BBVA Research

Situación Colombia

Colombia 2026 - 2027: entre la cautela y el impulso

BBVA Research Colombia

Bogotá, diciembre de 2025

BBVA Research

Colombia 2026 - 2027: entre la cautela y el impulso

El contexto global: aterrizaje suave, desinflación gradual y bancos centrales cautos

El ciclo mundial avanza hacia un aterrizaje suave: la actividad se sostiene y la inflación mantiene una tendencia descendente, pero con avances irregulares y diferencias entre economías y canastas. La política monetaria entra en una fase de recortes prudentes, guiados por los datos, mientras la política fiscal muestra un panorama mixto: en algunos países se avanza en consolidación selectiva por las restricciones de deuda e intereses; en otros, persisten apoyos focalizados en inversión, transición energética y prioridades estratégicas. Aun así, el entorno no está exento de sobresaltos: tensiones geopolíticas, discusiones arancelarias, episodios climáticos y la necesidad de ordenar las cuentas públicas siguen abriendo ventanas de volatilidad. En paralelo, el reordenamiento del comercio, la política industrial y la inversión ligada a la digitalización y a la transición energética están cambiando los motores del ciclo.

En ese marco, el comercio internacional se recompone de forma heterogénea. Las manufacturas vinculadas al ciclo tecnológico repuntan al calor de la inversión en capacidades digitales, mientras los segmentos más expuestos a relocalizaciones y aranceles exhiben mayor dispersión en volúmenes y precios. La combinación de una política monetaria prudente y un entorno fiscal diverso —con consolidación en unos casos y apoyos focalizados en otros— reduce la probabilidad de impulsos generalizados; no obstante, persisten estímulos puntuales en determinadas economías. Con ello, el crecimiento depende cada vez más de ganancias de productividad —impulsadas en parte por la adopción de IA— y de la reasignación sectorial, más que de grandes impulsos de demanda, pese a esfuerzos específicos por reactivarla en algunos países.

Con ese telón de fondo, Estados Unidos sigue marcando el pulso entre las economías avanzadas, aunque con matices. El consumo privado continúa sosteniendo el crecimiento, apoyado en un mercado laboral que se enfría en el margen sin perder solidez y en los efectos de riqueza y financieros derivados de la valorización de los activos. A ello se suma una fase de inversión con rasgos estructurales —en equipos, software, centros de datos, semiconductores y redes— que eleva el potencial y refuerza la productividad, mientras se observa mayor prudencia en la vivienda y en los bienes durables más sensibles al costo del crédito. Con este equilibrio, proyectamos un crecimiento del producto interno bruto de 2,0% en 2025, 1,9% en 2026 y 1,7% en 2027, con un aporte cada vez más visible del gasto empresarial ligado a la adopción de nuevas tecnologías y con un consumo que se modera, pero sigue siendo el principal soporte.

En precios, el avance hacia la meta de la Reserva Federal no es lineal: la desinflación progresa con idas y venidas, y los servicios mantienen más persistencia que otros rubros en un entorno

en el que los aranceles pueden añadir presiones puntuales. Nuestras previsiones sitúan la inflación promedio anual en 2,8% en 2025, 2,9% en 2026 y 2,7% en 2027. Con este cuadro, la autoridad monetaria mantiene un proceso de normalización pausado y dependiente de los datos, sin preanunciar trayectorias. Esperamos tasas de interés de política de 3,75% al cierre de 2025, 3,25% al cierre de 2026 y 3,25% al cierre de 2027: una convergencia gradual hacia niveles menos restrictivos, condicionada a que la desinflación se consolide y que los riesgos desde el frente fiscal y comercial permanezcan acotados.

La zona del euro se mueve en un registro de crecimiento moderado: proyectamos 1,4% en 2025, 1,1% en 2026 y 1,3% en 2027. La inflación promedio se acercará al objetivo, con 2,1% en 2025, 1,9% en 2026 y 2,0% en 2027, mientras el Banco Central Europeo permanecerá en pausa tras el primer tramo de recortes; estimamos la facilidad de depósito en 2,0% al cierre de 2025, 2,0% en 2026 y 2,5% en 2027. Persisten focos de riesgo —presiones salariales en economías núcleo, debilidad industrial expuesta a la competencia externa y necesidad de ajustes fiscales selectivos— y el patrón de demanda se apoya más en servicios que en manufacturas. En energía, el gas natural europeo continúa normalizando precios gracias a mayor disponibilidad de gas licuado y a una demanda contenida, aunque el invierno y la geopolítica pueden reintroducir episodios de volatilidad.

China transita una estabilización selectiva. El ajuste inmobiliario y la menor tracción del crédito moderan el ritmo, al tiempo que la estrategia de mediano plazo —autosuficiencia tecnológica, impulso a la demanda interna y agenda verde— orienta un apoyo de política más focalizado que masivo. En este marco, proyectamos un crecimiento del 5,0% en 2025, 4,5% en 2026 y 4,0% en 2027; la inflación permanecería contenida, en torno a 0,0% en 2025, 1,0% en 2026 y 1,4% en 2027. El Banco Popular de China conserva margen para ajustes puntuales si persisten las presiones desinflacionarias; estimamos su tasa de referencia cerca de 3,0% al cierre de 2025 y 2,5% en 2026–2027.

En el frente de materias primas, la dinámica es coherente con una expansión global moderada. En energía, la mayor oferta de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados, junto con productores por fuera del cartel, convive con una demanda más contenida por electrificación y menor tracción cíclica, lo que sugiere precios del crudo más bajos que en escenarios anteriores y una volatilidad menor a la de episodios recientes. En metales, la transición energética —electromovilidad, redes y expansión de la infraestructura digital— sostiene un sesgo alcista de largo plazo para el cobre: repunte en el corto plazo, ajuste moderado posterior y reanudación de la tendencia conforme maduran los proyectos de oferta. En productos agrícolas, el ánimo mejora por compras asiáticas y menor holgura de inventarios, aunque la política comercial discrecional invita a la prudencia.

América Latina entra en esta fase con una macro más ordenada: la desinflación avanza y los bancos centrales, tras un ciclo inicial de recortes, pasan a un ritmo más gradual y dependiente de los datos —con pausas en algunos países—. El entorno financiero externo es menos restrictivo que en los momentos más tensos del ciclo, aunque sigue expuesto a episodios de volatilidad global. Aun así, el crecimiento permanecerá moderado y heterogéneo, con términos

de intercambio mixtos —energía a la baja y metales selectivamente sostenidos, con menor holgura en algunos agrícolas— y riesgos políticos idiosincrásicos que pueden afectar expectativas y flujos.

Las perspectivas de Colombia 2025–2027: crecimiento con ancla en la demanda interna

La economía tomó velocidad en el tercer trimestre de 2025. El PIB repuntó con fuerza en términos anuales y también en el margen, impulsado principalmente por el gasto de consumo final —privado y público—. El consumo de los hogares se mantuvo resiliente, apoyado en la creación neta de empleo y en la recuperación de los salarios reales; por su parte, el gasto del Gobierno aceleró la ejecución y apuntaló servicios como educación y salud. La inversión continuó heterogénea: la maquinaria y el equipo mostró un desempeño sólido, mientras la construcción siguió rezagada, con obras civiles en mejoría y edificaciones aún débiles. Por el frente externo, las importaciones crecieron por encima de las exportaciones y la demanda externa neta volvió a restar al resultado.

En precios, la inflación encadenó varios meses al alza y se ubicó por encima del 5% anual, con presiones tanto en alimentos como en la canasta sin alimentos —bienes y regulados—, lo que refleja choques específicos y una demanda interna más firme. El mercado laboral siguió aportando: el desempleo se redujo frente a un año atrás y los salarios reales avanzaron. En este contexto, el Banco de la República mantuvo la tasa de política en 9,25% y adoptó un tono cauto y dependiente de datos, ponderando la mayor actividad y la rigidez de algunos componentes de precios antes de valorar nuevos movimientos.

Hablemos de qué esperamos hacia delante. Proyectamos que el PIB crecerá en torno a 2,7% en 2025 y a 2,8% en 2026–2027. A lo largo del periodo, la demanda interna seguirá siendo el principal soporte del crecimiento, mientras que la demanda externa neta restará en 2025 y algo menos en 2026–2027, de modo que hacia el final del horizonte la expansión será algo más balanceada, aunque todavía inclinada hacia el mercado doméstico.

El consumo privado seguirá expandiéndose, aunque sin una aceleración marcada. El ingreso real de los hogares continúa creciendo —impulsado por la moderación de la inflación y el empleo—, pero lo hace a un ritmo estable. Ese avance, combinado con un ahorro que crece menos que el ingreso, abre espacio para mayor gasto sin exigir ajustes bruscos en otras partidas del presupuesto familiar. A esto se suma un crédito de consumo que ya muestra aceleración y, según nuestros supuestos, mantendrá ese tono expansivo, lo que ayuda a suavizar el gasto a lo largo del ciclo. La carga financiera de los hogares se mantiene baja, de forma que existe capacidad de endeudamiento adicional. En conjunto, estos factores apuntalan un crecimiento sostenido del consumo, coherente con una economía que avanza de manera gradual y con una demanda interna que continúa liderando la expansión.

El gasto público seguirá siendo elevado y continuará aportando al PIB, aunque con un ajuste gradual en su ritmo. La moderación del gasto nacional podría verse compensada por un mayor dinamismo del gasto regional y local, que típicamente se acelera a medida que avanzan los periodos de gobierno: 2026 será el tercer año del ciclo subnacional —cuando maduran planes y proyectos— y 2027 el cuarto y último, fase en la que suele intensificarse la ejecución. Este patrón, además, se refleja en la fortaleza de servicios vinculados al gasto público, como educación y salud, que seguirán sosteniendo el componente de consumo del gobierno dentro del PIB.

Desde la óptica fiscal, mantenemos una visión de déficit todavía alto, con atención especial al balance primario y a la carga por intereses, que seguirá siendo elevada y condicionará el ritmo de consolidación. Anticipamos una convergencia gradual apoyada en una contención más estricta del gasto nacional a partir de finales de 2026, pero sin un recorte abrupto que comprometa la prestación de servicios públicos. En este marco, el consumo público continuaría apoyando la actividad, mientras el proceso de ordenamiento de las cuentas fiscales avanza de manera prudente, buscando equilibrar sostenibilidad y crecimiento.

La inversión seguirá mostrando heterogeneidad. El gasto en maquinaria y equipo (M&E) perderá tracción en 2026 por la menor demanda de bienes y por una composición del gasto más inclinada hacia servicios, que requiere menos capital físico; a esto se suman tasas reales aún elevadas y cierto desplazamiento del crédito —*crowding out*— por necesidades fiscales, que mantienen alto el costo de capital y enfrían nuevos proyectos. Hacia 2027, esperamos un rebote selectivo de M&E, apoyado en una mejora de la confianza empresarial y en proyectos del sector extractivo, lo que permitirá recomponer paulatinamente la capacidad instalada.

En construcción, el liderazgo seguirá en obras civiles, impulsadas por una ejecución regional y local más fuerte y por grandes proyectos ya en marcha o en fase de aceleración (túneles, puertos, troncales, sistemas de metro y generación hidroeléctrica). Las edificaciones no residenciales tenderán a recuperarse de manera gradual, apoyadas en bajos inventarios de oficinas, comercio y bodegas en la mayoría de ciudades, lo que habilita nueva oferta donde la absorción es más sólida. En vivienda, la trayectoria también es de mejoría gradual: el ingreso de los hogares continúa avanzando y, a medida que el consumo se modera, una fracción mayor del ahorro se orientará a la compra de vivienda; de hecho, los indicadores recientes muestran una base de recuperación desde niveles deprimidos. Con todo, los rendimientos soberanos de largo plazo —estrechamente ligados a las tasas hipotecarias— acotan la velocidad de ese rebote, de modo que la normalización será escalonada y más visible en 2027 que en 2026.

El sector externo seguirá actuando como amortiguador, pero no como motor del crecimiento. En 2025, las importaciones aumentarán con la normalización del gasto doméstico y la recomposición de inventarios, mientras que las exportaciones mejorarán con un ritmo más acotado por una oferta interna aún ajustada y por un entorno global solo moderadamente favorable. La canasta de ventas externas mostrará un avance desigual: los bienes minero–energéticos tenderán a estabilizar o reducir volúmenes, los agroindustriales mantendrán un desempeño mixto y los servicios continuarán recuperándose —especialmente turismo,

transporte y algunos servicios empresariales—. Con esa mezcla, la demanda externa neta tendrá una contribución negativa en 2025; entre 2026 y 2027, prevemos una mejoría gradual a medida que la producción local se normaliza, los cuellos de botella logísticos siguen cediendo y algunos nichos de servicios ganan tracción, al tiempo que las importaciones crecen a un ritmo más equilibrado con la demanda interna.

No obstante, el déficit comercial permanecerá elevado y, junto con mayores pagos de intereses de la deuda externa y un mayor envío de utilidades al exterior —coherente con una IED que se mantiene activa—, presionará al alza el déficit en cuenta corriente. Aun así, el desequilibrio externo seguirá siendo financiable y casi totalmente cubierto por inversión extranjera directa, con un financiamiento que combina nuevos proyectos y reinversión de utilidades, mientras los flujos de portafolio continúan más volátiles. En paralelo, las remesas continuarán aportando ingresos estables y ayudarán a suavizar la renta disponible de los hogares, amortiguando parcialmente los impactos del ciclo externo en la demanda.

Así, el tipo de cambio se mantendrá relativamente firme en el corto plazo, con episodios de volatilidad asociados a movimientos globales de tasas, noticias geopolíticas y flujos puntuales del sector público. El diferencial de tasas aún elevado y la expectativa de una política monetaria cauta seguirán brindando soporte, pero el mayor dinamismo de las importaciones y la normalización del gasto doméstico limitarán espacios de apreciación adicional. En números, proyectamos $3.730 por dólar al cierre de 2025 (frente a $4.386 al cierre de 2024). Esa apreciación —consistente con la entrada de recursos públicos, un dólar global menos dominante y la comunicación prudente del Banco de la República— sería transitoria, con correcciones intermitentes y reversiones rápidas más que una tendencia unidireccional.

Entre 2026 y 2027, el peso colombiano enfrentará un patrón de volatilidad de dos vías: algo más intenso en la primera mitad de 2026 por factores locales (ciclo político y ejecución del gasto subnacional) y, posteriormente, más acotado a medida que la economía opere cerca de su potencial. Anticipamos una depreciación hacia COP 4.020 por dólar al cierre de 2026, con un promedio anual de COP 3.960 ese año, explicada por menores entradas de recursos públicos y por un déficit externo presionado por importaciones más dinámicas, así como por pagos de intereses y utilidades al exterior. Para 2027, prevemos una depreciación adicional y un cierre de año alrededor de COP 4.085 por dólar, en un contexto de normalización de flujos oficiales, reducciones de la tasa de intervención de la política monetaria y un saldo externo aún exigente. La cobertura de la cuenta corriente con inversión extranjera directa ayudará a anclar la balanza de pagos, pero un déficit comercial todavía elevado actuará como freno a apreciaciones sostenidas. En suma, esperamos un COP estable en promedio en 2026, con oscilaciones en torno a su valor fundamental y posibles episodios de devaluación a mediano plazo por factores estructurales.

Por otro lado, la inflación retomará una senda descendente de forma gradual, con avances intermitentes y riesgos de pegajosidad en servicios. Cerraría 2025 alrededor de 5,2% (sin alimentos: 5,0%; alimentos: 6,3%), evidenciando que la corrección de transables ayuda pero los servicios y algunos regulados siguen tensos. A comienzos de 2026 pesará la indexación

—incluido el aumento del salario mínimo— y los precios regulados (en particular el gas), por lo que la desinflación será más lenta en el primer semestre; aun así, hacia fin de año la inflación total bajaría a 4,5% (sin alimentos: 4,7%; alimentos: 3,8%) gracias a menores presiones de alimentos, a un mejor equilibrio entre oferta y demanda y al efecto acumulado de una política monetaria prudente.

En 2027, el proceso de convergencia continuaría hacia niveles cercanos a la meta, con una inflación total alrededor de 3,8% (sin alimentos: 3,9%; alimentos: 3,6%). En este marco, los focos de atención seguirán siendo la indexación, los regulados —con el gas como catalizador clave— y algunos alimentos; los transables continuarían aportando desinflación en el margen. El camino será paulatino y dependiente de los datos, más consistente con pasos cortos que con descensos rápidos y sostenidos.

Para la política monetaria, el punto de partida es una postura restrictiva en términos reales y una Junta que privilegiará la cautela y la dependencia de datos. El Banco de la República mantendrá el foco en anclar expectativas y asegurar la convergencia de la inflación antes de nuevos movimientos, evitando preanunciar trayectorias. Con esta guía, prevemos la tasa de política estable en 9,25% durante todo 2025 y 2026, y recortes a partir de abril de 2027 que la llevarían a 8,25% al cierre de 2027.

Esta estrategia responde a una inflación más rígida de lo deseado —con presiones de precios regulados (en particular, gas) y de indexación— y a señales de una demanda interna aún firme. La Junta monitoreará especialmente: el tamaño del aumento del salario mínimo y su trasmisión; el comportamiento del tipo de cambio y el riesgo de depreciaciones aceleradas; un posible deterioro fiscal y su impacto en primas de riesgo; una aceleración del crédito de consumo; el anclaje de expectativas a dos años; y eventuales choques de oferta. En ausencia de avances claros y sostenidos en desinflación y expectativas, la estrategia seguirá siendo gradual, con sesgo prudente.

Encender la inversión: bajar el “costo Colombia” para crecer más y con menos inflación

Cerramos con una idea clave: el ciclo 2025–2027 se parece a un convoy de trenes. La economía global hace de locomotora: acelera algo más de lo previsto, pero necesita mantener la estabilidad de precios y una política fiscal prudente para no descarrilar ante riesgos como los aranceles, la incertidumbre geopolítica o los choques climáticos. Colombia, por su parte, es el vagón que ya gana inercia gracias a la demanda interna —consumo privado y gasto público—; el reto es administrar la prudencia monetaria y activar a fondo el motor de la inversión desde 2026 para que el avance sea sostenible y menos inflacionario. Cuando la demanda corre por delante de la oferta, las presiones de precios reaparecen; por eso, elevar la capacidad productiva y la productividad es condición para crecer más, sin tensiones.

Para destrabar esa inversión hay que reducir de manera decidida el “costo Colombia”, que no está tanto en los insumos como en el entorno. Los datos lo muestran: la electricidad es comparable a la de economías avanzadas (0,23 USD/kWh frente a 0,21 en desarrolladas) y el costo de datos móviles por *gigabyte* es bajo. En cambio, los cuellos de botella se concentran en la logística y el marco institucional. La alta gerencia dedica cerca del 26% de su tiempo a cumplir regulaciones (frente a 11% en la región y menos de 9% en emergentes); la tasa efectiva del impuesto corporativo ronda 29,7% (por encima de pares); y la relación salario mínimo/salario promedio se acerca al 92%, lo que reduce márgenes para contratar y formalizar.

A esto se suman costos de riesgo: una tasa de homicidios muy superior a la de países desarrollados, un rendimiento de bonos globales en dólares a 10 años cerca de 8,8% y una brecha digital persistente —apenas 1.100 servidores de internet seguros por millón de habitantes frente a más de 85.000 en desarrollados—. Ese conjunto encarece el financiamiento, la logística, los seguros y la operación diaria de las empresas.

La agenda para bajar el “costo Colombia” debe ser concreta y ejecutable desde 2026. Primero, simplificación regulatoria: reducir significativamente el tiempo gerencial dedicado a trámites mediante ventanillas únicas efectivas, digitalización masiva y eliminación de requisitos redundantes; el objetivo práctico es llevar ese 26% a niveles cercanos a la región, liberando horas-gerencia para producir e innovar. Segundo, un marco tributario y laboral pro-inversión formal: rediseño que acerque la tasa efectiva corporativa a la media regional, con reglas previsibles; y una trayectoria que vaya cerrando de forma gradual la brecha entre salario mínimo y productividad, favoreciendo la formalidad.

Tercero, logística e infraestructura: priorizar corredores estratégicos (puertos, troncales urbanas y periurbanas, nodos intermodales), una reforma profunda de aduanas y garantías de calidad y confiabilidad de la energía y de la conectividad para zonas industriales. Cuarto, profundización financiera: desarrollar un mercado de capitales local (en pesos y en dólares) más profundo y líquido para bajar el costo del crédito de largo plazo, público y privado. Quinto, seguridad y justicia económica: políticas integrales de seguridad ciudadana, lucha anticorrupción y fortalecimiento de la administración de justicia para reducir el riesgo país y, con ello, el costo de financiamiento. Sexto, transformación digital y adopción de IA en empresas y sector público, orientada a productividad, simplificación de trámites y mejores servicios.

El objetivo es claro: un crecimiento menos inflacionario y más sostenible, donde la oferta se expanda a la par de la demanda. Con un entorno regulatorio simple, logística confiable, menor prima de riesgo, un sistema tributario predecible y mercados de capitales más hondos, la inversión privada y pública puede ganar tracción, elevar el potencial de crecimiento y permitir que Colombia avance como un vagón ágil detrás de una locomotora global: más estable, más productiva y menos sensible a presiones de precios.

BBVA Research

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.