

COLOMBIE

27

UN PROGRAMME DE RUPTURE RADICALE

L'élection présidentielle du 21 juin 2026 a été remportée par Abelardo de la Espriella, un outsider qui se distance des figures traditionnelles de la droite colombienne. Son programme, en rupture totale avec celui du gouvernement sortant, s'inspire explicitement de la libéralisation économique prônée par le président argentin, Javier Milei, et des mesures sécuritaires du président salvadorien, Nayib Bukele. Son arrivée au pouvoir, en août prochain, annonce donc de grands revirements en matière économique et budgétaire, mais aussi dans la lutte contre le narcotrafic. La croissance économique colombienne, pourtant peu impactée par la fermeture du détroit d'Ormuz, devrait ralentir en 2026, freinée par des politiques monétaire et budgétaire plus restrictives. Les risques liés à la mise en œuvre du programme socioéconomique du prochain gouvernement ne sont toutefois pas négligeables, en raison notamment de la grande fragmentation du Parlement, où le parti du gouvernement sortant compte de nombreux sièges.

LA CROISSANCE RÉSISTE MAIS DEVRAIT RALENTIR

Au T1 2026, la croissance du PIB réel en glissement annuel (g.a.) est restée relativement soutenue à 2,2%. La consommation des ménages a accéléré, en partie grâce à la forte revalorisation du salaire minimum (+23,7%), entrée en vigueur le 1er janvier dernier.

À court terme, la résilience de la croissance pourrait se maintenir car elle est peu exposée aux répercussions de la fermeture du détroit d'Ormuz. D'une part, la Colombie ne s'approvisionne pas en hydrocarbures auprès des pays du Golfe et n'a donc pas souffert de pénuries de carburants, et d'autre part, les prix domestiques de l'essence et du diesel, administrés par le gouvernement, ont peu augmenté depuis le 1er mars (+5,2% pour l'essence et +2,7% pour le diesel). La principale source de vulnérabilité provient plutôt de la hausse des prix des engrais, mais la part de l'agriculture dans l'économie est modérée (10% du PIB).

Malgré cette exposition limitée, la croissance devrait ralentir. L'ampleur inédite de la revalorisation du salaire minimum a fragilisé le marché du travail. En avril, le taux de chômage (cvs) a atteint 8,7%, contre 8,4% en décembre 2025. De plus, les créations d'emploi depuis janvier sont concentrées dans le secteur de l'administration publique, de la défense, de l'éducation et de la santé (+419 000 depuis décembre dernier).

Sur la même période, les autres secteurs ont, en revanche, enregistré des destructions nettes de 366 000 emplois imputables en grande majorité aux secteurs manufacturier et du commerce. Or, la capacité du secteur public à tirer vers le haut les créations d'emplois ne devrait pas durer. A. de la Espriella a déclaré vouloir supprimer 700 000 emplois publics, soit près de 3% du total des emplois. La hausse du taux de chômage pourrait donc accélérer rapidement dès le deuxième semestre 2026. Associée aux coupes budgétaires drastiques promises par le nouveau président, qui pourraient se concrétiser dès le T3, la consommation, principal moteur de la croissance en 2025, devrait ralentir de façon marquée (graphique 1).

En contrepartie, le programme de libéralisation économique promis par A. de la Espriella pourrait entraîner un rebond de l'investissement privé. On assisterait alors à un rééquilibrage des moteurs de croissance. Cependant, ce rééquilibrage risque d'être bridé par le fort resserrement monétaire de la Banque centrale.

POLITIQUE MONÉTAIRE : APRÈS LES ENTRAVES À L'INDÉPENDANCE, PLACE AU RESSERREMENT

Depuis le début de l'année 2026, l'inflation est repartie à la hausse. Elle est stimulée en grande partie par la forte augmentation du salaire minimum qui alimente l'inflation dans les services. Elle est aussi stimulée par les pressions inflationnistes dues à la fermeture du détroit

1 Depuis le début de l'année, l'inflation en g.a. dans les services dépasse 7% (santé, éducation), voire 9% (restauration et hôtellerie, secteur où les salaires sont les plus bas selon le DANE). En comparaison, l'inflation des produits alimentaires a atteint un pic à 6,8% en juin et l'inflation dans les transports a atteint 5,2% en moyenne sur mars-juin.

Prévisions économiques

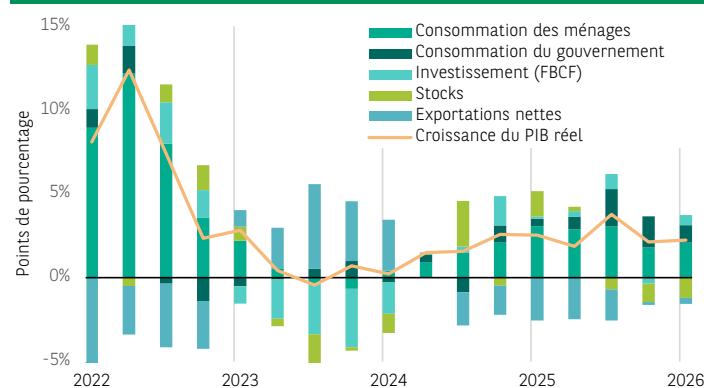
	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e
PIB réel, variation annuelle, %	7,3	0,8	1,5	2,6	2,0	2,7
Inflation, IPC, moyenne annuelle, %	10,2	11,8	6,6	5,1	6,2	5,5
Solde du gouv. central, % du PIB	-5,3	-4,2	-6,7	-6,4	-6,5	-5,4
Dette du gouv. central, % du PIB	59,3	54,5	59,7	64,4	66,8	68,4
Solde courant, % du PIB	-6,0	-2,3	-1,7	-2,4	-2,1	-2,3
Dette externe, % du PIB	59,2	59,6	52,6	53,1	54,3	55,6
Réserves de change, mds USD	57,3	59,6	62,5	64,4	66,8	67,2
Réserves de change, en mois d'imports	7,7	9,3	9,5	9,2	9,3	9,3

TABLEAU 1

e: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS

SOURCE: BNP PARIBAS RECHERCHE ÉCONOMIQUE

La croissance est tirée par la consommation



GRAPHIQUE 1

SOURCES : DANE, BNP PARIBAS

d'Ormuz, mais dans une moindre mesure¹. En juin, l'inflation a continué d'accélérer jusqu'à atteindre 6,1% en g.a. (contre 5,1% en décembre 2025).

En réaction, la Banque centrale a relevé de 100 pb à deux reprises son taux directeur au T1. Cela a fortement déplu au gouvernement, qui a menacé d'augmenter de nouveau le salaire minimum si la Banque centrale remontait ses taux en avril. Malgré une majorité *hawkish*, le comité de politique monétaire a donc choisi de laisser le taux directeur inchangé jusqu'en mai.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Les menaces sur l'indépendance de la Banque centrale ont reculé depuis. Tout d'abord, le Conseil d'État a suspendu fin mai la règle qui requiert la présence du ministre des Finances au comité de politique monétaire pour en entériner les décisions. De plus, la défaite aux élections présidentielles de I. Cepeda, le candidat du gouvernement sortant, a réduit le risque de prolongation du bras de fer entre l'exécutif et la Banque centrale. Celle-ci a donc repris son cycle de resserrement monétaire le 30 juin avec une hausse de 75 pb qui a porté le taux directeur à 12%. Dans les prochains mois, les effets de second tour de la revalorisation du salaire minimum risquent de persister, et d'autres hausses de taux sont attendues.

COMPTES EXTÉRIEURS : PLUSIEURS FACTEURS DE SOUTIEN EN PERSPECTIVE

L'excédent commercial énergétique de la Colombie est l'un des plus importants d'Amérique latine². Il dépassait 2% du PIB en 2025. Les comptes extérieurs sont donc bien positionnés pour tirer profit de la hausse des prix de l'énergie. Selon nos calculs, une hausse du prix du baril de pétrole à USD85 en moyenne sur 2026 (+25% comparé à 2025) pourrait conduire à un gain de USD1,9 md (0,4% du PIB) pour le solde commercial. Le déficit de compte courant – qui n'était que de 1,2% du PIB au T1 – devrait donc se réduire cette année.

La balance des capitaux pourrait également se renforcer. L'élection d'A. de la Espriella à la présidence a été reçue positivement par les investisseurs étrangers. Depuis le 31 mai dernier, date du premier tour à l'issue duquel il est arrivé en tête, le COP s'est apprécié de 11,3% face au dollar US (graphique 2).

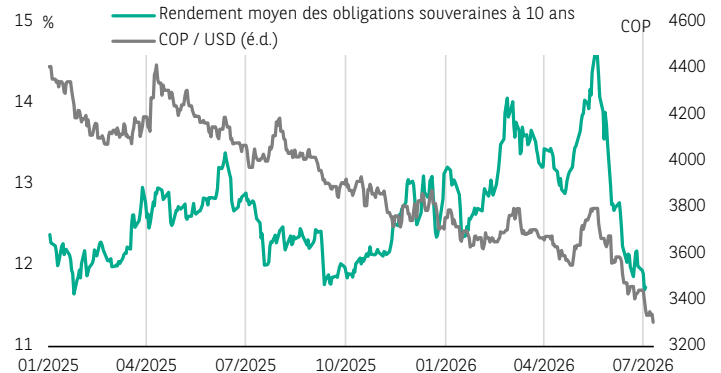
La proximité idéologique du prochain président avec son homologue étatsunien, dont il a reçu le soutien, devrait contribuer à un réchauffement des relations bilatérales après deux années difficiles.

Le regain de confiance des investisseurs étrangers pourrait se traduire à court terme par une hausse marquée des entrées nettes d'investissements de portefeuille (qui représentaient déjà 1,2% du PIB au T1 2026), tandis que le programme de libéralisation économique pourrait dynamiser les entrées nettes d'investissements directs étrangers, qui ont chuté à 1,5% du PIB en 2025, un niveau plancher inédit depuis la pandémie de Covid-19. Un rebond durable des entrées de capitaux n'est toutefois pas garanti. La confiance des investisseurs étrangers pourrait s'éroder si le gouvernement échouait à jeter rapidement les bases de la consolidation budgétaire.

Une détérioration de la situation sécuritaire, déjà fragile, ainsi qu'une recrudescence des mouvements sociaux en réaction au programme socio-économique très controversé du nouveau gouvernement, pourraient aussi alimenter les sorties de capitaux.

À moyen terme, les mesures portées par A. de la Espriella, en rupture totale avec le gouvernement précédent, devraient *a priori* améliorer les comptes extérieurs du pays. Le nouveau président prévoit notamment de lever l'interdiction d'octroyer de nouvelles licences pour l'exploration d'hydrocarbures et celle de la fracturation hydraulique (*fracking*). La production de pétrole brut, qui a reculé de 1,5% depuis 2022, pourrait donc rebondir. Cela soutiendrait les exportations de biens, dont la croissance a été faible ces dernières années (+0,2% par an en termes réels sur 2023-2025). Toutefois, cela se ferait au détriment de la transition énergétique.

Appréciation du peso et baisse des rendements souverains



GRAPHIQUE 2

SOURCES : BANREP, BNPPARIBAS

FINANCES PUBLIQUES : PROGRAMME D'AUSTÉRITÉ

La hausse des cours internationaux de l'énergie depuis mars engendre un risque de dérapage budgétaire, compte tenu des subventions versées par l'État pour compenser le contrôle des prix des carburants³. En moyenne sur 2022-2024, les transferts du gouvernement central au fonds de stabilisation des prix du carburant ont atteint 1,4% du PIB par an. Le risque de dérapage budgétaire est cependant atténué par les recettes publiques tirées du pétrole, qui augmentent elles aussi avec les prix de l'énergie : en moyenne sur 2022-2024, elles ont atteint 2,1% du PIB.

Jusqu'ici, ce risque de dérapage budgétaire ne s'est pas concrétisé. De janvier à avril 2026, le déficit du gouvernement central a atteint 2,2% du PIB de l'année entière. Il est en baisse de 0,6pp comparé au déficit atteint de janvier à avril 2025, mais il reste élevé. A. de la Espriella a promis un programme d'austérité budgétaire drastique. Son élection a ainsi rassuré les investisseurs : depuis le premier tour des élections présidentielles, le 31 mai dernier, les rendements sur les obligations souveraines baissent (graphique 2).

Des coupes budgétaires sont attendues dès 2026. Cependant, la poursuite de la consolidation budgétaire en 2027 rencontre plusieurs obstacles. Le gouvernement du président de la Espriella devra notamment composer avec un Parlement très fragmenté, ce qui pourrait compliquer l'adoption de lois budgétaires et de réformes fiscales⁴. Ces difficultés pourraient entretenir une forte volatilité financière dans les prochains mois.

Achévé de rédiger le 10 juillet 2026

Lucas Plé

lucas.ple@bnpparibas.com

² Voir : [Amérique latine : plus exposée aux pressions inflationnistes qu'aux ruptures d'approvisionnement en hydrocarbures](#)

³ Voir : [En Amérique latine, l'impact du choc énergétique sur les finances publiques devrait être modéré](#)

⁴ Voir : [Élections présidentielles en Colombie : un virage à 180 degrés](#)



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change