

Crecimiento en 2026 sigue apoyado en el consumo final

Alejandro Reyes González

Principales mensajes

- **El PIB creció 2,2% en el primer trimestre de 2026**, cifra muy similar a la reportada para el cuarto trimestre de 2025 (2,1%, revisada desde 2,3% en su reporte original), sin embargo, por debajo del crecimiento para el año completo de 2025 (2,6%).

Revisiones históricas para el 2025 y 4T25

- **Para las cifras anuales de 2025 no se materializaron revisiones muy significativas, manteniendo el crecimiento en torno al 2,6%**. Sin embargo, para el cuarto trimestre si se realizó una revisión a la baja, desde 2,3% reportado originalmente a 2,1% en la actual revisión.
- **Al interior de la demanda, las revisiones son más significativas**. Por una parte, se revisó a la baja el consumo privado, a 2,3% desde 3,1%. Al mismo tiempo, se revisó al alza el consumo público (a 9,2% desde 5,9%), la inversión fija (a -2,0% desde -2,9%), las exportaciones (a 3,7% desde 1,2%) y las importaciones (a 2,9% desde 1,4%).

Resultados por el enfoque de gasto (demanda)

- **El crecimiento continuó siendo impulsado por el consumo**. El consumo final creció 3,4%, cifra ligeramente menor a la reportada en el cuarto trimestre de 2025 (3,9%). En su composición, se sigue observando una dinámica del consumo privado por encima del PIB (2,7%) y un consumo público con alta dinámica (7,8%).
- Al interior del consumo **se destaca la dinámica de los bienes durables con un crecimiento de 12,7%, seguido por los semidurables con un crecimiento de 5,6%**. Esta es una dinámica similar a la observada en la segunda parte del año pasado. A su vez, el **gasto del gobierno presentó una fuerte dinámica apoyado en el incremento de la remuneración** (salarios y primas o bonificaciones). Esto es especialmente relevante en el gasto electoral, el gasto en defensa y el gasto en educación de no mercado.

- **La inversión fija mostró un desempeño favorable con un crecimiento de 3,7%, recuperándose de la contracción reportada en el cuarto trimestre de 2025 (-2,0%).** Este desempeño se logró por cuenta de una recuperación en la inversión en maquinaria y equipo, con una expansión de 12,8%. Sin embargo, la construcción sigue mostrando un desempeño débil, con un crecimiento de -2,2% para otros edificios y estructuras y de -3,2% para vivienda.
- A pesar de este mejor desempeño de la inversión fija, **la correspondiente a la inversión bruta presentó una contracción de -3,0%, cifra que se explica por una marcada caída en los inventarios** (si bien se mantienen en terreno positivo). Este comportamiento está asociado principalmente a que se cuenta con menor entrada de edificaciones residenciales y no residenciales entrando en los inventarios de productos en proceso.
- A nivel del sector externo, las exportaciones alcanzaron un crecimiento de 3,5% frente al 3,7% reportado para el cuarto trimestre de 2025. Este desempeño fue liderado por las exportaciones de bienes (4,4%), mientras que las de servicios presentaron un crecimiento relativamente bajo (0,6%). Por otra parte, las importaciones alcanzaron un crecimiento de 3,5%, mostrando un mejor desempeño frente al registro del cuarto trimestre de 2025 (2,9%). En este caso, el impulso estuvo más balanceado entre bienes y servicios.

Resultados por el enfoque de producción (oferta)

- **El sector de Administración pública y defensa, educación y salud mostró un fuerte crecimiento anual, del 5,7%, explicando 0,9pp del crecimiento total del PIB, es decir, cerca del 40% del crecimiento en el trimestre.** Este resultado estuvo asociado principalmente a la administración pública y defensa en la que la remuneración jugó un papel muy relevante, tanto por gastos en funcionamiento (elecciones, rama judicial, entre otros) como en defensa (salario mínimo y bonificaciones). También se observó una importante dinámica en la Educación de no mercado, especialmente en la educación terciaria.
- **El sector de comercio y reparación, transporte y alojamiento, también presentó una fuerte dinámica, con un crecimiento cercano del 2,9% y un aporte de 0,6pp al crecimiento del trimestre.** En este caso, sobresale el aporte del comercio al por mayor y por menor. La dinámica del gasto de los hogares en productos de tecnología pueden estar explicando este desempeño.
- Por el lado contrario, **la construcción mantiene un desempeño débil, con una contracción de -5,4% en el trimestre.** En este rubro se destaca el una contracción de edificaciones residenciales y no residenciales del -8,2%. En contraprestación, las

construcciones de obras civiles presentaron un ligero incremento, de 0,6%, apoyadas en vías férreas y vías secundarias.

- También se destaca **una contracción en el sector agropecuario del -1,4% en el primer trimestre, una importante desaceleración en este sector comparado con el primer trimestre de 2025 (5,8%)**. En buena medida este resultado estuvo explicado por efectos base en café (contracción de 30,4% v.s. crecimiento de 28,5% un año atrás) y pesca y acuicultura (contracción de -19,5% v.s. crecimiento de 22,4% un año atrás). El comportamiento de la ganadería y los cultivos transitorios y permanentes distintos al café fue más favorable, con crecimientos de 6,4% y 3,8% respectivamente.

Comportamiento en el margen

- **En el margen, el primer trimestre de 2026 mostró una aceleración de la actividad, con un crecimiento trimestral de 0,6%** (superior al 0,04% reportado en el cuarto trimestre de 2025). A su vez, a partir del ISE, se identifica una recuperación a lo largo del trimestre en la dinámica económica, con un crecimiento de 1,0% en enero, de 1,3% en febrero y un 4,0% en marzo.

Implicaciones y análisis

- **El PIB, a pesar de mantener crecimientos menores a los observados en 2025, sigue apoyado en una fuerte demanda interna, especialmente de consumo de hogares y gobierno.** En parte, este resultado está apoyado en el buen desempeño del ingreso de los hogares vía ingresos laborales y no laborales, lo que consideramos mantendrá algo de presión en el frente inflacionario en los próximos meses.
- La inversión mostró una mejora focalizada, en maquinaria y equipo, pero sigue observándose un muy débil desempeño en la construcción. **En conjunto, la economía sigue teniendo un desbalance estructural entre el desempeño del gasto en consumo final y la inversión.**
- La tendencia observada de las variables está en línea con la expectativa, salvo por el comportamiento de la demanda externa (que presentó mayor dinamismo del anticipado, tanto en exportaciones como importaciones) y especialmente en el comportamiento de la variación de inventarios. Esta es una variable altamente volátil, pero apunta a un sesgo bajista para el desempeño del PIB en el año, a pesar que la dinámica del gasto interno siga siendo favorable. **Con ello en mente, consideramos que existe un sesgo a la baja en nuestra previsión de crecimiento para el año.**

- Los resultados reportados son consistentes con la aceleración en la inflación y por ende con las acciones de política monetaria de incremento de tasas observadas en el primer trimestre del año. **En este orden de ideas, con la información disponible y la evolución de la actividad durante el trimestre, se podría esperar mayores incrementos de tasas del Banco Central en los próximos meses.**

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.bbva.com.