

Situación Colombia

Septiembre 2026

BBVA Research Colombia

Resumen ejecutivo

BBVA Research proyecta que la economía colombiana crecerá 2,6% en 2026, se moderará a 2,3% en 2027 y repuntará con fuerza al 3,1% en 2028. Esta trayectoria marca el inicio de una transición estructural: el consumo pierde protagonismo frente a una formación bruta de capital fijo que asume el liderazgo. La moderación de 2027 responde a un desfase transitorio, donde el ajuste fiscal frena el gasto público antes de que la inversión privada logre compensarlo plenamente. No obstante, la inversión crecerá al 7,0% en 2027, impulsada por la confianza interna, la reconstrucción tras el terremoto y la reactivación de proyectos en minería, petróleo e infraestructura.

El entorno macroeconómico de corto plazo está condicionado por cuatro desarrollos recientes. La prolongación del conflicto en Oriente Medio y la agudización del fenómeno de El Niño imponen presiones sobre los costos energéticos, agrícolas y logísticos. Internamente, el devastador terremoto paraliza la actividad en el corto plazo, pero detona un fuerte ciclo de inversión para la reconstrucción que se concentrará en 2027. Finalmente, la elección de un nuevo gobierno con enfoque pro-mercado generó una valorización inmediata de los activos locales, reduciendo las primas de riesgo soberano y apreciando el tipo de cambio.

La inflación cerrará 2026 en 7,0% y enfrentará un choque transitorio en el primer semestre de 2027 por los efectos climáticos sobre los alimentos y el encarecimiento del gas natural. Gracias a la apreciación cambiaria, un incremento salarial moderado, el crecimiento más basado en producción e inversión y una demanda interna más balanceada, el indicador convergerá gradualmente a 5,4% a finales de 2027 y a 4,1% en 2028. Ante la persistencia de estos riesgos inflacionarios y la presión que ejerce el déficit fiscal, el Banco de la República mantendrá la tasa de intervención en 12,0% hasta el tramo final de 2027, cuando iniciaría un ciclo de recortes para cerrar ese año en 11,25% y descender al 8,25% en 2028.

El desequilibrio fiscal continúa siendo la principal vulnerabilidad del país. El déficit del Gobierno Nacional Central se ubicaría en 8,1% del PIB en 2027 bajo un escenario de ajuste parcial, exigiendo un esfuerzo de financiamiento que mantendrá altas las tasas locales y competirá con el crédito privado. Paralelamente, el déficit en cuenta corriente se ampliará al 3,6% del PIB en 2027 y se mantendrá alrededor del 3,5% del PIB en adelante por un fuerte repunte importador de bienes de capital y el rezago de las exportaciones no tradicionales. En consecuencia, el peso colombiano, que mantendrá niveles apreciados en el corto plazo por flujos externos y confianza, iniciará una senda de depreciación gradual desde la segunda mitad de 2027 para ajustarse a sus fundamentos estructurales.

Finalmente, superar estos retos exige una visión más allá de la coyuntura. El país debe asegurar el piso macroeconómico atendiendo de manera eficiente la reconstrucción, el ajuste fiscal, la seguridad y la desinflación, para luego enfocarse en metas estructurales hacia 2036. Alcanzar un crecimiento potencial igual o superior al 4% y reducir la pobreza a un dígito requerirá una reasignación profunda y eficiente del capital, el talento, la tecnología, el territorio y la capacidad del Estado.

1. Entorno global: resiliencia económica, choques de oferta y cautela monetaria

El escenario global está marcado por la persistencia de las tensiones geopolíticas y la fragmentación comercial. La continuidad del conflicto en Oriente Medio y las disrupciones en el estrecho de Ormuz han generado restricciones de oferta, manteniendo el precio promedio del petróleo Brent por encima de los 90 dólares por barril para el cierre del año. Este choque se extiende al mercado del gas natural, donde Europa enfrenta un invierno con balances ajustados, y a las materias primas agrícolas, afectadas por la prolongación de la guerra en Ucrania. Los metales industriales, como el cobre, también enfrentan restricciones de oferta y una fuerte demanda estructural, en parte por el auge de la inteligencia artificial —IA—, que sostiene sus precios al alza a mediano plazo.

Estos choques de oferta y el encarecimiento de las materias primas han frenado el proceso desinflacionario global. La inflación se mantiene por encima del 3% tanto en Estados Unidos como en la Eurozona. Esta persistencia en los precios genera un dilema para los bancos centrales y los obliga a extremar la cautela monetaria. En respuesta a estas presiones, la Reserva Federal (Fed) incrementó su tasa de interés en 25 puntos básicos en septiembre, hasta el rango 3,75% - 4,00%, y se espera un nuevo aumento de 25 puntos básicos en diciembre. Asimismo, la Fed dejó de atribuir la inflación únicamente a choques temporales de oferta y reconoció que el consumo interno dinámico mantiene elevadas las presiones de precios. La tasa se mantendrá en ese nivel durante 2027 y los recortes comenzarán solo en 2028, cuando las condiciones inflacionarias permitan iniciar una flexibilización monetaria. Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) endurecerá su política con dos incrementos adicionales esperados a finales de 2026, llevando su tasa de depósito al 2,75% ante los crecientes riesgos energéticos sobre la inflación.

A pesar de estos choques de oferta, el crecimiento mundial mantiene su resiliencia, aunque con una marcada heterogeneidad. Estados Unidos lidera el dinamismo de las economías desarrolladas con expansiones proyectadas de 2,4% en 2026 y 2,2% en 2027, para luego estabilizarse en 2,0% en los siguientes años. Su actividad está impulsada por una sólida demanda interna, un mercado laboral aún robusto y un extraordinario ciclo de inversión corporativa en infraestructura de IA. En contraste, la Eurozona exhibe una recuperación frágil, con un crecimiento esperado del 0,9% en 2026, 1,2% en 2027 y 1,4% en 2028, limitada por su mayor vulnerabilidad a los costos energéticos y la debilidad manufacturera de sus principales economías. Por su parte, China convergerá a un crecimiento del 4,5% este año, 4,2% el próximo y 4,0% en 2028. Ante la crisis de su sector inmobiliario y la debilidad del consumo interno, la

economía asiática sostiene su actividad mediante una agresiva expansión de sus exportaciones tecnológicas, lo que ha detonado nuevas barreras arancelarias en Estados Unidos y Europa.

Este entorno de crecimiento resiliente y tasas altas por más tiempo ha presionado al alza los rendimientos de la deuda soberana a largo plazo, llevando el bono del Tesoro estadounidense a 10 años hacia niveles cercanos al 5,0% impulsado por mayores primas a término. Aunque la volatilidad financiera global se ha mantenido acotada, los flujos de capital hacia los mercados emergentes se han moderado y proyectan una dinámica apenas positiva para los próximos trimestres.

América Latina presenta un desempeño macroeconómico heterogéneo. Mientras los altos precios de los hidrocarburos y metales favorecen los términos de intercambio y las cuentas externas de la región, las elevadas tasas de interés globales y la volatilidad financiera encarecen el financiamiento externo y limitan el margen de los bancos centrales latinoamericanos para reducir sus tasas de política monetaria.

A este panorama se suman graves riesgos climáticos: el fenómeno de El Niño actúa como un choque de oferta que impulsa la inflación de alimentos y contrae la actividad primaria. Este genera disrupciones y volatilidad de precios en las cosechas de maíz y soja de Argentina y Brasil, además de reducir el crecimiento del PIB primario en Perú por caídas en la pesca y el agro. A pesar de ello, la economía peruana crecerá un 2,9% este año gracias al dinamismo de la inversión privada minera, mismo nivel que logrará en 2027.

Por su parte, México aprovecha el ensamblaje de infraestructura de inteligencia artificial para el mercado estadounidense; sin embargo, la debilidad de su demanda interna limitará su crecimiento al 1,4% para 2026, mientras enfrenta el reto de consolidar sus cuentas fiscales bajo la nueva administración. En 2027, su crecimiento se ubicará en 1,8%. Finalmente, en Argentina, el ancla fiscal del gobierno se mantiene firme, lo que permitirá que la inflación continúe desacelerándose hasta alcanzar un 29% anual hacia finales de 2026 y 20% en diciembre de 2027, permitiendo estabilizar las tasas de crecimiento de su PIB en 3,0% en los dos años.

Para Colombia, este contexto global y regional perfila un escenario de fuerzas opuestas. Por un lado, los altos precios del petróleo favorecen los ingresos fiscales y externos en el corto plazo. Por el otro, las elevadas tasas de interés globales, la fortaleza del dólar frente a pares emergentes, la volatilidad financiera y el encarecimiento de insumos energéticos y agrícolas importados limitan el margen de maniobra interno.

2. Colombia: ¿Dónde estamos? Un crecimiento con desequilibrios

La economía colombiana mantiene una senda de expansión positiva. Sin embargo, el buen desempeño reciente de la actividad exhibe cinco particularidades que evidencian desequilibrios macroeconómicos y comprometen su sostenibilidad a mediano plazo.

Primero, el crecimiento económico cuenta con un fuerte impulso del sector público. Al excluir el consumo del Gobierno, el dinamismo del sector privado es considerablemente menor,

evidenciando una dependencia temporal de las cuentas fiscales. Segundo, la demanda interna crece por encima del Producto Interno Bruto (PIB), con excepción del cierre de 2025. Esta brecha implica que el gasto se filtra hacia el exterior mediante mayores importaciones, generando un modelo de crecimiento menos sostenible e intrínsecamente más inflacionario.

Tercero, el consumo privado se mantiene resiliente, pero su dinamismo está apalancado fuertemente en la adquisición de bienes durables y semidurables, los cuales tienen un elevado componente importado y coinciden con un ciclo de fuertes impulsos nominales al ingreso de los hogares y la apreciación del tipo de cambio. Cuarto, existe un contraste marcado en el sector externo: mientras las importaciones muestran un dinamismo sobresaliente atado al consumo y a la inversión en maquinaria, las exportaciones permanecen rezagadas en volumen. El crecimiento del valor exportado se explica casi exclusivamente por los altos precios internacionales de productos como el petróleo y el oro, lo que resulta en un aporte sistemáticamente negativo de la demanda externa neta al crecimiento del PIB.

Quinto, la expansión sectorial es altamente heterogénea. El crecimiento está fuertemente concentrado en el sector servicios y en las ramas relacionadas con la administración pública y la defensa, mientras que otras actividades productivas estratégicas muestran rezagos.

Esta composición del crecimiento, sumada a los recientes choques de oferta y las presiones salariales, mantiene la inflación con una clara tendencia al alza. En agosto de 2026, la inflación general alcanzó 6,24%, acumulando una aceleración superior a los 100 puntos básicos en lo corrido del año. Las presiones provienen de los alimentos, afectados por logística y factores climáticos, del fuerte aumento del salario mínimo (23%) que presiona el costo de los servicios, y de las tarifas reguladas de electricidad y gas. Esta rigidez inflacionaria persiste a pesar de que la reciente apreciación cambiaria ha mitigado temporalmente el encarecimiento de los bienes importados.

Por su parte, el mercado laboral se mantiene robusto, con la tasa de desempleo nacional ubicándose en mínimos históricos para este siglo. No obstante, este resultado oculta matices estructurales: la creación de empleo ha estado liderada por el sector público y por los mercados fuera de las principales ciudades. Además, la baja tasa de desempleo se explica, en buena medida, por una menor presión de la oferta laboral. La Tasa Global de Participación (TGP) se mantiene baja, reflejando el impacto del envejecimiento poblacional y la reducida participación de jóvenes y mujeres en el mercado de trabajo.

3. Tendencias recientes: cuatro choques que redefinen el panorama a futuro

El entorno macroeconómico y financiero de Colombia ha sido reconfigurado por cuatro desarrollos recientes. Estos eventos presionan las métricas de inflación, la dinámica sectorial y el comportamiento de los activos locales, marcando un punto de inflexión para el cierre de 2026 y los años subsiguientes.

El primer evento es la prolongación del conflicto en Oriente Medio. La falta de un acuerdo definitivo y las persistentes interrupciones en el transporte marítimo mantuvieron elevados los precios internacionales del petróleo, el gas y los fertilizantes. Para Colombia, esto representa un impulso de corto plazo en los ingresos externos de origen minero-energético, pero también una presión sostenida sobre la estructura de costos de transporte e insumos productivos.

El segundo factor es la intensificación del fenómeno climatológico de El Niño, cuya probabilidad de ocurrencia en categoría "muy fuerte" supera el 90% para el período 2026-2027. La reducción de las lluvias y el aumento de las temperaturas restringen la producción agrícola y disminuyen la generación hidroeléctrica. Esto fuerza un mayor uso de plantas térmicas y eleva de forma marcada la demanda por gas natural para este uso (de 350 a 600 millones de pies cúbicos diarios en el pico). Aunque la mayor capacidad de la regasificadora SPEC (Sociedad Portuaria El Cayao en Cartagena) y la entrada oportuna de dos nuevas plantas en el segundo semestre de 2026 evitan un racionamiento físico, la coyuntura se traduce en un choque agudo de costos energéticos e industriales y presión importadora que encarecen la electricidad y los alimentos.

La tercera tendencia es de carácter geológico: el devastador terremoto de magnitud 7,4 registrado el 10 de agosto, con epicentro en el Chocó. Más allá de la trágica pérdida de vidas humanas y los severos daños en infraestructura, el sismo paralizó temporalmente la actividad comercial, turística y logística en los departamentos más afectados (Chocó, Eje Cafetero y Valle). Las necesidades de reconstrucción se estiman en COP 30 billones (1,5% del PIB), los cuales presionarán el gasto público, pese a que una proporción importante es asumida por el sector privado, a lo largo de un período de tres a cuatro años. Si bien este choque genera presiones de oferta a corto plazo, la campaña de reconstrucción —concentrada fuertemente en 2027— actuará como un motor clave para la inversión en construcción, materiales y servicios de ingeniería.

El cuarto evento es el resultado de las elecciones presidenciales, que otorgaron la victoria a Abelardo de la Espriella. La llegada de un nuevo gobierno, con unas mayorías parlamentarias de inicio y con un enfoque marcadamente pro-mercado, modificó la percepción de riesgo de los inversionistas. La agenda oficial prioriza la alianza con el sector privado, la simplificación regulatoria, el fortalecimiento de la seguridad física en corredores productivos y la conformación de un equipo técnico de alto nivel en las carteras económicas.

La reacción de los mercados financieros locales ante este cambio de rumbo político fue positiva, eclipsando temporalmente los riesgos del entorno internacional y el clima. La prima de riesgo país experimentó una contracción importante, superando el ritmo de recuperación de otros pares de la región, aunque manteniéndose todavía elevada. En el mercado cambiario, el peso colombiano registró un proceso de apreciación excepcional, retrocediendo hacia la zona de los 3.000 pesos por dólar, impulsado por el apetito de capitales extranjeros y la expectativa de flujos de financiamiento externo para el Gobierno.

A la par con la tasa de cambio, los títulos de deuda pública (TES) registraron una valorización destacada, evidenciada en caídas generalizadas a lo largo de la curva cero cupón. Este

comportamiento reflejó un alivio en las primas de riesgo local, aunque las cifras más recientes muestran una estabilización en niveles aún elevados, a la espera del debate sobre el Presupuesto General de la Nación y de los ajustes de gasto que deberá impulsar el Gobierno.

En la misma línea, el mercado accionario (MSCI Colcap) experimentó un repunte marcado, liderado por los sectores financiero, industrial y energético. La renta variable absorbió el optimismo de los inversionistas, impulsado por la expectativa de reglas de juego estables, un aumento en la demanda de insumos para la reconstrucción y un entorno operativo más favorable para los negocios.

Pese a esta valorización de corto plazo, las tasas de interés locales permanecen altas en el contexto histórico, lo que demuestra que los mercados siguen monitoreando de cerca los profundos desequilibrios en las cuentas fiscales y externas del país.

4. El futuro: la inversión toma el liderazgo

La dinámica del PIB y el relevo en la demanda

El Producto Interno Bruto (PIB) de Colombia registrará un crecimiento de 2,6% en 2026, se moderará ligeramente a 2,3% en 2027 y repuntará con fuerza al 3,1% en 2028. Esta trayectoria confirma la transición del modelo de crecimiento: la economía abandona gradualmente la dependencia del impulso público y del gasto corriente para ceder el liderazgo a la formación de capital.

La moderación de 2027 no responde a una debilidad estructural del sector privado, sino a un desfase de sincronización. Mientras el gasto público se desacelera rápidamente en el marco del ajuste fiscal, la inversión privada gana dinamismo a paso firme, aunque sin la velocidad suficiente para compensar de forma inmediata el retiro del estímulo estatal. Una vez superada esta transición asincrónica, la maduración de las inversiones reactivará la producción interna y la oferta exportadora en 2028.

La inversión fija como motor central

La formación bruta de capital fijo acelerará su ritmo de expansión al 7,0% en 2027 y mantendrá un avance robusto del 6,4% en 2028. Este cambio de trayectoria estará liderado por la ejecución de nuevos proyectos y la continuidad de iniciativas vigentes en los sectores de minería, petróleo e infraestructura. Un entorno regulatorio favorable y la mayor apertura a sectores minero-petroleros determinarán flujos de capital hacia estos rubros desde comienzos de 2027. Para financiar esta expansión, la Inversión Extranjera Directa (IED) jugará un rol determinante, complementando los elevados niveles de ahorro y liquidez corporativa local. En un nivel secundario, y posteriormente, la formación de capital también recibirá el aporte de la sustitución tecnológica adoptada por las empresas para contrarrestar los mayores costos laborales.

Al interior de la inversión total, el rubro de maquinaria y equipo se expandirá a tasas del 6,5% en 2027 y del 7,0% en 2028. La permanencia de tasas de interés elevadas impondrá restricciones

al cierre financiero corporativo; sin embargo, este efecto negativo será mitigado por la apreciación del tipo de cambio, la cual abaratará la importación de los bienes de capital, que son predominantemente importados. Si bien, la amplia capacidad instalada que ya acumulan las empresas y la presión sobre el flujo de caja derivada del encarecimiento de la energía limitarán un ciclo expansivo más agresivo.

La inversión en construcción registrará un punto de inflexión, pasando de un avance del 1,3% en 2026 a un 7,7% en 2027 y 5,7% en 2028. El segmento de edificaciones y estructuras no residenciales (obras civiles) crecerá 7,6% en 2027. Este dinamismo se explica por el avance ininterrumpido de grandes obras de ingeniería ya en marcha, como las líneas de metro en Bogotá y Medellín, el desarrollo de infraestructura en Antioquia —túneles, concesiones viales e Hidroituango— y la ejecución de obras regionales y nacionales que lograrán mayores eficiencias constructivas al aprovechar las condiciones de tiempo seco derivadas del fenómeno de El Niño. De manera complementaria, la inyección de capital para la reconstrucción tras el terremoto y las inversiones en infraestructura de energía y gas aportarán tracción adicional a la actividad.

Por su parte, la inversión en vivienda liderará la recuperación del sector con una expansión del 8,0% en 2027, revirtiendo la contracción del 1,9% de 2026. Esta corrección al alza obedece a la mejor confianza de los hogares y su buena capacidad de pago, sustentada en un mercado laboral estable y resiliente. En este contexto, se observará una reasignación del ingreso familiar, que transitará desde el gasto corriente hacia la formación de capital inmobiliario. La actividad también se dinamizará por el reinicio de proyectos que se encontraban retrasados o congelados, la posible adjudicación de nuevos subsidios gubernamentales y la presión sostenida de la demanda anclada en el déficit habitacional estructural. En 2028, la inversión en vivienda crece al 6,0%.

En el mediano plazo (2028-2031), la inversión fija convergerá hacia una senda de crecimiento sostenida entre el 6,0% y el 6,2% anual. Esta trayectoria consolida el cambio en el modelo económico, garantizando la ampliación permanente de la capacidad productiva del país sin depender exclusivamente de los ciclos expansivos del consumo.

Moderación controlada del consumo y recomposición del gasto

El consumo privado transitará hacia una trayectoria más contenida, pasando de crecer un 3,0% este año al 2,7% en 2027, antes de estabilizarse y repuntar al 3,5% en 2028. Aunque la tendencia expansiva se mantiene, la brecha frente al PIB se estrechará, un comportamiento estructural habitual cuando la inversión asume el liderazgo del ciclo económico.

La tendencia esperada para el consumo responde a cinco determinantes principales:

- **Impacto inflacionario y climático:** la mayor inflación de alimentos, derivada del fenómeno de El Niño, obligará a los hogares a concentrar su gasto en bienes esenciales, reduciendo la porción atribuible a otros tipos de consumo, ocasionando su moderación transitoria en 2027. La posterior corrección del régimen de lluvias tras el fin de El Niño,

junto con la consecuente reducción de la inflación y las tasas de interés, serán piezas clave para explicar la aceleración del crecimiento del consumo en 2028.

- **Recomposición del gasto del hogar:** la reactivación en la compra de vivienda obligará a las familias a destinar una mayor proporción de su ingreso disponible al pago de cuotas iniciales e hipotecas, restándole liquidez al consumo corriente y reduciendo por un tiempo prolongado la brecha del consumo privado respecto al PIB.
- **Ajuste en el mercado laboral:** aunque la generación de empleo privado se mantendrá en terreno positivo en 2027, la ocupación total se verá frenada por la reducción de puestos públicos (asociada principalmente al receso de contratos por prestación de servicios u OPS). Esto generará una fricción transitoria en el saldo neto, limitando el avance de los ocupados en 2027, los cuales volverán a crecer con mayor velocidad en 2028, cuando la creación de empleo privado supere con holgura la disminución del impulso público. A esto se suma la moderación en el ajuste del salario mínimo (de un dígito en 2027 frente al 23% de 2026), lo que le restará dinamismo a la masa salarial nominal.
- **Dinámica por categorías de bienes y servicios:**
 - Bienes durables: moderarán su crecimiento desde niveles muy elevados (más del 14% en 2026) hasta una tasa sostenible —pero todavía alta— cercana al 6% anual. Este rubro se apalancará en el efecto positivo de la apreciación cambiaria, que logrará compensar el impacto negativo de las tasas de interés.
 - Bienes semidurables: registrará la desaceleración más profunda, con un crecimiento cercano a cero en 2027 y una recuperación apenas progresiva en 2028. Al tener una menor proporción de componentes importados, este sector no se beneficiará directamente de la apreciación cambiaria, y su desempeño estará limitado por los altos niveles de inflación y tasas de interés.
 - Bienes no durables y servicios: seguirán una trayectoria controlada, con un mejor desempeño esperado para 2028 ante el fortalecimiento del mercado laboral. Como factor secundario, cabe destacar que la apreciación cambiaria podría actuar como un limitante para este segmento al encarecer y reducir el turismo interno (tanto de nacionales como de extranjeros).
- **Otras fuerzas contrapuestas:** por un lado, los altos precios de los hidrocarburos, el oro y otros *commodities* actuarán como catalizadores, impulsando el consumo en aquellas zonas con incidencia directa o indirecta de estas actividades. Por otro lado, la carga financiera de los hogares —actualmente moderada pero con tendencia al alza por las tasas de interés y el incremento del crédito— funcionará como una limitante por la exigencia de asignación de ingreso por parte de los hogares.

Finalmente, el consumo público recortará drásticamente su expansión, pasando del 9,7% en 2026 al 3,0% en 2027 y al 2,5% en 2028. Esta fuerte desaceleración refleja el inicio del ajuste fiscal por parte del Gobierno Central.

Comportamiento del sector externo

Las importaciones mantendrán un ritmo de crecimiento real del 6,5% anual tanto en 2027 como en 2028. Este ímpetu importador está jalonado por la compra de bienes de capital para la industria, minas, petróleo e infraestructura, así como por la demanda de bienes de consumo durable favorecida por el tipo de cambio.

Las exportaciones totales registrarán un avance limitado del 1,9% en 2027 (tras caer 1,8% en 2026). En 2028 las exportaciones crecerán al 4,4% real; la maduración de las inversiones previas y un consumo interno moderado generarán excedentes de producción exportables, a lo que se sumará la mejora adicional del comercio con Venezuela.

La rotación de los motores sectoriales

A nivel sectorial, la economía experimentará una clara rotación de motores entre 2026 y 2028:

Construcción e infraestructura: asumen el liderazgo a partir de 2027. La edificación de vivienda, las obras de reconstrucción del sismo, los proyectos logísticos e infraestructura y las obras regionales mantendrán al sector con crecimientos superiores al 7%.

Industria manufacturera: supera las fricciones de costos energéticos del inicio de 2027 gracias a la mayor demanda de insumos para la construcción y la reactivación de los despachos hacia Venezuela. Para 2028, la nueva capacidad instalada elevará la productividad industrial y generará saldos exportables.

Agropecuaria y energía: padecen el impacto directo de El Niño hasta el primer semestre de 2027 (menor oferta agrícola, menor generación hídrica y elevados costos de gas). Hacia finales de 2027 y durante 2028, la normalización del clima y el avance de proyectos de energía renovable permitirán un restablecimiento de la producción.

Minería y petróleo: reciben flujo de capital e inversión desde comienzos de 2027 gracias al nuevo marco de confianza y mejores términos regulatorios. La respuesta en volumen de producción física se consolidará con mayor fuerza hacia 2029.

Servicios y sector público: el comercio y los servicios financieros se moderan en 2027 por el ajuste del consumo y las tasas altas, para volver a acelerar en 2028. La administración pública pierde peso sistemáticamente como generador de valor agregado a lo largo del periodo proyectado.

Inflación: pico climático transitorio y convergencia posterior

Proyectamos que la inflación cerrará el año 2026 en un 7,0% anual. Sin embargo, durante el primer semestre de 2027, la intensificación del fenómeno de El Niño añadirá presiones temporales sobre los precios de los alimentos y las tarifas de energía (electricidad y gas, tanto domiciliario como industrial, aunque mayor en este último caso). Esta dinámica llevará a que el indicador alcance su pico inflacionario en el mes de abril.

No obstante, anticipamos que estos choques de oferta serán de carácter estrictamente transitorio y no desanclarán las expectativas a mediano plazo. Si bien un eventual desanclaje se mantiene en nuestro radar como un riesgo latente, no forma parte de nuestro escenario macroeconómico central.

Una vez superado este pico, la corrección a la baja de la inflación será más acelerada, respaldada por un conjunto de factores mitigantes:

- **Amortiguación cambiaria y global:** el impacto de los mayores costos industriales se verá contrarrestado por la apreciación cambiaria del peso. A esto se sumará una esperada reducción en los precios internacionales del petróleo y otras materias primas —actualmente tensionados por riesgos geopolíticos globales—, lo que favorecerá un mejor balance de la inflación importada.
- **Composición del crecimiento:** dado que el crecimiento económico estará fundamentado en la inversión y la producción más que en la demanda y el consumo, se generarán menores presiones inflacionarias desde la demanda interna.
- **Holgura laboral y moderación salarial:** el incremento más moderado del salario mínimo y la menor presión derivada del empleo público generarán un mayor margen de holgura en el mercado laboral. Esto reducirá las presiones sobre los costos salariales y sus efectos indexados —especialmente en sectores intensivos en mano de obra—, lo que se trasladará paulatinamente en menores alzas de precios en los bienes de consumo.
- **Expansión de la oferta:** la ampliación de la capacidad productiva del país actuará como una válvula de escape adicional, restándole tracción a las presiones inflacionarias.

En consecuencia, proyectamos que la inflación retomará su senda de convergencia gradual, ubicándose en 5,4% al cierre de 2027 y alcanzando el 4,1% en 2028. Aunque esta trayectoria muestra una aproximación sostenida hacia el rango meta del Banco Central, el indicador culminará el horizonte de proyección todavía por fuera de este.

Política monetaria: cautela y postura restrictiva sostenida

El Banco de la República mantendrá una postura de estricta cautela, conservando la tasa de interés de política monetaria inalterada en 12,0% durante lo que resta de 2026 y hasta septiembre de 2027. La Junta Directiva postergará hasta ese momento el inicio del ciclo de

rebajas ante la acumulación de riesgos: la persistencia inflacionaria por El Niño, la tracción de la demanda interna, el déficit fiscal y la ampliación del déficit en cuenta corriente.

A partir del último trimestre de 2027, una vez verificado el descenso de la inflación básica y la disipación del choque climático, el Banco Central iniciará un ciclo gradual de recortes. La tasa de intervención cerrará 2027 en 11,25% y continuará descendiendo en 2028 hasta alcanzar un nivel de 8,25%. La tasa de interés real se mantendrá en terreno marcadamente contractivo durante los próximos meses, funcionando como un ancla indispensable frente a las presiones fiscales y los retos inflacionarios.

Tasa de cambio: apreciación de corto plazo y depreciación fundamental

El tipo de cambio del peso frente al dólar cerrará el año 2026 promediando los niveles actuales. Para el promedio de 2027, la moneda registrará un nivel algo superior al actual, pero con una apreciación respecto al promedio de todo el año 2026, reflejando el cambio de tendencia tras el resultado electoral, la expectativa de flujos de financiamiento público en divisas y la confianza de los inversionistas extranjeros.

No obstante, esta fortaleza cambiaria inicial cederá de forma progresiva. A partir de la segunda mitad de 2027, la tasa de cambio tomará una senda de depreciación gradual pero constante. Este ajuste responderá a la profundización del déficit comercial, la reducción del diferencial de tasas de interés frente a la Reserva Federal de EE. UU. y la eventual reversión de los topes de inversión de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) en el exterior. Para 2028, el tipo de cambio se estabilizará en promedios cercanos a los 3.350 COP/USD, alineando la cotización de la divisa con los desbalances fundamentales de la economía.

5. El gran reto: el desequilibrio fiscal

La consolidación de las finanzas públicas representa, por amplio margen, el desafío macroeconómico más apremiante para el país y su principal fuente de vulnerabilidad. El nuevo gobierno presentó un presupuesto que hace explícitas las necesidades obligatorias de gasto, con un déficit proyectado del 9,4% del PIB para 2027 en ausencia de medidas adicionales. Para enfrentar este desbalance, la administración anunció una estrategia fiscal de cuatro fases que incluye una Ley de Ajuste Fiscal, orientada a reducir el déficit primario en 2,2 puntos porcentuales.

Nuestro escenario macroeconómico incorpora una ejecución prudencial y parcial de este ajuste. Proyectamos que el déficit del Gobierno Nacional Central no se corregirá en la magnitud total anunciada, pero logrará estabilizarse hasta el 8,1% del PIB en 2027 y el 7,1% del PIB en 2028. Este nivel de desbalance mantendrá la deuda pública por encima del 60% del PIB y exigirá un esfuerzo de caja importante. El servicio de la deuda será especialmente pesado en 2027, con presiones todavía relevantes sobre la liquidez local y, principalmente, sobre las tasas de interés de la deuda pública. La reducción sostenida de las tasas de los TES dependerá de que los mensajes fiscales se consoliden en los mercados y se establezca una senda de ajuste previsible y creíble.

En el frente externo, el panorama también exige atención, aunque su magnitud y sus implicaciones son secundarias frente al desafío fiscal. El déficit en cuenta corriente se ampliará progresivamente, hasta cerca del 2,9% del PIB en 2026, 3,6% en 2027 y alrededor de 3,5% desde 2028 en adelante. Este deterioro refleja un desbalance comercial creciente: las importaciones aumentarán de forma sobresaliente, apalancadas por la compra de bienes de capital y consumo duradero y por el poder adquisitivo que otorga un peso apreciado, mientras que las exportaciones físicas permanecerán rezagadas, pese a la mayor demanda desde Venezuela, ante la pérdida de competitividad cambiaria frente a los socios regionales, con un repunte esperado solo a partir de 2028, por los excedentes de producción interna que se esperan en ese momento.

A la ampliación de la brecha comercial se suma un creciente saldo deficitario en la cuenta de renta de factores. Este rubro se verá presionado por dos vías: los altos pagos de intereses de la deuda pública a inversionistas extranjeros y una mayor remisión de utilidades y dividendos corporativos hacia el exterior. La inversión extranjera directa será la principal fuente de financiamiento del déficit externo, aunque no será suficiente para cubrirlo en su totalidad. Los flujos de capital de portafolio y el endeudamiento externo complementarán este financiamiento y permitirán, además, continuar con el proceso de acumulación de reservas internacionales que viene adelantando el Banco de la República.

Si bien el mayor déficit externo elevará gradualmente las necesidades de financiamiento de la economía, el desequilibrio fiscal seguirá siendo el principal factor de vulnerabilidad macroeconómica y la mayor fuente de presión sobre las tasas de interés. A mediano plazo, la persistencia del desbalance fiscal, aun en un contexto de ajuste gradual, y, en segundo orden, las mayores necesidades de financiamiento externo contribuirán también a la depreciación gradual del tipo de cambio que esperamos.

6. Reflexión final: la Colombia que soñamos para la próxima década

El rebote cíclico de la inversión y la estabilización macroeconómica que proyectamos para los próximos años son indispensables, pero insuficientes. El crecimiento potencial y observado de Colombia ha descendido a niveles cercanos al 2,5%, lastrado por una productividad estancada y una acumulación de capital históricamente baja. Superar las profundas vulnerabilidades fiscales y externas detalladas anteriormente exige ir más allá de la gestión de la coyuntura. El objetivo central de la política económica debe ser soñar el país que Colombia puede ser en 2036 e identificar las decisiones que deben ejecutarse desde hoy.

No obstante, Colombia no puede empezar por 2036 sin antes asegurar el piso a corto plazo. El nuevo gobierno enfrenta urgencias innegociables para darle soporte a la economía. Primero, la reconstrucción tras el terremoto debe ejecutarse de forma rápida y transparente, incorporando estándares de resiliencia sísmica y climática que eviten reconstruir la misma vulnerabilidad. Segundo, la corrección de las cuentas públicas debe ofrecer una senda creíble que estabilice la trayectoria de la deuda, pero rediseñando el presupuesto para no sacrificar la inversión pública

de mayor retorno. Tercero, es imperativo consolidar la trayectoria de desinflación, coordinando las decisiones fiscales y regulatorias para proteger el ingreso real de los hogares. A esto se suma la urgencia de estabilizar la liquidez y la continuidad operativa del sistema de salud, recuperar el control de seguridad en los corredores productivos del país y destrabar ágilmente los permisos de los proyectos estratégicos en infraestructura y energía.

Superado este piso básico, la agenda debe enfocarse en metas estructurales, que no representan pronósticos pasivos, sino objetivos de país deliberadamente ambiciosos para la próxima década. La primera meta es lograr que un crecimiento del 4% o más deje de ser una buena noticia excepcional, que se logre uno o dos años, y se convierta en una costumbre, apalancado en una tasa de inversión que recupere niveles del 25% del PIB. Este crecimiento debe traducirse en progreso social medible: reducir la pobreza monetaria por debajo del 15% y la pobreza extrema a menos del 3%. Para sostener este avance, el capital humano es determinante; el país debe garantizar que el grado escolar cursado signifique aprendizaje logrado, llevando al 60% de los estudiantes a superar los niveles básicos de matemáticas en las pruebas PISA.

La estructura microeconómica requiere una transformación igualmente profunda. La formalidad debe convertirse en un activo productivo, con el objetivo de reducir la informalidad empresarial a la mitad y la laboral al 40% mediante cargas graduales y simplificadas. Asimismo, la geografía no puede seguir cobrando un impuesto adicional a la competitividad; la integración de la infraestructura debe comprimir el costo logístico por debajo del 10% de las ventas de las empresas. Con un tejido empresarial más formal y conectado, Colombia tendrá la capacidad de duplicar sus exportaciones reales no minero-energéticas por habitante, así como duplicar la productividad y la oferta de su sector agropecuario.

La expansión de la frontera productiva exigirá que las nuevas tecnologías lleguen a todas las empresas, alcanzando una inversión en I+D del 1,5% del PIB y una adopción tecnológica efectiva en al menos la mitad de las pymes formales. Esta modernización demandará una transición energética que produzca energía abundante y competitiva, con cero déficit estructural de energía firme, más de 36 GW de capacidad instalada y una reducción drástica de las importaciones de gas (por debajo del 10% de la demanda). Finalmente, todo este ecosistema debe estar respaldado por un Estado que haga solo lo necesario, manteniendo una deuda neta por debajo del 55% del PIB y sosteniendo un superávit primario estructural de al menos 2%.

En esencia, Colombia no requiere decenas de políticas inconexas, sino un cambio radical en la forma en que asigna cinco elementos fundamentales: capital, talento, tecnología, territorio y capacidad del Estado. Si el país logra movilizar estos recursos hacia los sectores y empresas donde producen valor, las mejoras en salarios, competitividad y equidad no tendrán que forzarse, sino que serán la consecuencia natural de una economía más eficiente. Se vale soñar con un cambio estructural: **un país más productivo, más rico y con un crecimiento más sostenible.**

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.bbvarsearch.com.