



Comentario económico

Balanza de Pagos

El desbalance externo continúa bajo control

Septiembre 7 de 2026

Autores:

Fabio D. Nieto

Economista Jefe

fabio.nieto@bancoagrario.gov.co

Banco Agrario de Colombia
Edificio Dirección General
Bogotá D.C.
Carrera 8 No. 15 – 43, Piso 7
+601 5948500
www.bancoagrario.gov.co

Investigaciones Económicas
Tesorería

Las cifras de Balanza de Pagos de 2T26 mostraron un deterioro no despreciable en el desbalance externo, en gran medida afectado por el fuerte exceso de gasto interno en la economía. Aunque la tendencia del déficit externo ha sido levemente alcista desde 2024, ciertamente sigue en niveles históricamente bajos gracias a nuevas fuentes estructurales de ingresos corrientes de USD. La entrada neta de USD en cuenta financiera continuó cubriendo gran parte de estos egresos, aunque muy concentrada por repatriaciones de capital local en el exterior.

El déficit de cuenta corriente aumentó hasta 3.5% del PIB, el más alto desde finales de 2022. Esto se explicó en su totalidad por una ampliación muy fuerte de 2.1 p.p. del déficit de balanza comercial de bienes y servicios, el cual repuntó hasta 4% del PIB. El déficit de rentas factoriales se amplió moderadamente por mayores giros de utilidades de empresas extranjeras y rentas de inversión de cartera hacia el exterior. El superávit de transferencias corrientes sigue en niveles relativamente altos, pero el flujo de remesas de trabajadores al país se ha estabilizado recientemente y su participación en el PIB ha descendido.

Las entradas de USD en la cuenta financiera, incluyendo activos de reserva, aumentaron hasta 2.8% del PIB. Sin embargo, lo anterior se dio en medio de una recomposición inédita entre repatriaciones de capital local en el exterior y reversiones de capital extranjero en el país, una distorsión creada por el cierre de la operación del TRS del Gobierno con la banca privada externa. Las operaciones entre residentes y no residentes con instrumentos derivados registraron ganancias netas en USD por sexto trimestre consecutivo.

Seguimos esperando que el déficit de cuenta corriente en 2026 se sitúe en niveles inferiores a los de 2025, aunque ya no en las diferencias que preveíamos inicialmente. Nos continúa generando preocupación la inestabilidad de los flujos de entrada de capitales especulativos y el riesgo de una corrección abrupta en la prima de riesgo-país, situación que mantiene elevada la probabilidad de una fuerte volatilidad en la cotización del USD en el futuro cercano.

Revisamos al alza nuestros pronósticos de déficit de cuenta corriente para 2026 y 2027 hasta 2.3% y 2.5% del PIB, respectivamente. No obstante, estos números se mantienen por debajo del promedio histórico del desbalance externo de 3.7% del PIB. Las fuerzas estructurales de apreciación en el tipo de cambio hacia niveles de COP 3000 no han desaparecido.

Cambios estructurales

Las recientes cifras de Balanza de Pagos (BP) que se conocieron de 2T26 mostraron un deterioro en el desbalance externo de la economía, en gran medida afectado por la fortaleza de la demanda interna y en consecuencia de las importaciones. Pese a ello, el comportamiento del déficit externo sigue evidenciando unos niveles históricamente bajos, si bien su tendencia desde finales de 2024 viene siendo alcista (Gráfico 1).

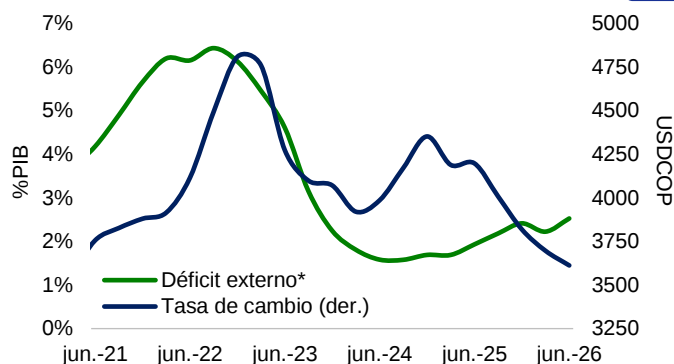
Como hemos explicado en informes previos, este buen fundamento de la economía mantiene bajo control presiones alcistas sobre la tasa de cambio, más allá de factores especulativos e idiosincráticos (ver “Dominancia fiscal y el USD” en [IMC – Agosto de 2026](#)). En particular, desde 2026 se han consolidado nuevas fuentes de ingresos en USD estructurales que están evitando un mayor egreso neto corriente de USD, algo que en teoría debería ser más consistente con el actual exceso de demanda en la economía (ver “Reforzando la apreciación” en [CE – Junio 4 de 2026](#)).

Al mismo tiempo, las entradas netas en BP de capitales extranjeros durante 2T26 se aceleraron fuertemente. Lo anterior obedeció en su totalidad a efectos contables ligados al cierre del *Total Return Swap* (TRS) del Gobierno, lo que implicó una fuerte repatriación de capitales locales en el exterior que superó con creces las ventas netas de activos locales por parte de inversionistas extranjeros.

De esta forma, el déficit de la **cuenta corriente** en 2T26 fue de USD 4,702 millones, su registro más alto en USD desde 3T22 (Gráfico 2). En la **cuenta financiera**, incluyendo la variación de activos de Reservas Internacionales (RI), se originaron entradas netas por USD 3,719 millones, la más alta desde finales de 2022. Llama la atención los USD 983 millones que se estimaron por errores y omisiones, lo que resulta ser una cifra récord por este concepto.

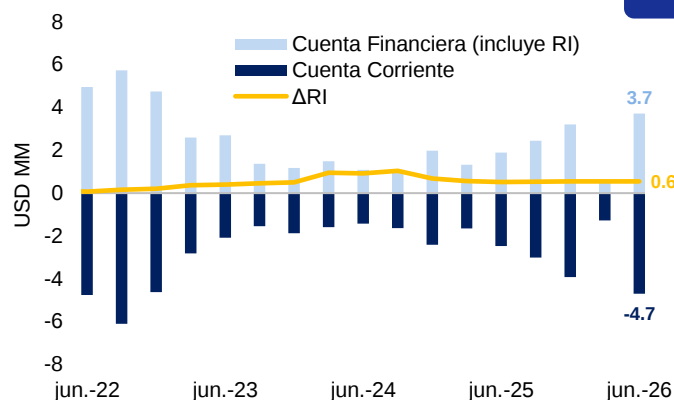
En este entorno, la variación de RI por concepto de transacciones en BP fue positiva en USD 550 millones. Lo anterior se explica por rendimientos reinvertidos de USD 595 millones que superaron con creces los egresos por otras operaciones en la gestión de RI de BanRep que ascendieron a USD 45 millones.

Egreso corriente de USD vs tasa de cambio



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Serie suavizada con un acumulado de 4 trimestres.

Evolución Balanza de Pagos en los últimos años



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Cuenta corriente

Como proporción del PIB, el déficit de cuenta corriente de la economía aumentó hasta 3.5%, el más alto desde finales de 2022. En comparación con 1T26, el déficit externo registró un aumento de 2.58 p.p., algo que se explica principalmente, según nuestros cálculos, por el incremento de 2.68 p.p. del déficit de cuenta corriente en USD (Gráfico 3). Lo anterior fue compensado mínimamente por el efecto de la apreciación de la tasa de cambio en el PIB nominal en USD (0.06 p.p.) y el crecimiento del PIB nominal en COP (0.03 p.p.).

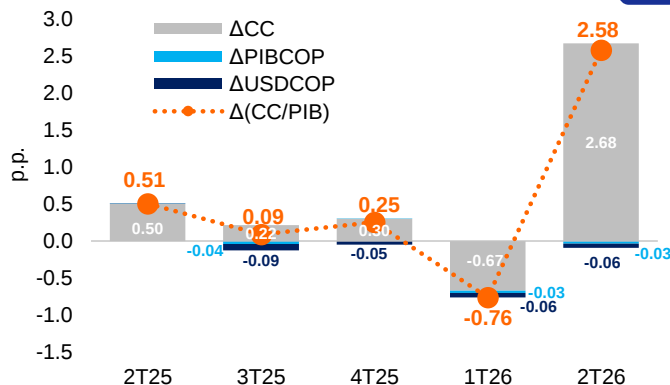
Por componentes, el déficit de balanza comercial de bienes y servicios se amplió drásticamente en 2.1 p.p. frente a 1T26 y se situó en 4% del PIB, siendo el principal responsable del deterioro en el déficit de la cuenta corriente en 2T26 (Gráfico 4). Por su parte, el déficit de rentas factoriales se amplió levemente hasta 2.4% del PIB, pero se mantiene en niveles inferiores a los registros de 2025. Por su parte, el superávit de la balanza de transferencias corrientes se redujo hasta 3% del PIB y su tendencia en el último año ha sido decreciente, algo que es consistente con la reciente estabilización en los flujos de entrada de remesas de trabajadores al país.

El mayor déficit comercial de bienes y servicios se dio en medio de una leve reducción de las exportaciones que fue compensado más que proporcionalmente por las importaciones, variable espejo de la demanda interna de la economía. En efecto, el flujo de exportaciones se redujo apenas USD 204 millones hasta USD 19,193 millones, niveles cercanos a los máximos desde 2T22 registrados en 1T26, mientras que el de las importaciones repuntó USD 2,820 millones hasta un máximo histórico de USD 24,740 millones. El déficit de balanza comercial de bienes se amplió hasta USD 4,915 millones, mientras que la balanza comercial de servicios presentó un déficit de USD 631 millones.

El egreso neto de rentas factoriales de empresas con IED en el país se aceleró USD 354 millones hasta USD 3,287 millones, algo que también contribuyó al mayor déficit de cuenta corriente. Esto obedeció principalmente a mayores egresos ligados a rentas de inversión de cartera y utilidades de empresas extranjeras con operación local en el país (USD 237 millones).

Variación déficit externo como proporción PIB

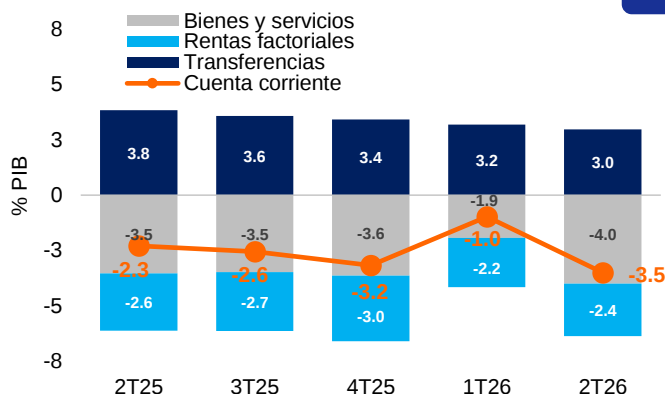
3



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Cuenta Corriente en la Balanza de Pagos

4



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Por su parte, los ingresos netos por transferencias corrientes fueron de USD 4,131 millones, estables frente a los registros de 1T26. Allí se sigue destacando el flujo de remesas de trabajadores hacia el país (USD 3,330 millones), aunque recientemente se ha estabilizado. En efecto, en 2T26 representaron el 2.6% del PIB, por debajo de los niveles de 3% de 2025.

Cuenta financiera

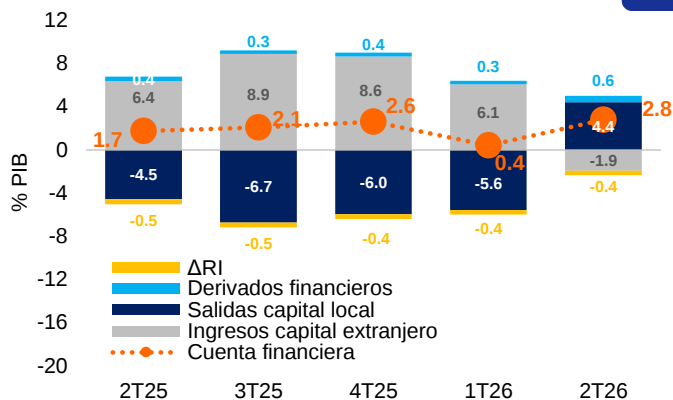
Las entradas netas de USD en la cuenta financiera como proporción del PIB, incluyendo la variación de RI, aumentaron 2.4 p.p. hasta 2.8% entre 1T26 y 2T26. Aislando la variación de RI y las estimaciones por errores y omisiones, los ingresos netos por cuenta financiera representaron 3.9% del PIB, muy por encima del egreso neto corriente de USD.

Lo anterior se dio en medio de una recomposición particular en los flujos de entradas y salidas de capitales, algo explicado en su totalidad por las distorsiones creadas por el cierre de la operación del TRS del Gobierno con la banca privada externa. En efecto, los ingresos de capital extranjero registraron una reversión por 1.9% del PIB en 2T26 (Gráfico 5), coherente con las ventas de TES de inversionistas extranjeros que habían recibido esos títulos como garantías. Asimismo, en la cuenta de salidas de capital local al exterior se registró una liquidación neta de activos externos (ventas de Tesoros y bonos Globales del sector público) que terminó representando una fuerte repatriación de capitales por 4.4% del PIB. Por su parte, las operaciones de derivados financieros de residentes con no residentes registraron ganancias por 0.6% del PIB, por encima de los registros de 1T26.

La reversión de capital extranjero sumó USD 2,683 millones en 2T26, algo inédito en lo que va corrido del actual siglo. Este resultado se explica por ventas de activos financieros locales en manos de no residentes por USD 7,352 millones, lo que implicó una reversión en la inversión de portafolio por 5.3% del PIB (Gráfico 6). Esto fue compensado parcialmente por entradas netas de USD 4,182 millones en IED (3% del PIB) y de USD 486 millones en préstamos externos y otros pasivos (0.4% del PIB).

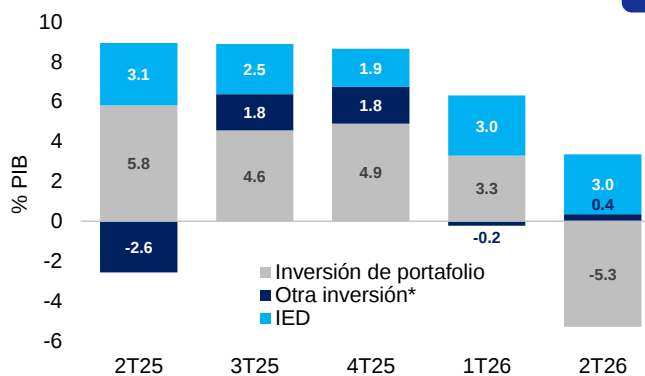
Los flujos de IED que ingresaron al país en 2T26, y que son la fuente de financiamiento estable del déficit externo del país, fueron los más altos desde 2T23. Por sectores,

Cuenta financiera en la Balanza de Pagos



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Ingresos de divisas por tipo de capital extranjero



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Créditos comerciales, préstamos multilaterales y otros pasivos.

un 35.8% (USD 1,497 millones) fueron flujos de entrada de IED hacia el sector de servicios financieros, los cuales se explican por una fuerte reinversión local de utilidades de varios intermediarios financieros de origen externo. A estos les siguió la IED hacia el sector minero-energético con una participación de 22.1% (USD 923 millones). De la fracción restante, la IED hacia la industria representó un 13.9% de la IED total (USD 583 millones), seguida de la IED hacia comercio, restaurantes y hoteles con una participación de 9.8% (USD 411 millones) y la IED hacia servicios de electricidad, gas y agua con un 9% (USD 377 millones) de los flujos totales.

La repatriación de capital local en 2T26 ascendió a USD 6,149 millones, algo que, al igual que lo ocurrido en los ingresos netos de capital extranjero, no tiene precedentes en los últimos 26 años. Por su parte, las operaciones entre residentes y no residentes con instrumentos derivados, principalmente *forward* y opciones de divisas con posiciones de venta, registraron ganancias por sexto trimestre consecutivo, esta vez por USD 804 millones, las más altas desde 4T23.

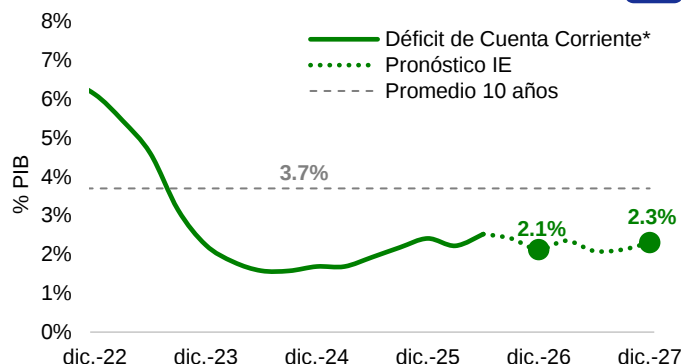
Expectativas de corto plazo

Seguimos esperando que el déficit de cuenta corriente en 2026 se sitúe en niveles inferiores a los de 2025, aunque ya no en las diferencias de casi 1 p.p. que preveíamos inicialmente. Este determinante interno seguirá liberando presiones alcistas a la tasa de cambio en el corto plazo, a lo que se suma que la entrada de USD asociada a flujos de IED seguirá financiando en su totalidad el egreso neto corriente de USD. Nos continúa generando cierta preocupación la inestabilidad de los flujos de capitales privados de muy corto plazo (capitales golondrina), un factor que mantiene riesgos importantes de volatilidad en la tasa de cambio más allá de los buenos fundamentos de oferta y demanda en el mercado cambiario local.

De esta forma, **revisamos al alza nuestro pronóstico de déficit de cuenta corriente para 2026 hasta 2.1% del PIB**, desde el 1.4% del PIB previsto inicialmente. Para 2027 también elevamos nuestra previsión hasta 2.3% del PIB, desde el anterior pronóstico de 1.9% del PIB. En cualquier caso, como lo analizamos en este informe, estos niveles todavía se sitúan muy por debajo de sus promedios históricos de 3.7% del PIB (Gráfico 7).

Proyección del desbalance externo de Colombia

7

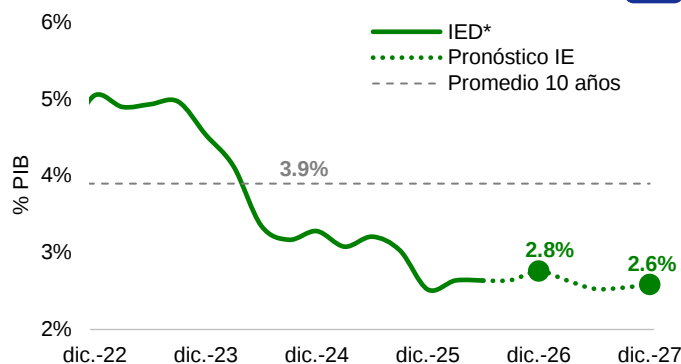


Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Serie suavizada con una suma acumulada de 4 trimestres (año móvil).

Proyección de la IED para el periodo 2026-2027

8



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

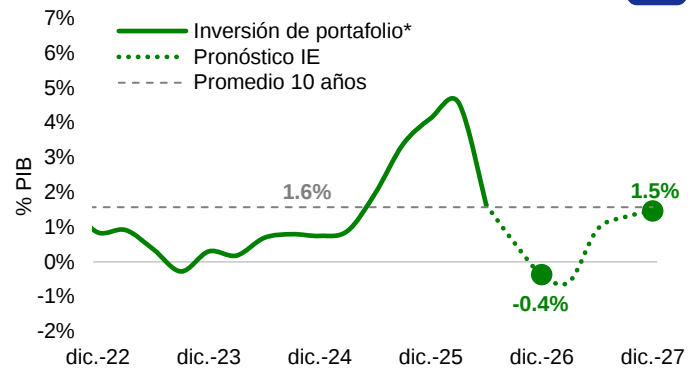
*Serie suavizada con una suma acumulada de 4 trimestres (año móvil).

En las principales fuentes de financiamiento externo del déficit de cuenta corriente, **seguimos esperando que la IED aumente hasta 2.8% del PIB en 2026, pero ahora anticipamos una desaceleración en 2027 hacia niveles de 2.6% del PIB**. Estas nuevas previsiones son más consistentes con el ciclo del PIB y la lenta recuperación prevista en los sectores que más IED atraen a la economía (Gráfico 8). Pese a ello, como se infiere de nuestro escenario base, la IED seguirá cubriendo en su totalidad el déficit externo durante el actual bienio.

Para la inversión de portafolio ahora esperamos una reversión de flujos del orden de 0.4% del PIB en 2026 (Gráfico 9), consistente con el fuerte efecto contable del cierre del TRS en 2T26 (ventas de títulos de deuda pública local entregados en garantía), el bajo apetito de inversionistas extranjeros por TES en 3T26 (distintos a PIMCO) y la significativa carga fiscal que enfrenta el país (ver “Regresa el empinamiento” en [IMDP – Agosto de 2026](#)). Para 2027 prevemos una recuperación en los flujos de inversión de cartera hasta 1.5% del PIB, pero sólo en la medida que se logren avances en el frente fiscal, que la economía mantenga crecimientos cercanos al 2% y que el atractivo de arbitraje en tasas de interés siga alto.

Proyección de inversión de cartera en 2026-2027

9



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Serie suavizada con una sumatoria acumulada de 4 trimestres (año móvil).

AVISO LEGAL: Toda la información contenida en este documento está basada en fuentes que se consideran confiables, y ha sido elaborada por los integrantes del área de Investigaciones Económicas del Banco Agrario de Colombia. Sin embargo, no constituyen una propuesta o recomendación alguna por parte del Banco para la negociación de sus productos y/o servicios, por lo cual la entidad no se hace responsable de malas interpretaciones o distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información de este documento es responsabilidad exclusiva de cada usuario.

DISCLAIMER: All information contained in this document is based on reliable sources and has been prepared by the Economic Research staff of Banco Agrario de Colombia. However, our opinions are not a recommendation by the Bank for trading their products. The Bank is not responsible for misinterpretations or distortions about the information of this report. Use of the information in this document is responsibility of each user.
