

# Panorama



**Ante una nueva  
administración:  
estrategias para el  
desarrollo económico  
y social de Colombia**

Perspectivas  
económicas

Proyecciones del  
mundo y la región

# CONTENIDO

## EDITORIAL

3

### 1. ANTE UNA NUEVA ADMINISTRACIÓN: ESTRATEGIAS PARA EL DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL DE COLOMBIA

4

### 2. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

7

2.1. Crecimiento económico y mercado laboral	7
2.2. Situación financiera	12
2.3. Análisis de la inflación	15
2.4. Panorama fiscal	18
2.5. Sector externo: Balanza de pagos primer trimestre de 2026	21
2.6. Tasa de cambio	24
2.7. Proyecciones económicas para Colombia	26

### 3. PROYECCIONES DEL MUNDO Y LA REGIÓN

27

3.1. Producto Interno Bruto	27
3.2. Cuenta Corriente	28
3.3. Inflación	28
3.4. Tasa de desempleo	29

#### EQUIPO DE INVESTIGACIONES

##### Presidente

José Ignacio López

##### Vicepresidente

Luz Magdalena Salas

##### Jefe de estudios macroeconómicos

Valentina Guio

##### Jefe de estudios sectoriales

Fabián Suárez

##### Investigadores

María Carolina Gutiérrez

María Paula Campos

Thomas Martínez

Daniel Aguilar

Luis Felipe González

Nicole Torres

Karen Lozano

Sebastián Díaz

##### Diseño y diagramación

Brigitte Avellaneda

Dayanna Huertas

Sofía Penagos

Documento finalizado el 26 de junio de 2026

Publicación con carácter confidencial y exclusivo. Se prohíbe su reproducción con fines de publicación o divulgación a terceros.

Calle 70A No. 7-86  
Bogotá D.C

(601) 744 6700  
anif@anif.com.co

www.anif.com.co

## Panorama

# Editorial

La economía colombiana continúa mostrando señales mixtas. Aunque algunos indicadores reflejan avances en el proceso de estabilización macroeconómica, persisten desafíos relevantes en materia de inflación, crecimiento y sostenibilidad fiscal. A ello se suma un entorno internacional que sigue caracterizándose por elevados niveles de incertidumbre y volatilidad.

En materia de inflación, la persistencia de algunas presiones sobre los precios y el comportamiento de las expectativas sugieren que la normalización aún enfrenta retos importantes. Bajo este escenario, prevemos que la inflación cierre este año en 6,4%. Este contexto seguirá condicionando las decisiones de política monetaria. Además, los riesgos asociados al entorno fiscal y externo podrían limitar la velocidad de los ajustes. En consecuencia, estimamos que la tasa de intervención del Banco de la República se ubique en 12,25% al cierre de 2026.

Por su parte, el mercado laboral mantiene una dinámica favorable. La ocupación ha mostrado resiliencia y la tasa de desempleo continúa por debajo de los registros observados en años anteriores. Sin embargo, hay algunas alteras sobre la composición de la ocupación que evidencian una recuperación heterogénea del empleo. Con lo anterior, proyectamos una tasa de desempleo de 9,1% a final de este año.

En cuanto a la actividad económica, se mantiene un desempeño modesto. Condiciones financieras más estrechas

y un crecimiento apalancado en el consumo mantiene una dinámica moderada en el crecimiento de corto plazo. Es esto se suma que la inversión sigue por debajo de niveles históricos, lo que limita una aceleración más robusta del crecimiento. Bajo estas condiciones, prevemos que la economía colombiana registre una desaceleración de 2,4% en 2026.

De manera particular, el frente fiscal continúa siendo uno de los principales focos de atención. Las necesidades de financiamiento del Gobierno Nacional y las presiones sobre el gasto público mantienen interrogantes sobre la trayectoria de las finanzas públicas. En este contexto, estimamos que el déficit fiscal alcance 6,5% del PIB al cierre de 2026.

A nivel internacional, la persistencia de tensiones geopolíticas, la incertidumbre sobre el crecimiento global y los cambios en las condiciones financieras de las economías desarrolladas seguirán representando riesgos para las economías emergentes. Estos factores podrían generar episodios de volatilidad sobre variables como la tasa de cambio y los flujos de capital.

En síntesis, Colombia enfrenta un escenario en el que los avances observados en algunas variables conviven con desafíos aún pendientes. La consolidación fiscal, la convergencia de la inflación y el fortalecimiento del crecimiento serán determinantes para preservar la estabilidad macroeconómica durante los próximos trimestres.

## Ante una nueva administración: estrategias para el desarrollo económico y social de Colombia

El país ha definido la administración que orientará las políticas públicas a nivel nacional por el próximo cuatrienio. El direccionamiento de la agenda pública será clave para atender los temas más apremiantes del país y trabajar en otros frentes de mayor calado. Consolidar una apuesta con medidas precisas y a la altura del actual escenario, requiere de una fundamentación técnica.

En este sentido, “Colombia Progresa 2630”, una hoja de ruta cocreada por seis centros de pensamiento<sup>1</sup>, busca sumarse a la discusión de acciones relevantes para el país, y constituir un insumo técnico para la formulación de políticas públicas para el actual gobierno. Los retos son amplios, pero también las oportunidades. Aprovechamos este capítulo para resaltar algunas de las temáticas que la componen. Además, complementamos con una revisión especial realizada por ANIF sobre la situación fiscal del país, que consideramos merece atención particular.

### 1. INCLUSIÓN FINANCIERA Y MERCADO DE CAPITALES

El crecimiento tras la pandemia ha dependido del gasto; el consumo de los hogares creció 25% y el gasto público 16%. No obstante, la inversión continúa rezagada, con una caída del 5% frente al último trimestre de 2019. Un modelo soportado en el consumo, con bajo ahorro e inversión, es insuficiente para generar empleo formal y alcanzar el crecimiento potencial.

Para revertir esta tendencia y consolidar un sector financiero que habilite una mejor ruta de crecimiento, se propone: ampliar el acceso al crédito con un ajuste al cálculo del Interés Bancario Corriente; impulsar pagos digitales, desmontando gradualmente el 4x1000 y consolidando medios de pago digitales; evolucionar de finanzas abiertas a un esquema integral de datos abiertos robustecien-

<sup>1</sup> Consejo Privado de Competitividad, el centro de pensamiento económico ANIF, el Centro Regional de Estudios de Energía (CREE), Así Vamos en Salud, el Centro de Recursos para el Análisis de Conflictos (CERAC) y la Fundación para el Estado de Derecho (FEDe).

do la evaluación crediticia. Además, retomar la reforma integral al mercado de capitales sobre la base de la Misión del Mercado de Capitales; y aumentar la participación de PYMEs en este circuito.

## 2. COMPETITIVIDAD: AGENDA DE EFICIENCIA NORMATIVA PARA UN ENTORNO COMPETITIVO

Colombia opera bajo un marco regulatorio complejo, que puede desincentivar la innovación y la productividad. El modelo vigente concentra las exigencias regulatorias al inicio de la operación de los negocios, las empresas deben surtir varias autorizaciones previas (licenciamiento ex ante), elevando barreras de iniciar o transformar un negocio. En contraste, la vigilancia sobre las actividades que ya están en marcha (control ex post) es débil. Se propone entonces transitar hacia un Estado que permita la innovación con un control basado en riesgos, con cinco principios: i) aligerar permisos ex ante y enriquecer la supervisión ex post; ii) interoperabilidad obligatoria y ventanillas únicas; iii) depuración normativa permanente; iv) trazabilidad digital; e v) instituciones regulatorias modernas con mandatos claros.

Los ejes prioritarios de reforma abarcan calidad y vigilancia sanitaria, comercio exterior, sistema financiero y tributario, licenciamiento ambiental e infraestructura con ventanillas integradas, mercado inmobiliario y desarrollo empresarial.

## 3. SECTOR ENERGÍA: UNA AGENDA PARA EL SUMINISTRO, LA ESTABILIDAD Y EL DESARROLLO

El año 2026 marca un punto de quiebre para el sistema energético por la estrechez de energía en firme, declinación de las reservas de gas, rezagos en transmisión, deterioro financiero de agentes involucrados y pérdida de señales de inversión.

Por esas razones, se propone universalizar el acceso a través de Subastas de Nivel de Servicio que integren soluciones energéticas con objetivos de productividad y equidad territorial. Segundo, asegurar la expansión oportuna de la

oferta, retomando la declaratoria de Proyectos de Interés Nacional Estratégico (PINES) y completando la CREG con comisionados técnicos independientes. Tercero, sanear financieramente el sistema, liberalizando el precio del diésel y que fluctúe con precios internacionales, así como pagar las deudas con las comercializadoras que superan los \$6 billones; además, apoyar la producción de hidrocarburos y carbón, pues sin orden fiscal en el sector no habrá transición posible. Cuarto y último, repensar la transición energética con una hoja de ruta única que articule electrificación con seguridad jurídica.

## 4. SECTOR SALUD: ESTRATEGIAS PARA LA ESTABILIZACIÓN Y TRANSFORMACIÓN DEL SISTEMA

El sistema atraviesa una crisis financiera que compromete su liquidez inmediata: patrimonio negativo de las aseguradoras, pérdidas operacionales crecientes y deudas acumuladas dan como resultado un sistema que redujo la garantía efectiva del servicio.

En el corto plazo se plantea estabilizar el sistema con mayor liquidez mediante vigencias futuras y reservas técnicas, la redirección de gastos ya planificados y la aceleración de los pagos de los presupuestos máximos, junto con mesas técnicas de priorización y una mesa nacional de solución a la crisis bajo reglas claras y transparencia. En el mediano y largo plazo, se propone mantener el modelo de aseguramiento redefiniendo el rol del asegurador hacia la gestión integral del riesgo, fortalecer la Atención Primaria en Salud como eje estructural de redes integradas, un plan maestro de infraestructura con énfasis en el primer nivel y las zonas dispersas, un sistema único e interoperable de información con Historia Clínica Electrónica, dignificar el talento humano eliminando la tercerización de funciones misionales y establecer un marco explícito de priorización de servicios.






## 5. DESAFÍO FISCAL

Colombia enfrenta su desafío fiscal más complejo de la última década, exceptuando la pandemia. El déficit del

Gobierno Nacional Central (GNC) fue 6,4% del PIB al cierre del 2025, cifra correspondiente al cuarto peor déficit fiscal de la historia del país; además se proyecta que sea de 5,3% del PIB para este año. Más de la mitad del déficit se atribuye a déficit primario, lo que revela un profundo desbalance estructural entre los ingresos y los gastos corrientes.

Desde ANIF, consideramos que volver a la senda de sostenibilidad fiscal solo será posible bajo la combinación de varias estrategias<sup>2</sup>: recorte del gasto de funcionamiento, optimización del gasto de inversión, ajuste de los ingresos. Además, es necesaria una agenda de crecimiento económico sostenido de largo plazo habilitada por condiciones de inversión y reglas de juego claras que exploten el potencial sectorial.

**Figura 1. Resumen de ejes temáticos**

 <b>Inclusión Financiera / Mercado Capitales</b>	 <b>Competitividad</b>	 <b>Sector Energía</b>	 <b>Sector Salud</b>	 <b>Desafío Fiscal</b>
<b>DIAGNÓSTICO</b>				
<p>Bajo acceso y uso efectivo de productos financieros, liquidez y participación de nuevos inversionistas limitadas.</p> <p><b>35,5%</b> de adultos tenía al menos un producto de crédito en 2024.</p>	<p>Marco regulatorio complejo, fragmentado y costoso que desincentiva la competitividad.</p> <p><b>38 de 45</b> posición en ranking de "Regulación Mercado de Productos" OECD.</p>	<p>Estrechez de energía firme, declinación de reservas de gas, política energética con pérdida de inversión.</p> <p><b>6,4%</b> de caída del sector minero en el primer trimestre de 2026 con respecto a 2023.</p>	<p>Crisis financiera que compromete liquidez, prestación de servicios y el derecho efectivo a la salud.</p> <p><b>\$16,86 billones</b> de patrimonio negativo registrado en las EPS al cierre de 2026.</p>	<p>El balance fiscal muestra números comparables solo con las peores crisis económicas de la historia.</p> <p><b>6,4%</b> fue el déficit del Gobierno Nacional Central para cierre del 2025.</p>
<b>ACCIONES</b>				
<ul style="list-style-type: none"> <li>→ Ajustar Interés Bancario corriente.</li> <li>→ Profundizar la digitalización.</li> <li>→ Profundizar el mercado de capitales.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>→ Facilitar procesos regulatorios.</li> <li>→ Trazabilidad y gestión digital.</li> <li>→ Mayor eficiencia en temas administrativos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>→ Potenciar acceso y oferta.</li> <li>→ Sanear financiamiento.</li> <li>→ Seguridad jurídica habilitante para la inversión.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>→ Estabilizar sistema con liquidez.</li> <li>→ Más atención primaria en salud.</li> <li>→ Fortalecimiento esquema de aseguramiento.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>→ Ajuste de gasto e ingresos.</li> <li>→ Optimizar gasto de inversión.</li> <li>→ Crecimiento económico sostenido.</li> </ul>

Fuente: elaboración ANIF.

## 2.1. Crecimiento económico y mercado laboral

### CRECIMIENTO ECONÓMICO

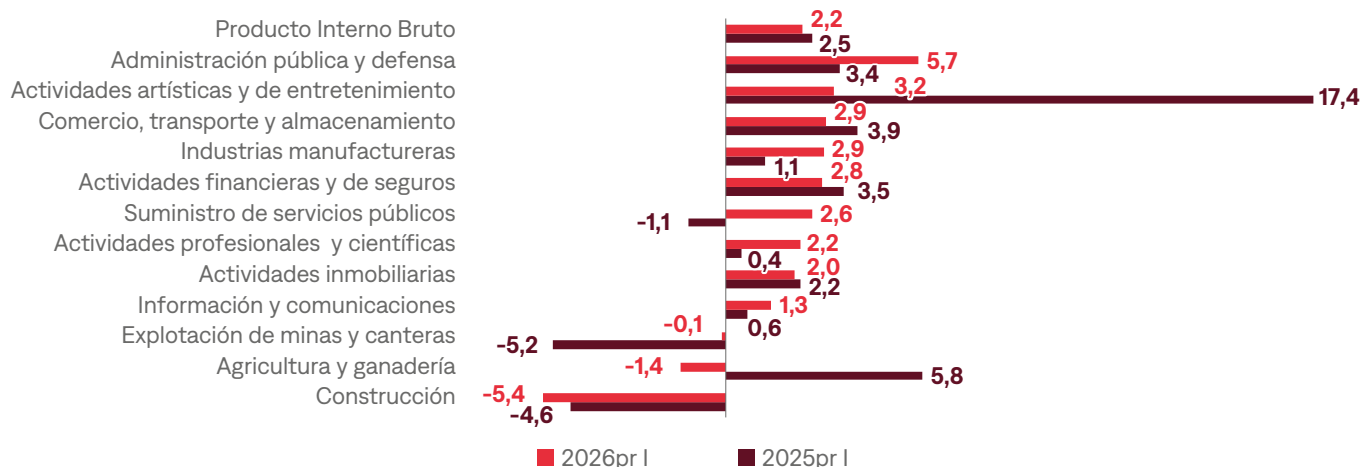
Durante el primer trimestre de 2026, la economía presentó un crecimiento anual del 2,2%, según cifras del DANE. Si bien este resultado se situó por debajo del 2,5% del mismo periodo de 2025, se alineó con las expectativas del mercado, que estimaban un rango entre 2,1% y 2,4%. El balance trimestral estuvo impulsado por el desempeño de marzo, mes en el que todos los sectores productivos reportaron variaciones positivas, destacando el dinamismo de administración pública y defensa.

Desde la perspectiva de la oferta (Gráfico 1), la actividad con mejor desempeño fue administración pública y defensa, con una contribución de 0,9 puntos porcentuales (p.p.) al crecimiento y una variación anual de 5,7%. Este resultado obedeció principalmente al dinamismo del sector público, que aportó 0,5 p.p. al crecimiento de esta actividad. En particular, las actividades institucionales y el aumento del gasto público asociado al periodo electoral brindaron un soporte importante a la actividad económica durante el inicio del año.

En segundo lugar, el sector de actividades artísticas y de entretenimiento, contribuyeron 0,2 (p.p.) al crecimiento y presentó una variación anual de 3,2%, manteniéndose entre los sectores con mayor dinamismo en los últimos años. Su desempeño estuvo explicado principalmente por conciertos, festivales y eventos recreativos. Por el contrario, la Agricultura continuó en terreno negativo con una contracción anual del 1,4% (contribución de -0,2 p.p. al PIB total). Este descenso se atribuye, especialmente, a la menor producción de café. Según la Federación Nacional de Cafeteros, a marzo de 2026 la producción nacional del grano cayó un 33,4%, ubicándose en 2,5 millones de sacos de 60 kg frente a los 3,7 millones del año previo.

Asimismo, la construcción mantuvo su tendencia a la baja con una contracción anual del 5,4% y una contribución negativa de 0,3 p.p. El resultado se explica por la menor edificación residencial y no residencial a marzo de 2026. En particular, las iniciaciones de obra de vivienda cayeron un 31,3%

**Gráfico 1. Tasa de crecimiento anual por el lado de la oferta, PIB del 1T-2026 (%)**



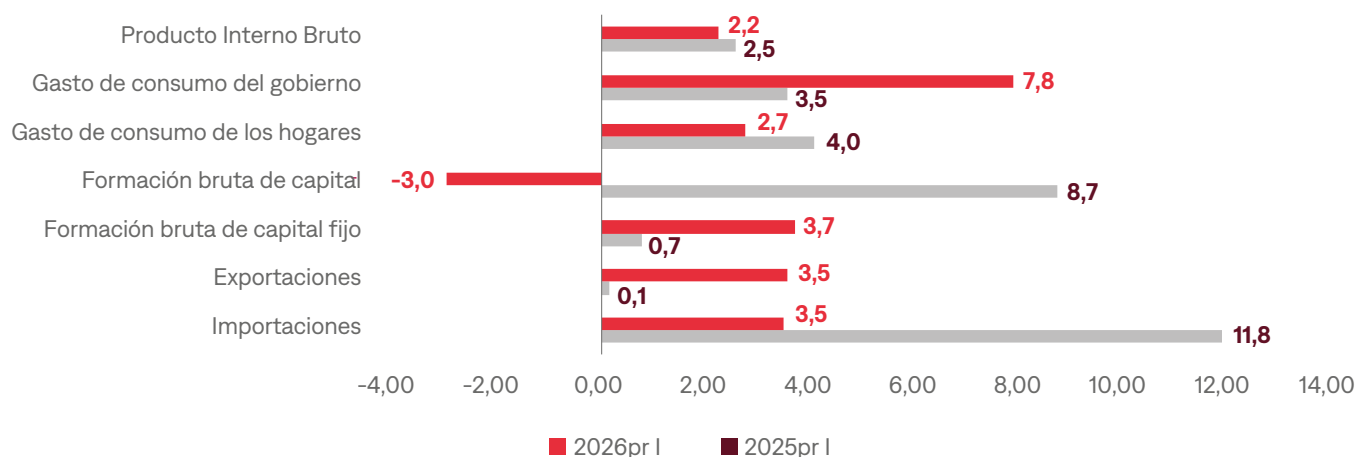
Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

(3.289 unidades menos), mientras que las ventas y los lanzamientos decrecieron un 6,1% y 9,4%, respectivamente.

Por el lado de la demanda (Gráfico 2) se registró un crecimiento del 2,2%. Esta dinámica se atribuye al incremento del gasto de consumo final (3,4%), explicado por

el consumo del Gobierno, que aumentó un 7,8% debido al crecimiento del gasto de consumo final colectivo (6,1%), y acelerado por mayores contrataciones asociadas a procesos electorales en la que la remuneración de asalariados de la organización electoral creció un 104% en el trimestre. Por su parte, el consumo de los

**Gráfico 2. Tasa de crecimiento anual por el lado de la demanda, PIB del 1T-2026 (%)**



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

hogares creció un 2,7% impulsado por servicios (1,8%), bienes no durables (2,1%) y durables (12,7%). En servicios destacó recreación y cultura, con una tasa de crecimiento del 4,9%.

En contraste, la inversión mantiene un rezago significativo. En efecto, la formación bruta de capital fijo creció un 3,7% anual, explicada por la adquisición de maquinaria y equipo, con lo cual la tasa de inversión se mantuvo en 16%, por debajo del 21% evidenciado antes de pandemia. En cuanto al comercio exterior, las exportaciones e importaciones crecieron un 3,5% anual cada una, aportando contribuciones de 0,6 p.p. y -0,8 p.p., respectivamente.

En abril de 2026, el Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) creció un 3,34% anual en su serie original. Este impulso estuvo liderado por las actividades terciarias, cuyo avance, sumado al leve incremento de las actividades secundarias (1,8%), logró compensar la contracción registrada en las actividades primarias (-2,4%). Con este resultado, el balance acumulado entre enero y abril consolida un crecimiento del 2,5% frente al mismo periodo del año anterior.

Las actividades primarias presentaron una contracción del 2,4% anual en abril (Tabla 1). En el componente agropecuario, el impacto se debió principalmente a la disminución en la producción de café verde y a la desacumulación de café pergamino, una situación provocada por el exceso de lluvias que afectó los tiempos de maduración del fruto. Adicionalmente, se registró una menor oferta y una reducción en las exportaciones de flores, plátano y banano. En cuanto al sector de minas y canteras mostró un escenario mixto, donde el oro industrial repuntó gracias a las exportaciones hacia Canadá, Australia y Francia, mientras que el oro minero tradicional retrocedió, especialmente hacia Perú y Malasia. De igual forma, el carbón aportó una variación positiva, explicada por un efecto base en la acumulación de inventarios y por la reactivación de la demanda europea tras su declive por la guerra.

Por su parte, las actividades secundarias registraron un crecimiento moderado del 1,8% anual. Este resultado se explica por la continuación en la baja dinámica de la construcción en edificaciones residenciales y no residenciales. Sin embargo, las obras civiles lograron mitigar el impacto

**Tabla 1. Desempeño de las actividades económicas del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE, % anual, serie original)**

Sectores	Tasa de crecimiento anual		Contribución (pp)
	abr-25	abr-26	
Actividades primarias	-3,1	-2,4	
Agricultura y Explotación de minas y canteras	-3,1	-2,4	-0,3
Actividades secundarias	-3,9	1,8	
Industrias manufactureras y Construcción	-3,9	1,8	0,2
Actividades terciarias	1,3	4,6	
Servicios públicos	-1,3	4,7	0,2
Comercio, Transporte y alojamiento	4,8	3,0	0,6
Información y comunicaciones	2,8	1,5	0,04
Actividades financieras y de seguros	2,4	2,8	0,2
Actividades inmobiliarias	1,9	1,9	0,2
Actividades profesionales	1,1	1,2	0,1
Administración pública y Actividades artísticas	-1,4	8,1	2,2
<b>Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE)</b>	<b>-0,1</b>	<b>3,3</b>	

Fuente: elaboración ANIF con datos de DANE.

negativo mediante una mayor producción y demanda de concreto premezclado destinado a carreteras, vías férreas y otros proyectos de infraestructura vial. En contraste, la industria manufacturera experimentó una contracción debido a la menor demanda de insumos clave como el hilado de algodón y los tejidos de punto.

Finalmente, las actividades terciarias se consolidaron nuevamente como el dinamizador de la actividad productiva, alcanzando un crecimiento del 4,6% anual. Este desempeño estuvo liderado por el sector de administración pública y entretenimiento, que repuntó un 8,07% anual y aportó 2,2 puntos porcentuales (p.p.) al resultado general. A este buen comportamiento se sumó el comercio, transporte y alojamiento, que creció un 3,0% anual y contribuyó con otros 0,6 p.p. a la variación total del indicador.

### PERSPECTIVAS

Para 2026, ANIF proyecta un crecimiento económico de 2,4%. Desde la perspectiva de la oferta, el sector servicios continuaría siendo el principal motor de la actividad económica, aunque con una moderación en el comercio debido a mayores tasas de interés que limitarían el consumo de los hogares. A su vez, se espera que el sector agropecuario registre una desaceleración significativa como consecuencia de los efectos adversos asociados al fuerte fenómeno de El Niño previsto para ese año, el cual también incrementaría la demanda de energía. Por su parte, los sectores de minas y canteras, así como construcción seguirían presentando variaciones negativas, aunque menos pronunciadas que en períodos anteriores.

Por el lado de la demanda, se espera una moderación del consumo de los hogares y una inversión aún débil, afectada por las condiciones financieras restrictivas y la incertidumbre económica. En cuanto al gasto público, su contribución al crecimiento dependerá de las medidas fiscales que adopte el próximo Gobierno, en un contexto de ajuste

orientado a reducir el déficit fiscal. Finalmente, el sector externo mostraría un menor dinamismo, manteniendo un déficit comercial elevado.

### MERCADO LABORAL

A corte de abril, se conoce una cuarta parte del desempeño del 2026 en materia de mercado laboral. Los indicadores respaldan el buen dinamismo, al registrar menor desempleo, mayor ocupación e incrementos en la participación. En lo corrido del año, la tasa de desocupación (TD) se ubicó en 9,4%, cifra inferior en 0,7pp a la registrada en el mismo periodo del 2025. Por su parte, se destaca el crecimiento de la ocupación al presentar incrementos en la tasa de ocupación (TO) de 0,6pp. La participación laboral evidencia una mejora sostenida, con un aumento reciente en la tasa global de participación (TGP) de 0,2pp. Sin embargo, en perspectiva de más largo plazo, permanece 2,4pp por debajo de los niveles de 2016, reflejando la menor participación laboral tras la crisis sanitaria del 2020. Frente al periodo prepandemia, los datos apuntan a una recuperación gradual, al ubicarse tan solo 0,4pp por debajo de los registros de 2019.

A pesar de los resultados favorables, el mes de abril diverge un tanto de esta tendencia. Por un lado, tras registrar caídas en los primeros tres meses del año en la población desocupada, en abril se presentó por primera vez en el año un aumento de 67 mil desocupados. Algo similar ocurre con los trabajadores bajo condición de informalidad, pues en lo corrido de 2026 se reportó por primera ocasión un incremento de 195 mil trabajadores informales<sup>1</sup>. Así, los datos del último mes disponible interrumpen la tendencia positiva observada en el primer trimestre.

Por otro lado, al desagregar el empleo por posición ocupacional, se identifican patrones que complementan el panorama descrito. En primer lugar, vale destacar que cerca del 90% de la ocupación en el país se concentra en dos grandes grupos: los obreros y empleados particulares, que

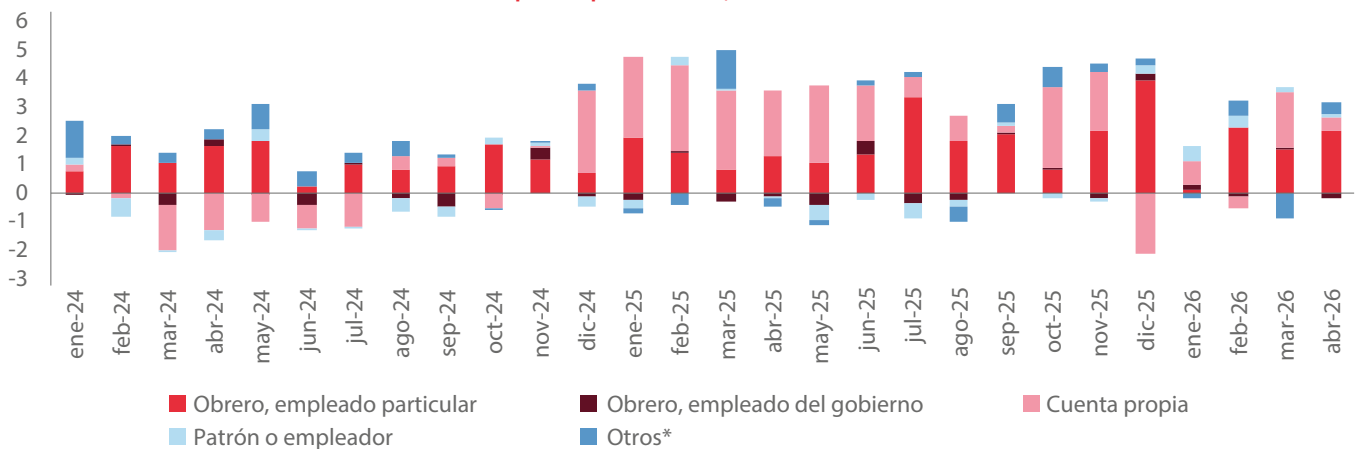
<sup>1</sup> Informales según la clasificación del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

<sup>2</sup> Promedio entre enero de 2022 y abril de 2026.

representan aproximadamente el 44% del empleo total<sup>2</sup>— mayoritariamente formal—, y los trabajadores independientes o por cuenta propia, con alrededor del 42%, generalmente asociado a la informalidad. Al revisar el comportamiento mensual en 2026, no se observa un liderazgo claro entre estos dos grupos. En febrero y abril, el empleo particular lideró las contribuciones a la ocupación (2,3pp y 2,1pp, respectivamente), mientras que en enero y marzo fueron los trabajadores independientes quienes realizaron los mayores aportes (0,9pp y 1,9pp), ver Gráfico 3.

Este patrón contrasta con lo observado en 2025, cuando el cuentapropismo dominó de forma consistente las contribuciones al empleo. En ese sentido, el mayor protagonismo del empleo particular en varios meses de 2026 podría ser una señal de formalización gradual del mercado laboral. No obstante, el repunte de la informalidad registrado en abril invita a la cautela: es prematuro concluir que esta tendencia está consolidada, y los próximos datos serán clave para determinar si se trata de un cambio robusto o de una señal transitoria.

**Gráfico 3. Contribución a la variación del empleo por posición ocupacional (puntos porcentuales, 2024-2026)**



\*Otros: empleado doméstico, trabajador familiar sin remuneración y jornalero o peón, pensionados, jubilados, rentistas, incapacitados y aquellos desinteresados de trabajar  
Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

## 2.2. Situación financiera

En lo corrido de 2026, el sistema financiero colombiano ha enfrentado un entorno caracterizado por una mayor percepción de riesgo soberano asociada al panorama fiscal interno y un contexto internacional marcado por tensiones geopolíticas y una desaceleración de la actividad económica mundial. En el plano interno, la economía colombiana mantuvo una recuperación gradual, registrando un crecimiento anual de 2,2% en el primer trimestre de 2026, impulsado principalmente por la demanda interna. No obstante, la tasa de inversión permaneció en niveles inferiores a los observados durante la década pasada, lo que sigue representando un desafío para el crecimiento de largo plazo<sup>1</sup>. Por su parte, la inflación retomó una trayectoria ascendente desde comienzos de año, al pasar de 5,69% en abril a 5,84% en mayo. El incremento del salario mínimo para 2026 ha intensificado las presiones inflacionarias.

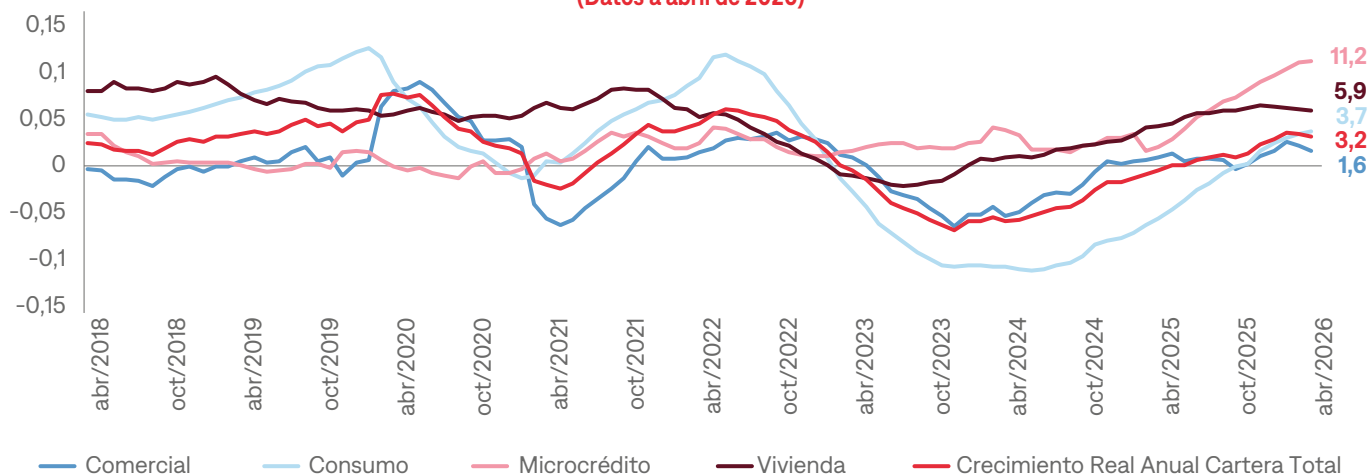
En este contexto, el Banco de la República ha mantenido una postura monetaria prudente, conservando su tasa de

intervención en niveles restrictivos ante el reciente repunte en el nivel de precios y el aumento de las expectativas inflacionarias. Este endurecimiento de la política monetaria se da en un contexto donde las preocupaciones fiscales han adquirido un papel central. El incremento de la deuda pública ha presionado al alza las primas de riesgo soberano y encarecido las condiciones de financiamiento. En consecuencia, los desafíos macroeconómicos continúan condicionando la estabilidad del sistema financiero, en un entorno en el que Colombia mantiene su calificación de grado de no inversión en dos de las tres principales agencias internacionales.

En este contexto, los establecimientos de crédito continúan mostrando resiliencia. La cartera bruta sigue recuperando terreno: pasó de caer 0,5% real anual en abril de 2025 a crecer 3,2% real anual en abril de 2026 (Gráfico 1). El repunte fue generalizado por modalidad: comercial (1,6%), consumo (3,7%), vivienda (5,9%) y microcrédito (11,2%) registraron variaciones reales positivas. No obstante,

<sup>1</sup> La tasa de inversión, medida como la relación entre la formación bruta de capital fijo y el Producto Interno Bruto (PIB), se ubicó en 15,9% en el primer trimestre de 2026, por debajo del promedio de 21,9% observado entre 2010 y 2019.

**Gráfico 1. Crecimiento real anual de la cartera por modalidad (Datos a abril de 2026)**



Fuente: elaboración de ANIF con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia.

te, tanto la cartera comercial como la de vivienda, así como la cartera bruta total, han mostrado desaceleraciones en su crecimiento en los últimos dos meses. Lo anterior, refleja la transmisión rezagada del giro restrictivo de la política monetaria: el alza en la tasa de interés por parte del Banco de la República ha encarecido el costo del financiamiento y moderado la demanda de crédito, en particular en las modalidades más sensibles a la tasa de interés, como la comercial y la de vivienda.

Por otra parte, se sigue resaltando el comportamiento de la cartera de consumo, que hacia finales de 2025 —y específicamente en noviembre— retornó a terreno positivo tras varios meses de contracción. Este comportamiento ha estado asociado a la fortaleza del consumo de los hogares y el flujo elevado de remesas. Asimismo, la normalización gradual de las condiciones financieras y una mayor disposición de crédito por parte de los establecimientos han contribuido a dinamizar este segmento, incluso en un entorno de tasas aún elevadas.

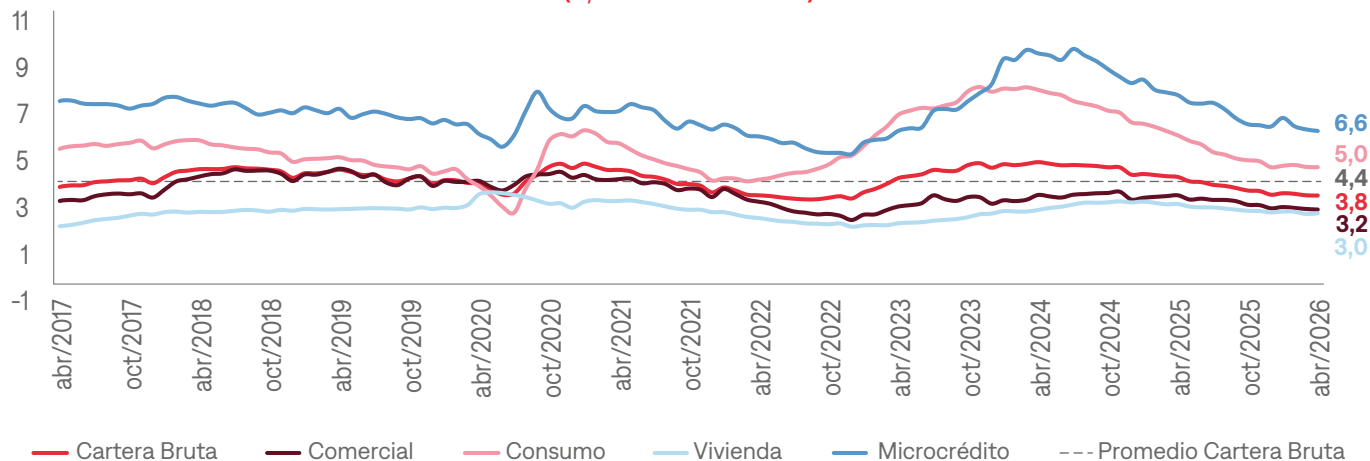
Por el lado de los desembolsos, el número de operaciones registró una variación anual positiva de 18,4%, con aumentos generalizados en todos los tamaños de empresa y un

dinamismo particularmente marcado en la microempresa. De otro lado, por sector económico, administración pública y defensa, salud, actividades inmobiliarias y actividades artísticas y recreativas registran en abril de 2026 variaciones medias negativas<sup>2</sup>, lo que sugiere una cartera con dificultades para acelerar y, por ende, un impulso más acotado sobre la inversión y el empleo. Entre las posibles explicaciones se encuentran: i) la política monetaria contractiva del Banco Central que desincentiva proyectos marginales de inversión; y ii) la incertidumbre macroeconómica y fiscal, que merma la confianza empresarial y promueve criterios más prudentes de otorgamiento por parte de los bancos.

Por otro lado, la calidad de la cartera continúa mejorando. El indicador de calidad por mora (ICM) descendió 80 puntos básicos (pbs) en términos anuales, de 4,6% a 3,8%, y se mantiene por debajo de su promedio histórico desde enero de 2016 (Gráfico 2). No obstante, las modalidades de microcrédito y consumo aún exhiben niveles de morosidad superiores al promedio, acompañados de una proporción elevada de cartera castigada; en ambas, el ICM se ha mantenido estable en los últimos meses. Por su parte, las provisiones totales se ubicaron en COP 42 billones en abril de 2026, con una variación real anual de 4,2%. La combinación de

<sup>2</sup> -81,3% para administración pública y defensa, -12,1% en actividades artísticas y recreativas, -5,0% en salud y -3,0% en actividades inmobiliarias.

**Gráfico 2. Indicador de Calidad por Mora según Modalidad de Cartera**  
(%, datos a abril de 2026)



Fuente: elaboración de ANIF con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia.

una menor morosidad con un nivel de provisiones que aún crece sugiere que las entidades mantienen una cobertura prudente del riesgo, a la espera en el cambio de las condiciones de mercado ante un nivel alto en las tasas de interés.

Finalmente, la rentabilidad del sistema continúa mostrando un comportamiento negativo. En abril de 2026, el retorno sobre activos (ROA) se ubicó en  $-2,5\%$  y el retorno sobre el patrimonio (ROE) en  $-0,5\%$ , lo que representa descensos anuales de 354 y 870 puntos básicos (pbs), respectivamente. Este deterioro resulta coherente con un entorno de tasas de interés aún elevadas, que ha encarecido el costo de fondeo y presionado los márgenes de intermediación. A ello se suma el gasto en provisiones, que mantiene una variación real positiva y sigue incidiendo sobre los resultados. Además, ambos indicadores permanecen por debajo de sus promedios históricos, que se sitúan en  $1,4\%$  para el ROA y  $10,8\%$  para el ROE, y el promedio en lo corrido del 2026 ha sido de  $-1,1\%$  y  $1,0\%$  respectivamente.

## PERSPECTIVAS

El panorama para los establecimientos de crédito en Colombia sigue condicionado por un entorno incierto y volátil. Según la más reciente encuesta de percepción de

riesgos del sistema financiero del Banco de la República, las principales vulnerabilidades a corto plazo (0-12 meses) y mediano plazo (12-24 meses) como ya es habitual, siguen siendo la sostenibilidad fiscal y el endeudamiento del Gobierno colombiano, junto con la incertidumbre de la política económica. Entre los choques con mayor probabilidad de ocurrencia e impacto sobre el desempeño del sistema financiero se destaca el deterioro en la posición fiscal del Gobierno colombiano. No obstante, la mayoría de las entidades manifestó mantener un nivel de confianza alto sobre la estabilidad del sistema en los próximos veinticuatro meses.

Para el segundo semestre de 2026, se espera que la cartera continúe su proceso de recuperación, aunque en un entorno más retador de lo previsto. Los aumentos en la tasa de política monetaria durante el año introducen un sesgo más contractivo. En este contexto, la dinámica del crédito podría mantenerse contenida en el corto plazo, especialmente en los segmentos comercial y de vivienda, ante un mayor costo financiero y una moderación en la demanda de inversión. En particular, una materialización del riesgo fiscal podría endurecer aún más las condiciones financieras (depreciación cambiaria, presiones inflacionarias y mayores primas de riesgo), afectando tanto la demanda como la oferta de crédito.

## 2.3 Análisis de la inflación

Los primeros meses de 2026 muestran que la inflación no logra dar señales claras de desacelerarse, acercándose a un sexto año consecutivo por fuera del rango meta del Banco de la República. En febrero, la inflación anual se ubicó en 5,29%, desacelerándose apenas 6pb frente al 5,35% de enero y por encima del 5,10% del cierre de 2025. En términos mensuales, se situó en 1,08%, desacelerándose 10pb frente al mes anterior.

Sin embargo, esta moderación no refleja una corrección estructural de precios, sino alivios puntuales en regulados que contrarrestaron las presiones persistentes en los componentes más relevantes de la canasta, impulsadas principalmente por el ajuste del salario mínimo de 23% para 2026, el más elevado en varios años y que supera en más de cuatro veces la inflación de cierre en 2025.

En detalle, para febrero tres divisiones de gasto explicaron el 63,6% de la inflación anual. Alojamiento y servicios públicos lideró con una contribución de 1,20pp y un crecimiento anual de 3,8%, impulsado por el arriendo imputado y el arriendo efectivo (aportando 0,6pp y 0,4pp, respecti-

vamente). Le siguió alimentos y bebidas no alcohólicas con 1,09pp y un incremento de 5,8%, en el que la carne de res (0,3pp) y el plátano (0,1pp) fueron los rubros de esta división con mayor aporte a la inflación total. Por último, restaurantes y hoteles contribuyó con 1,07pp y una variación anual de 9,1%, impulsada por servicios de comida a la mesa que aportó 0,7pp.

Al desagregar por componentes, alimentos se aceleró 73pb hasta 5,84% aportando 1,09pp a la variación anual de 5,29%, los bienes subieron 12pb hasta 3,02% con 0,51pp y los servicios se aceleraron 12pb hasta 6,45% explicando 2,91pp, confirmándose como el principal motor inflacionario. Los regulados fueron el único componente que se desaceleró, cayendo 143pb hasta 4,04% con un aporte de 0,78pp. Por su parte, la inflación básica, que excluye los alimentos y regulados, se aceleró 12pb hasta 5,51%, evidenciando presiones más allá de los componentes volátiles de la canasta de consumo de los hogares.

Servicios y regulados en conjunto explicaron el 69,7% de la inflación en febrero, y su aceleración responde en buena

medida tanto a la indexación a la inflación de cierre de 2025 como al incremento del salario mínimo, cuyo traspaso a los precios se concentra en los primeros meses del año.

En servicios, la mayoría de los rubros muestran variaciones en lo corrido del año superiores a las del mismo período en años anteriores, reflejo del traslado del ajuste salarial a los sectores donde la mano de obra es el principal componente de costos (Gráfico 1). Ejemplo de esto son los servicios de copropiedad, que acumulan una variación bimestral de 9,2% en lo corrido de enero y febrero, cuando en promedio crecen 5,0% en el mismo período entre 2019 y 2025. Le sigue el servicio doméstico con 8,6%, más de tres veces su promedio (2,6%), el transporte intermunicipal con 7,6%, más del doble del 3,1% promedio, las comidas a la mesa con 5,6% por encima del 4,0% histórico, las comidas fuera del hogar con 5,6% comparado con 1,6% en años anteriores y la peluquería con 5,0%, mayor frente a su promedio de 0,1%.

En regulados, el mecanismo opera a través de la indexación de tarifas a la inflación pasada y al salario mínimo, referente formal para el ajuste de numerosos contratos. El transporte urbano acumula una variación en el año de 7,6% frente a un promedio de 3,1% entre 2019 y 2025. También, la recogida de basuras muestra una variación acu-

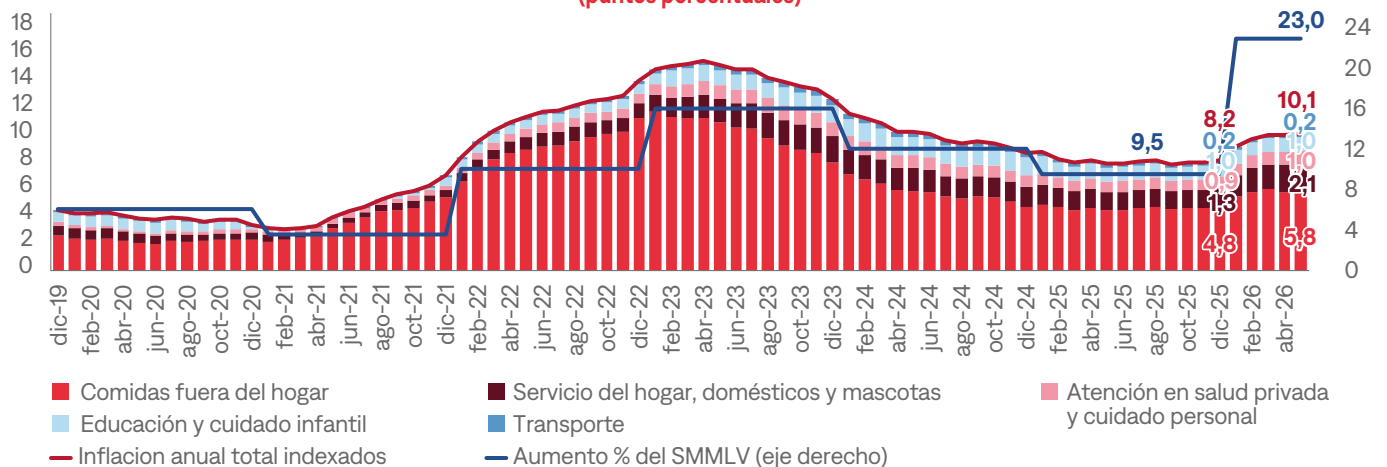
mulada a febrero de 4,6% frente a 3,5%. Por su parte, las matrículas en de educación técnica y profesional (6,0%) se mantuvieron cercanas a su promedio de 5,4% entre 2019 y 2025 en el mismo periodo. Ahora, la inflación acumulada en el año a febrero en educación preescolar y primaria (3,5%) y educación secundaria (2,8%) son mayores a sus promedios en los últimos siete años de 0,8% para el primer bimestre del año.

**PERSPECTIVAS**

La trayectoria de la inflación hacia el segundo semestre estará determinada por la velocidad a la que se diluyan las presiones de inicio de año y por la materialización de riesgos que podrían prolongarlas. A esto se suma que el actual nivel de la tasa de cambio, que se mantiene relativamente estable, ha contribuido a contener los precios de los bienes y servicios importados que hacen parte de la canasta de consumo de los hogares e insumos de producción, generando un alivio adicional sobre la inflación de bienes.

No obstante, persisten tres riesgos inflacionarios que podrían afectar esta trayectoria. Primero, el traspaso del choque salarial de 23% sobre los precios de los servicios

**Gráfico 1. Contribución a la inflación anual de servicios sensibles al salario mínimo (puntos porcentuales)**



Nota: La inflación anual y contribuciones de este indicador se construyó a partir de la selección de subclases dentro del Índice de Precios al Consumidor con mayor posibilidad de ajuste anual del salario mínimo.

intensivos en mano de obra que típicamente se extiende durante los dos primeros trimestres del año, lo que implica que la indexación de contratos y tarifas continuará aumentando presiones inflacionarias en los próximos meses. Segundo, la posible ocurrencia de un fenómeno de El Niño hacia el segundo semestre representaría un riesgo sobre los precios de frutas y verduras, categorías que históricamente registran aceleraciones significativas durante episodios de sequía prolongada. Tercero, un factor externo por la escalada de las tensiones geopolíticas globales podría revertir la tendencia de la tasa de cambio, presionando al alza los precios de los bienes importados y los insumos agropecuarios, eliminando el alivio que hoy representa sobre la inflación de bienes.

En respuesta al repunte de las expectativas de inflación a inicio de año, el Banco de la República inició en enero un nuevo ciclo de aumentos en la tasa de interés de política, llevándola de 9,25% a 10,25%. En la reunión de marzo, la junta nuevamente optó por incrementar la tasa en 100pb, pasando de 10,25% a 11,25%. Lo anterior, como respuesta a que las expectativas de inflación continúan elevadas. La mediana de la Encuesta ANIF de marzo sitúa la inflación esperada al cierre de 2026 en 6,1%, y el *Break-Even Inflation*, con información al 27 de marzo mostró una inflación implícita a un año de 6,4%, señal de que los agentes del mercado anticipan presiones inflacionarias persistentes que dificultarían la convergencia al rango meta.

En este contexto, en ANIF revisamos al alza nuestra proyección de tasa de cierre para 2026 a 12,25%, en la medida en que la persistencia de la inflación de servicios y la inercia salarial dificulten una normalización rápida de los pre-

cios. Las decisiones del Banco de la República de aumentar la tasa responden a la necesidad de evitar un mayor desanclaje de las expectativas y de retomar una senda de convergencia hacia el rango meta. A pesar de los riesgos de corto plazo asociados a los recientes desacuerdos con el Gobierno nacional, el escenario base contempla la continuidad en la toma de decisiones de la Junta Directiva, en línea con el marco constitucional.

La inflación acumularía varios años por encima del objetivo del Banco Central. Bajo este escenario, estimamos que la inflación anual se ubicaría en 6,4% al cierre de 2026 (Gráfico 2), por encima del 5,10% observado en 2025, con lo que Colombia completaría un sexto año consecutivo por fuera del rango objetivo del Banco de la República.

**Gráfico 2. Proyección inflación anual (%)**



Fuente: cálculos ANIF.

## 2.4. Panorama fiscal

### ¿CÓMO VA EL ESCENARIO FISCAL ESTE AÑO?

Por el lado de los ingresos, entre enero y abril, el recaudo tributario bruto ascendió a \$103,9 billones, 9,8% superior al recaudo observado del mismo periodo del 2025 (\$94,6 billones). En cuanto al recaudo tributario neto, este ascendió a \$96,0 billones, 12,4% superior al recaudo de los primeros cinco meses de 2025 (\$85,4 billones). Así, se ha cumplido 33,1% de la meta de recaudo neto para todo el año (\$290 billones). Para cumplirla, habrá que recaudar \$193,9 billones adicionales en lo que queda del año.

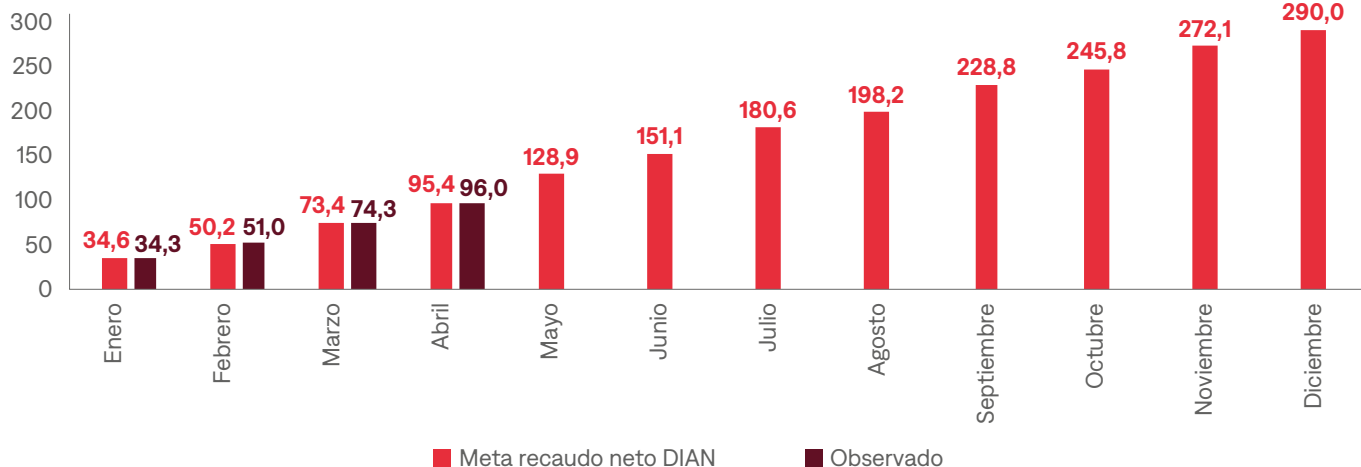
Por el lado del gasto, en este mismo periodo, este alcanzó los \$158,3 billones, es decir, 7,8% del PIB, alcanzando el 36,7% del gasto estimado para todo el año, de acuerdo con el MFMP (\$431,7 billones). Esto es \$4,2 billones superior al del mismo período de 2025. Por su parte, el gasto

primario ascendió a \$127,6 billones, \$3,1 billones por encima del mismo periodo del 2025.

Finalmente, en términos de ejecución presupuestal<sup>1</sup>, entre enero y mayo de este año ha sido de 46,7% (ver Gráfico 2), por encima de la ejecución observada para el mismo periodo de 2025 (41,2%). Inversión es el rubro que más se ha ejecutado en lo que va del año (58,1%, +4,7pp frente a 2025), seguida de funcionamiento, que ha se ha ejecutado el 43,1% (+2,8pp frente a 2025). Entre tanto, la ejecución del servicio de la deuda va en 50%, por encima de la ejecución observada en 2025 (34,8%). En cuanto a los pagos del presupuesto de la vigencia actual sobre las apropiaciones, estos ascienden los \$185,6 billones de pesos (33,4%), siendo funcionamiento y servicio de la deuda los más altos (32,8% y 44,2%, respectivamente), mientras que inversión cuenta con un pago de 23,8%.

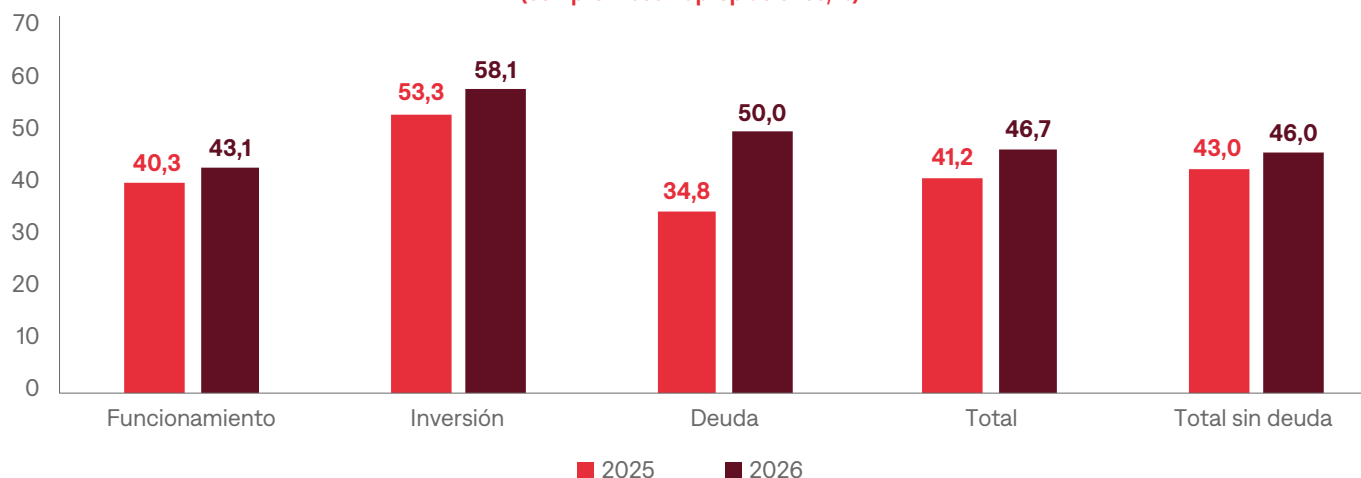
<sup>1</sup> Definida como compromisos sobre apropiaciones.

**Gráfico 1. Recaudo tributario neto vs meta de recaudo DIAN (billones)**



Fuente: elaboración ANIF con base en DIAN.

**Gráfico 2. Ejecución presupuestal de enero a mayo (compromisos / apropiaciones, %)**



Fuente: elaboración ANIF con base en Ministerio de Hacienda.

### PROYECCIÓN ESCENARIO FISCAL 2026

El Ministerio de Hacienda publicó el 12 de junio el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de 2026, en el cual se definen las proyecciones macroeconómicas y fiscales para el año en curso y los próximos años.

En cuanto a los ingresos, el Gobierno espera unos ingresos totales de 16,1% del PIB (\$325,2 billones) para el 2026, lige-

ramente por debajo de los ingresos de 2025 (16,3% del PIB). Estos menores ingresos se explican principalmente por un menor recaudo del impuesto de renta y externo, así como ligeras reducciones de los recursos de capital y fondos especiales. En ANIF, proyectamos que los ingresos estarían ligeramente por debajo de lo proyectado por el Gobierno (\$321,3 billones).

Por el lado del gasto, el Gobierno proyecta unos gastos totales de 21,4% del PIB (\$431,7 billones), 0,2pp del PIB por encima de lo que estimaba en el Plan Financiero (PF) 2026 y 1,3pp del PIB por debajo del 2025. Desagregando este dato, 18,2% del PIB (\$366,6 billones) corresponden a gasto primario, disminuyendo en 1,7 pp respecto al 2025. Esta disminución estaría en línea con el ajuste requerido en el Presupuesto General de la Nación 2026 (PGN) por los recursos que no fueron aprobados mediante la Ley de Financiamiento y el ajuste necesario ante la suspensión temporal del Decreto 572 de 2025. Sin embargo, esto estaría compensado por un mayor gasto en intereses que pasaría del 2,8% del PIB en 2025 (\$52 billones) a 3,2% del PIB en 2026 (\$65 billones). En ANIF, estimamos que los gastos totales podrían ascender a 22,4% del PIB este año (\$452,3 billones).

Dado este panorama, el Gobierno prevé un déficit fiscal de 5,3% del PIB, por encima del déficit esperado en el PF 2026 (5,1% del PIB) pero mostraría una corrección frente al cierre del 2025 (6,4% del PIB). Esto estaría en línea con la disminución del déficit primario de 3,5% del PIB en 2025 a 2,1% del PIB en 2026. No obstante, en ANIF, prevemos un déficit primario del 3,3% del PIB ante el incremento de las inflexibilidades del gasto y la ausencia de ajustes, lo que llevaría al déficit fiscal a 6,5% del PIB, alejándose de la senda necesaria para retornar a la regla fiscal, tal como lo plantea el Gobierno desde el 2028.

No obstante, este escenario que plantea el MFMP depende en gran medida de lo que suceda con la ejecución del presupuesto. Entre enero y mayo de este año, los recursos comprometidos del presupuesto han crecido 18,1% -en términos nominales- respecto a los recursos comprometidos en el mismo periodo de 2025, lo que refleja que este año ha habido una mayor ejecución. De acuerdo con nuestros cálculos, si este año el Gobierno mantuviera el mismo avance en la ejecución presupuestal y no rezagara gasto para la siguiente vigencia, el déficit primario podría ubicarse por encima de 4,0% del PIB. Por el contrario, si el Gobierno quiere cumplir con la desviación permitida por el CONFIS bajo la cláusula de escape de la regla fiscal, que permite máximo un déficit primario de 2,1% del PIB, se deberían rezagar al menos \$63 billones, los cuales se tendrían que pagar en el 2027.

Así mismo, otro factor de riesgo para el escenario fiscal de este año es la materialización de las operaciones de deuda (OMD). De acuerdo con el MFMP 2026, las OMD de este año lograrían un ahorro de intereses hasta de 1 punto del PIB (\$20 billones). Sin embargo, ante las dificultades de caja existe un riesgo alto de que no se puedan llevar a cabo en su totalidad estas operaciones, de ser ese el caso, el pago de intereses se incrementaría hasta 4,2% del PIB de manera que el déficit fiscal podría incluso llegar a ser de 7,2% del PIB.

**Tabla 1. Proyecciones balance fiscal del GNC 2026**

Rubros	Marco Fiscal 2026		ANIF	
	\$MM	% del PIB	\$MM	% del PIB
<b>Ingresos totales</b>	<b>325.281</b>	<b>16,1</b>	<b>321.327</b>	<b>15,9</b>
Tributarios	294.283	14,6	290.328	14,4
No Tributarios	856	0	856	0,0
Fondos Especiales	4.809	0,2	4.809	0,2
Ingresos de Capital	25.334	1,3	25.334	1,3
<b>Gasto total</b>	<b>431.760</b>	<b>21,4</b>	<b>452.295</b>	<b>22,4</b>
Intereses	65.079	3,2	65.079	3,2
Gasto primario	366.681	18,2	387.216	19,2
Balance primario	-41.400	-2,1	-65.889	-3,3%
<b>Balance total</b>	<b>-106.479</b>	<b>-5,3</b>	<b>-130.968</b>	<b>-6,5%</b>

Fuente: elaboración ANIF con base en Ministerio de Hacienda.

## 2.5. Sector externo: Balanza de pagos primer trimestre de 2026

En el primer trimestre de 2026, la balanza de pagos registró una corrección del déficit en cuenta corriente, interrumpiendo la tendencia de ampliación observada desde mediados de 2024. El desbalance externo se ubicó en -1,2% del PIB trimestral (-US\$1.573 millones), reduciéndose en 1,85 puntos porcentuales (pp) frente al cuarto trimestre de 2025 (-3,1% del PIB) y en 0,33 pp respecto al mismo periodo del año anterior (-1,6% del PIB). Este resultado reflejó una mejora en el balance comercial y el aporte favorable de los ingresos por servicios y transferencias corrientes, en un contexto en el que la demanda interna continuó mostrando dinamismo. Por su parte, la cuenta financiera registró entradas netas de capital por US\$954 millones (0,7% del PIB trimestral), contribuyendo al financiamiento del déficit externo.

### CUENTA CORRIENTE

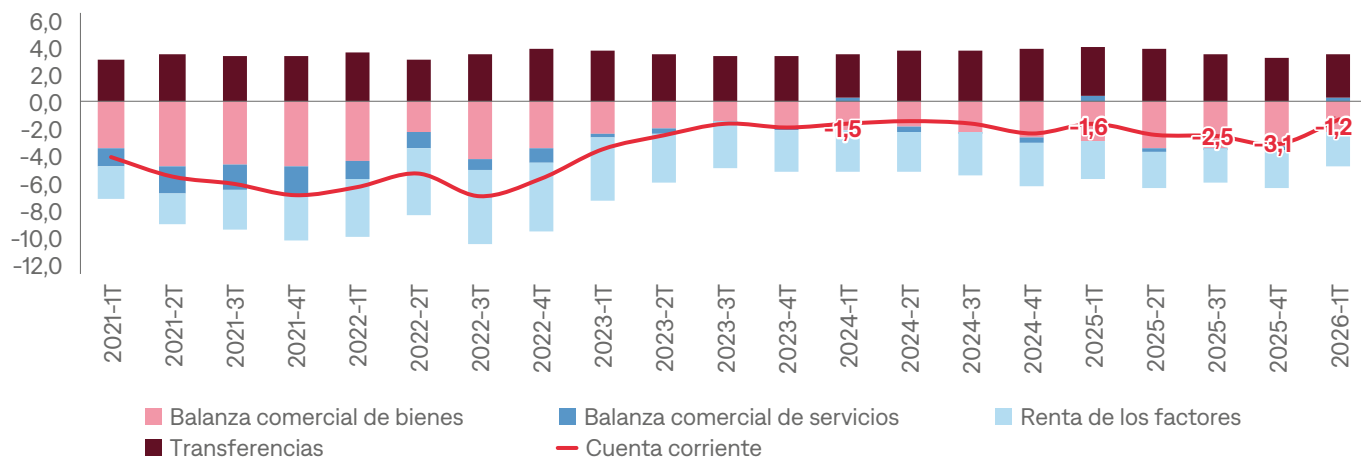
Por componentes, el resultado del trimestre estuvo determinado por los déficits de la renta de los factores (-US\$3.251 millones) y de la balanza comercial de bienes (-US\$2.906

millones), parcialmente compensados por el superávit de las transferencias corrientes (US\$4.178 millones) y de la balanza de servicios (US\$406 millones) (Gráfico 1).

La reducción del déficit frente al cierre de 2025 respondió principalmente a la mejora de la balanza comercial de bienes, cuyo saldo negativo se redujo en US\$1.220 millones. Este comportamiento al mayor dinamismo de las exportaciones frente a las importaciones, lo que contribuyó a reducir la brecha comercial durante el trimestre. En términos anuales, las exportaciones crecieron 14,2%, impulsadas principalmente por las mayores ventas externas de oro, banano y carbón, mientras que los términos de intercambio registraron un aumento de 3,1%. Si bien las importaciones continuaron expandiéndose (10,3% anual), reflejando una demanda interna aún resiliente, su crecimiento no logró contrarrestar el fortalecimiento de los ingresos por exportaciones.

La balanza de servicios también contribuyó a la corrección del déficit externo al registrar un superávit de US\$406 millones. Este resultado estuvo respaldado por el crecimiento de las exportaciones de servicios, particularmente en los rubros

Gráfico 1. Componentes de la Cuenta Corriente - Trimestral  
(% del PIB trimestral)



Fuente: cálculos ANIF con base en Banco de la República.

asociados a viajes y servicios modernos. El mayor flujo de viajeros internacionales hacia Colombia y el dinamismo de actividades intensivas en conocimiento continuaron consolidando al sector servicios como una fuente relevante de generación de divisas para la economía. Por su parte, la renta de los factores mantuvo su condición de principal fuente de presión sobre la cuenta corriente, al registrar un déficit de US\$3.251 millones. Frente al mismo trimestre de 2025, el deterioro obedeció principalmente al aumento de los egresos asociados a la inversión extranjera directa y de cartera. No obstante, este efecto fue parcialmente compensado por menores pagos de intereses sobre préstamos externos.

Las transferencias corrientes continuaron actuando como un importante amortiguador del déficit externo. En el trimestre, los ingresos netos alcanzaron US\$4.178 millones, impulsados por el crecimiento de las remesas de trabajadores, que totalizaron US\$3.347 millones (+6,9% anual). Estos recursos, provenientes principalmente de España y Estados Unidos.

### CUENTA FINANCIERA

El déficit de la cuenta corriente fue financiado mediante entradas netas de capital por US\$954 millones (0,7% del

PIB). Al interior de la cuenta financiera se destacó el dinamismo de la inversión extranjera directa (IED), que alcanzó US\$3.794 millones, equivalente al 3,0% del PIB trimestral y un crecimiento anual de 34,4%. Los recursos se concentraron principalmente en los sectores de transporte y comunicaciones (24%), servicios financieros y empresariales (24%) e industria manufacturera (22%), lo que evidencia una composición relativamente diversificada de los flujos de inversión.

De igual forma, la inversión extranjera de cartera registró entradas por US\$4.819 millones, impulsadas principalmente por colocaciones de bonos en mercados internacionales. Por su parte, la categoría de otra inversión presentó salidas netas por US\$1.519 millones, asociadas principalmente a movimientos de préstamos y depósitos, mientras que las reservas internacionales aumentaron en US\$543 millones durante el trimestre.

### PERSPECTIVAS

El déficit de la cuenta corriente en 2026 continuaría ampliándose frente al registro de 2025, en un contexto de actividad económica sostenida por una demanda interna dinámica. Este resultado estaría explicado principalmente por

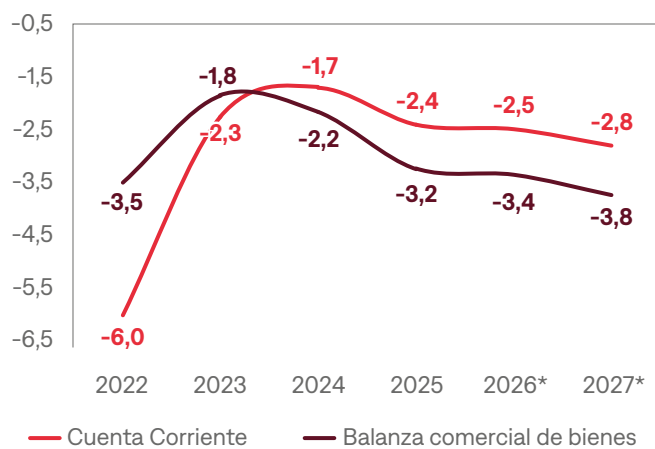
una mayor brecha en la balanza comercial de bienes. Por el lado exportador, si bien los primeros meses del año han mostrado un dinamismo importante -impulsado por el oro, el petróleo y el café-, se anticipa una moderación en la segunda mitad del año a medida que se disipe el efecto precio asociado al conflicto en Medio Oriente y se normalicen las cotizaciones de estos bienes. Por su parte, las importaciones mantendrían un ritmo de crecimiento superior al de las exportaciones, como reflejo de una demanda interna que, aunque con señales de moderación, permanecería activa. Bajo

este escenario, se proyecta que la balanza comercial de bienes registre un déficit de -3,4% del PIB al cierre de 2026. En consecuencia, se estima que el déficit de la cuenta corriente se ubique en -2,5% del PIB (Gráfico 2).

El comercio de servicios mostraría cierta volatilidad, con posibilidad de ubicarse en terreno deficitario ante el incremento esperado de las importaciones de servicios, aunque el dinamismo del turismo receptivo podría actuar como factor compensador. Por su parte, la renta de los factores mantendría presión sobre la cuenta corriente, explicada por el aumento en los pagos de intereses sobre la deuda externa pública y las utilidades remitidas al exterior por empresas con inversión extranjera directa. En paralelo, las remesas de trabajadores continuarían siendo un amortiguador relevante del déficit externo; si bien se anticipa una moderación en su ritmo de crecimiento, seguirían desempeñando un papel importante en el sostenimiento del consumo de los hogares.

Hacia 2027, en un entorno de menor dinamismo económico y con una tasa de cambio que continuaría apreciándose, se proyecta que el déficit de la cuenta corriente se amplíe hasta -2,8% del PIB. Esta variación respondería principalmente a un incremento en el déficit de la balanza comercial de bienes, cuyo saldo negativo se ubicaría en -3,8% del PIB, ante un crecimiento de las exportaciones cercano a cero en términos reales y una desaceleración gradual de las importaciones.

**Gráfico 2. Proyección de la cuenta corriente (% del PIB)**



\*Cifras proyectadas.

Fuente: cálculo ANIF con base en Banco de la República.

## 2.6. Tasa de cambio

Durante el segundo trimestre del año, la tasa representativa del mercado (TRM) profundizó su apreciación frente al mismo trimestre del año anterior al disminuir 13,4%, y frente al primer trimestre de 2026 un 1,4%. La TRM, inició abril cerca de los \$3.671, tocó un máximo de \$3.800 en mayo, y promedió sobre \$3.551 en lo corrido del mes de junio<sup>1</sup>. Este comportamiento es resultado de la confluencia de factores externos e internos.

Del lado externo, el debilitamiento global del dólar fue el principal factor detrás de la apreciación del peso. El índice DXY promedió 98,9 puntos y cayó 1,1% durante el trimestre, reflejando la menor fortaleza de la moneda estadounidense en los mercados internacionales.

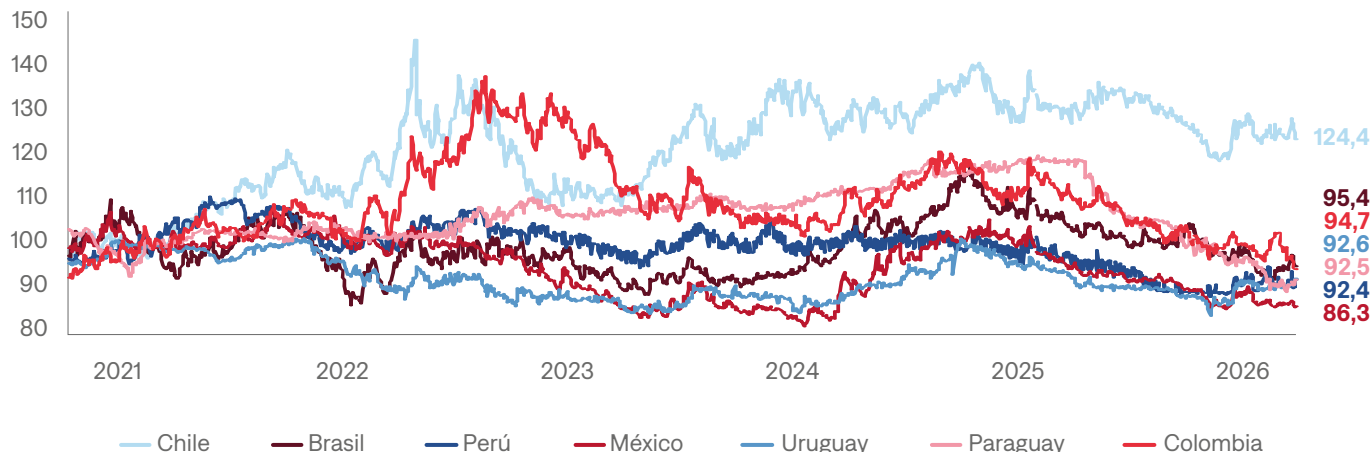
Además, la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) estuvo marcada por la cautela. La entidad mantuvo su tasa de fondos federales sin cambios en

el rango de 3,50%-3,75% por cuarta reunión consecutiva en junio, en un contexto de persistentes presiones inflacionarias asociadas al conflicto en Oriente Medio. La decisión refleja el dilema que enfrenta la FED entre una inflación que se aceleró (4,2% en mayo), y un mercado laboral que continúa mostrando fortaleza con la creación de 172.000 empleos. Esta postura contribuyó a reducir el atractivo relativo del dólar y favoreció su debilitamiento frente a otras monedas.

El debilitamiento del dólar se ha reflejado en una apreciación generalizada de las monedas de la región. En el segundo trimestre de 2026, frente al mismo período de 2025, Paraguay lideró la apreciación (22,4%), favorecido por el dinamismo de sus exportaciones agrícolas y la demanda de bonos en moneda local. Le siguieron Colombia (13,4%), Brasil (11,5%) y México (11,3%), mientras que Perú (7,0%), Chile (5,0%) y Uruguay (4,1%) registraron apreciaciones más moderadas.

<sup>1</sup> Datos con corte a 16 de junio de 2026.

**Gráfico 1. Índice de tipo de cambio frente al dólar para economías comparables  
(índice 19 de mayo de 2021 = 100 - al 16 de junio de 2026)**



Fuente: elaboración ANIF con datos de Yahoo Finance.

Por su parte, en el ámbito interno, el Banco de la República mantuvo inalterada su tasa de intervención en 11,25% en abril. Este nivel, que se mantiene elevado para contener las presiones inflacionarias y anclar las expectativas de precios, ha contribuido a que los activos en pesos sigan ofreciendo rendimientos atractivos, favoreciendo la entrada de capitales y apoyando la apreciación de la moneda.

Por su parte, el precio del petróleo Brent descendió durante el trimestre. Tras acercarse a USD 120 por barril en marzo por las tensiones en el estrecho de Ormuz, se moderó hasta ubicarse entre USD 90-95 a medida que avanzaron las negociaciones de paz<sup>1</sup>. Además, las exportaciones de petróleo registraron un crecimiento de 72,4% en millones de dólares y de 19,4% en toneladas durante abril, contribuyendo al ingreso de divisas al país.

Así mismo, las operaciones del sector público generaron una volatilidad significativa del peso durante el trimestre. Dentro de estas operaciones destacó el pago de la totalidad de la deuda contraída con el Fondo Monetario Internacional durante la pandemia, por USD 5.400 millones,

para lo cual el Gobierno adquirió divisas en el mercado local, presionando al alza la tasa de cambio. Este factor contribuyó a que en mayo el dólar superara los \$3.800, su nivel más alto del año. En paralelo, el sector público realizó compras netas por cerca de USD 1.098 millones para recomponer su caja en divisas.

La incertidumbre electoral presionó la tasa de cambio durante mayo al aumentar la prima de riesgo país. No obstante, tras la primera vuelta presidencial del 31 de mayo, el resultado electoral fue bien recibido por los mercados, lo que impulsó una caída de 114 pesos en el dólar al inicio de junio.

De cara al cierre del trimestre, y tras los resultados de la segunda vuelta presidencial, el peso cotiza por debajo de los \$3.500. No obstante, persisten presiones estructurales al alza sobre la tasa de cambio, entre ellas el déficit fiscal, el desbalance comercial y las perspectivas de menor crecimiento económico en el mediano plazo, factores que podrían moderar o revertir la apreciación observada durante el segundo semestre del año.

<sup>1</sup> Con un acuerdo del cese al fuego firmado el 16 de junio, día que cotiza aproximadamente en 77 USD por barril.

## 2.7. Proyecciones económicas para Colombia

COLOMBIA (PROYECCIONES ANIF)	OBSERVADO				PROYECTADO	
	2022	2023	2024	2025	2026	2027
<b>PRODUCCIÓN (VARIACIÓN % ANUAL)</b>						
Producto Interno Bruto	7,3	0,8	1,5	2,6	2,4	2,4
<b>COMPONENTES DE PRODUCCIÓN DEL PIB</b>						
Agropecuario	-0,9	1,6	6,1	3,1	1,2	1,1
Minas y canteras	1,5	2,6	-3,4	-6,2	-1,0	0,7
Industria	8,2	-1,6	-2,6	1,9	2,0	1,8
Electricidad, gas y agua	4,6	3,2	2,5	1,1	1,8	1,1
Construcción	6,6	-3,1	0,1	-2,8	-1,1	2,2
Comercio, transporte y turismo	11,9	-3,6	1,2	4,6	3,2	2,9
Información y comunicaciones	12,3	1,5	-0,2	1,0	1,9	1,6
Actividades financieras	6,7	8,9	1,1	2,8	2,1	2,0
Actividades inmobiliarias	2,0	1,9	2,2	2,0	2,1	2,2
Actividades profesionales, científicas y técnicas	7,9	1,9	-0,4	1,3	1,4	1,3
Administración pública y defensa	1,1	4,9	4,1	4,5	3,4	3,0
Actividades artísticas	28,1	10,4	8,2	9,9	5,3	4,3
<b>COMPONENTES DE GASTO DEL PIB</b>						
Consumo de los hogares	10,8	0,5	1,6	3,6	3,0	2,9
Consumo del gobierno	1,0	1,6	0,6	7,1	6,0	4,1
Inversión	16,0	-16,1	2,4	2,1	1,2	1,4
Exportaciones	12,5	3,1	0,4	1,8	3,8	4,0
Importaciones	24,0	-10,0	1,2	8,4	5,9	5,2
<b>DESEMPLEO</b>						
Tasa nacional de desempleo (promedio)	11,2	10,2	10,2	8,9	9,1	9,3
<b>INFLACIÓN (VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL)</b>						
IPC total nacional	13,1	9,3	5,2	5,1	6,4	4,8
<b>TASA DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (%)</b>						
Tasa de interés	12,0	13,0	9,5	9,25	12,25	10,50
<b>TIPO DE CAMBIO Y DEPRECIACIÓN</b>						
TRM (cierre año)	4.810	3.822	4.409	3.757	3.650	3.651
Variación nominal anual (cierre año)	20,8	-17,4	10,9	-14,8	-2,8	0,03
TRM (promedio año)	4.257	4.330	4.074	4.053	3.620	3.678
Variación nominal anual (promedio año)	13,6	1,6	-5,8	-0,5	-10,7	1,6
<b>SECTOR EXTERNO (% DEL PIB)</b>						
Cuenta corriente	-6,0	-2,3	-1,7	-2,4	-2,5	-2,8
Balanza comercial	-3,5	-1,8	-2,2	-3,2	-3,4	-3,8
Cuenta de capital	-6,0	-2,3	-1,7	-2,0	2,3	2,6

Fuente: cálculos ANIF con base en DANE y Banco de la República.

## 3

Panorama

# Proyecciones del mundo y la región

## Producto interno bruto (Variación porcentual real anual)

	Observado				Proyección	
	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Estados Unidos	2,5	2,9	2,8	2,1	2,2	2,0
China	3,1	5,4	5,0	4,9	4,6	4,4
Zona Euro	3,7	0,6	0,9	1,5	1,0	1,3
Japón	1,3	0,7	-0,2	1,1	0,7	0,8
México	3,7	3,1	1,2	0,7	1,3	1,8
Perú	2,8	-0,4	3,5	3,4	2,9	3,0
Chile	2,1	0,7	2,8	2,5	2,1	2,5
Ecuador	5,9	1,8	-1,9	3,7	2,3	2,4
Brasil	3,0	3,2	3,4	2,3	1,7	1,9

Fuente: elaboración ANIF con base en FMI y Latin Consensus.

## Cuenta corriente (% del pib)

	Observado				Proyección	
	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Estados Unidos	-3,9	-3,3	-4,0	-3,6	-3,2	-3,2
China	2,4	1,4	2,5	3,8	3,1	2,9
Zona Euro	-0,1	1,6	2,7	1,6	1,7	1,8
Japón	2,1	3,6	4,6	4,9	4,2	4,1
México	-1,2	-0,7	-0,9	-0,4	-0,7	-0,9
Perú	-4,1	0,3	2,2	3,2	2,6	2,1
Chile	-8,8	-3,1	-1,2	-1,2	-1,9	-2,0
Ecuador	1,8	1,8	5,7	5,9	5,1	4,0
Brasil	-2,2	-1,2	-3,0	-2,9	-2,5	-2,4

Fuente: elaboración ANIF con base en FMI y Latin Consensus.

## Inflación (Variación porcentual anual, fin de periodo)

	Observado				Proyección	
	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Estados Unidos	6,5	3,4	2,9	2,7	3,1	2,4
China	1,8	-0,3	0,1	0,4	1,0	1,1
Zona Euro	9,2	2,9	2,4	2,1	2,6	2,1
Japón	4,0	2,6	3,6	2,5	2,2	2,0
México	7,8	4,7	4,2	3,7	4,0	3,7
Perú	8,5	3,2	2,0	1,5	3,0	2,2
Chile	12,8	3,9	4,5	3,4	3,5	3,2
Ecuador	3,7	1,3	0,5	1,9	2,3	1,8
Brasil	5,8	4,6	4,8	4,3	4,3	3,9

Fuente: elaboración ANIF con base en FMI y Latin Consensus.

## Tasa nacional de desempleo (% de la población económicamente activa)

	Observado				Proyección	
	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Estados Unidos	3,6	3,6	4,0	4,2	4,4	4,3
China	5,6	5,2	5,1	5,2	5,1	5,1
Zona Euro	6,8	6,6	6,4	6,3	6,4	6,4
Japón	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
México	3,3	2,8	2,7	2,6	2,9	3,0
Perú	7,8	6,8	6,6	6,0	6,0	6,0
Chile	7,9	8,7	8,5	8,5	8,4	8,1
Ecuador	3,8	3,6	3,7	3,6	3,7	3,9
Brasil	9,3	8,0	6,9	6,0	5,8	6,3

Fuente: elaboración ANIF con base en FMI y Latin Consensus.

The logo for ANIF, consisting of the letters 'ANIF' in a stylized, bold, white font. The 'A' is formed by two parallel diagonal lines meeting at the top, and the 'N' and 'I' are solid blocks.

GENTRO DE  
PENSAMIENTO  
ECONÓMICO

A photograph of the Earth as seen from space, showing the curvature of the planet and the glowing lights of cities and continents against the dark background of space. The lights are concentrated in the Americas and Europe.

# Panorama