



Comentario económico

Producto Interno Bruto (PIB)

Mayo 25 de 2026

Riesgos de desaceleración

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

El crecimiento del PIB en 1T26 fue 2.2%, similar al 2.1% de 4T25 y continuó dando señales de desaceleración en tendencia central. Buena parte de este resultado sigue apalancado por un fuerte dinamismo del consumo total, especialmente del gasto público, consistente con una postura fiscal expansiva. El riesgo de un efecto desplazamiento de la inversión continúa siendo objeto de discusión entre la comunidad de economistas, pero ciertamente existen otros determinantes, como el elevado costo de uso del capital, que han afectado la formación bruta de capital fijo en los últimos 10 años.

El gasto de los hogares mantiene un buen dinamismo, en particular el consumo de bienes durables, pero sus crecimientos se están moderando. La inversión volvió a contraerse, en gran medida por una nueva desacumulación de inventarios que es coherente con una baja producción relativa a la demanda. Controlando por este factor, el gasto en capital fijo tuvo un crecimiento positivo que se explica en su totalidad por mejoras en el renglón de maquinaria y equipo.

Por el lado de la oferta, el sector terciario volvió a ser el de mayor dinamismo entre las principales cadenas de producción, empujado por el ciclo del consumo total. El PIB del sector secundario permanece estancado, en medio de una persistente depresión del sector de la construcción. Por su parte, el PIB del sector primario volvió a contraerse, nuevamente evidenciando caídas del producto tanto en el renglón minero-energético como en el sector agropecuario.

Teniendo en cuenta este arranque de año en materia de actividad económica, reafirmamos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para todo 2026 en 2.1%, inferior al 2.6% de 2025. El cambio de ciclo económico se prolongaría hasta 2027, donde seguimos estimando una desaceleración adicional en el crecimiento del PIB hasta 1.6%. Nuestras nuevas estimaciones sugieren que la economía comenzaría a operar con excesos de capacidad instalada a partir de la segunda mitad de este año, no desde 2027 como calculábamos previamente.

Advertimos que este escenario incluye varios riesgos asociados a la muy probable llegada del fenómeno de El Niño a partir de 3T26 y al incremento en los costos mundiales de producción que está generando el conflicto en Medio Oriente. En ambos casos, estos riesgos afectarían la rentabilidad, la inversión y por consiguiente la producción en sectores como el agropecuario, la industria y la construcción.

Contexto general

Las cifras más recientes del PIB mostraron un crecimiento de la economía de 2.2%¹ en 1T26, un ritmo de expansión que no sólo superó el 2.1% de 4T25 sino además nuestra expectativa de 1.8%. Buena parte de este resultado sigue apalancado por un fuerte dinamismo del consumo total, especialmente del gasto público, consistente con una postura fiscal decididamente expansiva. Este impulso de política ha llevado a que el gasto del Gobierno se sitúe actualmente en niveles del orden de 16% del PIB, solo superados por el 19% que alcanzó durante la pandemia del COVID-19.

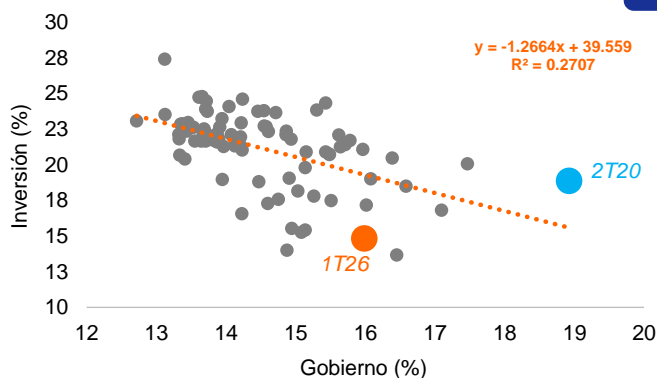
Los resultados de esta postura fiscal en materia de crecimiento son indiscutibles, pero los potenciales efectos de largo plazo en el agregado siguen siendo objeto de discusión. Históricamente, impulsos muy fuertes del gasto público tienden a generar reducciones en la tasa de inversión (Gráfico 1), algo que en la literatura se conoce como efecto desplazamiento (*crowding out*). Como hemos analizado al detalle en informes previos, **tasas de inversión muy bajas afectan el crecimiento potencial del PIB en el largo plazo**, lo cual no resulta ser un buen equilibrio dadas sus implicaciones sobre los estándares de calidad de vida de la población (ver “Sin inversión ni pio” en [CE – Febrero 20 de 2024](#)).

Sin embargo, es importante aclarar que la debacle de la inversión en los últimos años va más allá del *crowding out* en mención. En nuestra opinión, su principal determinante ha sido el elevado costo de uso del capital para las empresas, en un entorno de tasas de interés e inflación altas, depreciación de la moneda y una mayor carga impositiva. En los últimos 10 años, donde justamente se ha evidenciado lo anterior, la tasa de inversión ha caído a mínimos históricos que rondan el 14% - 15% del PIB, desde niveles de 23% - 24% hacia mediados de la década pasada.

A pesar de que estos resultados del PIB sorprendieron al alza nuestras previsiones, ciertamente la economía sigue perdiendo impulso y evidencia una clara desaceleración, algo que con la información disponible de 1T26 ya habíamos anticipado (ver “Esperar y observar” en [IMCE –](#)

Relación histórica inversión vs gasto público*

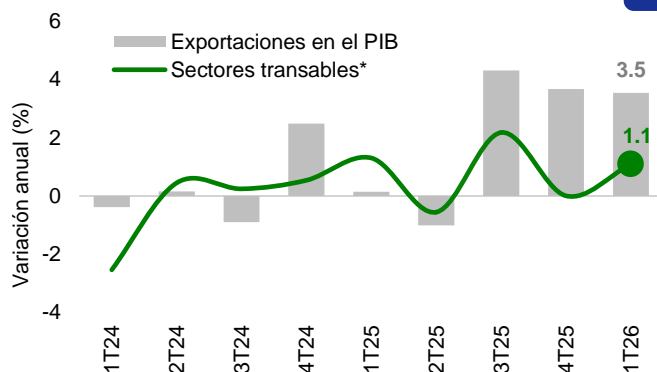
1



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Se comparan las participaciones de ambas variables en el PIB.

Producción de los transables vs exportaciones

2



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Agropecuario, industria y minería. No incluye sectores de servicios.

¹De 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.

[Mayo de 2026](#)). La demanda interna creció 2.3% en el arranque de este año, muy por debajo del promedio del 3.9% de todo 2025. Esto se sustenta por un consumo total (público y privado) que registró un crecimiento de 3.4% en 1T26, inferior a la expansión de 4.4% de 2025 y su menor expansión desde 4T24, además de una inversión que sigue cayendo. Las exportaciones netas también le restaron dinamismo al PIB, principalmente por unas importaciones que continúan siendo altas.

En línea con lo anterior, sectores ligados al consumo total volvieron a explicar mayoritariamente la generación de valor agregado de la actividad económica en 2T26. Los sectores exportadores netos, que están concentrados principalmente en ramas de actividad de la cadena primaria y secundaria de producción, registraron un leve repunte en el último trimestre que fue coherente con el buen desempeño de las exportaciones reales (Gráfico 2).

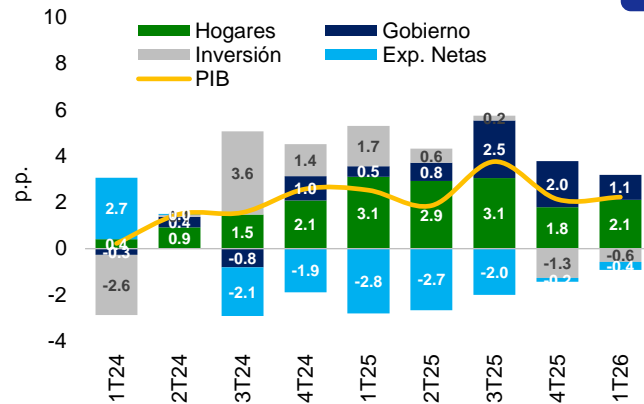
Resultados en 1T26

Por el lado de la **demanda**, el gasto del Gobierno creció 7.8%, manteniendo ritmos altos y similares a los de 2025, lo que también es consistente con la actual postura expansiva de política fiscal. El consumo de los hogares mantuvo una buena dinámica y registró una expansión de 2.7%, aunque inferior a la del año anterior. La inversión completó dos trimestres consecutivos de caídas y en 1T26 se contrajo 3%, restándole -0.6 p.p. al crecimiento del PIB (Gráfico 3). Tanto las exportaciones como las importaciones registraron sendos crecimientos de 3.5%, pero dada la mayor participación de estas últimas sobre el PIB, la contribución de las exportaciones netas volvió a ser negativa y le restó -0.4 p.p. al crecimiento en 1T26.

El consumo de bienes sigue liderando el buen momento del gasto de los hogares y se expandió 3.9%, aunque a su menor ritmo desde 4T24. Este impulso se explicó, una vez más, por crecimientos de 12.7% y 5.6% 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 en servicios se recuperó levemente y fue de 1.8% en 1T26, pero sigue siendo una expansión baja si se compara con el ritmo de 2.6% al que se expandió en todo 2025.

Contribuciones de la demanda interna al PIB

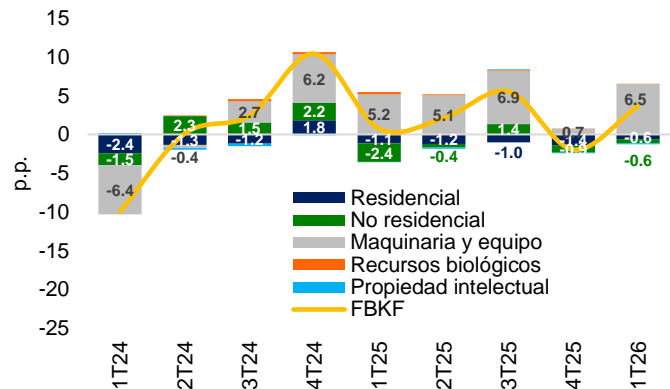
3



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Contribuciones por renglones en la FBKF

4



Fuente: DANE. Elaboración de Investigaciones Económicas - BAC.

Dentro del PIB de inversión, la variación de existencias le aportó -1.2 p.p. al crecimiento del PIB en 1T26, consistente con una desacumulación de inventarios en la economía que se explica por una baja producción. Controlando las variaciones de inventarios, el PIB de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) se expandió 3.7% y arrancó este año con un ritmo superior al 1.6% de todo 2025.

Lo anterior se explicó en su totalidad por un sobresaliente crecimiento de 12.8% del componente de maquinaria y equipo, el cual completó 7 trimestres consecutivos en terreno positivo y ha sido el que más le ha aportado dinamismo a la FBKF en los últimos años (Gráfico 4). Como hemos analizado en informes previos, buena parte de este comportamiento se sustenta por impulsos ligados a la fuerte apreciación del tipo de cambio que suelen ser de naturaleza transitoria (ver “Impulsos de corto aliento” en [CE – Diciembre 3 de 2025](#)). No obstante, la duración de este impulso está siendo en duración superior a la de episodios recientes, lo que puede estar reflejando cambios tecnológicos en el ecosistema productivo de las empresas que serían de carácter más estructural.

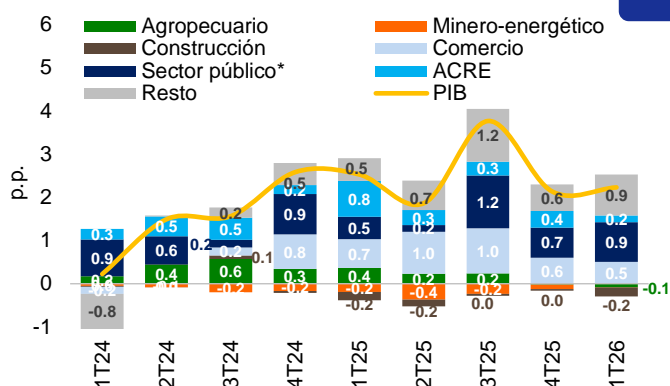
El componente de FBKF residencial cayó 3.2% y completó 5 trimestres consecutivos en terreno negativo. Lo anterior obedece a una baja oferta de vivienda sin precedentes recientes y el fin de varios estímulos fiscales, lo que sumado a unas tasas de interés elevadas ha desincentivado bruscamente el gasto en capital residencial. Asimismo, la FBKF no residencial persiste en niveles bajos y en 1T26 se contrajo 2.2%, afectada en parte por una sobreoferta y alta vacancia de oficinas corporativas-comerciales, pero también por retrasos en la ejecución de obras civiles.

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 permanece prácticamente estancado, en línea con el ciclo de la inversión. Por su parte, el PIB del sector primario volvió a contraerse, nuevamente evidenciando caídas del producto tanto en el renglón minero-energético como en el sector agropecuario.

El PIB del sector primario cayó 0.9%, su cuarta caída trimestral en línea. Dentro de esta cadena de producción, el PIB minero-energético siguió siendo el lastre con un

Contribuciones por sector al crecimiento del PIB

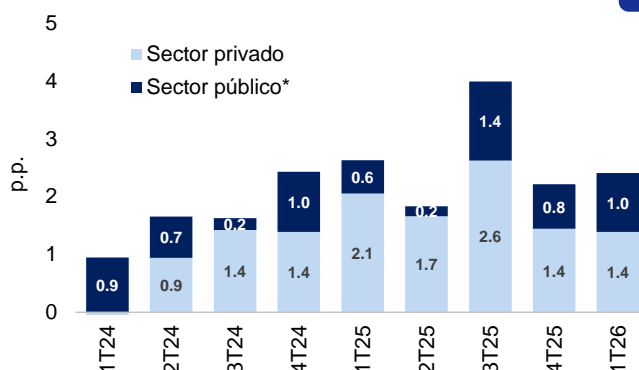
5



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Administración pública, defensa, salud, educación y seguridad social.

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.

decrecimiento de 0.1% (Tabla 1), completando 9 trimestres consecutivos en terreno negativo. La producción de carbón y petróleo, que suman en conjunto el 83% del PIB de este sector, explicaron en su totalidad este resultado con contracciones de 13.3% y 2.7%, respectivamente. Por su parte, la producción de metalíferos repuntó y creció 24.9%.

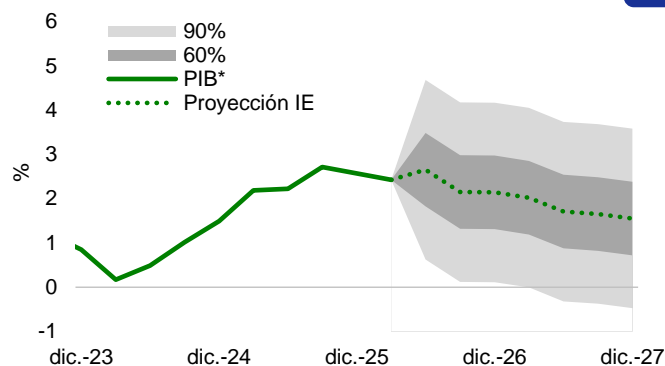
El PIB agropecuario registró una contracción de 1.4% en 1T26, su segunda caída en línea. Una vez más, este resultado se explicó en su totalidad por la fuerte caída de 30.5% del PIB cafetero, afectado por la fuerte temporada invernal de principios de este año, seguida de la contracción de 9.7% del PIB de silvicultura y pesca. Los subsectores de cultivos agrícolas sin café y ganadería compensaron parcialmente lo anterior, registrando crecimientos de 3.8% y 6.4%, respectivamente. De hecho, al excluir café, el PIB agropecuario registró una expansión de 1.3%.

El PIB del sector secundario registró un pobre crecimiento de apenas 0.6%, estable frente a los registros de 4T25. La dinámica de la industria se aceleró hasta 2.9%, consistente con el repunte de la FBKF en maquinaria y equipo. En contraste, el PIB de la construcción profundizó su crisis y registró una caída de 5.4%, completando 6 trimestres consecutivos en terreno negativo y anotando la contracción más fuerte desde 3T23. Lo anterior obedece principalmente al decrecimiento de 8.2% del subsector de edificaciones, que completó 11 trimestres consecutivos de caídas, muy en línea con el ciclo de la FBKF residencial. El PIB de obras civiles compensó parcialmente lo anterior y creció 0.6%.

El PIB del sector terciario, como lo resaltamos previamente, lideró la expansión del PIB por el lado de la oferta en 1T26 y creció 3.3%. Dentro de esta cadena se destacó el PIB del sector público con un sólido crecimiento de 5.7%, el más alto de todos los sectores de la economía y el que más contribuyó al crecimiento del PIB con 0.9 p.p. (Gráfico 5). El PIB de servicios de arte, cultura, recreación y entretenimiento, así como el de comercio, transporte, hotelería y restaurantes, muy ligados al ciclo del consumo de los hogares, registraron crecimientos de 3.2% y 2.9%, respectivamente, siendo los otros subsectores que más crecieron en la economía (Tabla 1).

Trayectoria prevista del PIB real para 2026-2027

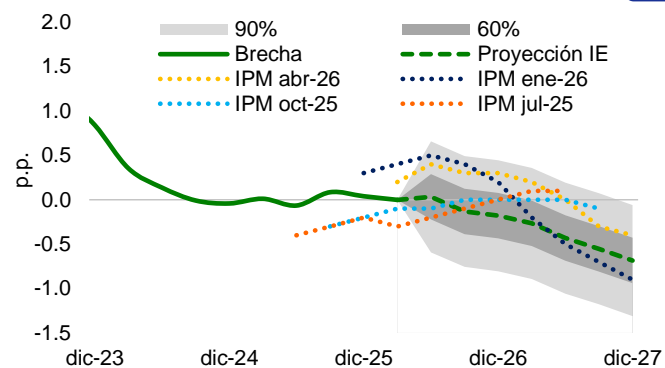
7



Fuente: Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.
*Series observadas y proyectadas son datos acumulados de 4 trimestres.

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.

Bajo este contexto, el PIB de las actividades relacionadas con el sector privado creció apenas 1.7% en 1T26, el más bajo desde 4T24, afectado principalmente por las ramas de actividad primarias y secundarias. El ritmo de expansión de los sectores privados lleva, en tendencia, varios trimestres consecutivos por debajo del crecimiento del sector público. Esto ha hecho que su contribución al Valor Agregado (VA) sectorial de la economía disminuya frente al aumento del aporte del sector público, el cual se mantiene en niveles del orden de 1 p.p. (Gráfico 6).

Expectativas de corto plazo

Los recientes incrementos en las tasas de interés de BanRep, así como el mayor riesgo de un cambio abrupto del ciclo de gasto público en el corto plazo (una vez finalice el actual impulso fiscal), han hecho más probable el escenario de una desaceleración económica más fuerte frente a la prevista por la mayoría de los analistas para este año. De hecho, como lo explicamos en este informe, dicha fase de desaceleración ya comenzó en 1T26.

Esto podría intensificarse hacia mitad del año por varios riesgos de oferta que han aparecido a la vista. Entre ellos se destacan la probable llegada del fenómeno de El Niño a partir de 3T26, pero también el riesgo de aumentos en los costos de producción locales derivados del choque internacional de costos que está generando el conflicto en Medio Oriente (ver “Esperar y observar” en [IMCE – Mayo de 2026](#)). En ambos casos, estos riesgos afectarían la rentabilidad, la inversión y por consiguiente la producción en sectores como el agropecuario, la industria y la construcción.

Por lo anterior, **reafirmamos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para todo 2026 en 2.1%**, inferior al 2.6% de 2025. El cambio de ciclo económico se prolongaría hasta 2027, donde seguimos estimando una desaceleración adicional en el crecimiento del PIB hasta 1.6% (Gráfico 7). Bajo este contexto, **creemos que la economía podría comenzar a operar con excesos de capacidad instalada a partir del segundo semestre de 2026** y no en 2027, como previamente estimábamos y que sigue siendo el escenario previsto por el equipo técnico de BanRep en su más reciente Informe de Política Monetaria (IPM) del mes de abril (Gráfico 8).

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

T1

Sectores económicos	1T25	4T25	1T26	Particip. (%)	Contrib. (p.p.)	Tendencia*
Primario	1.5	-1.4	-0.9	9.7	-0.1	▼
Agropecuario	5.8	-0.3	-1.4	6.1	-0.1	▼
Minería	-5.2	-3.1	-0.1	3.5	0.0	▲
Secundario	-0.5	0.6	0.6	15.0	0.1	▲
Industrias manufactureras	1.1	1.2	2.9	11.1	0.3	▲
Construcción	-4.6	-1.0	-5.4	3.8	-0.2	▼
Terciario	3.6	3.1	3.3	65.6	2.2	▼
Electricidad, gas y agua	-1.1	2.9	2.6	3.1	0.1	▲
Comercio, transporte, hotelería y restaurantes	3.9	3.3	2.9	17.3	0.5	▼
Información y comunicaciones	0.6	-1.0	1.3	3.0	0.0	▲
Financiero y seguros	3.5	0.5	2.8	5.5	0.2	▼
Inmobiliario	2.2	2.0	2.0	9.2	0.2	▼
Profesionales, científicos y administrativos	0.4	1.9	2.2	6.7	0.1	▲
Sector público**	3.3	4.1	5.7	16.1	0.9	▲
Arte, cultura, recreación y entretenimiento	17.4	8.3	3.2	4.8	0.2	▼
Valor agregado	2.5	2.1	2.2	90.0	1.9	▼
Impuestos menos subvenciones	2.3	2.4	2.9	10.0	0.3	▲
PIB	2.5	2.1	2.2	100	2.2	▼

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.
