BBVA Research

La desaceleración económica va más allá del terremoto

Mauricio Hernández-Monsalve

Principales mensajes

- **El PIB creció 0,5% anual en el tercer trimestre de 2026**, desacelerándose fuertemente frente al 3,6% revisado del segundo trimestre y **contrayéndose 0,8% intertrimestral** en su serie ajustada por efecto estacional. Aunque agosto registró una caída de 0,6% anual —profundizada por los efectos negativos del terremoto—, el enfriamiento venía gestándose desde antes: el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) ya se había frenado a 0,2% anual en julio (revisado a la baja desde 1,1%) y mostró una recuperación apenas tenue de 1,4% en septiembre en su serie original. Con ello, **el crecimiento año corrido se ubicó en 2,1%.**

- **El consumo final perdió tracción por el rápido repliegue del gasto público y el debilitamiento de la demanda privada no durable.** El consumo del gobierno general sufrió una contracción trimestral importante (-2,6%, con un avance anual de 4,2% frente al 10,1% del año corrido) tras expirar el gasto electoral, disiparse el efecto del pago retroactivo salarial y materializarse el congelamiento de gastos y contrataciones por parte del nuevo gobierno. En el consumo de los hogares (+1,7% anual y +0,1% trimestral), solo los bienes durables mantuvieron su firmeza (+12,4% anual), mientras los semidurables (-1,7%), servicios (+0,6%) y no durables (+1,8%) perdieron dinamismo ante el peso de la elevada tasa de intervención y el enfriamiento progresivo (aunque resiliente) del mercado laboral.

- **La inversión fija pierde empuje en maquinaria y equipo, mientras el desbalance externo sigue filtrando demanda hacia el exterior.** La formación bruta de capital fijo creció 2,1% anual (-1,0% trimestral), sostenida por las obras civiles, mientras que la vivienda prolongó sus caídas interanuales y la inversión en maquinaria y equipo se desaceleró notablemente (+0,7% anual). Por su parte, las exportaciones se mantuvieron deprimidas (-1,8% anual), en contraste con unas importaciones que conservaron una dinámica sobresaliente (+9,8% anual y +3,7% trimestral), canalizando buena parte de la demanda interna hacia producción extranjera.

- **El resultado imprime un sesgo negativo para el crecimiento de 2026 y posiblemente de 2027.** La devolución del impulso fiscal fue rápida e importante, al tiempo que la demanda privada carece de la intensidad y la velocidad necesarias para

compensar dicho repliegue, condicionada por tasas de interés aún restrictivas y una oferta sectorial heterogénea.

Más allá del terremoto de agosto: una pérdida de tracción generalizada

El crecimiento de 0,5% anual en el tercer trimestre confirma un quiebre más pronunciado de lo anticipado tras el dinamismo de la primera mitad del año (2,1% en el primer trimestre y 3,6% en el segundo). En términos intertrimestrales, la economía pasó de expandirse 1,2% en el segundo trimestre a contraerse 0,8% en el tercero.

Si bien el terremoto de agosto exacerbó el retroceso de la actividad en ese mes —llevando al ISE a una caída de 0,6% anual en su serie original y de 2,7% intermensual en su serie desestacionalizada—, la lectura mensual demuestra que el freno económico antecedió a este evento. En efecto, la revisión de cifras del DANE corrigió el crecimiento anual de julio desde un 1,1% preliminar hasta apenas 0,2%.

Asimismo, una vez superado el impacto inmediato de agosto, el rebote de septiembre resultó insuficiente para retomar el ritmo del primer semestre, alcanzando un crecimiento anual de 1,4% en la serie original. La moderación, por tanto, responde a determinantes macroeconómicos más estructurales que transitorios.

Freno en el consumo público y dualidad en el gasto de los hogares

El gasto de consumo final se moderó a 2,1% anual y cayó 0,3% intertrimestral. Dentro de este, el consumo público, aunque en términos interanuales creció 4,2%, en la medición intertrimestral sufrió un retroceso de 2,6%. Tres factores explican esta devolución del gasto oficial: la expiración de los desembolsos asociados a las jornadas electorales, la normalización contable tras haberse efectuado el pago retroactivo de salarios públicos en el segundo trimestre y la decisión de la nueva administración de congelar múltiples rubros de gasto y nuevas contrataciones.

Por su parte, el consumo de los hogares creció 1,7% anual y apenas avanzó 0,1% frente al segundo trimestre. Al desagregar por durabilidad y finalidad, se observa una marcada divergencia determinada por la interacción entre el tipo de cambio y las tasas de interés:

- **Resiliencia en bienes durables**: este segmento creció 12,4% anual y 2,1% trimestral, con el sector de vehículos como gran dinamizador, acompañado por muebles y artículos para el hogar y recreación y cultura. Al tratarse de bienes con alta intensidad importadora, la apreciación cambiaria ha abaratado sus costos en moneda local, logrando compensar el encarecimiento del crédito.

- **Debilitamiento en el resto de la canasta**: los bienes semidurables cayeron 1,7% anual y 2,4% trimestral —reflejado en la contracción de prendas de vestir y calzado—. Los servicios crecieron 0,6% anual y retrocedieron 0,3% trimestral, lastrados por restaurantes y hoteles, comunicaciones y educación, sectores con incrementos en los ingresos nominales pero con presiones de costos que impiden su crecimiento. Los bienes no durables avanzaron un modesto 1,8% anual (+0,4% trimestral), con el rubro de alimentos y bebidas no alcohólicas estancado (+0,1% anual). En todos estos segmentos de producción mayoritariamente local o de baja intensidad importadora, no existe el alivio de la apreciación cambiaria sobre los costos, por lo que el peso de los mayores costos financieros termina deprimiendo de forma directa las decisiones de gasto.

Inversión y comercio exterior: obras civiles positivas y filtrado hacia importaciones

La inversión fija, que avanzó 2,1% anual y cayó 1,0% trimestral, tuvo un comportamiento con claras asimetrías. El rubro de otros edificios y estructuras creció 10,3% anual, consolidando a las obras civiles como el único motor firme de la inversión en construcción. En contraste, la inversión en vivienda continuó en terreno contractivo con una caída anual de 2,2%, mientras que el componente de maquinaria y equipo sufrió una desaceleración notable al crecer apenas 0,7% anual, lejos del dinamismo de doble dígito de trimestres previos y del 8,5% acumulado en el año corrido. Finalmente, los otros activos fijos mantuvieron registros negativos, tanto en recursos biológicos cultivados (-2,5% anual) como en productos de propiedad intelectual (-2,6% anual).

En el frente externo, el desbalance comercial siguió restando de forma significativa al crecimiento económico. Las exportaciones permanecieron deprimidas con una caída anual de 1,8% (restando 0,3 p.p. al PIB), explicada por el retroceso de 3,2% en las ventas externas de bienes que opacó el crecimiento de 13,6% en las exportaciones de servicios.

Mientras tanto, las importaciones exhibieron una dinámica sobresaliente al expandirse 9,8% anual (restando 2,0 p.p. al PIB) y 3,7% intertrimestral, con avances de 9,7% en compras de bienes y de 10,1% en servicios. Esto confirma que una porción sustancial de la demanda interna (+2,6% anual) continúa filtrándose hacia la producción extranjera.

Balance sectorial: contracción en agro e industria frente al soporte minero y energético

En el tercer trimestre, ocho de las doce grandes ramas de actividad retrocedieron en el margen y el mapa productivo se fracturó en tres dinámicas contrapuestas: el agotamiento parcial de los servicios que habían liderado la expansión reciente, una divergencia dentro de los sectores productores de bienes entre las ramas expuestas a la competencia externa y los enclaves extractivos, y una marcada desconexión entre los eslabones comerciales y el resto de su cadena de valor.

El cambio de tendencia más determinante provino de las ramas que sostuvieron la actividad durante el primer semestre. La administración pública, educación y salud pasó de crecer 10,1% anual en el segundo trimestre a apenas 1,6% en el tercero (con una caída trimestral de 0,6%), sintiendo de lleno la contracción de la educación de no mercado (-2,8% anual tras el salto de 24,6% un año atrás) y el retroceso intertrimestral de 1,1% en la propia administración pública.

A este freno fiscal se sumó el enfriamiento de otros servicios intensivos en demanda local y financiamiento: las actividades financieras y de seguros cayeron 0,8% anual y 1,9% trimestral —arrastradas por el desplome de 8,3% en seguros, que borró el avance de 3,0% en la intermediación financiera—, mientras que información y comunicaciones profundizó su racha negativa (-2,9% anual y -2,0% trimestral) y los servicios profesionales y administrativos retrocedieron 1,0% frente al trimestre previo. En el bloque terciario, solo el entretenimiento (+5,2% anual, impulsado por el auge de 7,3% en juegos de azar y recreación pese a la caída de 6,4% en el empleo doméstico) y la estabilidad de las actividades inmobiliarias (+1,9% anual) lograron sostener aportes positivos, aunque insuficientes para compensar el menor pulso del sector público.

Al mismo tiempo, las tensiones vistas por el lado del gasto —apreciación cambiaria, elevada tasa de interés de intervención y fuerte penetración de importaciones— tuvieron un reflejo directo en los sectores transables y en la construcción. La industria manufacturera (-1,2% anual y -0,5% trimestral) y el agro (-6,7% anual y -2,3% trimestral, restando por sí solo 0,8 puntos porcentuales al valor agregado) fueron los principales lastres de la oferta.

En la manufactura, las ramas más sensibles a la competencia de bienes importados y a la debilidad del consumo semidurable sufrieron los mayores castigos, destacando el desplome de textiles y confecciones (-13,4% anual), madera y papel (-6,2%) y refinación y químicos (-1,1%), lo que superó el buen momento de la metalurgia básica (+12,3%) y la elaboración de bebidas y tabaco (+7,7%).

En el campo, la caída fue generalizada en los cultivos agrícolas (-6,9% anual, con retrocesos severos en leguminosas, arroz, cítricos y caña), el café (-11,2%) y la pesca (-35,4%), dejando a la ganadería (+1,6%, apoyada en porcicultura y avicultura) y a cultivos puntuales de exportación como palma, flores y cacao como las únicas excepciones.

Esta misma dualidad se replicó en la construcción (+0,6% anual y -0,5% trimestral): mientras la ejecución de carreteras, vías férreas y obras de ingeniería civil mantuvo un ritmo sólido (+9,6% anual), la edificación se contrajo 4,3% anual, lastrada por la caída de 7,5% en el segmento residencial ante la persistente debilidad de la vivienda.

De forma paradójica, el comercio y la minería evitaron una contracción anual del PIB. En el bloque de comercio, transporte y alojamiento (+0,7% anual y -0,6% trimestral), el comercio mayorista y minorista creció 3,9% anual (+0,5% trimestral), apalancado en la comercialización de vehículos y bienes durables importados; sin embargo, ese dinamismo no irrigó a las actividades conexas: alojamiento y servicios de comida cayó 4,4% anual y el transporte se contrajo 1,7% (afectado tanto por el transporte terrestre y aéreo como por el desplome de 39,7% en el acuático).

Por su parte, la explotación de minas y canteras (+7,8% anual y +1,9% trimestral) y el suministro de electricidad, gas y agua (+3,9% anual, liderado por el avance de 6,0% en energía eléctrica) encabezaron el crecimiento sectorial, pero el repunte minero estuvo concentrado en el salto de los minerales metalíferos (+38,3%, por los altos precios y volúmenes de oro y platino) y en la recuperación estadística del carbón (+9,2% anual, aunque con caída de 2,1% trimestral), mientras que la extracción de petróleo crudo (-2,6%) y gas natural (-12,5%) prolongó su deterioro estructural.

Así, la oferta agregada quedó dependiendo de enclaves extractivos, obras de infraestructura puntuales y márgenes comerciales de bienes importados, una base productiva estrecha que agrega argumentos a la fragilidad del crecimiento al cierre del año.

Perspectivas: sesgo a la baja para 2026 y 2027

La sorpresa negativa del tercer trimestre deja en evidencia que la economía colombiana experimentó una pérdida de impulso mucho más profunda y temprana de lo previsto, lejos de poder atribuirse exclusivamente a las disrupciones ocasionadas por el terremoto de agosto. Con un crecimiento acumulado de 2,1% entre enero y septiembre y una contracción intertrimestral de 0,8%, la inercia con la que la actividad encara el cierre del año es más débil de lo inicialmente previsto.

Este panorama introduce un sesgo a la baja sobre nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2026 (actualmente en 2,6%) y, posiblemente, para 2027 (actualmente en 2,3%). La devolución del gasto público —tras el fin del ciclo electoral, el agotamiento de pagos salariales extraordinarios y la directriz gubernamental de congelar contrataciones y erogaciones— se materializó con una velocidad inusitada. Al mismo tiempo, la demanda privada no muestra señales de poder acelerarse ni con la intensidad ni con la rapidez requeridas para compensar ese vacío fiscal: el alivio de la apreciación cambiaria permanece encapsulado en los bienes durables importados, mientras que el grueso del consumo de servicios, no durables, vivienda y maquinaria local tuvo un comportamiento moderado que podría extenderse unos trimestres más en medio de elevadas tasas de interés y una alta filtración hacia las importaciones.

BBVA Research

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.bbvaresearch.com.