

Situación Colombia

Colombia 2026: el futuro económico se piensa hoy.

Perspectivas, desafíos y propuestas para crecer más y mejor

BBVA Research Colombia

Bogotá, septiembre de 2025

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

El mundo en un ajuste suave: inflación cede, condiciones financieras aflojan y la actividad resiste

La economía mundial transita un ajuste suave, pero persistente. Tras crecer alrededor de 3,3% en 2024, el PIB global tendería a 3,0% en 2025 y a 3,1% en 2026. En ese marco, Estados Unidos converge a ritmos más cercanos a su potencial (1,7% en 2025 y 1,8% en 2026) mientras pierde algo de tracción por el endurecimiento regulatorio-comercial y un mercado laboral menos exuberante; la eurozona mejora sobre una base baja (1,3% en 2025; 1,0% en 2026) gracias a condiciones financieras menos restrictivas y la normalización energética, con marcada heterogeneidad entre sus grandes economías —España destaca, Alemania arrastra debilidad industrial y Francia afronta retos fiscales—; y China compensa el choque arancelario con estímulos selectivos y apoyo fiscal —incluidos canjes de deuda local y programas de renovación de equipos— para sostener un crecimiento “alrededor de 5%” pese al ajuste inmobiliario y a un consumo más frágil. Aun así, el cuadro agregado resiste: el auge de inversión en capacidades digitales y de IA en economías avanzadas, junto con un dólar algo más débil y menores costos energéticos frente a los picos de 2022–2023, amortiguan el impacto de los nuevos impuestos al comercio y de las restricciones migratorias.

Esa combinación explica por qué la inflación dejó atrás su fase más aguda sin haber convergido plenamente a las metas en todas las regiones. En Estados Unidos, la desaceleración salarial y la moderación de la energía ayudaron, pero el nuevo contexto arancelario y los límites a la inmigración añaden inercia: el avance de precios se ubicaría en torno a 3% en 2025-2026, por encima del objetivo. En la eurozona, con la demanda aún contenida y los salarios perdiendo inercia, la inflación gravita cerca de la meta (2,1% en 2025 y 1,8% en 2026, en promedio). En China, las presiones siguen del lado de la baja inflación por la debilidad del sector inmobiliario y el exceso de capacidad en algunas manufacturas, con variaciones de precios muy contenidas en el agregado.

De ese mapa se desprende la reacción de los bancos centrales. La Reserva Federal inició un ciclo de recortes con 25 pb en septiembre y, con un mercado laboral más débil y expectativas de inflación alrededor de 3%, podría llevar la tasa a 4% o menos a fines de 2025 y acercarla a 3%

en 2026. El Banco Central Europeo, por su parte, mantendría su tasa de depósito cerca de 2%. En China, el banco central mantiene un sesgo acomodaticio, con la tasa de política monetaria bajando hasta un 2,50% en 2026 y liquidez abundante vía encajes y facilidades. En términos prácticos, el mundo pasa de tasas “muy restrictivas” a tasas “menos restrictivas pero positivas en términos reales”, lo que suaviza —más que acelera— la actividad. Para los emergentes, esa mezcla implica alivio gradual en las condiciones financieras externas y un espacio acotado, y dependiente de datos, para normalizar sus políticas.

El frente comercial mostró fuerzas contrapuestas. Por un lado, la reactivación del proteccionismo en 2025 elevó los aranceles efectivos en varios frentes y forzó a las cadenas a reacomodarse; empresas y países adelantaron embarques, buscaron exenciones y reconfiguraron cadenas, lo que acotó parte del golpe en volúmenes, pero a costa de mayores costos unitarios y de márgenes más estrechos. Por otro lado, el eje más importante del conflicto —Estados Unidos y China— abrió una vía de descompresión con los acuerdos de Ginebra, Londres y Suecia: en el marco de esas negociaciones se anunció una rebaja arancelaria sustancial (EE. UU. reduce aranceles a China desde niveles punitivos cercanos a 145% hasta 30% y China recorta desde 125% a 10%). Ese giro no elimina tensiones tecnológicas y financieras, pero sí reduce la probabilidad de nuevos choques de oferta global por la vía del comercio. El balance neto para 2025–2026 es de comercio mundial creciendo poco —las barreras siguen pesando—, pero con menor amenaza de una parálisis súbita.

Los mercados financieros leyeron este entorno como un paso hacia menores tasas y volatilidad contenida. Con la expectativa de recortes de la Fed en 2025 y más en 2026, las tasas largas de Estados Unidos dejaron de subir y el dólar, medido en términos amplios, se debilitó frente a una canasta de monedas. Ese dólar menos tenso, junto con primas de riesgo relativamente estables y un *VIX* bajo, sostuvo los flujos hacia activos de riesgo, especialmente en bolsas y deuda corporativa de emisores con balances sólidos. A ello se suma un mayor uso de monedas locales en la facturación y liquidación de algunas corrientes comerciales y un menor papel del dólar como activo de reserva/refugio, factores que también han restado algo de tracción al USD. La excepción la marcan episodios idiosincráticos —por ejemplo, incertidumbre fiscal o política en algunos países europeos—, que elevan puntualmente las primas sin alterar el cuadro global.

En materias primas, el reacomodo también es visible. En petróleo, los precios sorprendieron al alza en el último tramo por tensiones geopolíticas y una demanda algo más resiliente; aun así, con mayor oferta desde EE. UU. y el levantamiento parcial de recortes de la OPEP+, el escenario base sitúa el Brent en 68,8 USD/barril en 2025 y en 64,6 en 2026. En gas europeo (TTF), la amplia disponibilidad de GNL —impulsada por mayores exportaciones desde Norteamérica y Medio Oriente— y una demanda contenida mantienen prácticamente sin cambios las previsiones, lejos de los picos de crisis. En metales, el cobre fue revisado al alza: la normalización monetaria y la inversión “verde” le dan soporte, pero la entrada de nuevos proyectos de gran escala y la desaceleración manufacturera acotan las subidas. En agrícolas, mejores cosechas en trigo y maíz han relajado precios, mientras que la soja permanece más tensa por menor oferta relativa y mayor demanda de aceite para biocombustibles; a medio plazo, el sesgo de los granos es levemente bajista si se confirma el aumento de la producción global.

El hilo común es claro: un mundo que desacelera con resiliencia en las cifras, con inflación que tiene presiones al alza en Estados Unidos por la persistencia de los choques arancelarios y de costos, y con bancos centrales que pasan de frenar a “acompañar con prudencia”. El dólar más débil en los últimos meses, los precios de la energía lejos de los máximos recientes y un comercio menos beligerante configuran un telón de fondo menos hostil para las economías emergentes y abiertas.

Los riesgos alrededor del escenario base han aumentado en un mundo con más incertidumbre, menor cooperación y *shocks* recurrentes, y no todos van en la misma dirección. Por el lado de la oferta, un bloqueo migratorio más severo, nuevos aumentos de aranceles, episodios de intervención desordenada de la Fed, conflictos y eventos climáticos extremos podrían recortar crecimiento y reavivar la inflación. Del lado de la demanda, un repunte excesivo —impulsado por la ola de inversión en IA, estímulos fiscales o caídas rápidas de tasas— arriesga un impulso inflacionario adicional. En el extremo opuesto, un escenario de demanda débil —por estrés financiero, crisis de deuda o mayor incertidumbre y frenos estructurales en Europa y China— presionaría el crecimiento a la baja. También existen riesgos positivos de oferta: ganancias de productividad asociadas a la adopción de IA y/o menores precios de materias primas acelerarían la desinflación y aliviarían costos. La combinación sugiere un balance de riesgos bimodal: choques de oferta negativos y demanda débil pesan a la baja sobre el PIB, mientras que un impulso de demanda o mejoras de productividad pueden inclinar la balanza al alza, con posibles no linealidades en inflación y actividad.

Para América Latina el cuadro es de crecimiento moderado y heterogéneo. La demanda interna resiste en las economías grandes con bases más sólidas y exposición manufacturera a Norteamérica, mientras la Alianza del Pacífico consolida gradualmente la recuperación al compás de la desinflación, la normalización monetaria y un cronograma minero-energético más activo; en el Cono Sur, la corrección de precios relativos y la disciplina fiscal redefinen el punto de partida, condicionando el aporte de la demanda pública en el corto plazo. La inflación regional continúa a la baja por la respuesta de los bancos centrales y la moderación de alimentos y energía; varios países ya transitan cerca de sus rangos meta, aunque el promedio agregado permanece elevado. Con tipos externos menos tensos, las autoridades locales disponen de margen acotado para seguir normalizando tasas, pero el espacio fiscal es limitado y obliga a priorizar la eficiencia del gasto. En el frente externo, los saldos de cuenta corriente se mantienen bajos gracias a términos de intercambio aún favorables en metales y energía, y a mayores encadenamientos con EE. UU. Los riesgos de la región provienen de una ejecución lenta de proyectos, cuellos logísticos y eventuales episodios idiosincráticos que pueden elevar las primas en algunos mercados.

Para Colombia, el consumo lidera el repunte del PIB y la inversión prepara el relevo

La economía colombiana, hace varios trimestres, está impulsada desde adentro: la demanda interna recuperó el liderazgo de la actividad. El gasto de los hogares tomó la delantera y el

consumo público acompañó; la inversión dejó de restar gracias al repunte de maquinaria y equipo, aunque la construcción está rezagada. En el lado de la oferta, los servicios intensivos en empleo —comercio, transporte y afines— son el motor visible; agro e industria avanzan con más moderación y la minería permanece débil. Con una absorción interna que crece más rápido que el producto, el sector externo vuelve a restar: las importaciones reaccionan a la demanda —y a la recomposición de inventarios— mientras las exportaciones se mueven con más parsimonia.

¿Qué sostiene el gasto de los hogares? Un mercado laboral que sigue creando empleo y recuperando el ingreso real tras la desinflación; remesas que continúan engrosando la caja de los hogares; y unas condiciones financieras menos restrictivas. La brecha entre la tasa de crédito de consumo y la tasa de política está en mínimos, la carga financiera de los hogares se ha aligerado y la morosidad empieza a ceder, de modo que el crédito de consumo crece nominalmente. Los indicadores de alta frecuencia —impuestos al consumo, BBVA Research *big data consumption tracker* y ventas de vehículos y motos— lo corroboran. La confianza del consumidor ha mejorado frente a los peores registros, aunque agosto dejó un tropiezo que invita a la cautela.

La inversión en vivienda aún restará al crecimiento por un tiempo, pero ya muestra señales de mejora. Los indicadores líderes muestran un giro incipiente y consistente: las ventas repuntaron desde 2024, las licencias de construcción suben desde comienzos de 2025, las importaciones de bienes de capital y los pedidos de maquinaria y equipo se normalizan, y los despachos de insumos para obra (cemento, acero) lucen menos contractivos. Hay vaivenes, pero la lectura conjunta es clara: el capital productivo volvió a servir de soporte y la construcción entró en fase de recuperación gradual. Los *big data investment trackers* de BBVA Research apuntan en la misma dirección: maquinaria lidera, vivienda inicia recuperación y construcción muestra señales de repunte (licencias, insumos), aunque con altibajos.

Además, pese al ruido global, Colombia salió relativamente bien librada del nuevo esquema de aranceles de Estados Unidos: tarifas bajas y cerca de la mitad de los envíos está exenta, lo que reduce el riesgo de un freno súbito de las ventas externas. El efecto neto luce menor al anticipado inicialmente y actúa como colchón mientras la demanda interna lidera el ciclo.

Con esa base, el año 2025 perfila un crecimiento dominado por la demanda interna. La brecha entre demanda y PIB volverá a abrirse a favor de la primera: el impulso inicial provendrá del consumo, con bienes durables y semidurables marcando el paso, mientras el consumo de servicios mejora de forma paulatina y, por su mayor peso en la canasta, realiza una contribución sobresaliente al agregado. El consumo público acompañará el aporte del gasto privado, no solo por la mayor ejecución del gasto del gobierno nacional sino también por el avance de los gobiernos regionales y locales. Del lado de la inversión, maquinaria y equipo seguirá aportando, aunque con una normalización del ritmo: los indicadores adelantados —valoración de las condiciones de inversión y utilización de capacidad instalada, entre otros— sugieren que su dinamismo pudo haber alcanzado un pico del ciclo. A la vez, las obras civiles de carácter regional añadirán un empuje no menor conforme avanza la ejecución en sistemas de transporte

masivo, hidroeléctricas, puertos regionales y dotaciones urbanas, contribuyendo a que el gasto en formación de capital gane tracción más allá del componente de equipos.

El mercado laboral seguirá aportando: creación neta de empleo, formalidad aún resiliente (aunque con cierta moderación), desempleo bajo y salarios reales positivos pese a la rigidez de algunos precios. Ese avance en ingresos laborales, sumado a remesas que continúan engrosando la renta de los hogares —con mayor aporte desde destinos distintos a EE. UU., mientras el flujo desde EE. UU. se desacelera—, sostiene un consumo dinámico incluso en un entorno en el que los hogares empiezan a recomponer gradualmente su ahorro. No obstante, a medida que el mercado de vivienda muestre más señales de recuperación —tal como lo sugieren los indicadores líderes— parte de ese ingreso disponible tenderá a reasignarse hacia la compra de vivienda. Ese cambio de uso del ingreso se consolidará en 2026 y más allá y podría traducirse en una menor exuberancia del consumo en algunos rubros, no por debilidad de los hogares, sino por sustitución hacia inversión residencial en un contexto de mejor acceso y mayor ejecución de proyectos.

Por el lado sectorial, el agro mantendrá un tono favorable apoyado en precios internacionales todavía atractivos y en condiciones climáticas más benignas para cultivos e inventarios hídricos; aun así, los efectos base y los cuellos de oferta interna —el café es el mejor ejemplo— acotan su capacidad de expansión. En la manufactura, la mejoría del comercio minorista y la reposición de inventarios empezará a traducirse en más órdenes de producción y mayor utilización de capacidad en las líneas ligadas al consumo, mientras los encadenamientos con construcción se reaniman a medida que despegan vivienda y continúa la obra civil. La minería continuará con un avance lento: la producción interna sigue contenida y las exportaciones tradicionales han perdido dinamismo, por lo que su aporte será limitado o negativo en el corto plazo. En servicios, el proceso de recuperación observado desde el segundo trimestre se consolida en transporte, comercio y servicios empresariales; la hostelería avanza con más retos, aunque también se beneficia de la reactivación paulatina del gasto en recreación. En conjunto, el sesgo sectorial de 2025 combina el liderazgo de servicios y de manufacturas orientadas al mercado interno, un agro positivo pero menos expansivo y una minería que aporta poco o resta en el margen.

De cara a 2026, el crecimiento se perfila con una rotación saludable. El consumo privado moderará su ritmo, aunque seguirá expandiéndose por encima del producto, y la inversión fija—si la construcción consolida su giro— asumirá un papel más protagónico. Esa normalización se apoyará en la vivienda (con licencias y cierres financieros más fluidos) y en la obra civil, incluida la ejecución territorial que típicamente acelera en su tercer año de administración. La normalización de la vivienda activará encadenamientos manufactureros (insumos, metalmecánica, acabados).

La composición del consumo privado migrará desde bienes hacia servicios, lo que reduce la presión importadora; y dentro de la inversión, el peso irá pasando de maquinaria y equipo a construcción, también con menor intensidad importada. Con ello, el sector externo reducirá su lastre en el PIB, que será máximo en 2025, a medida que las exportaciones recuperen terreno y que el patrón de gasto interno requiera menos insumos del exterior.

Este tránsito ocurre, además, en un año electoral. La proximidad de las presidenciales 2026 tiende a introducir episodios de cautela: las empresas pueden posponer decisiones de inversión grandes hasta tener mayor certidumbre, y los hogares moderan compras de alto valor en ventanas de mayor ruido, para luego recomponer el gasto cuando la visibilidad mejora. No hablamos de un frenazo, sino de una curva de inversión y consumo más ondulada dentro de una trayectoria de recuperación.

Con todo, el crecimiento se estima en 2,5% para 2025 y 2,7% para 2026. La economía se acercará a su ritmo potencial, pero con una composición distinta a la de décadas pasadas: mayor peso del consumo final (privado y público) en el PIB y una inversión relativamente menor. Ese patrón sostiene la recuperación de corto plazo, pero plantea un reto para el crecimiento de largo plazo y para elevar el producto potencial; de ahí la importancia de que la incipiente reactivación de vivienda y obra civil se consolide y que la inversión productiva gane tracción de forma más amplia.

El desempeño del gasto interno tiene una correlación externa clara. En los últimos trimestres, el déficit comercial se amplió. Aun así, el déficit de la cuenta corriente no se deterioró en la misma magnitud porque la renta de factores mostró menores remisiones de utilidades y dividendos, que compensaron, en parte, el aumento de los pagos de intereses asociados a una deuda externa más alta. En las transferencias corrientes, las remesas siguieron firmes y ayudaron a suavizar el desequilibrio.

El financiamiento externo se sostuvo principalmente vía inversión extranjera directa (IED). Aunque la IED en hidrocarburos y minería siguió siendo relevante, cobró peso la llegada de capital a servicios, comercio e industria manufacturera. Las entradas de portafolio permanecieron más volátiles y sensibles a la prima soberana, mientras que las operaciones de financiamiento del Gobierno con recursos externos mejoraron el perfil de vencimientos, reduciendo picos y acotando riesgos de refinanciación.

En el total de 2025, el sesgo pro-demanda interna sugiere un déficit de cuenta corriente algo mayor al del año pasado. La explicación pasa por la balanza comercial deficitaria, más que nada. Al contrario, las remesas continuarán aportando, aunque con menor tracción desde EE. UU. y más dinamismo desde otros destinos. Con ese patrón, el déficit de cuenta corriente cerrará el año 2025 en 2,5% del PIB y se financiará principalmente a través de la IED.

En 2026, la rotación que anticipamos en la demanda —menos bienes importados, más servicios y más construcción— irá reduciendo la intensidad importadora. Aun así, las compras externas seguirán siendo más dinámicas que las exportaciones, manteniendo un déficit comercial elevado. Adicionalmente, la renta de factores podría tornarse más negativa por mayores pagos de intereses y un aumento del giro de dividendos en la medida en que la actividad corporativa mejore. Para el año completo, proyectamos un déficit de cuenta corriente de 3,3% del PIB, financiado principalmente con IED y con remesas amortiguando.

Desinflación lenta y entorno fiscal en primer plano determinan la cautela del Banco de la República

La composición del crecimiento que proyectamos para 2025–2026 convive con una desinflación más lenta. Un tipo de cambio algo más apreciado y ciertos efectos de base han aliviado varios precios —sobre todo de bienes transables—, pero la fortaleza del gasto interno prolonga la inercia allí donde pesan los costos laborales y la indexación, sobre todo en los servicios.

Tras los picos de 2022 y 2023, la inflación descendió de forma sostenida durante 2024 y la primera mitad de 2025. La caída obedeció principalmente a la corrección de bienes (que se aproximó al 2%) y a alimentos más estables, mientras que servicios cedieron con mucha mayor lentitud. Desde el segundo semestre de 2025 se observó un repunte: julio y agosto aceleraron el índice total encima del 5%, con servicios cerca de 6% y regulados alrededor de 5%, reflejando la persistencia de costos en actividades no transables. Los alimentos dejaron atrás la fase más benigna y exhiben variaciones más heterogéneas. Las expectativas han cedido desde sus máximos, pero siguen por encima del rango meta, y la indexación —salario mínimo, contratos y tarifas— alarga la convergencia; de hecho, el salario mínimo previsto para 2026 tendría un aumento real elevado frente a la inflación previa, reforzando la inercia en servicios y demorando la desaceleración del núcleo.

El escenario base es de desinflación paulatina, más lenta que la observada hasta mediados de 2025: en lo que resta del año operarán presiones al alza por efectos base y, luego, retomará la tendencia descendente. La convergencia dependerá de la lenta corrección de servicios, el tamaño de la indexación y de un calendario de regulados y energéticos aún exigente, mientras ayudan a la baja unos transables contenidos, menor traspaso por un tipo de cambio más estable y una canasta que migra de bienes a servicios —con menor presión importadora— en 2026. Bajo este escenario, la inflación total cerrará 2025 en 5,0% y 2026 en 4,3%; la inflación sin alimentos y regulados, en 4,8% y 4,6%, respectivamente.

Con una desinflación que avanza despacio y una demanda interna aún firme, el frente fiscal se volvió el tercer condicionante del ritmo de recortes del Banco de la República. Antes de entrar al debate monetario, conviene ordenar el cuadro fiscal reciente.

En muy pocos años el gasto del Gobierno Nacional Central dio un salto y quedó alto en términos históricos: en 2024 rondó 23,2% del PIB frente a 18,7% en 2019, con aumentos notables en FEPC, salud e intereses. El ajuste se hizo sobre la inversión y no alcanzó para compensar. Los ingresos también crecieron, pero menos (alrededor de 16,5% del PIB en 2024 vs. 16,2% en 2019) pese a la existencia de tres reformas tributarias, de modo que el déficit volvió a ampliarse y el primario pasó de equilibrio a terreno negativo (cerca de -2,4% del PIB en 2024). Con más déficit y sin grado de inversión, la deuda neta ronda 60% del PIB y el pago de intereses absorbió alrededor de 4,4% del PIB, reduciendo espacio de maniobra y encareciendo el financiamiento público y privado.

Ese desbalance se concentra en el nivel central. Las entidades territoriales han mantenido superávits y una deuda baja —del orden de 2% del PIB—, lo que ayuda a moderar el resultado del Gobierno General, pero no cambia el hecho de que el ancla fiscal del país se define en el Gobierno Nacional Central.

Para 2025, el panorama luce tensionado: los ingresos efectivos serían menores que los supuestos oficiales y el gasto primario se mantendría por encima de su patrón reciente; con esa mezcla, el déficit tendería a superar la referencia del Gobierno. En 2026, el resultado es más incierto y dependerá del alcance y la oportunidad de una reforma tributaria, de la disciplina del gasto, de la dinámica del recaudo y del costo de la deuda. La regla fiscal seguirá suspendida hasta 2027, pero la necesidad de encarrilar resultados primarios que estabilicen la deuda es inmediata: una senda creíble ayudaría a anclar expectativas y a abaratar el financiamiento. Aunque las recientes operaciones del Gobierno mejoraron el perfil de vencimientos, el costo de financiamiento de largo plazo continúa condicionado por una prima soberana alta y por la incertidumbre regulatoria y fiscal, aún elevadas frente a referentes regionales y a episodios históricos del país. El riesgo de eventuales rebajas de calificación también pesa en las decisiones de política.

Para encauzar esa senda creíble, el ajuste debe ser equilibrado y de calidad. Por el lado del gasto, se trata de pactar una trayectoria compatible con el ingreso permanente del Estado y de elevar la calidad de cada peso: focalizar y evaluar programas, depurar duplicidades y subsidios regresivos, mejorar compras y ejecución, y blindar la inversión con mayor rentabilidad social —vivienda, infraestructura y encadenamientos productivos— para que no vuelva a ser la variable de ajuste. Por el lado de los ingresos, Colombia grava relativamente más a las empresas y vía IVA y menos a las personas que los estándares de la OCDE; avanzar hacia una estructura más balanceada exige ampliar la base de renta personal con progresividad y mejor cumplimiento, aliviar la carga a las firmas (integrando dividendos y depurando exenciones), simplificar el IVA con menos tarifas y devoluciones focalizadas, y coordinar Nación–territorios (predial/catastro, ICA) para reducir distorsiones. Todo ello supone un acuerdo explícito —y viable— sobre quiénes y qué tributan.

En síntesis, el frente fiscal pasó a primer plano: hoy condiciona el costo del financiamiento de la economía y, por esa vía, la velocidad a la que pueden normalizarse las tasas, al tiempo que define la capacidad del país para sostener el crecimiento con más y mejor inversión pública y privada. Con ese diagnóstico, la Junta del Banco de la República privilegia una normalización prudente y dependiente de los datos. Tras parar los recortes —con votaciones divididas, pero un bloque mayoritario inclinado a la cautela—, la tasa de política se mantiene bastante positiva en términos reales, coherente con una desinflación que avanza más lento en servicios y regulados, una demanda interna aún firme y un frente fiscal con retos.

De cara a las siguientes decisiones, la Junta podría poner el foco en tres verificaciones: i) que la inflación total y la subyacente —en particular la de servicios— sigan descendiendo; ii) que las expectativas se acerquen de forma sostenida al rango meta; y iii) que el frente fiscal ofrezca mayor certidumbre, favoreciendo la caída del costo de financiamiento. Bajo ese escenario base,

la trayectoria de tasas seguiría siendo gradual y condicionada: la tasa de política cerrará 2025 en 9,25% y 2026 en 8,5%.

Finalmente, se espera un tipo de cambio relativamente apreciado en el corto plazo, con volatilidad creciente y una depreciación contenida a mediano plazo. El telón de fondo combina tres fuerzas: (i) una mejora de las primas de riesgo globales que también se ha reflejado en Colombia; (ii) un dólar más débil a nivel mundial, que ha permitido que el peso cierre parte de la brecha frente a otras monedas de la región; y (iii) tasas reales internas aún positivas, que siguen dando soporte al *carry* local. Todo ello favorece un COP más firme en el arranque.

Más adelante, el sesgo cambia hacia mayor volatilidad y ligera depreciación. Inciden el ensanchamiento del déficit de cuenta corriente a medida que la demanda interna se expande, el agotamiento de monetizaciones de divisas del Gobierno y el ciclo político de 2026, factores que pueden aumentar la prima por riesgo idiosincrático. En ese marco, el peso seguiría siendo sensible a *shocks* externos, pero también a noticias fiscales y regulatorias domésticas, con un comportamiento relativo aún condicionado por la comparación regional de primas soberanas.

Las proyecciones señalan una depreciación acotada del COP: fin de 2025 en 4.150 pesos por dólar y fin de 2026 también en 4.150, con promedios anuales de 4.130 en 2025 y 4.200 en 2026. Frente al euro, el fin de período ubica el tipo de cambio en 4.882 pesos/euro en 2025 y 5.049 en 2026, con promedios de 4.674 y 5.023, respectivamente.

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

El próximo gobierno puede enviar una señal clara en sus primeros 100 días: foco en economía y política social (empleo e inversión), orden fiscal y productividad. La premisa es simple: mostrar resultados rápidos que destraben proyectos, aumenten el flujo de efectivo al tejido empresarial, refuercen la gestión pública y aceleren la creación de empleo en grupos vulnerables mientras se preparan reformas de mayor calado.

Para la reactivación y la inversión, un paquete de arranque debería incluir: (i) destrabar un “top-50” de proyectos de infraestructura, energía y vivienda con un comité 24/7, semáforo público y metas semanales de avance; (ii) pronto pago a proveedores del Estado para aliviar capital de trabajo de empresas; (iii) ventanilla única para licencias y permisos de mantenimiento y ampliaciones ya aprobadas; (iv) plan exprés de vivienda en suelo habilitado —subsidios focalizados y trámites acelerados—; y (v) garantías de crédito de capital de trabajo por 12 meses con banca de desarrollo. Son medidas administrativas, de rápida implementación, que mueven obra, caja y confianza sin requerir grandes cambios legales.

En el frente fiscal y de gestión pública, pueden activarse cuatro medidas de impacto inmediato: (i) una medida de austeridad que congele nuevas plazas, viáticos y compras no esenciales; (ii) un tablero fiscal mensual, con gasto, ingresos, resultado primario e intereses; (iii) un semáforo

de caja con techos mensuales de compromiso y gatillos automáticos de contención si el recaudo se desvía; y (iv) fortalecer la capacidad de ejecución del Estado mediante una planificación realista, gerencia por metas y seguimiento público de avances, con responsables definidos y alertas tempranas. En conjunto, estas acciones alinean expectativas, refuerzan la disciplina fiscal y elevan la capacidad de gestión mientras se discute el ajuste estructural.

Para empleo y formalización, el arranque debería combinar incentivos con emparejamiento efectivo entre vacantes y personas: (i) bono a la contratación formal de jóvenes y mujeres, financiado con reasignaciones; (ii) alivio al primer empleo de grupos vulnerables, cofinanciando seis meses de aportes para nuevas contrataciones; y (iii) una bolsa nacional de empleo integrada (SENA + gobiernos + agencias privadas), con enfoque sectorial.

En conjunto, esta secuencia de 100 días combina choque de ejecución (proyectos y permisos), oxígeno financiero (proveedores y garantías), disciplina fiscal y gestión pública (austeridad, tablero, semáforo y ejecución), empleo dirigido (incentivos y formación a la medida) y desatranque logístico-regulatorio (puertos, aduanas, trámites, licencias). Es un inicio creíble y medible que ancla expectativas, refuerza la confianza y prepara el terreno para las decisiones estructurales que vendrán después.

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.bbva.com.