BBVA Research

DICIEMBRE 2025

Colombia 2026 - 2027: entre la cautela y el impulso

Situación Colombia

Índice

MÓDULO 01

Global

MÓDULO 02

Colombia: evolución reciente

MÓDULO 03

Dilemas

MÓDULO 04

Perspectivas macro

MÓDULO 05

Inflación y tasas

MÓDULO 06

Menor costo país

1. La economía global sigue inestable, pero evoluciona mejor de lo esperado

Global

Mensajes principales

La economía global sigue inestable, pero evoluciona mejor de lo esperado. El auge de la IA impulsa la demanda, añadiendo a otros factores de apoyo, como estímulos fiscales, tasas de interés más bajas, efectos riqueza financieros y energía más barata. Esto compensa el impacto —por ahora moderado— del proteccionismo, las trabas migratorias y la incertidumbre.

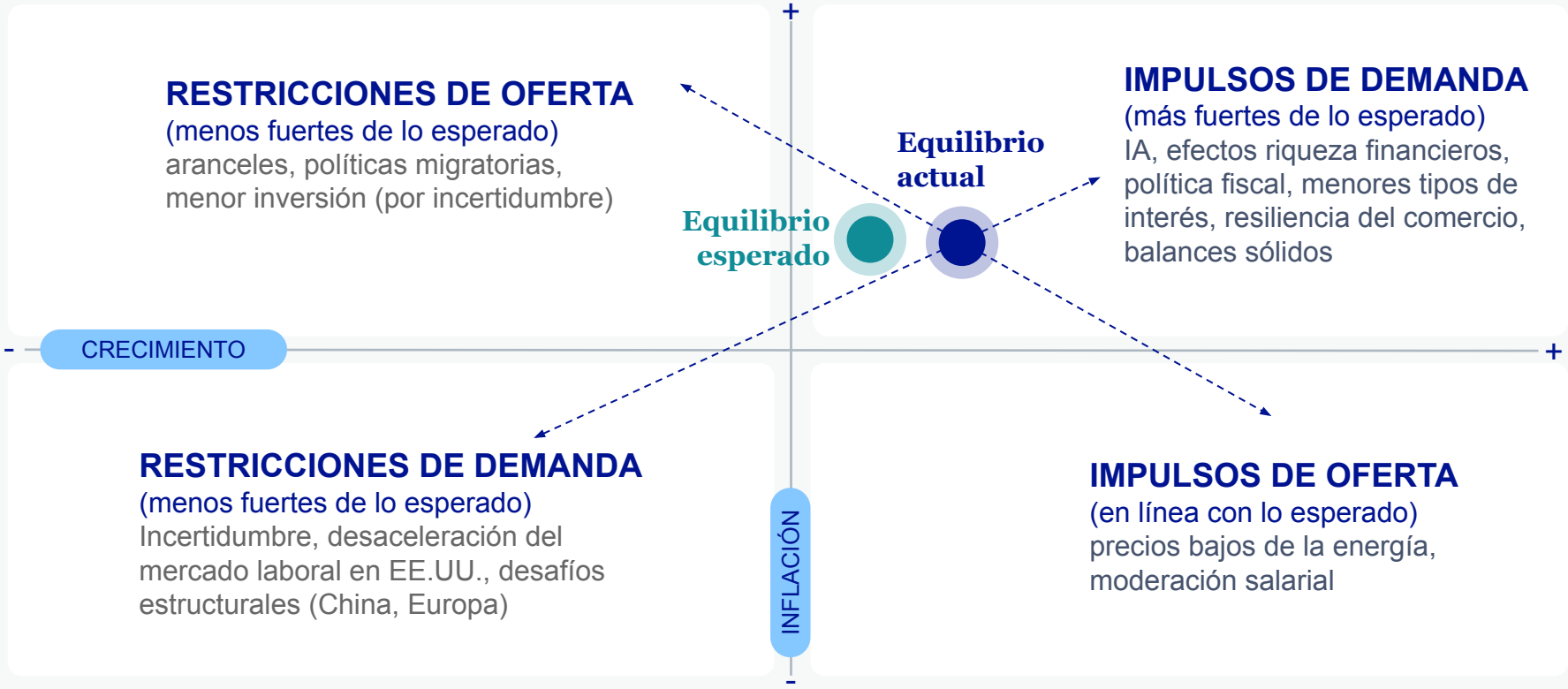
El crecimiento global será de cerca del 3,2 % entre 2025 y 2027, por encima de lo previsto, aunque algo por debajo del promedio de las dos últimas décadas. Se espera un crecimiento cercano al 2 % en EE. UU., algo superior al 1 % en la Eurozona, y una desaceleración en China del 5 % en 2025 al 4 % en 2027. Las previsiones se han ajustado levemente al alza, principalmente por datos recientes favorables.

Las perspectivas de inflación se mantienen, en general, sin cambios. En EE. UU., los aranceles y otros factores mantendrán la inflación cerca del 3 %, lo que limitará el margen de la Fed para seguir bajando los tipos. En la Eurozona, la inflación se mantendrá en torno al 2 %, sin recortes de tipos adicionales. En China, la amenaza de deflación podría provocar nuevas reducciones (limitadas) de los tipos de interés.

El balance de riesgos es ahora más equilibrado. Aranceles, migración, incertidumbre en EE. UU. y tensiones geopolíticas siguen siendo focos de preocupación. Pero los riesgos al alza ligados a la IA crecen dado que, además de impulsar la demanda, podría elevar la productividad. Aun así, una corrección bursátil sigue siendo posible.

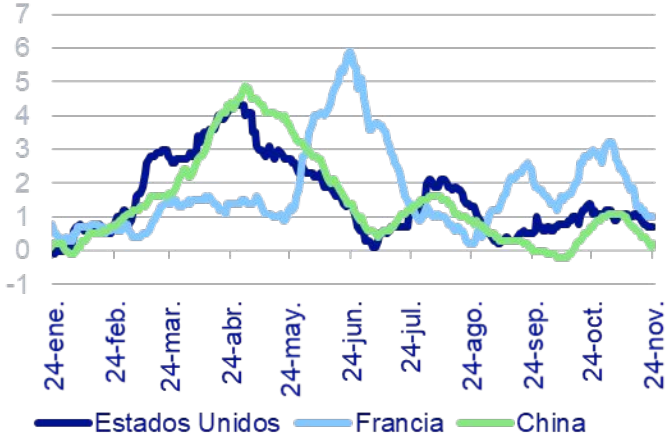
La economía global sigue inestable, pero evoluciona mejor de lo esperado

ECONOMÍA MUNDIAL: PRINCIPALES DETERMINANTES DEL EQUILIBRIO ACTUAL



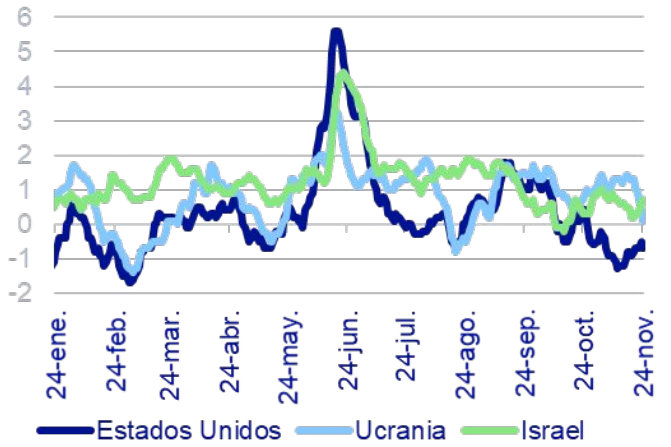
Restricciones de demanda y oferta: la incertidumbre persiste, pese a señales recientes de alivio

ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA: 2025 (ÍNDICE: MEDIA HISTÓRICA = 0; MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



Fuente: BBVA Research

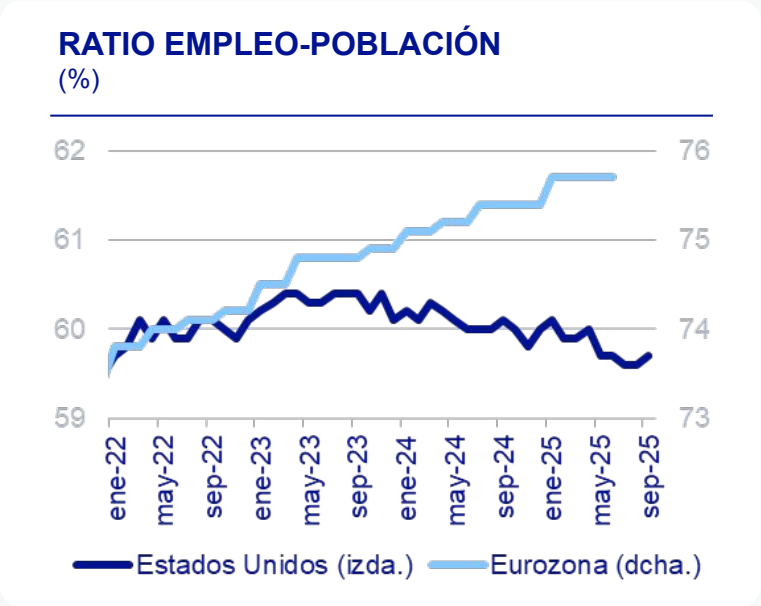
ÍNDICE DE RIESGO GEOPOLÍTICO: 2025 (ÍNDICE: MEDIA HISTÓRICA = 0; MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



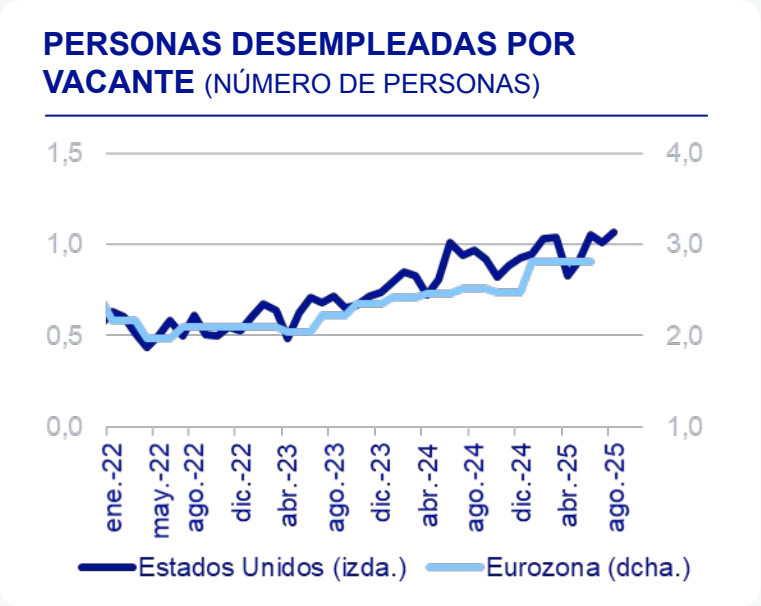
Fuente: BBVA Research

El acuerdo comercial entre EE. UU. y China, los recortes arancelarios de EE. UU. (principalmente en productos agrícolas), el alto al fuego en Gaza, y las conversaciones sobre un acuerdo de paz en Ucrania, entre otros factores, han contribuido a reducir la incertidumbre

Restricciones de demanda: los mercados laborales pierden impulso, sobre todo en EE. UU.



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

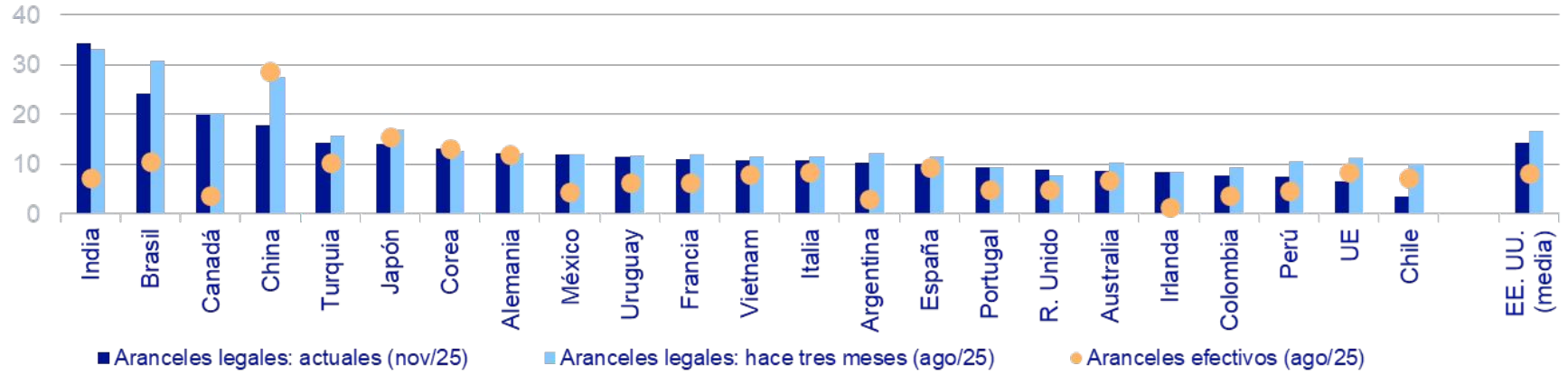


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Fred y Eurostat

La tasa de desempleo en EE. UU. alcanzó el 4,4 % en septiembre de 2025, 1 punto porcentual por encima del mínimo pospandemia, pero aún relativamente baja; en la Eurozona, se mantiene cerca de mínimos históricos (6,3 % en septiembre de 2025)

Restricciones de oferta: los aranceles nominales y efectivos de EE.UU. han disminuido recientemente

ARANCELES LEGALES Y EFECTIVOS DE EE.UU.: AUMENTO ESTIMADO DESDE INICIOS DE 2025 (*) (PP)



(*) Aranceles legales: cálculo de BBVA Research según acuerdos comerciales recientes y anuncios de EE.UU. Incluyen aranceles generales por país (recíprocos y/o por fentanilo), aranceles específicos por sector (acero, aluminio, autos, autopartes, farmacéutico...) y bienes exentos (electrónica seleccionada, petróleo, frutas tropicales, café...). Considerando las medidas anunciadas hasta el 26 de noviembre. Los pesos sectoriales se basan en el comercio de 2024. Aranceles efectivos: cálculos de BBVA Research (ingresos arancelarios totales de EE. UU. divididos por importaciones totales, por país), a partir de datos de la USITC.
Fuente: BBVA Research

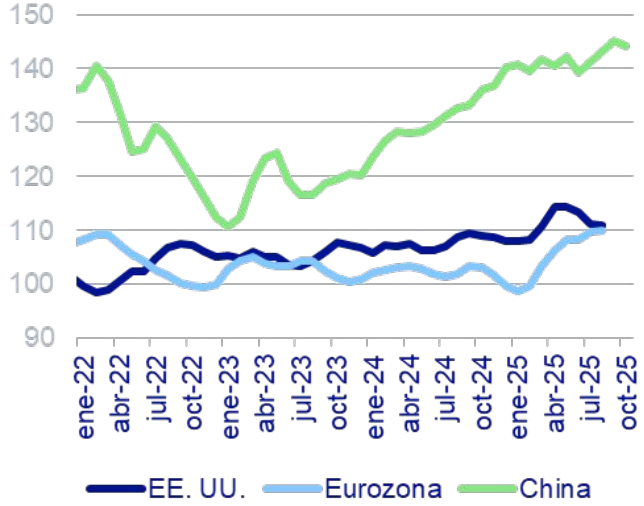
Los acuerdos comerciales de EE. UU. —incluido con China— y las exenciones para algunos bienes (principalmente agrícolas) implican aranceles más bajos; pero persiste la incertidumbre, sobre todo por posibles impugnaciones legales de los aranceles recíprocos y por fentanilo

Impulsos de demanda: el comercio global se mantiene resiliente pese a señales de moderación

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

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

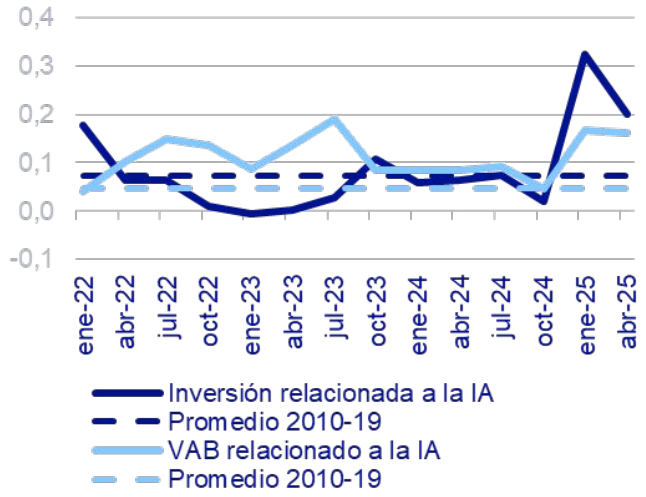
EXPORTACIONES DE BIENES (VOLUMEN): ESTADOS UNIDOS, EUROZONA Y CHINA
(4T19=100; MEDIA MÓVIL TRIMESTRAL)



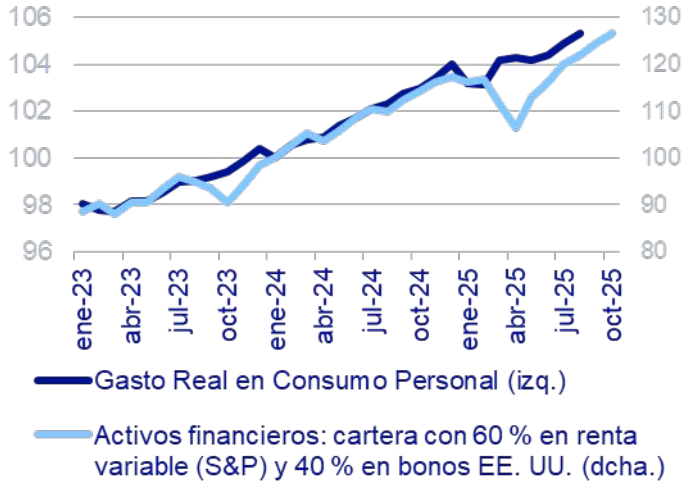
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Impulsos de demanda: el auge de la IA y los efectos riqueza impulsan la demanda en EE. UU.

EE. UU.: INVERSIÓN Y VALOR AÑADIDO BRUTO (VAB) LIGADO A IA (*) (CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB: PP)



EE. UU.: CONSUMO PERSONAL Y ACTIVOS FINANCIEROS (EN TÉRMINOS REALES) (*) (ÍNDICE : ENE/24=100)

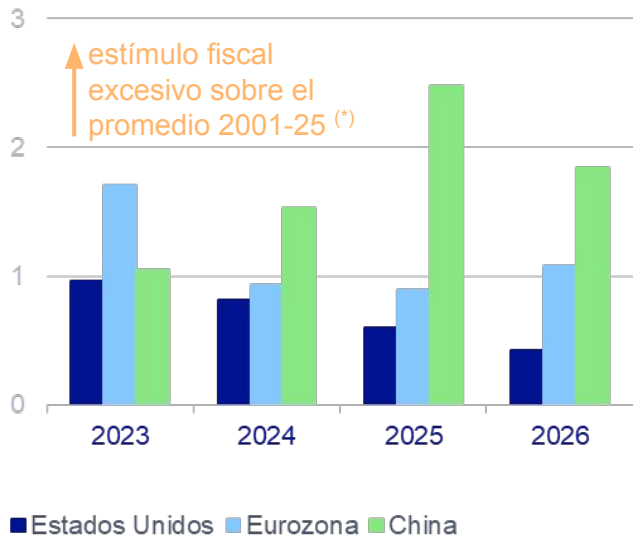


(*) Inversión ligada a la IA definida como inversión en procesamiento de información y en software.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de FRED y US Census Bureau

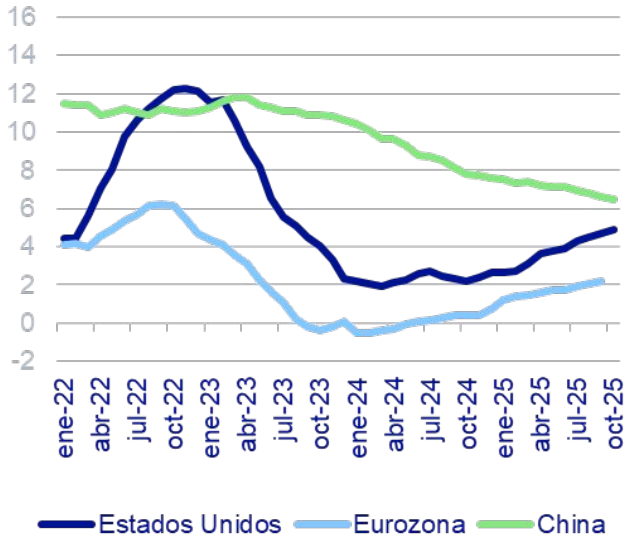
Fuente: BBVA Research a partir de datos de FRED y Haver

Impulsos de demanda: la política fiscal sigue expansiva y los menores tipos de interés ya están teniendo efecto

BRECHA DEL SALDO FISCAL PRIMARIO AJUSTADO CÍCLICAMENTE (*) (% DEL PIB)



CRÉDITO BANCARIO
(VARIACIÓN ANUAL, %)



(*) Desviación del saldo fiscal primario ajustado cíclicamente (SFAC) respecto a su equilibrio estimado (relación promedio entre el SFAC y el crecimiento del PIB en 2001–2025). Las estimaciones para 2025 y 2026 se basan en proyecciones del PIB y fiscales del FMI.
Fuente: BBVA Research a partir de datos del FMI

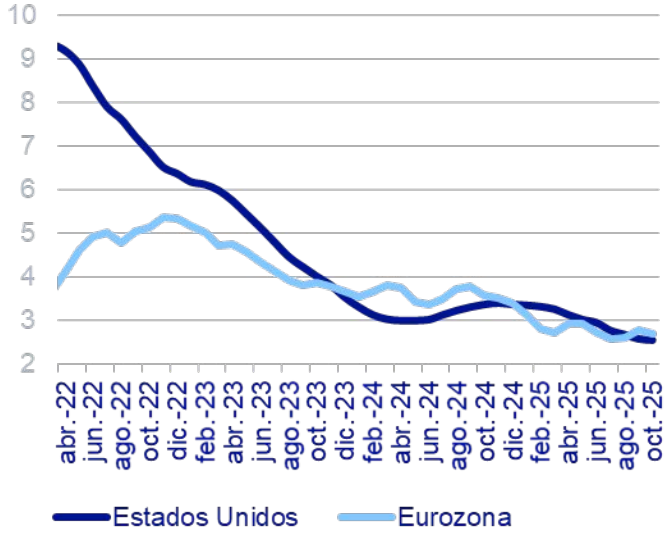
Fuente: BBVA Research a partir de datos de FRED y Eurostat

Impulsos de oferta: los precios de la energía siguen bajos, mientras los salarios siguen moderándose

PRECIOS DEL BRENT
(DÓLARES POR BARRIL DE BRENT)

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

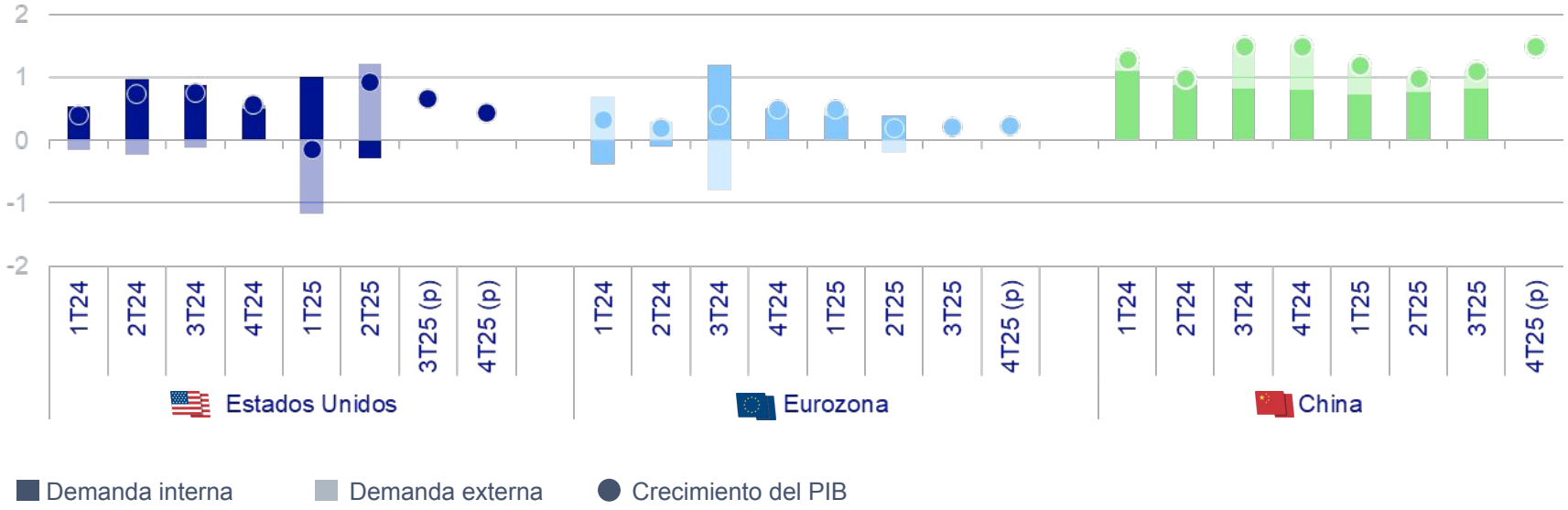
SALARIOS NOMINALES
(VARIACIÓN ANUAL, %, MEDIA MÓVIL TRIMESTRAL)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Indeed

Actividad: el crecimiento del PIB se ha mantenido resiliente; en general, superando las expectativas

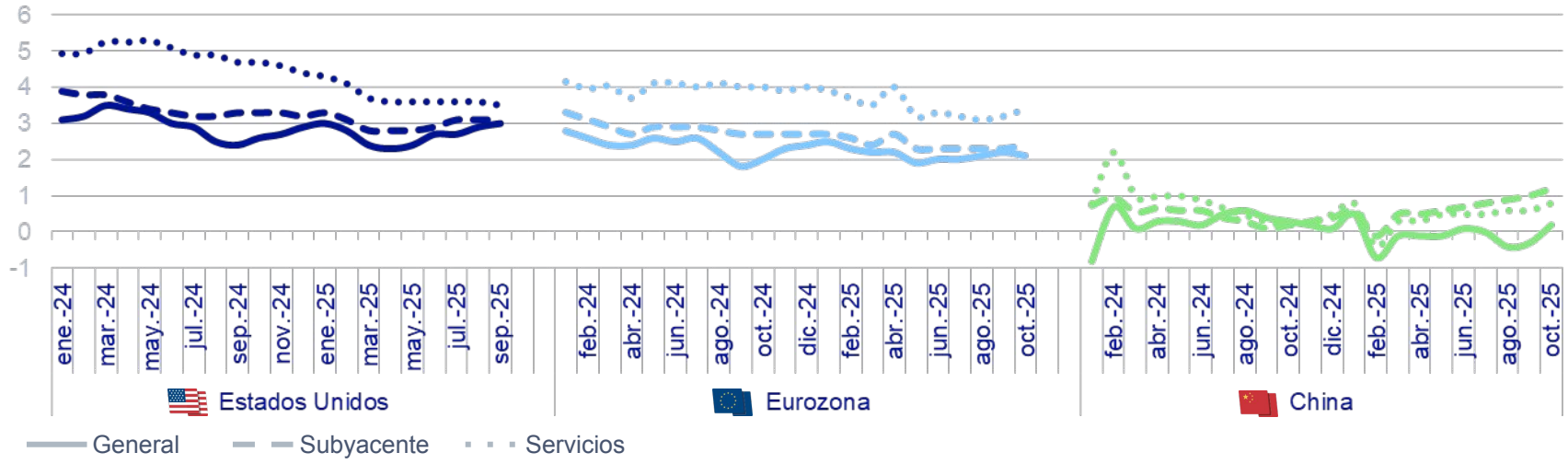
CRECIMIENTO DEL PIB (*)
(%, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



(*) Previsiones de BBVA Research para el 3T25 en Estados Unidos y para el 4T25 en Estados Unidos, Eurozona y China.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver y NBS

Inflación: al alza por los aranceles en EE. UU., estable en torno al 2 % en la Eurozona y aún muy baja en China

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

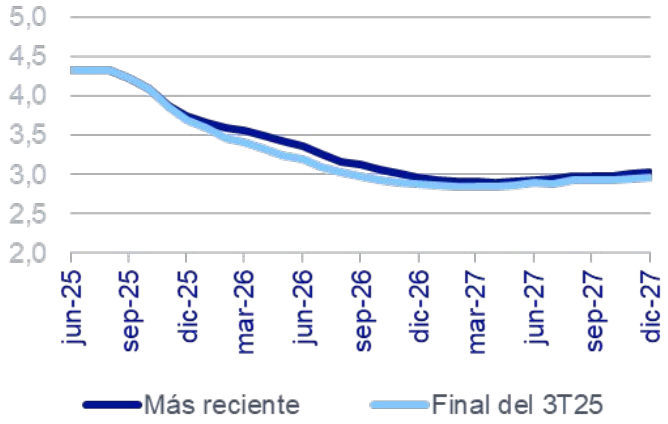


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

En EE. UU. la inflación de bienes sube por los aranceles, compensando la moderación de servicios, liderada por una desaceleración en los precios de vivienda; en cambio, los precios industriales están contenidos y los de servicios suben con más fuerza en la Eurozona y, en parte, también en China

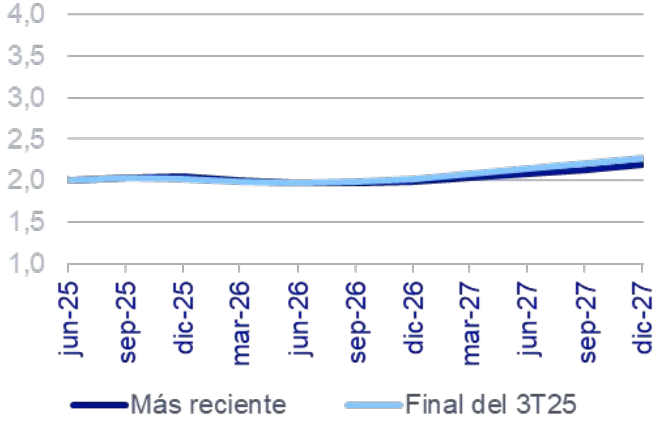
Expectativas de tipos: relajación más gradual y tasa terminal más alta para la Fed; estabilidad para el BCE

EE. UU.: TIPOS DE INTERÉS IMPLÍCITOS EN LOS CONTRATOS FUTUROS (%)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

EUROZONA: TIPOS DE INTERÉS IMPLÍCITOS EN LOS CONTRATOS FUTUROS (%)

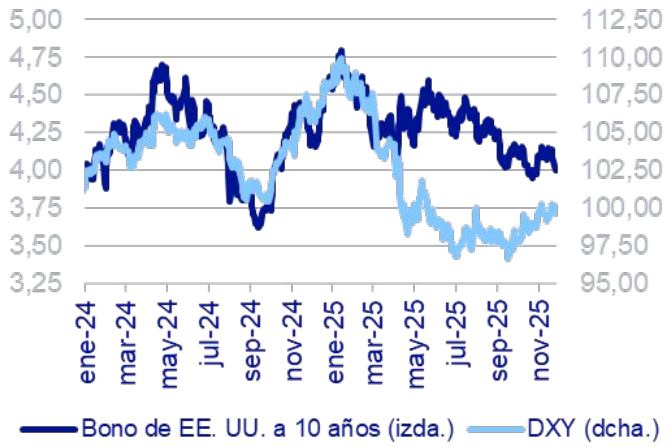


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

La Fed ha recortado los tipos en 25pb en sus dos últimas reuniones, con foco en la moderación laboral. Recientemente, adoptó un tono más restrictivo por el repunte de la inflación. El BCE ha mantenido los tipos en 2 % y ha señalado que los riesgos están ahora más equilibrados

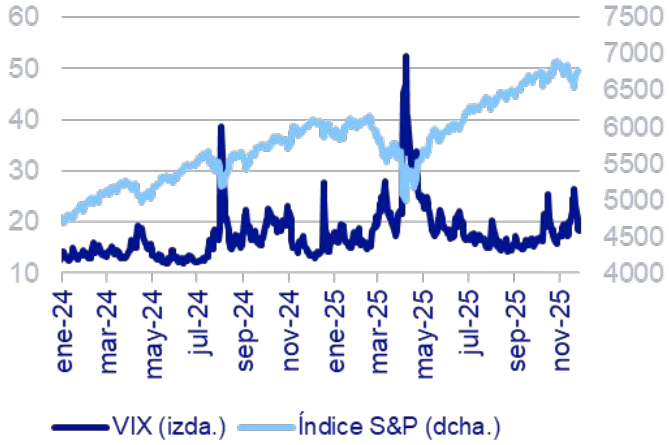
Mercados: perspectivas de tipos más altos de la Fed elevan rendimientos, fortalecen el dólar y presionan las bolsas

BONOS SOBERANOS DE EE.UU.; DÓLAR (DXY) (%)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

VOLATILIDAD (VIX); BOLSA: S&P (ÍNDICES)

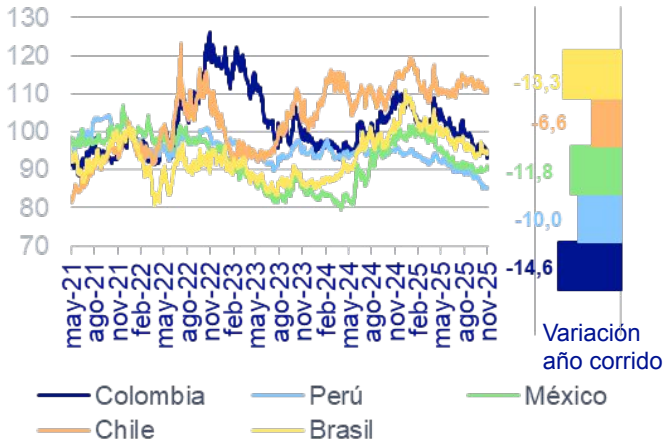


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

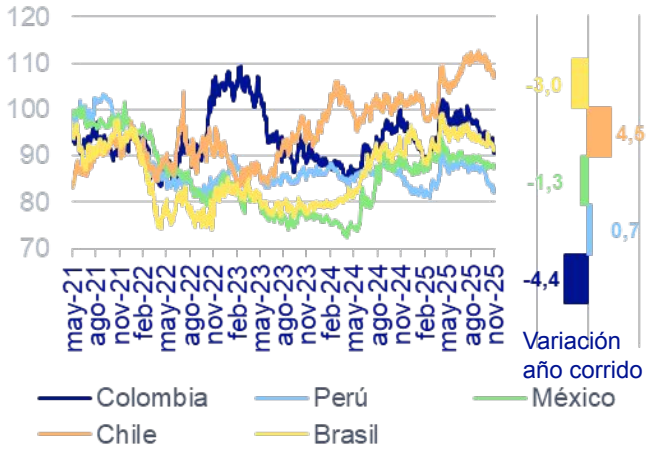
Tras el *rally* en la bolsa de EE. UU., impulsado por acciones ligadas a la IA, han surgido preocupaciones por valoraciones excesivas, lo que provocó correcciones y mayor volatilidad

Monedas de la región se han apreciado a lo largo del año, este movimiento se ha moderado en las últimas semanas

MONEDAS REGIÓN V.S. DÓLAR
(ÍNDICE ENE 2022 = 100; VAR. AÑO CORRIDO, %)



MONEDAS REGIÓN V.S. EURO
(ÍNDICE ENE 2022 = 100; VAR. AÑO CORRIDO, %)

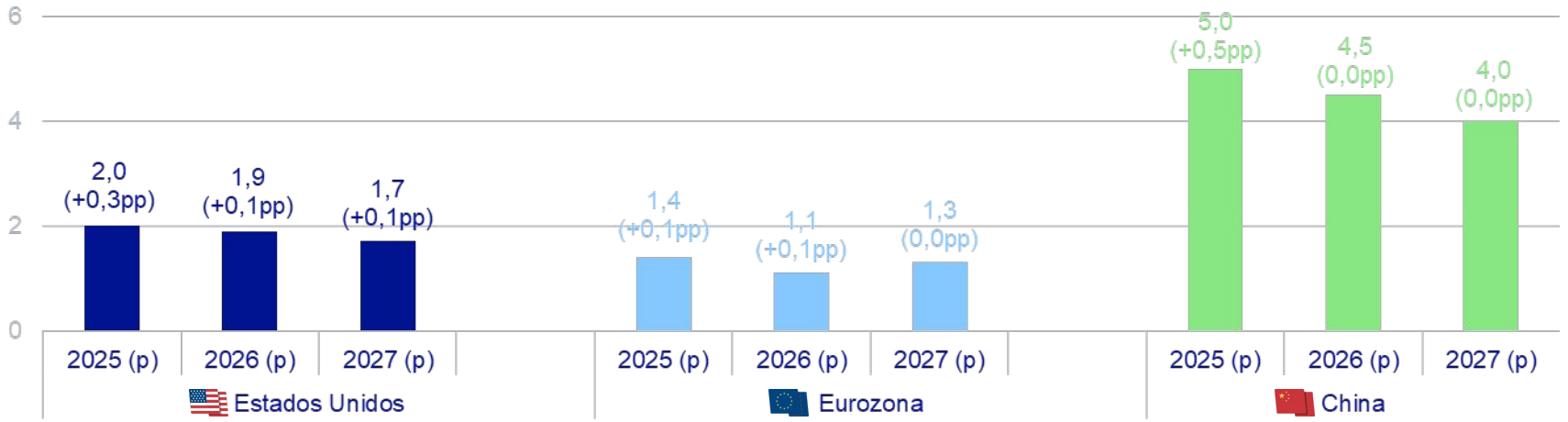


Datos al 26 de noviembre de 2025.
Fuente: BBVA Research con datos de Bancos Centrales

La apreciación acumulada obedece al cambio de postura de mediados de año de la Fed, los menores efectos de las medidas arancelarias y a factores idiosincráticos en varias economías.

Las previsiones de crecimiento se han revisado levemente al alza, principalmente por los datos recientes

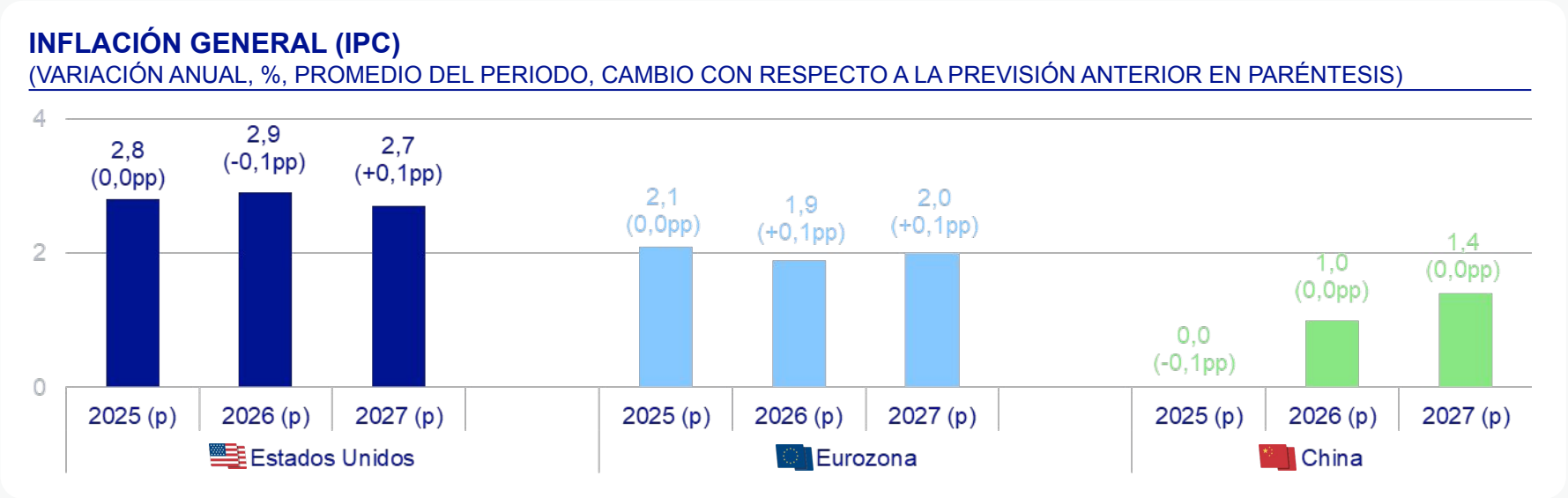
CRECIMIENTO DEL PIB (*) (%, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



(*) Se prevé que el PIB global crezca un 3,2 % en 2025, un 3,1 % en 2026 y un 3,2 % en 2027, respectivamente 0,2 pp, 0,0 pp y 0,0 pp por encima de las previsiones anteriores.
(p): previsiones de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research

El impacto de los aranceles y otros choques de oferta se verá compensado por la demanda por IA (principalmente en EE. UU.) y el gasto fiscal (sobre todo en la Eurozona); una mayor productividad impulsada por la IA es posible a medio plazo; en China aún se prevé una desaceleración estructural

Las perspectivas para la inflación se mantienen sin grandes cambios relevantes



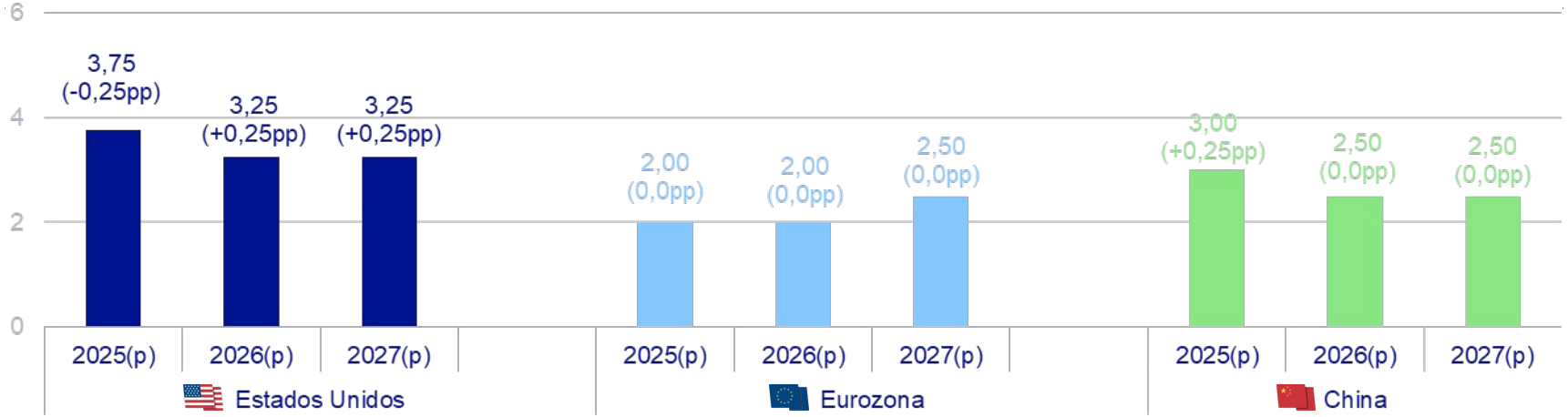
(p): Previsiones de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research

Se prevé que la inflación se mantenga en torno al 3 % en EE. UU., impulsada por los aranceles y con riesgos al alza, y cerca del 2 % en la Eurozona, con menores riesgos a la baja; en China, aunque se esperan nuevas medidas del gobierno contra la deflación, los riesgos siguen sesgados a la baja

El crecimiento y la inflación limitarán el relajamiento monetario de la Fed; no se prevén más recortes del BCE

TIPOS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (*)

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

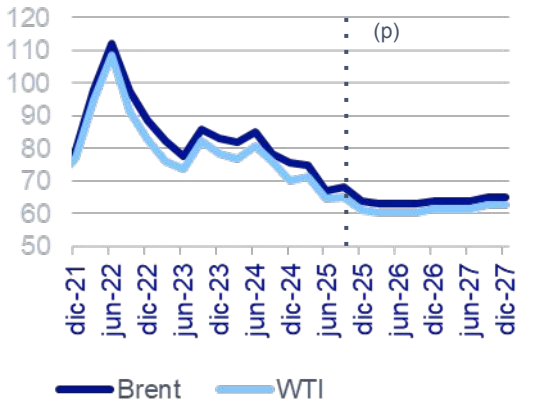


(p): Previsiones de BBVA Research.
(*) En el caso de la Eurozona, tipos de interés de la facilidad de depósitos.
Fuente: BBVA Research

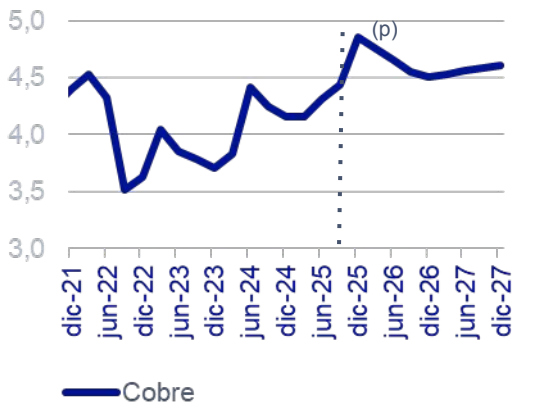
Los tipos en EE. UU. están más cerca de niveles neutrales y la convergencia a la tasa terminal (más alta de lo previsto) podría ser más gradual, aunque persiste incertidumbre por los próximos cambios en la Fed; en la Eurozona, hay margen para que los tipos se acerquen a la tasa neutral a medio plazo

Precios del petróleo y granos se mantendrán estables, aunque relativamente bajos frente a la historia reciente

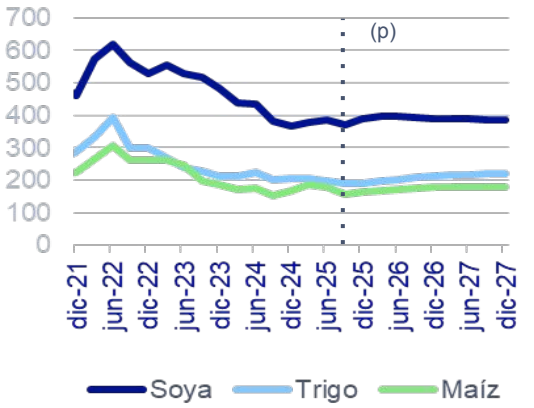
PRECIO DEL PETRÓLEO
(DÓLARES POR BARRIL)



PRECIO DEL COBRE
(DÓLARES POR TONELADA)



PRECIO DE LOS GRANOS
(DÓLARES POR TONELADA)

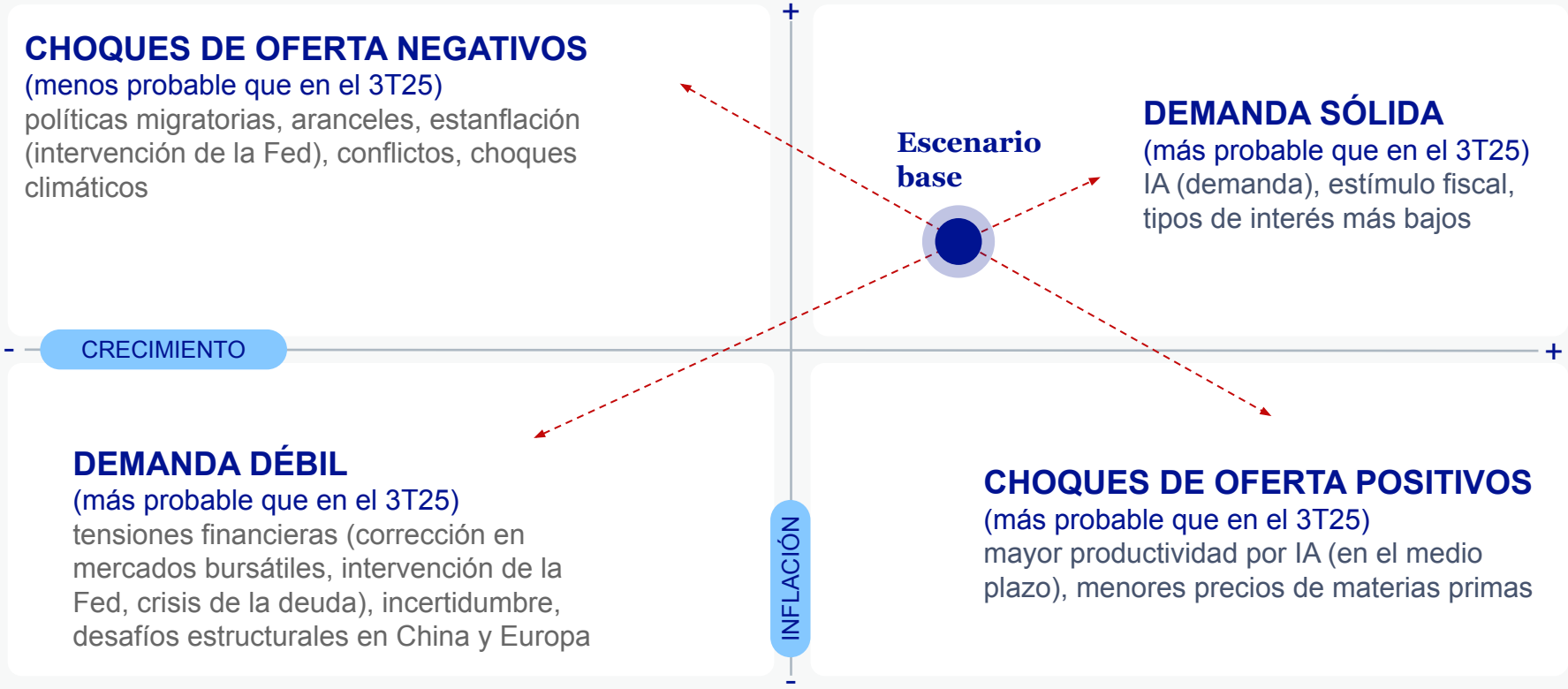


(p): Previsiones de BBVA Research
Fuente: BBVA Research con datos de Haver.

El precio del Cobre mantendrá una tendencia alcista en el corto plazo por disrupciones en la oferta y niveles relativamente altos en los próximos años apoyados en una fuerte demanda

Riesgos más equilibrados: más probabilidad de ganancias por IA, pese a persistentes dudas sobre la oferta

ECONOMÍA MUNDIAL: PRINCIPALES RIESGOS EN TORNO AL ESCENARIO BASE DE BBVA RESEARCH



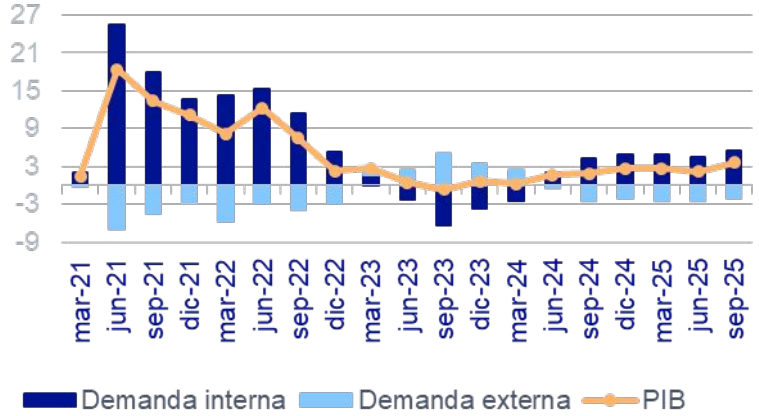
2. Colombia: la economía se mueve al ritmo del consumo

Evolución reciente

El PIB del tercer trimestre se aceleró notablemente, tanto en la tasa anual como en la trimestral

PIB
(VARIACIÓN ANUAL Y TRIMESTRAL, REAL, %)

PIB: CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN ANUAL
(APORTE A LA VARIACIÓN ANUAL REAL, %)

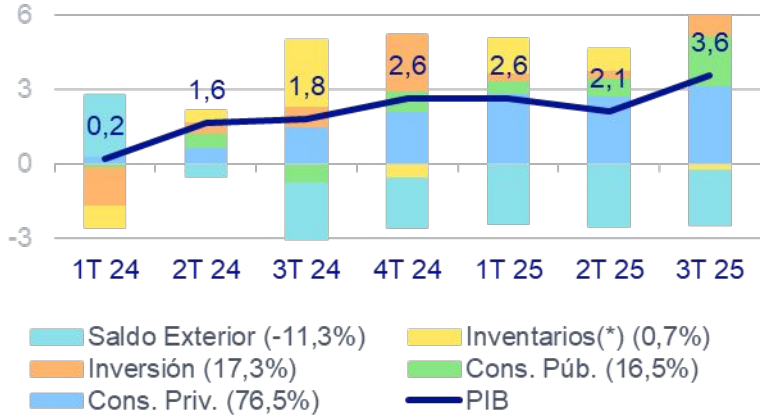


Fuente: BBVA Research con datos del DANE

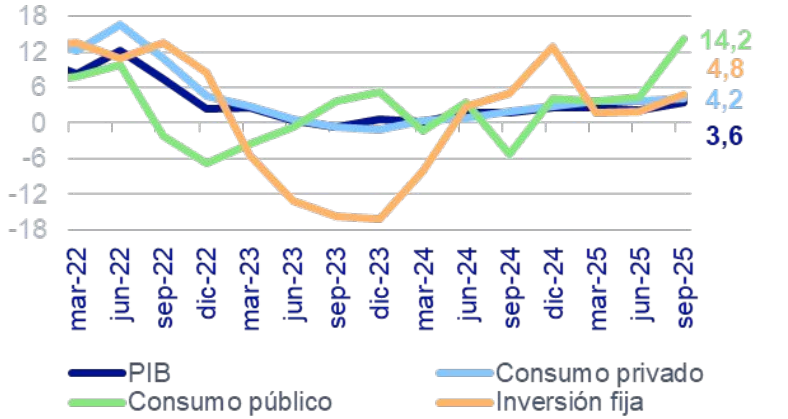
La demanda interna lideró el resultado del PIB, mientras que la demanda externa neta le restó

En demanda interna, sobresalió aporte del consumo. Si bien, todos sus componentes crecieron más que el PIB

PIB: CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN ANUAL
(APORTE A LA VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



PIB: COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA
(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)

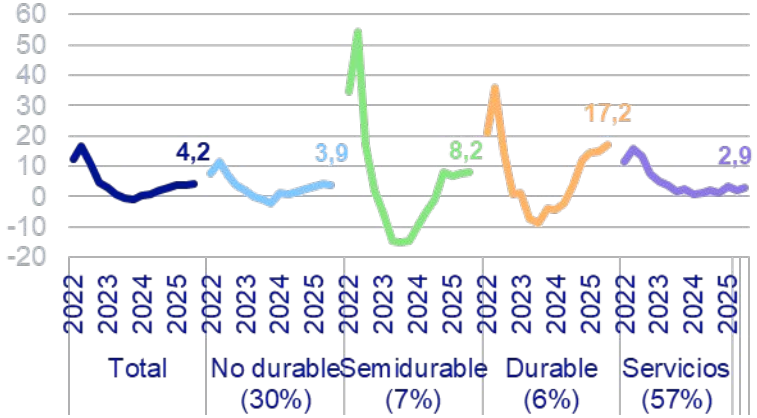


En paréntesis se incluye el peso de cada componente en el PIB; el saldo exterior tiene un valor negativo porque en promedio las importaciones exceden a las exportaciones.
(*): También incluye la discrepancia estadística.
Fuente: BBVA Research con datos del DANE

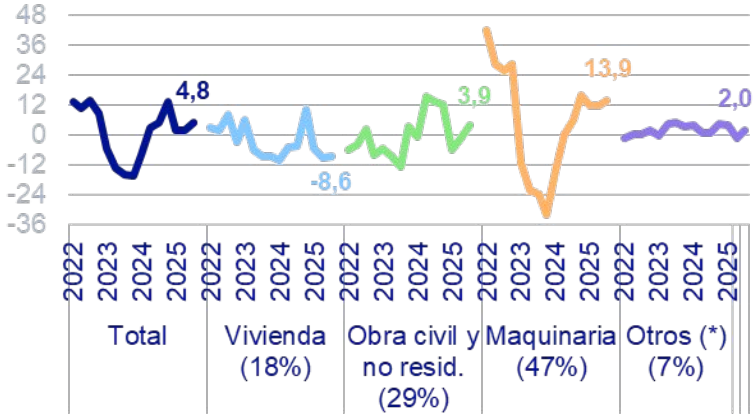
La dinámica del consumo público fue destacada: 14,2% anual, combinando efectos de base estadística (-5,2% anual en sep-24) y aceleración progresiva en el margen (+1,4% t/t en sep-25 y +3,2% t/t en jun-25)

El gasto en bienes durables y, en menor medida, semidurables explicó el repunte del consumo privado

CONSUMO PRIVADO: COMPONENTES (**)
(VARIACIÓN ANUAL REAL, DATOS TRIMESTRALES, %)



INVERSIÓN FIJA: COMPONENTES (**)
(VARIACIÓN ANUAL REAL, DATOS TRIMESTRALES, %)

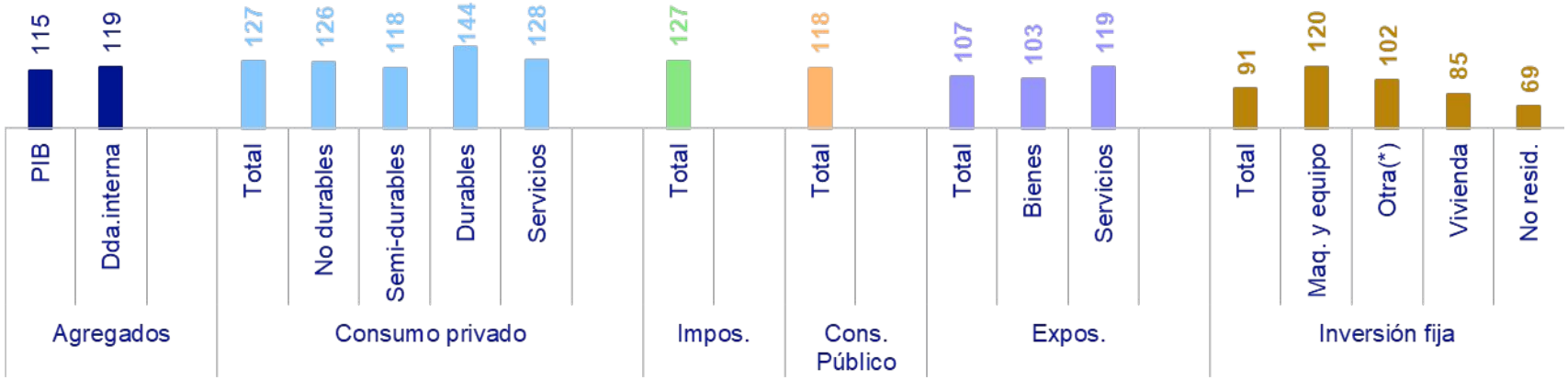


En paréntesis se incluye el peso de cada componente en el total.
(*): Incluye recursos biológicos y propiedad intelectual. (**): Último dato disponible al tercer trimestre de 2025.
Fuente: BBVA Research con datos del DANE

En la inversión fija, aunque se mantiene la heterogeneidad entre maquinaria liderando y construcción rezagada, las obras civiles tuvieron un resultado muy positivo (obra civil: +13,1% anual en 3T25)

Respecto al nivel de 2019, en esta década se destacan ampliamente el consumo y las importaciones

PIB: COMPONENTES DE LA DEMANDA
(ÍNDICE, AÑO COMPLETO 2019 = 100. EL NIVEL CORRESPONDE AL AÑO MÓVIL A SEPTIEMBRE DE 2025)



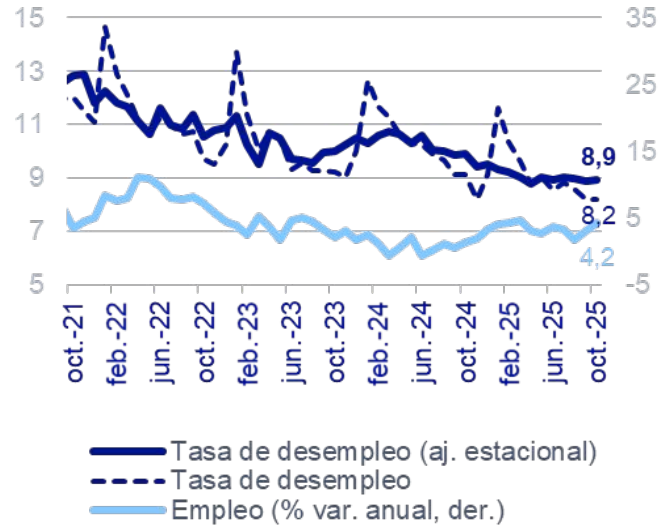
(*): Incluye otra inversión, recursos biológicos y propiedad intelectual.
(**): Llega a ser el 9,3% del PIB si se incluye Otra inversión: recursos biológicos y propiedad intelectual (es decir, cuando se calcula la importancia de la inversión diferente a la construcción).
Fuente: BBVA Research con datos del DANE

La inversión muestra un rezago importante, ampliamente explicado por el sector de la construcción. La inversión en maquinaria y equipo tiene un nivel sobresaliente (8,2% del PIB(**) vs. 7,7% en 2010-19)

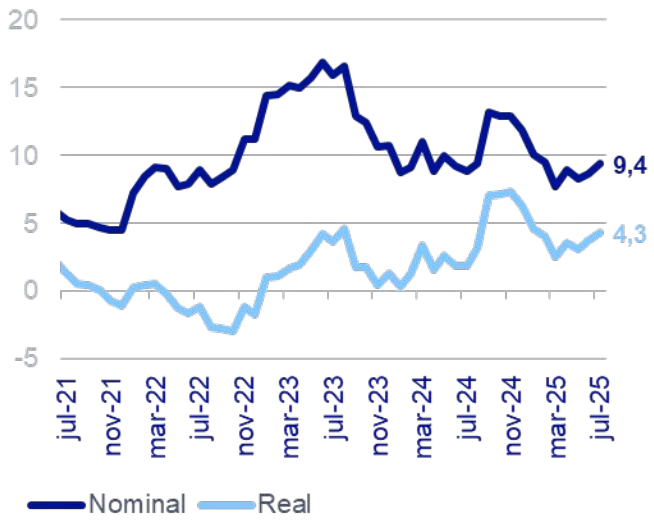
Anclas del consumo

El mercado laboral se mantiene robusto. Los ingresos salariales continúan presentando un buen dinamismo

TASA DE DESEMPLEO Y EMPLEO
(PORCENTAJE DE LA PEA Y VARIACIÓN ANUAL, %)



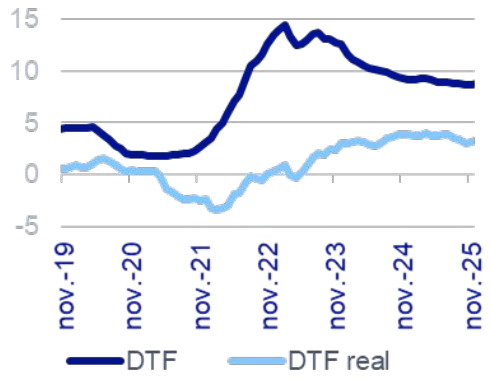
INGRESOS SALARIALES
(VARIACIÓN NOMINAL Y REAL, %)



Fuente: BBVA Research con datos del DANE

La valoración de los activos financieros también ayuda a apalancar el consumo de los hogares

TASA DE AHORRO: DTF
(TASA A 90 DÍAS, NOMINAL Y REAL, %)



ACCIONES COLOMBIA: COLCAP
(ÍNDICE DIARIO)

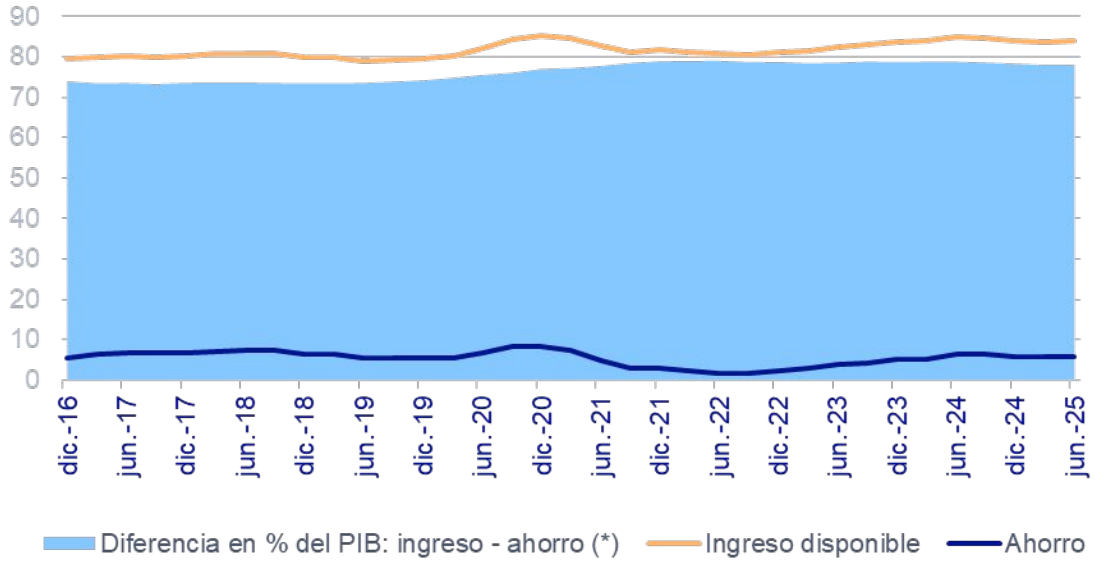
PESO COLOMBIANO
(TRM DIARIA, PESOS POR DÓLAR)

Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República

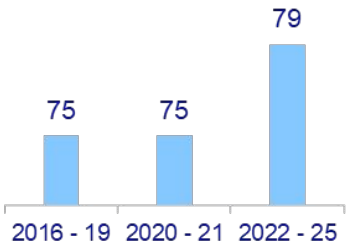
Los hogares tienen un impulso positivo de: retorno real del ahorro, valoración accionaria y apreciación del peso colombiano. Este último, además, mejora la capacidad de pago por productos importados

El mayor ingreso disponible de los hogares no se transmitió con la misma intensidad al ahorro

INGRESO DISPONIBLE Y AHORRO DE LOS HOGARES: DIFERENCIA (*)
(% DEL PIB)



DIFERENCIA: INGRESO - AHORRO (*) (PROM., % PIB)



AUMENTO DIFERENCIA
(PUNTOS PORCENTUALES)(*)

+3,7pp

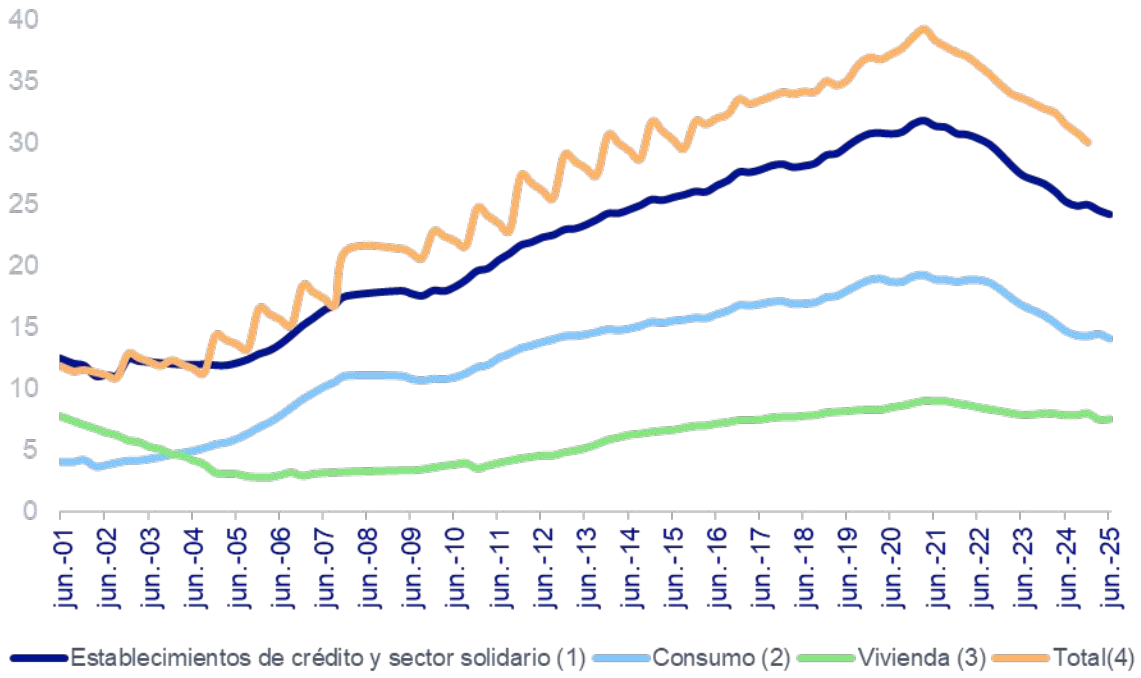
(*): Es la diferencia en puntos porcentuales entre el ingreso disponible del hogar y el ahorro de los hogares (% del PIB).
Fuente: BBVA Research con datos del DANE

Los hogares tienen una menor carga financiera

El alivio en el servicio de la deuda da espacio para un mayor gasto y endeudamiento de los hogares.

La caída sostenida de la relación deuda-ingreso desde 2021 refleja no solo un desapalancamiento gradual y menores tasas de interés, sino también la mejora de los ingresos de los hogares.

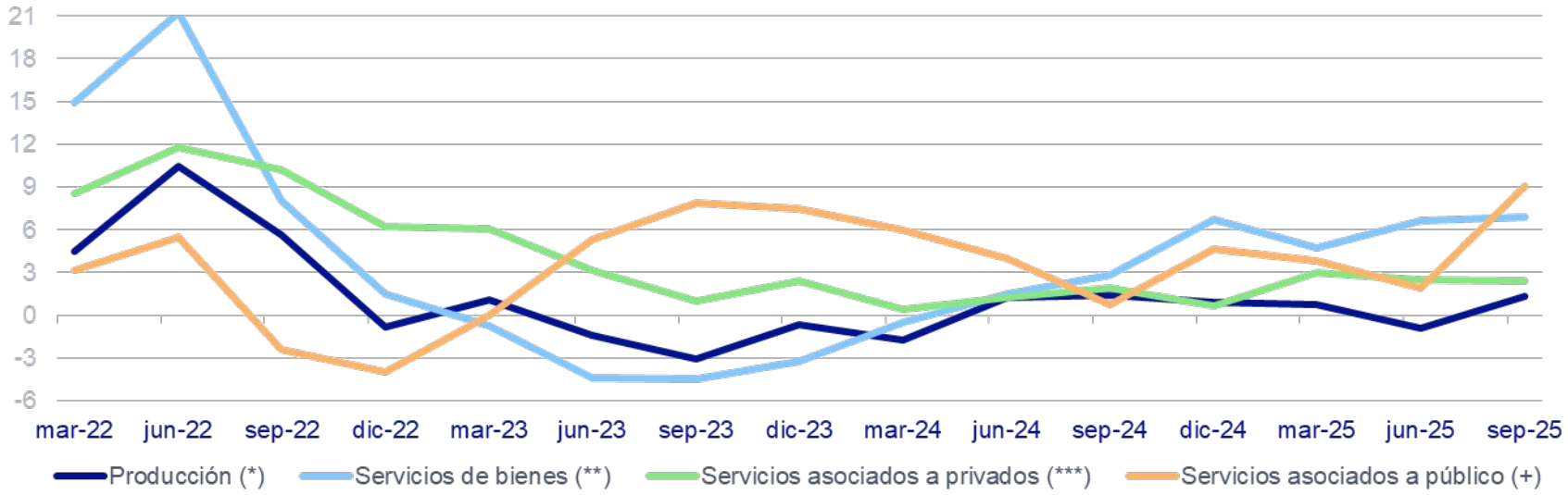
DEUDA A INGRESO DISPONIBLE DE LOS HOGARES
(PORCENTAJE DEL INGRESO DISPONIBLE)



(*): El gráfico presenta cuatro medidas de endeudamiento: (1): Deuda de hogares con establecimientos de crédito, cooperativas de ahorro y crédito, fondos de empleados y Titularizadora Colombiana. (2): Créditos consumo con establecimientos de crédito. (3): Créditos de vivienda con establecimientos de crédito. (4): Deuda hogares proveniente de saldos de las cuentas financieras publicadas por el BanRep: adicional a (1) se incluye microcréditos y créditos comerciales a cargo de personas naturales y obligaciones con otras instituciones financieras.
Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República

Los sectores relacionados con la producción de bienes muestran un desempeño rezagado hace varios trimestres

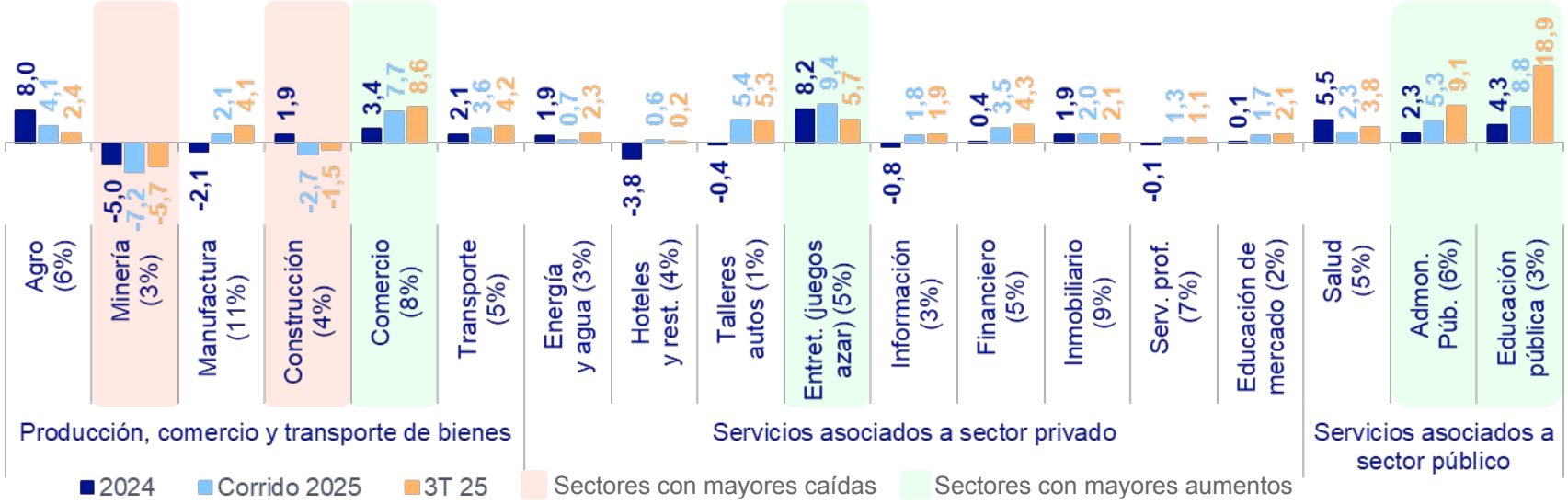
PIB: AGRUPACIÓN POR SECTORES ECONÓMICOS
(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



(*): Agro, minería, manufacturas y construcción. (**): Comercio, talleres de autos y transporte. (***): *Utilities*, hoteles, restaurantes, I&C, financiero, inmobiliario, servicios profesionales, educación privada y arte y entretenimiento. (+): Administración pública y defensa, salud y educación pública.
Fuente: BBVA Research con datos del DANE

Crecen más los sectores económicos relacionados con el comercio y transporte de bienes y el sector público

PIB: SECTORES ECONÓMICOS
(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



En paréntesis el peso que tiene cada sector en el PIB
Fuente: BBVA Research con datos del DANE

En total, el entretenimiento y los servicios asociados al gasto público tienen la mayor dinámica en esta década

PIB: SECTORES ECONÓMICOS
(ÍNDICE, AÑO COMPLETO 2019 = 100. EL NIVEL CORRESPONDE AL AÑO MÓVIL A SEPTIEMBRE DE 2025)

Fuente: BBVA Research con datos del DANE

Sectores relacionados con producción de bienes (manufacturas, minería y construcción) están detrás de su demanda. Esto genera potenciales presiones de inflación y déficit comercial (impulso a importaciones)

3. La política económica se enfrenta a decisiones complejas

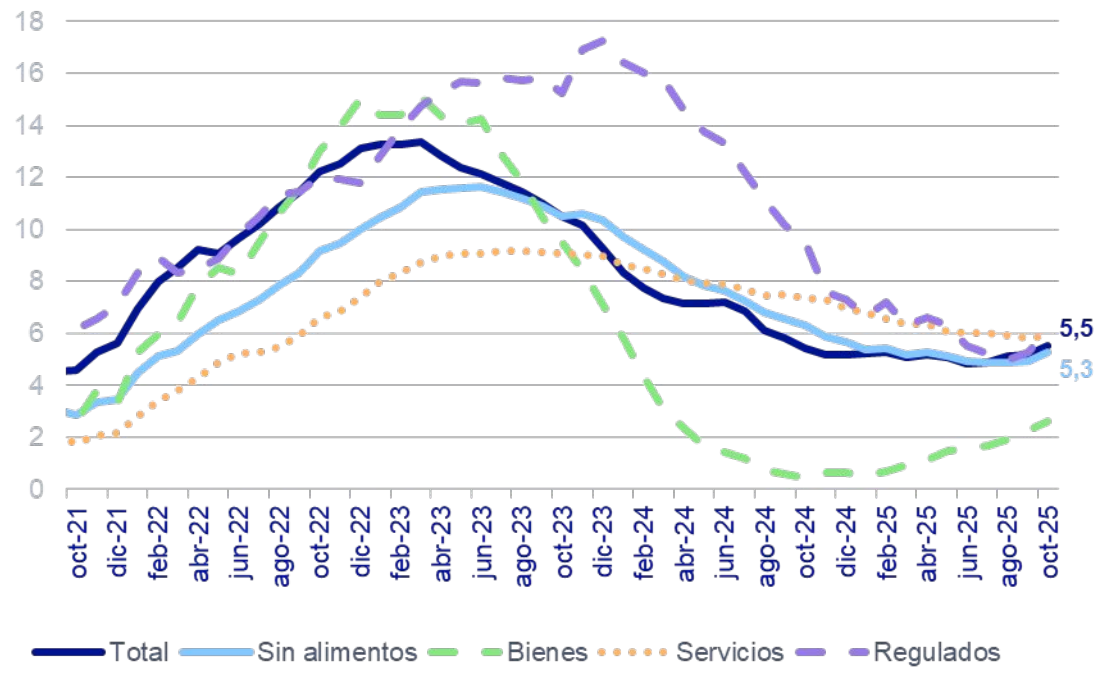
Dilemas

La inflación se mantiene estancada por encima del 5%

La inflación mostró alivio hasta junio, por moderación en regulados y servicios.

Desde julio, volvió a aumentar hasta 5,5% en octubre. Los alimentos fueron la principal fuente de presión, pero la canasta sin alimentos también aportó, sobre todo en regulados y bienes. Estos últimos reflejan algunas presiones de demanda.

INFLACIÓN: PRINCIPALES COMPONENTES
(VARIACIÓN ANUAL, %)

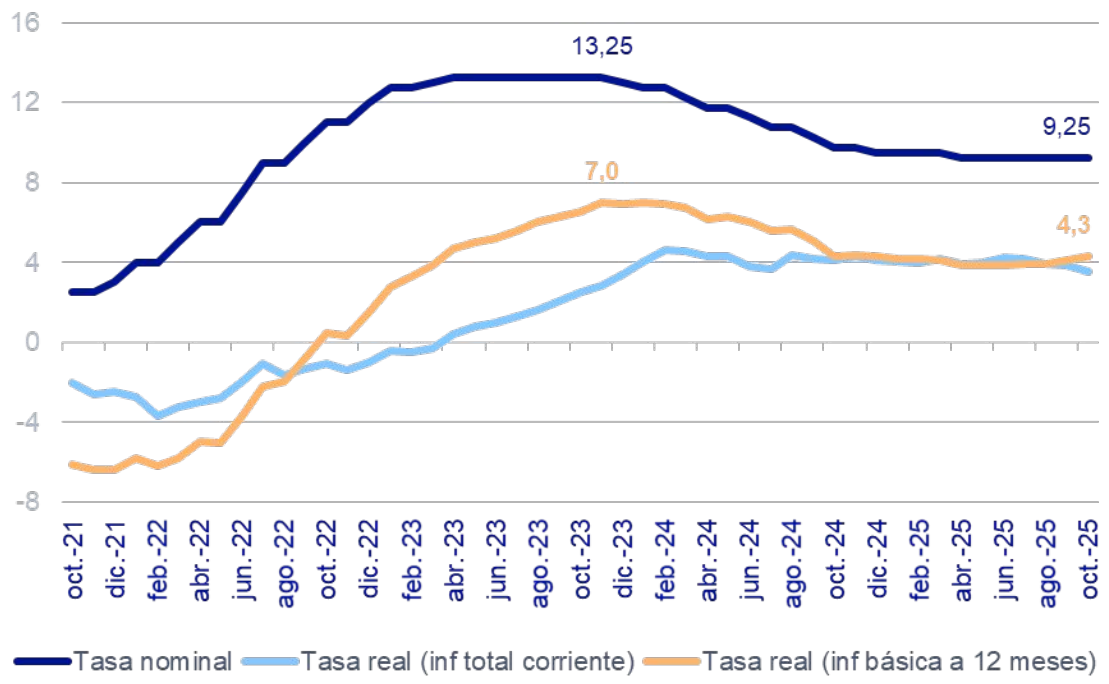


Fuente: BBVA Research con datos del DANE

Ciclo de reducciones de tasas se pausó este año

Rigidez de la inflación, fortaleza en el gasto, en especial en consumo, aumento del gasto público del gobierno nacional y, en general, los retos fiscales han llevado a que el BanRep frene su ciclo de rebaja de tasas en un nivel real y nominal elevado, en terreno contractivo. En 2024, el BanRep redujo en 350pb la tasa de política, en lo corrido de 2025 se ha reducido 25pb la tasa (en abril).

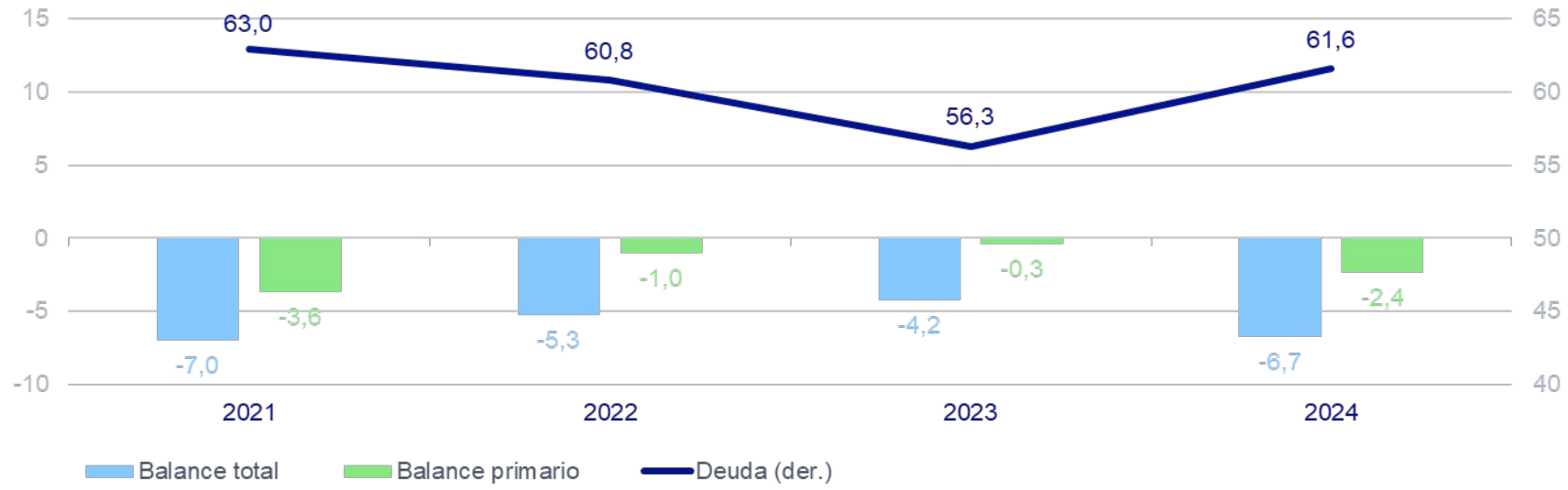
TASA DE POLÍTICA MONETARIA: NOMINAL Y REAL
(%)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República, DANE y proyecciones de inflación sin básica de BBVA Research

En 2024, el déficit total y primario del gobierno nacional aumentaron, ubicándose en 6,7% y 2,4% del PIB

BALANCE Y DEUDA BRUTA: GOBIERNO NACIONAL CENTRAL
(% DEL PIB)



Fuente: BBVA Research con datos del Ministerio de Hacienda

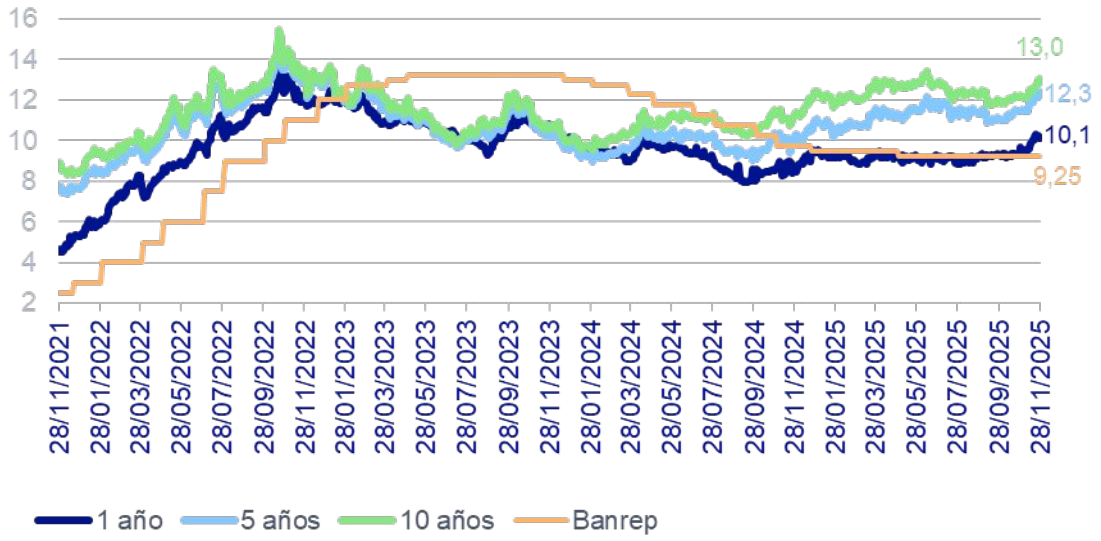
El deterioro fiscal se refleja en la curva de los TES

A finales de 2023, la tasa a 10 años estaba en 10%, frente al 13% reciente y al 9% de 2015.

Este año, la curva de deuda pública se valorizó entre mayo y agosto, apoyado por la estrategia de financiación del gobierno; sin embargo, en semanas recientes, las tasas se han incrementado, borrando buena parte de las ganancias a la fecha.

Este movimiento ha sido más marcado en la parte corta de la curva.

TASAS CERO CUPÓN DE LOS TES Y TASA BANREP
(%, TES A 1, 5 Y 10 AÑOS)



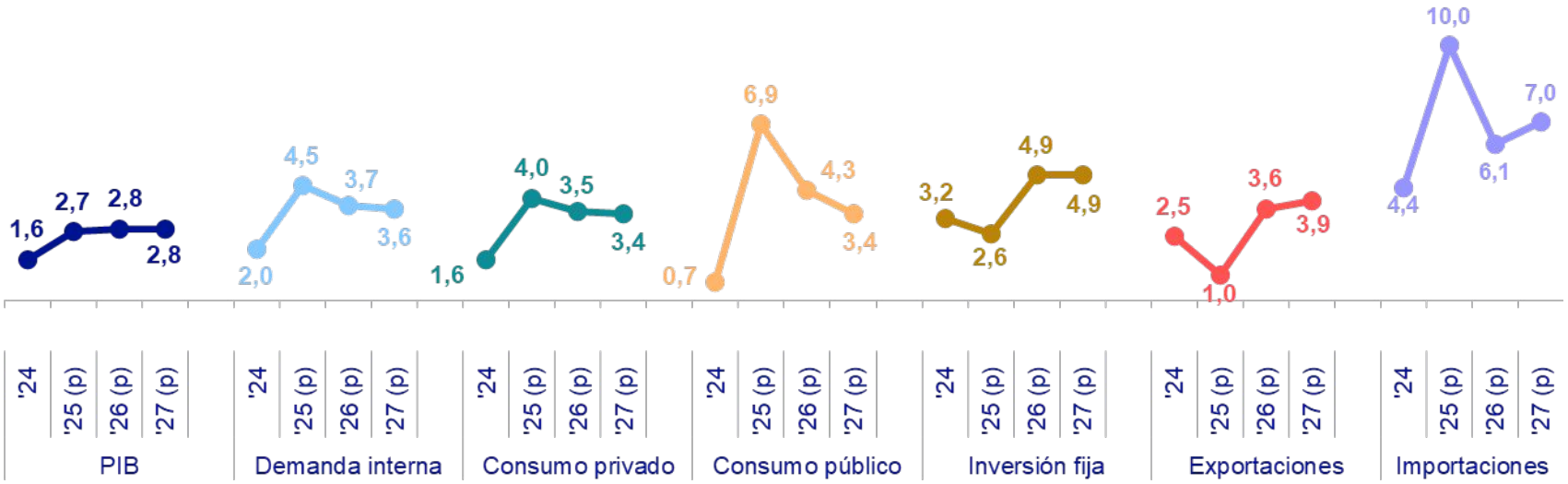
Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República

4. La demanda interna seguirá siendo el motor del crecimiento

Perspectivas macro

Consumo lidera el crecimiento; el gasto público añade impulso. Impos al alza. Inversión repuntará gradualmente

PIB: COMPONENTES DE LA DEMANDA
(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



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

El consumo, aunque permanecerá dinámico, le cederá gradualmente el liderazgo a la inversión

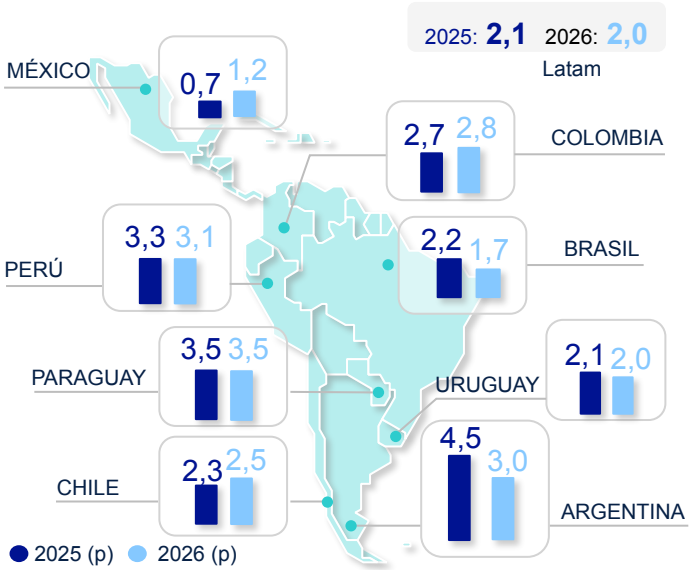
CONSUMO E INVERSIÓN: COMPONENTES
(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)

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

La mayor actividad de la construcción será clave para que la inversión retome tracción. En el consumo, el gasto en durables, tradicionalmente cíclico, se mantendrá fuerte a 2026, impulsando el gasto total

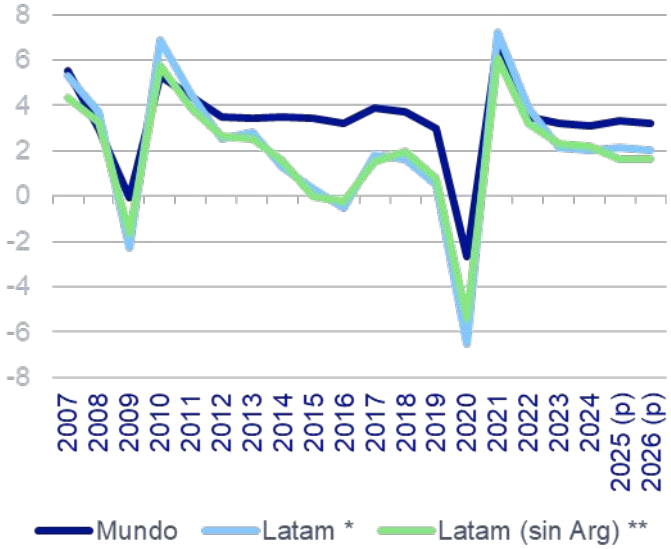
En LatAm, se mantienen cifras de crecimiento menores que su media histórica y al promedio mundial

CRECIMIENTO DEL PIB
(VARIACIÓN ANUAL, %)



(p): Previsiones de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research

PIB MUNDIAL Y LATAM
(VARIACIÓN ANUAL, %)

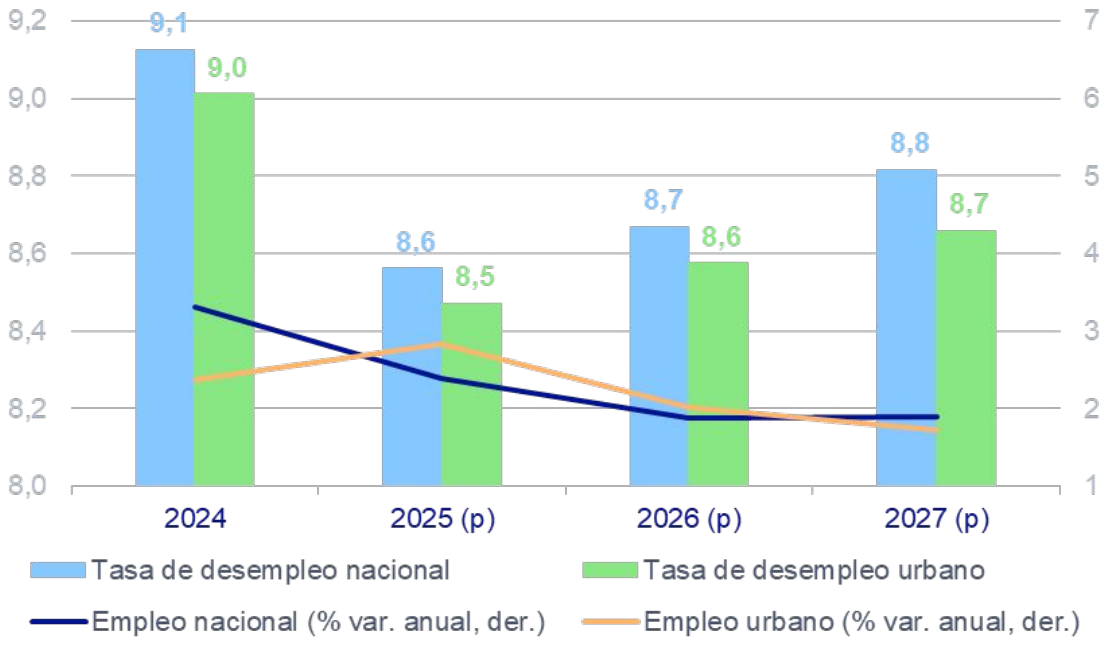


(p): Previsiones BBVA Research.
(*): Incluye a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay.
(**): Incluye a Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Paraguay y Uruguay.

La creación de empleo se mantendrá, aunque a menor ritmo

La tasa de desempleo se mantendrá en niveles históricamente bajos, pero nuevos descensos lucen poco probables, ya que esperamos un aumento gradual de la participación laboral desde los niveles reducidos que presenta actualmente.

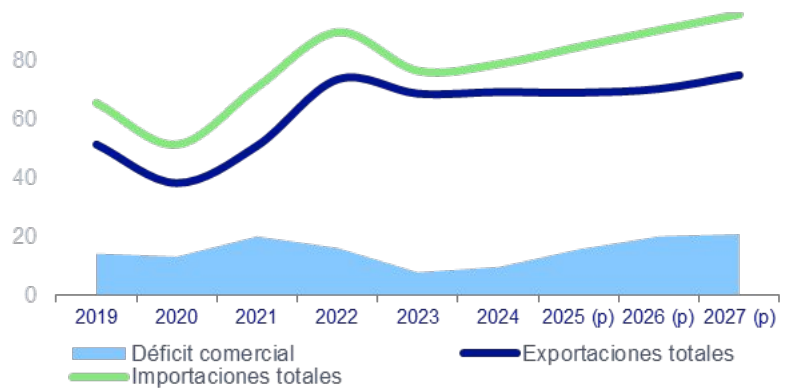
MERCADO LABORAL: TASA DE DESEMPLEO Y CRECIMIENTO DE LOS OCUPADOS (TASA Y VARIACIÓN ANUAL, FIN DE PERÍODO, %)



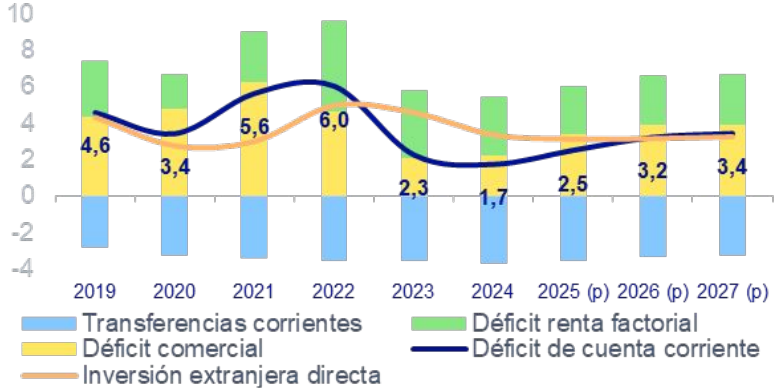
(p): Previsiones de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research con datos del DANE

El déficit de cuenta corriente se ampliará principalmente por un mayor déficit comercial

BALANZA COMERCIAL
(MILES DE MILLONES DE DÓLARES)



DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE E INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (% DEL PIB)



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

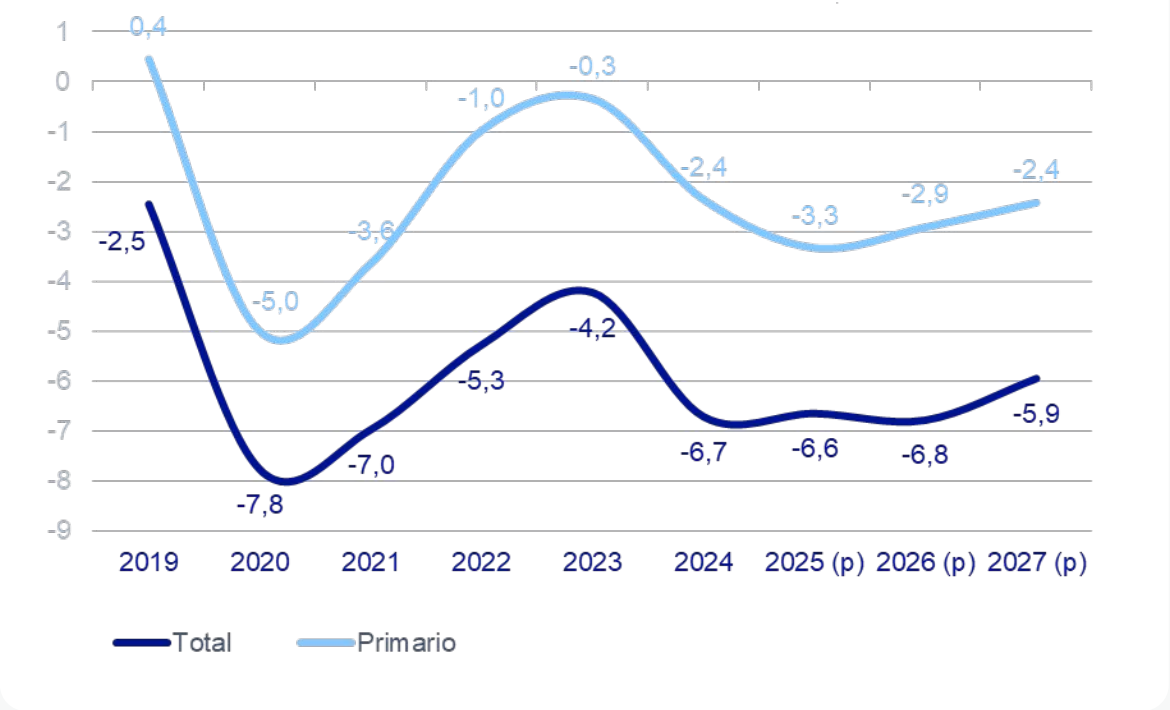
El mayor dinamismo interno acelerará las importaciones y ampliará el déficit comercial. Aun así, la estabilidad de la IED seguirá siendo una fuente sólida de financiamiento

El desequilibrio fiscal del gobierno nacional persiste

El déficit del gobierno se mantendrá alrededor del 7% del PIB en 2025-2026 y bajará al 5,9% en 2027, cifra aún muy elevada para la economía colombiana.

Por su parte, el déficit primario se ubicaría en 3,3% del PIB en 2025, en 2,9% en 2026 y solo se corregirá de manera marginal hasta 2,4% del PIB en 2027, un nivel todavía muy elevado que dificulta la estabilización de la deuda.

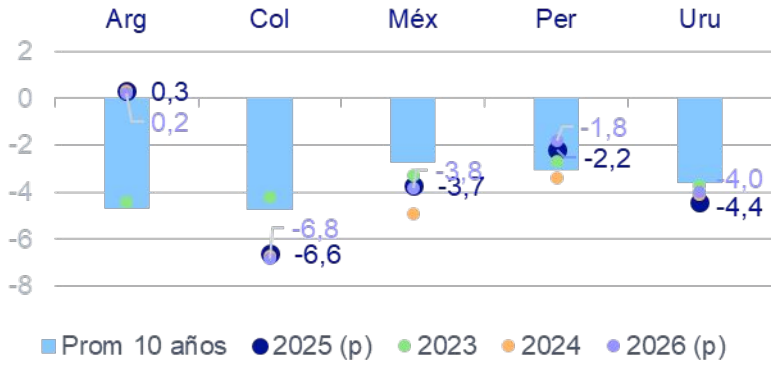
BALANCE DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL —TOTAL Y PRIMARIO— (% DEL PIB)



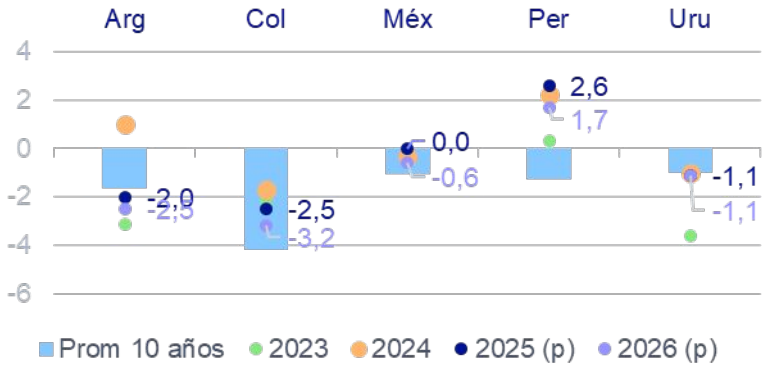
(p): Previsiones de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research con datos del Ministerio de Hacienda

En LatAm, pese al alivio en algunos costos financieros, la situación fiscal sigue siendo retadora

BALANCE FISCAL
(% DEL PIB)



BALANCE DE CUENTA CORRIENTE
(% DEL PIB)



(p) Previsiones de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research con datos de los Bancos Centrales y Ministerios de Economía de la Región

Los buenos términos de intercambio en algunos países y un entorno relativamente más favorable en el marco de las políticas arancelarias de EE.UU., favorecen los balances externos, aunque se espera algún deterioro para 2026

5. Presiones inflacionarias y cautela en el manejo de las tasas de interés

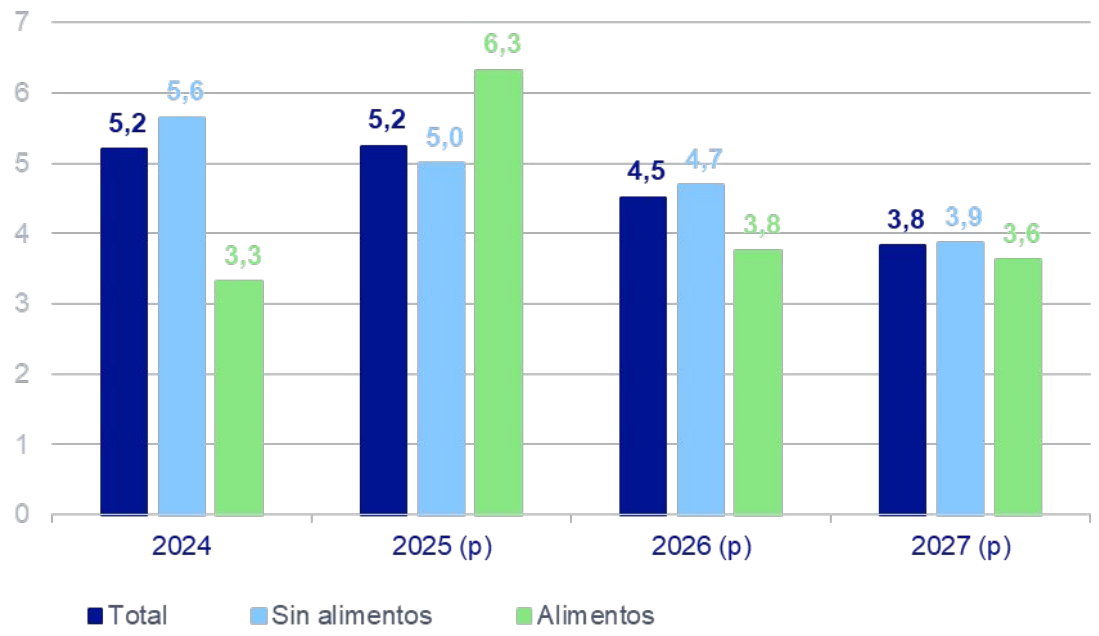
Inflación y tasas

Inflación cederá gradualmente

La inflación seguirá alta a comienzos de 2026 por el aumento del salario mínimo, que estimamos elevado, la inercia que implica la indexación y las presiones del gasto privado y el público.

Hacia el segundo semestre, la reactivación del sector vivienda y la caída de los precios de los alimentos ayudarán a moderarla, aunque la menor oferta de gas compensará.

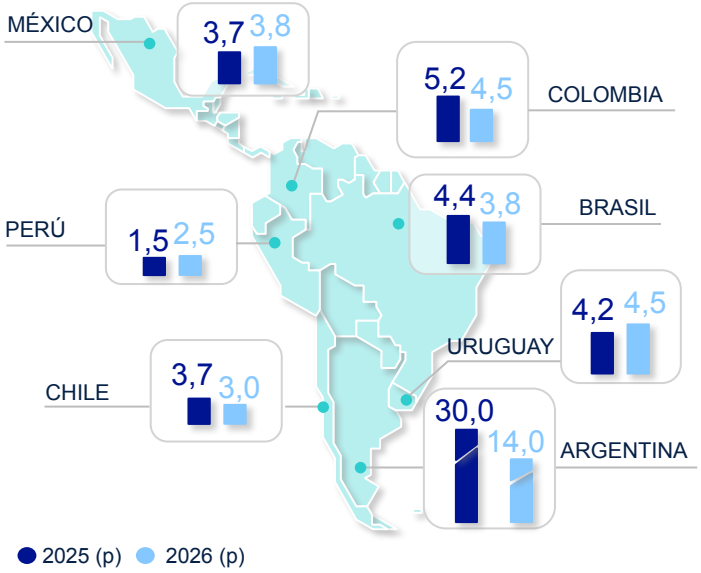
INFLACIÓN: PRINCIPALES COMPONENTES
(VARIACIÓN ANUAL, FIN DE PERIODO, %)



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

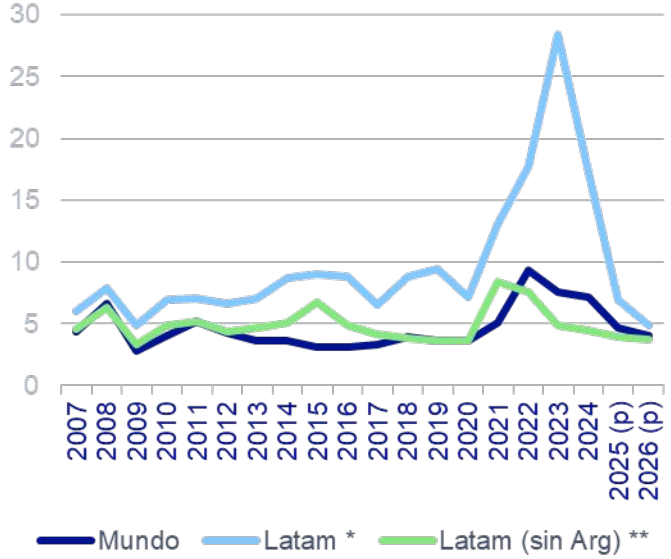
En 2026, LatAm consolidará la inflación en el rango meta, con excepción de Colombia, por mayor persistencia

INFLACIÓN
(VARIACIÓN ANUAL, FIN DE PERIODO, %)



(p): Previsiones de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research.

INFLACIÓN MUNDIAL Y LATAM
(VARIACIÓN ANUAL, FIN DE PERIODO, %)



(p): Previsiones de BBVA Research.
(*): Incluye a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay.
(**): Incluye a Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Paraguay y Uruguay.

Banrep mantendrá su tasa estable por un periodo más prolongado en medio de los dilemas que enfrenta

La junta de BanRep ha **consolidado una postura más cauta** respecto a la política monetaria que llevará a un **ciclo de estabilidad prolongado**

Esta se apoya en:

La **rigidez observada y esperada en la inflación** y las presiones provenientes de factores como el **alza del salario mínimo y los precios del gas**.

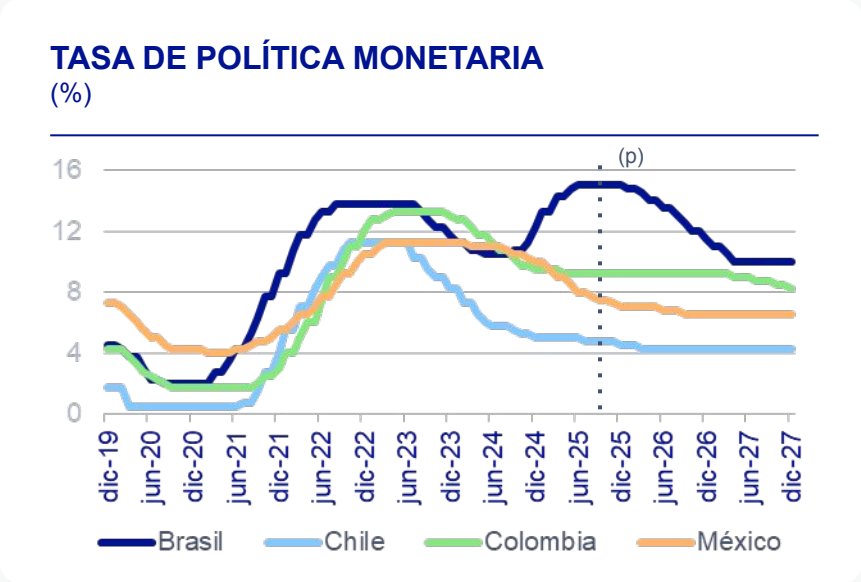
La **dinámica del gasto, privado y público**, que ya evidencia alguna **posible presión de demanda** sobre la inflación en algunos rubros puntuales.

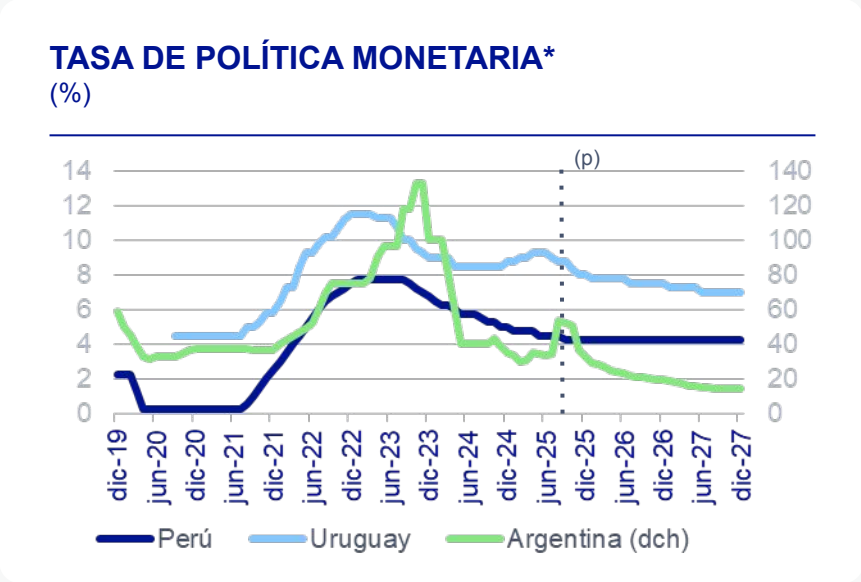
Con ello, la **tasa de política se mantendrá en su nivel actual**, 9,25%, hasta finales de 2026 y se anticipan reducciones a partir del segundo trimestre de 2027, para cerrar el año en 8,25%.

En medio de los dilemas que enfrenta la política monetaria, es necesario monitorear factores como:

1. Elevado **incremento del salario mínimo** y su impacto sobre la inflación, en un contexto de mayor fortaleza de la demanda y menor holgura de la capacidad instalada.
2. Depreciación acelerada del **tipo de cambio**.
3. Mayor **deterioro fiscal**, tanto por efectos directos sobre la demanda, como indirectos sobre las primas de riesgo y el tipo de cambio.
4. Expansión acelerada del **crédito de consumo**.
5. Posible **desanclaje de las expectativas de inflación** (producto de la rigidez prolongada de la inflación).
6. Posibles **choques de oferta**, que en un contexto de desvío prolongado de las metas puede llevar a mayor afectación en las expectativas de inflación.

En LatAm, se espera un ciclo de mayor estabilidad en tasas, con algunas excepciones, siendo Colombia la más rezagada





(p): Previsiones de BBVA Research; (*): Para Argentina hace referencia a la tasa de remuneración de depósitos a mayoristas.
Fuente: BBVA Research con datos de los Bancos Centrales

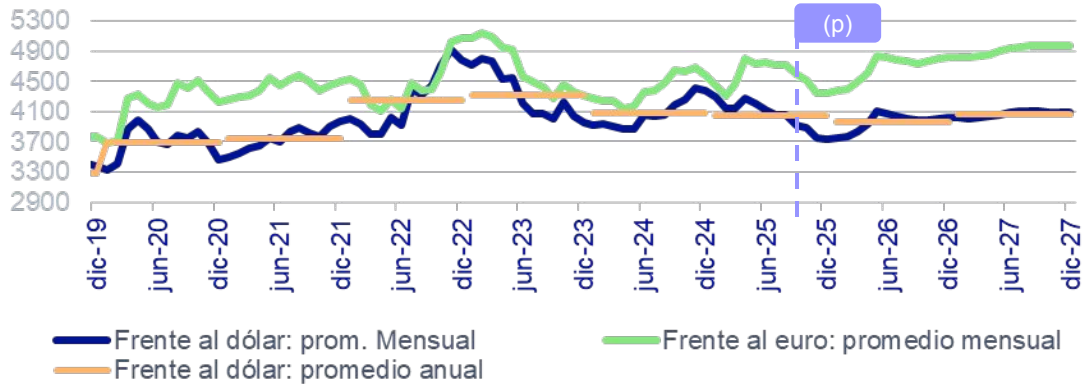
Brasil, luego de su ajuste alcista, abre la posibilidad de un ciclo de alivios relevante a inicios de 2026, mientras que Argentina, en la medida que continúe el ciclo de ajuste monetario, podrá ver reducciones de tasas relevantes

Peso colombiano altamente volátil y con sesgo a la devaluación

La apreciación reciente se explica por la entrada de flujos del gobierno, la debilidad global del dólar y una postura más cauta del BanRep.

Para 2026, se anticipa una elevada volatilidad y una tendencia a la depreciación. Este escenario incluye una menor entrada de recursos públicos, un deterioro de la cuenta corriente y las volatilidades relacionadas con el ciclo electoral.

PESO COLOMBIANO
(PESOS POR DÓLAR Y PESOS POR EURO, PROMEDIO MENSUAL Y ANUAL)



FRENTE AL DÓLAR

	Fin de año		Promedio año	
	Nivel ($)	Cambio (%)	Nivel ($)	Cambio (%)
2024	4.386	10,9	4.074	-5,8
2025 (p)	3.730	-15,0	4.045	-0,7
2026 (p)	4.020	7,8	3.960	-2,1
2027 (p)	4.085	1,6	4.067	2,7

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

Para 2026, las monedas de LatAm se apreciarán frente al dólar

Con la excepción de Argentina que continúa su ciclo de liberación cambiaria

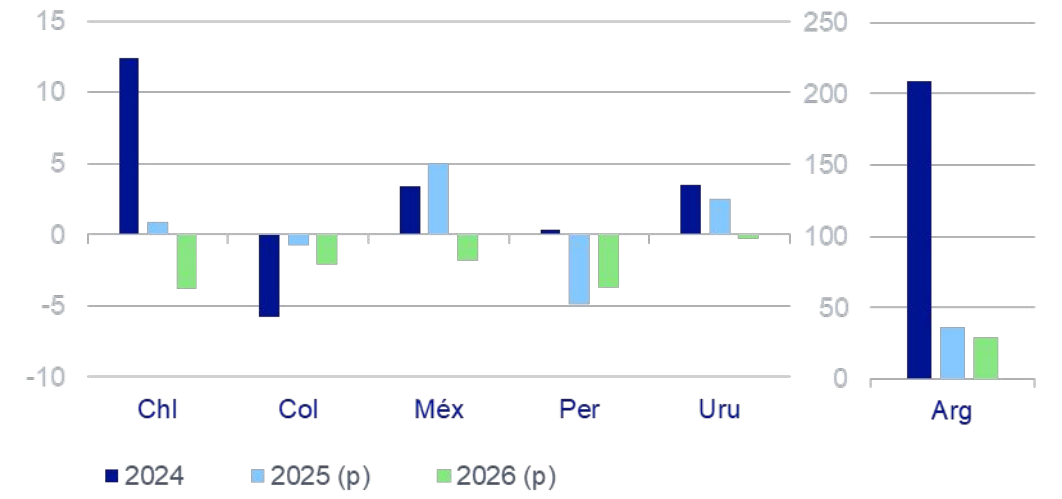
En lo corrido del año se ha observado una marcada apreciación de las monedas de la región, en línea con el debilitamiento global observado del dólar de los Estados Unidos.

Para 2025, un punto de partida relativamente más débil lleva a que no se observa una apreciación promedio significativa o incluso que se observe alguna depreciación, sin embargo, para 2026, la apreciación será más generalizada.

Cabe resaltar que el ciclo político que enfrentan varios países de la región en los próximos meses, puede ocasionar un incremento de la incertidumbre y la volatilidad.

Se destaca el comportamiento de Perú, con un fortalecimiento más estructural de su moneda, debido principalmente al fuerte ciclo de su sector exportador y los favorables términos de intercambio. El tipo de cambio real multilateral se ha apreciado de manera importante. En ese contexto, el Banco Central intervino recientemente en el mercado cambiario *spot* para moderar el fortalecimiento de la moneda local, algo que no hacía desde 2020.

TIPO DE CAMBIO PROMEDIO DEL AÑO
(VARIACIÓN ANUAL FRENTE AL DÓLAR, %)



(p): Previsiones de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research

6. Entre la cautela y el impulso al crecimiento de mediano plazo de Colombia

Menor costo país

El “costo Colombia” está menos en los insumos y más en el entorno regulatorio, fiscal y de riesgo

Operar en Colombia es costoso

Los insumos explican parte del sobrecosto: el precio de la electricidad es similar (aunque más alto) al de países desarrollados y el de datos móviles es muy inferior al promedio mundial y regional.

Pero el entorno explica más: la alta gerencia dedica más del 25 % de su tiempo a trámites, la tasa efectiva de impuesto corporativo es de las más altas del mundo y el salario mínimo se acerca al salario promedio. El riesgo país es alto y persisten temas de inseguridad que incrementan el costo del capital y la logística.

INDICADOR	COLOMBIA	LATAM	EMERGENTES	DESARROLLADOS	MUNDO
Electricidad [1] (USD / kWh)	0,234	0,173	0,148	0,210	0,148
Desempeño logístico [2] (puntaje 0-5, 139 países)	2,90	2,69	2,71	3,52	3,00
Tiempo para cumplir regulaciones [3] (% tiempo gerencia)	26,2	11,4	8,7	8,1	8,2
Servidores Internet seguros [4] (por millón de personas)	1,126	3,702	1,956	85,835	16,379
Costo por 1GB de datos [5] (USD)	0,20	3,74 [**]	NA	NA	2,61
Salario mínimo / promedio [6] (%)	92,31	52,00	57,25 [*]	55,55	45,00
Tasa efectiva de impuesto corporativo [7] (%)	29,7	23,9	17,1	21,9	NA
Homicidios intencionales [8] (por 100 mil hab.)	24,9	19,7	5,5 [**]	2,9	5,2
Bono global en USD a 10 años [9] (%)	6,90	5,39	6,00	4,01	NA

(1): GlobalPetrolPrices, 2025 (2): Banco Mundial, 2022: percepciones de operadores logísticos sobre: eficiencia de aduanas, calidad de infraestructura de transporte, facilidad para organizar envíos a precios competitivos, calidad de servicios logísticos, trazabilidad y cumplimiento de tiempos. (3): Banco Mundial, 2024. (4): Banco Mundial, 2024. (5): Cable.co.uk, datos 2023. (6): OCDE, 2024; BID, 2023. (7): Departamento del Tesoro de Estados Unidos, 2022; BID, 2023. (8): Banco Mundial, 2023.(9): Páginas nacionales y JP Morgan. (*): Emergentes que mide la OCDE. (**): Dato para 2015

¿Qué se debería hacer rápidamente para bajar el “costo Colombia”?

Pasar de un entorno costoso en regulación, impuestos, seguridad y financiamiento a uno que, desde 2026, reduzca el riesgo país, libere tiempo gerencial y abarate la inversión, la formalidad y la logística.

Menos trámites, más tiempo para el negocio

Lanzar un programa de simplificación regulatoria y digitalización de trámites.

Carga tributaria y laboral pro-inversión formal

Rediseñar el impuesto de renta corporativo para bajar la tasa efectiva. Bajar gradualmente la brecha entre salario mínimo y promedio con más productividad.

Atacar las fuentes del riesgo país

Reforzar seguridad, fortalecer justicia y lucha anticorrupción y anclar la política fiscal y de deuda para bajar el riesgo país y el costo de financiación.

Mejorar logística e infraestructura

Priorizar proyectos logísticos en corredores clave: 6G de infraestructura. Reforma profunda de aduanas. Asegurar calidad y confiabilidad de energía y conectividad.

Aumentar la profundidad financiera

Desarrollar el mercado de capitales local en pesos y en dólares para reducir el costo de financiación pública y privada.

Más IA

Acelerar la adopción en marcha de la inteligencia artificial en empresas y Estado para ganar productividad, simplificar trámites y mejorar servicios públicos.

7. Las previsiones económicas

Los números

BBVA Research

Colombia: previsiones económicas anuales

	2022	2023	2024	2025 (p)	2026 (p)	2027 (p)
PIB (% a/a)	7,3	0,7	1,6	2,7	2,8	2,8
Consumo Privado (% a/a)	10,8	0,4	1,6	4,0	3,5	3,4
Consumo Público (% a/a)	1,0	1,6	0,7	6,9	4,3	3,4
Inversión fija (% a/a)	11,5	-12,7	3,2	2,6	4,9	4,9
Inflación (% a/a, fdp)	13,1	9,3	5,2	5,2	4,5	3,8
Inflación (% a/a, promedio)	10,2	11,8	6,6	5,2	4,9	4,0
Tasa de cambio (fdp)	4.788	3.954	4.386	3.730	4.020	4.085
Depreciación (%, fdp)	20,7	-17,4	10,9	-15,0	7,8	1,6
Tasa de cambio (promedio)	4.256	4.326	4.074	4.045	3.960	4.067
Depreciación (%, promedio)	13,7	1,6	-5,8	-0,7	-2,1	2,7
Tasa de política monetaria (%, fdp)	12,00	13,00	9,50	9,25	9,25	8,25
Cuenta Corriente (% PIB)	-6,0	-2,2	-1,7	-2,5	-3,2	-3,4
Tasa de desempleo urbano (%, fdp)	10,8	10,2	9,0	8,5	8,6	8,7

(p): Previsiones de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research con datos del DANE y del Banco de la República

BBVA Research

Colombia: previsiones económicas trimestrales

	PIB (% a/a)	Inflación (% a/a, fdp)	Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	Tasa de política monetaria (%, fdp)
T1 24	0,2	7,4	3.909	12,25
T2 24	1,6	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	2,6	5,1	4.133	9,50
T2 25	2,1	4,8	4.116	9,25
T3 25	3,6	5,2	3.924	9,25
T4 25	2,4	5,2	3.730	9,25
T1 26	2,8	5,2	3.840	9,25
T2 26	2,4	5,1	4.080	9,25
T3 26	2,2	4,6	3.980	9,25
T4 26	3,7	4,5	4.020	9,25
T1 27	2,9	4,1	4.020	9,25
T2 27	3,3	4,0	4.085	9,00
T3 27	2,4	4,0	4.105	8,75
T4 27	2,4	3,8	4.085	8,25

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

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.larrahondo@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.

Para más información consulte nuestra página web

bbvaresearch.com

BBVA

Research