

Situación Colombia

Junio 2026

Fecha de cierre: 12 de junio de 2026

BBVA Research Colombia

Resumen ejecutivo

BBVA Research, en un escenario inercial, sin incluir aún políticas activas de la nueva administración, estima que la economía colombiana crecerá 2,6% en 2026 y 2,1% en 2027. La actividad mantiene una expansión positiva, pero sin un ciclo fuerte de aceleración. El consumo privado seguirá siendo el principal soporte de corto plazo, aunque perderá fuerza por tasas de interés elevadas, inflación alta y menor dinamismo del empleo. En este escenario inercial, y sin contar con lo que pueda ser el impacto de posibles nuevas políticas económicas, la inversión continuará débil en 2026 y apenas empezará a estabilizarse en 2027, con una recuperación todavía limitada de construcción y vivienda, por los plazos tradicionales para el inicio de obras. El PIB sin consumo público crecerá cerca de 2,1% en 2026 y 1,9% en 2027, mostrando que el componente privado de la economía sigue avanzando, compensando parcialmente la desaceleración del componente público.

La inflación seguirá siendo uno de los principales condicionantes macroeconómicos. Después de ubicarse en 5,84% anual en mayo de 2026, cerrará el año cerca de 7,0% y bajará a 5,6% en 2027. El aumento de precios responde a regulados, servicios, combustibles, salario mínimo, presiones climáticas y energía. La desinflación será gradual. Por eso, el Banco de la República tendrá que mantener una postura restrictiva durante 2026, llevando la tasa de política a 12,25%, antes de iniciar un ciclo bajista gradual hacia finales de 2027.

El reto fiscal seguirá siendo relevante. Estimamos que el déficit total del Gobierno Nacional Central se ubicará en 6,7% del PIB en 2026 y bajaría a 6,2% en 2027. La deuda pública seguirá por encima de 60% del PIB. Sin medidas adicionales de ingresos o gasto, la corrección fiscal sería limitada y gradual, por lo que será necesario definir una estrategia que fortalezca la sostenibilidad de las finanzas públicas. Esa estrategia debería combinar mayores ingresos permanentes, mejor eficiencia del gasto, control del crecimiento del gasto corriente y señales claras de compromiso con la institucionalidad fiscal. Recuperar credibilidad será clave para contener las tasas de TES, reducir primas de riesgo y evitar que el costo de financiamiento público siga desplazando crédito e inversión privada.

El tipo de cambio tendrá una apreciación promedio en 2026, hasta cerca de 3.628 pesos por dólar, y luego una depreciación gradual hacia 3.698 en promedio en 2027. La apreciación inicial responde a mejores condiciones financieras locales y a tasas altas, mientras que la depreciación posterior refleja un déficit externo más amplio, reducción esperada de tasas y menores flujos hacia emergentes. La cuenta corriente pasaría de -2,6% del PIB en 2026 a -2,9% en 2027, por una recuperación moderada de importaciones y una expansión todavía gradual de exportaciones, además de los pagos de intereses de la deuda externa colombiana.

1. Entorno global: crecimiento positivo, pero con más inflación y cautela monetaria

El escenario global para 2026-2027 estará condicionado por dos fuerzas: las tensiones geopolíticas y una mayor cautela por parte de los bancos centrales. El conflicto en Medio Oriente, aunque con desescalamiento gradual, continúa presionando los precios del petróleo, el gas, los fertilizantes y otros insumos. El escenario central no contempla una disrupción sistémica prolongada y ya se observan señales claras de normalización. El impacto es relevante, pero sigue siendo manejable siempre que no se prolongue durante varios trimestres, como parece estar ocurriendo.

Las perspectivas de crecimiento mundial se mantienen positivas. Estados Unidos seguirá mostrando resiliencia, con un crecimiento de 2,4% en 2026 y 2,2% en 2027, apoyado por inversión tecnológica, inteligencia artificial y un mercado laboral todavía sólido. China podría crecer 4,5% en 2026 y 4,2% en 2027, con una economía más apoyada en producción e inversión tecnológica que en consumo interno. Finalmente, Europa es el bloque más débil, con crecimientos de 0,7% en 2026 y 1,2% en 2027, afectada por la energía, la confianza y el menor dinamismo industrial.

La inflación global repuntará en 2026 por energía y alimentos, pero debería moderarse en 2027 si no aparecen efectos de segunda ronda generalizados. En Estados Unidos, la inflación promedio se estima en alrededor de 3,5% en 2026 y 2,4% en 2027; en la Eurozona, cerca de 2,8% y 1,9%, respectivamente. Esta combinación de crecimiento positivo e inflación todavía alta obliga a los bancos centrales a mantener su cautela por más tiempo.

Para Colombia, el contexto global implica cuatro efectos principales: precios del petróleo altos en parte de 2026, mayor presión sobre precios de combustibles y fertilizantes, condiciones financieras externas exigentes y menor espacio futuro para una rápida reducción de tasas locales. El mayor precio del petróleo Brent mejora ingresos fiscales y externos en el corto plazo, pero también presiona inflación por combustibles y costos de transporte.

2. Colombia: una economía que crece, pero con una recuperación todavía incompleta

La economía colombiana entró a 2026 con una expansión moderada. El PIB creció 2,2% anual en el primer trimestre, menos de lo esperado, explicado principalmente por la menor acumulación de inventarios y la debilidad en vivienda. Aun así, hubo una aceleración en el margen frente al cierre de 2025.

En este escenario inercial, y sin contar con lo que pueda ser el impacto de posibles nuevas políticas económicas, estimamos que el PIB crecería 2,6% en 2026 y que se modere a 2,1% en 2027. La desaceleración de 2027 no implica una contracción de la economía, sino una normalización después de un año 2026 apoyado por consumo privado, consumo público y algunos precios externos favorables. El crecimiento se mantendría positivo, pero todavía con una expansión gradual de la inversión y la productividad.

El crecimiento de la demanda interna se estima en 2,9% en 2026 y 2,3% en 2027. La desaceleración se explica por el menor impulso del consumo público y por una inversión que apenas comienza a recuperarse. El consumo privado seguirá siendo el principal soporte de la actividad a corto plazo, pero la inversión será el componente clave para definir si la economía puede crecer más después de 2027. La actividad privada avanza, pero sigue limitada por tasas altas, inflación, baja inversión y una

construcción todavía rezagada. Finalmente, el PIB sin consumo público crecería cerca de 2,1% en 2026 y 1,9% en 2027.

3. Consumo: resiliente, pero con menor impulso en 2027

El consumo privado crecerá 3,0% en 2026 y 2,4% en 2027. Será el componente más importante para sostener la actividad en el corto plazo. El empleo todavía resiliente, los ingresos laborales y el consumo de servicios ayudarán a mantener la expansión.

Sin embargo, el consumo perdería algo de tracción en 2027. Tres factores explican esa moderación. Primero, la inflación alta reduce el ingreso real de los hogares. Segundo, las tasas de interés seguirán elevadas durante buena parte del periodo, limitando bienes durables y compras financiadas. Tercero, el mercado laboral se desacelerará, con una tasa de desempleo promedio que subiría de 9,2% en 2026 a 9,7% en 2027.

El consumo de servicios seguirá mostrando mejor desempeño relativo, especialmente en actividades asociadas a turismo, restaurantes, entretenimiento, transporte y servicios personales. En contraste, los bienes durables tendrán una moderación por el efecto de las tasas de interés.

El consumo público crecería 5,4% en 2026 y 2,9% en 2027, de no mediar nuevas medidas. En 2026 seguirá aportando al PIB, reflejando un nivel de gasto público todavía alto. En 2027, su crecimiento se moderará, en línea con la necesidad de iniciar una consolidación fiscal gradual. La moderación del consumo público sería inherentemente gradual y muy condicionada por sus significativas rigideces: salarios, funcionamiento, transferencias, obligaciones legales y programas sociales.

4. Inversión: el punto débil de corto plazo

La dinámica de la inversión irá de menos a más, con resultados positivos más allá de 2027. Sin contar con el impacto de nuevas medidas de política económica que tome el nuevo gobierno, la inversión fija crecería apenas 1,2% en 2026 y 1,4% en 2027. La inversión sigue afectada por tasas de interés altas, ausencia de grandes proyectos de infraestructura y minero petroleros, debilidad de vivienda, rezagos en obras civiles y cautela empresarial a corto plazo.

La inversión en maquinaria y equipo ha mostrado mejor comportamiento que la construcción. En el primer trimestre de 2026, la inversión en maquinaria y equipo mantenía un crecimiento dinámico, mientras vivienda y obras civiles seguían rezagadas. La inversión en vivienda se ubicaba cerca de 80% de su nivel de cierre de 2019, y las obras civiles alrededor de 58%, lo que muestra una brecha relevante en construcción.

En este escenario inercial, la inversión distinta a la construcción crecería 2,7% en 2026, pero caería 1,7% en 2027. Este comportamiento podría explicarse por las mayores tasas de interés, el efecto de la base estadística y la desaceleración del consumo final —tanto privado como público—, factores que reducen la necesidad de ampliar la capacidad productiva local.

No obstante, existen diversos factores que podrían impulsar un mejor desempeño de la inversión desde una etapa más temprana e incluso generar un resultado más favorable en 2027. Entre ellos se encuentran una política económica que permita destrabar rápidamente grandes proyectos de inversión en infraestructura y en el sector minero-energético; una demanda significativa proveniente de Venezuela, que requeriría una aceleración sostenida de la demanda, la producción, los ingresos y las condiciones económicas de ese país; y una reducción más rápida de las tasas de

interés de la deuda pública, especialmente de los TES, que se traduzca en un menor costo relativo de financiamiento para el sector privado. Sin embargo, estas condiciones dependerán en gran medida de la rapidez, eficacia, capacidad y credibilidad de las políticas económicas que implemente el nuevo gobierno, por lo que aún resulta prematuro anticipar su materialización.

Con todo, este desempeño relativamente débil de la inversión distinta a la construcción sería compensado parcialmente por una recuperación gradual de la inversión en construcción. Este componente pasaría de una caída de 0,7% en 2026 a un crecimiento de 5,2% en 2027, favorecido por una base de comparación baja y por la mejora progresiva de la actividad en vivienda, edificaciones no residenciales y otras obras civiles.

En particular, la inversión en vivienda crecería 0,5% en 2026 y aceleraría hasta 5,5% en 2027. Esta recuperación estaría respaldada por una mejora gradual de las condiciones financieras frente a los niveles actuales, la continuidad de programas de apoyo al sector y una normalización progresiva de la confianza de hogares y constructores. No obstante, aunque las tasas hipotecarias tenderían a disminuir durante el horizonte de pronóstico, estas permanecerían por encima de sus promedios históricos, lo que seguiría limitando parcialmente el dinamismo del sector.

5. Inflación: alta en 2026, moderación gradual en 2027

La inflación es el principal condicionante del escenario. En mayo de 2026 alcanzó 5,84% anual, impulsada por regulados y servicios. Las tarifas de gasolina, electricidad y agua presionaron la inflación de los bienes regulados; los tiquetes aéreos, paquetes turísticos y arriendos impulsaron la de los servicios; y la de los alimentos tuvo alivios parciales tras meses de aumentos por exceso de lluvias.

Se espera que la inflación cierre el año 2026 en 7,0% y baje a 5,6% en 2027. En este escenario, la inflación promedio sería 6,0% en 2026 y 6,7% en 2027, reflejando que el nivel de precios seguirá alto durante buena parte del próximo año antes de ceder con más claridad.

Los principales factores de presión son:

- Fenómeno de El Niño fuerte o muy fuerte, con efectos sobre alimentos y energía.
- Precios de los combustibles por el conflicto en Medio Oriente.
- Costos de servicios asociados a salario mínimo e indexación.
- Tarifas reguladas de servicios públicos y disponibilidad limitada de gas.
- Oferta productiva restringida en algunos sectores.

El escenario contempla que el fenómeno climático de El Niño genere presiones transitorias sobre alimentos y energía, con reversión hacia finales de 2027 que puede ayudar a reducir notablemente el precio de los productos agroalimentarios. También se incorpora un aumento adicional de 800 pesos en el precio de la gasolina por el choque externo de energía.

La desinflación será gradual porque los choques de oferta no llegarán a una economía con precios plenamente normalizados, sino a una que aún mantiene presiones de demanda. El Niño, los mayores precios de los combustibles y las presiones energéticas se combinarán con una inflación de servicios todavía elevada, mecanismos de indexación activos y costos laborales que siguen incorporando los aumentos recientes del salario mínimo.

Por ello, aunque el crecimiento se modere en 2027, la inflación no descenderá automáticamente ni a la velocidad que sugeriría una menor demanda. El reto será evitar que los choques transitorios se vuelvan persistentes a través de tarifas, arriendos, servicios, expectativas y negociaciones salariales.

La inflación de alimentos y energía debería ceder hacia finales de 2027, pero la convergencia de la inflación básica será más lenta y dependerá de mantener una política monetaria restrictiva, evitar nuevas presiones cambiarias, moderar la indexación y recuperar gradualmente la capacidad de oferta de la economía.

6. Banco de la República: tasas altas durante 2026 y recortes desde finales de 2027

El Banco de la República mantendrá una postura restrictiva. La tasa de política llegaría a 12,25% en junio de 2026 y bajaría a 11,25% al cierre de 2027.

La necesidad de tasas altas responde a una inflación que se acelera en 2026 y a riesgos sobre expectativas. El choque climático y energético podría generar un sesgo adicional al alza si contamina expectativas de inflación.

La reducción de tasas empezaría sólo hacia finales de 2027, cuando coincidan dos condiciones: menor inflación básica y menor presión fiscal. La política monetaria no podrá adelantarse demasiado sin arriesgar credibilidad. Las tasas largas también seguirán altas, aunque con tendencia a moderarse si mejora la credibilidad fiscal. Esto seguirá afectando inversión, vivienda y crédito empresarial.

7. Tipo de cambio: apreciación en 2026 y depreciación gradual en 2027

Se estima que el tipo de cambio promedio bajaría de 4.053 pesos por dólar en 2025 a 3.628 en 2026, y luego subiría a 3.698 en 2027. Al cierre de año, se ubicaría en 3.640 en 2026 y 3.720 en 2027.

La apreciación de 2026 se explica por tasas internas altas, mejores condiciones de mercado en el corto plazo y una corrección de primas de riesgo. Sin embargo, esta apreciación no debería extrapolarse indefinidamente. Desde 2027, el peso tendría una depreciación gradual por tres razones. Primero, el déficit en cuenta corriente se ampliará. Segundo, el Banco de la República empezará a preparar el terreno para reducir tasas hacia finales de año. Tercero, los flujos internacionales hacia emergentes podrían ser menores en los próximos trimestres.

El tipo de cambio dejaría de depender principalmente de factores de muy corto plazo y pasaría a responder en mayor medida a fundamentos macroeconómicos, como el déficit fiscal, el déficit externo, las tasas de interés reales y el precio del petróleo. En conjunto, estos factores favorecen una tasa de cambio real más depreciada, necesaria para apoyar el ajuste de los desequilibrios fiscales y externos de la economía.

8. Política fiscal: el principal reto macroeconómico

Las cuentas fiscales parten de una posición débil. En 2025, el déficit total fue 6,4% del PIB y el déficit primario 3,5% del PIB, impulsados por un gasto primario cercano a 19,9% del PIB, alrededor de cuatro puntos por encima de los niveles pre-pandemia. La deuda bruta se ubicó en el 64,5% del PIB. Para 2026, el déficit total se ubicaría en 6,7% del PIB y bajaría a 6,2% en 2027. La deuda pública se mantendría cerca de 63% del PIB. El ajuste será gradual porque el gasto es rígido y porque un ajuste es difícil.

Este escenario inercial contempla una reforma tributaria para aumentar los ingresos públicos, con efecto desde 2027. Una reforma no resuelve por sí sola el problema fiscal. La consolidación también requerirá eficiencia del gasto, control de funcionamiento y señales sobre la importancia de la sostenibilidad fiscal para el crecimiento económico del país.

La credibilidad fiscal es fundamental porque sus efectos se transmiten al conjunto de la economía. Si los mercados perciben una trayectoria fiscal sostenible, las tasas de los TES tenderán a disminuir, mejorarán las condiciones de fondeo del sistema financiero, se reducirá el costo del crédito y se favorecerá una recuperación de la inversión privada. Por el contrario, si la señal fiscal es débil, el elevado costo de financiamiento del sector público seguirá desplazando parcialmente el acceso al financiamiento del sector privado. No obstante, las políticas económicas del nuevo gobierno son clave para el futuro de la sostenibilidad fiscal y el crecimiento.

9. Reflexión final

El próximo gobierno recibirá una economía que crece, pero que necesita controlar la inflación, aumentar la inversión, ordenar sus cuentas fiscales y fortalecer su capacidad productiva. La inflación seguirá siendo alta en 2026 y solo disminuirá gradualmente en 2027. Mientras tanto, el Banco de la República deberá mantener tasas de interés elevadas. Su reducción dependerá de que la inflación básica continúe cediendo, las expectativas permanezcan ancladas y el tipo de cambio no genere nuevas presiones. Colombia necesita una consolidación fiscal; para lograrla será necesario mejorar la eficiencia del gasto, contener su crecimiento estructural y aumentar los ingresos. Una senda fiscal clara puede reducir los costos de financiamiento, aliviar el efecto de desplazamiento sobre el sector privado y generar un mayor espacio para la inversión. La recuperación de la inversión, que parte de niveles bajos, será el principal reto para elevar el PIB potencial y hacer más sostenible el crecimiento.