

SEPTIEMBRE 2026

Colombia ancla su proceso de crecimiento en la inversión

Situación Colombia

El Mundo



Mensajes principales

La economía mundial crece, con inflación alta



pero contenida y limitado estrés financiero. La IA, el gasto en defensa y el compromiso de los bancos centrales con la inflación ayudan a compensar el impacto de las tensiones en el Oriente Medio, que mantienen los precios de la energía elevados, y el alza de los rendimientos soberanos a largo plazo.

Las perspectivas de crecimiento se mantienen prácticamente sin cambios.



En EE. UU., el PIB crecerá algo más del 2%. China seguirá moderándose hacia el 4%. La perspectiva de la Eurozona mejora este año y se mantiene estable el próximo, pese a los mayores precios del petróleo, los tipos y la inflación.

Los precios de las materias primas mantendrán la inflación elevada a corto plazo.



Una moderación es probable en 2027 si las tensiones geopolíticas remiten. Una política monetaria más restrictiva también ayudará a contenerla: los tipos oficiales pronto subirían al 4,25% en EE. UU. y el 2,75% en la Eurozona.

La incertidumbre sigue siendo muy elevada.

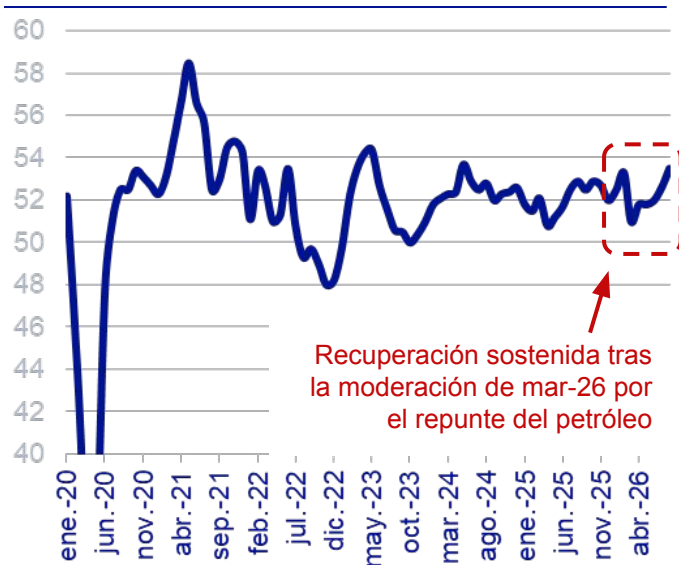


Escaladas en Oriente Medio o Ucrania, choques climáticos, deuda pública y rendimientos soberanos al alza, proteccionismo e IA podrían erosionar la resiliencia global y generar inestabilidad. Unos precios del petróleo más altos durante más tiempo elevarían la inflación y los tipos de interés.

La economía mundial ha mantenido su resiliencia pese a múltiples choques, que dan pocas señales de ceder

INDICADOR PMI: GLOBAL COMPUESTO

(SUPERIOR A 50: EXPANSIÓN; INFERIOR A 50: CONTRACCIÓN)



FACTORES NEGATIVOS

- fragmentación geopolítica, conflictos
- choques a energía y materias primas
- choques climáticos
- aumento de deuda pública y de los tipos a largo plazo
- incertidumbre política
- proteccionismo
- desaceleración estructural de China
- envejecimiento

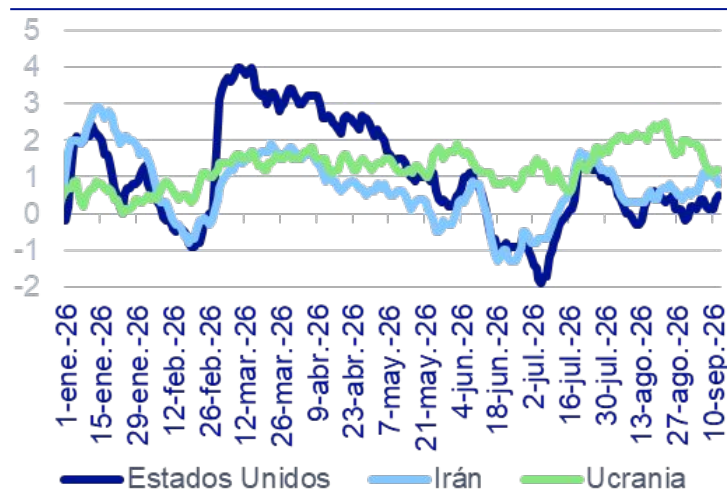
FACTORES POSITIVOS

- adopción de la IA
- gasto en defensa
- bancos centrales centrados en la inflación
- balances privados sólidos
- impulso fiscal
- mercados laborales resilientes
- reconfiguraciones de las cadenas de suministro
- inversión verde, diversificación energética

Las tensiones entre EE. UU. e Irán escalan, alcanzando el mar Rojo y elevando precios de la energía e incertidumbre

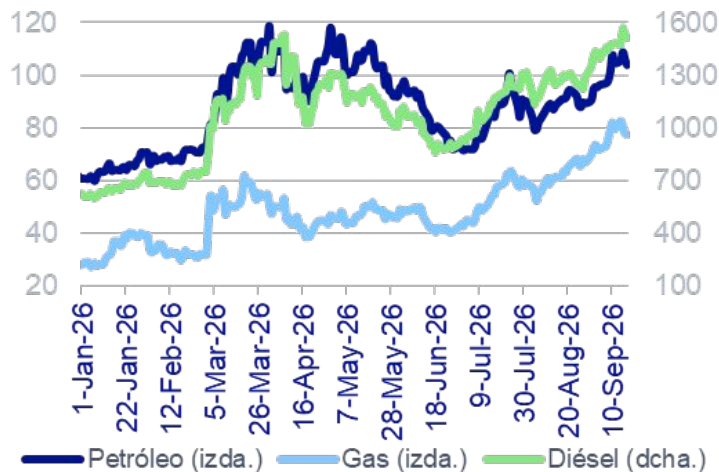
ÍNDICE DE RIESGO GEOPOLÍTICO

(MEDIA = 0; MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



Fuente: BBVA Research

PRECIOS DEL BRENT, GAS EUROPEO Y DIÉSEL (*) (DÓLARES POR BARRIL; DÓLARES POR TONELADA MÉTRICA; EUROS POR MWh)

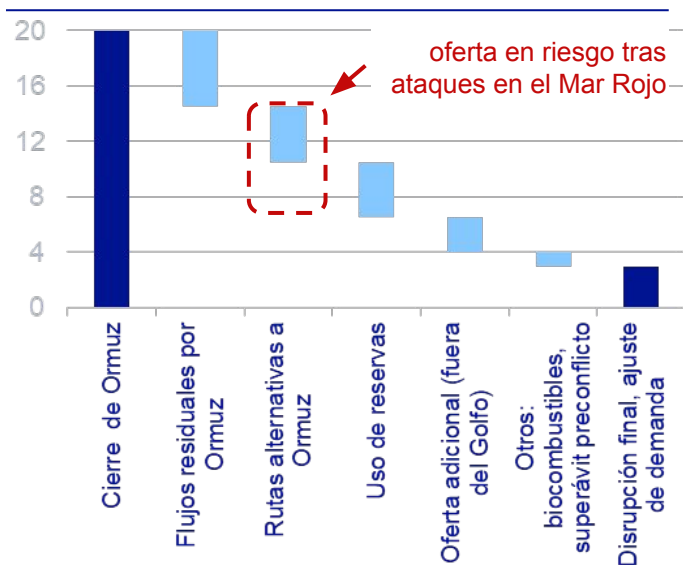


(*) Diésel: Futuro de gasóleo bajo en azufre (ICE Futures Europe)
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Las negociaciones entre EE. UU. e Irán se atascaron por las condiciones del alto el fuego y el control del estrecho de Ormuz; Washington intensificó la presión económica ampliando las sanciones a aliados de Irán; los combates se reanudaron, con los hutíes atacando rutas petroleras alternativas en el mar Rojo

Persisten las disrupciones de oferta energética, con factores mitigantes en riesgo y mayor volatilidad de precios

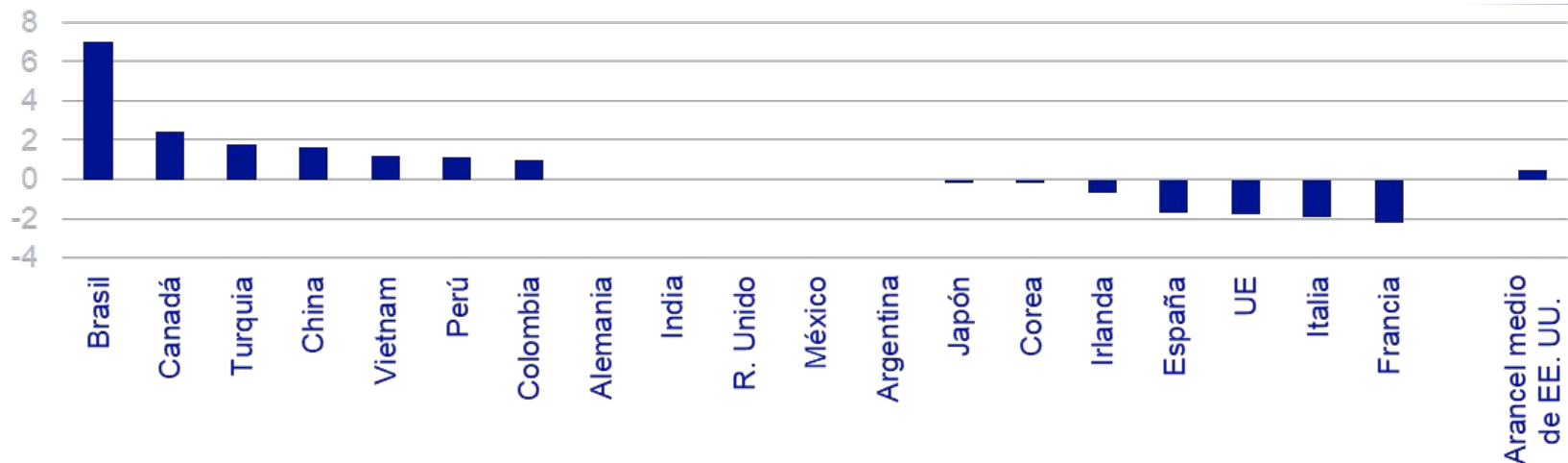
**BALANCE DEL MERCADO DEL PETRÓLEO:
AGO-26 (MILLONES DE BARRILES AL DÍA)**



- Pese a la incertidumbre de los datos, hay señales de más exportaciones de petróleo por Ormuz, por mayores flujos de aliados de EE. UU.
- Las rutas por el mar Rojo han amortiguado las pérdidas de oferta, pero los ataques en la región han creado nuevas disrupciones; su cierre podría elevar el precio del petróleo hasta 20 \$/barril
- La liberación de reservas, especialmente por China, sigue apoyando, aunque persisten riesgos de movimientos no lineales
- El aumento de la producción de otros países, especialmente en América, también evita una mayor subida del precio del petróleo

Aranceles: los últimos cambios apenas alteran el arancel medio de EE. UU., aunque su impacto varía por país

ARANCELES ESTATUTARIOS DE EE. UU. (CAMBIOS POR EL FIN DE LOS ARANCELES “UNIVERSALES” (BASADOS EN LA SECCIÓN 122), LA ADOPCIÓN DE ARANCELES SOBRE EL «TRABAJO FORZOSO» (BASADOS EN LA SECCIÓN 301) Y NUEVOS ARANCELES A CANADÁ Y BRASIL^(*); PP)



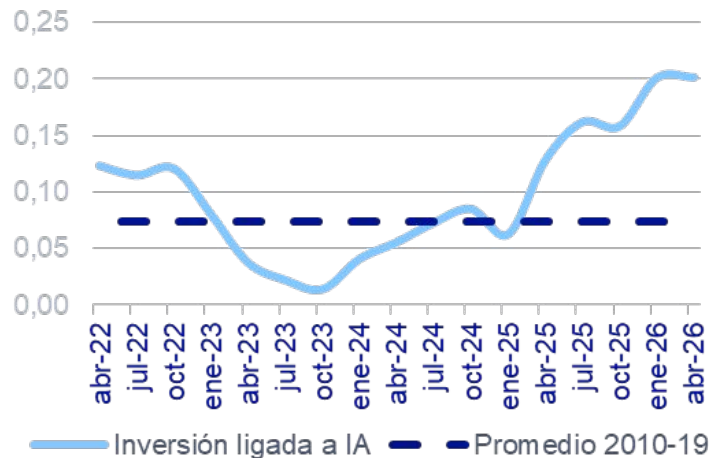
(*): No considera los mayores aranceles a automóviles, camiones, piezas de automóviles y acero canadienses, anunciados para enero de 2027.
Fuente: BBVA Research

**El arancel medio efectivo de EE. UU. se mantendría cerca del 7%;
los aranceles adicionales previstos para el próximo año elevarían el de Canadá entre 2 y 6 p.p., según se
mantengan o no las exenciones del USMCA**

La inversión en IA en EE. UU. impulsa la demanda dentro y fuera del país, presionando al alza los precios de la IA

EE. UU.: INVERSIÓN LIGADA A IA^(*)

(CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB; MEDIA MÓVIL DE 4 TRIMESTRES: PP)

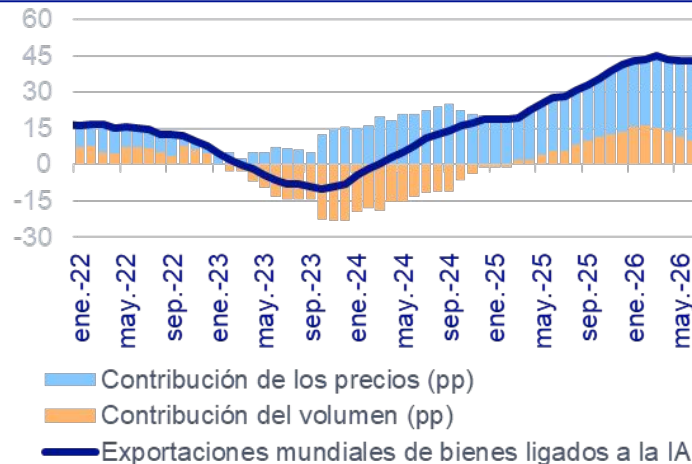


(*) La inversión ligada a la IA se define como la inversión en procesamiento de información, software y centros de datos.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de FRED y US Census Bureau

EXPORTACIONES MUNDIALES DE BIENES LIGADOS A LA IA

(A/A %, MEDIA MÓVIL DE 12 MESES)



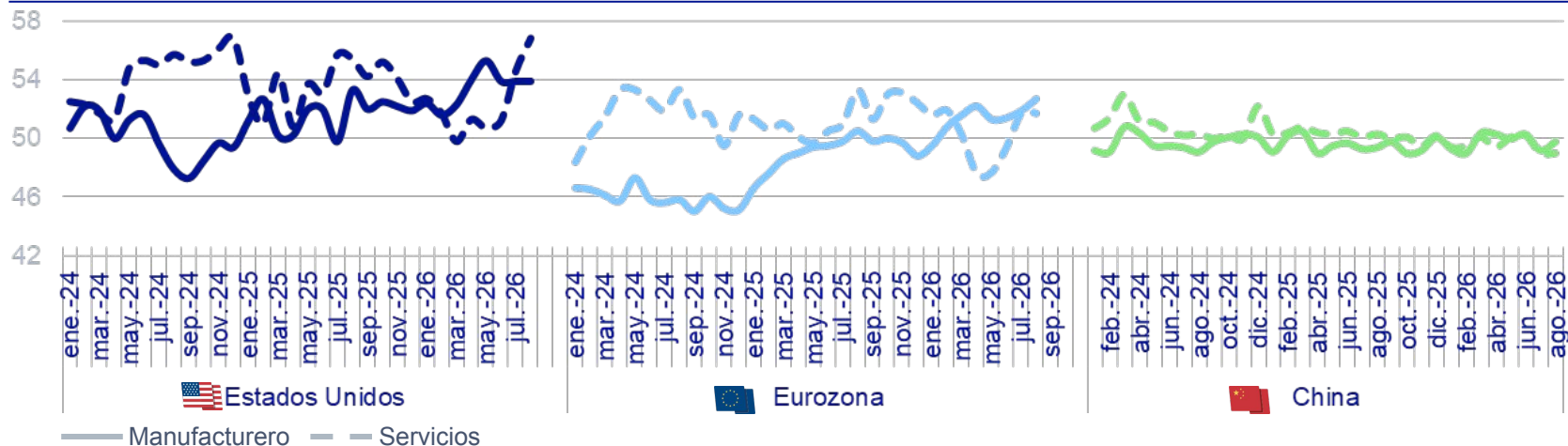
(*) AI-related goods exports include key inputs at the 6-digit level (energy and power, the semiconductor ecosystem, AI hardware, and connectivity) used in AI production.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de UN Comtrade, China's GAC y Taiwan Customs.

La fuerte demanda de IA también está presionando al alza los precios de los productos y servicios relacionados, con posibles riesgos para la inflación mundial

El crecimiento se mantiene sólido en EE. UU. y mejora en Europa según los indicadores de alta frecuencia

INDICADORES PMI (SUPERIOR A 50: EXPANSIÓN; INFERIOR A 50: CONTRACCIÓN)

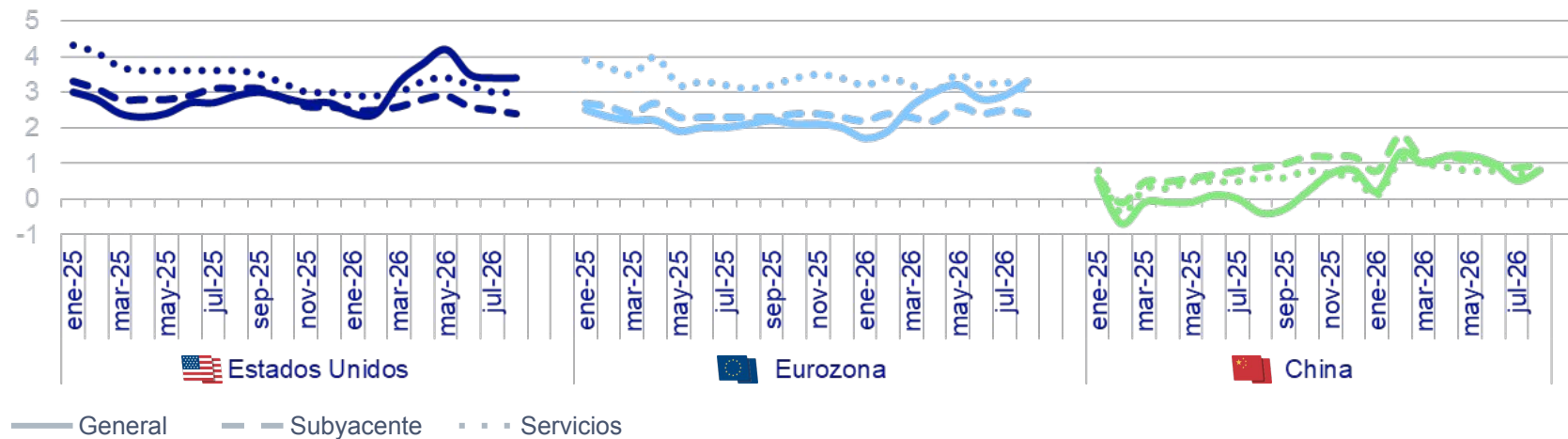


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

El PIB del 2T26 sorprendió al alza en la eurozona, apoyado por un consumo resiliente y mayores exportaciones netas, pero decepcionó en EE. UU., pese a la solidez de la demanda interna, y especialmente en China, pese a sus fuertes exportaciones

La inflación supera el 3% en EE. UU. y Eurozona por los crecientes precios energéticos y una demanda resiliente

INFLACIÓN GENERAL, SUBYACENTE Y DE SERVICIOS; BASADA EN EL IPC (A/A %)

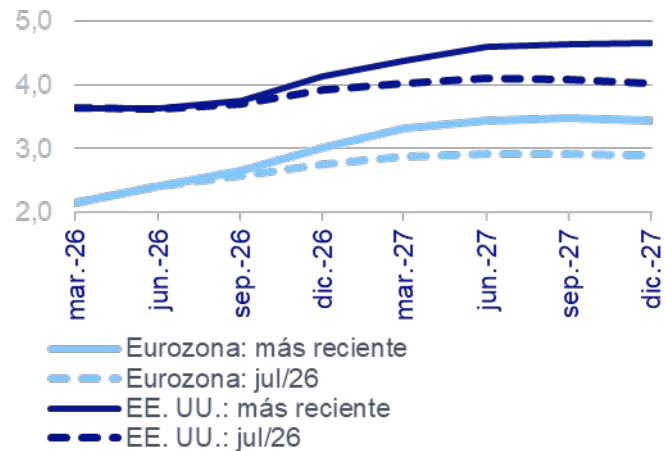


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Aunque la inflación general sigue bajo presión, la subyacente y los servicios muestran una tímida tendencia a la baja, sin efectos de segunda ronda significativos por el choque de materias primas hasta ahora

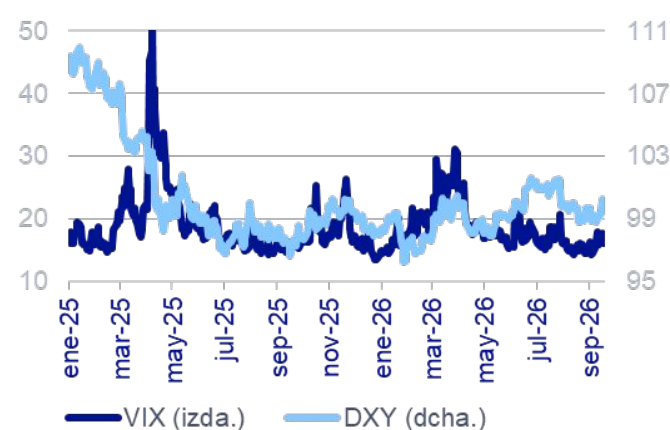
Los mercados descuentan que la Fed y el BCE sigan endureciendo las condiciones monetarias

TIPOS DE INTERÉS IMPLÍCITOS EN LOS FUTUROS DE FED FUNDS Y EURÍBOR (%)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

VOLATILIDAD (VIX); DÓLAR (DXY) (*)
(ÍNDICES)

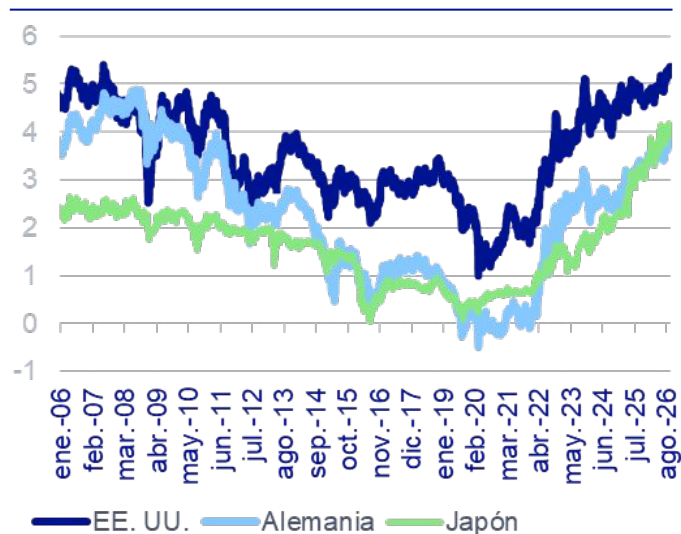


(*) Un DXY más alto representa un dólar estadounidense más fuerte.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

El BCE y la Fed, pese a la elevada incertidumbre, han subido recientemente los tipos al 2,5% y 4,0%, respectivamente, y los mercados descuentan nuevas subidas; el VIX sigue contenido y el dólar se ha apreciado ligeramente

Los rendimientos de la deuda soberana a largo plazo siguen al alza; el Tesoro de EE. UU. responde

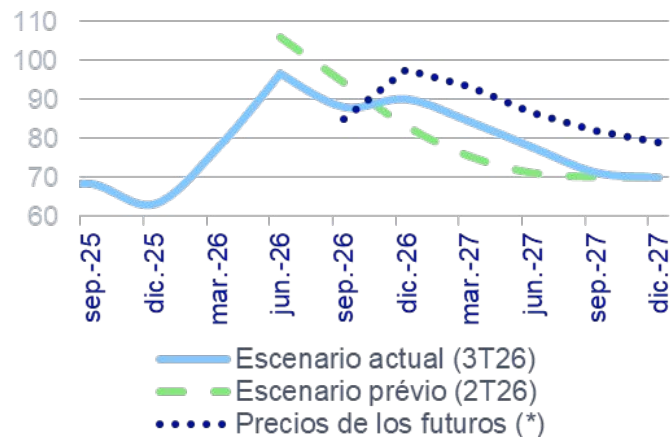
RENTABILIDADES SOBERANAS A 30 AÑOS
(%)



- **Los rendimientos soberanos a largo plazo siguen al alza**, por mayor inflación y tipos, necesidades de financiación, emisión privada (relacionada con la IA) y prima por plazo
- **El Tesoro de EE. UU. ha intentado contener esta tendencia** con más recompras de bonos y apoyo al yen, mientras busca limitar las ventas de Treasuries por Japón
- **El impacto ha sido limitado**, al no abordar las causas estructurales, mientras las medidas podrían chocar con los objetivos de la Fed
- **Tipos más altos de la Fed podrían contener las expectativas de inflación** y aliviar la presión sobre los rendimientos a largo plazo

Nuestro escenario asume precios del petróleo contenidos, con bajada gradual el próximo año, pese a los riesgos

PRECIOS DEL BRENT: PREVISIONES DE BBVA RESEARCH Y FUTUROS (USD/BARRIL)



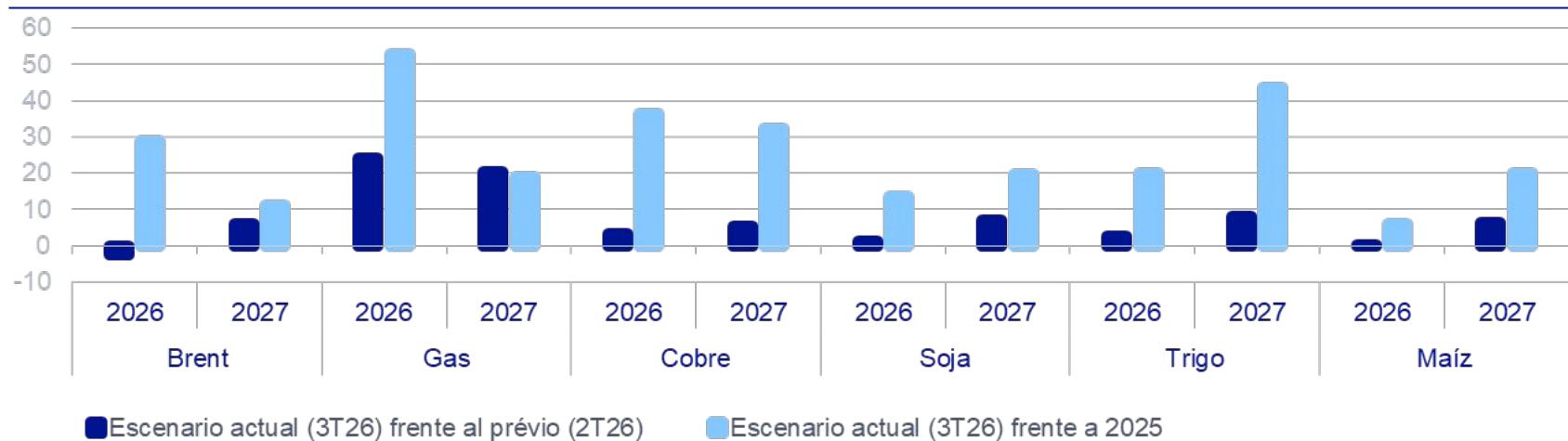
	2026 (promedio)	2027 (promedio)
Escenario actual (3T26)	88	76
Escenario previo (2T26)	90	72

(*) A mediados de septiembre de 2026
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

- Con el tránsito por Ormuz restringido durante **más tiempo**, se asumen precios superiores a los previstos anteriormente, aunque estuvieron por debajo de la previsión anterior en 3T26
- El nuevo escenario sigue contemplando mejora gradual de los flujos energéticos por Ormuz
- **Persisten riesgos alcistas para el petróleo:** las tensiones podrían impedir la reapertura del estrecho, afectar gravemente las rutas alternativas por el mar Rojo y generar movimientos no lineales.
- **Pero los precios podrían caer más rápido de lo previsto** si se alcanza un nuevo acuerdo.

Las materias primas aumentarán su precio por tensiones geopolíticas, fenómenos meteorológicos y demanda de IA

PREVISIONES DE PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS: VARIACIÓN RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR Y A 2025 (% , PROMEDIOS ANUALES)



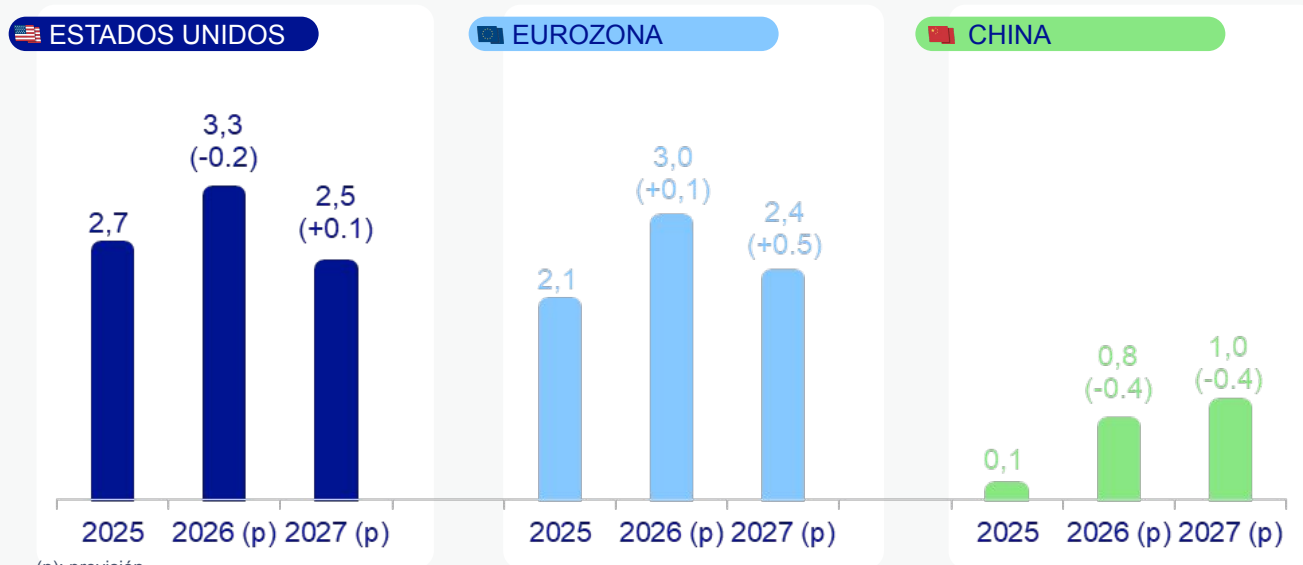
Fuente: BBVA Research

El conflicto en Oriente Medio está elevando los precios de numerosos insumos, especialmente energía y fertilizantes, y la presión aumentará por los bajos inventarios de gas, la guerra Rusia-Ucrania (afectando los precios del trigo), los choques meteorológicos (El Niño y el calor extremo en la UE y EE. UU.) y la resiliencia de la demanda, especialmente la ligada a la IA (cobre, energía y otros insumos)

Los precios de las materias primas y la resiliencia de la demanda mantendrán la inflación bajo presión a corto plazo

INFLACIÓN GENERAL (IPC)

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



(p): previsión.
Fuente: BBVA Research

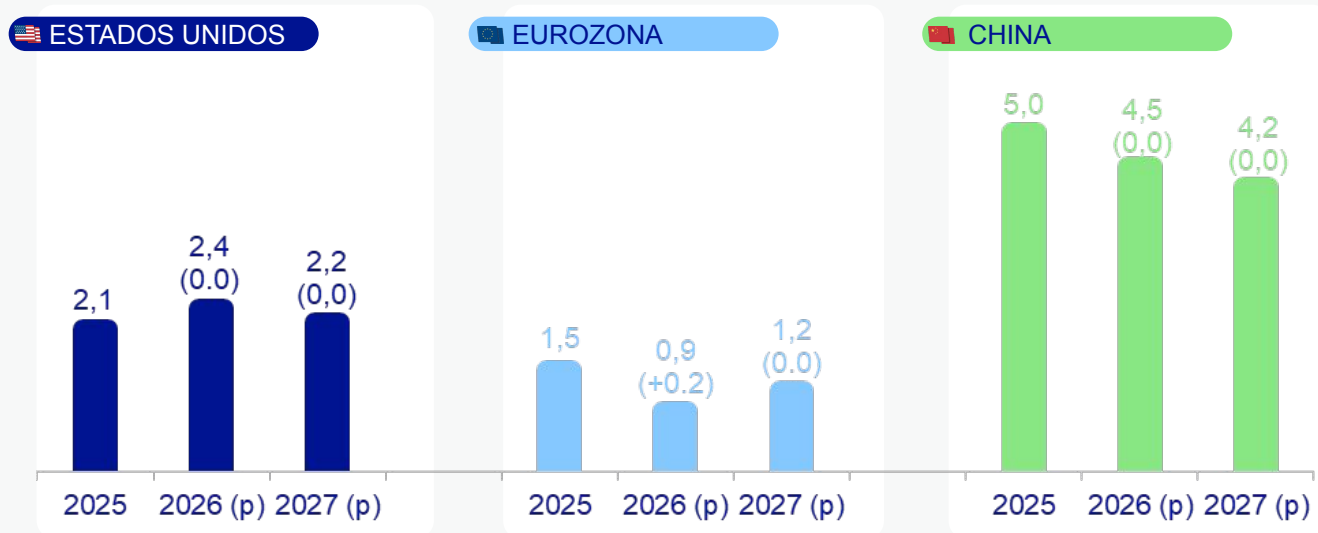
Inflación seguirá alta, más de lo previsto en Europa, por los precios de la energía y el crecimiento resiliente.

Se prevé moderación el próximo año, con la subyacente contenida, si los precios de la energía bajan según lo previsto.

Previsiones de PIB sin grandes cambios, pese a una mejor perspectiva para Europa este año, por datos más sólidos

CRECIMIENTO DEL PIB (*)

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



Crecimiento algo superior al 2% en EE. UU. y moderación al 4% en China pese a sorpresas negativas en el 2T26.

En **Europa**, el impacto de tipos más altos se verá en gran medida compensado por un euro más débil.

(*) Tras crecer un 3,5% en 2025, se prevé que el PIB mundial avance un 3,1% en 2026 y un 3,3% en 2027 (sin cambios respecto a las previsiones anteriores).

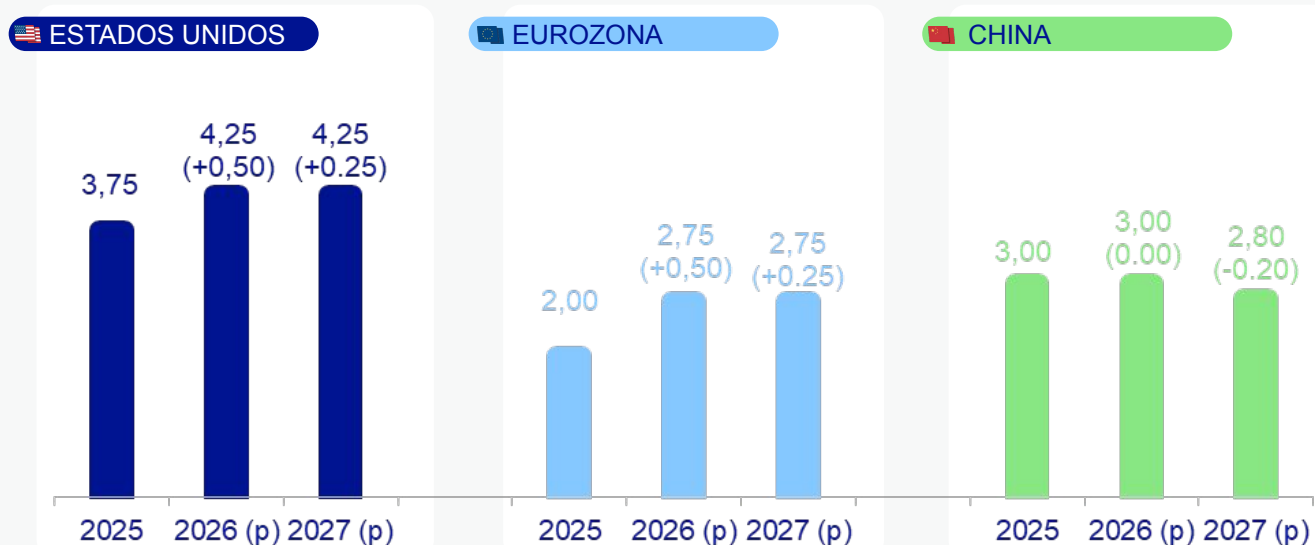
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research

La Fed y el BCE se espera que hagan una última subida este año y mantengan los tipos sin cambios el próximo

TIPOS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (*)

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



(p): previsión.

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

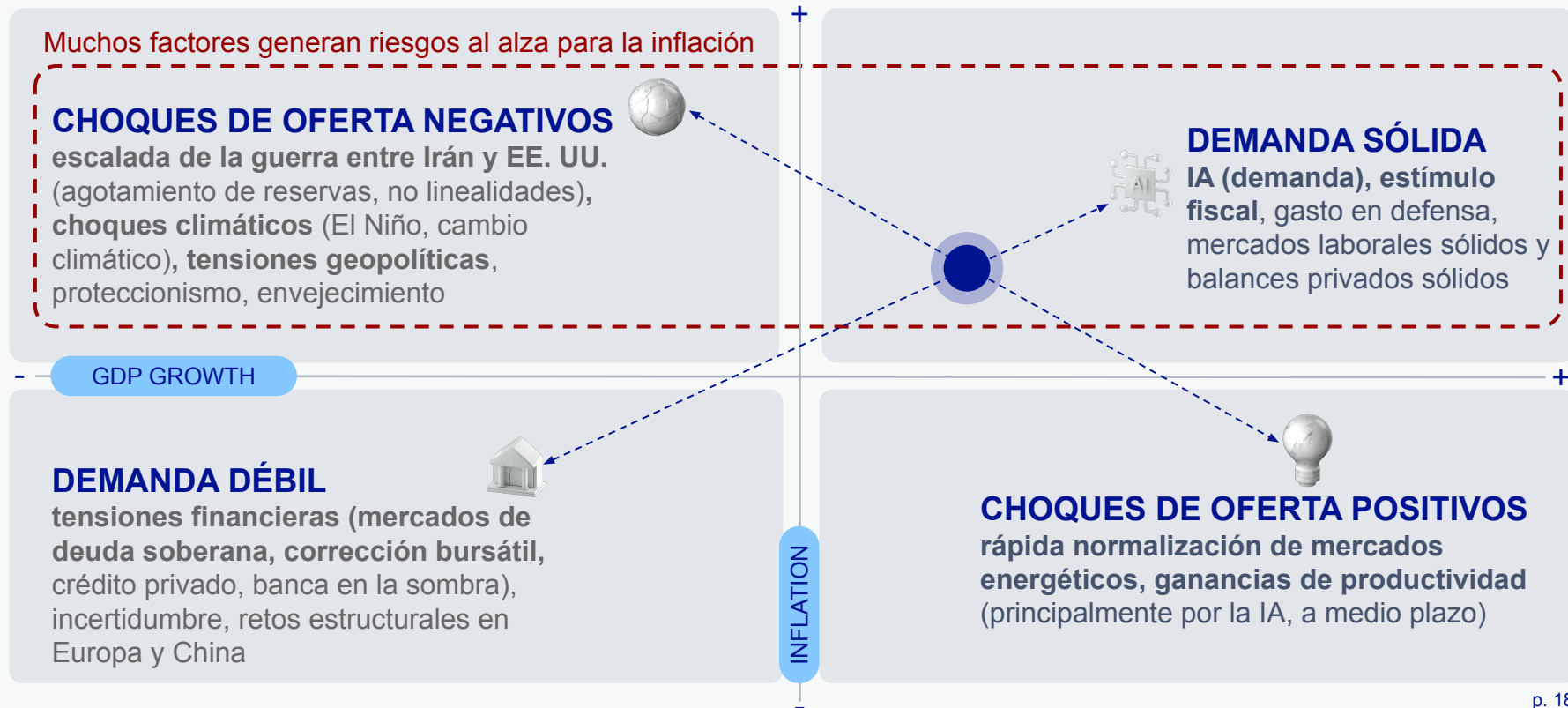
Fuente: BBVA Research

Tipos oficiales más altos de lo previsto para hacer frente a riesgos inflacionarios crecientes.

Subidas adicionales probablemente limitadas si la inflación se modera como se espera en 2027, aunque los riesgos son al alza.

Los riesgos persisten, por conflictos, choques climáticos, elevada deuda pública, proteccionismo, IA...

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



Colombia

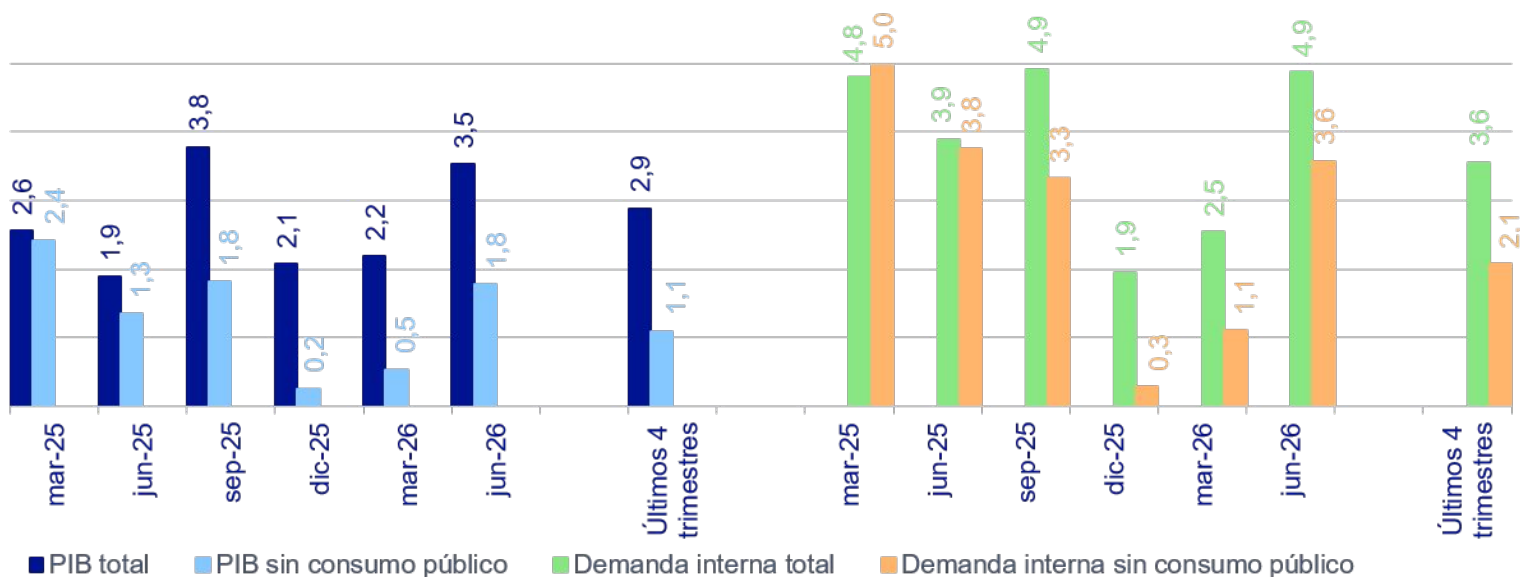


1. Un crecimiento con alto componente público

¿Dónde estamos?

El buen crecimiento económico reciente tiene cinco particularidades: 1. Fuerte impulso desde lo público

CRECIMIENTO ECONÓMICO: PIB Y DEMANDA INTERNA (VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



2. El PIB va por detrás de la demanda interna, excepto por los datos al cierre de 2025

¿Por qué esto importa?

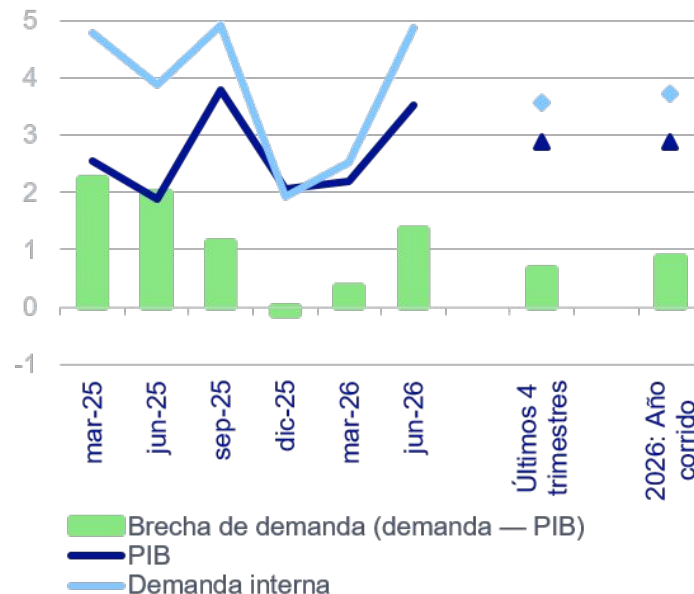
- Incrementa la exposición a importaciones
- Es un crecimiento inflacionario (o menos desinflacionario)
- Puede ser menos sostenible en el tiempo

PIB Y DEMANDA INTERNA

(VARIACIÓN ANUAL REAL Y NIVEL EN ÍNDICE: DIC - 19 = 100, %)

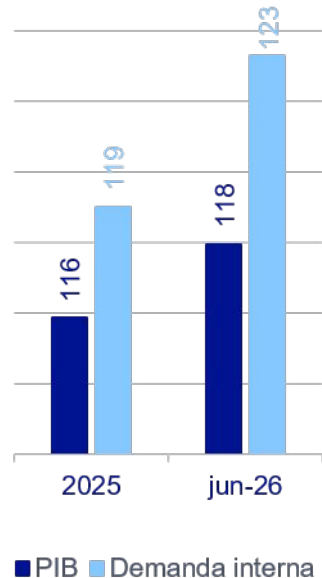
VARIACIÓN ANUAL REAL Y BRECHA

(%)



ÍNDICE

(DIC - 19 = 100)

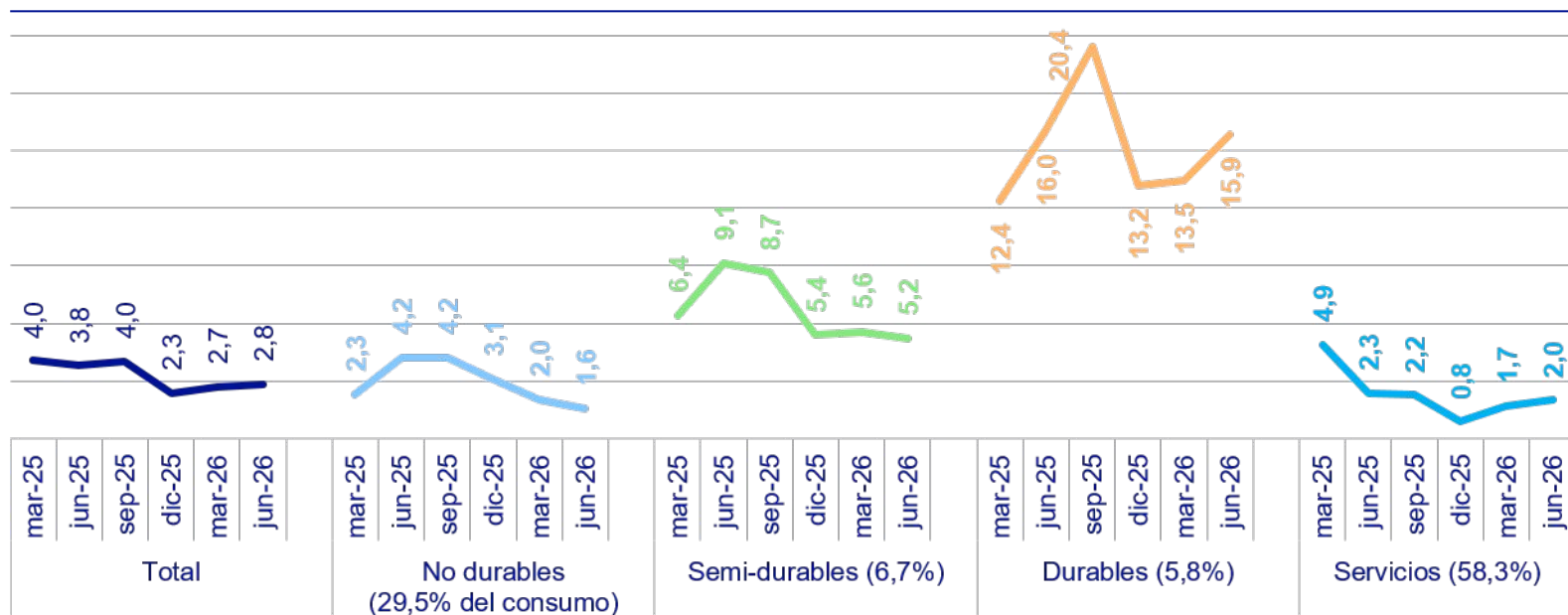


Fuente: BBVA Research con datos del DANE

3. El consumo privado tiene un fuerte impulso de los bienes durables y semidurables

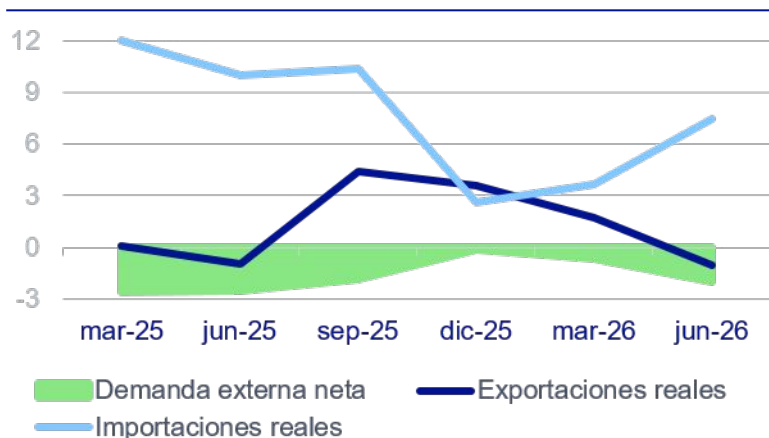
CONSUMO PRIVADO: COMPONENTES

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)

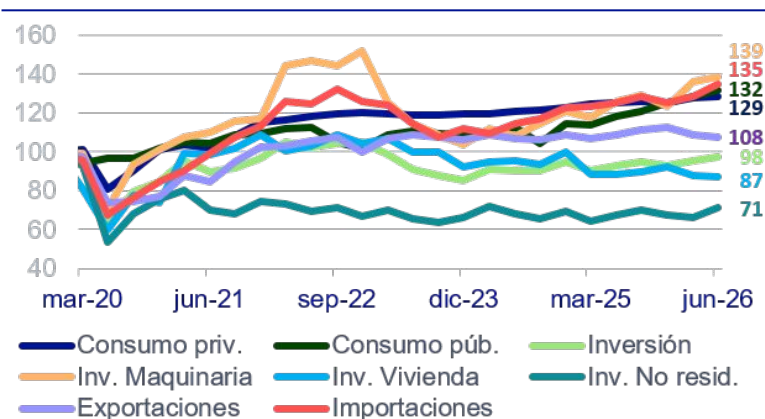


4. Dinamismo sobresaliente de las importaciones, atado a un aumento del consumo y la inversión en maquinaria...

IMPORTACIONES, EXPORTACIONES Y DEMANDA EXTERNA NETA (VAR. ANUAL REAL, CONTRIBUCIÓN, %)



PIB POR DEMANDA: NIVEL (ÍNDICE: DIC - 19 = 100)

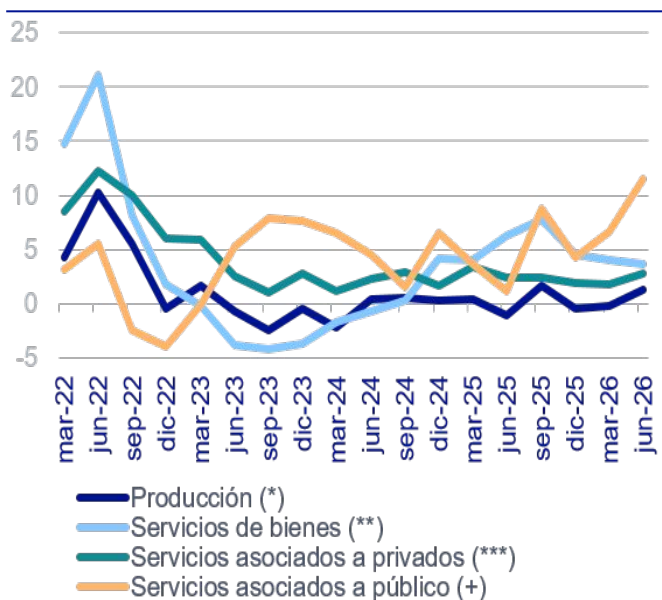


Fuente: BBVA Research con datos del DANE

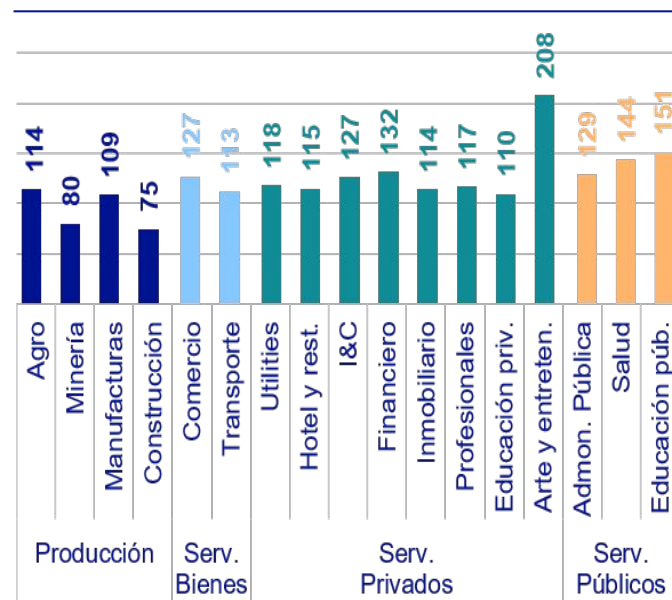
... al tiempo que las exportaciones se mantienen rezagadas, determinando un aporte negativo de la demanda externa neta al PIB: filtración del crecimiento al exterior

5. El crecimiento sectorial es heterogéneo y concentrado en servicios y ramas relacionadas con el sector público

CRECIMIENTO SECTORIAL: GRUPOS
(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



PIB POR SECTORES: NIVEL
(ÍNDICE: DIC - 19 = 100)

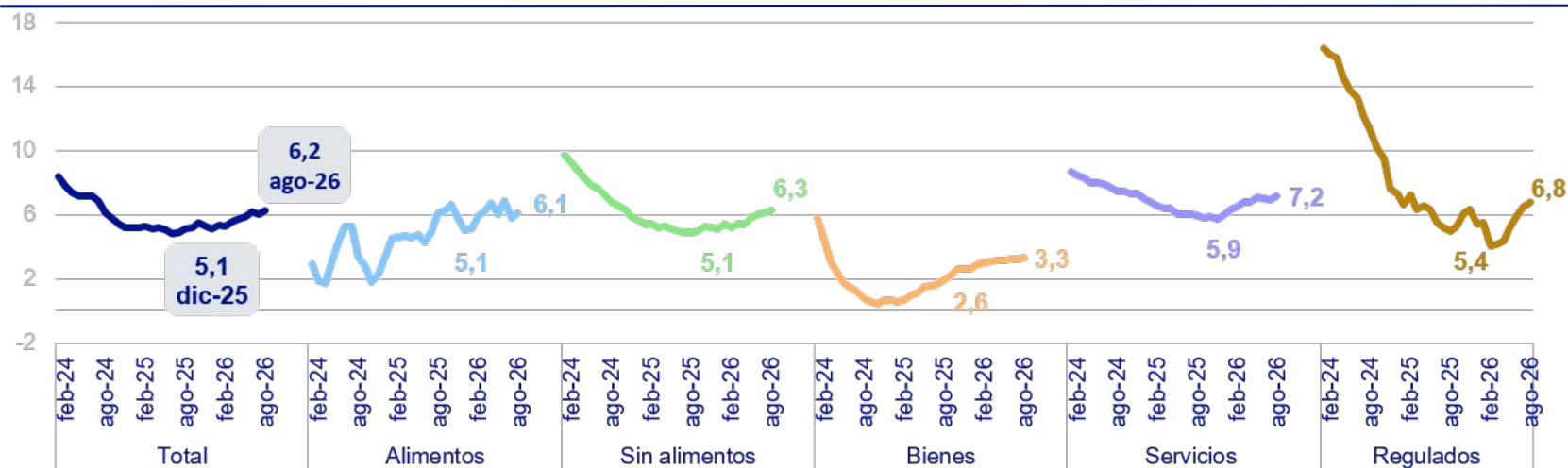


(*): Agro, minería, manufacturas y construcción. (**): Comercio, talleres de autos y transporte. (***): Utilities, hoteles, restaurantes, I&C, financiero, inmobiliario, servicios profesionales, educación privada y arte y entretenimiento. (+): Administración pública y defensa, salud y educación pública.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

Por este tipo de crecimiento, más los choques de oferta y las presiones salariales, la inflación tiene tendencia al alza

INFLACIÓN: COMPONENTES PRINCIPALES

(VARIACIÓN ANUAL, %)

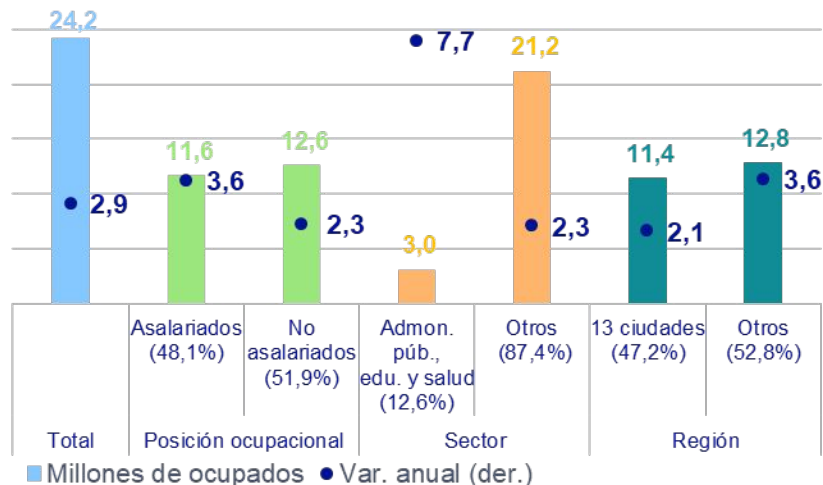


Fuente: BBVA Research con datos del DANE

Esta tendencia persiste a pesar de la apreciación cambiaria, un factor que modera el impacto de los productos importados en los precios locales

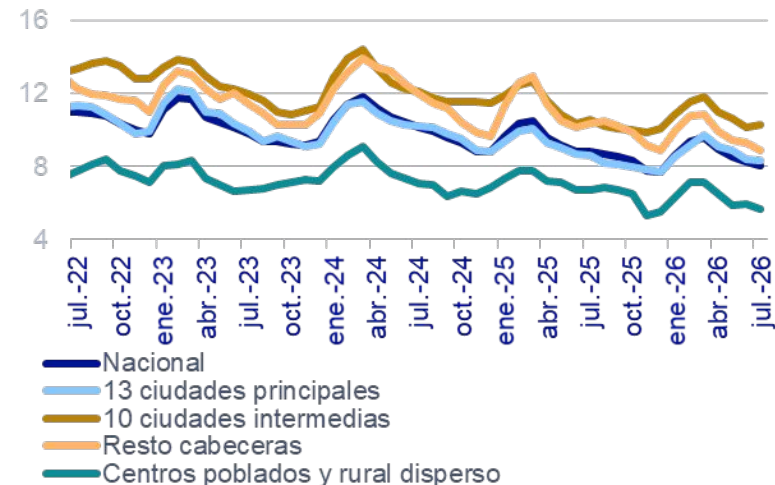
El mercado laboral es resiliente, con un impulso destacado del sector público y por fuera de las grandes ciudades

OCUPADOS NACIONALES (MILLONES DE PERSONAS Y VAR. ANUAL, %, PROM. ÚLTIMOS 12 MESES; EN PARÉNTESIS: PARTICIPACIÓN DEL GRUPO EN EL TOTAL DE OCUPADOS)



TASA DE DESEMPLEO (*)

(PORCENTAJE DE LA FUERZA DE TRABAJO, %, TRIMESTRE MÓVIL)



(*): Las 13 ciudades principales son: Bogotá, Medellín, Cali, Barranquilla, Bucaramanga, Manizales, Pereira, Cúcuta, Pasto, Ibagué, Montería, Cartagena y Villavicencio. Las 10 ciudades intermedias son Tunja, Neiva, Florencia, Riohacha, Popayán, Santa Marta, Valledupar, Armenia, Quibdó y Sincelejo. Fuente: BBVA Research con datos del DANE

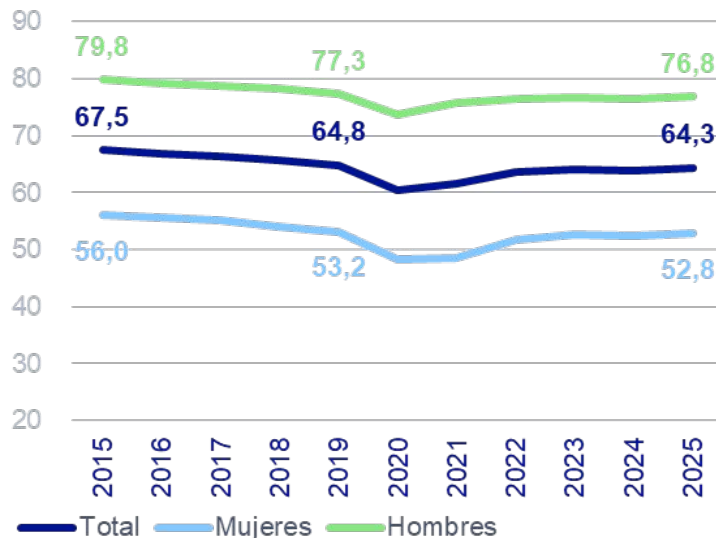
La tasa de desempleo se ubica en mínimos de este siglo tanto por la buena creación de empleo como por la menor participación laboral de algunos grupos poblacionales

Jóvenes, adultos mayores y mujeres, con baja participación laboral, reducen la presión de la oferta en el mercado

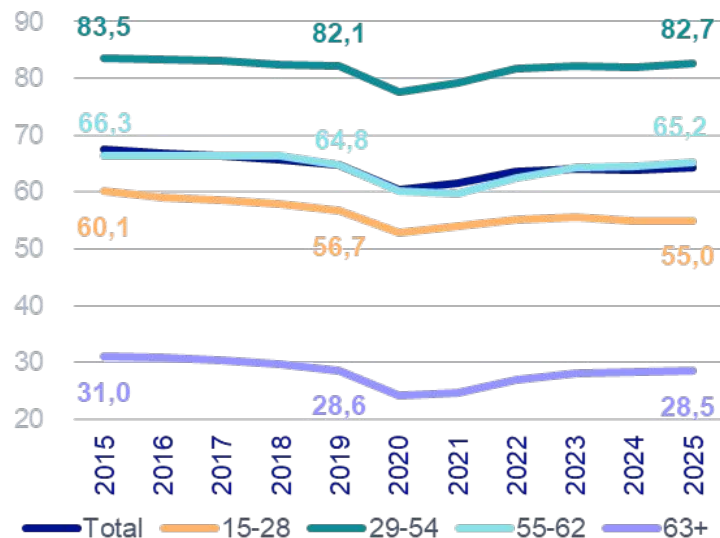
TASA DE PARTICIPACIÓN LABORAL

(PORCENTAJE DE LA POBLACIÓN EN EDAD DE TRABAJAR, %, PROMEDIO ANUAL)

SEXO



EDAD



2. Nuevos eventos redefinen el panorama y valorizan los activos

Tendencias recientes

Eventos que redefinen el panorama: continuación conflicto en oriente medio, clima, geología y elección presidencial

Conflicto de oriente medio



- Mantiene incertidumbre y volatilidad global
- Aumenta precio de oro, petróleo y gas
- Mayores costos de transporte e insumos

Clima



- Fenómeno de El Niño “muy intenso” en 2026-27
- Reduce régimen de lluvias en Colombia
- Implicará presiones de inflación en alimentos y energía

Geología: terremoto del 10 de agosto



- Gran tragedia humana, destrucción de capital e interrupción económica
- Presiones en algunas cadenas de suministro e inflación de corto plazo
- A mediano plazo, puede impulsar el PIB

Elección presidencial: una nueva visión de país



- Prioridades de gobierno diferentes
- Nuevos ejes estratégicos
- Valorización de activos financieros colombianos

El Niño golpea primero al agro y la energía; el choque se propaga a industria y servicios. Es positivo en construcción

Menos lluvia y más calor restringen agua, reducen hidrogenación, aumenta costos energéticos y encarecen alimentos, principalmente en la zona Andina y Norte. Los beneficios del clima seco son puntuales y condicionados.



EL NIÑO

CHOQUE CLIMÁTICO

- **menos lluvia**
- **más calor**
- **incendios y estrés hídrico**

CADENA DE IMPACTO DOMINANTE: NEGATIVO

1 · EXPOSICIÓN DIRECTA

Agro, pesca y forestal

Sequedad y calor reducen rendimientos, pastos y oferta; alteran calendarios, salud de las plantaciones y provocan incendios.

Inflación

Reduce cosechas, cultivos (caña, café, arroz, maíz y pastizales) y embalses. Mayor costo de energía (gas), riego y fertilizantes.

2 · TRANSMISIÓN

Electricidad, gas y agua

Menores caudales reducen hidro; sube la térmica y la demanda de gas. Acueductos: escasez.

Manufactura intensiva

Cemento, acero, químicos y alimentos absorben energía, gas, agua e insumos más costosos; cae productividad.

3 · PRESIÓN SOBRE MÁRGENES

Transporte y logística

Ríos bajos restringen navegación y elevan dragado; mayor precio de energía encarece la operación.

Restaurantes, comercio y hoteles

Alimentos, refrigeración, energía y agua comprimen márgenes; calor e incendios frenan operación y turismo.

■ Impacto transversal: calor, incendios y calidad del aire elevan la carga sobre salud y servicios de emergencia.

VENTANAS POSITIVAS



Construcción y obras civiles

Más días secos pueden reducir paradas por lluvia y facilitar accesos y movimiento de tierras.



Solar y autogeneración

Menos nubosidad puede elevar irradiación para respaldo.



Proveedores de adaptación

Riego, almacenamiento, bombeo, refrigeración y control de incendios reciben mayor demanda.



Demandas puntuales

Sectores de la industria como bebidas y ciertos alimentos aumentan la demanda.

Fuerte terremoto con grandes costos sociales contribuyó a la unidad nacional al inicio del nuevo gobierno^(*)

Intensidad 7,4
Profundidad 103km
Departamentos afectados 16 (de 32)
Municipios afectados 498 (de 1.103)
Epicentro San José del Palmar de Chocó



Fallecidos 331
Desaparecidos 111
Rescatados 364
Heridos 4.505



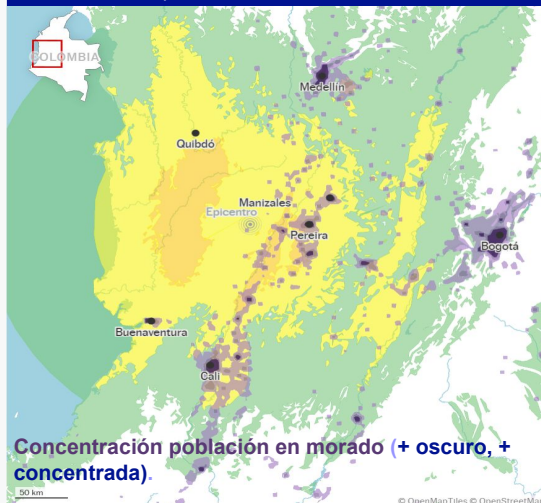
Viviendas destruidas 36.326
Viviendas averiadas 202.002
Centros educativos 4.313
Centros de salud 400



Vías 531
Acueductos 141
Aeropuertos 5



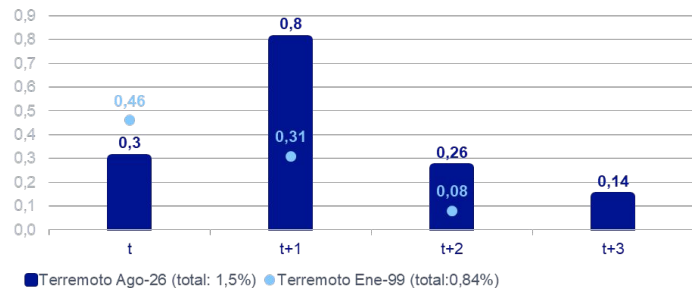
INTENSIDAD DEL TERREMOTO (ESCALA DE MERCALLI: MODERADA, FUERTE O MUY FUERTE)



MEDIDAS TOMADAS

- Se decretó una **Emergencia Económica y Social** que le permite al gobierno agilizar atención, conseguir/asignar recursos y producir decretos con fuerza de ley.
- Se creó el **Fondo Milagro** para recibir recursos y gestionar la recuperación de los territorios.
- Se establecieron **subsidios y ayudas** a los damnificados para servicios públicos y arriendos.
- Se lanzó un **programa de alivios** para deudores.

INVERSIÓN EN ATENCIÓN AL TERREMOTO (% DEL PIB POR AÑO (**))



- Se estima un costo cercano a COP30bn (1,5% del PIB). La mayor parte del programa de recuperación se concentrará en 2027.
- El apoyo nacional e internacional ha sido significativo (+COP2bn)
- El terremoto tuvo implicaciones en la agenda económica y política interna de Colombia.

(*) : Cifras UNGRD 9 de septiembre de 2026
Fuente: Servicio Geológico de Estados Unidos.

(**): t = 2026 y t = 1999. Los datos para 1999 son solo gasto público y suman 0,84% del PIB. El costo total fue 2,2% del PIB. Fuente: BBVA Research con información del Gobierno

El terremoto paraliza actividad en el corto plazo y la reconstrucción puede representar una oportunidad

El daño inicial se concentra en comercio, turismo, vivienda, redes esenciales y movilidad. Después, la demanda migra hacia reconstrucción y financiamiento, con posibles efectos positivos.



PÉRDIDA DE CAPITAL
E INTERRUCCIÓN

INMEDIATO Semanas/meses

- **Vivienda e inmobiliario**
Inhabitabilidad y evacuaciones desplazan hogares, frenan transacciones y presionan arriendos.
- **Transporte y redes esenciales**
Cierres y fallas de agua, energía o conectividad frenan producción, movilidad y abastecimiento: inflación.
- **Comercio, turismo y restaurantes**
Cierres, menor afluencia y pérdida de inventarios deterioran ventas, empleo y caja de las empresas.
- **Salud y educación**
La capacidad cae cuando sube la atención y se interrumpen clases.

CORTO PLAZO Primer año

- **Construcción, ingeniería y materiales**
Demoliciones, mejoramientos, vivienda y obra pública elevan la demanda, si la ejecución avanza.
- **Industria, agro y logística**
La reapertura exige accesos, obra pública, servicios, activos productivos, inventarios y capital de trabajo.
- **Banca y seguros**
Sinistros y alivios presionan resultados. Crédito, refinanciación y pagos de pólizas sostienen la recuperación.



MEDIANO PLAZO A 4 Años · reconstrucción

- **Infraestructura y desarrollo urbano**
Una reconstrucción resiliente puede mejorar conectividad, calidad del capital y productividad regional.
- **Turismo, comercio e inmobiliario**
La reconstrucción impulsa la confianza, el gasto y retorno de los hogares, restauración de centros urbanos y turismo.
- **Sector público e inversión**
La reconstrucción sostiene actividad local, pero puede desplazar otros proyectos y aumentar la presión fiscal.
- **Seguros e ingeniería de riesgo**
Cobertura, refuerzo sísmico y continuidad operativa ganan relevancia.

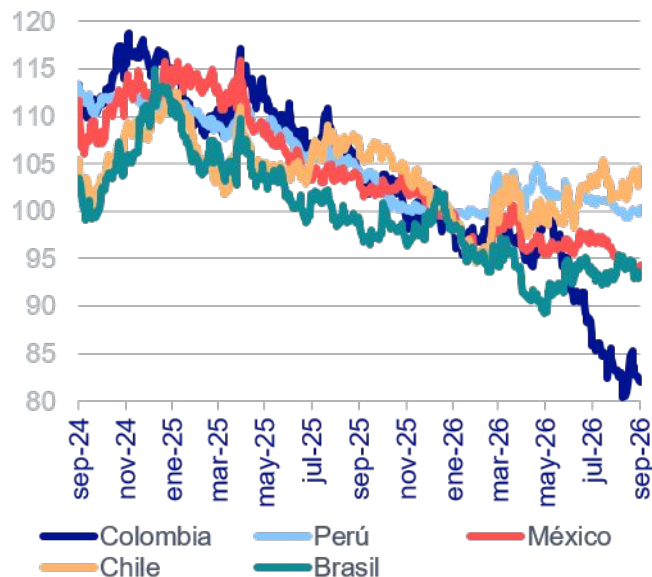
EN TOTAL:

Luego del choque negativo inicial, la reconstrucción bien hecha impulsa los sectores, pero también genera presiones fiscales adicionales

El tipo de cambio y las primas de riesgo superaron el ritmo de LatAm, si bien la prima continúa alta en la comparativa

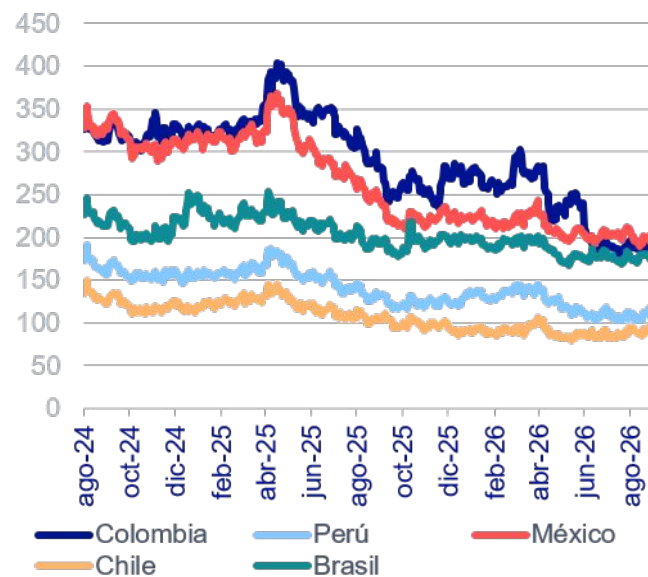
TIPOS DE CAMBIO

(ÍNDICE, ENE 1 DE 2026 = 100)



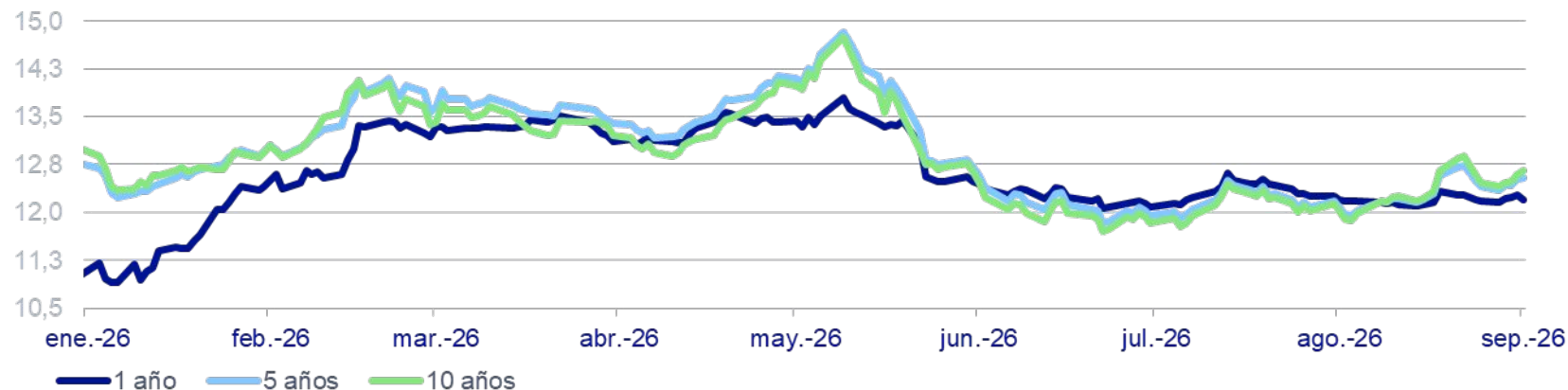
PRIMAS DE RIESGO (EMBI)

(PUNTOS BÁSICOS)



Algo similar se observó en el mercado de deuda pública luego de la primera ronda de las elecciones en Colombia

TASA DE LOS TÍTULOS DE DEUDA PÚBLICA —TES—
(CERO CUPÓN, %)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República

No obstante, las perspectivas fiscales pesan aún sobre el valor de los activos y mantienen un nivel elevado de tasas de interés para el financiamiento del país

3. El panorama fiscal es el principal desafío

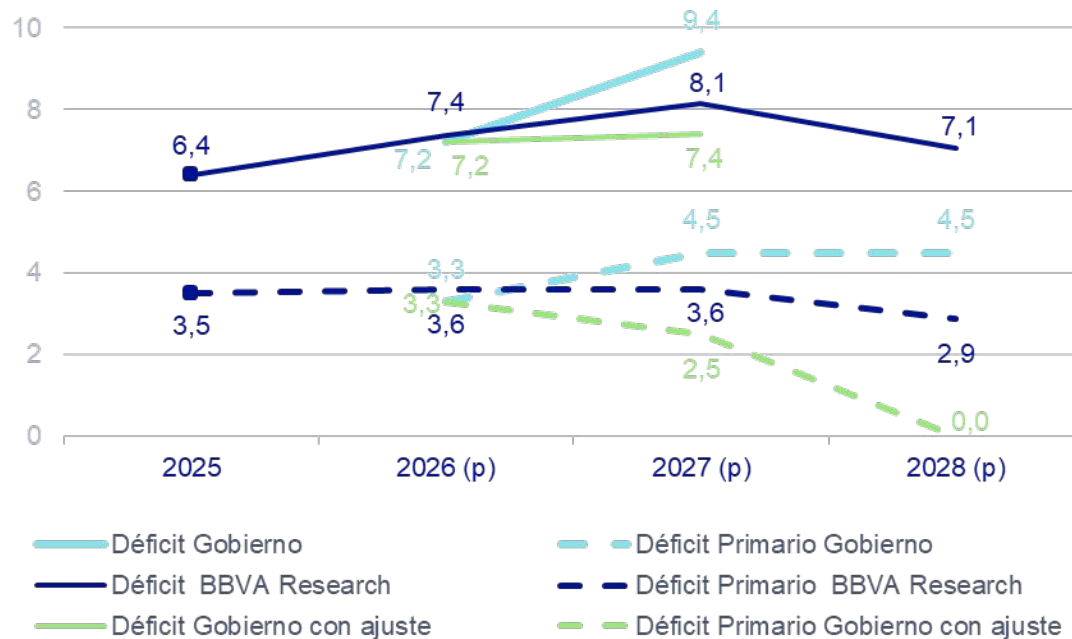
Balances macro

Las cuentas fiscales muestran un deterioro sustancial que debe ser corregido gradualmente

En 2027 el déficit primario se ubicará en 3,6% el PIB, manteniéndose por tercer año consecutivo alrededor del 3,5% del PIB. En 2028 el déficit corregirá un poco.

El gobierno ha empezado a desplegar una estrategia fiscal que ha llevado al Congreso y a los inversionistas

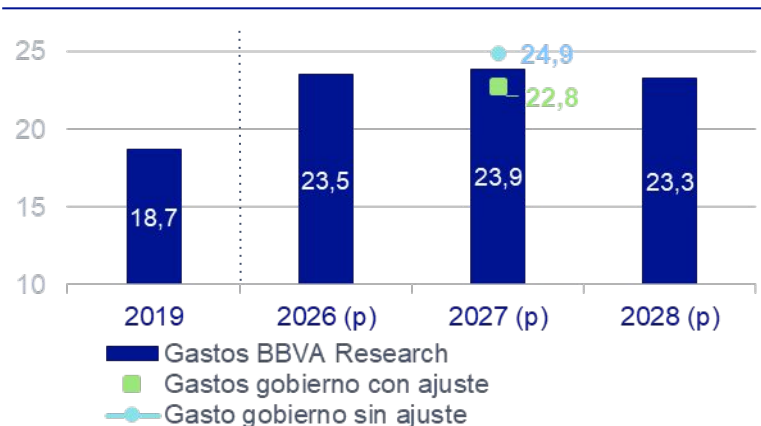
DÉFICIT TOTAL Y PRIMARIO DEL GOBIERNO NACIONAL (% DEL PIB)



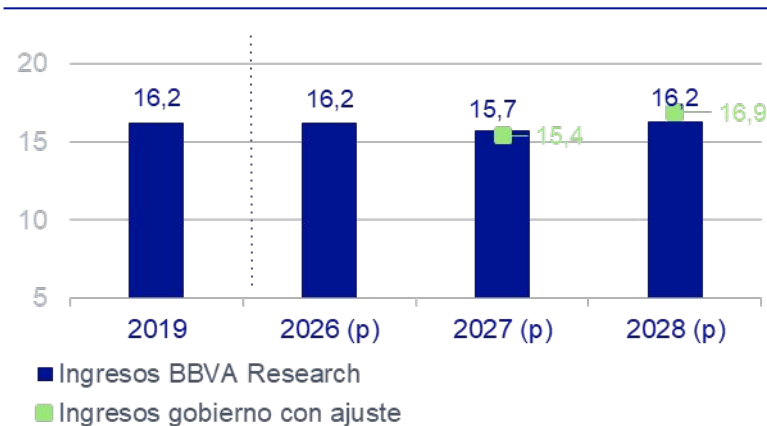
(p): Previsiones de BBVA Research y el Ministerio de Hacienda
Fuente: BBVA Research con datos del Ministerio de Hacienda.

El gasto del Gobierno Nacional se ubica en niveles muy elevados y no se acopla con aumentos en el ingreso

GASTO DEL GOBIERNO NACIONAL
(% DEL PIB)



INGRESOS DEL GOBIERNO NACIONAL
(% DEL PIB)



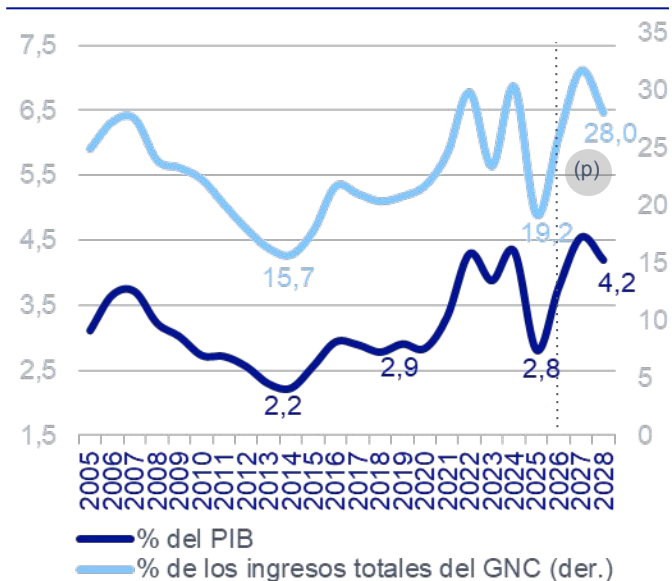
(P): Previsiones BBVA Research
Fuente: BBVA Research con datos del Ministerio de Hacienda

La Ley de Rescate Fiscal detallará la nueva composición del gasto para 2027. En BBVA Research incluimos en 2027 un ajuste del gasto primario menor al del gobierno, ingresos ligeramente mayores y un menor pago de intereses. En 2028, BBVA y gobierno incluyen también un ajuste vía ingresos

Las proyecciones de déficit primario implican un gran compromiso en términos de deuda y pago de intereses

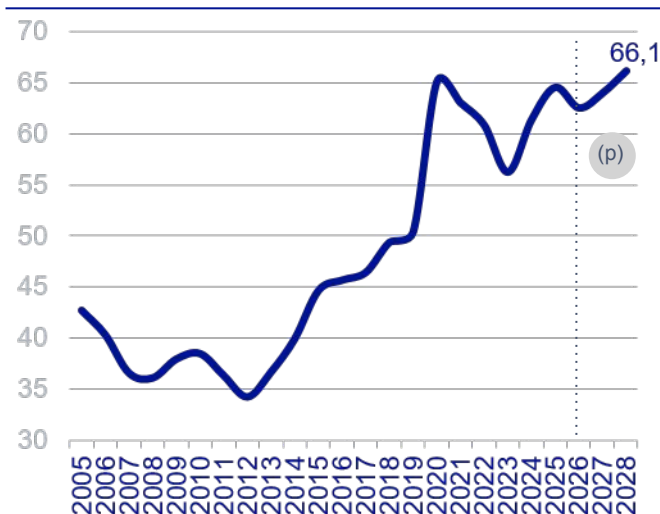
PAGO DE INTERESES

(% DEL PIB Y % DE LOS INGRESOS TRIBUTARIOS)



DEUDA BRUTA DEL GOBIERNO CENTRAL

(% DEL PIB)

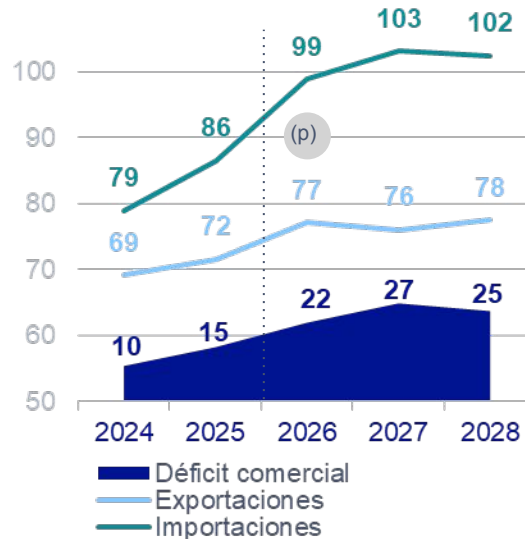


El déficit externo, ampliándose en los próximos años, también exigirá acceso a financiamiento

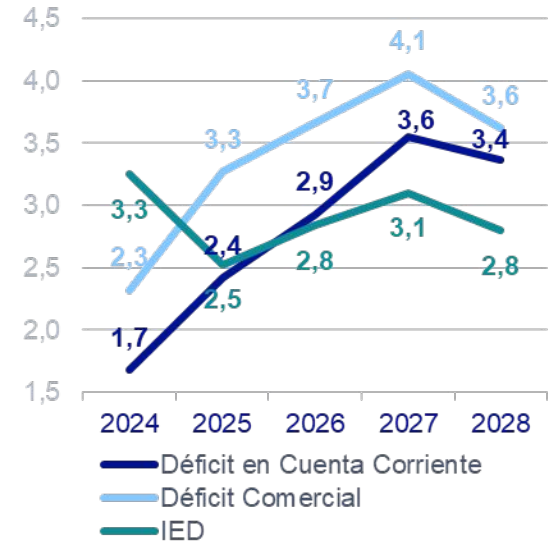
El deterioro de la balanza comercial se profundizará, con las importaciones acompañando el ciclo positivo de la demanda interna, y las exportaciones resintiéndose con la apreciación cambiaria y la caída de los precios de los productos básicos en 2027. En 2028, las ventas externas podrían repuntar por la mayor producción interna.

DÉFICIT DE LA CUENTA CORRIENTE: COMPONENTES (USD Mm., % DEL PIB)

BALANZA DE BIENES Y SERVICIOS (USD MILES DE MILL.)



DÉFICIT CUENTA CORRIENTE Y COMERCIAL E IED (% DEL PIB)

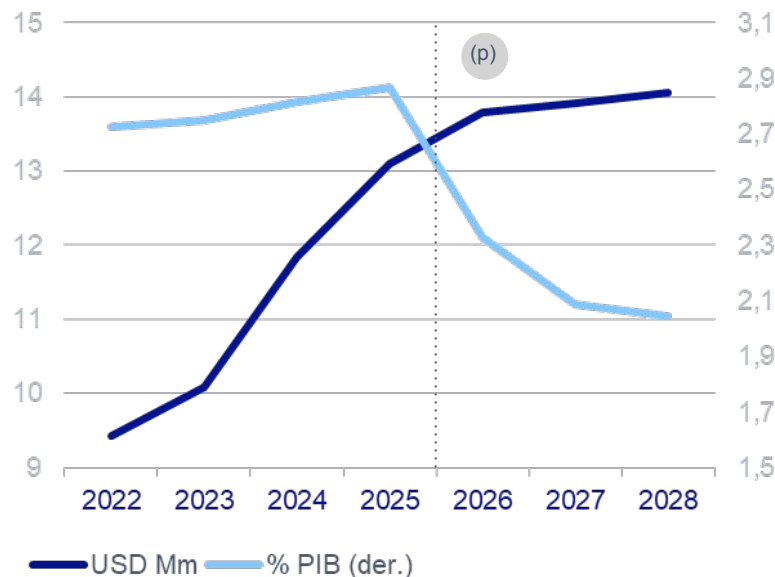


(p): Previsiones de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República

Dos entradas han venido aportando a la reducción del déficit externo: remesas y turismo

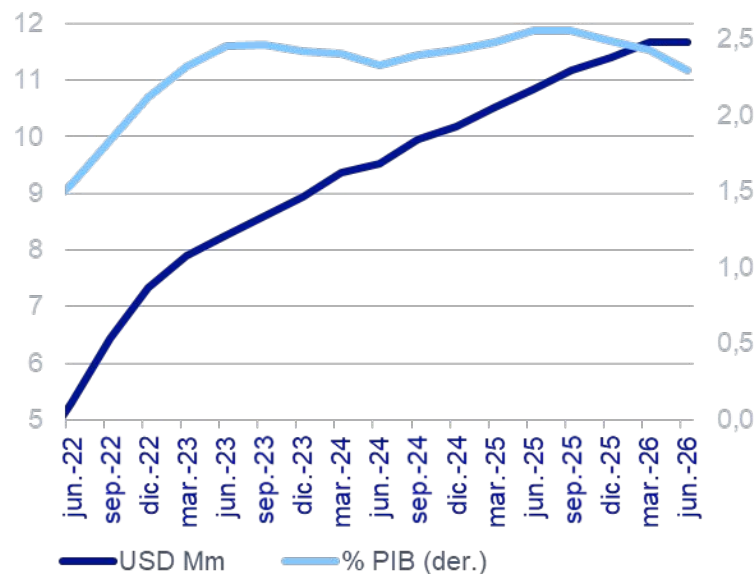
ENTRADA DE REMESAS

(USD MILES DE MILLONES, % DEL PIB)



INGRESOS POR TURISMO

(USD MILES DE MILLONES, % DEL PIB, AÑO MÓVIL)



(p): Previsiones de BBVA Research.

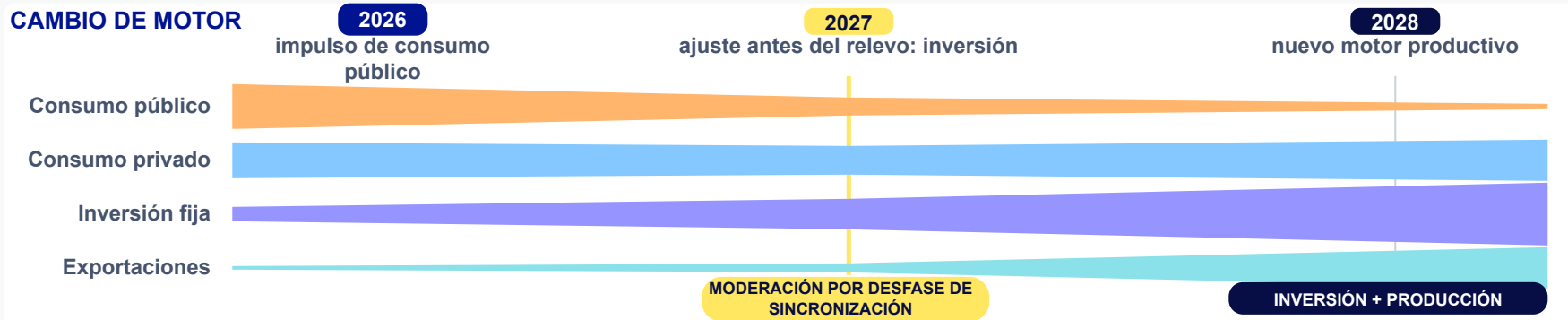
Fuente: BBVA Research con datos de Banco de la República

4. El crecimiento se consolidará por la inversión y el gasto privado

Previsiones PIB

Ajuste público modera el PIB de 2027, antes de que la inversión consolide el relevo y reactive la producción y exportaciones

El sector privado gana dinamismo, sobre todo desde la inversión, pero no compensa de inmediato el menor apoyo estatal. La nueva composición amplía capacidad productiva y soporte exportador desde 2028.



01 Desfase transitorio en 2027

El gasto público se ajusta más rápido que la respuesta privada. Consumo se mantiene dinámico e inversión acelera, pero no coinciden en magnitud ni tiempo para evitar la moderación. El relevo se completa en 2028.

02 Demanda interna

La inversión fija gana peso y el consumo total se modera. El crecimiento depende menos del impulso público y más de ampliar capacidad.

03 Consumo privado resiliente

El empleo se modera, pero aún sostiene el ingreso. La confianza permanece alta y la apreciación mantiene dinámicos los durables, compensando parte del efecto de las tasas altas.

El consumo pierde velocidad en 2027 y se vuelve a acelerar en 2028, liderado por servicios.

04 La inversión toma el liderazgo

Maquinaria y equipo: se desacelera por tasas de interés y alta inversión previa, pero mantiene un ritmo sólido. La apreciación favorece bienes de capital, mayormente importados.

Construcción: obras regionales y nacionales, reconstrucción luego del terremoto y vivienda impulsan el repunte. La confianza reactiva proyectos aplazados en vivienda y obras civiles.

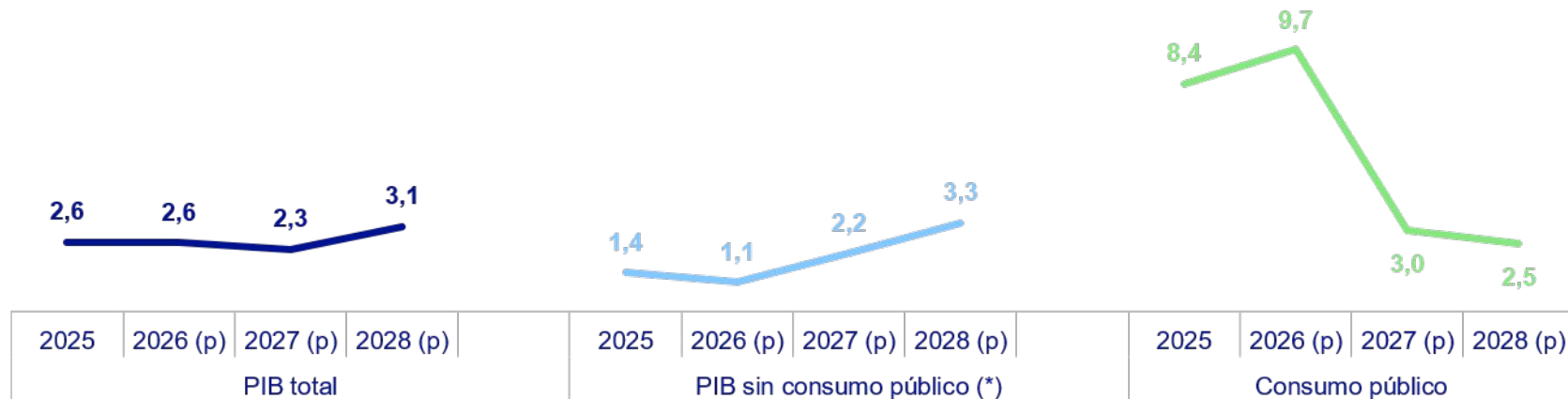
05 Sector externo y nueva matriz productiva

Las importaciones filtran impulso al exterior. En 2028, la nueva capacidad genera excedentes y sostiene el repunte exportador.

El PIB se moderará marginalmente en 2027 por un desfase transitorio entre el freno público y el repunte privado

PIB: COMPONENTES

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)

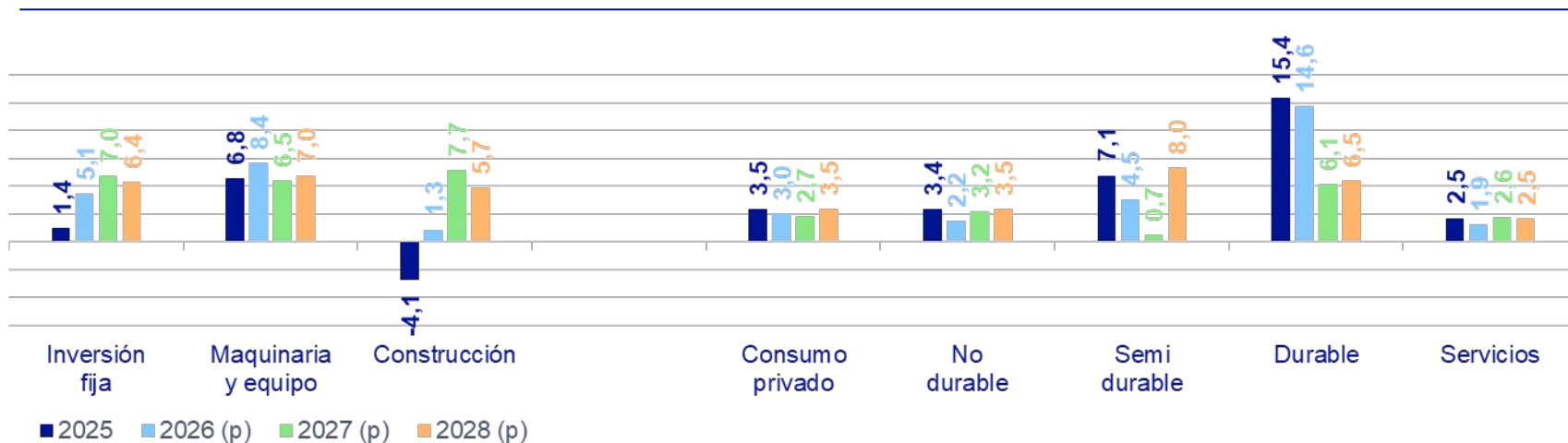


(p): Previsiones de BBVA Research. (*): Es la variación del PIB descontado del consumo público.
Fuente: BBVA Research con datos del DANE

Luego, en 2028, el sector privado mantendrá su buen crecimiento y logrará superar la desaceleración del gasto público, permitiendo una aceleración del PIB total

La inversión define la aceleración del PIB; el consumo privado se mantiene dinámico

INVERSIÓN Y CONSUMO (VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



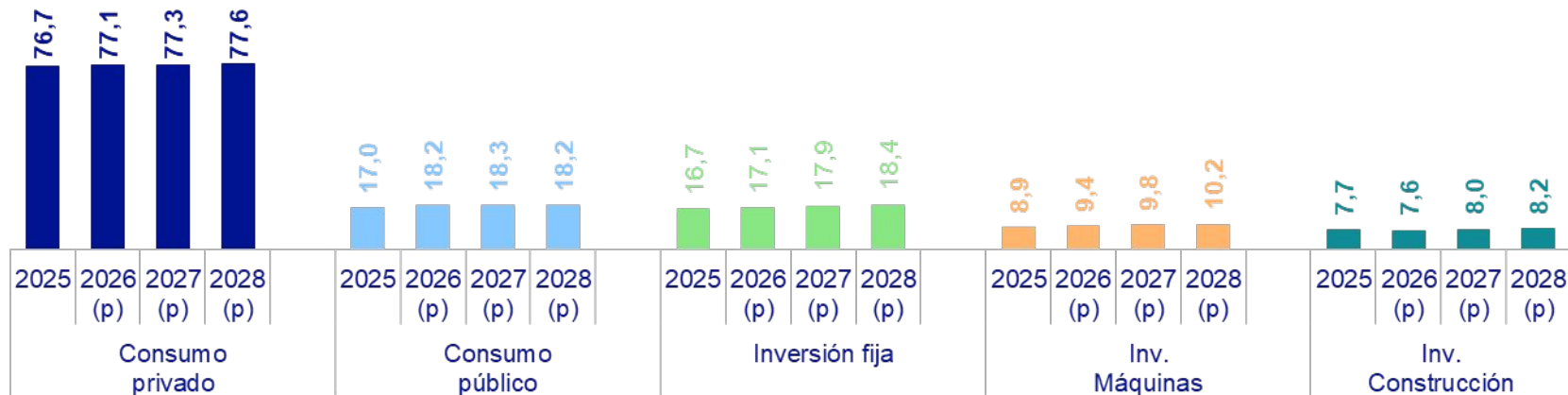
(p): Previsiones de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research con datos del DANE

Este perfil de crecimiento permite: menor presión de inflación, más producto futuro, disímil asignación de ingreso de hogares: más vivienda (inversión) y menos gasto (consumo), y menor presión importadora

La inversión ganará relevancia en la economía en los siguientes años, más que las variables de consumo

CONSUMO E INVERSIÓN

(% DEL PIB)



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

En 2028, se consolida un excedente de producción (pues aumenta más que la demanda), permitiendo un mejor desempeño de las exportaciones

En 2027, la construcción toma el relevo y el crecimiento depende menos de servicios y sector público

Los hogares destinarán más recursos a vivienda y menos al gasto corriente. La actividad favorece inversión y producción, aunque los servicios continúan creciendo. Las actividades relacionadas con el sector público pierden impulso.

2026 Y PARTE DE 2027

SERVICIOS + PÚBLICO AÚN LIDERAN

ADMINISTRACIÓN PÚBLICA

Sostiene 2026. Ajuste fiscal reduce su peso luego.

COMERCIO

Impulso de ingreso nominal de hogares y apreciación.

EDUCACIÓN Y SALUD PÚBLICAS

Atadas al gasto público.

ENTRETENIMIENTO

Servicios siguen avanzando.

2027
**RELEVO
DE MOTOR**

EL PUNTO DE GIRO: 2027

CONSTRUCCIÓN ACELERA EN 2027

LA CONSTRUCCIÓN TOMA EL RELEVO

VIVIENDA

Mayor confianza, demanda estructural (déficit de vivienda) y mercado laboral resiliente reactivan proyectos pospuestos. Posibles subsidios y reconstrucción amplían la demanda.

INFRAESTRUCTURA

Obras regionales y nacionales, reconstrucción y continuidad de grandes proyectos sostienen un año especialmente fuerte.

Es el primer sector productivo que acelera

PIERDE IMPULSO RELATIVO

Bienes y servicios ligados al consumo público y con impacto de tasas de interés e inflación (comercio).

GANA PARTICIPACIÓN

Vivienda, infraestructura y materiales, sectores, empleos y financiación asociados a construcción.

En los siguientes dos años la inversión se convierte en producción, con excedentes exportables

La industria acelera primero. Energía y agro se recuperan después de choques transitorios. Minería y petróleo reciben capital desde 2027, pero su producción responde principalmente desde 2029.



La creación de empleo se desacelera en 2027 por el ajuste fiscal y repunta en 2028 con la recuperación económica

Punto de partida: fuerte creación de empleo público



Administración pública, salud y educación han impulsado el empleo (*)

Representa 12,6% del empleo total y aportó cerca de un tercio del crecimiento anual (2,9%) en los últimos 12 meses.

El empleo público se ha expandido con fuerza en la última década.

Los empleados de la rama ejecutiva aumentaron de 872 mil en 2016 a 885 mil en 2022 y 957 mil en 2026. Estas cifras excluyen las órdenes de Prestación de Servicio (OPS), que también han ganado relevancia, especialmente en el último año.

2027: el ajuste fiscal enfría la creación de empleo



El ajuste fiscal reducirá el aporte del sector público.

La consolidación fiscal frenará la contratación pública y reducirá el empleo, principalmente vía OPS y, en menor medida, cargos de planta.

La recuperación privada amortiguará parcialmente la caída.

El mayor dinamismo empresarial compensará parte de la caída del empleo público, aunque la creación de empleo total perderá fuerza en 2027.

2028: la aceleración del PIB reactiva la creación de empleo



El mayor crecimiento económico impulsará la contratación.

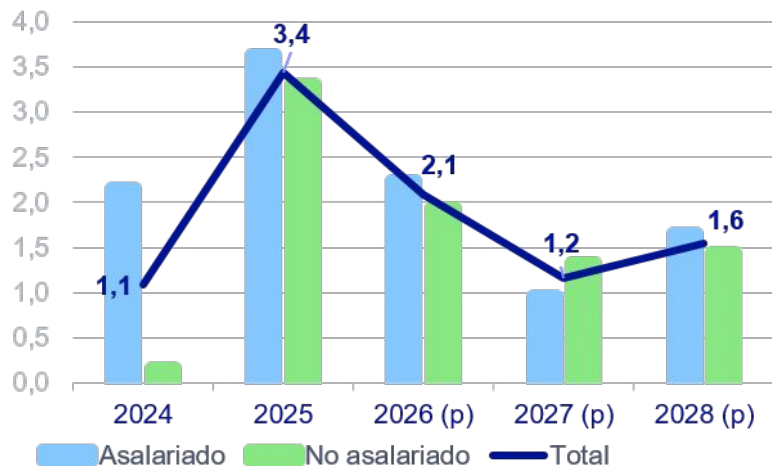
La aceleración de la actividad, liderada por sectores intensivos en mano de obra como construcción y manufacturas, favorecerá la creación de empleo, principalmente en el sector privado.

Persistirán límites estructurales

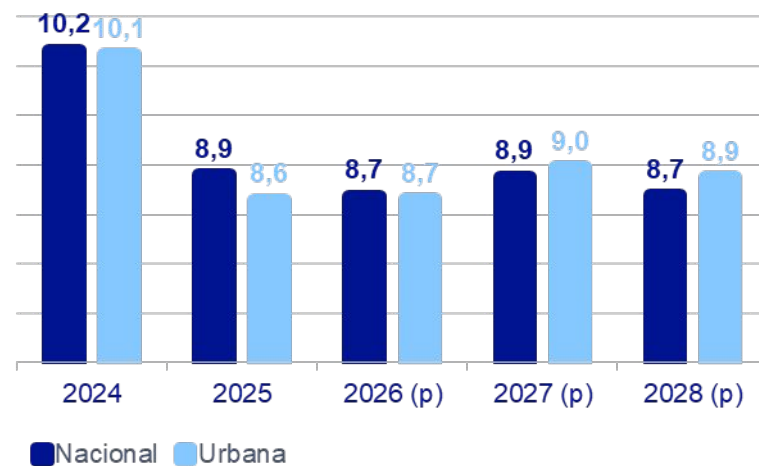
La IA, la automatización y los altos costos laborales podrían limitar la creación de puestos y mantener el empleo por debajo de sus promedios históricos.

La desaceleración de la creación de empleo en 2027 elevará transitoriamente la tasa de desempleo

OCUPADOS NACIONALES POR DEPENDENCIA LABORAL (VARIACIÓN ANUAL, %, PROMEDIO ANUAL)



TASA DE DESEMPLEO NACIONAL Y URBANA (PORCENTAJE DE LA FUERZA DE TRABAJO, %, PROMEDIO ANUAL)



Fuente: BBVA Research con datos del DANE

En 2028, repunte en creación de empleo permitirá reducir la tasa de desempleo. La participación laboral estable, asociada al envejecimiento poblacional, limitará presiones al alza sobre el desempleo

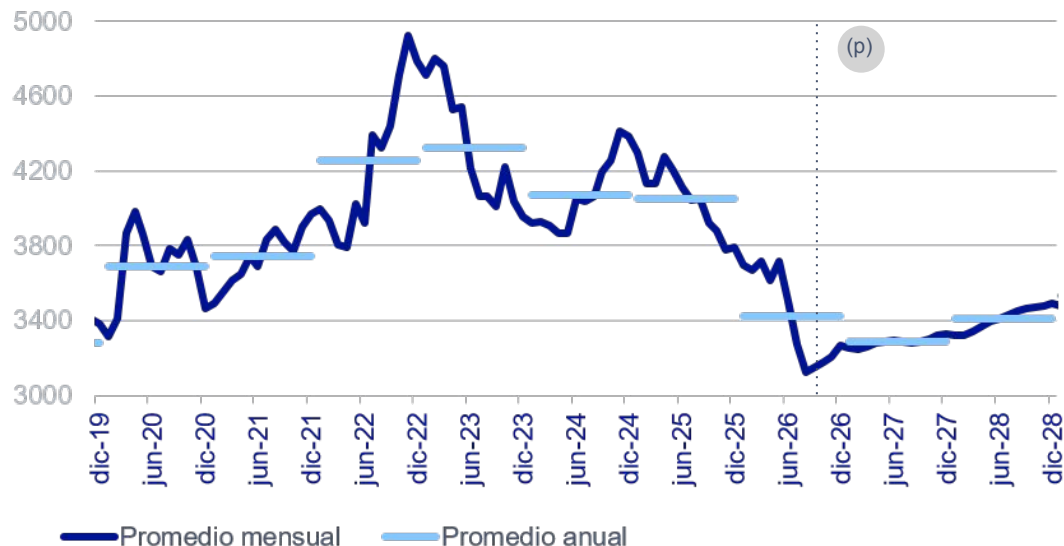
5. Inflación al alza, estresada por El Niño; caída gradual abre puerta a menores tasas

Tasas e inflación

Luego de una marcada apreciación, se espera estabilidad en el tipo de cambio

- Se ha observado una marcada apreciación en el último año, producto de entradas significativas de recursos del gobierno y la expectativa asociada al nuevo gobierno.
- Se espera para los siguientes trimestres un tipo de cambio más estable, con un comportamiento ligeramente alcista, respondiendo al déficit en cuenta corriente, el ajuste fiscal y el inicio de un ciclo bajista de tasas a finales de 2027.

TASA DE CAMBIO (PESOS POR DÓLAR)

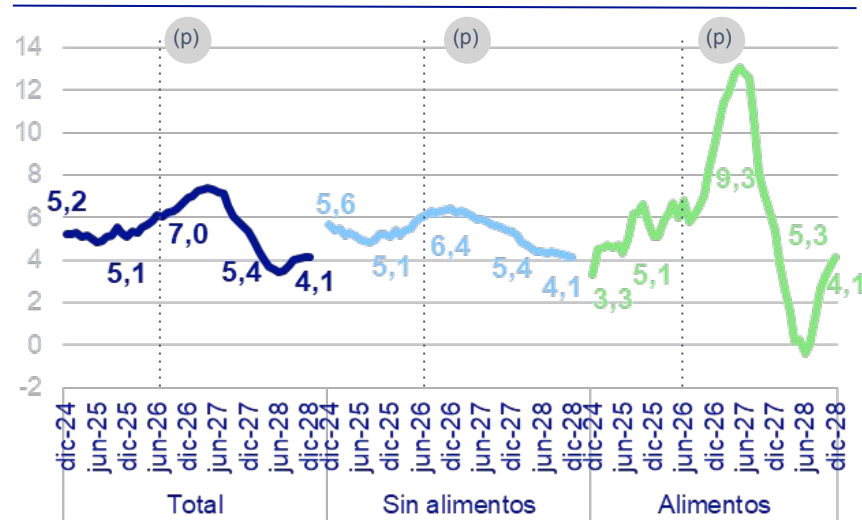


	Promedio anual			Fin de año		
	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Nivel	3427	3287	3413	3265	3330	3490
Variación	-15,4	-4,1	3,8	-14,0	2,0	4,8

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

Choques de oferta y demanda llevarán la inflación al 7,0% en 2026, con reducción en 2027 al 5,4% y al 4,1% en 2028

INFLACIÓN TOTAL, SIN ALIMENTOS Y ALIMENTOS (VARIACIÓN ANUAL, %)



FACTORES AL ALZA Y A LA BAJA SOBRE LA INFLACIÓN

▲ Dinamismo de la demanda interna

▼ Mayor capacidad productiva y menor presión desde la demanda

▲ Impactos del conflicto en Medio Oriente

▼ Reactivación del sector vivienda: alivio en arriendos



▼ Apreciación del peso

▼ Aumentos del salario mínimo ligados a inflación y productividad

▲ Niño muy fuerte, pero transitorio: presión en alimentos, gas, electricidad e industria (2° ronda)

Fuente: BBVA Research con datos del DANE

El descenso de la inflación de alimentos, después de la disipación de El Niño, y la credibilidad en el Banco Central explican buena parte de la menor inflación esperada en 2027 y 2028

BanRep: pausa prolongada en 12,0%; ciclo bajista iniciaría hacia finales de 2027

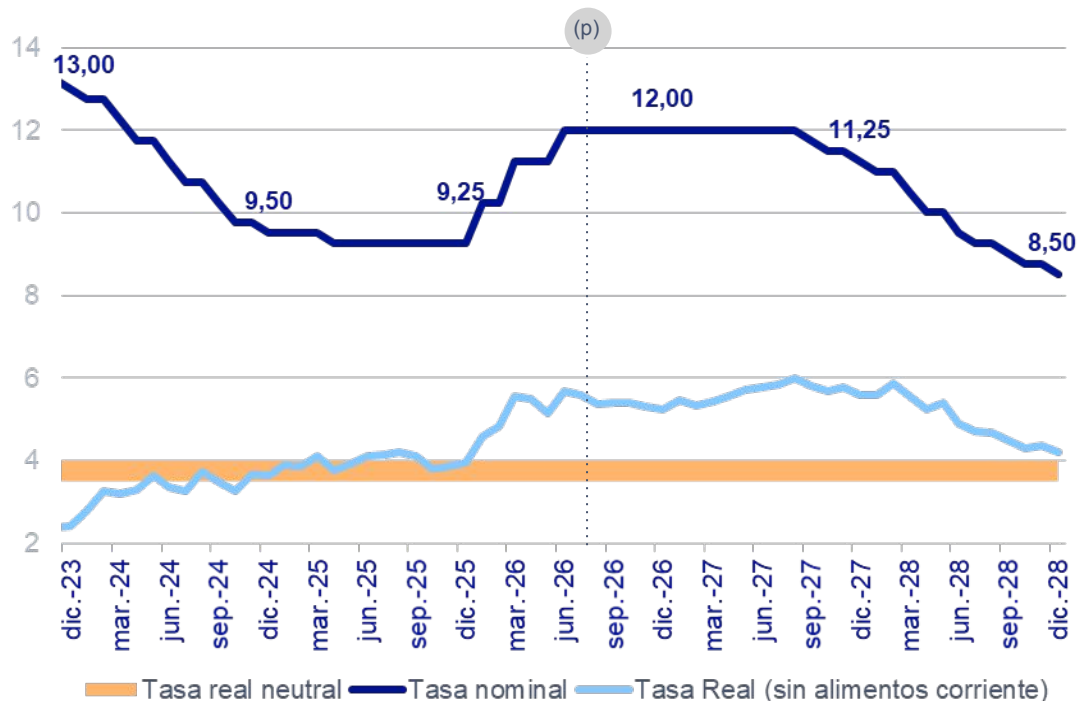
Vemos al BanRep cauto, aplazando el inicio del ciclo de reducciones hasta el último tramo de 2027.

La resiliencia de la demanda, la persistencia inflacionaria por El Niño y la veloz ampliación del déficit comercial operan como barreras para una relajación anticipada.

El nivel de tasa real se mantendrá en terreno restrictivo durante un tiempo prolongado

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

(NOMINAL Y REAL —CON INFLACIÓN CORRIENTE—; E.A., %)



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

6. Se vale soñar: Colombia en 2036

El cierre

Se vale soñar: tenemos una oportunidad para elevar el crecimiento potencial en la próxima década

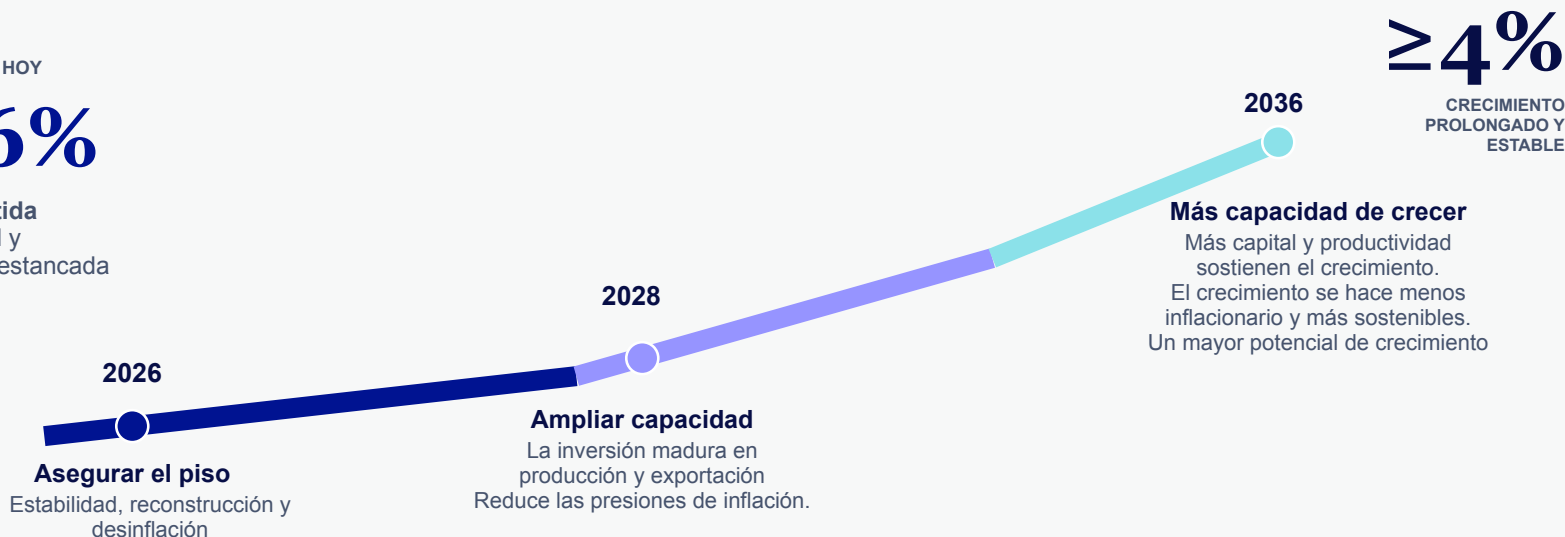
Las previsiones anteriores explican el ciclo. La agenda 2036 identifica qué debe cambiar para que la inversión y la productividad sostengan el crecimiento después del rebote.

CRECIMIENTO DE HOY

$\approx 2,6\%$

Punto de partida

Inversión débil y
productividad estancada



ES UNA META, NO
PRONÓSTICO

El escenario 2026-2028 aporta el primer impulso. El retorno duradero depende de proyectos ejecutables, empresas más productivas y una economía capaz de exportar con consistencia. Al final de la década, el crecimiento potencial se ubica por encima del 4% y es más sostenible

El crecimiento de mediano plazo necesita un piso firme desde hoy

Las urgencias no compiten con la agenda de productividad. Determinan la confianza, el costo del capital y la capacidad de ejecutar inversión durante la próxima década.

CONFIANZA + INVERSIÓN PRIVADA + EJECUCIÓN PÚBLICA

01

RECONSTRUCCIÓN POR TERREMOTO

Gerencia temporal, tablero abierto y estándares resilientes.

02

CUENTAS PÚBLICAS

Senda creíble y protección de la inversión de alto retorno.

03

SALUD

Liquidez, medicamentos y continuidad operativa mientras cambia el sistema.

04

SEGURIDAD

Control efectivo de los corredores productivos y presencia estatal.

05

INFLACIÓN

Coherencia fiscal, salarial y regulatoria. Más oferta productiva.

06

SECTORES ESTRATÉGICOS

Proyectos ejecutables, licencias expeditas y oferta energética.

EL PISO SE CONSTRUYE DESDE AHORA

Una reconstrucción bien ejecutada, un ajuste fiscal selectivo y creíble y la estabilidad macroeconómica y regulatoria reducen el riesgo de hoy y elevan el retorno de la inversión mañana.

Los sueños a 2036 convergen en una tarea: reasignar mejor cinco activos productivos

El país crece más cuando capital, talento, tecnología, territorio y capacidad estatal se mueven hacia donde generan mayor productividad.



CAPITAL

- Inversión $\geq 25\%$ del PIB
- Exportaciones no minero-energéticas x2 por habitante



TALENTO

- Pobreza $< 15\%$ Extrema $< 3\%$, rural $< 20\%$
- PISA nivel 2+: 60% matemáticas 70% lectura y ciencias



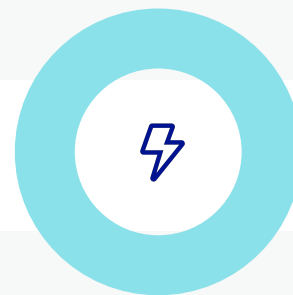
TECNOLOGÍA

- Informalidad laboral 40% Empresarial a la mitad
- I+D $\geq 1,5\%$ del PIB
- 1 de cada 2 pymes adopta tecnología



TERRITORIO

- Costo logístico $< 10\%$ de ventas
- Productividad y oferta agropecuaria Multiplicar x2



ESTADO Y ENERGÍA

- Cero déficit de energía eléctrica
- Tamaño de Estado financiero
- Deuda neta GNC $< 55\%$ | Superávit primario $\geq 2\%$
- Gas importado $< 10\%$ | Cap. ≥ 36 GW

**METAS,
NO PRONÓSTICOS**

CRECER $\geq 4\%$

PROGRESO

PRODUCTIVIDAD

MERCADOS

CONFIANZA

La productividad cambia cuando las palancas llegan hasta las empresas y los territorios

La política produce resultados cuando modifica decisiones concretas de inversión, aprendizaje, formalización, adopción tecnológica y acceso a mercados.



A man in a yellow shirt and red pants is walking away from the camera down a narrow street in Colombia. He is carrying several large, round, woven baskets on his back. The street is lined with colorful buildings, including a yellow one on the right with a green window frame and a sign that says 'Do-Danny's'. The background shows more buildings and a clear blue sky.

**Este cambio en la
asignación del capital,
talento, tecnología,
territorio y capacidad
del Estado convertirá a
Colombia en un país
más productivo, con
mejor calidad de vida y
un crecimiento más
sostenible.**

7. Las previsiones económicas

Los números

Colombia: previsiones económicas anuales

	2023	2024	2025	2026 (p)	2027 (p)	2028 (p)
PIB (% a/a)	0,8	1,5	2,6	2,6	2,3	3,1
Consumo Privado (% a/a)	0,5	1,6	3,5	3,0	2,7	3,4
Consumo Público (% a/a)	1,6	0,6	8,4	9,7	3,0	2,5
Inversión fija (% a/a)	-12,8	0,7	1,4	5,1	7,0	6,4
Inflación (% a/a, fdp)	9,3	5,2	5,1	7,0	5,4	4,1
Inflación (% a/a, promedio)	11,8	6,6	5,1	6,0	6,7	4,0
Tasa de cambio (fdp)	3.954	4.386	3.795	3.265	3.330	3.490
Depreciación (% , fdp)	-17,4	10,9	-13,5	-14,0	2,0	4,8
Tasa de cambio (promedio)	4.326	4.074	4.053	3.427	3.287	3.413
Depreciación (% , promedio)	1,6	-5,8	-0,5	-15,4	-4,1	3,8
Tasa de política monetaria (% , fdp)	13,00	9,50	9,25	12,00	11,25	8,25
Déficit Fiscal (% PIB)	-4,2	-6,7	-6,4	-7,4	-8,1	-7,1
Cuenta Corriente (% PIB)	-2,3	-1,7	-2,4	-2,9	-3,6	-3,4
Tasa de desempleo urbano (% , fdp)	10,2	9,0	7,8	8,5	8,4	8,2

Colombia: previsiones económicas trimestrales

	PIB (% a/a)	Inflación (% a/a, fdp)	Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	Tasa de política monetaria (%, fdp)
T1 25	2,6	5,1	4.133	9,50
T2 25	1,9	4,8	4.116	9,25
T3 25	3,8	5,2	3.924	9,25
T4 25	2,1	5,1	3.795	9,25
T1 26	2,2	5,6	3.717	11,25
T2 26	3,5	6,1	3.505	12,00
T3 26	1,5	6,3	3.150	12,00
T4 26	3,0	7,0	3.265	12,00
T1 27	1,6	7,3	3.260	12,00
T2 27	1,9	7,2	3.295	12,00
T3 27	3,3	6,1	3.290	11,75
T4 27	2,4	5,4	3.330	11,25
T1 28	3,7	4,1	3.340	10,50
T2 28	2,9	3,4	3.410	9,50
T3 28	2,7	4,0	3.465	8,75
T4 28	3,3	4,1	3.490	8,25

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

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



