

Situación Colombia

La economía colombiana seguirá afianzando su recuperación, pero aún enfrenta retos importantes

Marzo 2025

Índice

- 01 Entorno global
- 02 Situación económica reciente
- 03 Balances estructurales
- 04 Inflación y tasas de interés
- 05 Mercados
- 06 Proyecciones de la actividad económica
- 07 El mediano plazo
- 08 Resumen de las proyecciones macroeconómicas

01

Entorno global:

Un desempeño positivo, pero moderado, con prevalencia de riesgos geopolíticos, comerciales y monetarios

Mensajes principales



EVOLUCIÓN RECIENTE

La economía global enfrenta cambios geopolíticos y económicos con consecuencias inciertas, por las políticas de la nueva administración Trump. El crecimiento sigue fuerte pese a señales negativas en EE.UU., débil en la Eurozona y se recupera en China. La inflación sigue sobre la meta, sobre todo en EE.UU. La Fed ha dejado los tipos estables y el BCE ha continuado su ciclo de recortes en el 1T25.



PERSPECTIVAS: CRECIMIENTO

El crecimiento global se desacelerará ante mayor incertidumbre y proteccionismo. Aunque los datos de los últimos meses respaldan revisiones al alza para EE. UU. y China, ambos seguirán desacelerándose. En la Eurozona, las perspectivas empeoran por la incertidumbre comercial y geopolítica, pero el gasto fiscal, sobre todo en defensa, podría ayudar.



PERSPECTIVAS: INFLACIÓN, TIPOS

Se espera que la inflación en EE. UU. suba, en parte por aranceles, mientras que en la Eurozona debería converger al objetivo. La Fed mantendría los tipos inalterados a corto plazo, pero podría reducirlos en la segunda mitad de 2025. El BCE se prepara para cerrar su ciclo de relajación, con dos recortes de tipos aún probables en el 2T25. Una inflación controlada allanaría el camino para tipos más bajos en China.

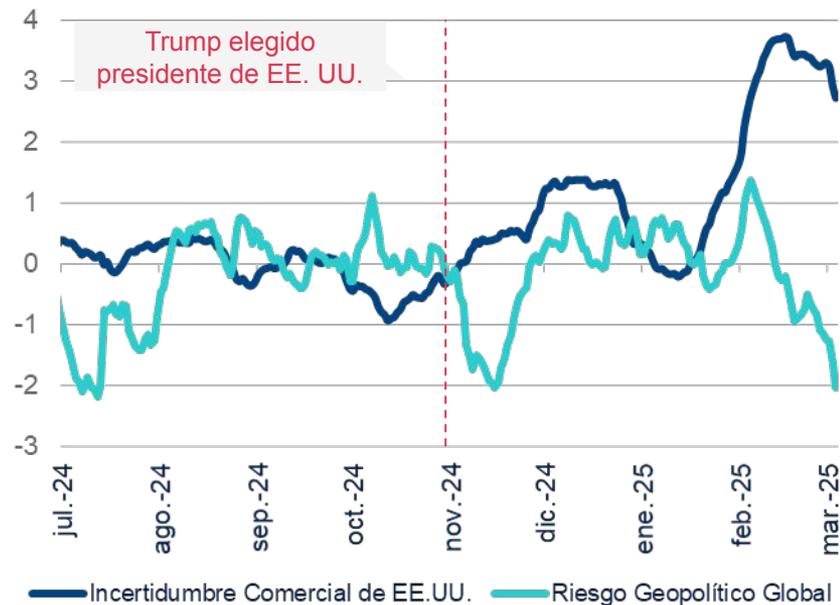


RIESGOS

El balance de riesgos para la economía global sigue sesgado a la baja. Las mayores preocupaciones son aranceles más altos en EE. UU. e incertidumbre persistente. Los riesgos geopolíticos seguirán en el radar.

Las políticas de la nueva administración de EE.UU. generan incertidumbre

ÍNDICES DE INCERTIDUMBRE COMERCIAL DE EE.UU. Y DE RIESGO GEOPOLÍTICO GLOBAL (*) (MEDIA DESDE ENE/23 IGUAL A 0; MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



- **Mayor incertidumbre** por las políticas de Trump:
 - **Comercio:** aranceles del 20% a China, 25% a ciertos países aliados (luego pospuestos), 25% a hierro y aluminio, y múltiples amenazas proteccionistas
 - **Otras:** restricciones migratorias, apoyo a energía fósil, recortes de gasto público e impuestos más bajos, menor apoyo a instituciones multilaterales, etc.
- **Riesgo geopolítico a corto plazo ha disminuido**, aliviando presión sobre los precios energéticos
- **Aún así, la geopolítica seguirá preocupando** en un contexto de rivalidad entre EE. UU. y China, y tensiones entre EE. UU. y sus aliados occidentales, que están impulsando un aumento del gasto en defensa en Europa.

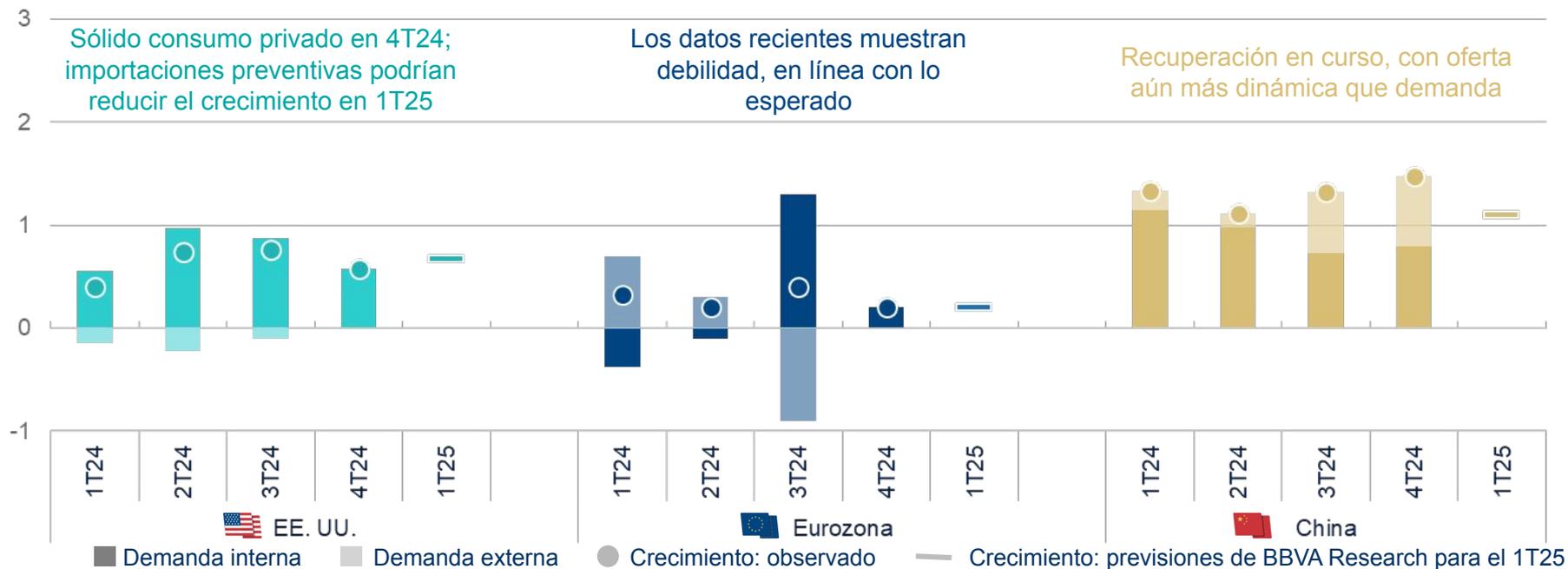
(*): Último dato disponible: 5 de marzo de 2025.

Fuente: BBVA Research Geopolitics Monitor.

El crecimiento mantiene una fuerte inercia: siguió robusto en EE. UU. y China, y ligeramente positivo en la Eurozona a finales de 2024

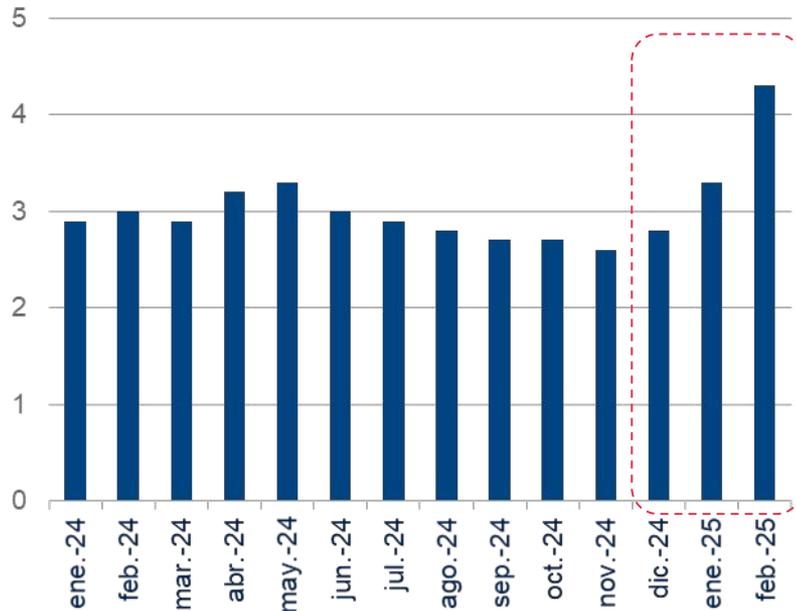
PIB: CONTRIBUCIÓN DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA AL CRECIMIENTO DEL PIB

(CRECIMIENTO DEL PIB: T/T %; CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO: PUNTOS PORCENTUALES)

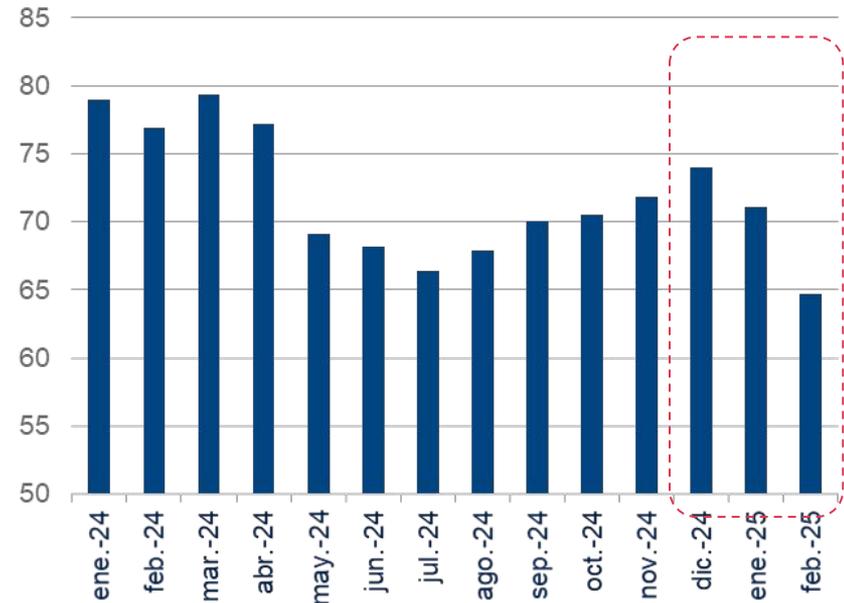


Pese a la reciente resiliencia del crecimiento en EE. UU., la incertidumbre ya afecta la confianza del consumidor y las expectativas de inflación

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN DEL CONSUMIDOR EN EE. UU.: A DOCE MESES (VARIACIÓN ANUAL, %)



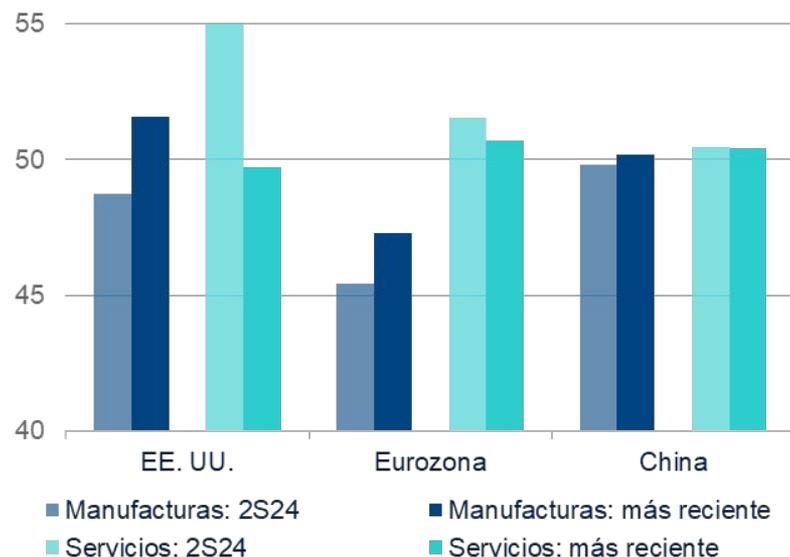
SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR EN EE. UU. (ÍNDICE)



La desaceleración de servicios y las señales de recuperación en manufactura plantean dudas sobre la persistencia del modelo de crecimiento pospandemia

INDICADORES PMI: MEDIA DEL 2S24 Y DATOS MÁS RECIENTES (*)

(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)

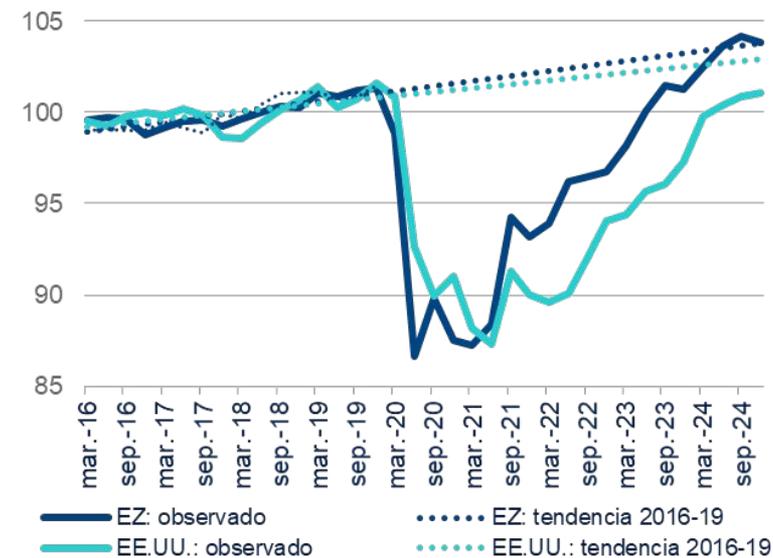


(*): Datos más recientes: febrero de 2025.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

CONSUMO PRIVADO: RATIO SERVICIOS / BIENES (*)

(ÍNDICE: MEDIA 2016-19 = 100; A PARTIR DE DATOS NOMINALES)



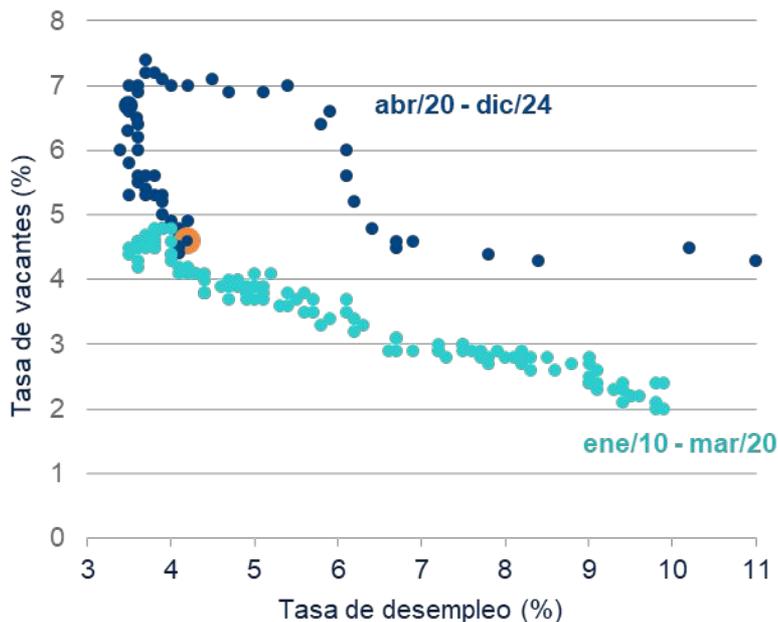
(*): Los datos del 4T24 para la Eurozona se basan en cifras preliminares de Dinamarca, Alemania, España, Francia, Países Bajos y Eslovenia

Fuente: BBVA Research a partir de datos de la BEA y de Eurostat.

Los mercados laborales siguen dinámicos pese a la moderación: las vacantes de empleo han caído significativamente, pero el desempleo se mantiene bajo

EE. UU.: CURVA DE BEVERIDGE (*)

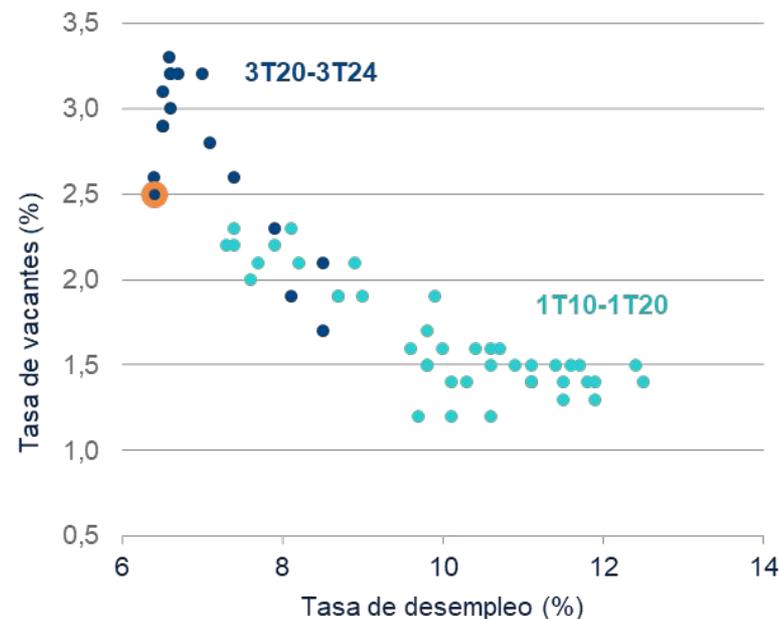
(DATO DEL MÉS MÁS RECIENTE EN DESTAQUE)



(*): Desempleo: proporción de la fuerza laboral. Vacantes: proporción de la suma de empleo y vacantes.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de FRED.

EUROZONA: CURVA DE BEVERIDGE (*)

(DATO DEL TRIMESTRE MÁS RECIENTE EN DESTAQUE)

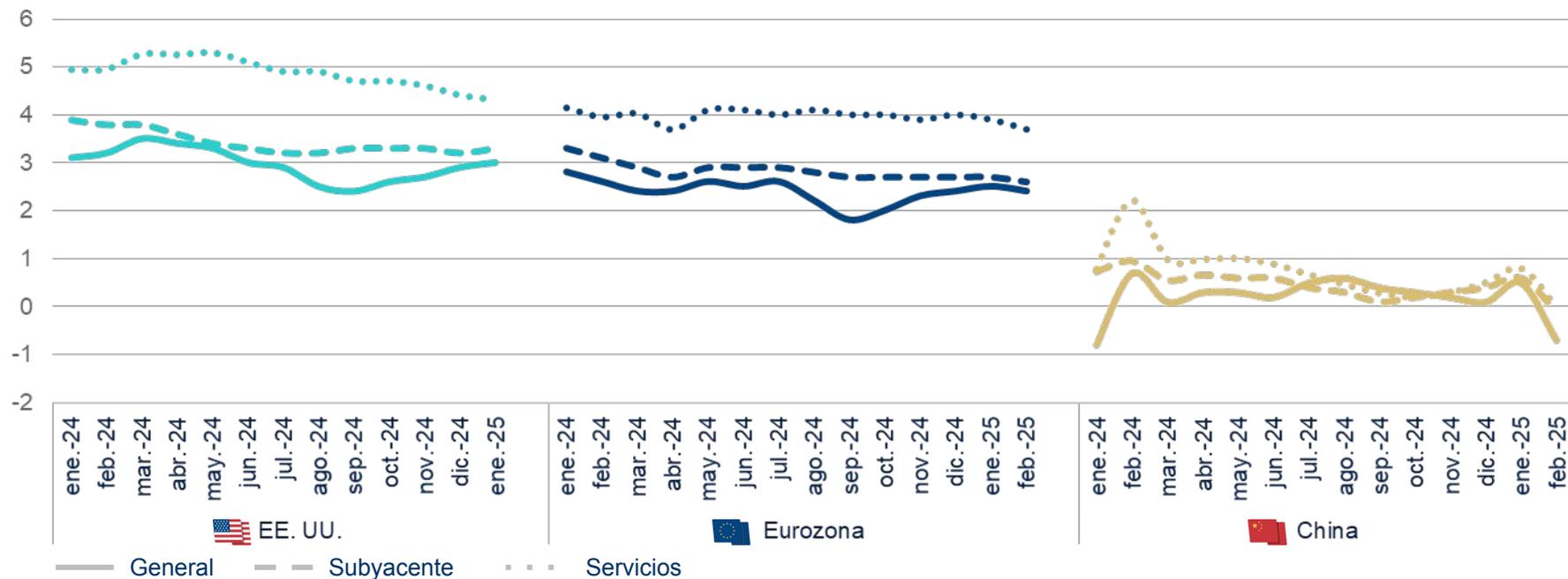


(*): Desempleo: proporción de la fuerza laboral. Vacantes: proporción de la suma de empleo y vacantes.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Eurostat.

La inflación sigue sobre el objetivo, especialmente en EE. UU., aunque también en la Eurozona, tras repuntar más de lo previsto en los últimos meses

INFLACIÓN GENERAL, SUBYACENTE Y DE SERVICIOS; BASADA EN EL IPC

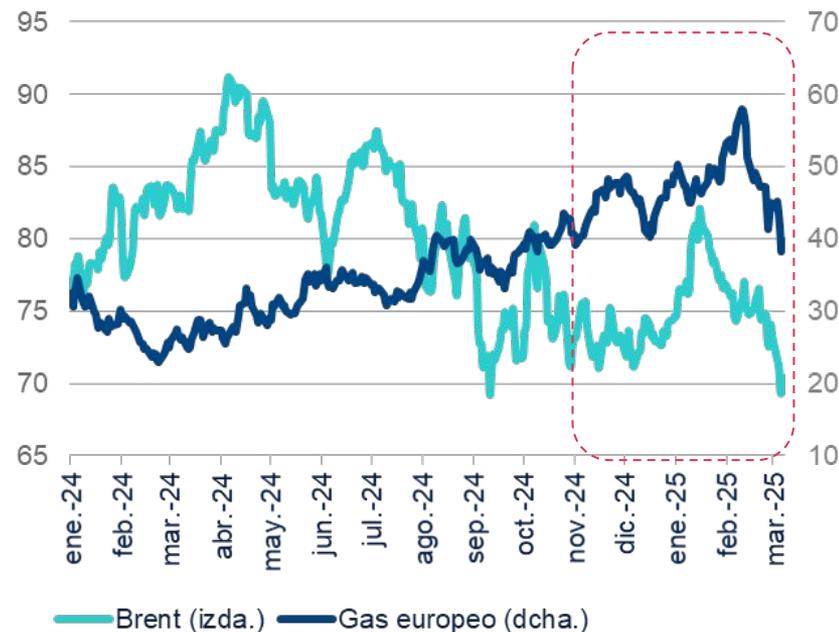
(VARIACIÓN ANUAL, %)



Los precios energéticos bajaron por mejores perspectivas de oferta y eventos geopolíticos, pero siguen volátiles; los salarios parecen perder impulso

PETRÓLEO BRENT Y GAS: PRECIOS (*)

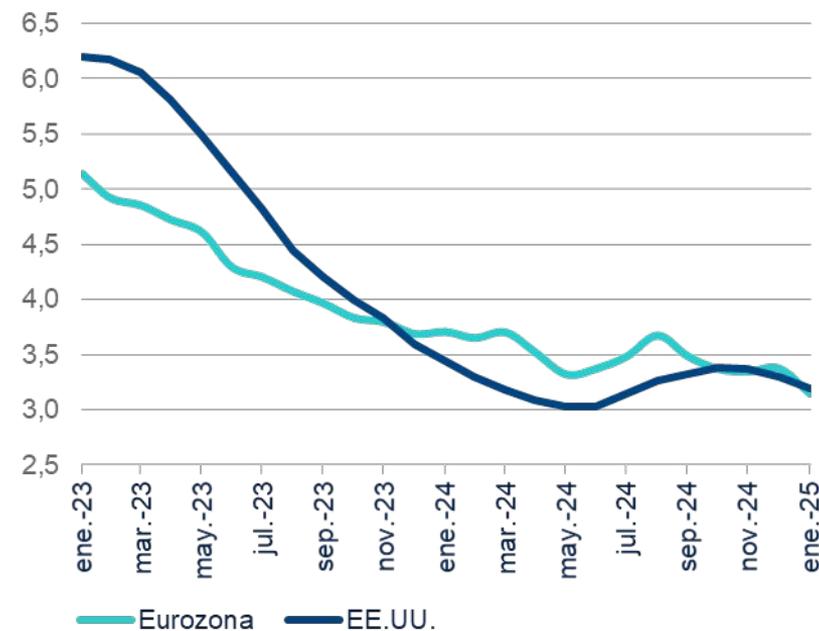
(PETRÓLEO: DÓLARES/BARRIL; GAS: EUROS/MWH)



(*): Último dato disponible: 7 de marzo de 2025.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

SALARIOS NOMINALES: INDICADOR DE INDEED

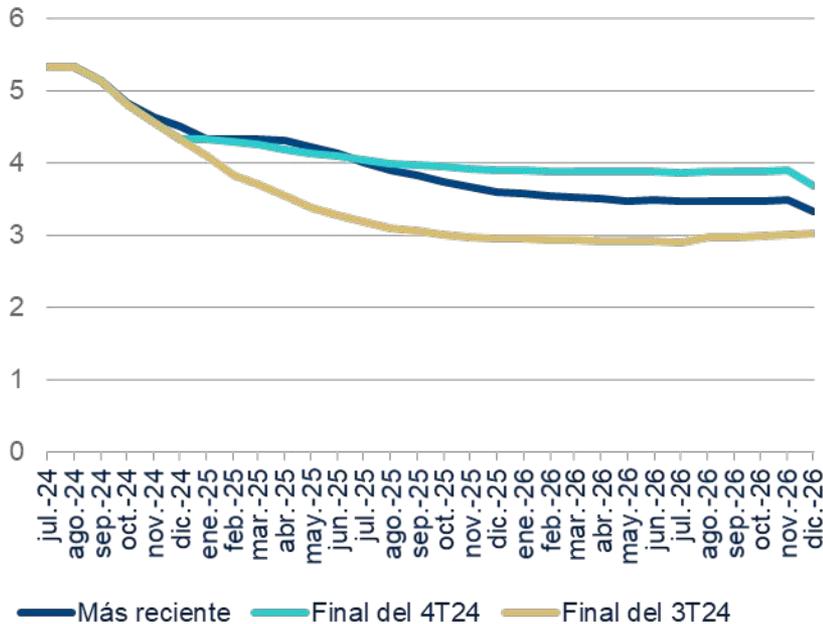
(VARIACIÓN ANUAL %, MEDIA MÓVIL DE TRES MESES)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Ineed.

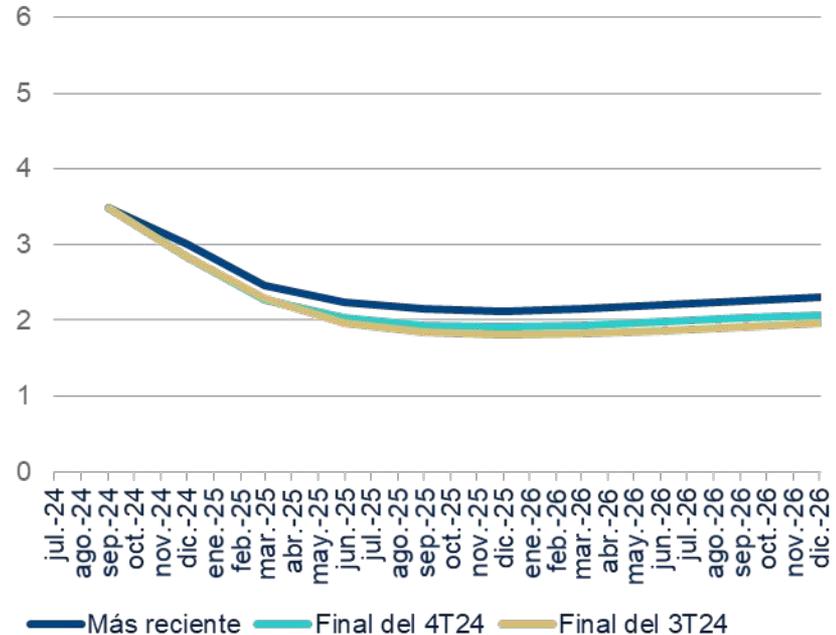
Cautela en los bancos centrales: la Fed mantuvo los tipos sin cambios y el BCE siguió recortando en el 1T25, pero sin descartar una pausa más adelante

EE. UU.: TIPOS DE INTERÉS IMPLÍCITOS EN LOS CONTRATOS FUTUROS (*) (%)



(*): Últimos datos disponibles: 5 de marzo de 2025.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

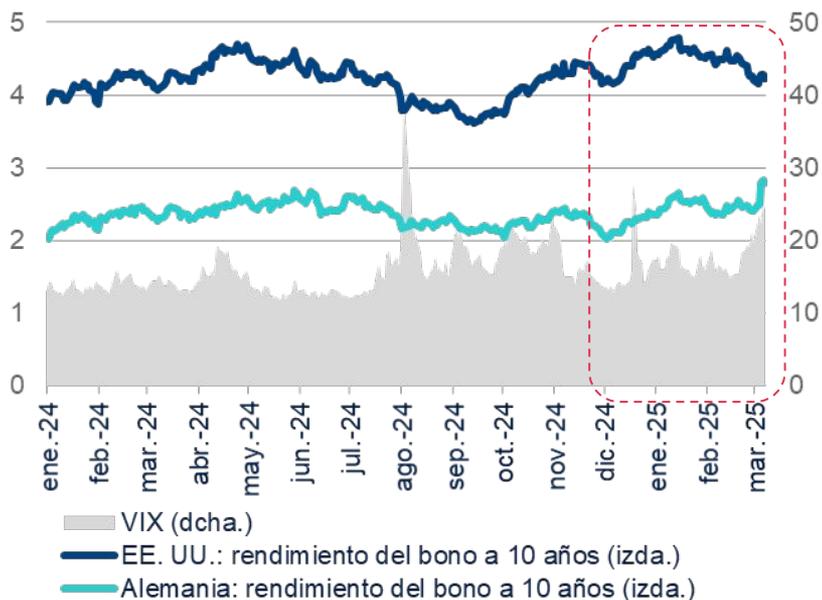
EZ: TIPOS DE INTERÉS IMPLÍCITOS EN LOS CONTRATOS FUTUROS (*) (%)



(*): Tipos de la facilidad de depósito del BCE. Últimos datos disponibles: 5 de marzo de 2025.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

La volatilidad financiera aumenta mientras mercados evalúan las políticas de Trump; los planes de gasto impulsan los rendimientos soberanos en Europa

RENDIMIENTOS SOBERANOS Y VIX (*) (RENDIMIENTOS SOBERANOS: %; VIX: ÍNDICE)



(*): Últimos datos disponibles: 5 de marzo de 2025.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

DÓLAR ESTADOUNIDENSE: DXY (*) (ÍNDICE)



(*): Un índice DXY más bajo representa un dólar más débil. Últimos datos disponibles: 5 de marzo de 2025.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Las erráticas políticas de la nueva administración de EE. UU. traerán cambios, planteando desafíos crecientes para la economía global

ESCENARIO BASE DE BBVA RESEARCH SOBRE LAS POLÍTICAS DE TRUMP

- | | | |
|--|---------------------------|---|
|  | POLÍTICA COMERCIAL | Los aranceles de EE. UU. son más que una herramienta de negociación. Supuesto de trabajo: arancel general del 10% desde 2T25 y del 60% a China desde 2S25. |
|  | GEOPOLÍTICA | Sin cambios en el <i>statu quo</i> actual; los riesgos están sesgados a la baja, aunque el eventual fin de la guerra en Ucrania tendrá algunos efectos positivos. |
|  | MIGRACIÓN | Políticas migratorias no tendrán un gran impacto en los mercados laborales; las deportaciones aumentarán, pero no drásticamente. |
|  | POLÍTICA FISCAL | Los déficits permanecerán altos, presionados por bajos impuestos, pese a algunos recortes de gasto. |
|  | POLÍTICA MONETARIA | La Fed seguirá independiente, pero las críticas de Trump podrían generar ruido. |
|  | DESREGULACIÓN | No se asumen efectos positivos significativos. |

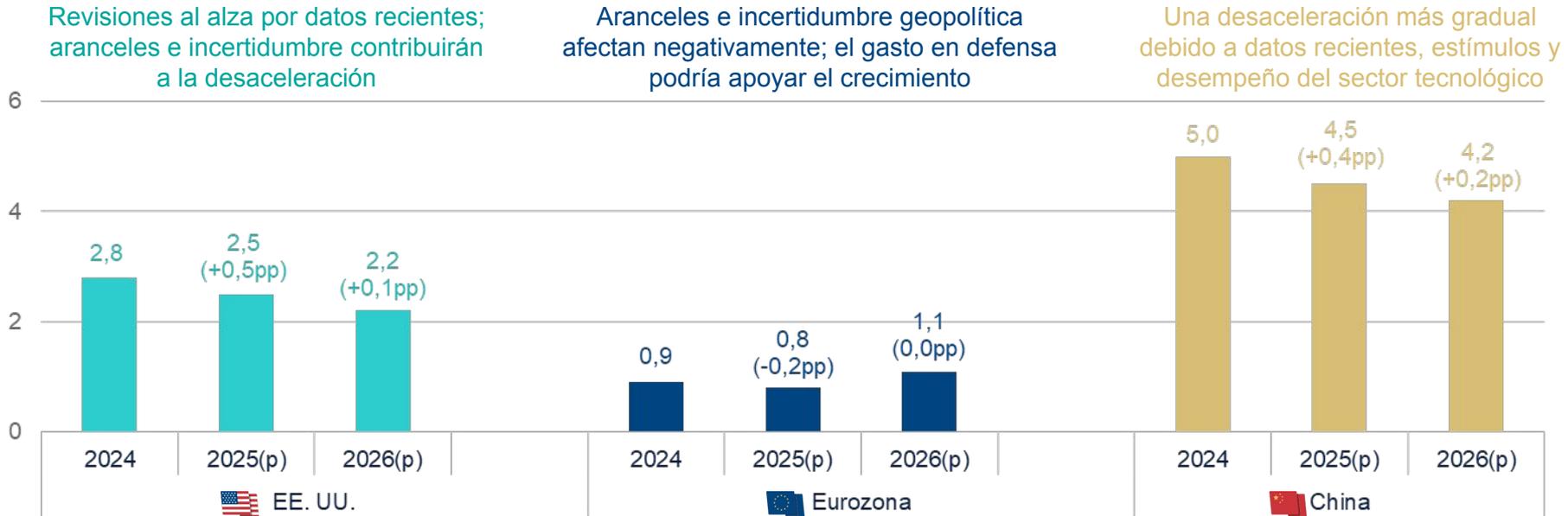
Los aranceles de EE. UU. generarán choques negativos de oferta e incertidumbre

	ESCENARIO BASE	PRINCIPALES RIESGOS
 CHOQUES CREADOS POR POLÍTICAS DE EE.UU.	Choques negativos de oferta e incertidumbre (demanda).	Choques muy negativos de oferta e incertidumbre (demanda)
 NIVELES DE ARANCELES DE EE. UU.	Aranceles como herramienta de política económica y de negociación (supuesto: 60% a China, 10% a otros países)	Aranceles principalmente como herramienta de política económica (25% o más a socios comerciales clave)
 ESCALADA DE ARANCELES	Moderada	Fuerte y dinámicamente inestable
 IMPACTO EN CRECIMIENTO	Significativo	Muy significativo y potencialmente disruptivos
 IMPACTO EN INFLACIÓN	Al alza en EE. UU., a la baja en otras economías	Al alza si domina el choque de oferta; a la baja si prevalece el de incertidumbre

Se espera que el crecimiento pierda impulso ante mayor incertidumbre y proteccionismo, pese a datos positivos en EE. UU. y China.

CRECIMIENTO DEL PIB

(VARIACIÓN ANUAL, %, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



(p): previsión.

Fuente: BBVA Research.

La inflación en EE. UU. aumentará, en parte por los aranceles, mientras que en la Eurozona seguirá la convergencia al objetivo

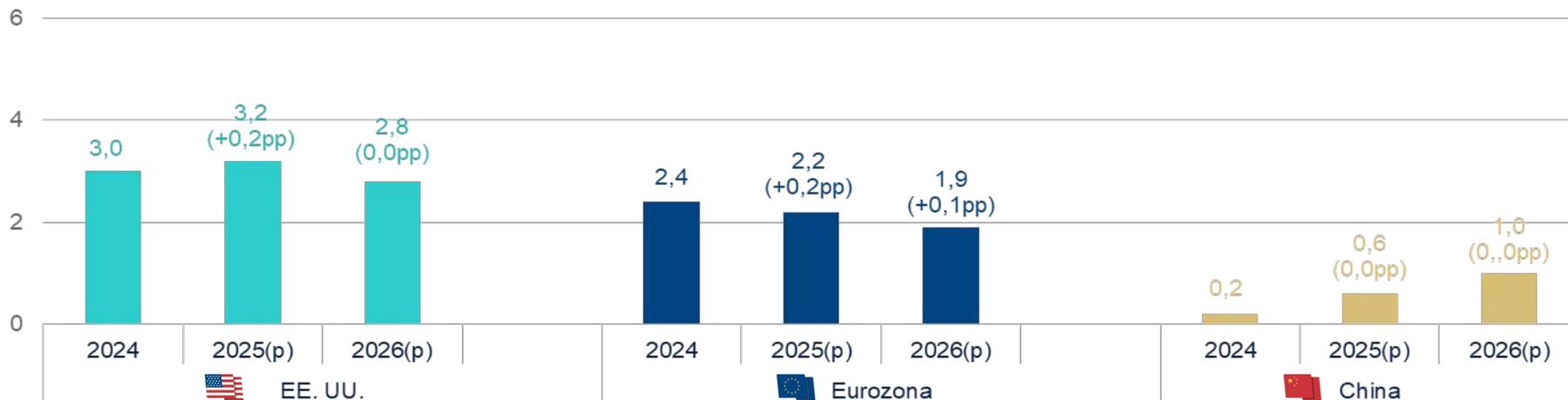
INFLACIÓN GENERAL, BASADA EN EL IPC

(VARIACIÓN ANUAL, %, MEDIA DEL PERÍODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)

Los aranceles presionarán los precios; el impacto será parcialmente compensado por un dólar fuerte

La menor demanda compensará sorpresas recientes y precios del gas más altos de lo esperado

Se espera que la inflación siga baja pese recuperación del crecimiento, estímulos y un renminbi débil



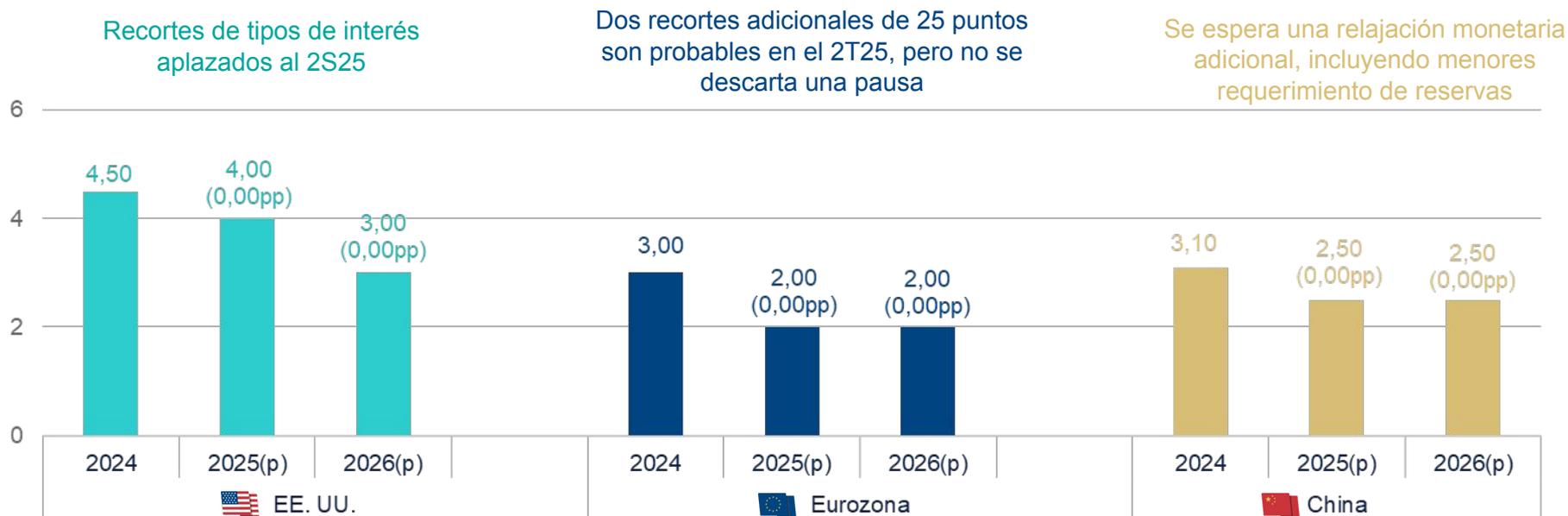
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research..

La Fed mantendrá los tipos antes de reanudar los recortes en el 2S25; el BCE prepara el fin de su ciclo de relajación, pero aún se esperan bajadas en el 2T25

TIPOS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA^(*)

(%, FIN DE PERÍODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)

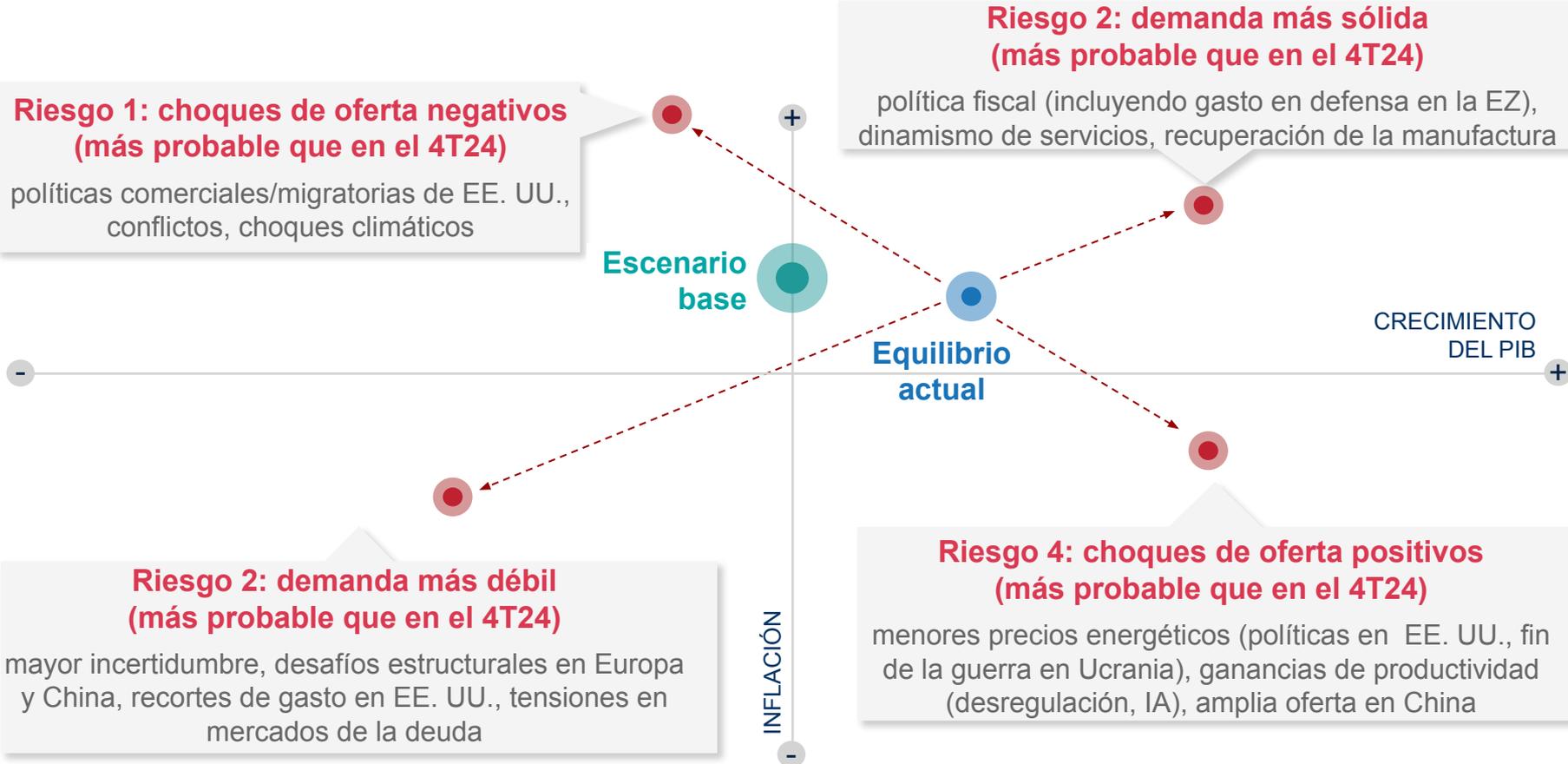


(p): previsión.

(*) En el caso de la Eurozona, tipos de interés de la facilidad de depósitos.

Fuente: BBVA Research.

Los riesgos siguen aumentando: las políticas comerciales de EE.UU. y el impacto de la incertidumbre persistente son de las principales amenazas



El entorno global y la economía colombiana

Sección

2

El desempeño global en 2024, con una economía global resiliente y una demanda estable de materias primas, favoreció la recuperación de la actividad económica en Colombia y otros países emergentes. Si bien, la volatilidad en el comercio internacional y la incertidumbre financiera global, unidos a factores internos, limitaron una recuperación más rápida de la inversión y el comercio exterior.

Sección

3

El crecimiento económico global moderado, junto con las tensiones comerciales y la incertidumbre geopolítica, podrían afectar las exportaciones colombianas, la recepción de remesas y el déficit en la cuenta corriente, el cual estará impulsado además por las mayores importaciones colombianas. Adicionalmente, las condiciones financieras internacionales todavía restrictivas, sobre todo en Estados Unidos, podrían encarecer el financiamiento externo, exacerbando las presiones sobre las cuentas fiscales del país.

Sección

4

Mientras Europa verá una reducción más rápida de tasas e inflación, en EE.UU. las políticas comerciales y fiscales podrían mantener la inflación elevada, limitando los recortes de la Fed. Esto seguirá pesando sobre las decisiones del Banco de la República.

Sección

5

El crecimiento global de 2025 y 2026 podría respaldar los activos financieros en Colombia, pero las condiciones de mercado seguirán definidas por la política monetaria: si la Fed mantiene tasas altas, los TES y el peso colombiano seguirán bajo presión; si recorta más rápido de lo previsto, el apetito por riesgo aumentará, beneficiando la inversión y reduciendo costos de financiamiento.

Sección

6

La economía global sigue en expansión moderada, lo que favorece la demanda externa y los precios de las materias primas. Sin embargo, el menor dinamismo del comercio global y la incertidumbre financiera internacional pueden afectar las exportaciones y la inversión. Además, las tasas de interés en niveles intermedios representan aún un desafío para la obtención de flujos de financiamiento externo.

02

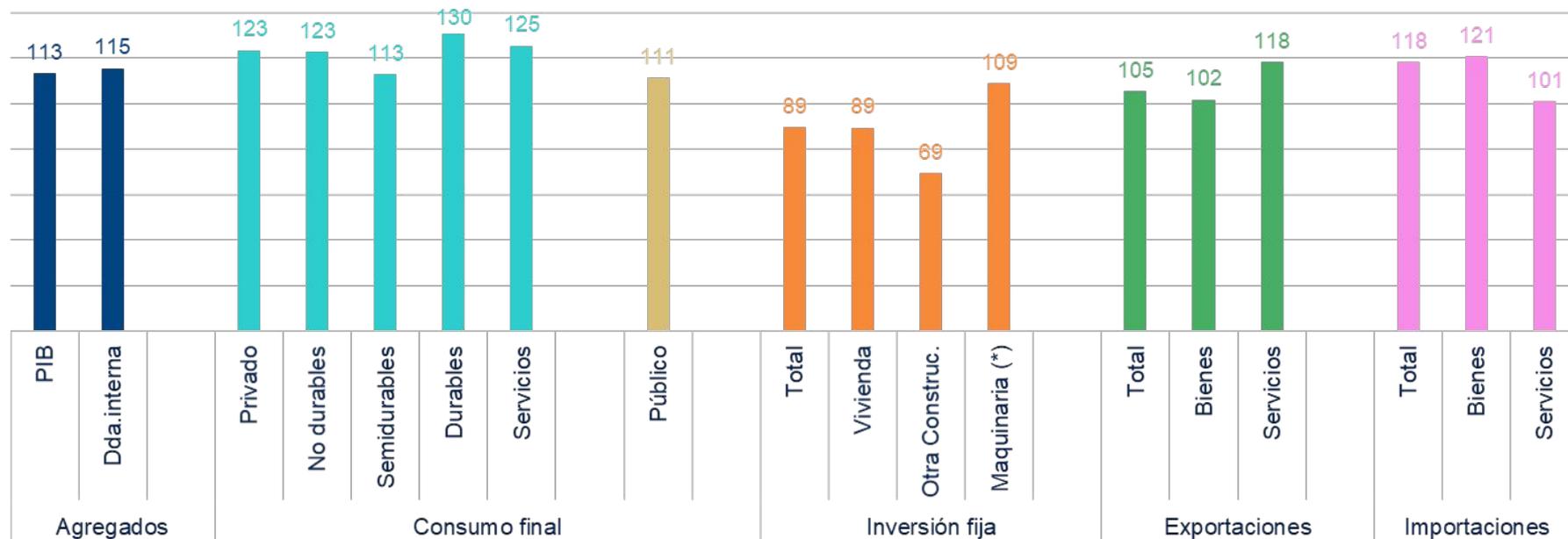
Situación económica reciente:

La economía colombiana se recuperó en 2024 y sentó las bases para mantener el buen desempeño de la demanda interna en 2025 y 2026

Mientras el consumo lideró la recuperación del PIB durante esta década, la inversión se mantiene rezagada, especialmente en la construcción

PIB: COMPONENTES DE LA DEMANDA A 2024

(NIVEL: 2019 = 100)



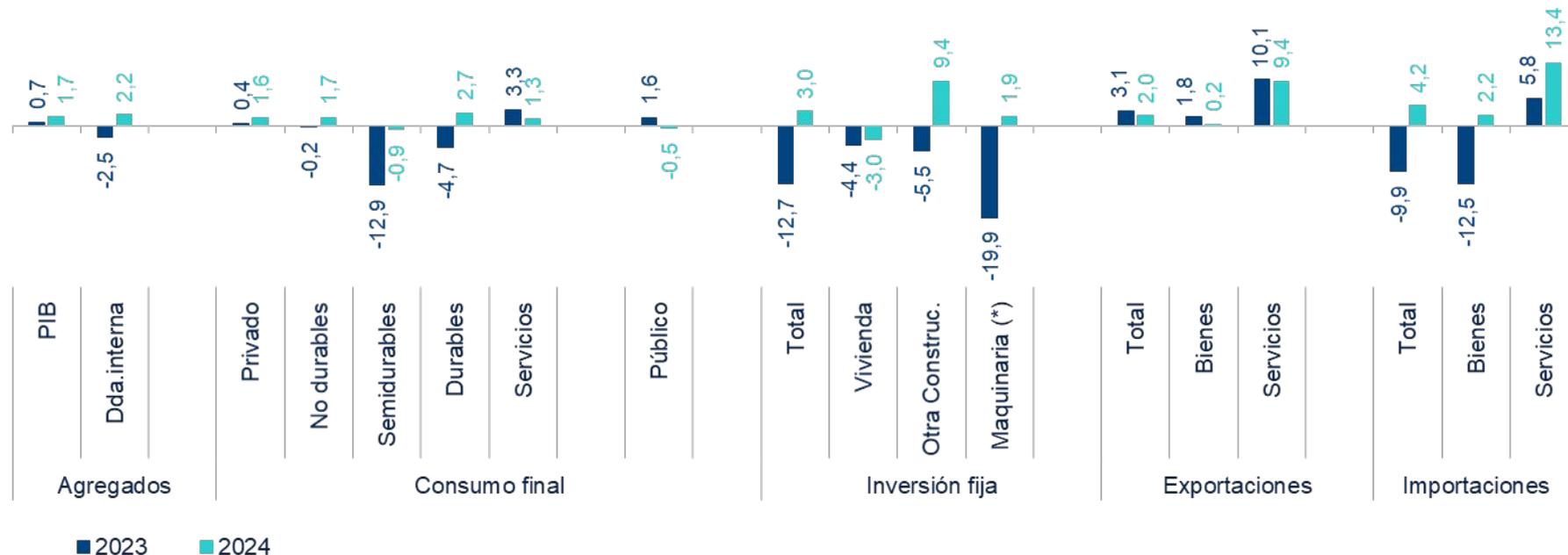
(*): Incluye maquinaria y equipo, recursos biológicos y propiedad intelectual.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

La demanda interna, excepto el consumo público, mostró mayor dinamismo en 2024. Esto impulsó las importaciones. Las exportaciones se desaceleraron

PIB: COMPONENTES DE LA DEMANDA

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



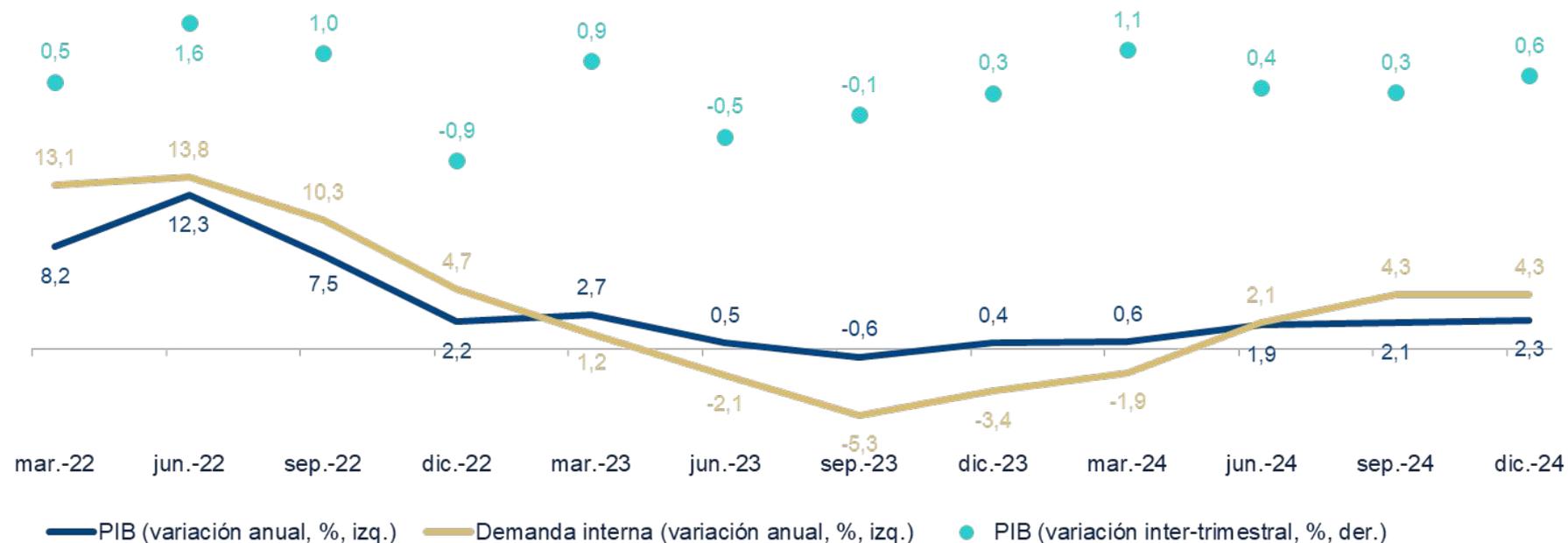
(*) Incluye maquinaria y equipo, recursos biológicos y propiedad intelectual.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

La economía terminó 2024 con una buena dinámica gracias a la demanda interna, la cual podría señalar que la recuperación en marcha se mantendrá

PIB Y DEMANDA INTERNA

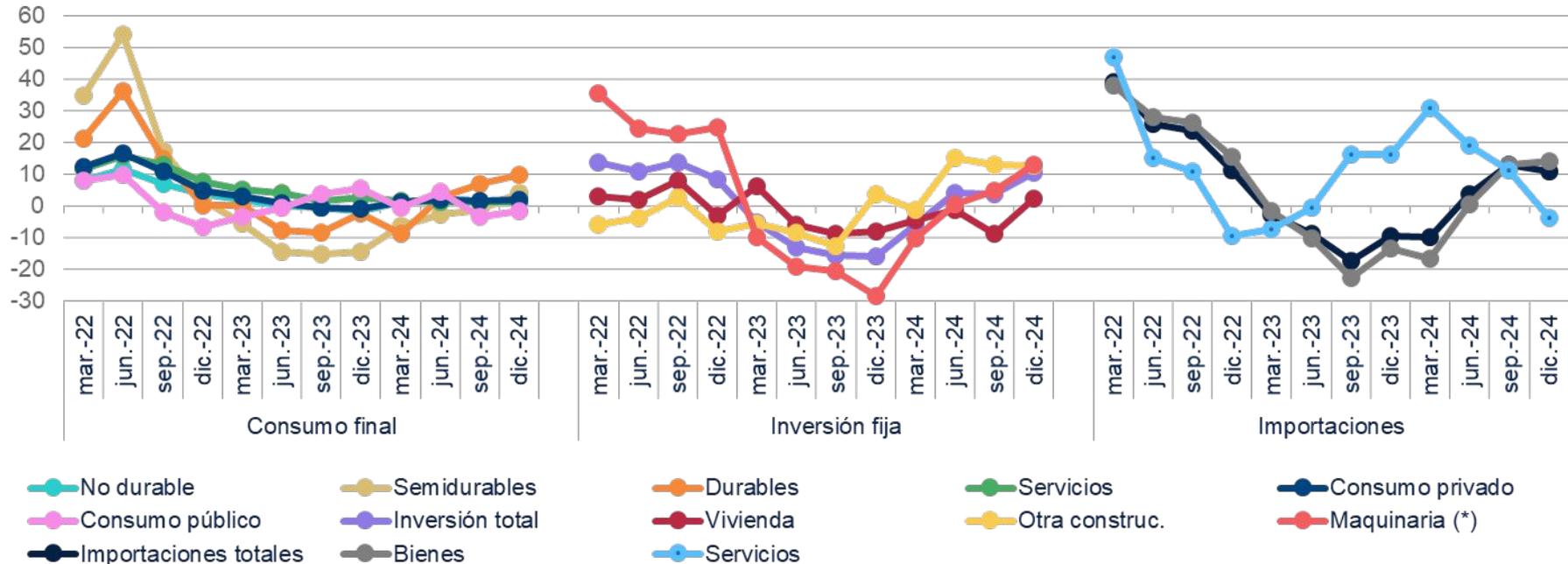
(VARIACIÓN REAL, ANUAL Y TRIMESTRAL, %)



Al cierre de 2024, el mayor dinamismo lo mostraron los bienes durables, en el consumo privado, y la obra civil y la maquinaria, en la inversión fija

PIB: COMPONENTES DE LA DEMANDA

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)

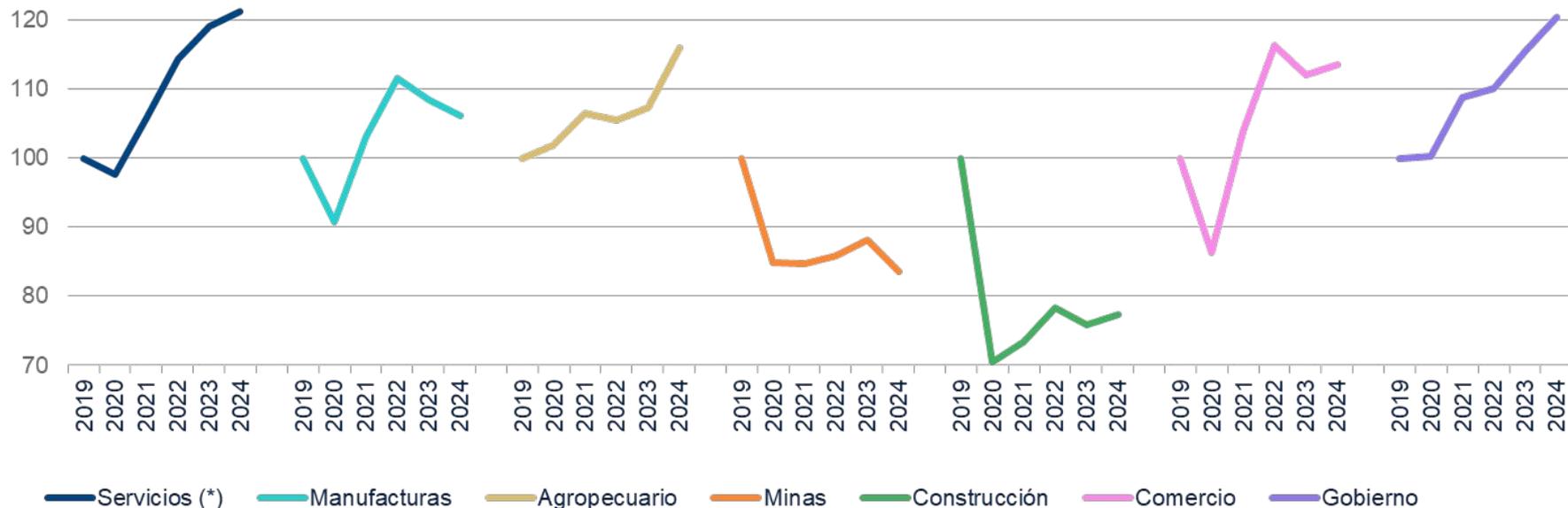


(*): Incluye maquinaria y equipo, recursos biológicos y propiedad intelectual.
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

Por sectores, los servicios el gobierno lideraron la actividad, mientras que la construcción y la minería están rezagados

PIB: COMPONENTES DE LA OFERTA

(NIVEL: 2019 = 100)

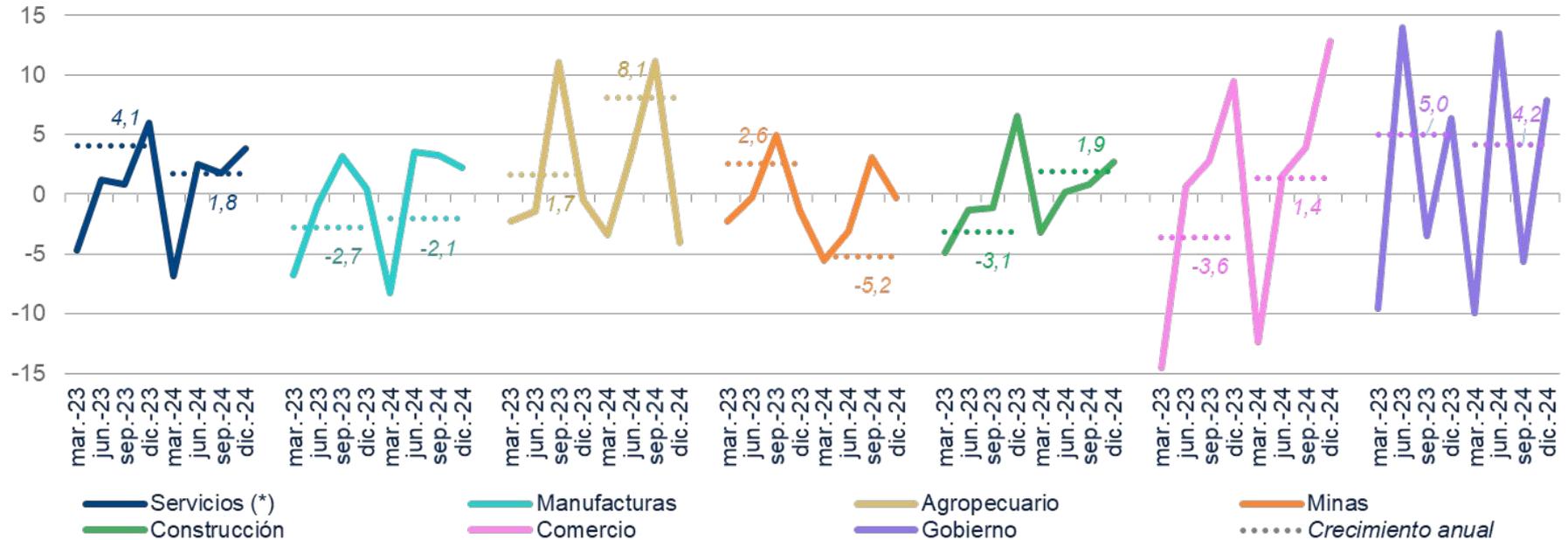


(*): Servicios incluye servicios públicos, financieros, inmobiliarios, profesionales, comunicaciones y entretenimiento.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

Al cierre de 2024, se aceleraron los sectores relacionados con la producción, venta y distribución de bienes, además de la hotelería y los restaurantes

PIB: COMPONENTES DE LA OFERTA (VARIACIÓN TRIMESTRAL Y ANUAL REAL, %)



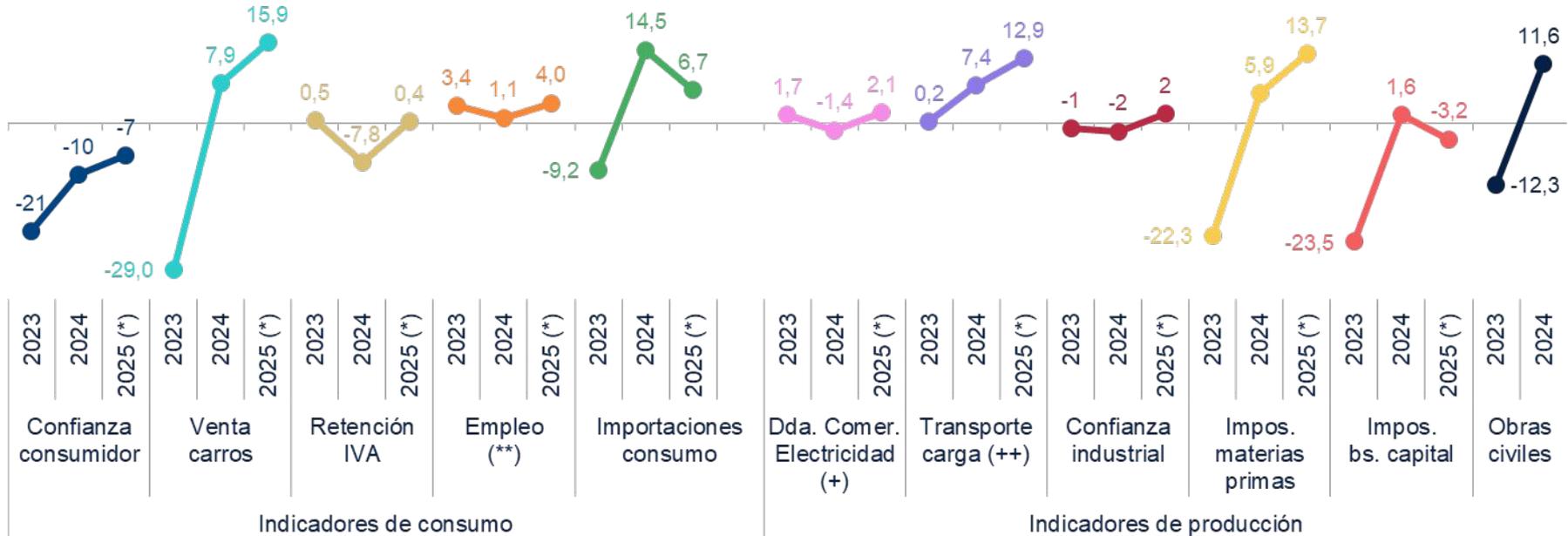
(*): Servicios incluye servicios públicos, financieros, inmobiliarios, profesionales, comunicaciones y entretenimiento.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

Luego del repunte del consumo en 2024, los indicadores adelantados parecen confirmar el siguiente paso: la recuperación de la actividad productiva

INDICADORES ADELANTADOS DE LA ECONOMÍA

(VARIACIÓN ANUAL REAL, EXCEPTO BALANCE DE RESPUESTAS SOLO PARA LA CONFIANZA, %)



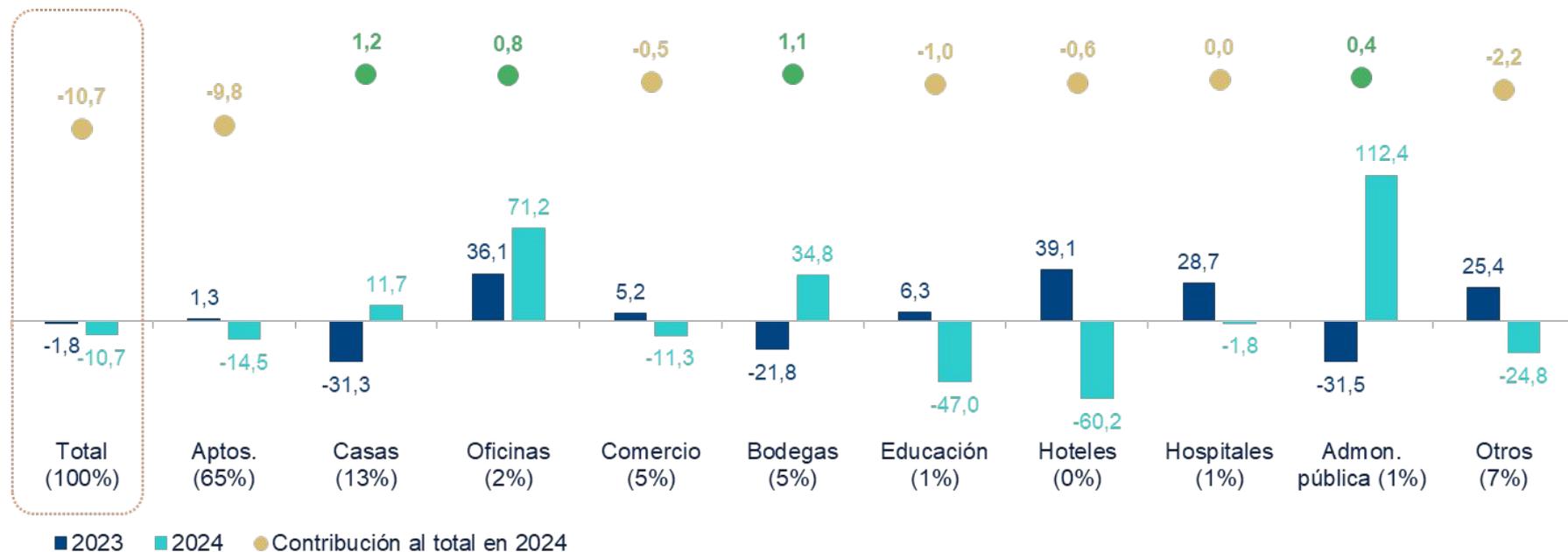
(*) : Datos de año corrido: para confianza industrial, IVA y empleo son datos a enero. Para confianza del consumidor, carros e importaciones son datos a febrero. Para demanda de electricidad y transporte de carga son datos a marzo. (**): Mide el empleo nacional. Promedio del período. (+): Datos al 7 de marzo de 2025. (++) : Datos al 11 de marzo de 2025.

Fuente: BBVA Research con datos de Fedesarrollo, Fenalco, DIAN, DANÉ, XM, Ministerio de Transporte.

Por el contrario, las edificaciones mantienen unos débiles indicadores que señalan un rezago en su recuperación respecto al resto de la economía

CENSO DE EDIFICACIONES EN PROCESO: TIPOS DE OBRA

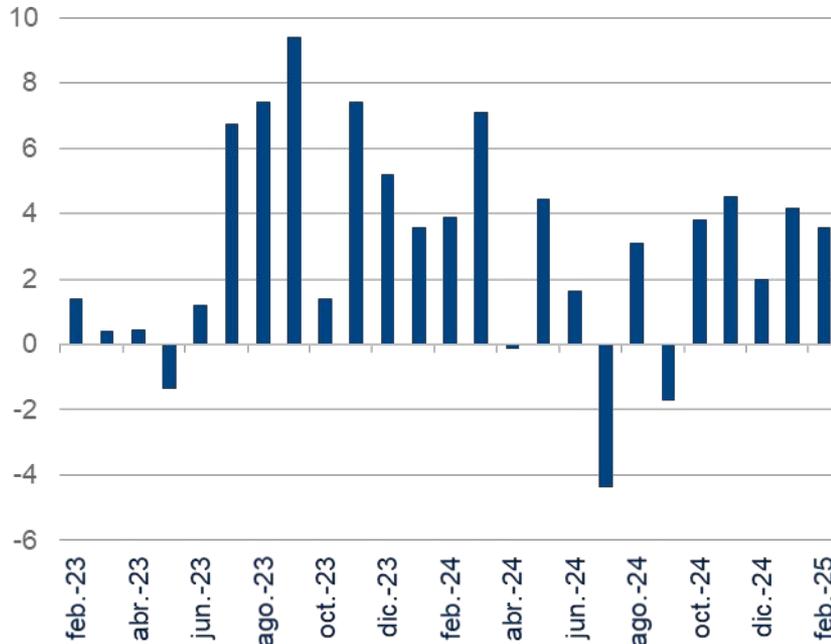
(VARIACIÓN ANUAL DEL SALDO DE OBRAS EN METROS CUADRADOS AL FINAL DE CADA PERÍODO, %)



El consumo siguió fuerte a inicios de año, y la actividad económica se mantiene dinámica, según indicador en tiempo real

BBVA CONSUMPTION BIG DATA TRACKER

(VARIACIÓN ANUAL REAL PROMEDIO MES, %)

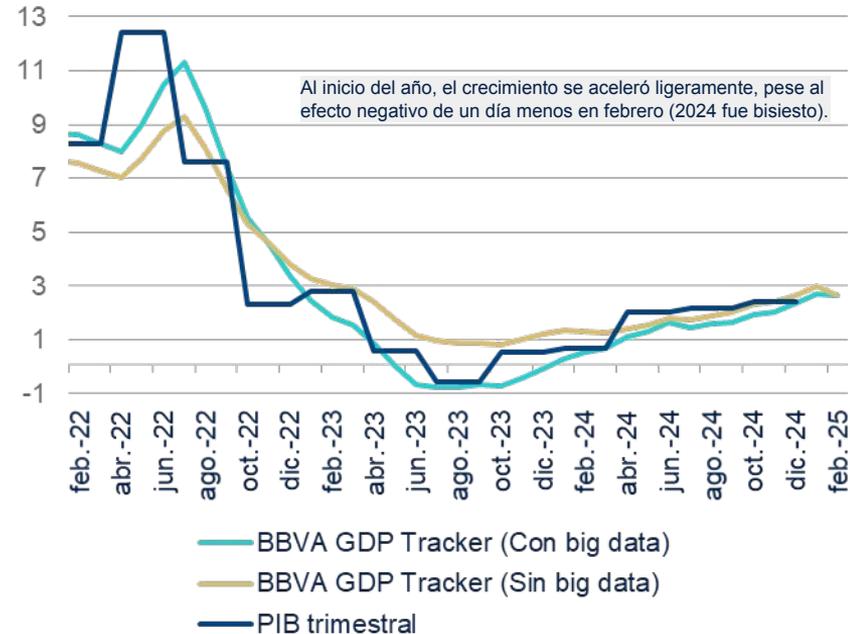


(*): Datos del BBVA Consumption Big Data Tracker hasta el cierre de febrero.

Fuente: BBVA Research con datos de las transacciones diarias de BBVA Colombia, DANE, XM, Fenalco y Fedesarrollo.

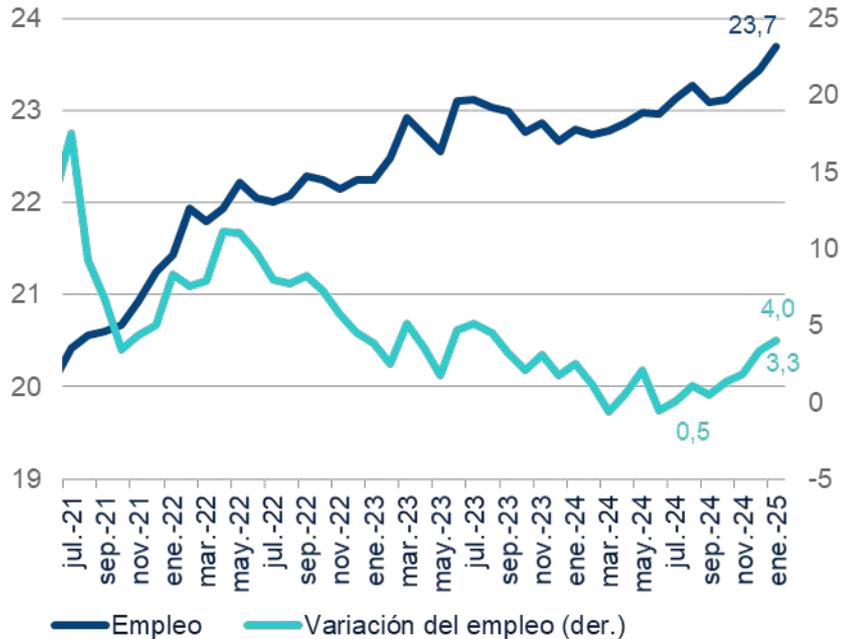
NOWCASTING

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)

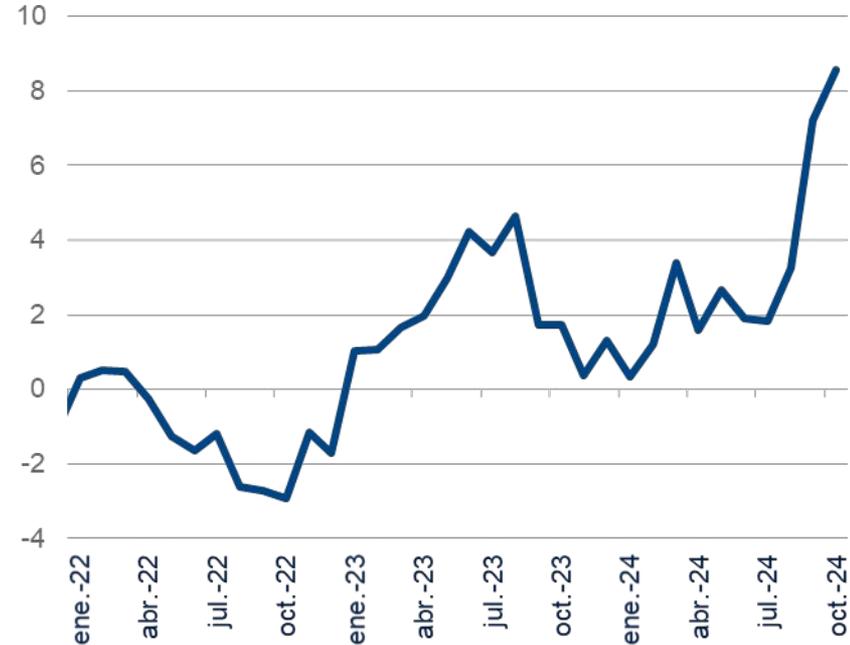


El mercado laboral sigue sólido y los salarios mantienen su buen crecimiento, fortaleciendo el poder adquisitivo y el consumo de los hogares

EMPLEO NACIONAL (MILLONES DE PERSONAS Y VARIACIÓN ANUAL, %, AJ. ESTACIONAL)



SALARIOS DE EMPLEADOS FORMALES (VARIACIÓN ANUAL REAL, %)

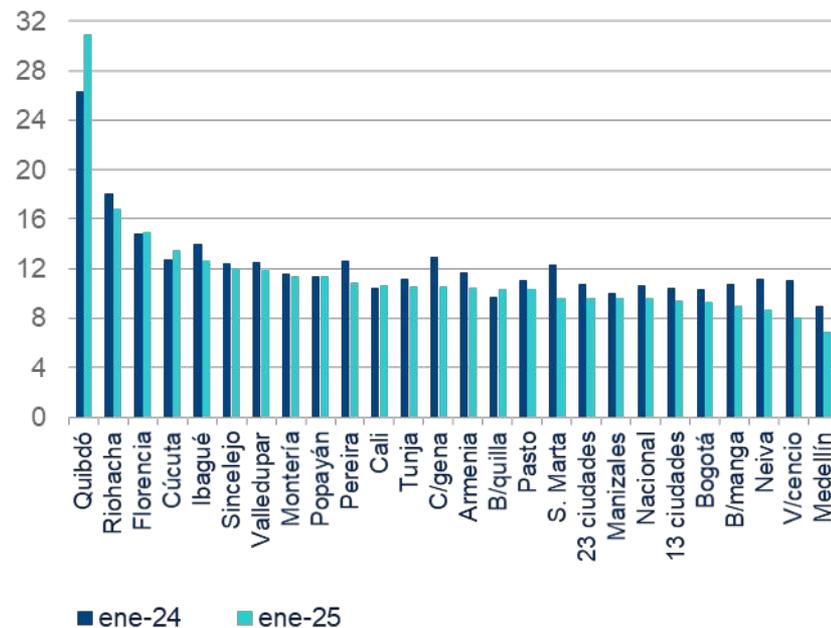


Recientemente, con alta ocupación y menor participación, el desempleo se ubicó en mínimos históricos, sólo comparables a los vigentes en 2014-2015

TASA DE DESEMPLEO URBANA Y NACIONAL
(% POB. ECONÓMICA ACTIVA; SERIES AJ. ESTACIONALMENTE)



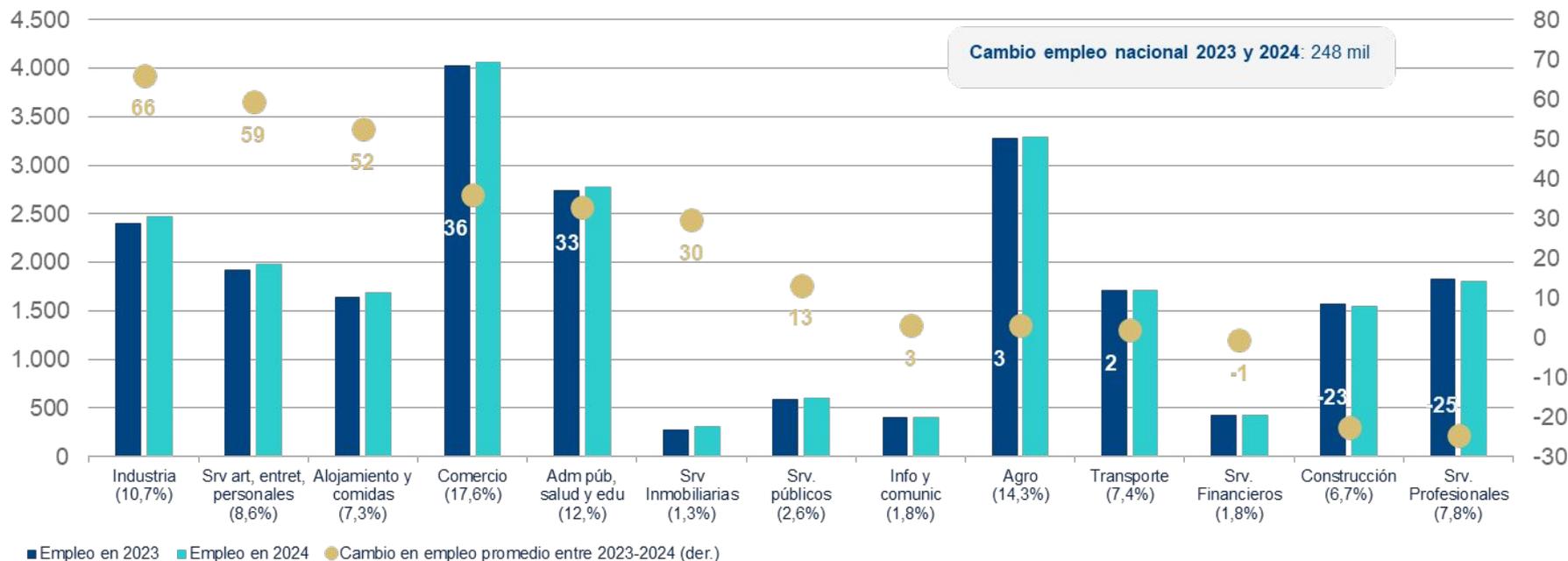
TASA DE DESEMPLEO POR CIUDADES
(% DE LA POBLACIÓN ECONÓMICA ACTIVA, DATOS TRIM)



Los servicios son los que más han creado empleo e, individualmente, la industria. El empleo en comercio con buena tracción desde agosto de 2024

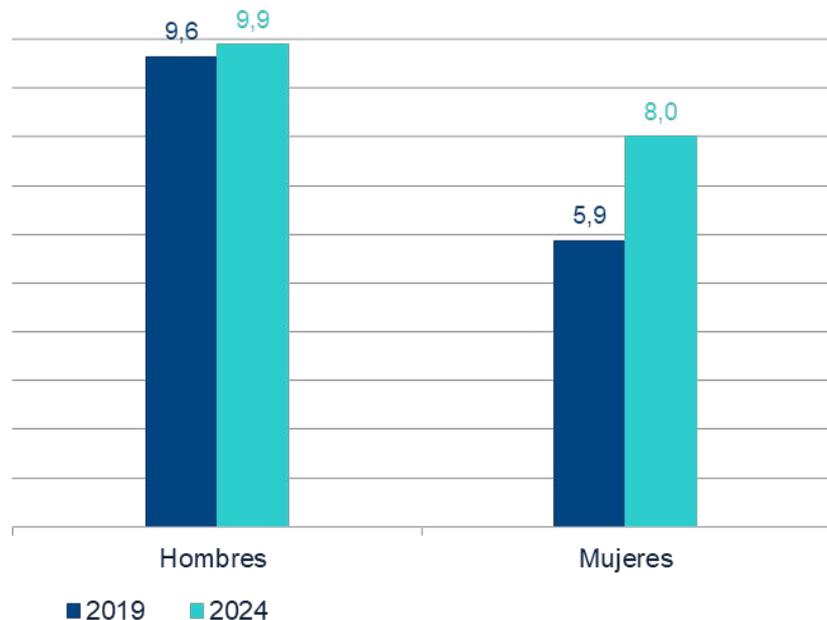
OCUPADOS NACIONALES: POR SECTORES ECONÓMICOS

(MILES DE PERSONAS; EN PARÉNTESIS: % EMPLEO SECTORIAL EN EL TOTAL NACIONAL EN 2024)

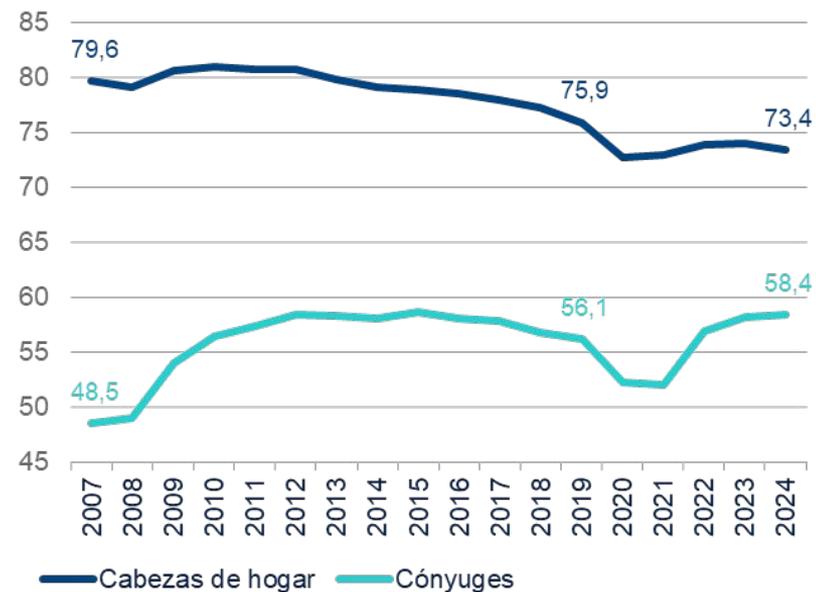


El mercado laboral cambió: más mujeres son cabezas de hogar, las cabezas de hogar estancaron su participación laboral y los cónyuges la aumentaron

CABEZAS DE HOGAR (NÚMERO DE PERSONAS)



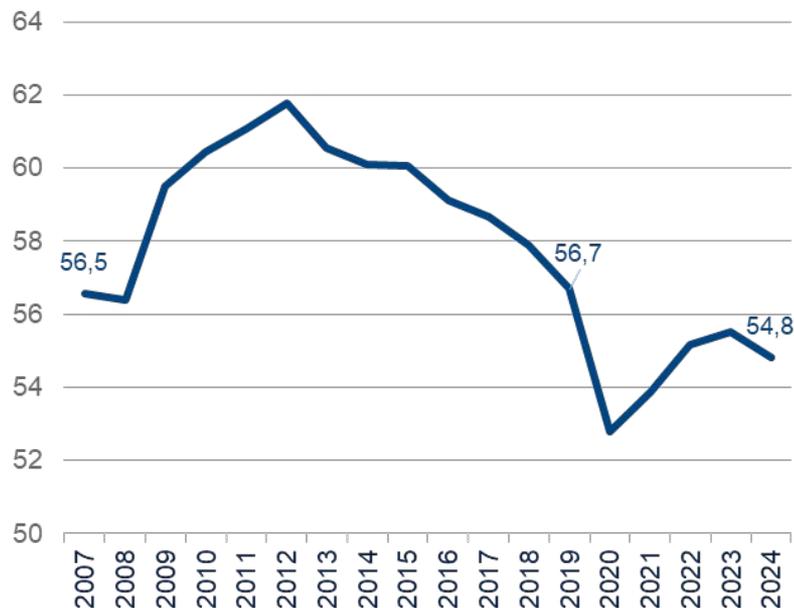
TASA DE PARTICIPACIÓN LABORAL (% DE LA POBLACIÓN EN EDAD DE TRABAJAR)



Además, los jóvenes también tienen una baja participación y, a pesar de esto, presentan tasas de desempleo superiores a las del promedio del país

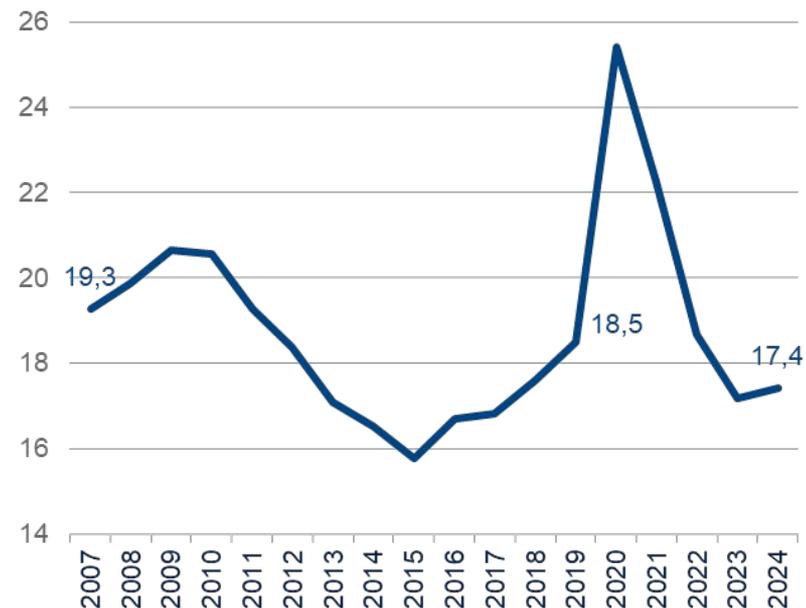
TASA DE PARTICIPACIÓN LABORAL DE LOS JÓVENES

(% DE LA POBLACIÓN EN EDAD JUVENIL: 15 A 28 AÑOS)



TASA DE DESEMPLEO JÓVENES

(% DE LA FUERZA LABORAL JUVENIL: 15 A 28 AÑOS)



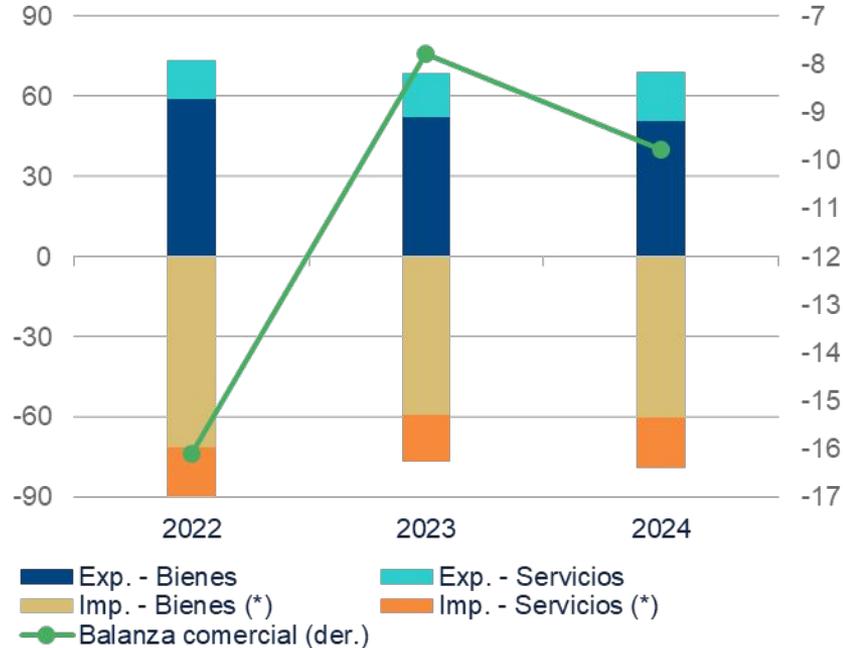
03

Balances estructurales:

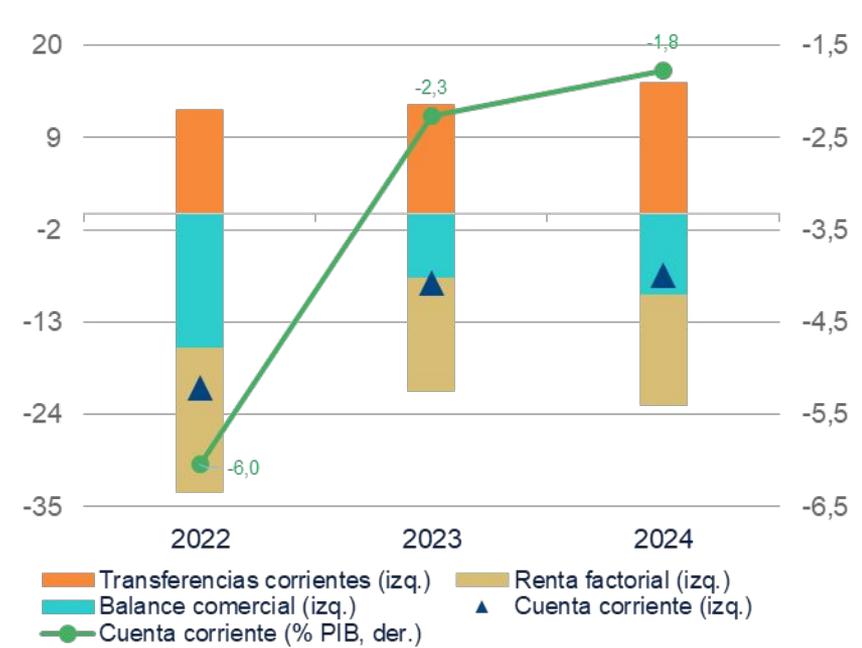
La recuperación económica en marcha determinará un mayor déficit en la cuenta corriente. Las cuentas fiscales se mantienen apretadas.

Déficit externo en mínimos históricos, pese al desbalance comercial, gracias a turismo, remesas y mayor recepción de dividendos desde el exterior

BALANZA COMERCIAL (MILES DE MILLONES DE DÓLARES)



BALANCE DE CUENTA CORRIENTE: COMPONENTES (MILES DE MILLONES DE DÓLARES Y % DEL PIB)

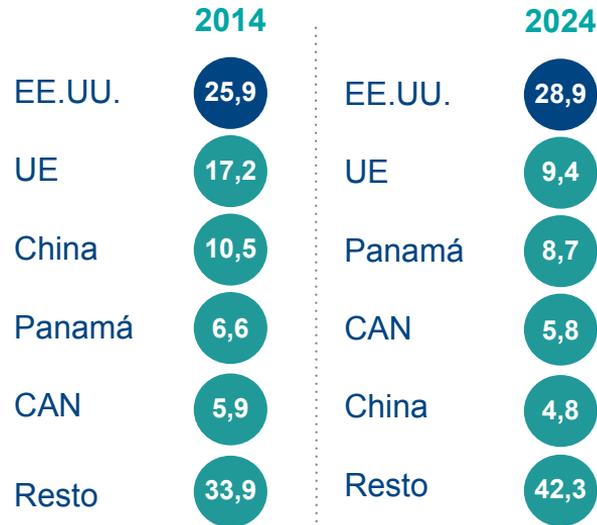


(*) Las importaciones se muestran con valor negativo para reflejar su impacto como egreso en la balanza comercial.

Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República y DANE.

EE.UU., principal socio comercial del país. El efecto de sus posibles aranceles será diferente si los impone generalizadamente o focalizados a Colombia

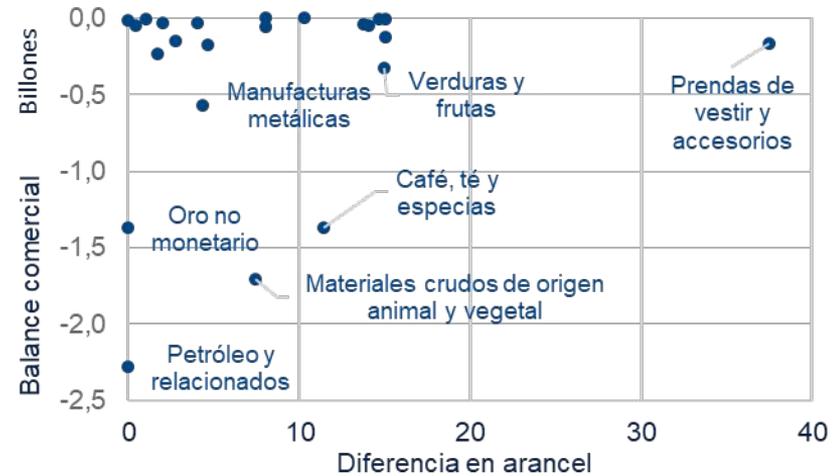
EXPORTACIONES: DESTINO POR PAÍS (% DEL TOTAL)



CAN: Comunidad Andina.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

RELACIONES COMERCIALES CON EE.UU. (PP DEL ARANCEL; BALANCE COMERCIAL EN DÓLARES)



Nota: El balance comercial es la diferencia entre las importaciones de EE.UU. desde Colombia y las de Colombia desde EE.UU. La diferencia en arancel es la tasa que EE.UU. impone a Colombia frente a la aplicada por Colombia.

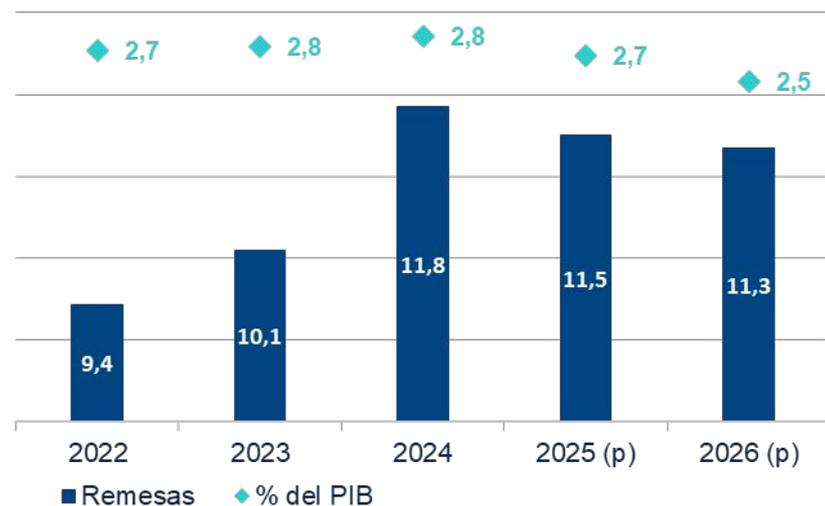
Fuente: BBVA Research con datos del World Integrated Trade Solution.

Si el arancel es igual y generalizado a todos los países, el efecto sobre las exportaciones colombianas será menor (primará el efecto precio en el mercado doméstico de Estados Unidos), pero si el arancel es mayor que a otros países similares, el efecto sustitución primará y afectará más las exportaciones colombianas.

Las remesas se ubican en 2,8% del PIB. Su valor supera a exportaciones como banano (11 veces), flores (10 veces), café (3 veces) o carbón (1,6 veces)

ENTRADA DE REMESAS

(MILES DE MILLONES DE DÓLARES Y % DEL PIB)

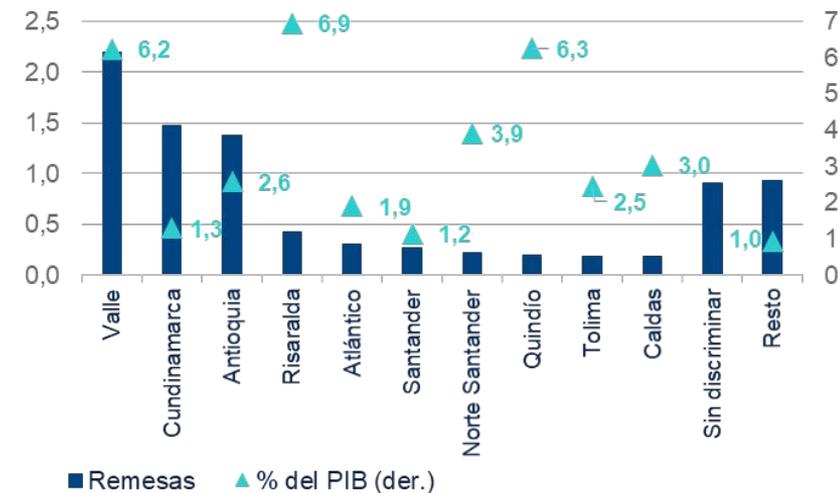


(p): Previsiones de BBVA Research.

Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República y DANE.

ENTRADA DE REMESAS (*)

(MILES DE MILLONES DÓLARES Y % DE PIB DEPARTAMENTAL)



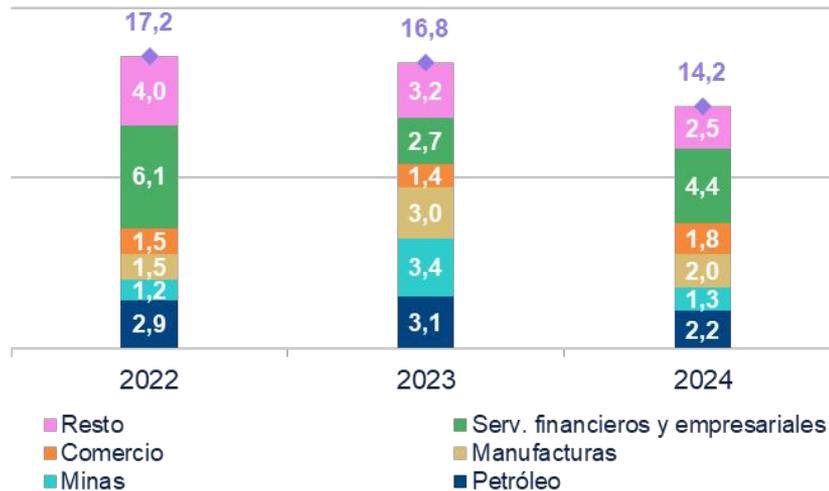
(*) Remesas acumuladas al tercer trimestre de 2024.

Nota: PIB a 2023. Cundinamarca incluye a Bogotá.

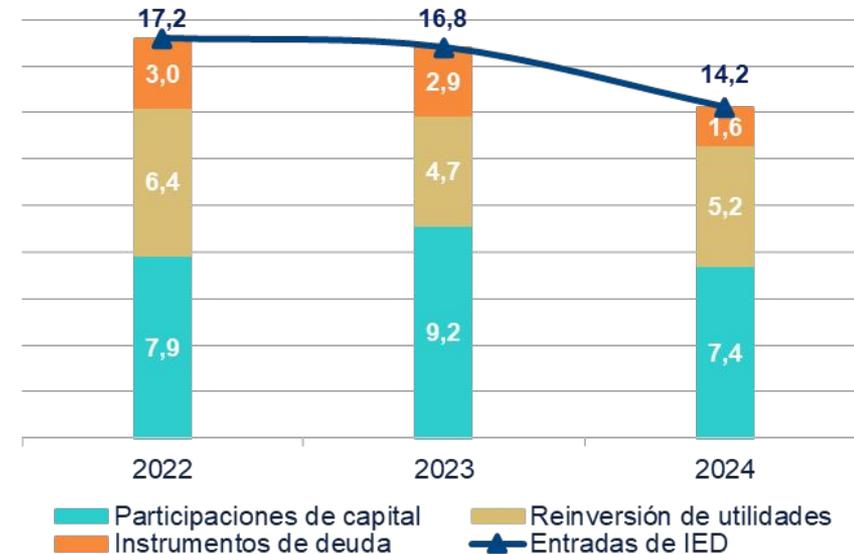
Desde 2020, las remesas desde EE.UU. han representado más de 50% del total. Se prevé una leve reducción por políticas migratorias, pero será acotada.

La inversión extranjera directa (IED) se concentra en los sectores extractivos, los cuales tendrán un bajo crecimiento en 2025 y 2026

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (IED): POR SECTOR ECONÓMICO (MILES DE MILLONES DE DÓLARES)



IED POR TIPO (MILES DE MILLONES DE DÓLARES)



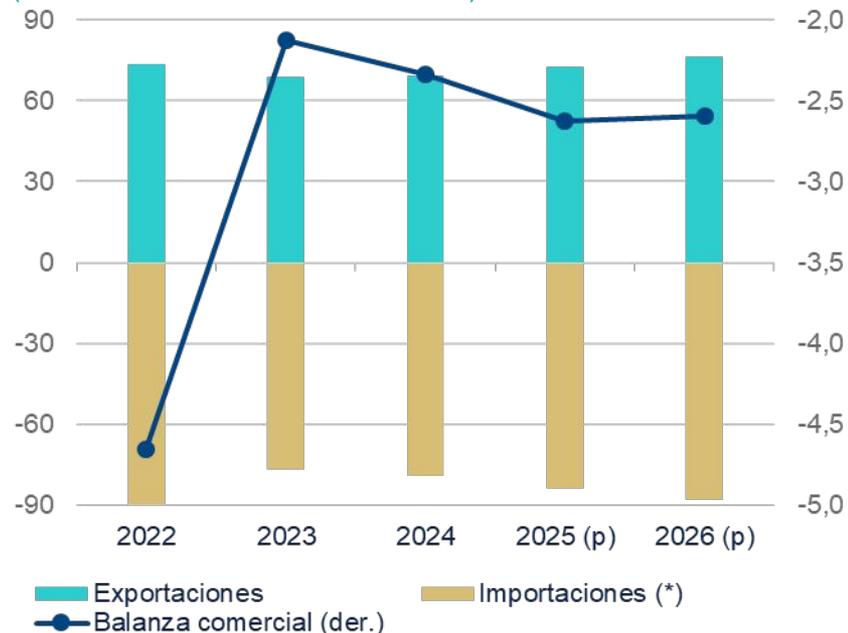
Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República.

La IED en sector extractivo se redujo significativamente, mientras que los servicios financieros y empresariales aumentaron su participación. Esta transición aumentará la vulnerabilidad externa si no se compensa el sector extractivo con fuentes estables.

La recuperación interna apoyará un mayor déficit externo, mayormente explicado por mayores importaciones con incertidumbre sobre las remesas

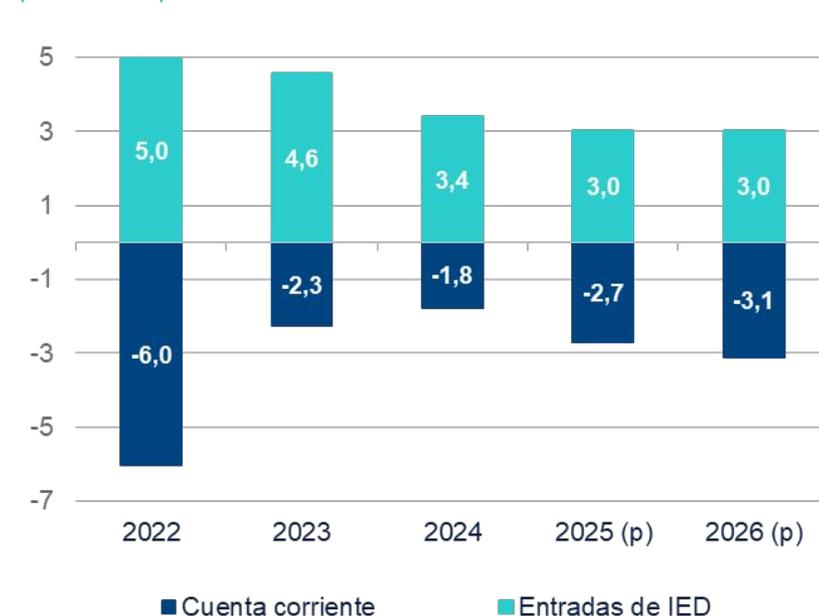
BALANZA COMERCIAL DE BIENES Y SERVICIOS

(MILES DE MILLONES DE DÓLARES)



BALANCE DE LA CUENTA CORRIENTE E IED

(% DEL PIB)



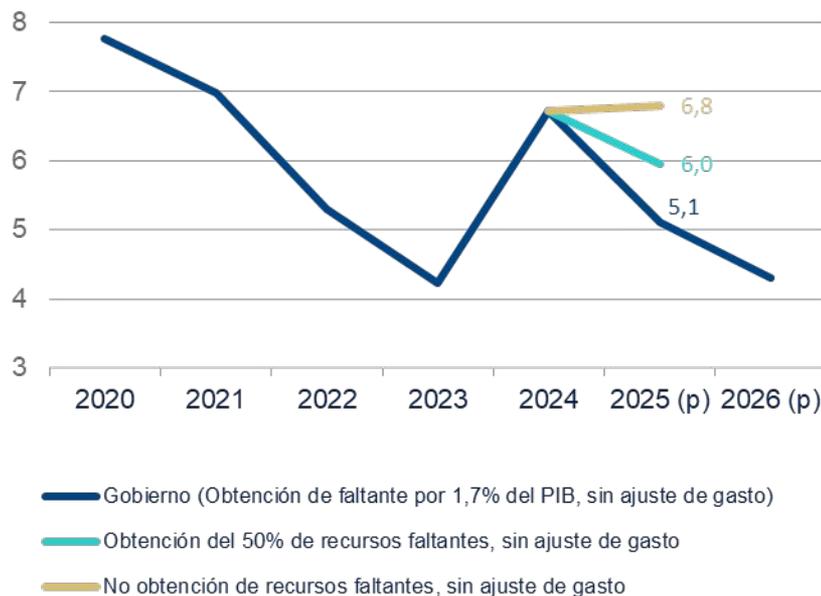
(*) Las importaciones se muestran con valor negativo para reflejar su impacto como egreso en la balanza comercial.

(p): Previsiones de BBVA Research.

Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República.

En el frente fiscal, habrá menor déficit del gobierno nacional en 2025-26, si bien el ajuste será lento y se mantendrá en niveles altos respecto a la historia

BALANCE FISCAL DEL GOBIERNO NACIONAL (% DEL PIB, ESCENARIO DEL GOBIERNO)



Los factores detrás de la proyección del Gobierno:

- **Ingresos:** para 2025 el gobierno ya tiene incorporada la reducción de los ingresos por no aprobación de la ley de financiamiento (0,7% del PIB).
- **Gastos:** el gasto del gobierno en 2025 se ubica en 23,5% del PIB, superior al gasto promedio de lo que va de esta década (promedio 2020-2024: 22,8%). En 2025 el pago del Fondo de Estabilización de los Combustibles (FEPC) se reduce en alrededor de 0,7% del PIB (COP12 billones) respecto al de 2024.
- **Déficit:** el déficit en el escenario del gobierno es 5,1% del PIB en 2025 y 4,3% del PIB en 2026. Existe un riesgo de superar esos déficits.

04

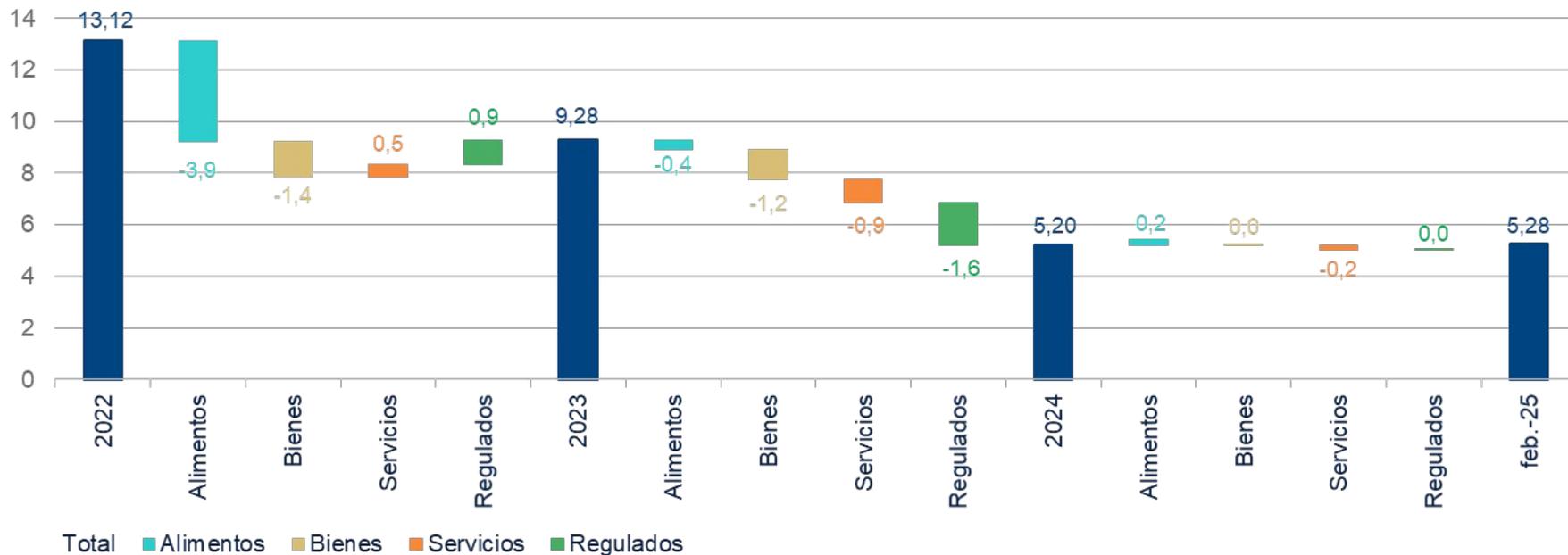
Inflación y tasas de interés:

Las condiciones financieras mejorarán, pero más lento que en 2024

En 2024, la inflación cayó 410 pb., principalmente por una reducción en la canasta sin alimentos; en 2025, se ha mantenido relativamente estable

INFLACIÓN: EXPLICACIÓN DE LOS CAMBIOS

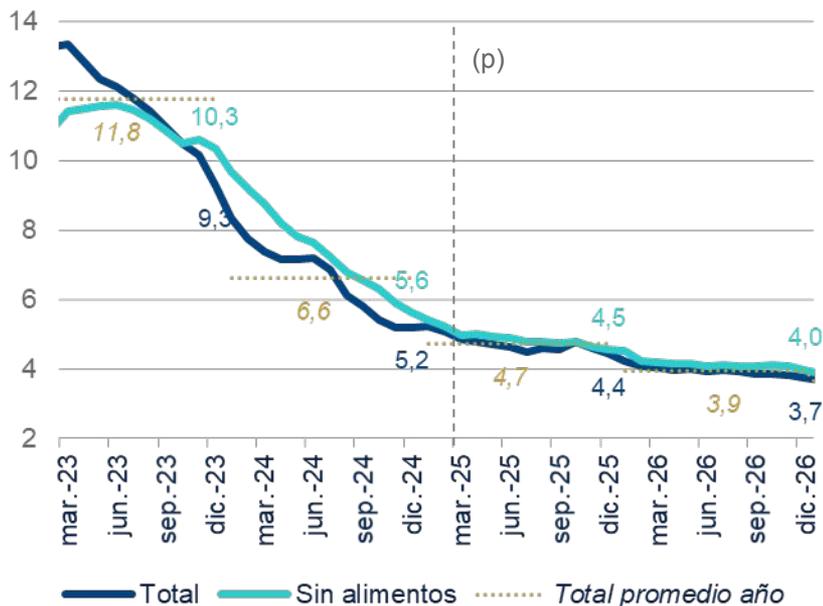
(VARIACIÓN ANUAL, %, FIN DE PERÍODO)



La inflación seguirá cayendo, pero a menor ritmo que en 2024. Los precios de los energéticos y la indexación siguen siendo un desafío

INFLACIÓN: PERSPECTIVAS

(VARIACIÓN ANUAL, %)

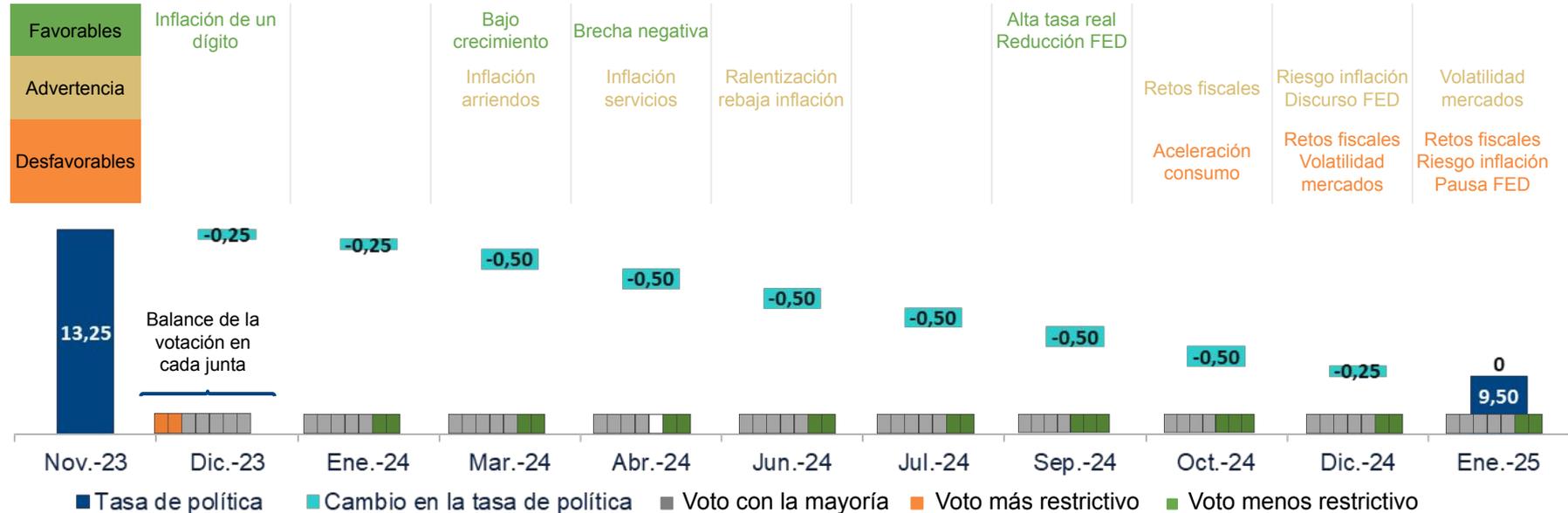


Los factores detrás de la proyección de inflación 2025-2026:

- **Arrendos:** persistencia durante 2025 con una moderación en 2026.
- **Servicios:** mejor crecimiento del consumo de servicios en 2025.
- **Energía:** presiones de menor oferta de gas sobre las tarifas nuevamente en 2026. Incrementos en el precio del diésel en 2025 y 2026.
- **Indexación:** persistencia de la inflación de algunos bienes y servicios ante una inflación de cierre del 2024 y el 2025 aún en niveles altos, y ante incrementos de salario mínimo por encima de la productividad.
- **Bienes:** mayor consumo interno de bienes a la par de un *pass-through* cambiario moderado.

La menor inflación y la recuperación de la actividad determinaron decisiones de política monetaria, pero en un marco de atención a la política fiscal

TASA DE POLÍTICA: FACTORES FUNDAMENTALES EN LA DECISIÓN (%)



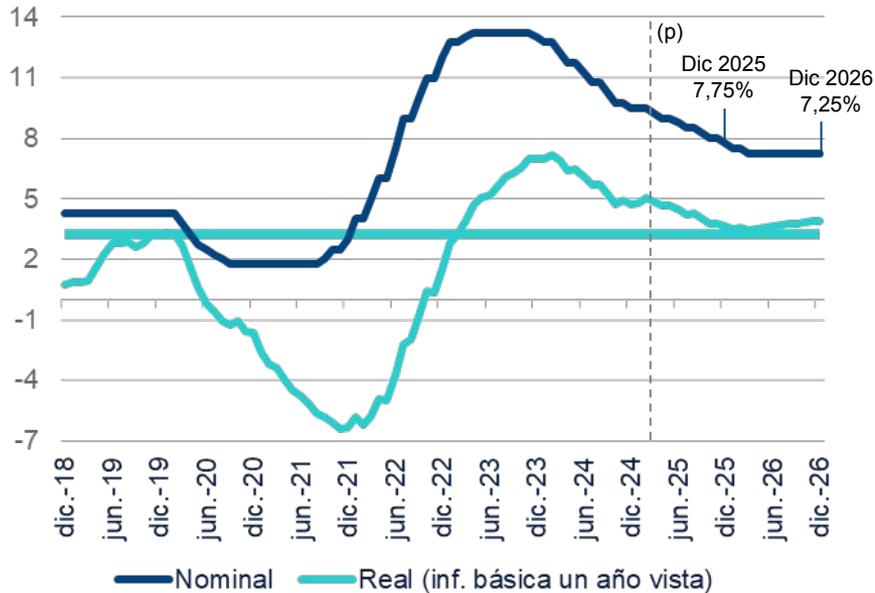
Fuente: BBVA Research con datos del DANE y el Banco de la República.

La situación fiscal limitó la reducción de la tasa de interés, que pudo haber sido mayor si solo se consideraran la inflación y el crecimiento económico. También la devaluación cambiaria, en algunos períodos específicos, limitó la reducción de las tasas.

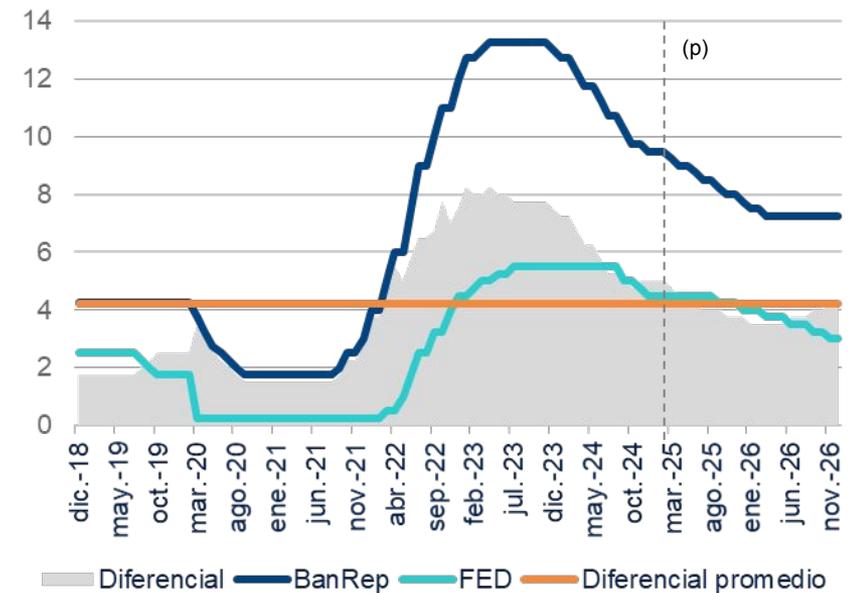
La política monetaria será cauta por los riesgos inflacionarios y la aceleración del crecimiento, además del panorama fiscal y la política monetaria externa

TASA DE INTERÉS DE INTERVENCIÓN

(NOMINAL Y REAL, %)



TASA DE INTERÉS DE INTERVENCIÓN: COLOMBIA Y ESTADOS UNIDOS (%)



(p): Previsiones de BBVA Research.

Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República y FED.

05

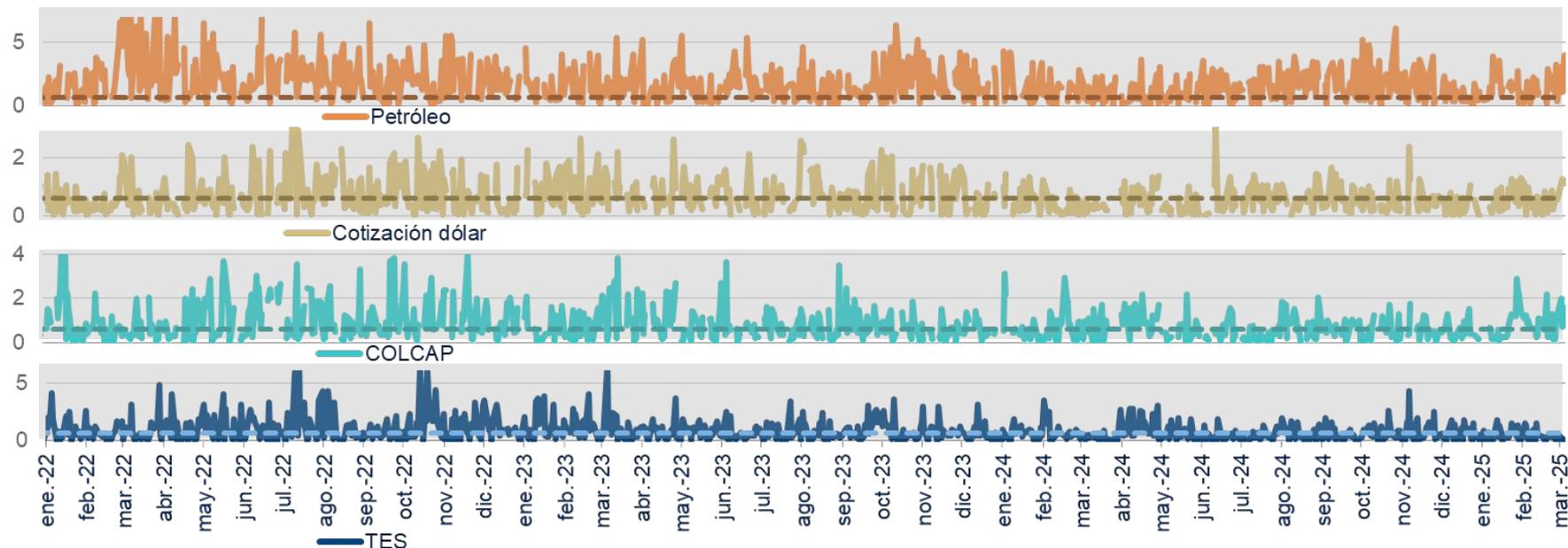
Mercados:

Los mercados financieros, aunque valorizándose, mantendrán una elevada volatilidad por factores internos y externos

Algunos activos de relevancia local siguen presentando escenarios de alta volatilidad

ACTIVOS DOMÉSTICOS: VOLATILIDAD

(VALOR ABSOLUTO DEL CAMBIO DIARIO)



(*): Datos disponibles hasta el 5 de marzo de 2025.

Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República.

Esto se ha transformado en primas de riesgo más altas respecto a la historia, que es una presión adicional que ha tenido el tipo de cambio recientemente

TASAS DE CAMBIO: PAÍSES SELECCIONADOS

(MONEDA LOCAL POR DÓLAR (*); ÍNDICE: DIC 2021 = 100)



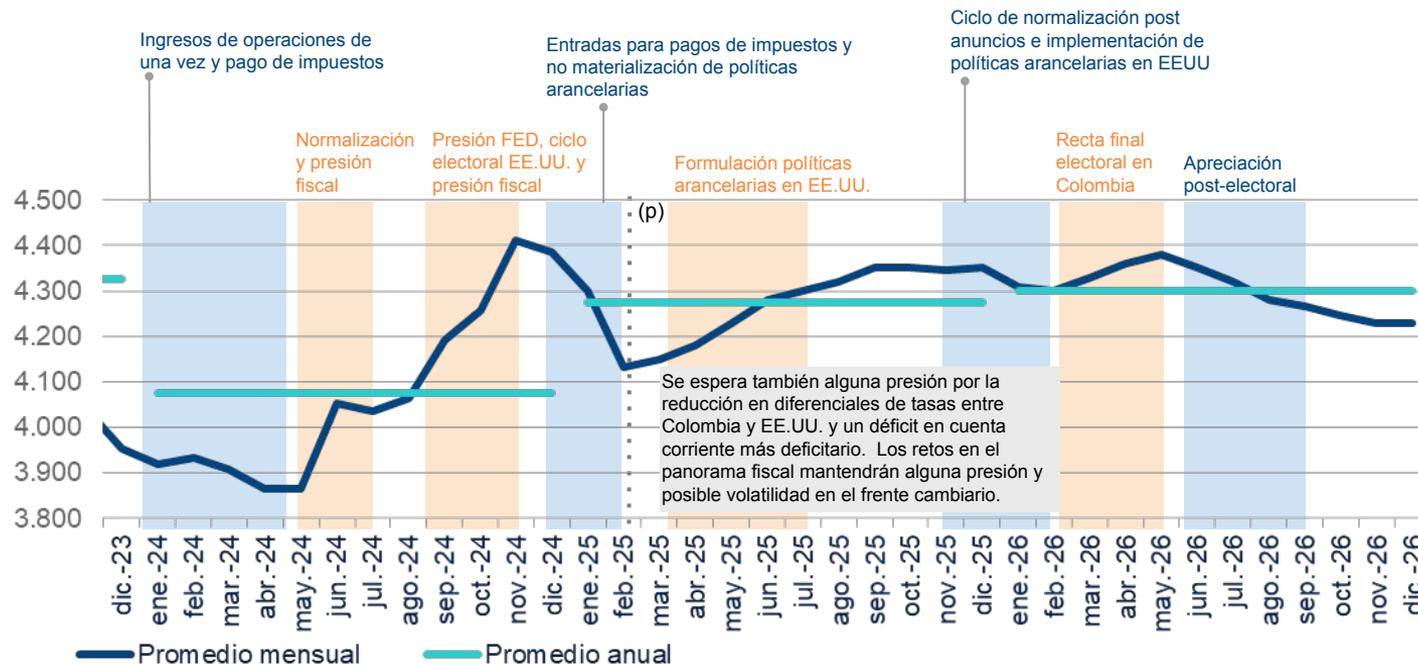
(*): Datos hasta el 11 de marzo de 2025.

Fuente: BBVA Research con datos de los Bancos Centrales de cada país.

Si bien, esto no ha sido solo una consecuencia de la mayor volatilidad global e interna. El mayor déficit fiscal y su lenta reducción en el período posterior a la pandemia han explicado en parte este comportamiento.

En este contexto, el tipo de cambio se mantendrá en niveles altos durante 2025 y 2026, con una alta volatilidad todavía relevante

TIPO DE CAMBIO: VALOR Y EVENTOS DESTACADOS (PESOS POR DÓLAR)



	Prom.	Fin
2023	4.326	3.954
dep. (%)	1,6	-17,4
2024	4.074	4.386
dep. (%)	-5,8	10,9
2025 (p)	4.274	4.350
dep. (%)	4,9	-0,8
2026 (p)	4.300	4.230
dep. (%)	0,6	-2,8

(p): Previsiones de BBVA Research.

Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República.

06

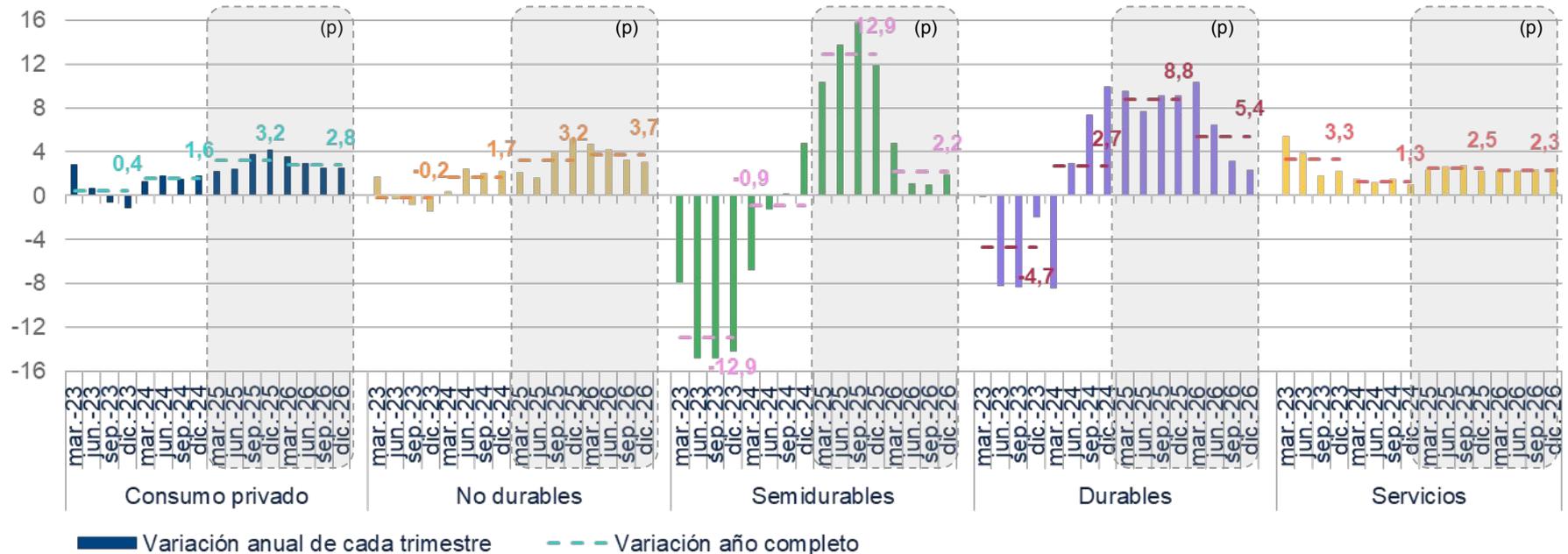
Proyecciones de la actividad económica:

La recuperación económica en marcha se prolongará, pero mirando de reojo los riesgos globales en materia de comercio exterior

Durante 2025 y 2026, el consumo privado estará liderado por el gasto en bienes, pero también será relevante el aporte de los servicios

CONSUMO PRIVADO: COMPONENTES

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)

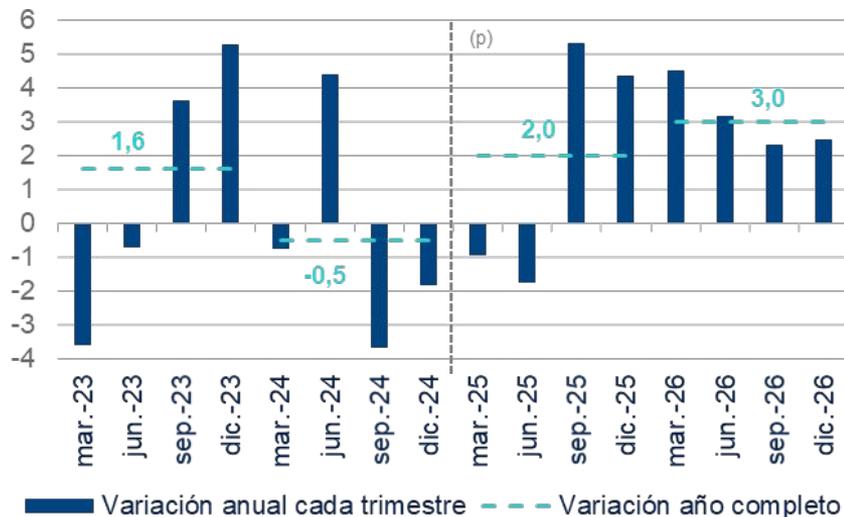


(p): Previsiones de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

El consumo seguirá ganando peso en el PIB, impulsado por el gasto de los hogares, pues el gasto público crecerá, en promedio, por debajo del PIB

CONSUMO PÚBLICO

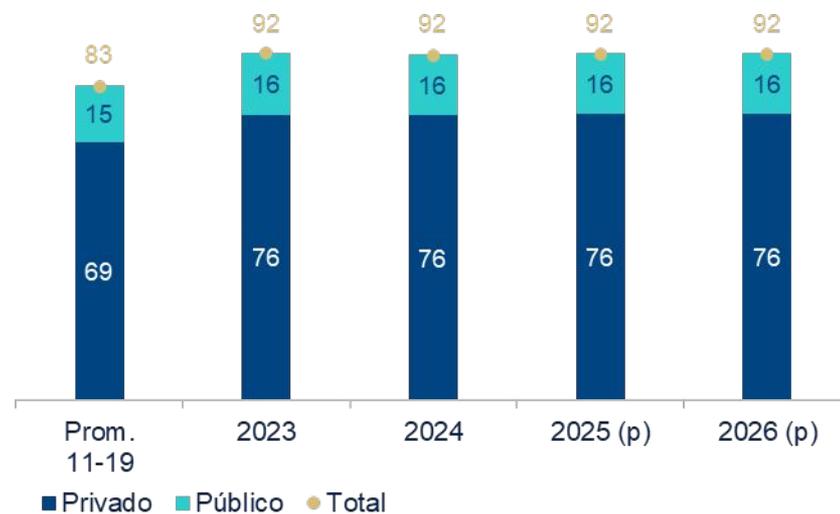
(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



(p): Previsiones de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

CONSUMO FINAL

(% DEL PIB)

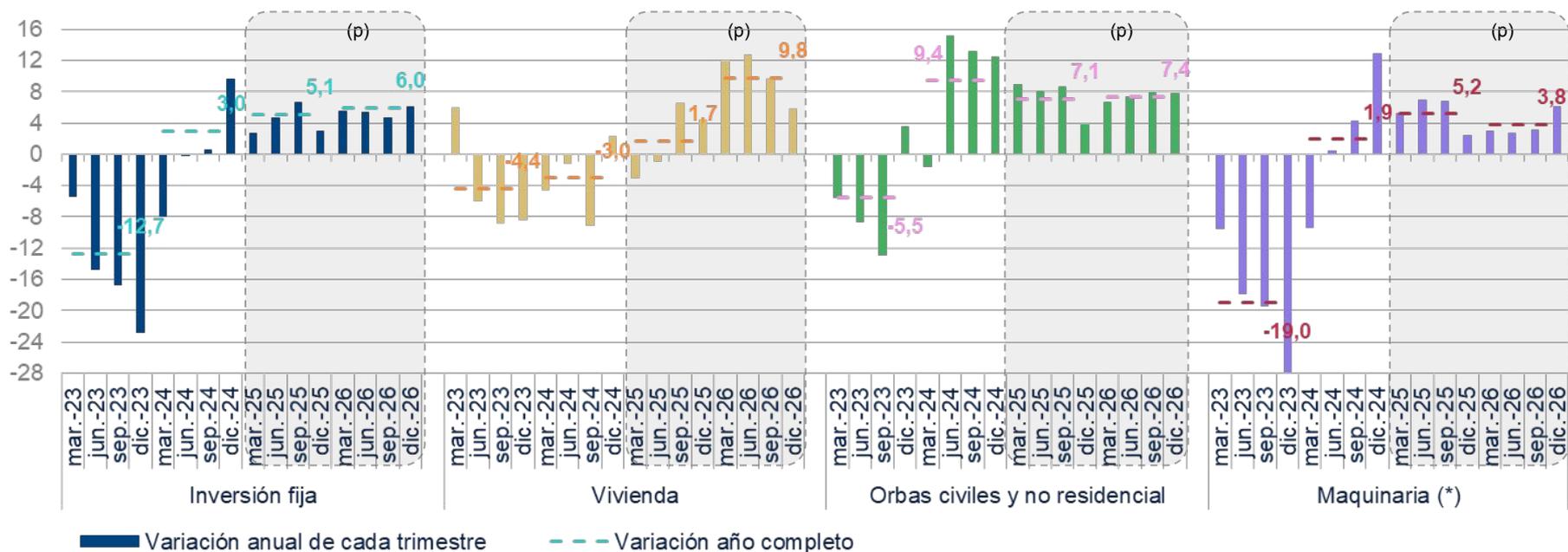


El consumo público estará impulsado por la ejecución del gasto en los gobiernos regionales y locales, más que por la capacidad del gobierno nacional de aportar al crecimiento.

La inversión fija liderará la aceleración gradual del PIB: en 2025 por maquinaria y obras civiles, en 2026 por edificaciones

INVERSIÓN FIJA

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



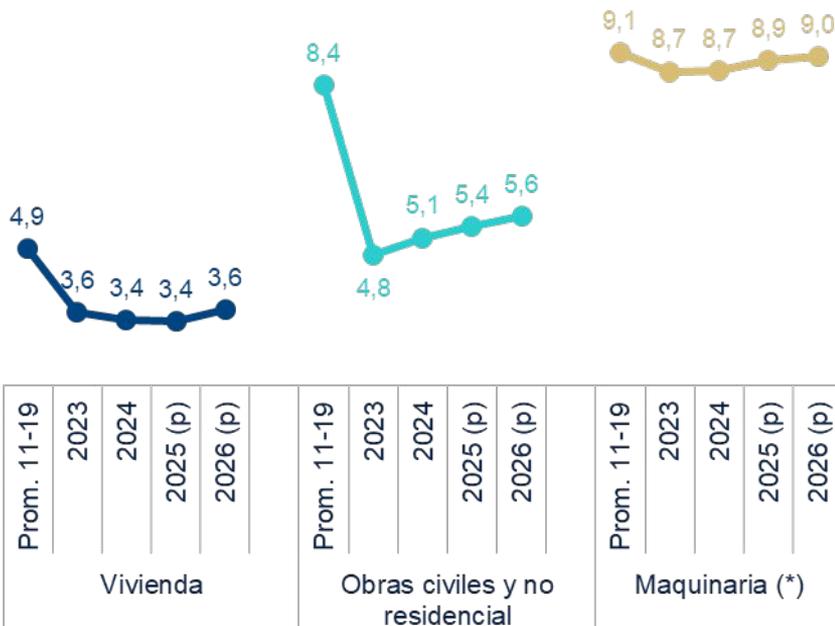
(p): Previsiones de BBVA Research. (*): Incluye maquinaria y equipo, recursos biológicos y propiedad intelectual.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

La tasa de inversión crecerá, pero seguirá por debajo del promedio de la década anterior. Maquinaria será la de mejor desempeño

INVERSIÓN FIJA

(% DEL PIB)

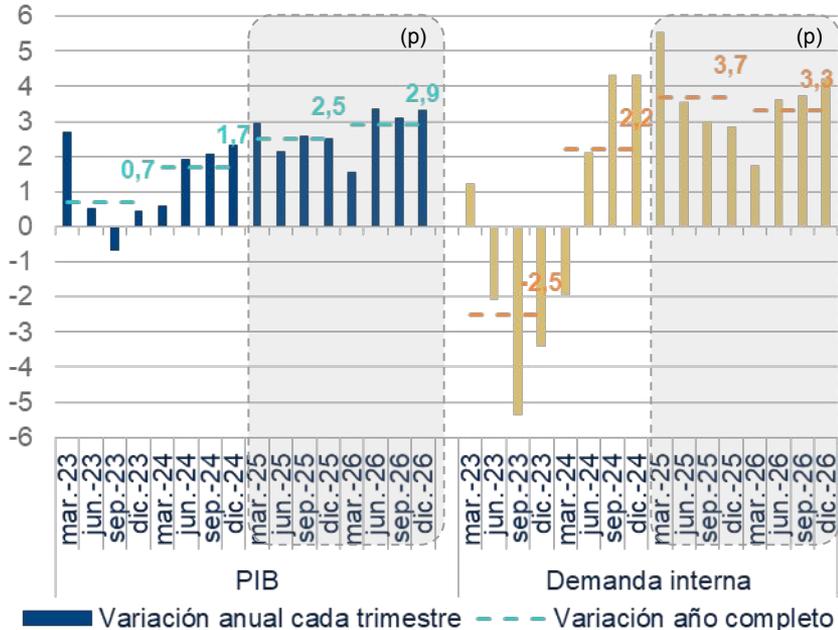


Los factores detrás de la inversión:

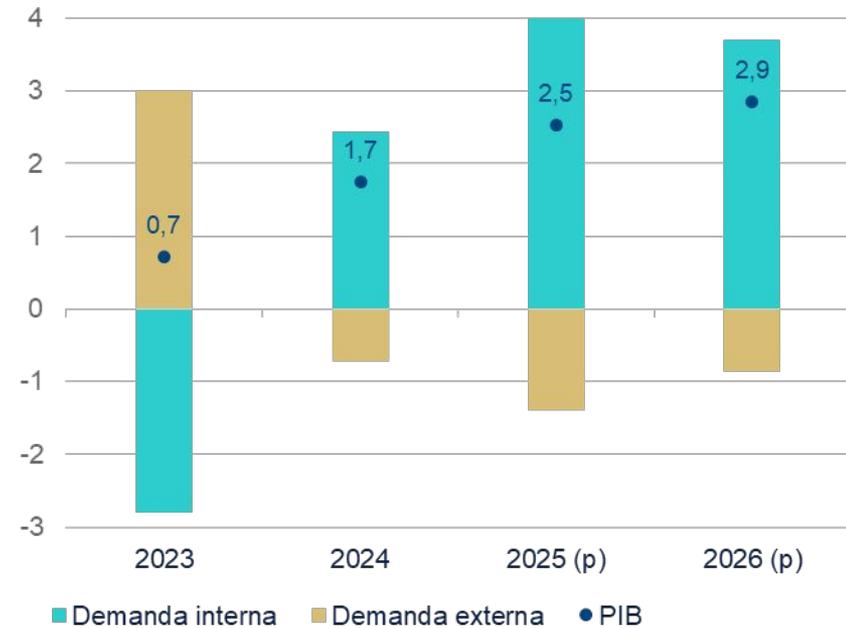
- La inversión en construcción ha perdido peso en el PIB** debido al aumento de la participación de VIS, la lenta recuperación de las obras civiles tras la pandemia y la fuerte caída en edificaciones desde 2023. La mejor ejecución de los municipios y departamentos, en obras civiles, y la mayor pre-venta de viviendas este año ayudarán a la recuperación del sector.
- La inversión en maquinaria seguirá dinámica,** aunque se moderó en 2023 y parte de 2024.
- El menor costo relativo del capital podría favorecer la inversión en el futuro,** ya que el trabajo se ha encarecido por alzas del salario mínimo por encima de la inflación.

Como resultado, la demanda interna crecerá por encima del PIB en 2025-26. Esto suele ocurrir en ciclos de recuperación o expansión económica

PIB Y DEMANDA INTERNA (VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



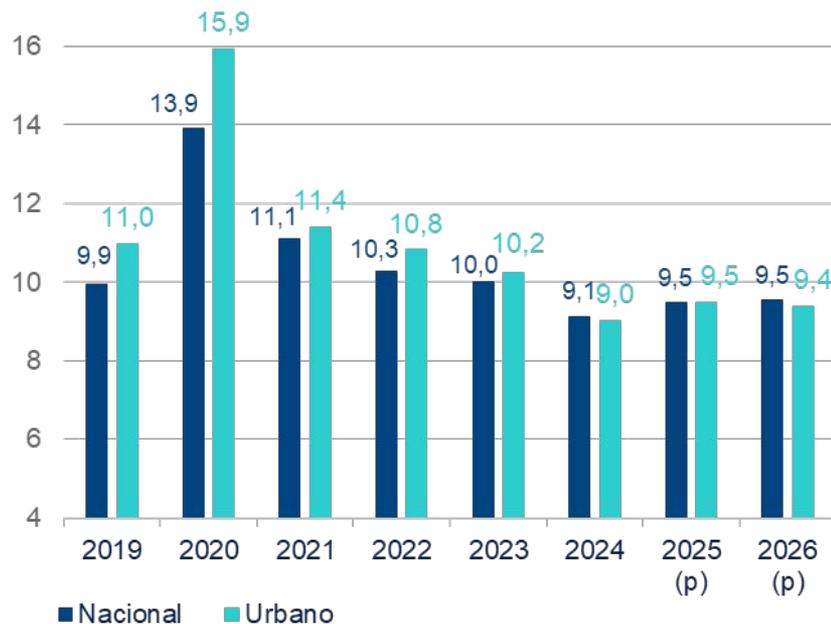
PIB: CONTRIBUCIONES POR DEMANDA (VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



El bajo desempleo y los ocupados creciendo serán claves para apoyar el consumo privado. También, se favorecerán de la mayor actividad sectorial

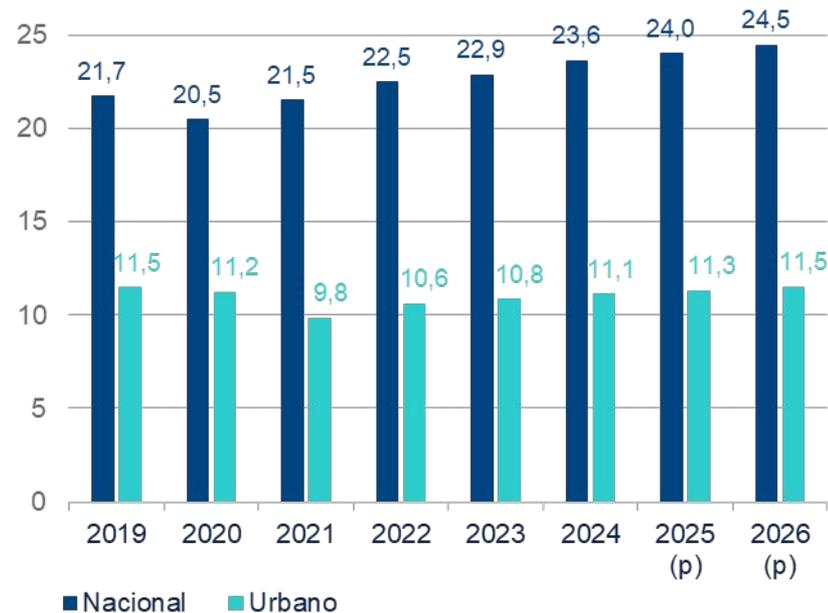
TASA DE DESEMPLEO

(% DE LA POBLACIÓN ECONÓMICA ACTIVA, FIN DE PERIODO)



OCUPADOS

(MILLONES DE PERSONAS, FIN DE PERIODO)



(p): Previsiones de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

07

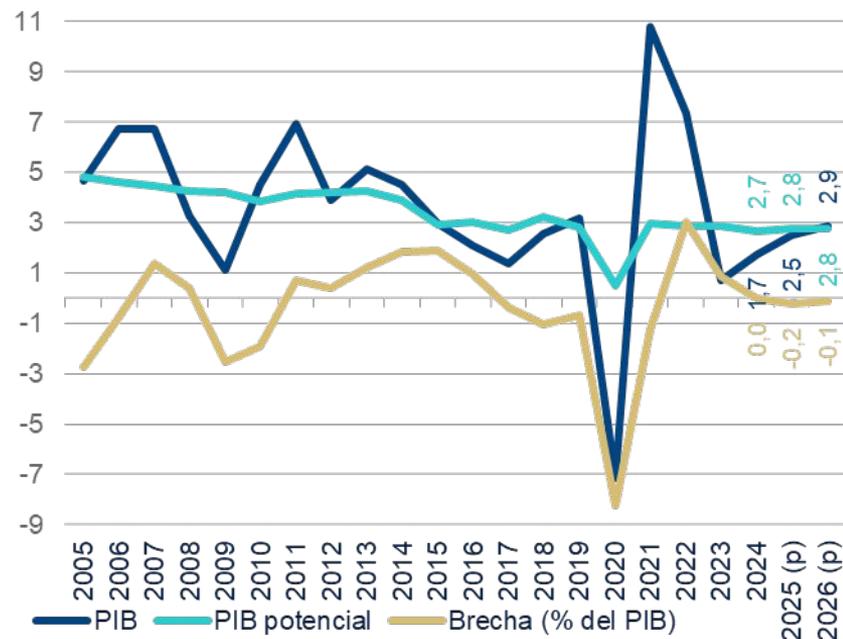
El mediano plazo:

Volver a lo esencial, con crecimiento basado en inversión, ahorro y productividad.

El crecimiento se acercará al potencial, el cual es algo menor que en la década pasada, reduciendo la brecha cíclica hacia 2026

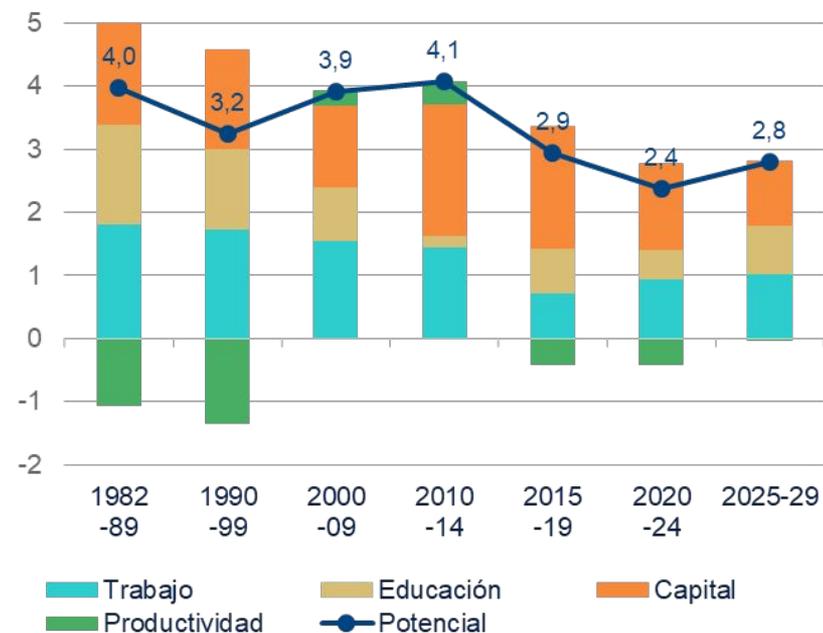
PIB: EFECTIVO, POTENCIAL Y BRECHA

(VARIACIÓN ANUAL REAL EN % Y % DEL PIB)



PIB POTENCIAL: CONTRIBUCIONES POR FACTORES

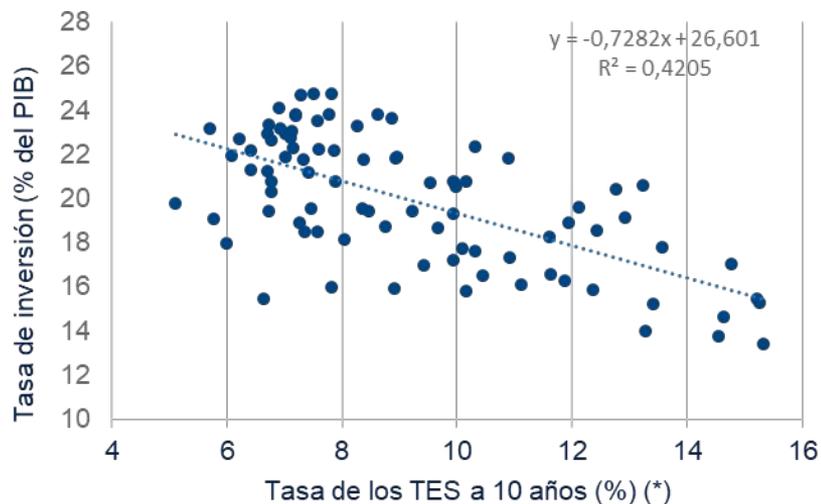
(VARIACIÓN ANUAL REAL, %)



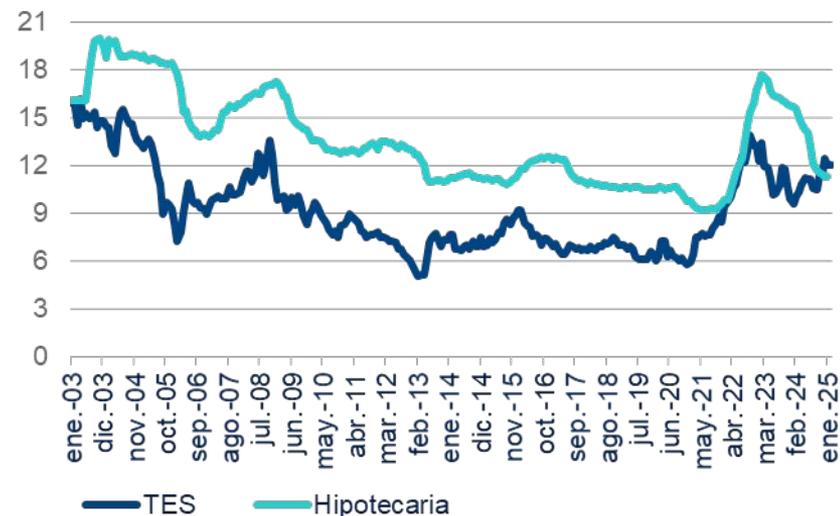
(p): Previsiones de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

Con la observada menor natalidad, el crecimiento potencial futuro dependerá más del desempeño esperado de la inversión y la productividad...

TASA TES 10 AÑOS (*) Y TASA DE INVERSIÓN (EFECTIVA ANUAL Y % DEL PIB, PERÍODO: 2003 - 2024)



TASA DE LOS TES A 10 AÑOS Y TASA HIPOTECARIA (EFECTIVA ANUAL, %)



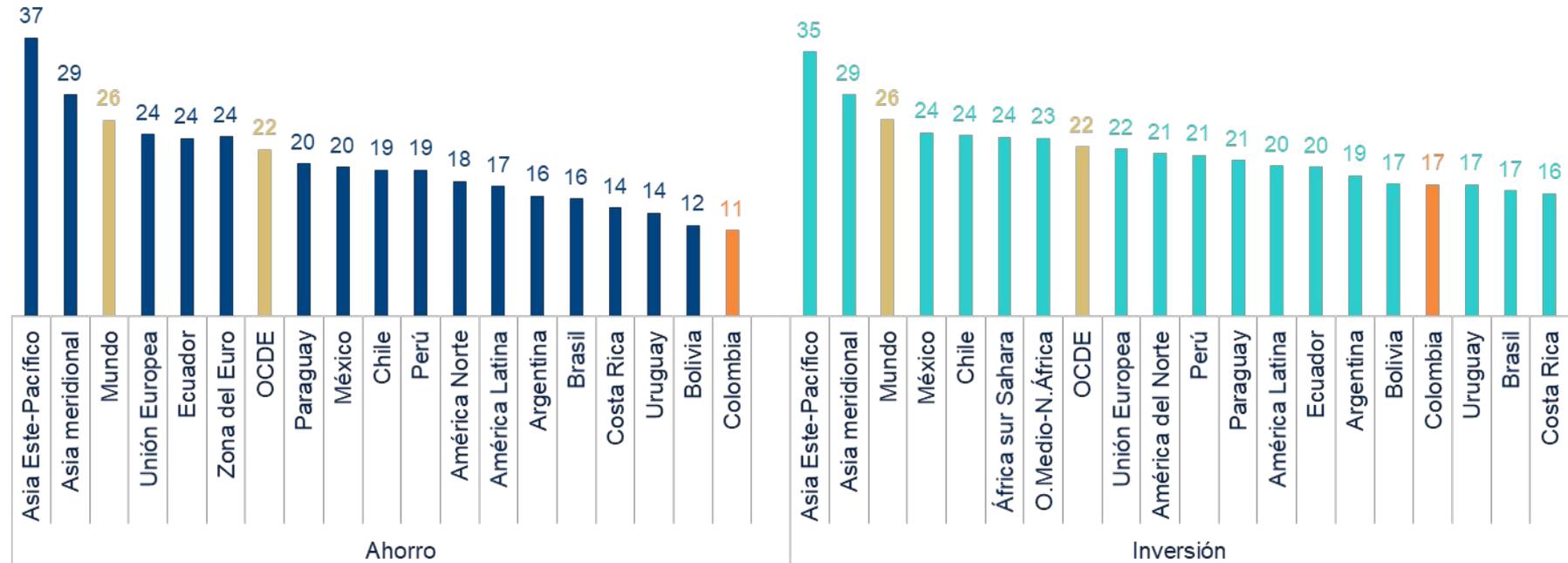
(*): Es la diferencia entre las tasas de los TES a 10 años y la tasa del BanRep. Por lo tanto, se refiere al exceso de rendimiento que paga el Gobierno colombiano por razones diferentes a la política monetaria.
Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República.

...así, es necesario tener las condiciones apropiadas para permitir inversión y productividad. La responsabilidad fiscal, que lleva a menores tasas de interés, es esencial para invertir. Actualmente, un TES paga más rendimiento que una hipoteca.

Colombia mantiene unas bajas tasas de ahorro e inversión: la recuperación de ambas variables será clave para aumentar el capital físico en la economía

AHORRO BRUTO E INVERSIÓN FIJA: REGIONES DEL MUNDO Y PAÍSES DE AMÉRICA LATINA

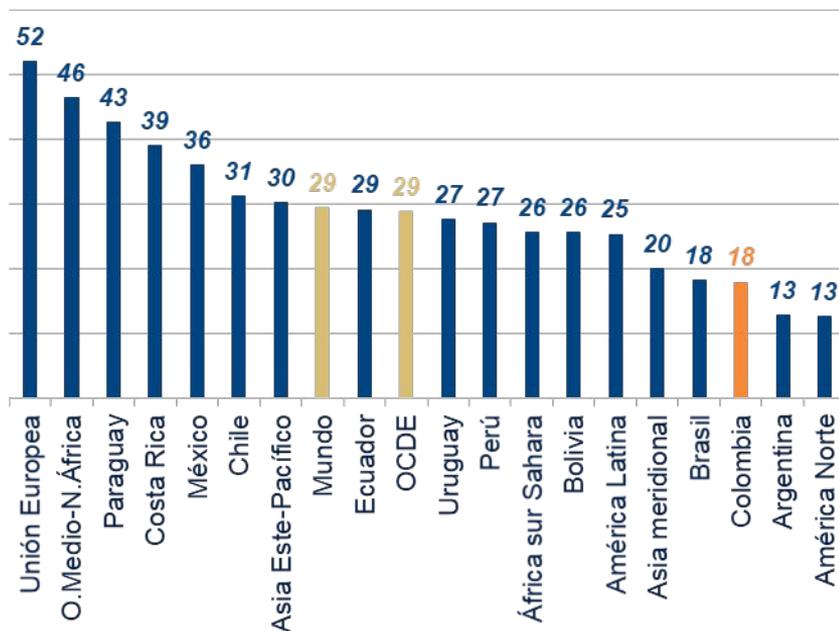
(% DEL PIB, AÑO 2023)



Por otro lado, la apertura económica y la educación son medidas necesarias para aumentar la productividad total de los factores y la productividad laboral

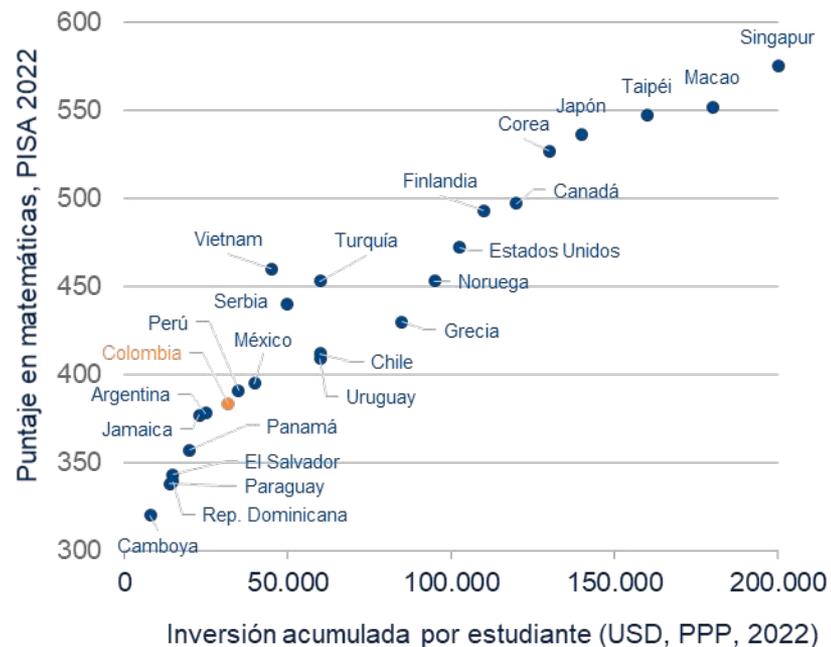
APERTURA EXPORTADORA: PAÍSES SELECCIONADOS

(% DE EXPORTACIONES EN EL PIB, AÑO 2023)



EDUCACIÓN: INVERSIÓN Y RESULTADOS

(USD Y PUNTAJE)



08

Resumen de las proyecciones macroeconómicas

Principales variables macroeconómicas

	2021	2022	2023	2024	2025 (p)	2026 (p)
PIB (% a/a)	10,8	7,3	0,7	1,7	2,5	2,9
Consumo Privado (% a/a)	14,7	10,7	0,4	1,6	3,2	2,8
Consumo Público (% a/a)	9,8	1,0	1,6	-0,5	2,0	3,0
Inversión fija (% a/a)	16,7	11,5	-12,7	3,0	5,1	6,0
Inflación (% a/a, fdp)	5,6	13,1	9,3	5,2	4,4	3,7
Inflación (% a/a, promedio)	3,5	10,2	11,7	6,6	4,7	3,9
Tasa de cambio (fdp)	3.968	4.788	3.954	4.386	4.350	4.230
Devaluación (% , fdp)	14,4	20,7	-17,4	10,9	-0,8	-2,8
Tasa de cambio (promedio)	3.744	4.256	4.326	4.074	4.274	4.300
Devaluación (% , promedio)	1,4	13,7	1,6	-5,8	4,9	0,6
Tasa de política monetaria (% , fdp)	3,00	12,00	13,00	9,50	7,75	7,25
Cuenta Corriente (% PIB)	-5,6	-6,0	-2,2	-1,8	-2,7	-3,1
Tasa de desempleo urbano (% , fdp)	11,4	10,8	10,2	9,0	9,5	9,4

(p): Previsiones de BBVA Research.

Fuente: BBVA Research con datos del DANE y Banco de la República.

Principales variables macroeconómicas

	PIB (% a/a)	Inflación (% a/a, fdp)	Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	Tasa de política monetaria (%, fdp)
T1 23	2,7	13,3	4.627	13,00
T2 23	0,5	12,1	4.191	13,25
T3 23	-0,6	11,0	4.054	13,25
T4 23	0,4	9,3	3.822	13,00
T1 24	0,6	7,4	3.842	12,25
T2 24	1,9	7,2	4.148	11,25
T3 24	2,1	5,8	4.164	10,25
T4 24	2,3	5,2	4.386	9,50
T1 25	3,0	4,8	4.150	9,25
T2 25	2,1	4,6	4.280	8,75
T3 25	2,6	4,6	4.350	8,25
T4 25	2,5	4,4	4.350	7,75
T1 26	1,6	4,0	4.330	7,25
T2 26	3,3	3,9	4.350	7,25
T3 26	3,1	3,8	4.265	7,25
T4 26	3,3	3,7	4.230	7,25

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.bbvarsearch.com.

Este informe ha sido elaborado por:

Economista Jefe

Juana Téllez

juana.tellez@bbva.com

Mauricio Hernández

mauricio.hernandez@bbva.com

Cristhian Larrahondo

cristhiandavid.larrahondo@bbva.com

María Claudia Llanes

maria.llanes@bbva.com

Laura Katherine Peña

laurakatherine.pena@bbva.com

Daniel Camilo Quintero

danielcamilo.quintero@bbva.com

Alejandro Reyes

alejandro.reyes.gonzalez@bbva.com

Sophia Olarte

innasophia.olarte@bbva.com

Estudiante en práctica

Situación Colombia

La economía colombiana seguirá afianzando su recuperación, pero aún enfrenta retos importantes

Marzo 2025