



Comentario económico

Producto Interno Bruto (PIB)

El paraíso sin inversión no existe

Febrero 18 de 2026

Autores:

Fabio D. Nieto

Economista Jefe

fabio.nieto@bancoagrario.gov.co

Natalia Ossa M.

P.S. - Macroeconomía

natalia.ossa@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 del PIB al cierre del año pasado confirmaron la desaceleración que habíamos anticipado en informes recientes, pero en una magnitud superior a la prevista. Pese a ello, la economía creció 2.6% en todo 2025 y superó los registros de 2023 y 2024, soportada por un impulso del consumo total que explicó en un 97% el comportamiento de la demanda interna y que ha estado apalancado en buena parte por una postura fiscal decididamente expansiva, más allá de la fortaleza exhibida por el gasto de los hogares.

Por el lado de la oferta, los grandes motores del crecimiento en 2025 fueron sectores altamente ligados con el consumo total. Las ramas de actividad con el peor desempeño fueron las del sector minero-energético, cuyo PIB completó 2 años consecutivos de contracciones, y las del sector de la construcción, especialmente el renglón de edificaciones que sigue desplomado. El PIB agropecuario volvió a registrar crecimientos superiores a los del PIB nacional, si bien moderó su dinámica frente a la de años previos.

La inversión sigue siendo el gran lunar de la economía colombiana. En 2025, la tasa de inversión cayó a 17.8% del PIB, niveles mínimos no vistos desde 2003 y muy por debajo de sus valores estructurales de 22%. Esto sigue siendo una seria restricción para el crecimiento tendencial-estructural del PIB y los estándares básicos de bienestar-desarrollo económico. Si el gasto público sigue siendo elevado y las tasas de interés continúan al alza, por efecto desplazamiento (*crowding out*), el deterioro de la inversión podría agudizarse en el futuro cercano.

Teniendo en cuenta la debilidad persistente en la inversión, la pérdida de impulso del consumo total (especialmente su componente privado) y una postura más restrictiva de política monetaria de BanRep, revisamos a la baja nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para todo 2026 hasta 2.1%, desde el anterior 2.7%. El cambio de ciclo económico continuaría hasta 2027, donde estimamos una desaceleración adicional en el crecimiento del PIB hasta 1.6%.

Bajo este contexto, el exceso de demanda en la economía tendrá que ajustarse más rápidamente frente a lo previsto. Nuestras estimaciones de brecha del producto apuntan ahora a que estos excesos se cerrarían durante la segunda mitad de 2026 y que la brecha del producto se tornaría negativa hacia 2027. Esto es consistente con los cálculos de brecha de producto del equipo técnico de BanRep, que también apuntan a excesos de capacidad instalada hacia 2027.

Contexto general

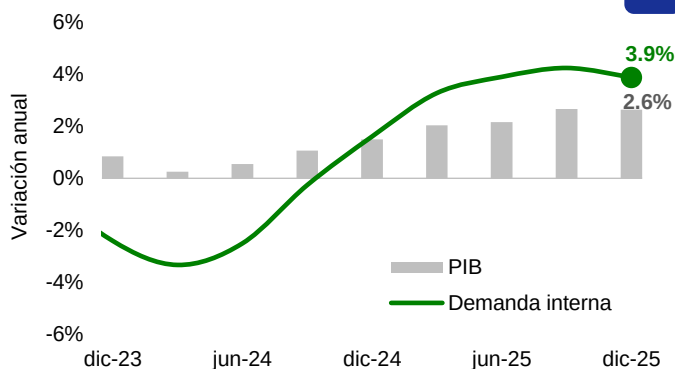
Las cifras más recientes del PIB en 4T25 confirmaron la desaceleración que habíamos anticipado en informes recientes, pero superó con creces la magnitud prevista. En efecto, el PIB se expandió a una tasa de 2.3%¹ en 4T25, no solamente inferior al 3.6% de 3T25, sino muy por debajo del 3.2% que estimábamos (ver “Inicia un cambio de ciclo” en [IMCE – Enero de 2026](#)). Esta sorpresa a la baja en el cierre de 2025 también implicó que el crecimiento de todo el año se situara en 2.6%, también decepcionando la expectativa de un crecimiento más cercano al 3%.

Pese a ello, la economía mantuvo crecimientos que superaron los registros de 2023 (0.8%) y 2024 (1.5%), soportada por un impulso del consumo total (privado y público) que creció 4.2% y explicó en un 97% el comportamiento del gasto interno. Así, la demanda interna registró un crecimiento de 3.9% que superó ampliamente la dinámica del producto (Gráfico 1), manteniendo por esta vía fuertes presiones inflacionarias de demanda que han sustentado el reciente accionar de BanRep (ver “¿Cuánto más por fuera de casa?” en [CE – Febrero 3 de 2026](#)).

Por el lado de la oferta, y en línea con esta fortaleza del consumo total, los grandes motores del crecimiento en todo 2025 fueron el PIB de sectores de servicios de Arte, Cultura, Recreación y Entretenimiento (ACRE), con un crecimiento de 9.9%, seguido por el PIB de comercio con un crecimiento de 4.6% y el PIB de servicios de administración pública que creció 4.5%. Las ramas de actividad de peor desempeño fueron las del sector minero-energético, cuyo PIB tuvo una fuerte contracción de 6.2% y completó 2 años consecutivos en terreno negativo, y las del sector de la construcción, con una caída de 2.8% de su PIB.

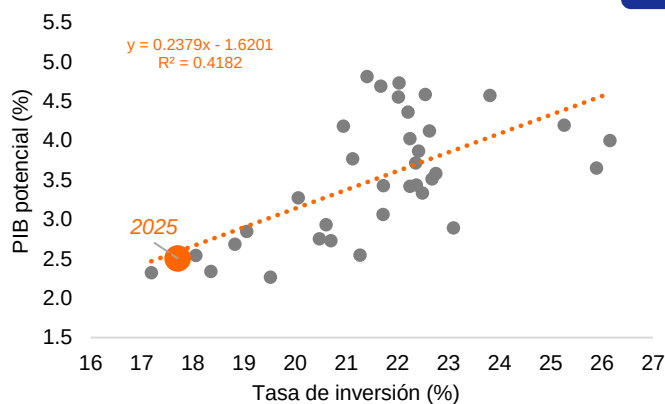
El lunar de estas cifras del PIB fue, una vez más, la inversión. Su crecimiento en 2025 fue de apenas 2.1%, justo la mitad del 4.2% histórico al que la formación bruta de capital ha crecido en el país durante los últimos 20 años. Como proporción del PIB, la tasa de inversión cayó hasta 17.8%, un mínimo no visto desde 2003 y que está

Evolución del ciclo del PIB y del gasto interno*



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Series suavizadas con un acumulado de 4 trimestres.

Sensibilidad PIB potencial vs tasa de inversión



Fuente: Cálculos Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.

¹ 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.

muy por debajo de sus valores de largo plazo de 22% - 23% del PIB. Esta situación sigue siendo una seria restricción para el crecimiento tendencial-estructural de la economía, pues **a la tasa de inversión actual el crecimiento potencial de la economía sería de apenas un 2.5%** y no el 3% - 3.5% que es consistente con la tasa de inversión de largo plazo (Gráfico 2).

Además, en la medida que la formación bruta de capital se hace estructuralmente más baja, otro tipo de complicaciones surgen sobre los estándares básicos de bienestar y desarrollo económico, como por ejemplo la generación de empleo de calidad, la reducción de la pobreza, el cierre de brechas de ingreso, la inclusión financiera, el aseguramiento contra la vejez, entre otras (ver “Sin inversión ni pío” en [CE – Febrero 20 de 2024](#)). Este será uno de los principales retos que enfrentará la economía en su conjunto durante los próximos varios años, en medio de un ambiente adverso para la inversión en materia del costo de uso del capital (tasas de interés y carga tributaria altas).

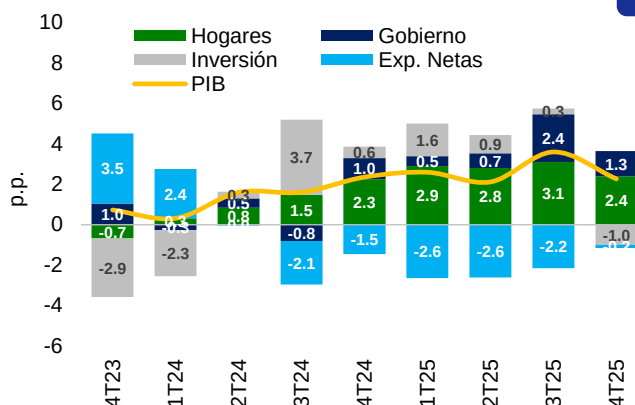
Resultados en 4T25

Por el lado de la **demanda**, el gasto del Gobierno lideró una vez más el comportamiento de la demanda interna y creció 5.9%, manteniendo un ritmo elevado consistente con la actual postura expansiva de la política fiscal. El consumo de los hogares perdió algo de impulso, pero mantuvo una buena dinámica y registró una expansión de 3.1%. La inversión, en contraste, tuvo una fuerte contracción de 9.3% y le restó 1 p.p. al crecimiento del PIB en 4T25 (Gráfico 3). Esta fue la principal razón de la sorpresa bajista en el dato del PIB del último trimestre, pues sin la inversión el crecimiento del PIB habría sido de 3.3% en 4T25. De esta forma, la demanda interna se desaceleró hasta 2.3%, su menor ritmo de expansión desde 2T24.

El consumo de bienes sigue liderando el buen momento del gasto de los hogares y se expandió 4.6%, si bien en 4T25 mostró una desaceleración frente a registros de trimestres recientes. Este impulso se explicó, una vez más, por crecimientos de 12.7% y 6% en el gasto de bienes durables y semidurables, respectivamente, siendo ambos los renglones de consumo más sensibles a mejoras en el ingreso disponible y la apreciación de la tasa de cambio. El crecimiento del consumo de los

Contribuciones de la demanda interna al PIB

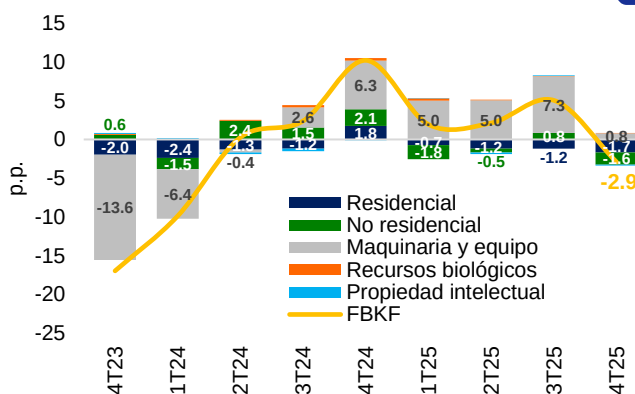
3



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Contribuciones por renglones en la FBKF

4



Fuente: DANE. Elaboración de Investigaciones Económicas - BAC.

hogares en servicios se ha mantenido relativamente estable desde 2T25 y en el último trimestre fue 2.3%, donde sobresale el gasto en servicios de recreación y cultura con crecimientos de 11.3%.

Dentro del PIB de inversión, la variación de existencias le aportó -0.5 p.p. al crecimiento del PIB en 4T25, consistente con una desacumulación de inventarios en la economía. Controlando las variaciones de inventarios, el PIB de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) se contrajo 2.9%, su primera caída desde 1T24.

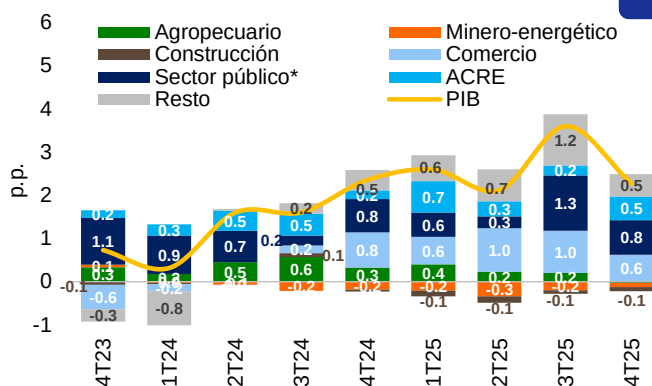
Lo anterior se explicó por caídas tanto en el componente residencial como en el no residencial de la FBKF, con contracciones del PIB de 8.5% y 5.3%, respectivamente. La FBKF en maquinaria y equipo, que venía impulsando el crecimiento de la inversión en el último año, se desaceleró fuertemente desde crecimientos promedio de 12.4% en los 4 trimestres anteriores hasta 1.8% en 4T25, restándole por esta vía cerca de 6 p.p. de crecimiento al PIB de FBKF (Gráfico 4). En informes recientes habíamos advertido que el impulso que estaba mostrando la FBKF era de corto aliento, teniendo en cuenta el carácter transitorio de sus determinantes. Sin embargo, a diferencia de lo que allí estimábamos, la finalización del impulso ocurrió casi 1 año antes de lo previsto (ver “Impulsos de corto aliento” en [CE – Diciembre 3 de 2025](#))

El PIB de exportaciones registró un crecimiento de 1.2%, mostrando una desaceleración frente al registro de 3T25 que es consistente con una menos dinámica de producción de los sectores transables de la economía. No obstante, en tendencia las exportaciones en el PIB continúan evidenciando una recuperación que se explica por un desempeño de nuestros socios comerciales mejor al esperado. Por su parte, las importaciones en el PIB se desaceleraron hasta 1.4%, su expansión más baja desde 2T24 y en línea con una menor dinámica de la demanda interna.

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 del consumo total. El PIB del sector secundario se estancó en 4T25, en línea con el comportamiento reciente de la FBKF. Por su parte, el PIB del sector primario volvió a contraerse, esta vez evidenciando caídas del producto tanto en el renglón minero-energético como en el sector agropecuario.

Contribuciones por sector al crecimiento del PIB

5



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

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

El PIB del sector primario se contrajo 1.3%, su tercera caída trimestral en línea. Dentro de esta cadena de producción, el PIB minero-energético siguió siendo el lastre con un decrecimiento de 2.9% (Tabla 1), completando 8 trimestres consecutivos en terreno negativo. La producción de metalíferos y de petróleo explicaron en su totalidad este resultado, con contracciones de 15.7% y 2.9% en su producto, respectivamente. Por su parte, la producción de carbón, tras 6 trimestres consecutivos de caídas, creció 3.2%.

Por su parte, el PIB agropecuario registró una contracción de 0.4%, su primera caída desde 2T23. Allí se destaca la fuerte reducción de 22.1% del PIB cafetero, afectado por el exceso de lluvias que tuvieron efectos negativos sobre la floración de los cafetos y el desarrollo del grano, y la contracción de 6.2% del PIB de silvicultura y pesca. Lo anterior fue parcialmente compensado por el PIB de ganadería y el PIB de cultivos agrícolas sin café, registrando expansiones de 7.2% y 2.5%, en ese orden.

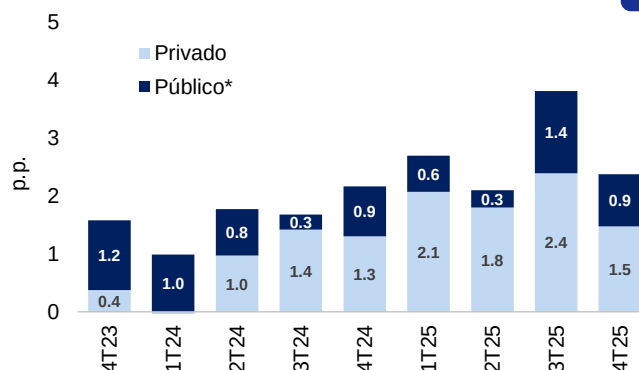
El PIB del sector secundario registró un crecimiento nulo, luego de expandirse 2.5% en 3T25. La industria se desaceleró fuertemente y registró un crecimiento de apenas 1%. Allí se resaltan los subsectores de muebles, y textiles y calzado, ambos registrando los crecimientos más altos del sector, lo que contrasta con la desaceleración del sector agroindustrial.

El PIB de la construcción sigue deprimido y registró una caída de 2.6%, completando 5 trimestres consecutivos en terreno de contracción. Lo anterior obedece principalmente a la contracción de 6.5% del subsector de edificaciones, que completó 10 trimestres consecutivos de caídas y mantiene una debilidad importante en su componente residencial. El PIB de obras civiles compensó de forma parcial la debacle del PIB de edificaciones y se expandió 6.3%, impulsado por el buen comportamiento en los proyectos de gasoductos, de minas e industria, y de infraestructura vial (carreteras, puentes y túneles).

El PIB del sector terciario, como lo resaltamos previamente, lideró la expansión del PIB de oferta en 4T25 y creció 3.4%. Dentro de esta cadena se destacó el PIB del sector público con un crecimiento de 4.8%, uno de los más altos de todos los sectores de la economía y el que más le contribuyó al crecimiento del PIB en 4T25 (Gráfico 5). El PIB de servicios ACRE, así como el de

Contribución del VA privado vs público en el PIB

6

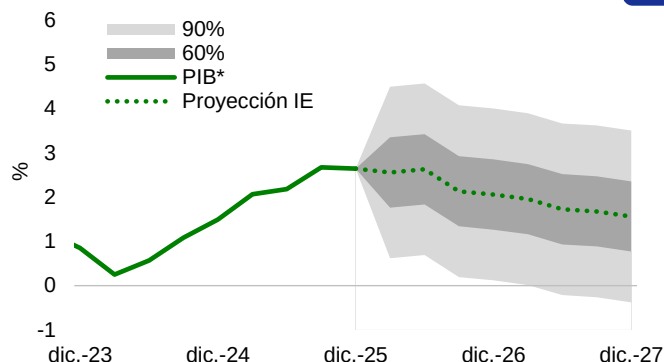


Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

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

Trayectoria prevista del PIB real para 2026-2027

7



Fuente: Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.

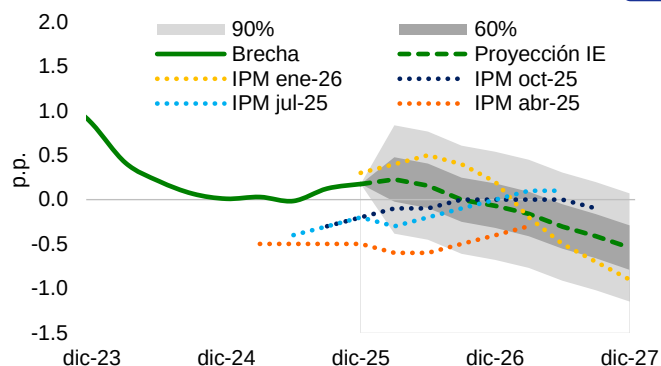
*Series observadas y proyectadas son datos acumulados de 4 trimestres.

comercio, transporte, hotelería y restaurantes, muy ligados al ciclo del consumo de los hogares, registraron crecimientos de 11.5% y 3.4%, respectivamente, también sobresaliendo frente a los demás sectores (Tabla 1).

Bajo este contexto, el PIB de las actividades relacionadas con el sector privado creció apenas 1.8%% en 4T25, el más bajo desde finales de 2024. El ritmo de expansión de los sectores privados lleva, en tendencia, varios trimestres consecutivos por debajo del crecimiento del sector público. Si a esto se le suma un gasto público todavía elevado y unas tasas de interés de la economía al alza, por efecto desplazamiento (*crowding out*), el deterioro de la inversión del sector privado podría agudizarse en el corto plazo. Por ahora, la contribución en la generación de valor agregado del sector privado sigue superando la del sector público (Gráfico 6).

Estimaciones brecha del producto en Colombia*

8



Fuente: BanRep y DANE. Cálculos de Investigaciones Económicas - BAC.
*Series observadas y proyectadas son datos acumulados de 4 trimestres.

Expectativas de corto plazo

Teniendo en cuenta la debilidad persistente en la inversión, la pérdida de impulso del consumo total (especialmente su componente privado) y una postura más restrictiva de política monetaria, **revisamos a la baja nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para todo 2026 hasta 2.1%**, desde el anterior 2.7%. El cambio de ciclo económico continuaría hasta 2027, donde estimamos una desaceleración adicional en el crecimiento del PIB hasta 1.6% (Gráfico 7).

El balance de riesgos del diagnóstico macroeconómico sugiere un sesgo bajista sobre esta proyección, teniendo en cuenta que, además, en el arranque de año la emergencia invernal en 8 departamentos del país está afectando la producción en sectores estratégicos como el agropecuario. Esto es algo que, ciertamente, varios indicadores de actividad a tiempo real están ya evidenciando, con desaceleraciones en el crecimiento de la actividad hasta niveles de 1.9% en 1T26 (ver “Inicia un cambio de ciclo” en [IMCE – Enero de 2026](#)).

El exceso de demanda en la economía hasta 2025, consistente con una brecha del producto positiva, también tendrá que ajustarse más rápidamente entre 2026-2027 ante este cambio de ciclo. Nuestras estimaciones de brecha del producto apuntan ahora a que **los excesos de demanda se cerrarían durante la segunda mitad de 2026** y que la brecha del producto se tornaría negativa

hacia 2027 (Gráfico 8). Lo anterior se encuentra en línea con los propios cálculos del equipo técnico de BanRep en su último Informe de Política Monetaria (IPM ene-26), que también apuntan a una brecha negativa del producto en el corto plazo.

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

						T1
Sectores económicos	4T24	3T25	4T25	Particip. (%)	Contrib. (p.p.)	Tendencia*
Primario	1.3	-0.2	-1.3	9.2	-0.1	▼
Agropecuaria	5.5	3.1	-0.4	5.8	0.0	▼
Minería	-5.2	-5.9	-2.9	3.3	-0.1	▲
Secundario	-0.7	2.5	0.0	14.6	0.0	▲
Industrias manufactureras	-0.5	4.1	1.0	10.7	0.1	▲
Construcción	-1.2	-1.9	-2.6	3.9	-0.1	▼
Terciario	3.0	4.7	3.4	65.9	2.3	▲
Electricidad, gas y agua	0.3	2.1	2.9	2.9	0.1	▲
Comercio, transporte, hotelería y restaurantes	4.5	5.7	3.4	18.3	0.6	▼
Información y comunicaciones	0.9	1.9	-1.2	3.1	0.0	▼
Financiero y seguros	-0.5	4.4	0.7	4.9	0.0	▲
Inmobiliario	2.3	2.1	1.9	8.4	0.2	▼
Profesionales, científicos y administrativos	-0.4	1.2	1.5	7.0	0.1	▲
Sector público**	4.7	7.9	4.8	16.7	0.8	▲
Arte, cultura, recreación y entretenimiento	4.7	5.2	11.5	4.7	0.5	▲
Valor agregado	2.3	3.7	2.3	89.5	2.0	▼
Impuestos menos subvenciones	3.0	2.7	2.5	10.6	0.3	▼
PIB	2.4	3.6	2.3	100	2.3	▼

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

**Administración pública, seguridad y defensa y transferencias a 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.
