

# PIB 2025: recuperación liderada por la demanda interna

Mauricio Hernández-Monsalve

## Principales mensajes

- **El PIB creció 2,6% en 2025**, acelerando frente a 2024 (1,5%) y 2023 (0,8%), en una recuperación **liderada por la demanda interna**.
- El crecimiento fue **consumo-intensivo**: el consumo final avanzó **4,2%** (hogares **3,6%**, Gobierno **7,1%**), con una composición del consumo coherente con fase cíclica al alza (mayor sensibilidad de durables/semidurables).
- La **inversión mejoró parcialmente**, pero siguió **heterogénea**: **maquinaria y equipo** repuntó (9,0% en 2025), mientras la **construcción** cayó (-4,4%), manteniendo a la inversión total por debajo de los registros de la década previa.
- El sector externo restó crecimiento: **importaciones (8,4%)** superaron a **exportaciones (1,8%)**, evidenciando **mayor filtración externa** y un año más dependiente de la demanda interna.
- Por oferta, el avance se concentró en **servicios**, mientras **minería (-6,2%)** y **construcción (-2,8%)** siguieron como lastres; este patrón refuerza la brecha **demanda–producción interna**.
- **En el margen, el cuarto trimestre de 2025 mostró desaceleración secuencial** (PIB ajustado **0,1% t/t**), explicada principalmente por la debilidad de la inversión, aunque diciembre tuvo un repunte mensual del ISE (**+0,9% m/m ajustado**) y el comercio cerró fuerte, dando señales de un mantenimiento hacia delante de la fortaleza en el consumo.
- **Para 2026**, BBVA Research prevé **2,8%**, con **mayor crecimiento en el primer semestre** por consumo y moderación en la segunda mitad del año por condiciones financieras e inflación; la construcción aportará gradualmente (obras civiles y No VIS), pero con riesgos por incertidumbre y ciclo electoral.

## Balance 2025: composición del crecimiento y lectura macro

### PIB por demanda: recuperación consumo-intensiva, inversión incompleta y mayor filtración externa

**La economía creció 2,6% en 2025**, acelerándose frente a **1,5% en 2024 y 0,8% en 2023**, y ubicándose más cerca de estimaciones recientes de crecimiento de largo plazo/potencial (alrededor de **2,5% anual**). La demanda interna consolidó su recuperación en 2025, y lo hizo con un sesgo marcado hacia el consumo. El crecimiento de 4,2% del consumo final (hogares 3,6% y Gobierno 7,1%) no solo explica buena parte del avance del PIB, sino que define la calidad macro del crecimiento: un patrón dominado por consumo suele venir acompañado de mayor uso de importaciones, presiones sobre precios de no transables y una política monetaria más cautelosa. **Aunque la inversión también mejoró en el agregado durante 2025** (en particular, con recuperación en maquinaria y equipo), su comportamiento **fue más heterogéneo** que el del consumo y no alcanzó a convertirse en el motor dominante del ciclo.

En esta publicación, el DANE introdujo **correcciones mayoritariamente a la baja** en los resultados del **1T–3T25**. La revisión más relevante provino de la **inversión**, que fue recortada en los tres trimestres. Por el lado de la **oferta**, las correcciones a la baja fueron más acotadas, destacándose ajustes en **construcción** y en **minería**, mientras que otros rubros mostraron revisiones pequeñas o mixtas.

### Consumo privado: liderazgo de rubros cíclicos (durables/no durables) y sostenimiento de servicios

**En 2025, el gasto de consumo de los hogares creció 3,6%**, consolidándose como uno de los componentes que **lideró la recuperación** de la demanda interna. En el ciclo, los durables suelen amplificar las fases: cuando la economía se recupera, crecen más que el promedio; cuando cae, ajustan con mayor fuerza. En ese sentido, el mensaje de fondo es que el consumo de los hogares no solo avanzó, sino que lo hizo con una composición típica de una fase de recuperación: **los bienes durables (14,9%) y semidurables (7,1%)** mostraron la mayor sensibilidad al ciclo, mientras que **los no durables (3,5%)** y, especialmente, **los servicios (2,7%)** también aportaron al crecimiento del consumo privado.

Dentro de servicios, su avance fue consistente con el mejor desempeño de actividades asociadas al gasto corriente de los hogares (y al dinamismo de comercio y actividades conexas), reforzando la lectura de un crecimiento más apoyado en consumo que en acumulación de capital. Esta trayectoria del consumo privado fue coherente con determinantes macro que mejoraron en 2025: **un mercado laboral más firme, la recuperación de la confianza del consumidor y el incremento real de los salarios**, factores que tienden a elevar el ingreso disponible, reducir la cautela de gasto y sostener la rotación hacia rubros más procíclicos (durables y semidurables).

## Consumo público: el componente más sorprendente del año

En 2025, el **gasto de consumo final del Gobierno** creció **7,1%**, confirmando un soporte relevante desde el sector público, particularmente hacia la segunda mitad del año. Este desempeño es coherente con (i) el mayor dinamismo del **bloque de administración pública, defensa, educación y salud**, que creció **4,5% en el año**, (ii) el mayor pago de nóminas estatales, y (iii) una ejecución más intensa de gasto corriente en servicios públicos asociados a provisión social. Adicionalmente, el calendario **electoral** suele concentrar requerimientos operativos y logísticos (contratación de servicios, administración territorial y gasto asociado a procesos institucionales) que se materializaron en el **2S25 con la programación de la consulta interna de octubre**.

## Inversión: rebote parcial, pero aún lejos de un régimen alto

La inversión creció, pero de forma incompleta: la formación bruta de capital (2,1%) y, sobre todo, la FBCF (1,3%) muestran que el crecimiento de 2025 no fue un auge de acumulación de capital. El diagnóstico de política y de mercado es claro: el crecimiento se apalancó en gasto corriente (consumo) más que en capacidad productiva futura (capital). Esto ayuda a explicar por qué el crecimiento puede resultar más inflacionario y por qué la convergencia a un crecimiento potencial más alto sigue siendo un desafío.

**Además, el desempeño de la inversión fue marcadamente heterogéneo:** dentro de la inversión fija, la **maquinaria y equipo creció 9,0% en 2025**, mientras la **construcción cayó 4,4%**. Dentro de construcción, la debilidad se concentró en **edificaciones**, con resultados negativos asociados a **vivienda y otras edificaciones**, mientras que **obras civiles aportó de forma más favorable** pero insuficiente para revertir el balance anual del sector. El mensaje macro es doble: por un lado, la recuperación de maquinaria es consistente con niveles de utilización de capacidad relativamente altos y con una demanda interna dinámica; por el otro, la persistencia de la contracción en construcción mantiene rezagada la acumulación de capital, limita efectos multiplicadores sobre empleo y demanda intermedia, y prolonga el rezago de la inversión total respecto a los registros de la década pasada.

## Sector externo: crecimiento con contribución negativa de la demanda externa neta

Mientras las **exportaciones crecieron 1,8%**, las **importaciones aumentaron 8,4%**. Cuando la **demanda interna** se expande más rápido que la capacidad de respuesta de la producción local, aumenta la **propensión a importar** y, con ello, se amplía el déficit externo. Una economía con consumo e inversión dinámicos, pero con un frente exportador que no acelera al mismo ritmo, tiende a traducir parte del impulso de la demanda en compras al exterior. A ello se suma que la canasta exportadora continúa condicionada por la debilidad del componente **minero-energético**; y aunque las exportaciones **no tradicionales** y de **servicios** (incluido el turismo) han mostrado una mejora, su escala todavía es insuficiente para compensar plenamente el menor aporte de los bienes básicos.

## PIB por oferta: servicios lideran; minería y construcción siguen rezagadas

**La oferta confirmó una recuperación liderada por sectores terciarios**, con un mapa productivo que explica tanto la fortaleza del consumo como la debilidad externa.

### Liderazgos 2025:

- **Comercio–transporte–alojamiento (+4,6%)**: principal motor del año, consistente con consumo dinámico y recomposición del gasto hacia servicios.
- **Administración pública–salud–educación (+4,5%)**: coherente con el fuerte crecimiento del gasto público.
- **Actividades artísticas y otros servicios (+9,9%)**: un sector típicamente procíclico y sensible a la normalización del gasto de los hogares.

### Sectores por debajo del PIB (o negativos):

- **Industrias manufactureras (+1,9%) e información y comunicaciones (+1,0%)** crecieron por debajo del PIB, sugiriendo que parte del impulso de la demanda se canalizó vía importaciones o vía sectores no transables.
- **Construcción (-2,8%)**: persistió en terreno contractivo, limitando encadenamientos y empleo sectorial.
- **Explotación de minas y canteras (-6,2%)**: el principal lastre estructural, con impactos directos sobre exportaciones. En 2025, la caída estuvo explicada por descensos en carbón (-7,4%), petróleo y gas y actividades de apoyo (-4,3%), minerales metalíferos (-13,5%), entre otros.

## Implicación macro: crecimiento más dirigido por la demanda

Con una demanda interna tan dinámica (consumo y gasto público) y una oferta interna que no acelera en la misma proporción (industria y construcción rezagadas), el balance suele traducirse en **presiones de inflación y externas** más persistentes. Esto ocurre en contraste con economías donde la oferta crece por encima de la demanda (casos como China actualmente), en los que predominan presiones desinflacionarias. Este perfil del crecimiento explica, en parte, la prudencia que el Banco de la República mantiene desde el año pasado en sus decisiones monetarias.

## Dinámica en el margen: cierre de 2025 y señales iniciales de 2026

### PIB por demanda en 4T25: crecimiento interanual estable, pero debilidad secuencial por inversión

En términos interanuales, el PIB creció 2,3% en el cuarto trimestre de 2025, pero el mensaje relevante para la dinámica en el margen es el comportamiento **intertrimestral (ajustado)**: 0,1% t/t, que marca una **desaceleración** frente al tercer trimestre del año pasado:

- **Consumo final (+3,8% a/a; +0,4% t/t)** mantuvo el avance, con hogares (+3,1%) y Gobierno (+5,9%) sosteniendo la demanda. En particular, el consumo de los hogares en el territorio económico mostró liderazgo de **durables (+12,7%)** en el trimestre, consistente con la fase expansiva del ciclo.
- **Formación bruta de capital (-9,3% a/a; -8,9% t/t)** fue el gran factor contractivo. La **FBCF (-2,9% a/a; -2,8% t/t)** refleja que el cierre de año no estuvo soportado por inversión, y en el margen incluso la debilitó. Además, la desacumulación de inventarios implícita en las cifras anteriores sugiere que parte del ajuste se dio vía liquidación de existencias **bien sea para atender demanda o como respuesta de oferta**; en cualquier caso, deja espacio para recomposición si la demanda se sostiene. Por activos, **vivienda (-8,5% anual) y otras edificaciones/estructuras (-5,3%)** explicaron la mayor parte de la caída de la FBCF, mientras **maquinaria y equipo (+1,8%)** se mantuvo en positivo. Complementariamente, el Censo de Edificaciones del 4T25 reportó **39.992 unidades iniciadas (-5,4% a/a)**, lo que sugiere persistencia de debilidad en la fase temprana del ciclo de vivienda.
- **Exportaciones (+1,2% a/a; +1,2% t/t) vs. importaciones (+1,4% a/a; -4,5% t/t)**: en el margen, la caída secuencial de importaciones hizo que el sector externo neto ayudara en el trimestre: el ajuste vino asociado a la contracción de inversión en sus componentes importadores.

## PIB por oferta e indicadores mensuales: señales mixtas en diciembre, con sesgo a moderación

Por oferta, **el cuarto trimestre mostró el mismo patrón**: servicios sostienen, transables y construcción frenan:

- **Actividades artísticas (+11,5% a/a) y administración pública (+4,8% a/a)** lideraron.
- **Comercio–transporte–alojamiento (+3,4% a/a)** mantuvo dinamismo, en línea con consumo fuerte.
- En contraste, **minería (-2,9% a/a) y construcción (-2,6% a/a)** persistieron negativos; la **industria (+1,0% a/a)** avanzó modestamente.

## ISE diciembre 2025: repunte mensual, pero crecimiento anual moderado

El **ISE** de diciembre creció **1,7% anual (serie original)**; en la serie ajustada creció **1,5% a/a** y registró **+0,9% m/m**. Esto sugiere que, si bien el cierre de año tuvo una mejora mensual, el pulso interanual de fin de año fue **más moderado** que el promedio anual, consistente con una economía que **perdió velocidad en el margen** al cierre del año.

## Encuestas y actividad sectorial en diciembre: una economía de dos carriles

- **Comercio minorista:** cerró con fuerza. En diciembre, las **ventas reales crecieron 11,0% anual** y el **año 2025** acumuló **+11,7%**; incluso excluyendo combustibles, el crecimiento fue más alto. Este es el mejor termómetro de la robustez del consumo.
- **Industria manufacturera:** señales de enfriamiento en el margen. En diciembre, la **producción real cayó -0,6% anual** y las ventas -0,3%, con empleo apenas positivo (+0,7%). Esto es consistente con el diagnóstico de que la demanda crece más rápido que la producción interna en algunos segmentos.
- **Servicios:** desempeño heterogéneo, pero en general resiliente en actividades vinculadas a demanda final, aunque con debilidades puntuales (p. ej., telecomunicaciones en negativo).

## Confianza: el cierre de 2025 y el arranque de 2026 apuntan a demanda aún firme

- En diciembre, la **confianza comercial** cayó a **17,8%** desde 22,3% en noviembre, señalando moderación en las expectativas del sector, pero desde niveles todavía altos.
- La **confianza industrial** mejoró a **-0,7%**, desde -4,3%, impulsada por expectativas de producción, aunque con caída en pedidos y todavía en terreno negativo.
- En enero de 2026, la **confianza del consumidor** se mantuvo alta en **18,2%**, aunque bajó frente a diciembre; además, la **disposición a comprar bienes durables** disminuyó respecto al trimestre anterior.

## Lectura macro y prospectiva: ¿por qué importa la composición?

El cierre de 2025 deja una lectura central: **la demanda sigue corriendo por delante** y la oferta interna no la replica con la misma intensidad, lo que:

1. se traduce en **importaciones creciendo más que el PIB** (y que el componente exportador),
2. deja **sectores productivos internos por debajo del promedio** (manufacturas, construcción, minería, información y comunicaciones), con un crecimiento agregado más cargado a servicios, y
3. este patrón suele ser **más proclive a presiones inflacionarias y externas**, porque se apalanca en gasto corriente y en no transables, y porque parte del ajuste ocurre vía precios (y no vía expansión de capacidad).

## El crecimiento de 2026, estimado en 2,8%, se dará a dos velocidades

Durante el primer semestre de 2026, la actividad mantendría un ritmo relativamente mayor, apoyada en un **consumo de los hogares todavía dinámico**, impulsado por el **efecto**

**monetario del ajuste del salario mínimo** y por el **arrastre** que deja una demanda interna firme. En esta fase, la transmisión del endurecimiento financiero hacia el gasto agregado seguiría siendo **parcial**, de modo que el consumo conservaría tracción y la inversión —aunque contenida— no reflejaría aún plenamente el costo monetario más alto.

**En el segundo semestre**, el crecimiento tenderá a **moderarse**. El impulso del salario mínimo se irá **diluyendo**, mientras que la combinación de **inflación más persistente y tasas de interés elevadas** restringirá el **ingreso real disponible**, encarecerá el financiamiento y limitará tanto la compra de bienes como la ejecución de proyectos de inversión. Bajo este escenario, la inversión se ajustará de forma progresiva, acompañando la desaceleración de la demanda y reflejando condiciones financieras menos favorables.

En paralelo, la **construcción** debería mostrar una **mejoría gradual**, principalmente por el mayor empuje de **obras civiles** —típico del **tercer año** de gobiernos regionales y locales— y, en menor medida, por la posible recuperación de la **vivienda No VIS**, en la medida en que el repunte de ventas observado en periodos recientes se traduzca en iniciaciones a lo largo del año. No obstante, el **ciclo electoral** y la incertidumbre asociada podrían retrasar decisiones de inversión privada, tanto en maquinaria y equipo como en construcción, manteniendo un sesgo de cautela en el balance de riesgos. Adicionalmente, el **gasto público** suele sostenerse elevado en periodos electorales, lo que aportará un soporte adicional al crecimiento en 2026.

Finalmente, es importante destacar que, aun con la recuperación reciente, **la inversión agregada continúa en niveles bajos** en comparación con la década anterior y con los máximos históricos. Esta debilidad **no proviene principalmente de maquinaria y equipo**, que ha mostrado mayor resiliencia, sino del componente de **construcción**, que además de registrar un desempeño inferior en los datos recientes, ha sido objeto de **revisiones a la baja** en correcciones estadísticas previas. En términos macro, esto refuerza la idea de un crecimiento más apoyado en demanda corriente que en acumulación de capital, con implicaciones tanto para el crecimiento potencial como para la sensibilidad del ciclo a condiciones financieras y de confianza.

**AVISO LEGAL**

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web [www.bbvareresearch.com](http://www.bbvareresearch.com).