

El PIB acelera: la demanda corre por delante de la producción

Mauricio Hernández-Monsalve

Principales mensajes

- **La economía aceleró en el segundo trimestre, y la demanda interna lo hizo aún más. El PIB creció 3,5% anual** (BBVA Research expectativa = 3,2%) en el segundo trimestre, frente a 2,2% en el primero, y **avanzó 1,3% frente al trimestre anterior**, más del doble del 0,6% registrado al inicio del año. Con ello, la economía acumuló un **crecimiento de 2,9% en el primer semestre**. Además, la demanda final interna aumentó 4,9%, bastante por encima del PIB. Esta brecha se reflejó en el sector externo: las importaciones crecieron 7,5%, mientras que las exportaciones cayeron 1,0%. **La demanda doméstica está creciendo más rápido que la producción local y una parte de ese impulso está siendo atendida por oferta externa. Esta composición del crecimiento es menos favorable para el proceso de desinflación de la economía.**
- **El sector público tuvo un papel excepcional en la aceleración del trimestre.** El consumo del Gobierno creció 12,2%, frente a un aumento de 2,8% del consumo de los hogares. El impulso provino, entre otros factores, de pagos retroactivos a empleados públicos, gastos asociados al proceso electoral y mayor actividad de la educación pública. Estimamos que, sin el aporte del consumo público, el PIB habría crecido cerca de 1,8% (corresponde al crecimiento del PIB sin consumo público). **Varios de estos factores son transitorios, por lo que el crecimiento de 3,5% no debe interpretarse como el nuevo ritmo permanente de expansión de la economía.**
- **El gasto privado sigue firme, pero su fortaleza está concentrada en los componentes con mayor contenido importado.** Dentro del consumo de los hogares, los bienes durables crecieron 15,9%, muy por encima de los servicios (2,0%) y los bienes no durables (1,6%). Vehículos, muebles y electrodomésticos estuvieron entre los rubros más dinámicos, apoyados por una confianza de los consumidores en niveles máximos de la actual década y una tasa de cambio más favorable para las compras externas. Al mismo tiempo, la inversión fija creció 7,0%, impulsada por maquinaria y equipo (+13,2%), componente en el que se estima que más del 80% de la oferta es importada. **Consumo e inversión están creciendo, pero una fracción elevada de ese impulso se satisface con producción externa, reduciendo su transmisión al PIB doméstico.**

- El dato es fuerte, pero **mantenemos nuestra previsión de crecimiento de 2,6% para 2026**, igual al registro de 2025. Hacia delante, el mayor nivel de las tasas de interés debería moderar gradualmente los componentes más sensibles de la demanda, especialmente el consumo privado y la inversión en maquinaria y equipo. A esto se sumará una normalización del fuerte impulso público observado en el trimestre. En sentido contrario, las obras civiles pueden seguir ganando espacio y, más adelante, una recuperación más amplia de la construcción y nuevos proyectos de infraestructura, minería y petróleo podrían dar mayor soporte a la actividad. Estos últimos, sin embargo, son principalmente una historia de mediano plazo.

El impulso público fue determinante, pero difícilmente repetible

El gasto de consumo final creció 4,4% anual en el segundo trimestre, con una marcada diferencia entre sus dos grandes componentes: el consumo de los hogares aumentó 2,8% y el del Gobierno, 12,2%.

Por el lado de la producción, la administración pública, educación, salud y servicios sociales crecieron 10,0% y aportaron 1,7 p.p. al crecimiento del valor agregado, cerca de la mitad del total. Además, la incorporación de información contable más completa revisó al alza el crecimiento del gasto de consumo final del primer trimestre, de 3,4% a 4,2%. La administración pública estuvo favorecida por el pago retroactivo de remuneraciones y por gastos relacionados con el proceso electoral. La educación de no mercado también tuvo una expansión elevada, de 14,9%, apoyada en la incorporación de docentes y tutores. La salud creció 4,9%, por encima del PIB, pero con una dinámica considerablemente menor. El contraste dentro de la educación fue amplio. Mientras la educación pública o de no mercado fue uno de los motores del trimestre, la educación de mercado apenas creció 1,1%, prolongando una tendencia de menor dinamismo asociada, entre otros factores, a los cambios demográficos y a la reducción de matrículas en instituciones privadas.

La ejecución pública también dejó efectos sobre otras actividades. Las restricciones previas a la contratación asociadas a la Ley de Garantías limitaron algunos servicios de información y comunicaciones; parte de estas contrataciones solo empezó a materializarse en junio y el sector cayó 0,1% anual. En conjunto, **el sector público explica una parte relevante de la aceleración entre el primero y el segundo trimestre, pero varios de sus determinantes tienen un carácter puntual. Esto limita cuánto del crecimiento observado puede trasladarse hacia el segundo semestre.**

Durables y maquinaria crecen con fuerza, y también las importaciones

Por durabilidad, el gasto de los hogares mostró una composición muy heterogénea. Los bienes durables crecieron 15,9% y los semidurables 5,2%, mientras los servicios aumentaron 2,0% y

los no durables 1,6%. Vehículos, electrodomésticos, muebles y equipos de sonido y video estuvieron entre los productos de mejor comportamiento. Esta fortaleza coincide con niveles elevados de confianza de los hogares y de disposición a comprar bienes, con la vivienda como principal excepción. Una tasa de cambio más favorable para las importaciones también ha facilitado la compra de bienes durables producidos en el exterior, entre ellos vehículos.

Algo similar ocurrió con la inversión. La formación bruta de capital creció 7,1% y la formación bruta de capital fijo, 7,0%. Dentro de esta última, maquinaria y equipo aumentó 13,2%. El trimestre incluyó compras relevantes de equipo de transporte, entre ellas locomotoras para el Metro de Bogotá, embarcaciones y vehículos de carga. Se trata, nuevamente, de un componente con una participación importada elevada.

Esta composición ayuda a explicar el comportamiento del comercio exterior. Las importaciones aumentaron 7,5%, con crecimientos de 7,6% en bienes y 6,6% en servicios, mientras las exportaciones cayeron 1,0%, por descensos de 0,3% en bienes y 3,9% en servicios. **La demanda interna está dando soporte a la actividad, pero su transmisión al PIB doméstico se reduce en la medida en que una parte creciente se satisface con producción externa.**

La construcción mejora por las obras civiles; la vivienda sigue rezagada

La construcción volvió a crecer, con una expansión anual de 2,2%, pero el dato agregado esconde dos dinámicas muy distintas. Las obras civiles crecieron 17,1%, apoyadas por la ejecución de infraestructura vial, obras al aire libre y proyectos ferroviarios, entre ellos el Metro de Bogotá. Esto también se reflejó en la inversión fija: otros edificios y estructuras crecieron 8,2%.

En contraste, la recuperación aún no se consolida en la edificación. Las edificaciones residenciales y no residenciales cayeron 3,2% anual y las actividades especializadas asociadas a la construcción disminuyeron 2,2%. Sin embargo, ambas crecieron frente al primer trimestre, una señal incipiente que todavía no compensa la debilidad interanual.

Por tanto, todavía es prematuro hablar de una recuperación generalizada de la construcción. Por ahora, las obras civiles son las que están tomando el relevo, mientras vivienda y edificaciones continúan rezagadas. Una recuperación posterior de estos componentes podría ampliar la base del crecimiento, aunque su efecto sería más visible hacia adelante que en el corto plazo.

Una oferta todavía muy heterogénea

El crecimiento de 3,5% tampoco fue uniforme entre actividades. Comercio, administración pública y entretenimiento tuvieron un desempeño favorable, mientras agro, vivienda y algunos segmentos de transporte y servicios continuaron débiles.

El comercio al por mayor y al por menor creció 6,0%, consistente con el dinamismo del gasto de los hogares. Sin embargo, el agregado de comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida avanzó solo 2,2%. Transporte terrestre creció 1,3%, alojamiento y comidas cayó 4,0%, almacenamiento y actividades complementarias disminuyeron 5,0% y el transporte acuático se redujo 40%, afectado, entre otros factores, por un menor transporte de hidrocarburos por esta vía.

Las actividades artísticas, de entretenimiento y recreación crecieron 9,5%, favorecidas por el Mundial de fútbol y otros eventos realizados durante el trimestre. Las actividades financieras aumentaron 4,3%, con un aporte importante de los seguros.

La industria manufacturera creció 2,0%, con mejores resultados en bebidas, productos azucarados y refinación. La minería avanzó 4,2%, impulsada por el carbón —en buena parte por un efecto base frente a las interrupciones operativas de 2025— y por la buena dinámica del oro y sus exportaciones. El petróleo, en cambio, cayó frente al trimestre anterior, por lo que el crecimiento agregado de la minería todavía no representa una recuperación homogénea del sector.

El agro fue una de las principales excepciones al crecimiento y cayó 2,1%. Los cultivos transitorios y permanentes disminuyeron 4,4%, con resultados negativos en arroz, banano, plátano, flores y yuca, mientras la palma tuvo un comportamiento positivo. La pesca cayó con fuerza. En contraste, la ganadería creció, apoyada por leche, porcinos y aves de corral, y el café rebotó 16,4% anual en el trimestre, aunque todavía acumula una caída en el primer semestre.

La economía, por tanto, no solo está creciendo más por demanda que por producción: dentro de la propia oferta, el avance sigue concentrado en un grupo limitado de actividades.

Un segundo trimestre fuerte no cambia nuestra previsión de 2026

El crecimiento de 2,9% en el primer semestre deja a la economía con mayor inercia, pero **varios de los impulsos del segundo trimestre son difíciles de que continúen**. Esperamos una moderación del gasto público y de los componentes privados más sensibles a las tasas de interés, parcialmente compensada por las obras civiles y, a mediano plazo, por vivienda. Con este balance, **BBVA Research mantiene su previsión de crecimiento de 2,6% para 2026**. A mediano plazo, los proyectos de infraestructura y minería más extendidos también podrían aportar al crecimiento de la economía.

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.bbvarresearch.com.