



## Comentario económico Producto Interno Bruto (PIB)

Noviembre 21 de 2025

# ¿Crecimiento inflacionario?

### Autores:

**Fabio D. Nieto**

Economista Jefe

[fabio.nieto@bancoagrario.gov.co](mailto:fabio.nieto@bancoagrario.gov.co)

**Natalia Ossa M.**

P.S. - Macroconomía

[natalia.ossa@bancoagrario.gov.co](mailto:natalia.ossa@bancoagrario.gov.co)

La economía registró en 3T25 un crecimiento de 3.6%, un ritmo de expansión no visto desde 2022 y relativamente en línea a lo que habíamos anticipado. Como ha ocurrido a lo largo del último año, este buen dinamismo de la economía continúa sustentado por una fortaleza significativa de la demanda interna, que no solamente se sigue expandiendo a tasas que superan las del PIB total, sino que también ha sido superior a la dinámica de generación de valor agregado sectorial.

El impulso de la demanda interna sigue apalancado por el consumo total. El gasto de los hogares mantiene un muy buen comportamiento gracias a las mejoras notables del ingreso disponible, pero a esto se le ha sumado el fuerte repunte del gasto público en el marco de una política fiscal decididamente expansiva. La inversión volvió a desacelerarse y su contribución al PIB sigue siendo muy baja. Sin embargo, esto responde en buena medida a una desacumulación de inventarios que es coherente con una demanda creciendo más que la producción. De hecho, la inversión fija se aceleró en 3T25 gracias a mejoras en el renglón de maquinaria y equipo, así como una recuperación de las obras civiles.

El contraste fueron las exportaciones netas, cuyo aporte al crecimiento del PIB volvió a ser negativo en medio de un contexto de fortaleza de las importaciones (variable espejo de la demanda interna) y crecimientos muy bajos de las exportaciones. Estas últimas continúan limitadas por un bajo crecimiento del producto de sectores transables tradicionales, a pesar de que el crecimiento de nuestros socios comerciales se ha venido recuperando.

Banco Agrario de Colombia  
Edificio Dirección General  
Bogotá D.C.  
Carrera 8 No. 15 – 43, Piso 7  
+601 5948500  
[www.bancoagrario.gov.co](http://www.bancoagrario.gov.co)

**Investigaciones Económicas**  
Tesorería

Teniendo en cuenta este fuerte impulso que ha tenido la demanda interna, superando nuestras previsiones iniciales, revisamos levemente al alza nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para todo 2025 hasta 2.8%, desde el anterior 2.7%. El diagnóstico macroeconómico sugiere que la economía seguiría acelerándose hacia ritmos de expansión del orden de 3% en 2026, superando técnicamente el crecimiento potencial de 2.7% - 2.8%.

Como consecuencia de lo anterior, advertimos que este ciclo expansivo del PIB ya estaría generando presiones alcistas sobre la inflación y deberían intensificarse en el futuro cercano. Nuestras estimaciones de brecha del producto apuntan a que los excesos de capacidad instalada se cerrarían por completo en 2026, situación que también complica el proceso de convergencia de la inflación a la meta de BanRep en el corto plazo.

## Contexto general

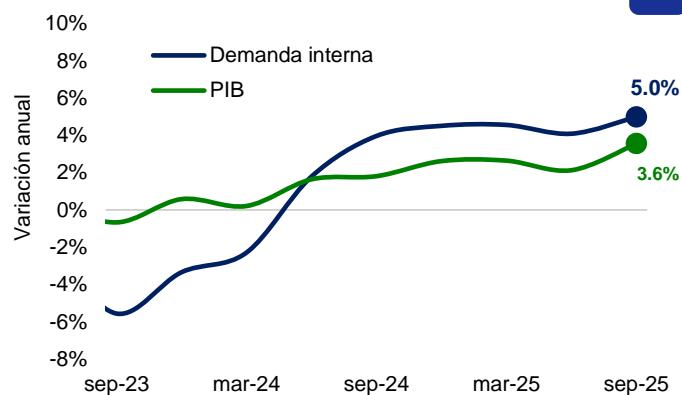
Las cifras más recientes del PIB mostraron un crecimiento de la economía de 3.6%<sup>1</sup> en 3T25, un ritmo de expansión no visto desde 2022 y relativamente en línea a lo que habíamos anticipado (ver “Riesgos puntuales y estructurales” en IMCE – [Noviembre de 2025](#)). Como ha ocurrido a lo largo del último año, **este buen dinamismo de la economía continúa sustentado por una fortaleza significativa de la demanda interna**, que no solamente se sigue expandiendo a tasas que superan las del PIB total, sino que también ha sido superior a la dinámica de generación de valor agregado sectorial (producción). En efecto, la demanda interna creció 5% en 3T25 y completó, de manera consecutiva, 6 trimestres por encima del crecimiento del PIB (Gráfico 1).

Una vez más, buena de este desempeño de la demanda interna ha estado apalancado en un sobresaliente comportamiento del consumo privado, el cual ha respondido no sólo a las reducciones acumuladas de tasas de interés, sino también a mejoras significativas en el ingreso disponible de los hogares (ver “De excesos de gasto y otros demonios” en [CE – Agosto 11 de 2025](#)). Pero adicionalmente, en el marco de una postura fiscal decididamente expansiva, el gasto público le aportó 2.2 p.p. al crecimiento del PIB total en 3T25, es decir, explicó el 61% del mayor ritmo de expansión de la economía (Gráfico 2).

En conjunto, la fuerza del consumo total (público y privado) le aportó 5.4 p.p. al crecimiento del PIB en 3T25, mientras que la contribución de la inversión durante el último trimestre volvió a ser muy baja. El contraste fueron las exportaciones netas, cuyo aporte al crecimiento del PIB volvió a ser negativo, en medio de un contexto de fortaleza de las importaciones (variable espejo de la demanda interna) y crecimientos muy bajos de las exportaciones.

En línea con lo anterior, sectores ligados al consumo total volvieron a explicar mayoritariamente la generación de valor agregado de la actividad económica, con crecimientos que en promedio superaron el 6%. Aquellos sectores relacionados con el ciclo de la inversión fija y que

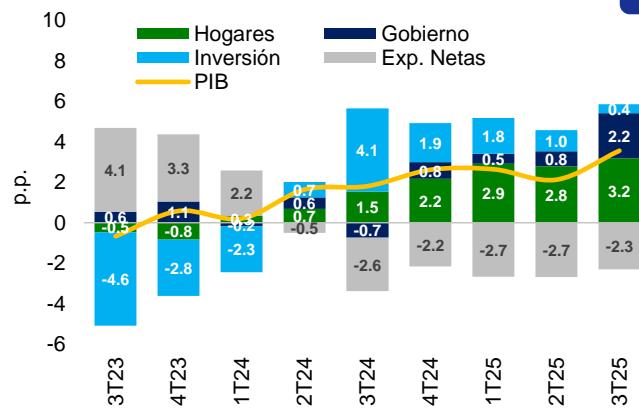
Evolución del ciclo del PIB y del gasto interno



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

1

Contribuciones de la demanda agregada al PIB



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

2

<sup>1</sup> De aquí en adelante, todas las tasas de crecimiento a las que hagamos referencia son variaciones anuales, excepto en los casos donde se especifique lo contrario.

son importadores netos, como es el caso de la industria, mostraron mejoras en 3T25 que se explican por los incentivos que ha generado la apreciación acumulada de la tasa de cambio este año. Por su parte, los sectores exportadores netos, que están concentrados principalmente en ramas de actividad de la cadena primaria de producción, registraron una leve recuperación en el último trimestre (Gráfico 3), aunque sus dinámicas de expansión en el agregado persisten en ritmos bajos.

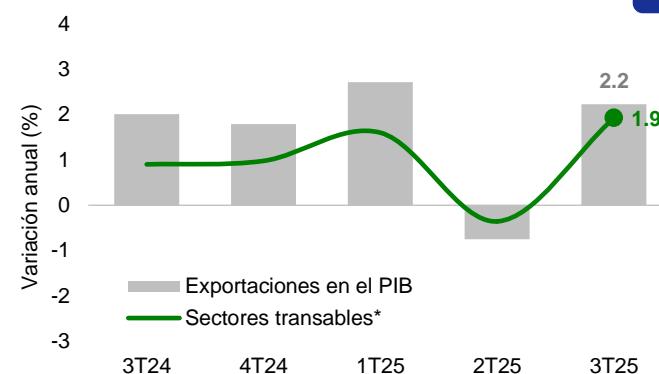
El PIB de las actividades relacionadas con el sector privado creció 2.9% en 3T25, el más alto desde principios de 2023, en medio de una recuperación gradual en la dinámica del producto de sectores formales que no solo cerró la brecha frente al crecimiento de los sectores informales, sino que además es consistente con la mayor demanda de empleo formal en el último año (ver “Riesgos puntuales y estructurales” en IMCE – [Noviembre de 2025](#)). La contribución del sector público a la generación de valor agregado en la economía repuntó significativamente (Gráfico 4), muy en línea con el ciclo expansivo del gasto público.

## Resultados en 3T25

Por el lado de la **demanda**, el gasto del Gobierno lideró una vez más el comportamiento de la demanda interna y tuvo un sobresaliente crecimiento de 14.2%. Aunque parte de este resultado se sustenta por una muy baja base de comparación en 3T24, el crecimiento del gasto público en lo corrido del año ha sido de 7.4% y en tendencia año móvil de 6.6% (Gráfico 5), ritmos elevados que son consistentes con la actual postura expansiva de la política fiscal. El consumo de los hogares volvió a acelerarse y registró una expansión de 4.2%, la más alta desde 4T22.

El consumo de bienes sigue liderando el momento del gasto de los hogares y en 3T25 alcanzó su mayor crecimiento en 3 años, con una expansión de 6.3%. Este impulso se explicó, una vez más, por crecimientos de 17.2% y 8.2% en el gasto de bienes durables y semidurables, respectivamente, siendo ambos los renglones de consumo más sensibles a mejoras en el ingreso disponible y a recortes de tasas de interés. El crecimiento del consumo de los hogares en servicios se aceleró hasta 2.9%, pero mantiene ritmos inferiores frente al gasto en bienes.

Producción de los transables vs exportaciones

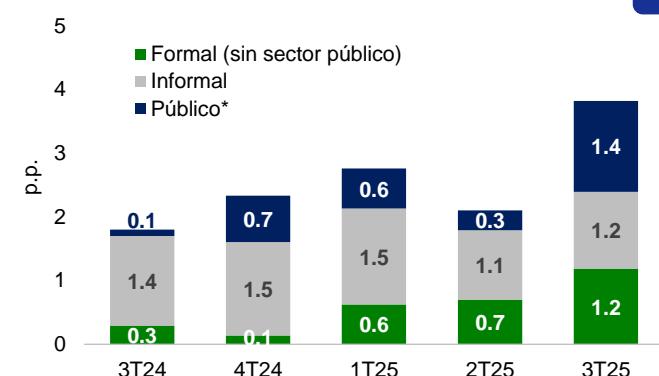


3

Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

\*Agropecuario, industria y minería. No incluye sectores de servicios.

Contribuciones actividades privadas y públicas

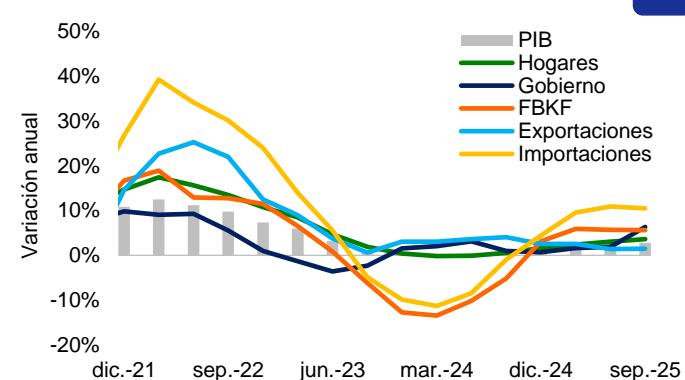


4

Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

\*Administración pública y defensa, seguridad social, educación y salud.

Tendencias del PIB por el lado de la demanda\*



5

Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

\*Series suavizadas con un acumulado de cuatro trimestres.

3

La inversión se sigue desacelerando y registró una expansión de apenas 2.2%, la más baja desde mediados de 2024. Sin embargo, este resultado se explica en buena medida por una desacumulación de inventarios que le aportó -0.4 p.p. al crecimiento del PIB total (Gráfico 6). En efecto, controlando las variaciones de inventarios, la dinámica de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) se aceleró hasta 4.8%, la más alta de los últimos 3 trimestres.

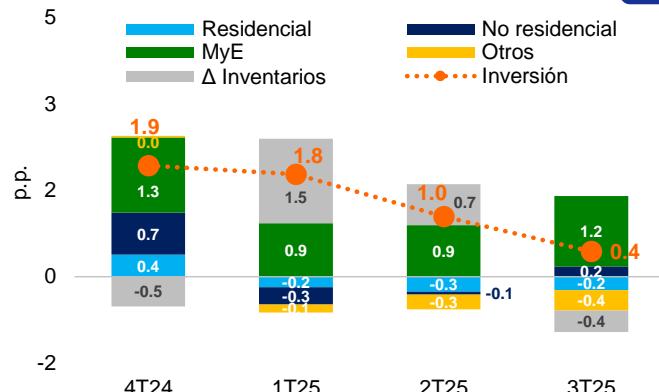
Lo anterior se explicó, de nuevo, por un sobresaliente crecimiento de 13.9% de la inversión en maquinaria y equipo, que completó 4 trimestres consecutivos expandiéndose a tasas de 2 dígitos y en el último trimestre tuvo un aporte de 1.2 p.p. sobre la expansión del producto total. La FBKF no residencial levantó cabeza en 3T25 y registró un crecimiento de 3.9%, luego de 2 trimestres consecutivos de contracciones. Por su parte, el componente residencial de la FBKF continúa rezagándose y se contrajo 8.6%.

El PIB de exportaciones registró un crecimiento de 2.2%, mostrando una recuperación frente a 2T25 que se explica por un desempeño de nuestros socios comerciales mejor al esperado, pero también por el ciclo productivo de los sectores exportadores netos, tal como lo explicamos previamente. Por su parte, las importaciones en el PIB crecieron 10% y completaron 6 trimestres consecutivos superando el crecimiento de las exportaciones.

Por el lado de la **oferta**, el sector terciario volvió a ser el de mayor dinamismo entre las principales cadenas de producción y sigue empujado por el ciclo expansivo del consumo total (Gráfico 7). El PIB del sector secundario continuó marcando una tenue recuperación, favorecido por las mejoras de la FBKF recientemente explicadas. Por su parte, el PIB del sector primario volvió a contraerse y se sigue rezagando frente al resto de ramas de actividad.

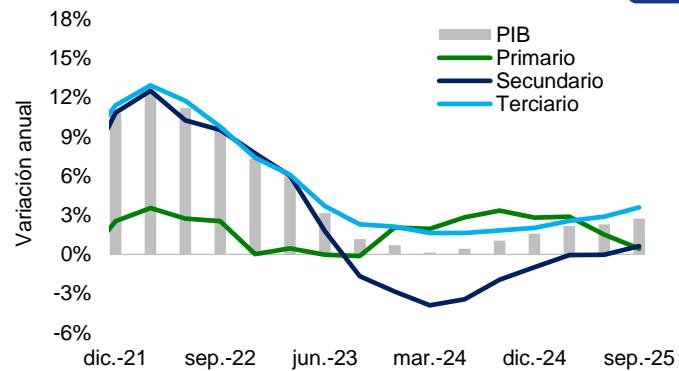
El PIB del sector primario se contrajo 0.4%, su segunda caída trimestral en línea. Dentro de esta cadena de producción, el PIB minero-energético siguió siendo el lastre con un decrecimiento de 5.7% (Tabla 1), completando así 7 trimestres consecutivos de contracciones. Una vez más, tanto la producción de carbón como la de petróleo explicaron en su totalidad este resultado, con caídas de 5.6% y 3.7%, respectivamente.

Aportes individuales de la inversión al PIB total



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Tendencias del PIB por el lado de la oferta\*



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

\*Series suavizadas con un acumulado de cuatro trimestres.

6

7

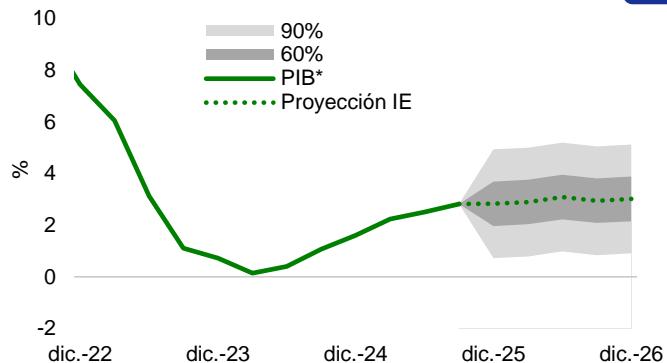
En contraste con lo anterior, el PIB agropecuario registró una expansión de 2.4%, compensando el mal momento de la minería. El sector agropecuario, además, completó 9 trimestres consecutivos de crecimientos positivos e igualó su mejor racha histórica registrada entre 2018 y 2020. Allí se destaca el PIB cafetero con un crecimiento de 9.8%, siendo el principal motor del sector. Sin el sector cafetero, el crecimiento del PIB agropecuario habría sido de 1.8%. El PIB de silvicultura y pesca mantuvo tasas de crecimientos de 2 dígitos y lo hizo en 13.1%, a lo que se suma el segmento de ganadería con una expansión de 7.9%. El contraste de 3T25 fue el PIB de cultivos agrícolas sin café, el cual registró una contracción de 1.3%, la primera desde finales de 2022.

El PIB del sector secundario volvió a terreno positivo y se expandió 2.6%. La industria registró un crecimiento muy favorable de 4.1%, el más alto desde 3T22, siendo el principal soporte de esta cadena producción. Allí se resaltan los subsectores de textiles y calzado, muebles, refinación de petróleo y la agroindustria, que mantienen un impulso importante. En contraste, el PIB de la construcción registró una caída de 1.5%, afectado principalmente por la contracción de 8.3% del subsector de edificaciones que completó 8 trimestres consecutivos de caídas y mantiene una significativa debilidad en su componente residencial. El PIB de obras civiles compensó parcialmente la debacle del PIB de edificaciones y se expandió 13.1%, impulsado nuevamente por el buen comportamiento en los proyectos de infraestructura vial (carreteras, puentes y túneles) y de minas e industria.

El PIB del sector terciario, como lo resaltamos previamente, lideró la expansión del PIB de oferta en 3T25 y creció 4.8%. Dentro de esta cadena se destacó el PIB del sector público con un crecimiento de 8%, el más alto de todos los sectores de la economía y en línea con el ciclo del gasto público. El PIB de servicios Artísticos, Culturales, Recreación y Entretenimiento (ACRE), así como el de comercio, transporte, hotelería y restaurantes, muy ligados al ciclo del consumo de los hogares, registraron crecimientos de 5.7% y 5.6%, respectivamente, en ambos casos superando el ritmo de expansión de todo el PIB terciario y sólo superado por el sector público.

Trayectoria prevista del PIB real para 2025-2026

8

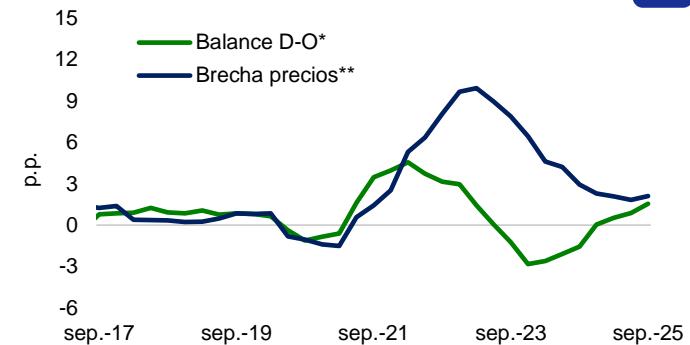


Fuente: Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.

\*Series observadas y proyectadas son datos acumulados de 4 trimestres.

Desbalance gasto-oferta y presión inflacionaria

9



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

\*Diferencial entre gasto interno (sin inventarios) y valor agregado sectorial.

\*\*Diferencial entre inflación observada del IPC y meta del BanRep.

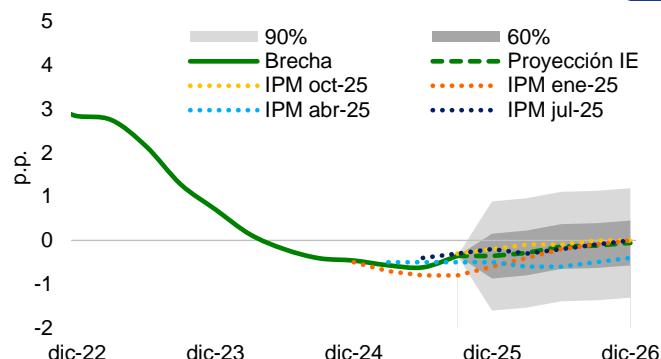
## Expectativas de corto plazo

Teniendo en cuenta estos nuevos datos y el impulso que ha tenido la demanda interna, superando nuestras previsiones iniciales, **revisamos levemente al alza nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para todo 2025 hasta 2.8%**, desde el anterior 2.7%. El diagnóstico macroeconómico sugiere que la economía seguiría acelerándose hacia ritmos de expansión del orden de 3% en 2026 (Gráfico 8).

Como consecuencia de lo anterior, **advertimos que este ciclo expansivo del PIB ya estaría generando presiones alcistas sobre la inflación** que en principio deberían intensificarse en el futuro cercano. Cuando el crecimiento de la demanda interna supera ampliamente el de la producción, como es el caso actual, la inflación no sólo tiende a mantenerse por encima de la meta de 3% del BanRep sino que también se acelera, como sucedió recientemente en el episodio 2021-2023 (Gráfico 9).

Nuestras estimaciones de brecha del producto apuntan a que los excesos de capacidad instalada se cerrarían por completo en 2026 (Gráfico 10), situación que también complica el proceso de convergencia de la inflación a la meta en el corto plazo. Lo anterior se encuentra en línea con los propios cálculos del equipo técnico de BanRep, que también apuntan a un cierre completo de la brecha negativa del producto el próximo año.

Estimaciones brecha del producto en Colombia\*



Fuente: BanRep y DANE. Cálculos de Investigaciones Económicas - BAC.

\*Series observadas y proyectadas son datos acumulados de 4 trimestres.

*Comportamiento sectorial y por ramas de actividad en el PIB (variaciones anuales)*

T1

Sectores económicos	3T24	2T25	3T25	Particip. (%)	Contrib. (p.p.)	Tendencia*
Primario	3.7	-1.6	-0.4	10.0	0.0	▼
Agropecuario	10.8	3.6	2.4	6.7	0.2	▼
Minería	-7.3	-10.3	-5.7	3.3	-0.2	▲
Secundario	0.0	-0.4	2.6	15.4	0.4	▲
Industrias manufactureras	-1.5	0.8	4.1	11.3	0.5	▲
Construcción	4.2	-3.4	-1.5	4.1	-0.1	▼
Terciario	1.9	3.3	4.8	64.4	3.1	▲
Electricidad, gas y agua	0.7	1.1	2.3	2.9	0.1	▲
Comercio, transporte, hotelería y restaurantes	1.3	5.8	5.6	17.3	1.0	▲
Información y comunicaciones	0.9	2.9	1.9	3.0	0.1	▲
Financiero y seguros	4.2	2.8	4.3	5.2	0.2	▲
Inmobiliario	1.9	2.0	2.1	8.7	0.2	▲
Profesionales, científicos y administrativos	0.2	1.5	1.1	6.7	0.1	▲
Sector público**	0.6	1.7	8.0	16.0	1.3	▲
Arte, cultura, recreación y entretenimiento	11.5	7.6	5.7	4.5	0.3	▼
Valor agregado	1.8	2.1	3.6	89.9	3.3	▲
Impuestos menos subvenciones	2.1	2.4	2.7	10.1	0.3	▲
<b>PIB</b>	<b>1.8</b>	<b>2.1</b>	<b>3.6</b>	<b>100</b>	<b>3.6</b>	<b>▲</b>

Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia. \*Diferencia en crecimientos del último año.

\*\*Administración pública, seguridad y defensa, seguridad social, salud y educación.

**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.

---