta 2	Propuesta 3	Propuesta 4	Propuesta 5
<b>Reactivación e inversión</b>	Destruir top-50 proyectos (infraestructura/energía/vivienda) con comité 24/7, semáforo y metas de ejecución.	Pronto pago a proveedores del Estado para oxigenar caja de empresas.	Ventanilla única de licencias y permisos para mantenimiento y ampliaciones ya aprobadas.	Plan exprés de vivienda: subsidios y licenciamiento ágil en suelo habilitado.	Garantías de crédito (capital de trabajo 12 meses) con banca de desarrollo.
<b>Orden fiscal y gestión pública</b>	Austeridad: congelar nuevas plazas, viáticos, compras no esenciales, etc.	Tablero fiscal mensual: gasto, ingresos, primario e intereses.	Semáforo de caja: techos mensuales de compromiso y gatillos de congelamiento automático, si el recaudo cae.	Fortalecer la capacidad de ejecución con planificación y gerencia por metas. Seguir avances, con responsables definidos y alertas tempranas	
<b>Empleo y formalización</b>	Bono a la contratación formal de jóvenes y mujeres vulnerables (financiado con reasignaciones).	Alivio al primer empleo: cofinanciar 6 meses de aportes para jóvenes y mujeres en nuevas contrataciones formales.	Bolsa nacional de empleo integrada: SENA + gobiernos + agencias privadas + sectorial (obra pública, energía, servicios).	Empleo femenino con apoyo al cuidado: bono de cuidado y ampliación de cupos/horarios en ICBF.	
<b>Productividad y costo país</b>	Puertos y aduanas 24/7: inspección coordinada y digital por gestión de riesgo.	Acelerar líneas de transmisión y mantenimientos críticos.	Revisión de los 50 trámites más costosos para empresas.	Compras públicas con valor local: puntaje a encadenamientos y contenido nacional verificable.	Licenciamiento "fast-track" para ampliaciones industriales sin cambio de huella ambiental ni localización.

06. Tablas de previsiones

# Anexo

# Colombia: previsiones económicas anuales

	2021	2022	2023	2024	2025 (p)	2026 (p)
PIB (% a/a)	10,8	7,3	0,7	1,6	2,5	2,7
Consumo Privado (% a/a)	14,7	10,8	0,4	1,6	3,9	3,2
Consumo Público (% a/a)	9,8	1,0	1,6	0,7	3,9	3,9
Inversión fija (% a/a)	16,7	11,5	-12,7	3,2	2,2	5,1
Inflación (% a/a, fdp)	5,6	13,1	9,3	5,2	5,0	4,3
Inflación (% a/a, promedio)	3,5	10,2	11,7	6,6	5,1	4,7
Tasa de cambio (fdp)	3.968	4.788	3.954	4.386	4.150	4.150
Depreciación (% , fdp)	14,4	20,7	-17,4	10,9	-5,4	0,0
Tasa de cambio (promedio)	3.744	4.256	4.326	4.074	4.130	4.200
Depreciación (% , promedio)	1,4	13,7	1,6	-5,8	1,4	1,7
Tasa de política monetaria (% , fdp)	3,00	12,00	13,00	9,50	9,25	8,50
Cuenta Corriente (% PIB)	-5,6	-6,0	-2,2	-1,7	-2,5	-3,3
Tasa de desempleo urbano (% , fdp)	11,4	10,8	10,2	9,0	8,6	8,7

# Colombia: previsiones económicas trimestrales

	<b>PIB</b> (% a/a)	<b>Inflación</b> (% a/a, fdp)	<b>Tipo de cambio</b> (vs. USD, fdp)	<b>Tasa de política monetaria</b> (%, fdp)
T1 23	2,6	13,3	4.761	13,00
T2 23	0,4	12,1	4.214	13,25
T3 23	-0,7	11,0	4.008	13,25
T4 23	0,6	9,3	3.954	13,00
T1 24	0,2	7,4	3.909	12,25
T2 24	1,7	7,2	4.054	11,25
T3 24	1,8	5,8	4.192	10,25
T4 24	2,6	5,2	4.386	9,50
T1 25	2,7	5,1	4.133	9,50
T2 25	2,1	4,8	4.116	9,25
T3 25	2,8	5,1	3.960	9,25
T4 25	2,3	5,0	4.150	9,25
T1 26	2,7	5,0	4.180	9,25
T2 26	2,7	4,8	4.300	9,25
T3 26	2,6	4,4	4.190	9,00
T4 26	2,7	4,3	4.150	8,50

# Este informe ha sido elaborado por:

Economista Jefe para Colombia de BBVA Research

**Juana Téllez**

juana.tellez@bbva.com

**Mauricio Hernández**

mauricio.hernandez@bbva.com

**Cristhian Larrahondo**

cristhiandavid.larahondo@bbva.com

**María Claudia Llanes**

maria.llanes@bbva.com

**Mariana Quinche**

mariana.quinche@bbva.com

**Daniel Camilo Quintero**

danielcamilo.quintero@bbva.com

**Alejandro Reyes**

alejandro.reyes.gonzalez@bbva.com

**Santiago León Moreno**

santiago.leon.moreno@bbva.com

Estudiante en práctica profesional

# Aviso legal

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una 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.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web [www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com).

BBVA

Research