

**MAYO 11
DE 2026**

No. 1702

**EQUIPO DE
INVESTIGACIONES**

Presidente

José Ignacio López

Vicepresidente

Luz Magdalena Salas

**Jefe de estudios
macroeconómicos**

Valentina Guío

**Jefe de estudios
sectoriales**

Fabián Suárez

Investigadores

María Carolina Gutiérrez

María Paula Campos

Thomas Martínez

Daniel Aguilar

Luis Felipe González

Nicole Torres

Karen Lozano

Sebastián Díaz

ISSN 1794-2616

CON EL APOYO DE:



Espejismo Económico: un crecimiento sin motores de inversión

- El crecimiento de la economía colombiana esconde una fragilidad estructural: mientras las actividades terciarias mantienen un comportamiento positivo, las actividades primarias y secundarias permanecen rezagadas.
- Detrás del comportamiento de las actividades terciarias se identifica una economía impulsada por el consumo y la demanda de servicios, donde la generación de empleo avanza a un ritmo superior al de la expansión de la capacidad productiva.
- La sostenibilidad de un crecimiento sólido en el largo plazo dependerá de la capacidad de la economía para revitalizar la inversión privada, como motor central de la expansión económica y del fortalecimiento de la capacidad productiva.

RADIOGRAFÍA DE UNA ECONOMÍA A DISTINTAS VELOCIDADES

La economía colombiana consolidó en 2025 una senda de crecimiento moderada, cerrando el año con un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 2,6%. Sin embargo, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) – el cual mide el desempeño sectorial del país y funciona como una radiografía mensual– refleja que el crecimiento para cierre de 2025 empezó a perder tracción por cuenta de la desaceleración de las actividades secundarias -manufactura y construcción- y un mayor debilitamiento en las primarias -agricultura y minería-, configurando una estructura de crecimiento marcada por la heterogeneidad sectorial.

Si bien se observó un repunte de la economía en algunos momentos de 2025, el panorama actual evidencia una moderación en la dinámica productiva. En febrero de 2026, el ISE tuvo un crecimiento anual de 1,65%. Este resultado refleja una asimetría sectorial en la que el dinamismo de la economía estaría impulsado principalmente por las actividades terciarias, en contraste con la desaceleración – y en algunos casos contracción- de sectores clave para la inversión.

Desde el punto de vista sectorial, el resultado de febrero revela una marcada heterogeneidad en el desempeño de las actividades económicas, donde el aporte al creci-

Gráfico 1. Indicador de seguimiento a la economía (variación anual, %)

	2025												2026	
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb
Agricultura y Explotación de minas y canteras	-1,38	-1,97	9,65	-2,80	-2,46	2,40	-1,23	0,14	3,16	-0,73	-1,61	-0,94	-2,55	-2,08
Industrias manufactureras y Construcción	0,37	-3,27	3,60	-3,52	-0,39	2,48	4,44	-0,70	3,40	0,73	-0,15	-0,85	-0,96	0,40
Servicios públicos	-0,26	-2,44	-1,32	-1,39	1,36	2,78	3,33	1,23	1,63	1,74	3,18	3,76	3,08	2,04
Comercio, transporte y alojamiento	5,08	0,67	5,22	4,95	7,33	5,13	6,65	5,39	4,91	3,95	3,49	2,89	2,41	2,98
Información y comunicaciones	0,69	1,90	-1,16	2,70	1,20	4,78	3,08	0,32	2,31	-0,81	-0,61	-1,91	1,52	-0,17
Actividades financieras y de seguros	1,03	3,62	5,25	2,36	9,71	-3,17	6,19	1,70	5,19	3,14	2,09	-3,02	-1,29	1,39
Actividades inmobiliarias	2,06	1,98	1,94	1,92	1,99	2,04	2,09	2,08	2,01	1,83	1,85	2,02	1,75	1,68
Actividades profesionales y Actividades administrativas	0,34	0,89	2,20	1,97	1,52	1,19	1,63	0,61	1,25	1,32	0,90	2,02	1,13	1,25
Administración pública y Actividades de entretenimiento	4,95	7,03	5,92	-0,17	2,81	5,96	9,62	5,81	6,41	6,61	6,51	5,43	4,40	3,40

Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

miento del ISE fue liderado por la Administración pública y Actividades de entretenimiento, que crecieron 3,40% anual y contribuyeron 0,9 puntos porcentuales (pp) al indicador, seguido por el sector de Comercio y transporte con un 2,98% y una contribución de 0,6pp. En contraste, las actividades de Agricultura y Minería registraron la mayor contracción con un -2,08% y un aporte negativo de -0,3 pp, mientras que la Industria Manufacturera y Construcción logró un repunte de 0,40% con una contribución de 0,1 pp (Gráfico 1).

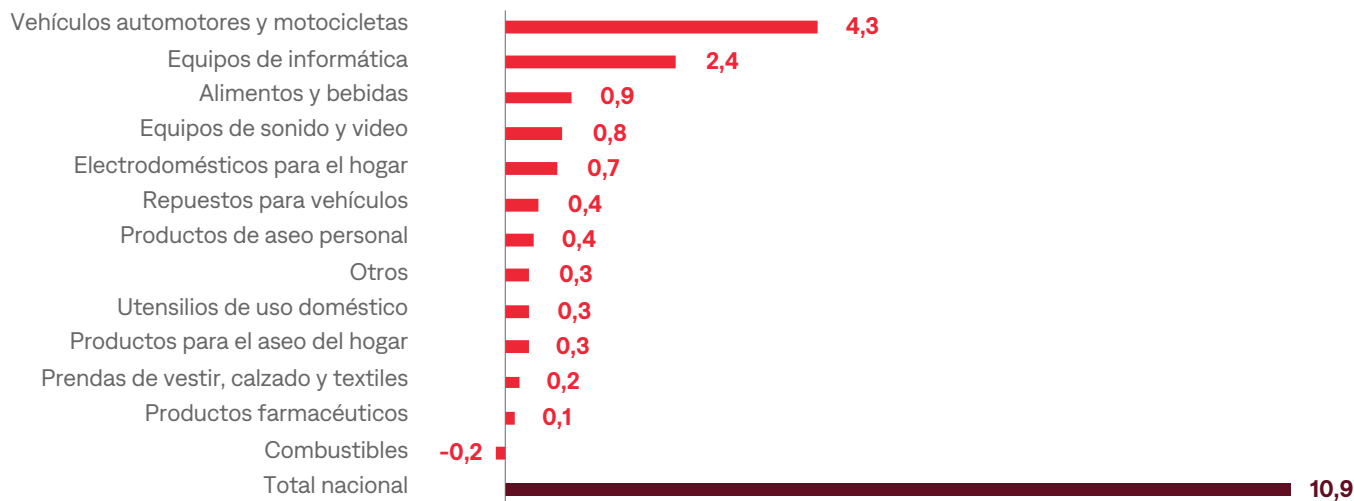
Para entender este contexto, es necesario poner bajo la lupa los motores de crecimiento económico que han caracterizado a Colombia recientemente. En particular, en el sector terciario -servicios-, su dinamismo ha respondido al avance de las ventas del comercio minorista, así como la administración pública y entretenimiento. En contraste, sectores como la industria, construcción y minería -cuya producción se destina en cerca del 88% a la inversión fija- han mostrado una marcada desaceleración, incluso, en algunos casos, en terreno negativo durante un tiempo prolongado.

La fragilidad de estos sectores importantes para la inversión se confirma al observar algunos datos específicos

de cada uno. Un ejemplo crítico es la construcción, en la que las iniciaciones de obra del sector vivienda – siendo este último el que concentra el 51% del valor agregado del sector– atraviesa una contracción generalizada en lo corrido del año, ya que, a corte de marzo de 2026, las iniciaciones cayeron un 31,3% lo que corresponde a 3.289 unidades menos respecto al año anterior, a su vez, las ventas y los lanzamientos decrecieron 6,1% y 9,4% respectivamente.

Esta dinámica revela una transformación en el crecimiento de la economía colombiana que continúa evidenciando aportes significativos del sector terciario. En particular, las ventas reales del comercio minorista registraron un avance anual del 10,9% en el mes de febrero, impulsado principalmente por un repunte en las ventas de los bienes durables y semidurables. Al desagregar este crecimiento, se observa que el dinamismo comercial está concentrado en sectores específicos que refuerzan la idea de un gasto de oportunidad como los vehículos automotores y motocicletas -que lideran la contribución- aumentando un 24,6% anual, seguidos por el incremento en las ventas de equipos de informática (39,2%) y equipos de sonido y video (39,7%) (Gráfico 2).

Gráfico 2. Comercio minorista según grupo de mercancías (contribución por sector al crecimiento en puntos porcentuales y variación anual total %)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

Detrás de este desempeño en las actividades terciarias hay ciertos factores que se han explicado por el consumo de los hogares. Un factor a considerar resulta del incremento del 23% del salario mínimo en 2026. En particular, al observar la evolución de los ingresos de los ocupados, se encuentra que el incremento de la mediana -es decir, el ingreso que separa el 50% de los ocupados- coincide exactamente con el salario mínimo. Lo anterior refleja que la estructura del mercado laboral se mantiene relativamente estable, con más de la mitad de la población ganando un salario mínimo o menos. Lo anterior tiene fuertes implicaciones en el consumo ya que los ingresos reales medianos crecen lo mismo que crece el mínimo de manera adicional sobre la inflación, representando una importante fuente de recursos, particularmente sobre el 16% de los ocupados quienes ganan exactamente ese valor.

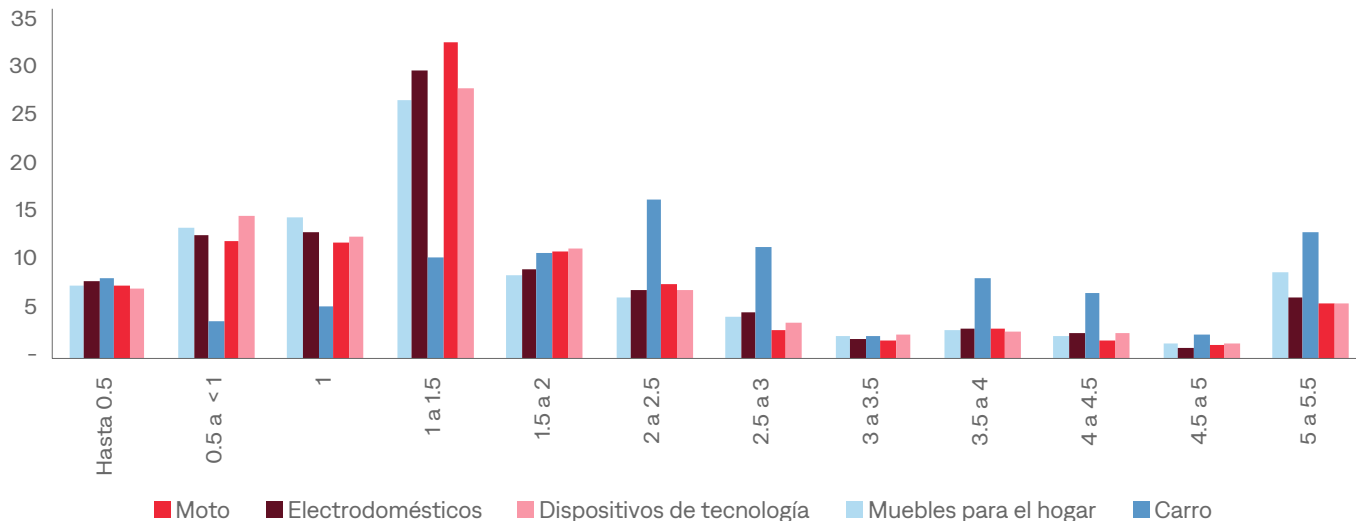
Adicionalmente, los patrones de consumo de los hogares en Colombia refuerzan las razones detrás del crecimiento de ciertos subsectores, especialmente lo relacionado con las ventas en el comercio minorista. Según la Encuesta Nacional de Calidad de Vida (ECV), al desagregar los datos en función de la participación por rango de

ingreso, son precisamente las familias que perciben entre 1 y 1,5 salarios mínimos quienes concentraron la dinámica de compra en categorías como electrodomésticos, dispositivos tecnológicos y, especialmente, motocicletas durante todo 2025 (Gráfico 3).

El crecimiento de estos sectores relacionados con los servicios se ha relacionado con mayores niveles de empleabilidad llevando la tasa de desempleo a mínimos históricos. En particular, en marzo de 2026 la tasa de desempleo se ubicó en 8,8% representando un mínimo histórico para este mes desde hace 25 años. Sumado a esto, se observa que la generación de empleo se ha concentrado en las actividades terciarias tales como la administración pública, actividades artísticas y actividades profesionales, las cuales a su vez contribuyen de forma positiva al crecimiento económico (Gráfico 4). En contraste, sectores como la Agricultura y Minas presentan caídas simultáneas en empleo y crecimiento, confirmando la debilidad de las actividades primarias.

La creación de empleo a un ritmo superior al crecimiento económico podría tener efectos adversos sobre la

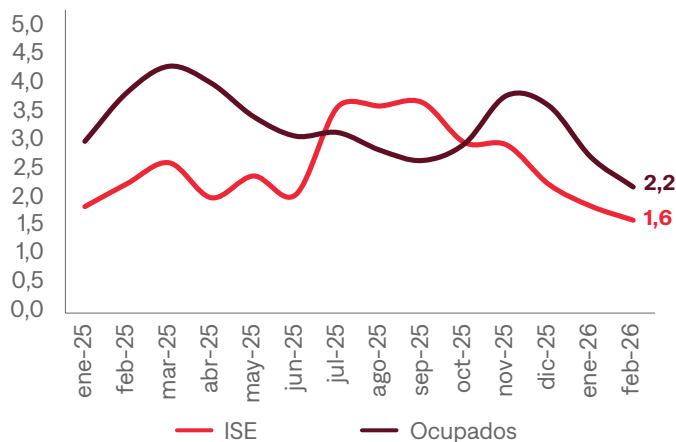
Gráfico 3. Participación de compras de bienes por rango de ingreso en salarios mínimos durante 2025.



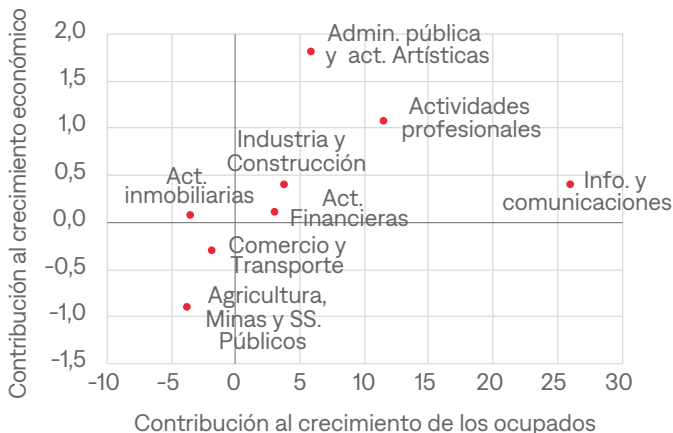
Fuente: cálculos ANIF con base en microdatos de la Encuesta Nacional de Calidad de Vida. (ECV) 2025.

Gráfico 4. Indicadores de crecimiento económico y empleo

Indicador de Seguimiento a la Economía vs. Ocupados (variación anual, trimestre móvil %)



Contribución al crecimiento y ocupados por sector económico (febrero 2026)



Fuente: cálculos de ANIF con base en DANE.

productividad laboral. En efecto, además de la desaceleración que evidencian tanto los indicadores de actividad económica como de ocupación, un crecimiento del empleo superior al de la producción tendería a reducir la productividad laboral por trabajador, como ocurrió en 2025, cuando la productividad laboral por persona em-

pleada registró una caída de 0,56%. En última instancia, el dinamismo del mercado laboral parece responder a un patrón de crecimiento impulsado principalmente por el consumo y la demanda de servicios, en el que la generación de empleo avanza más rápido que la expansión de la capacidad productiva.

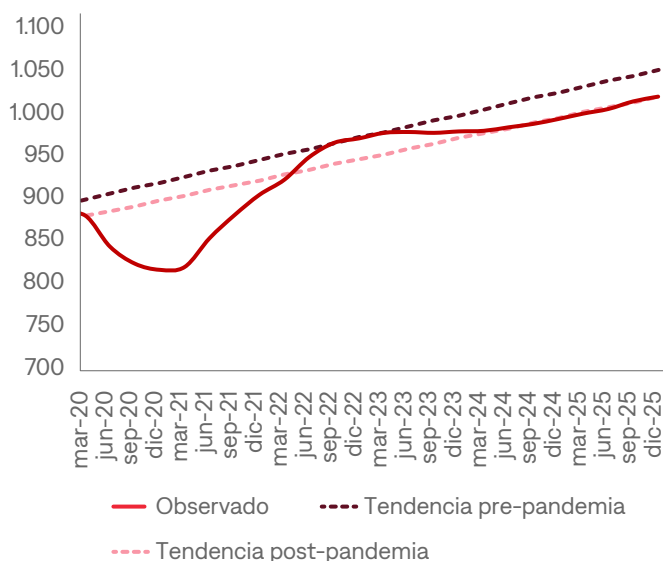
UNA ECONOMÍA CON MENOR CAPACIDAD DE EXPANSIÓN

Esta composición del crecimiento tiene implicaciones relevantes sobre la capacidad de expansión de la economía en el mediano plazo. Mientras las actividades terciarias —particularmente comercio, entretenimiento y administración pública— han sostenido el empleo y el consumo, los sectores más vinculados a inversión continúan rezagados. Como resultado, la economía ha logrado mantener dinamismo en la demanda agregada, pero con menores ganancias en productividad y **una capacidad limitada para ampliar de forma sostenible su frontera productiva**. Es decir, el crecimiento reciente parece estar sustentado más en la utilización intensiva de trabajo y consumo corriente que en aumentos de eficiencia, capitalización o incorporación de capacidades productivas de largo plazo.

En este contexto, aunque la economía mantiene cifras positivas, el patrón de crecimiento descrito sugiere una pérdida gradual de impulso respecto al dinamismo observado en 2025. Si bien los ingresos laborales representan ganancias en el consumo agregado, sus efectos suelen ser de corto plazo. Tal como lo describimos en el apartado anterior, la estructura laboral en Colombia se ha mantenido prácticamente inalterada. Así, las ganancias sobre un consumo saludable para la economía deben provenir de incrementos en productividad derivados de mayor inversión, que incrementen los salarios de todos los ocupados y no solo de una porción de ellos. Bajo las condiciones actuales, sin nuevos incrementos del salario mínimo ni mayor inversión, las fuentes de impulso sobre la demanda agregada se agotarán lo cual suele dejar secuelas económicas en la medida en que la oferta no logra ajustarse al exceso de demanda.

Dichos efectos se ven en el crecimiento económico de largo plazo. Aunque la economía colombiana logró recuperar el ni-

Gráfico 5. Colombia: Producto Interno Bruto observado vs. tendencia (billones de pesos constantes, suma año móvil).



Nota: Se toma la serie corregida por efectos estacionales y calendario.
Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

vel de actividad observado antes de la pandemia, no logró retomar la trayectoria de crecimiento de largo plazo que exhibía previamente. En particular, tras la fuerte caída de 2020, la recuperación entre 2021 y 2022 permitió cerrar parcialmente la brecha frente a la tendencia pre-pandemia. Sin embargo, desde 2023 el nivel observado comenzó a alinearse con una senda de crecimiento más baja —representada por la tendencia post-pandemia— evidenciando una pérdida persistente en la capacidad de expansión de la economía (Gráfico 5).

Bajo este panorama, el país se enfrenta a la necesidad de fortalecer nuevamente la inversión y diversificar sus motores de crecimiento. La verdadera reactivación de la economía debe ser equilibrada y, sobre todo, sostenible en el tiempo. Solo recuperando el impulso en los sectores clave para la inversión Colombia podrá transitar del espejismo de un dinamismo coyuntural —que ya se empezaría a agotar— a una estabilidad sólida y duradera en el largo plazo.

INDICADORES ECONÓMICOS

		\$MM(1)	CAMBIO PORCENTUAL ANUAL			
	Fecha de corte	24 abril 2026	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)		226.447	11,6	10,6	9,6	14,7
2. Base monetaria (B)		191.165	13,8	12,0	12,6	16,5
3. Efectivo		147.304	14,2	15,2	13,8	22,1
4. Cuentas corrientes		79.143	7,1	2,4	2,1	3,8
5. Cuasidineros		726.764	11,9	11,4	12,1	9,7
6. Total ahorro bancos comerciales		359.626	14,2	14,3	14,9	9,0
7. CDTs		366.861	9,7	8,6	9,5	10,4
8. Bonos		19.186	-7,2	-7,6	-10,4	-24,8
9. M3		1.003.791	11,4	11,7	11,0	10,1
10. Cartera total		715.849	9,7	9,6	8,8	4,4
11. Cartera moneda legal		701.193	10,3	10,1	9,3	4,3
12. Cartera moneda extranjera		14.656	-11,2	-7,5	-10,1	9,8
13. TES [®]	8-may-26	680.006	10,9	13,5	16,0	15,9
14. I.P.C.	Abr		5,68	5,56	5,35	5,16
15. IPC sin alimentos	Abr		5,44	5,40	5,41	5,29
16. IPC de alimentos	Abr		6,71	6,27	5,11	4,61
17. TRM (\$/US\$)	May8	3.729,27	-13,41	-15,92	-10,78	10,86
VALORES ABSOLUTOS						
18. Reservas internacionales [®]			67.187	66.436	66.642	64.389
19. Saldo de TES (\$MM)			680.006	680.006	662.844	613.062
20. Unidad de Valor Real (UVR)	May8		\$ 409,8	\$ 406,4	\$ 398,1	\$ 388,5
21. DTF efectiva anual	11-may/15-may		10,22	9,75	9,15	9,15
22. Tasa interbancaria efectiva	May7		11,24	11,25	10,26	9,23

FECHAS CLAVE Mayo 11 al 15 de 2026

MARTES 12

EE.UU: Inflación, abril
Brasil: Inflación, abril

MIÉRCOLES 13

EE.UU: IPP, abril
Zona Euro: PIB 1T2026

JUEVES 14

Reino Unido: PIB 1T2026
Perú: Decisión de tasa de interés

VIERNES 15

Colombia: PIB 1T2026
Colombia: Índice de Producción Industria, marzo

(1) Miles de millones de pesos. (2) Saldo TES del sector público. (3) Millones de dólares.

Nota: Las reservas internacionales y el saldo de TES están con corte al 8 de mayo, último corte disponible.

La tasa interbancaria está con corte al último resultado disponible.

Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.