FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

Prospectiva Económica: Resumen ejecutivo

Octubre 2026

Resultados de segundo trimestre de 2026

En el segundo trimestre de 2026 el choque más importante fue una expansión de la demanda interna, que siguió liderada por el consumo público y por la demanda de bienes transables, combinada con una recuperación del crecimiento de los sectores "no transables" demandados por el sector privado, entre ellos las obras civiles y el consumo de servicios. La demanda interna creció 4,8% anual, frente a 2,7% en el primer trimestre y 1,9% al cierre de 2025, con lo que superó ampliamente el crecimiento del producto. Dentro de sus componentes, los mayores dinamismos se registraron en el consumo de bienes durables (16,2%), el consumo público (11,5%) y la inversión en maquinaria y equipo (9,9%). En conjunto, la demanda de bienes transables (durables y maquinaria y equipo) creció 12,0%, mientras que la de no transables se aceleró a 4,5%, desde 2,3% un año atrás, apoyada en la inversión en otros edificios y estructuras (5,8%), cuyo componente de obras civiles acumula un crecimiento de 9,2% en lo corrido del año, y en una recuperación moderada del consumo de servicios (2,1%). En contraste, la inversión en vivienda (-1,6%) siguió contrayéndose.

Otros factores, de menor importancia relativa, fueron el estancamiento de las remesas de colombianos en el exterior, la anticipación de los efectos del fenómeno de El Niño y el aumento de la producción de algunos minerales. En el caso de las remesas, los ingresos se mantuvieron prácticamente estables en dólares (US$3.231 millones en el trimestre, frente a US$3.188 millones un año atrás), pero, medidos en pesos, cayeron de $13,4 a $11,8 billones como consecuencia de la apreciación cambiaria, y su peso en el PIB se redujo de 3,0% a 2,4%. Los datos mensuales muestran, además, variaciones anuales negativas en junio (-4,2%) y julio (-6,9%). Por su parte, la anticipación de El Niño empezó a sentirse en el sector agropecuario y en la demanda de energía, mientras que la minería se vio favorecida por la mayor producción de algunos minerales.

Estos choques se tradujeron en una aceleración del crecimiento del producto y en un aumento del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. El PIB creció 3,4% anual en el segundo trimestre (2,4% en el primero), con lo que el crecimiento del año corrido llegó a 2,9%. La aceleración del producto obedeció principalmente al impulso de la demanda interna. El déficit en cuenta corriente, por su parte, pasó de 2,4% del PIB en el segundo trimestre de 2025 a 3,5% del PIB en el mismo periodo de 2026, y en este caso concurrieron tanto la mayor demanda interna como el estancamiento de las remesas.

En línea con los choques descritos, el crecimiento sectorial del PIB para el segundo trimestre puede clasificarse en cuatro grupos:

1. Los sectores favorecidos por la dinámica del consumo público y de algunas ramas del consumo de servicios. Aquí se ubican la administración pública, salud y educación, que creció 10,0% anual y las actividades artísticas y de entretenimiento, que crecieron 9,5%.
2. Los sectores beneficiados, directa o indirectamente, por los choques de oferta: la minería (4,4%), impulsada por la mayor producción de algunos minerales, y el suministro de

electricidad, gas y agua (4,8%), cuya demanda se dinamiza por el aumento del consumo de energía que se incrementa con la llegada de El Niño.

3. Los sectores asociados a la demanda interna privada, que crecieron a tasas cercanas al crecimiento tendencial de la economía (entre 2% y 3%): actividades profesionales (2,7%), comercio (2,2%), actividades inmobiliarias (2,1%) y construcción (2,0%), con las actividades financieras (4,3%) algo por encima de ese rango.
4. Los sectores más transables, agricultura (-2,0%) e industria (1,2%), que pueden estar viéndose afectados por la apreciación del tipo de cambio. En el caso de la agricultura, también podrían estar presentes los primeros efectos del fenómeno de El Niño.

Los resultados del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) de julio confirma estas tendencias. El crecimiento se ubicó 3,0% por encima del promedio de junio-agosto de 2025 explicado principalmente por el dinamismo de las actividades terciarias (3,7%) dentro de las que se encuentran la administración pública, las actividades artísticas (7,6%) y el suministro de electricidad, gas y agua (5,0%). Por su parte, las actividades primarias se mantuvieron en terreno negativo (-1,5%).

Los choques relevantes para lo que resta de 2026 y 2027

Para lo que resta del 2026 y en 2027, el escenario central incorpora los siguientes choques:

a) **Consolidación fiscal:** La posibilidad de una consolidación fiscal basada en la reducción del gasto del Gobierno Nacional Central (GNC) en lo que resta de 2026 y en 2027, dentro de un plan más amplio que se extiende hasta 2030, según lo anunciado por el gobierno entrante. El gobierno ha anunciado dos medidas de reducción de gasto: un recorte presupuestal de $21,9 billones en el gasto de 2026, y una ley de "rescate fiscal" que busca reducir estructuralmente el gasto en 2027 y así mejorar el balance primario en 2,2% del PIB en dicho año. De cumplirse completamente, la senda anunciada por el Ministerio de Hacienda lleva el balance primario del GNC de -3,3% del PIB en 2026 a -2,3% en 2027 y a un superávit de 0,4% en 2030, frente a un escenario inercial en el que el déficit primario permanecería en niveles superiores al 4% del PIB hasta 2030.

b) **Aumenta de la confianza:** Un incremento de la confianza, visible tanto en las encuestas de confianza, como en los precios de los activos financieros, estrechamente relacionado con el punto anterior. El índice de confianza industrial pasó a terreno claramente positivo en julio (6,1%, frente a un promedio de -0,2% en el último año), y las confianzas del consumidor (y comercial se ubican por encima de sus promedios recientes (a pesar de las oscilaciones de corto plazo). En los mercados, los Credit default swaps (CDS) a cinco años de la deuda soberana colombiana se redujeron de alrededor de 220 puntos básicos en mayo a cerca de 144 pb en septiembre, la caída más pronunciada entre los países de la región.

c) **Endurecimiento de las condiciones financieras externas:** En sentido opuesto, las condiciones financieras externas se han endurecido, lo que se refleja en mayores tasas de interés en las economías avanzadas. El rendimiento del bono del Tesoro de Estados Unidos a diez años subió de 4,5% en junio a cerca de 5,0% en septiembre, con movimientos similares en el Reino Unido, Alemania y Japón. La Reserva Federal, que se esperaba

redujera su tasa hasta 3,25%, la ha llevado a 4,0%, y el mercado anticipa ahora que alcance 4,75% en 2027, en respuesta a las presiones inflacionarias y a un aumento gradual de los riesgos fiscales en las economías avanzadas.

d) Mejora en los términos de intercambio: Una mejora de los términos de intercambio en 2026 y 2027 por el incremento en los precios del petróleo, asociada al cierre prolongado del estrecho de Ormuz, por donde transita más del 20% del suministro global de petróleo y gas, y a la desacumulación de inventarios globales. En esta edición de *Prospectiva Económica*, se estima que el precio del Brent promediaría US$93 por barril en 2026 y US$86,5 en 2027 (frente a US$85 y US$75,7 en la edición anterior), antes de converger a cerca de US$76 en el mediano plazo.

e) Profundización de El Niño: La profundización de los efectos del fenómeno de El Niño, que sería fuerte y adelantado. Según la NOAA, la probabilidad de que se presente un evento de intensidad muy fuerte supera el 70% en lo que resta de 2026, mientras que para los primeros meses de 2027 existe una probabilidad superior al 50% de que el evento alcance una intensidad moderada o mayor.

f) El terremoto del 10 de agosto: Según las estimaciones del Ministerio de Hacienda, el costo del terremoto estará cercano a $30 billones (cerca de 1,5% del PIB). En el corto plazo, se trata de un choque de oferta contenido y focalizado, por la destrucción de capital en las zonas afectadas, acompañado de una menor demanda y de presiones sobre los precios. En el mediano plazo, la reconstrucción impulsará algunos sectores de la demanda de algunos sectores de la inversión, sin que ello implique un aumento estructural de la capacidad productiva. Igualmente, puede tener efectos negativos en la demanda de sectores que se vean afectados con la posible reasignación de recursos para atender la emergencia.

En términos generales, las proyecciones de esta edición de *Prospectiva Económica* contemplan que, en las decisiones de gasto privado, el efecto doméstico de la mayor confianza primará sobre el efecto de las mayores tasas de interés externas. Así mismo, suponen que el efecto sobre el crecimiento del menor gasto público será compensado por el mayor gasto privado que se tendría como respuesta al plan de consolidación fiscal, en la medida en que una trayectoria fiscal más creíble reduce las primas de riesgo, mejora las condiciones de financiamiento y estimula la inversión.

Proyecciones para lo que resta de 2026 y para 2027

Dado lo anterior, se espera una corrección del déficit primario del GNC. La proyección del escenario central incorpora que el Gobierno logrará que el Congreso de la República apruebe medidas que representen un ajuste fiscal equivalente a cerca del 75% del esperado por el Ejecutivo. Con ello, el gasto primario del GNC pasaría de 20,0% del PIB en un escenario sin ajuste a 19,3% en 2026. Consistente con lo anterior, el déficit primario se reduciría a 3,2% del PIB en 2026, frente a 3,9% en ausencia de medidas, y continuaría disminuyendo en los años siguientes hasta alcanzar 1,0% del PIB en 2030. El déficit total, sin embargo, se mantendría elevado, ubicándose en 7,0% del PIB en 2026, por cuenta del creciente peso de los intereses.

Como resultado de las tendencias existentes y de los choques señalados, se estima un crecimiento ligeramente mayor en 2026 frente al previsto en la edición anterior de Prospectiva Económica, ubicándose en 2,6%. La revisión obedece principalmente a la aceleración de la demanda privada, en especial de la inversión, como resultado del choque de confianza. En particular, la formación bruta de capital fijo crecería 6,0% en 2026, con la inversión en maquinaria y equipo creciendo por encima de 11% y las obras civiles por encima de 7%. Este impulso sería parcialmente compensado por el menor dinamismo del consumo público y por los efectos del fenómeno de El Niño, que llevarían al sector agropecuario a terreno negativo en 2026 (-2,0%).

En cuanto a la balanza de pagos, las nuevas proyecciones implican un mayor déficit de cuenta corriente, como efecto del incremento en el gasto y, en particular, de la inversión, intensiva en bienes importados, compensado parcialmente por la mejora en los términos de intercambio. El déficit se ubicaría en 2,6% del PIB en 2026, frente a 2,2% en la edición anterior.

En el último trimestre, la tendencia a la apreciación del tipo de cambio se ha visto reforzada por el efecto de las menores primas de riesgo sobre la valoración de los activos en pesos. La tasa de cambio pasó de un promedio de $3.686 por dólar en el año preelectoral a cerca de $3.230 tras las elecciones, en un contexto en el que el índice del dólar (DXY) se mantuvo relativamente estable, lo que sugiere que el movimiento responde principalmente a factores internos. Así, se combinaron los efectos del exceso de demanda doméstica y del menor riesgo para llegar a esta apreciación del tipo de cambio. Hacia adelante, se espera que el ajuste fiscal disminuya las necesidades de monetización de recursos por parte del Gobierno, pero que se mantenga el efecto de la reducción de la prima de riesgo. En este contexto, se proyectan depreciaciones del tipo de cambio en lo que resta de 2026, aunque hacia niveles inferiores a los de la edición pasada: la tasa de cambio cerraría 2026 en $3.362 por dólar, frente a $3.600 en la edición de junio.

Las proyecciones de inflación se incrementan para este periodo como producto de la anticipación de los efectos de El Niño sobre la inflación de alimentos y de la baja sensibilidad de los precios de los bienes transables a la apreciación cambiaria. Estos factores se suman a la dinámica al alza de los precios de los bienes y servicios no transables, asociada a los aumentos salariales y a la existencia de moderados excesos de demanda. En agosto, la inflación total se ubicó en 6,24% y la básica (sin alimentos ni regulados) en 6,12%, por encima del 5,84% observado en mayo. Al cierre de 2026, la inflación total llegaría a 6,95%, frente a 6,85% en la edición anterior y 6,81% según la expectativa de los analistas, con una inflación de alimentos de 9,37% y de servicios de 7,63%, mientras que la de bienes se moderaría a 2,1%.

Con todo lo anterior, en esta edición de *Prospectiva Económica* se esperan mayores tasas de interés del Banco de la República como respuesta a las mayores proyecciones de inflación. La tasa de intervención cerraría 2026 en 12,25%, frente a 12,00% en la edición pasada. En el balance de factores, predominan aquellos que presionan la tasa al alza, como las mayores tasas de interés externas, las expectativas de inflación elevadas y la baja sensibilidad de la inflación de bienes al tipo de cambio, sobre aquellos que ejercen presiones a la baja, como la menor prima de riesgo y la apreciación del tipo de cambio.

Hacia el mediano plazo, se espera que el crecimiento del PIB, el balance en cuenta corriente, la inflación y la tasa de interés converjan gradualmente hacia sus niveles de largo plazo. Esto implicaría una aceleración moderada del crecimiento, acompañada de una reducción del déficit de

cuenta corriente, una trayectoria descendente de la inflación hacia el rango meta del Banco de la República y una disminución gradual de la tasa de interés hacia su nivel neutral.

Como es usual el conjunto de proyecciones tiene riesgos importantes, tanto por factores externos como por factores domésticos. En el caso de esta edición de *Prospectiva Económica*, priman los segundos. En particular, la evolución relativamente favorable de la economía depende de manera crítica del cumplimiento del ajuste fiscal. En un escenario alternativo sin ajuste, se incrementarían las primas de riesgo y el tipo de cambio, lo que se traduciría en mayor inflación y tasas de interés más altas, y en una contracción del producto. Por ello, aunque los anuncios del gobierno en materia fiscal son ambiciosos, deseables y van en la dirección correcta, es necesario dar claridad sobre los instrumentos con los que se logrará la corrección del déficit primario en los diferentes plazos. De igual manera, se debe implementar una política salarial razonable que evite generar presiones adicionales sobre la inflación, el desanclaje de las expectativas y la profundización del desequilibrio fiscal, especialmente a través de las mayores obligaciones del sistema pensional.