Comentario económico
Producto Interno Bruto (PIB)

¿Una desaceleración desinflacionaria?

Noviembre 23 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

El crecimiento del PIB en 3T26 fue 0.5%, muy por debajo del 3.6% de 2T26 y el ritmo de expansión más bajo desde 1T24. Estas cifras confirmaron la desaceleración que habíamos anticipado por la finalización de los impulsos de consumo total, pero profundizada por los efectos del terremoto. Faltando solo el dato de 4T26 para tener el consolidado de todo el año, el crecimiento acumulado del PIB se sitúa muy por debajo de las previsiones de comienzos de 2026.

El menor gasto público, generado por el ajuste fiscal que viene ejecutando el Gobierno, explicó cerca del 58% de esta desaceleración del PIB, lo que evidencia que la fuerte expansión de trimestres previos obedecía a un exceso de demanda ligado a un gasto público desbordado. El gasto de los hogares también perdió impulso luego de los efectos de temporada asociados al mundial de fútbol. La inversión mantuvo crecimientos positivos, aunque el impulso de gasto de capital fijo en maquinaria y equipo se está agotando. La contribución de las exportaciones netas en el PIB volvió a ser negativa.

Por el lado de la oferta, el sector terciario fue el único que registró crecimientos positivos en 3T26, aunque también ha perdido impulso consistente con el ciclo del consumo total. El sector secundario se contrajo por los efectos negativos del terremoto, especialmente las industrias manufactureras. El sector primario continúa siendo el lastre de la economía, en medio de una fuerte caída del subsector agropecuario que ya comenzó a sentir los efectos de El Niño.

Un rasgo muy particular de estos resultados del PIB es la fuerte pérdida de dinamismo de la demanda interna, probablemente superando en magnitud la de la producción. Esto representa un elemento de juicio muy importante para las futuras decisiones de política económica, especialmente desde el frente monetario, dadas las implicaciones bajistas que teóricamente tiene sobre la inflación un freno en la demanda de esta naturaleza.

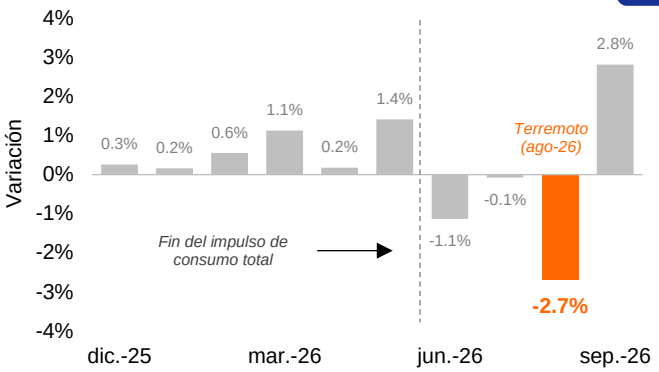
Revisamos a la baja nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para todo 2026 hasta 1.9%, desde el 2.1% que anticipábamos preliminarmente. Para 2027, ahora proyectamos un crecimiento de 1.6%, inferior al 1.8% inicial. Ante la magnitud y las características de esta desaceleración, estimamos que la economía podría comenzar a operar con excesos de capacidad instalada (insuficiencia de demanda) a partir del primer semestre de 2027 y no hacia finales de ese año, como inicialmente preveíamos.

Contexto general

Las cifras del PIB en 3T26 confirmaron la desaceleración económica que habíamos anticipado como consecuencia de la finalización de los impulsos de consumo total (público y privado), pero profundizada por los efectos negativos del terremoto sobre la actividad económica (ver "¿En el pico monetario?" en IMCE – Noviembre de 2026). En efecto, el crecimiento del PIB fue 0.5%[1], muy por debajo del 3.6% de 2T26 y el ritmo de expansión más bajo desde 1T24. Las cifras del ISE en junio-julio ya daban algunos indicios de un cambio de ciclo importante con 2 contracciones secuenciales de 0.6% promedio-mes, seguidas de una significativa caída de 2.7% en agosto (Gráfico 1).

*Variación mensual del ISE durante 2026**

1

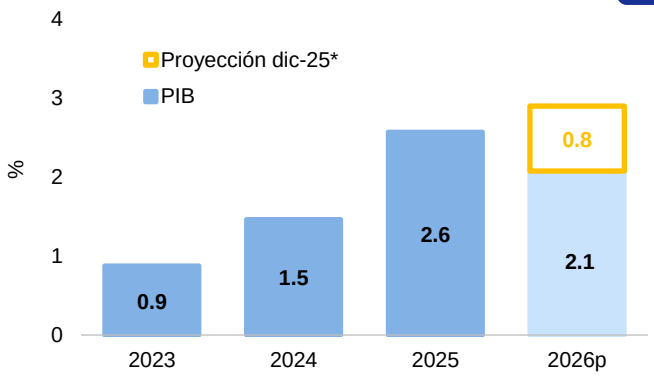


Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Serie del ISE ajustada por estacionalidad y efectos de calendario.

Faltando solo el dato de 4T26 para tener el consolidado de todo el año, el crecimiento preliminar del PIB este año (enero-septiembre) se sitúa en 2.1%, muy por debajo del 3% que la mayoría de los analistas pronosticaba para 2026 en diciembre del año pasado (Gráfico 2). Para dimensionar la magnitud de esta fuerte desaceleración, se requeriría que el crecimiento en 4T26 fuese de al menos 2% para mantener el ritmo actual del año corrido (2.1%), algo que luce demasiado poco probable teniendo en cuenta que la información de actividad disponible de fin de año sugiere expansiones más cercanas al 1%.

Crecimiento económico de Colombia desde 2023

2



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Promedio encuestas de Fedesarrollo, Citi, Focus Economics y Bloomberg.

Un rasgo particular de estos resultados es **la fuerte pérdida de dinamismo que tuvo la demanda interna, probablemente superando en magnitud la de la producción**. La desaceleración del gasto de interno en 3T26 le restó 2.7 p.p. al crecimiento del PIB total, es decir, explicó un 86% del enfriamiento económico del último trimestre. Además, la variación de existencias en 3T26 fue positiva, algo que suele ocurrir con una demanda relativamente más débil frente al nivel agregado de producción, aportándole de hecho 0.5 p.p. al dinamismo del PIB.

En línea con lo anterior, sectores productivos ligados al consumo total explicaron mayoritariamente la menor generación de valor agregado de la actividad económica en 3T26. Los sectores exportadores netos, que están concentrados principalmente en las ramas de actividad

[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.

primaria y secundaria, y que dependen más del ciclo de la inversión fija, también mostraron un pobre desempeño en 3T26 y registraron contracciones no despreciables, en parte debido al terremoto, pero también a los primeros efectos del fenómeno de El Niño.

Resultados en 3T26

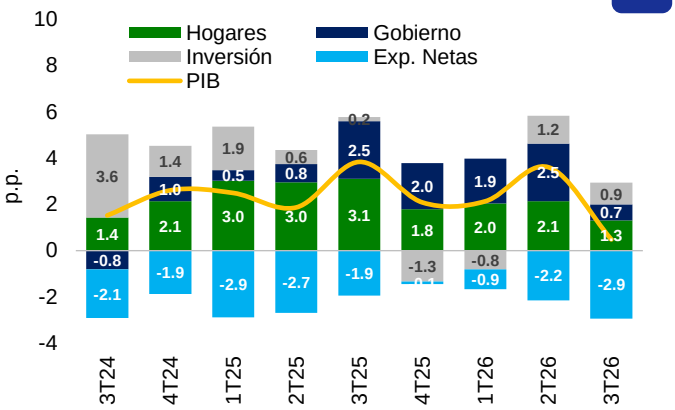
Por el lado de la **demanda**, el gasto interno de la economía se expandió 2.6% en 3T26, muy por debajo del 5% registrado en 2T26. El principal responsable de este resultado fue el gasto del Gobierno, cuyo crecimiento se debilitó hasta 4.2% desde ritmos de expansión insostenibles de 13.6% a los que crecía en 2T26. Esto implicó que la contribución del gasto público también descendiera significativamente hasta apenas 0.7 p.p., la más baja desde principios de 2025 (Gráfico 3).

El consumo de los hogares también perdió dinamismo y en 3T26 creció apenas 1.7%, su menor ritmo desde 2T24. La inversión completó dos trimestres consecutivos en expansión y en 3T26 creció 4.6%. Por su parte, las exportaciones registraron una contracción de 1.8%, afectadas por la caída en la producción de los sectores transables de la economía y la apreciación acumulada del tipo de cambio, mientras que las importaciones crecieron 9.8% y se aceleraron frente a lo registrado en 2T26. La contribución de las exportaciones netas volvió a ser muy negativa y le restó 0.8 p.p. al crecimiento del PIB en el último trimestre.

El consumo de bienes sigue liderando el crecimiento del gasto de los hogares y se expandió 2.7% en 3T26. Una vez más, el gasto de bienes durables lideró este comportamiento con un crecimiento de 12.4%, completando 7 trimestres consecutivos de expansiones en dos dígitos. Lo anterior continúa sustentado por las mejoras estructurales del ingreso disponible de los hogares y por la fuerte apreciación de la tasa de cambio, algo que ha compensado más que proporcionalmente los efectos negativos de aumentos en las tasas de interés. El crecimiento del consumo en servicios se desaceleró en 3T26 hasta 0.6%, su peor resultado en casi 6 años.

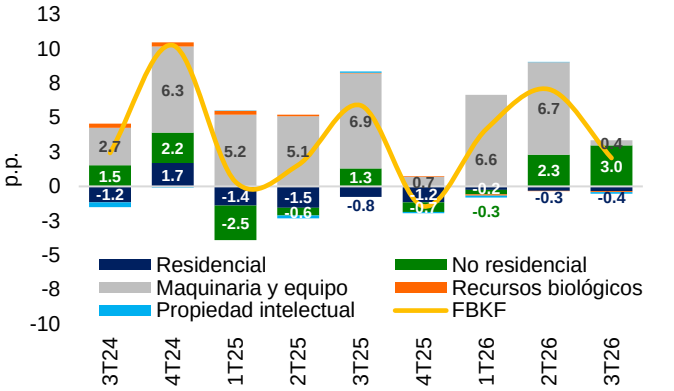
Dentro del PIB de inversión, la variación de existencias le aportó 0.6 p.p. al crecimiento del PIB en 3T26, consistente con una demanda relativamente más débil que la producción de las empresas. Controlando este efecto de

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.

variación de inventarios, el PIB de Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) se expandió 2.1%, por debajo del crecimiento de 7.1% de 2T26.

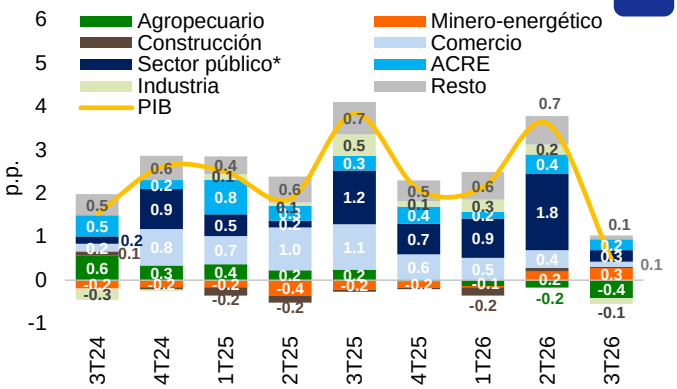
A diferencia de lo que había sucedido en trimestres anteriores, esta vez el componente de maquinaria y equipo fue el que explicó en su totalidad la fuerte desaceleración de la inversión fija, registrando un crecimiento de apenas 0.7% en 3T26 desde ritmos de 13.1% en 2T26. Como lo habíamos advertido en informes pasados, este cambio de ciclo resultaba altamente probable en la medida que estaba sustentado en un impulso transitorio asociado a la fuerte apreciación del tipo de cambio (ver “Impulsos de corto aliento” en CE – Diciembre 3 de 2025).

El componente de FBKF residencial sigue deprimido y cayó 2.2% en 3T26, completando 7 trimestres consecutivos en terreno negativo. Esto obedece a una muy baja oferta de vivienda sin precedentes recientes, lo que sumado a unas tasas de interés elevadas ha desincentivado bruscamente el gasto en capital residencial. Por su parte, la FBKF no residencial volvió a repuntar y se expandió 10.3% en 3T26, su mayor crecimiento desde 2021 e impulsada en su totalidad por una reactivación importante en la ejecución de obras civiles. Este componente fue el que más crecimiento le aportó al PIB de FBKF en el último trimestre (Gráfico 4).

Por el lado de la **oferta**, el sector terciario fue el único que se expandió en 3T26, aunque evidenció una fuerte desaceleración consistente con la finalización de varios impulsos al consumo total de trimestres previos. El PIB del sector primario sigue siendo el lastre de la economía y su nivel de producción prácticamente continúa estancado en niveles de 2023-2024. El PIB del sector secundario registró su primera contracción desde 2T25, algo que resulta coherente con el enfriamiento del ciclo de FBKF en maquinaria y equipo, pero también resultado de los efectos del terremoto de agosto.

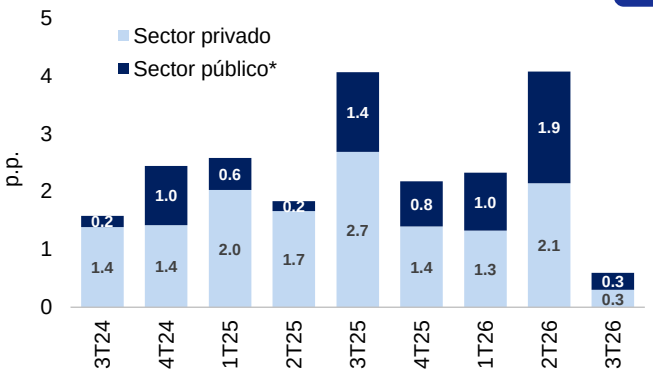
El PIB del sector primario decreció 1.9%, en medio de una recomposición entre sus principales ramas de actividad. En efecto, el PIB minero-energético creció 7.8% (Tabla 1), su expansión más alta en casi 15 años, empujado principalmente por la producción de carbón y minerales metalíferos que registraron un crecimiento conjunto de 23.8% en 3T26, aunque en parte resultado de una baja base de comparación en 2025. El PIB de petróleo y gas,

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.

que representa cerca del 70% de este subsector, se contrajo 2.9% y completó 9 trimestres consecutivos de caídas.

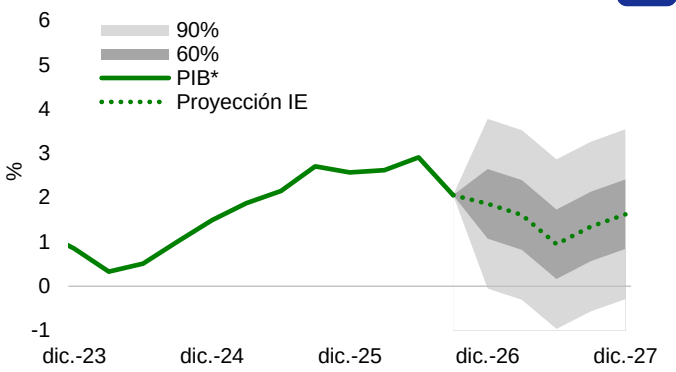
La dinámica negativa del PIB agropecuario se sigue profundizando y en 3T26 registró una contracción histórica de 6.7%. Este resultado se explicó en su totalidad por la caída de 7.4% del PIB de cultivos agrícolas, donde el PIB cafetero registró una contracción de 11.2% y el de otros cultivos hizo lo propio con una caída de 6.9%. El PIB de silvicultura y pesca tuvo una caída de 21.2%, su cuarta consecutiva, mientras que el PIB de ganadería se desaceleró a su menor ritmo desde 4T23 y creció 1.6%. Al excluir café, el PIB agropecuario presentó una contracción de 6.3%.

El PIB del sector secundario registró una caída de 0.7% y frenó la seguidilla de 4 trimestres consecutivos en expansión. La industria se contrajo 1.2%, afectada principalmente por el terremoto que tuvo efectos severos en varias zonas industriales del país. Por su parte, el PIB de la construcción registró un crecimiento de 0.6%, empujado principalmente por el subsector de obras civiles que creció 9.6%. En contraste, el PIB de edificaciones cayó 4.3% y completó 13 trimestres consecutivos de caídas.

El PIB del sector terciario, como lo resaltamos previamente, lideró la expansión del PIB por el lado de la oferta en 3T26 y creció 1.3%, aunque a su menor ritmo desde 2020. El PIB de servicios relacionados con el sector público registró una significativa desaceleración hasta ritmos de apenas 1.6%, desde el 10.1% al que creció en 2T26, muy en línea con el ciclo del PIB de gasto público y siendo el subsector económico que más le restó de manera individual dinamismo al PIB (Gráfico 5). Otros sectores como el de servicios de Arte, Cultura, Recreación y Entretenimiento (ACRE), y el de comercio, transporte, hotelería y restaurantes, altamente ligados al consumo privado, registraron crecimientos de 5.2% y 0.7%, respectivamente (Tabla 1), pero en ambos mostrando una desaceleración importante frente a trimestres previos.

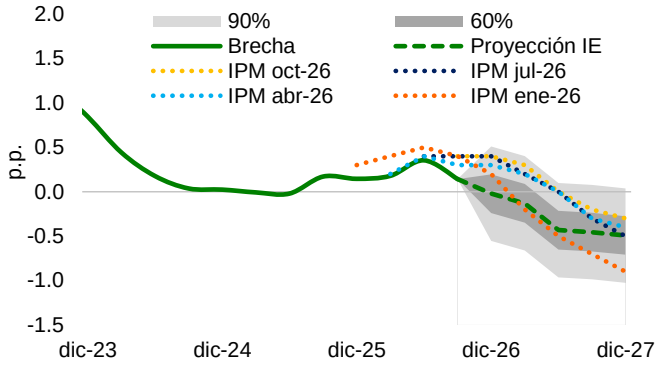
Similar a lo visto en las cifras por el lado de la demanda, las contribuciones en términos de generación de Valor Agregado (VA) de los servicios públicos y privados al PIB se desplomaron en 3T26 (Gráfico 6). Esto no sólo confirma que la finalización de los impulsos de consumo

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.

total fue superior a la prevista, sino que además representa un elemento de juicio muy importante para las futuras decisiones de política económica, especialmente desde el frente monetario por las implicaciones que tendrá sobre la inflación este menor dinamismo del consumo total.

Expectativas de corto plazo

Por todo lo anterior, **revisamos a la baja nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para todo 2026 hasta 1.9%**, desde el 2.1% que anticipábamos preliminarmente. Esta dinámica de desaceleración del PIB continuaría hasta 2027 y ahora proyectamos un crecimiento de 1.6% para ese año, inferior al 1.8% previo (Gráfico 7).

Nuestra perspectiva incorpora el mismo efecto positivo de la recuperación del terremoto en el PIB de la construcción y la inversión fija que habíamos estimado en informes pasados (ver “Fuerza tricolor en medio del dolor” en CE – Agosto 20 de 2026 y “Avanzar y no olvidar” en CE – Septiembre 14 de 2026). No obstante, ahora estimamos un menor crecimiento para el consumo total (público y privado) dados los recientes resultados del PIB en 3T26, algo que compensaría más que proporcionalmente dichos efectos positivos de la recuperación.

Ante la magnitud de esta desaceleración y suponiendo un crecimiento del PIB potencial del orden de 2%, **la economía podría comenzar a operar con excesos de capacidad instalada a partir del primer semestre de 2027** y no durante la segunda mitad de ese año como esperábamos previamente. Si bien esto contrasta con lo previsto por el equipo técnico de BanRep en su más reciente Informe de Política Monetaria (IPM) del mes de octubre (Gráfico 8), en nuestra opinión resulta ser un escenario más probable dada la fuerte pérdida de dinamismo que está mostrando el gasto interno. Además, desde una óptica netamente técnica, se constituye en un factor que debería limitar presiones inflacionarias de demanda en el corto plazo.

Comportamiento sectorial y por ramas de actividad en el PIB (variaciones anuales) **T1**

Sectores económicos	3T25	2T26	3T26	Particip. (%)	Contrib. (p.p.)	Tendencia*
Primario	0.0	0.0	-1.9	9.8	-0.2	▼
Agropecuario	3.6	-3.0	-6.7	6.2	-0.4	▼
Minería	-6.4	5.8	7.8	3.6	0.3	▲
Secundario	2.8	2.2	-0.7	15.2	-0.1	▼
Industrias manufactureras	4.4	2.1	-1.2	11.2	-0.1	▼
Construcción	-1.3	2.3	0.6	4.0	0.0	▲
Terciario	5.0	5.0	1.3	65.0	0.8	▼
Electricidad, gas y agua	2.0	4.8	3.9	3.1	0.1	▲
Comercio, transporte, hotelería y restaurantes	6.1	2.4	0.7	17.4	0.1	▼
Información y comunicaciones	2.0	0.0	-2.9	2.9	-0.1	▼
Financiero y seguros	4.3	4.3	-0.8	5.2	0.0	▼
Inmobiliario	1.9	2.1	1.9	8.8	0.2	▲
Profesionales, científicos y administrativos	1.7	3.4	0.9	6.7	0.1	▼
Sector público**	7.7	10.1	1.6	16.2	0.3	▼
Arte, cultura, recreación y entretenimiento	7.4	9.3	5.2	4.8	0.2	▼
Valor agregado	3.9	3.7	0.4	89.9	0.3	▼
Impuestos menos subvenciones	2.9	2.7	1.6	10.1	0.2	▼
PIB	**3.8**	**3.6**	**0.5**	**100**	**0.5**	▼

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.