

JUNIO 2025

Luz verde con nubes grises: así se mueve la economía colombiana

Situación Colombia

Contenido

MÓDULO 01

El mundo

MÓDULO 02

¿Cómo vamos?

MÓDULO 03

Activos financieros

MÓDULO 04

Perspectivas

MÓDULO 05

Retos

MÓDULO 06

Anexo

1. El crecimiento global se mantiene entre tensiones comerciales

El mundo

Mensajes principales

Incertidumbre económica

Los aranceles de EE. UU. han subido con fuerza.

Aunque los gravámenes a China rondan el 30%, por debajo del 60% esperado y del pico del 145% tras el “Día de la Liberación”, siguen históricamente altos y una fuente persistente de riesgo. En este contexto, y ante la perspectiva de grandes déficits fiscales, la prima de riesgo de EE.UU. ha subido. El crecimiento sigue firme y la inflación ha cedido, pese a señales iniciales de deterioro.



Perspectivas: crecimiento

El proteccionismo y la incertidumbre lastrarán la actividad. El crecimiento se desacelerará más de lo previsto en EE.UU., pero no necesariamente en China y la Eurozona. En China, las tarifas de EE.UU. menores a lo esperado apoyan una revisión al alza del crecimiento. En Europa, el impacto de los aranceles se verá mitigado por el gasto fiscal, sobre todo en defensa.



Perspectivas: inflación y tipos

Los aranceles aumentarán la inflación en EE.UU., llevando a la Fed a mantener los tipos inalterados por más tiempo. La relajación monetaria podría reanudarse a fines de 2025 si las presiones de precios son transitorias. El ciclo de recortes está cerca de su fin en la Eurozona, pero sigue en China.



Riesgos

La prolongada incertidumbre y la mayor prima de riesgo en EE. UU. preocupan. El riesgo relacionado a los aranceles sigue aumentando, pero ahora parece más equilibrado.



La economía global, presionada por las políticas de EE. UU.

Aranceles altos; aunque menores para China, superan lo previsto en otros países y generan más incertidumbre



Crecimiento resiliente; la confianza se ha deteriorado, pero el efecto de las tarifas en inflación y actividad sigue siendo limitado



Mayor riesgo en EE.UU. ante crecientes dudas fiscales y la incertidumbre sobre su política económica



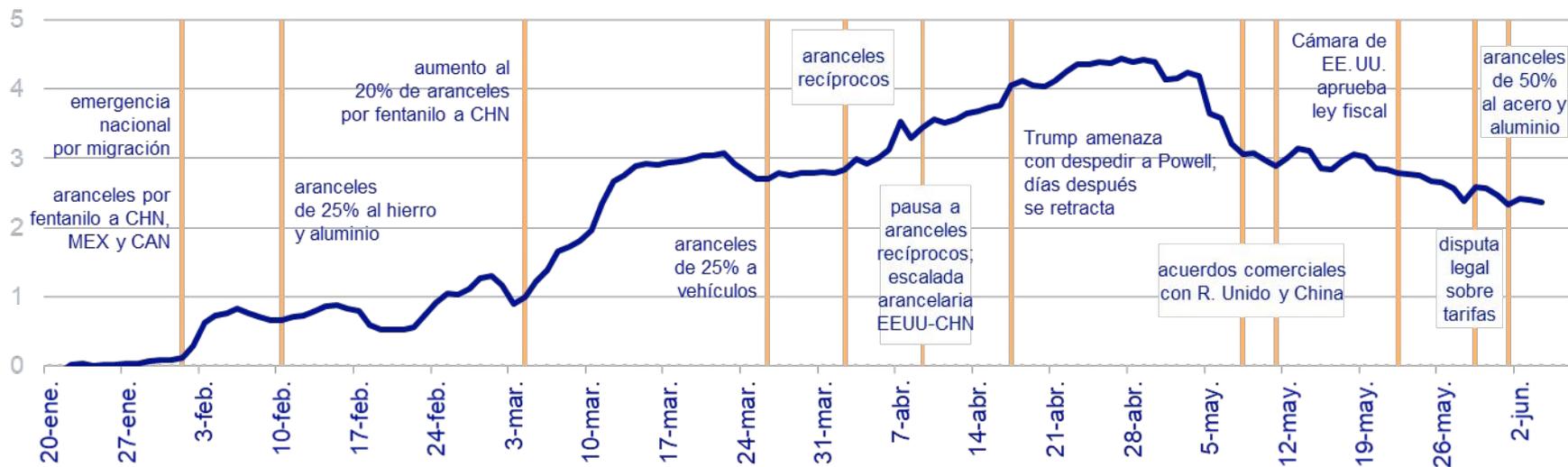
Dólar más débil, mayores rendimientos a largo plazo y una Fed cauta; más recortes de tipos en China y Europa



La incertidumbre se prolonga

ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA DE BBVA RESEARCH (*)

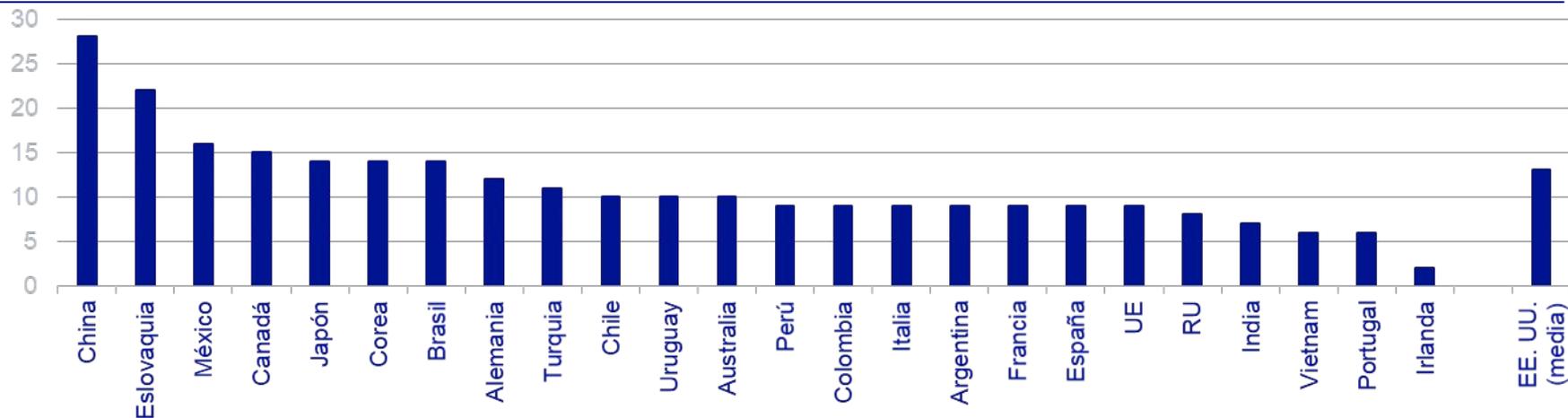
(MEDIA DESDE 2017 IGUAL A 0; MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



(*): Último dato disponible: 4 de junio de 2025
Fuente: BBVA Research.

Aranceles de EE.UU. subieron con fuerza y erráticamente

ARANCELES DE EE.UU.: AUMENTO ESTIMADO DESDE PRINCIPIOS DE 2025 HASTA EL 9 DE JUNIO DE 2025 (*)
(PUNTOS PORCENTUALES)



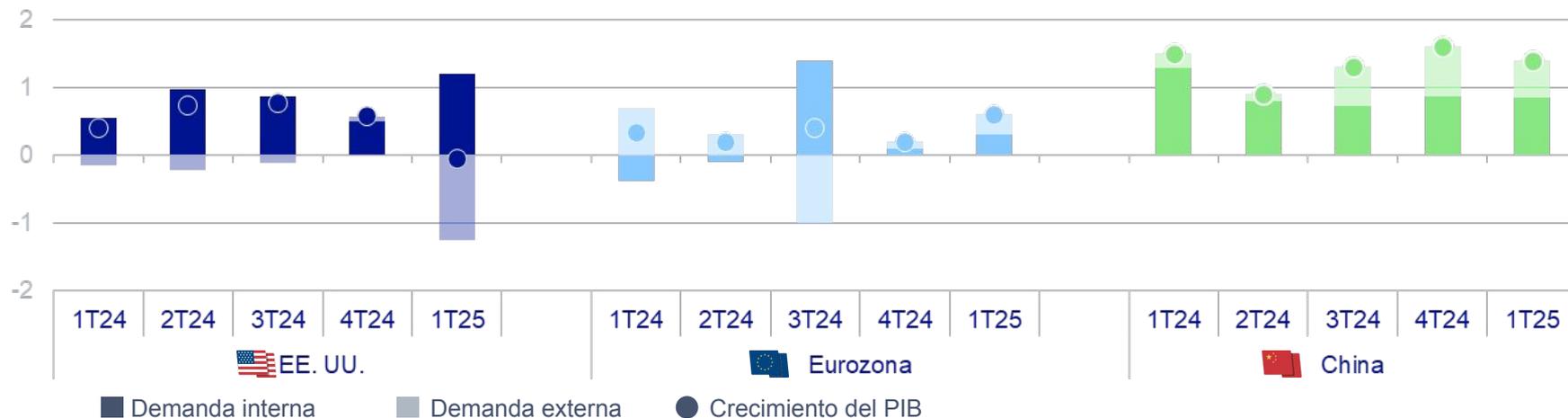
(*): Basado en: i) aranceles del 25% sobre vehículos y autopartes, y del 50% sobre aluminio y acero (tarifas más bajas para Reino Unido, México y Canadá); ii) aranceles del 0% sobre productos farmacéuticos, petróleo, cobre y ciertos bienes electrónicos; iii) aranceles al fentanilo para China, México y Canadá; y iv) aranceles recíprocos del 10%.
Fuente: BBVA Research.

Tras cierta distensión, EE. UU. volvió a subir aranceles a fines de mayo, con gravámenes al acero y aluminio del 50%; siguen las negociaciones y persisten disputas sobre la validez legal de los aranceles

El PIB se estancó en EE.UU. y creció más de lo previsto en la Eurozona y en China

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

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

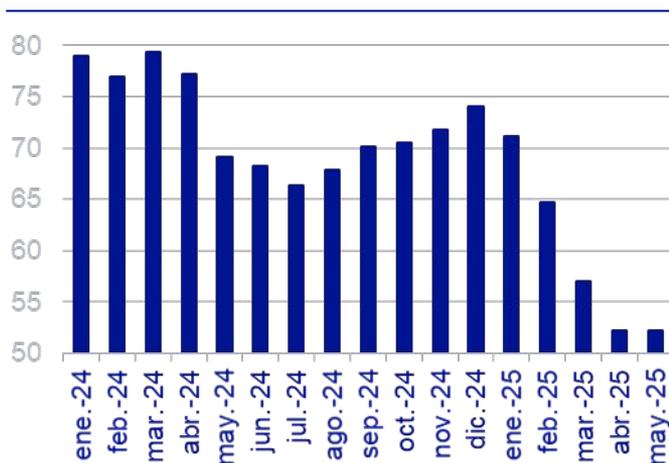


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver y NBS de China.

Previo al aumento del arancel, importaciones e inventarios subieron con fuerza y consumo privado se debilitó algo en EE.UU.; buen desempeño exportador ayudó a sostener dinámica en China y Eurozona

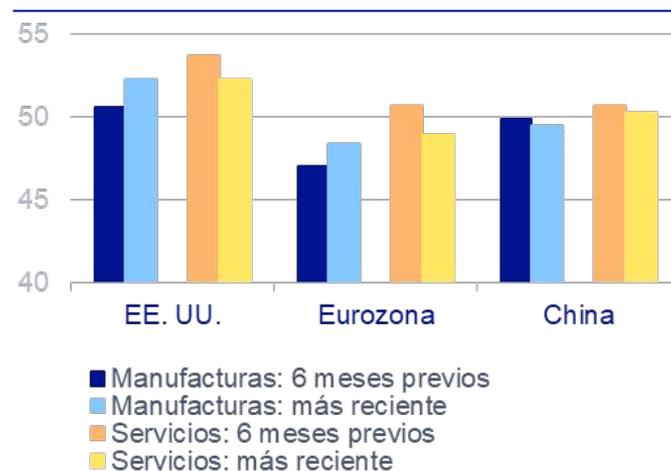
El crecimiento sigue resiliente, pero hay señales incipientes del efecto de los aranceles en la actividad

SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR EN EE. UU. (ÍNDICE)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de la Encuesta de Consumidores de la Universidad de Michigan.

INDICADORES PMI (*) (+ 50: EXPANSIÓN; - 50: CONTRACCIÓN)



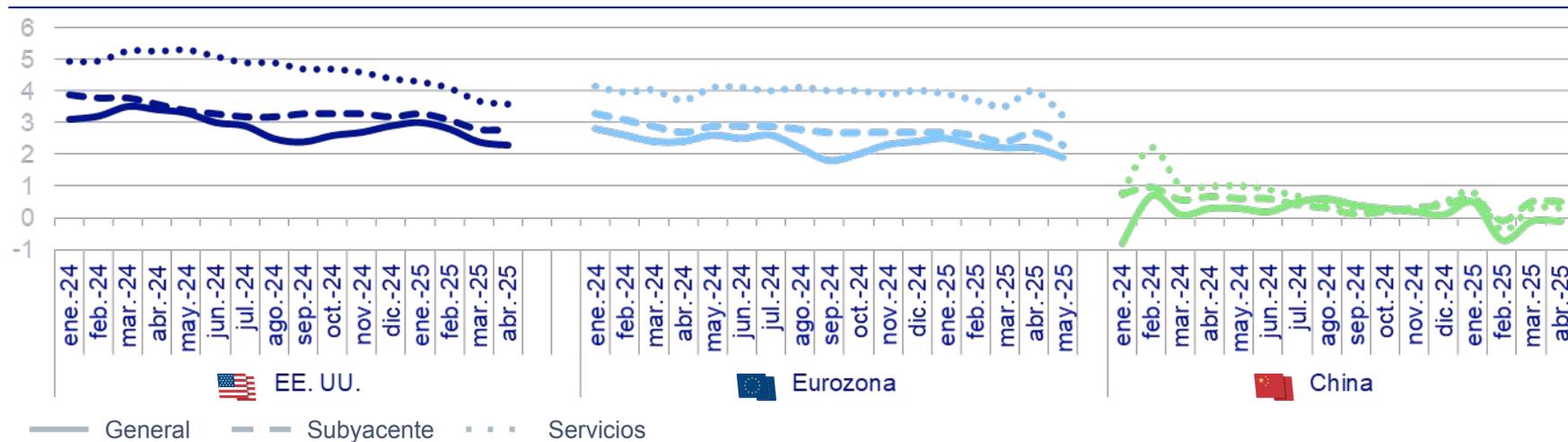
(*): Dato más reciente: May 2025.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

Confianza se deterioró, servicios se debilitaron e industria se benefició de tasas más bajas y más flujos comerciales previos a aranceles; los mercados laborales pierden dinamismo, pero siguen sólidos

La inflación ha cedido más de lo previsto; efectos limitados de los aranceles hasta ahora

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

(VARIACIÓN ANUAL, %)



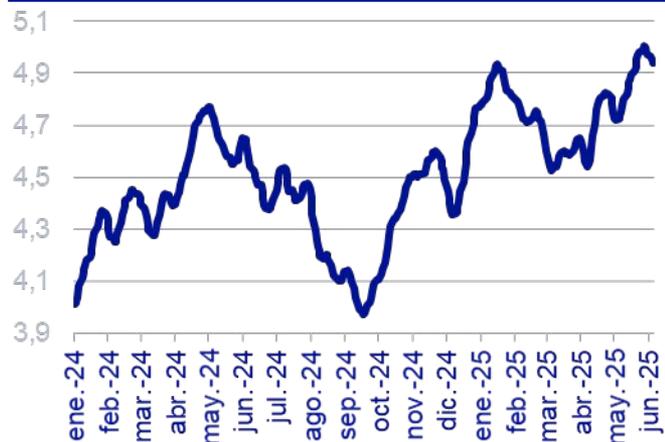
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

Menores presiones de demanda y la caída de los precios energéticos han moderado la inflación, que sigue sobre el 2% en EE. UU. (ya no en la Eurozona), en parte por los precios de los servicios

La prima de riesgo de EE. UU. ha subido, presionando los rendimientos a largo plazo y al dólar

RENDIMIENTO DEL BONOS SOBERANO DE EE. UU. A 30 AÑOS (*)

(%, PROMEDIO MÓVIL DE 7 DÍAS)



(*): Último dato disponible: 5 de junio de 2025
Fuente: BBVA Research a partir de datos de la Fed

ÍNDICE NOMINAL AMPLIO DEL DÓLAR (*)

(ÍNDICE: ENE/06=100; PROMEDIO MÓVIL DE 7 DÍAS)



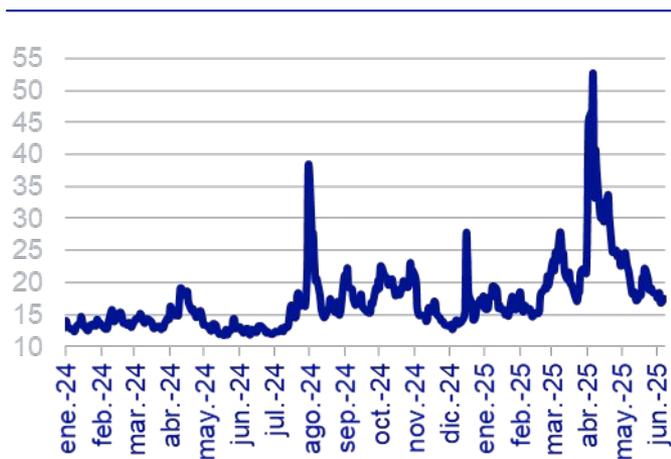
(*): Un promedio ponderado del valor del dólar frente a las monedas de un amplio grupo de los principales socios comerciales de EE. UU. Último dato disponible: 30 de mayo de 2025
Fuente: BBVA Research a partir de datos de la Fed

Incertidumbre sobre políticas, riesgo de mayor déficit fiscal, amenazas a la Fed, rumor de devaluación del dólar y posible impuesto a inversores extranjeros, entre otros, elevaron riesgo de EE. UU.

La volatilidad financiera se ha moderado recientemente, tras dispararse en abril, pero sigue elevada

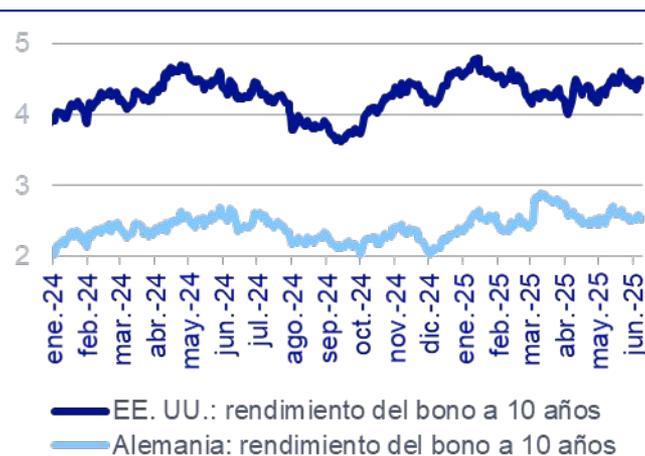
VOLATILIDAD BURSÁTIL: VIX (*)

(%)



RENDIMIENTOS SOBERANOS (*)

(%)



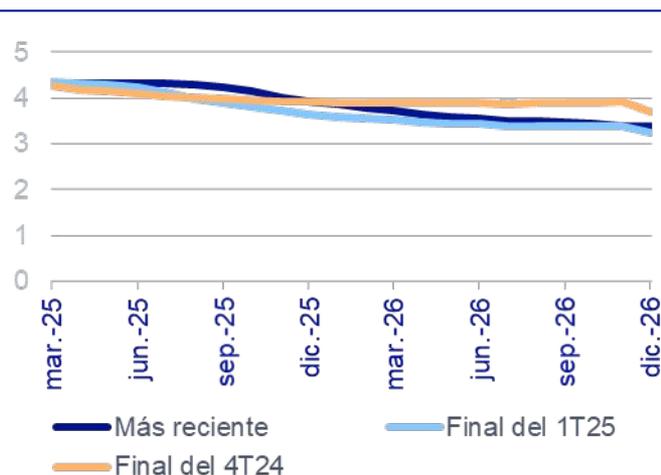
(*): Último dato disponible: 9 de junio de 2025
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

(*): Último dato disponible: 9 de junio de 2025
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Presión al alza en tasas soberanas a 10 años: mayor prima de riesgo en EE. UU. y gasto fiscal en Zona Euro, parcialmente compensada por dudas sobre el crecimiento económico, sobre todo en la Eurozona

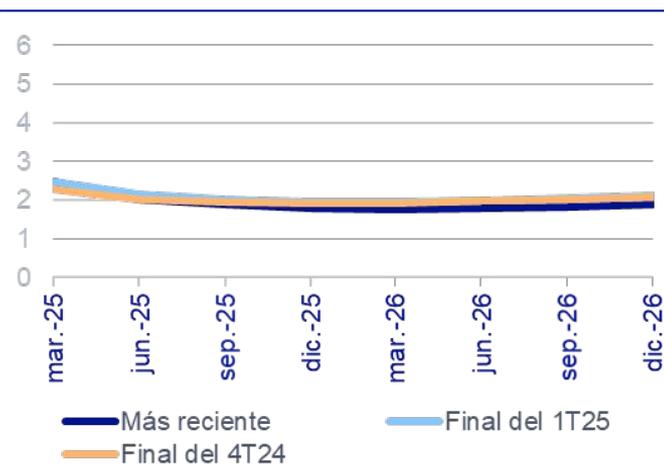
Pese a la menor inflación, la Fed se mantiene cauta y los mercados ven poco margen para recortes en el corto plazo

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



(*): Último dato disponible: 9 de junio de 2025
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

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



(*): Último dato disponible: 9 de junio de 2025
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

El probable impacto de los aranceles en la inflación ha respaldado la reciente decisión de la Fed de mantener tipos; en la Eurozona, persiste la duda sobre el nivel final: ¿2% o menos?

El proteccionismo y la incertidumbre afectarán a la economía global

El crecimiento se moderará, más de lo previsto en EE.UU., aunque las tarifas podrían ser menores a lo esperado; los estímulos apoyarán a China y Europa



La inflación repuntará en EE.UU., al menos en el corto plazo, por los aranceles; rondará el 2% en la Eurozona y seguirá baja en China



La Fed mantendrá los tipos sin cambios hasta fin de año; el ciclo de relajación del BCE parece cerrado, pero recortes extra dependen de los aranceles



La volatilidad probablemente persistirá ante la incertidumbre prolongada y el mayor riesgo en EE. UU., lo que podría afectar al dólar



Perspectivas sobre las políticas de EE. UU.

Escenario de BBVA Research

Aranceles

Mayor incertidumbre por más tiempo, aunque tarifas más bajas a China implicarán un arancel promedio menor al previsto para EE. UU. Supuesto de trabajo: 30% a China, 10% a México/Canadá, y promedio entre tarifas actuales (fines de mayo) y las recíprocas del Día de la Liberación para los demás, en línea con un alza de 13pp en las tarifas de EE. UU. (vs. 60% a China y 10% al resto, en línea con un alza de 17pp, asumida en 1T25)

Política fiscal

Déficits fiscales, potencialmente mayores por recortes de impuestos e insuficientes ingresos compensatorios, presionarán los rendimientos soberanos y el dólar en EE. UU.

Política monetaria

Un ruido mayor al previsto mantendrá la volatilidad y los activos de EE. UU. bajo presión. Aun así, se espera que la Fed conserve su independencia y el dólar siga siendo la principal moneda de reserva global.

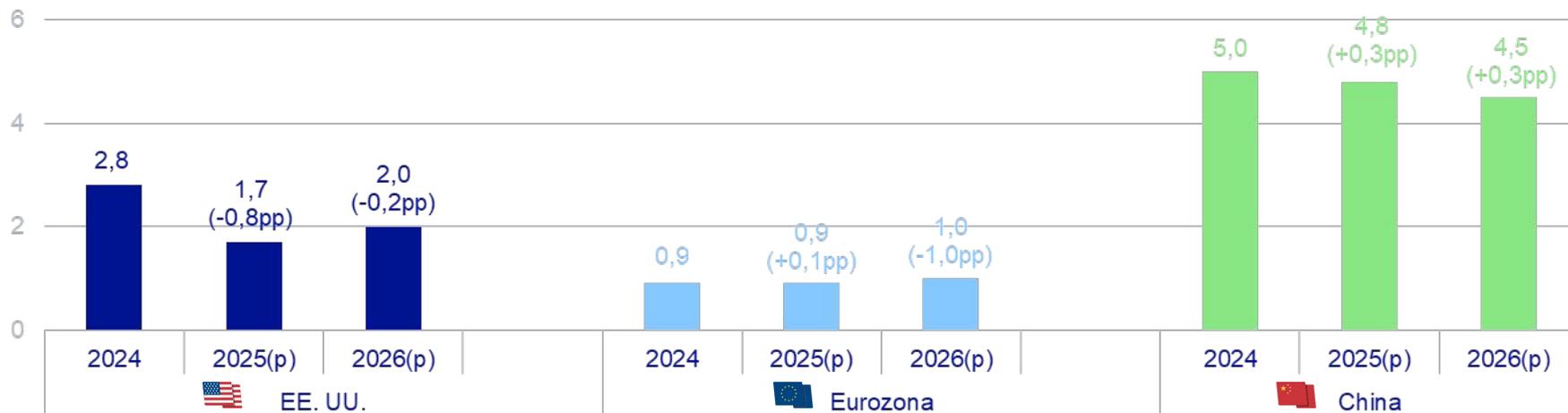
Otras políticas

Se espera que las políticas migratorias no tengan un impacto significativo en los mercados laborales en el horizonte de previsión. No se asumen choques vinculados a políticas exteriores ni regulatorias.

Las perspectivas de crecimiento se han deteriorado en EE. UU., pero no en China ni en la Eurozona

CRECIMIENTO DEL PIB (*)

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



(*): El PIB global creció 3,4% en 2024 y se prevé que aumente 3,0% en 2025 y 3,1% en 2026, respectivamente tres y dos décimas por debajo de lo esperado en el 1T25

(p): previsión.

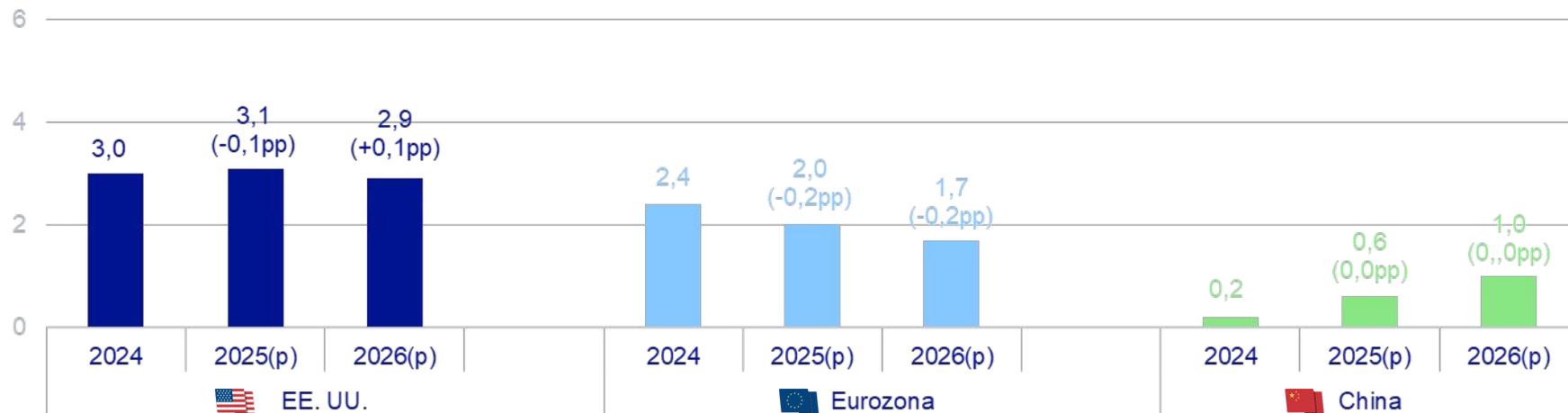
Fuente: BBVA Research

EE.UU.: menor crecimiento por incertidumbre y datos débiles (quizás repunten en 2T25); China: crecimiento apoyado por tarifas más bajas y estímulos; EZ: mayor gasto fiscal y menores tasas

La inflación repuntará en EE. UU. tras la subida de aranceles, y seguirá contenida en la Eurozona y China

INFLACIÓN GENERAL, BASADA EN EL IPC

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



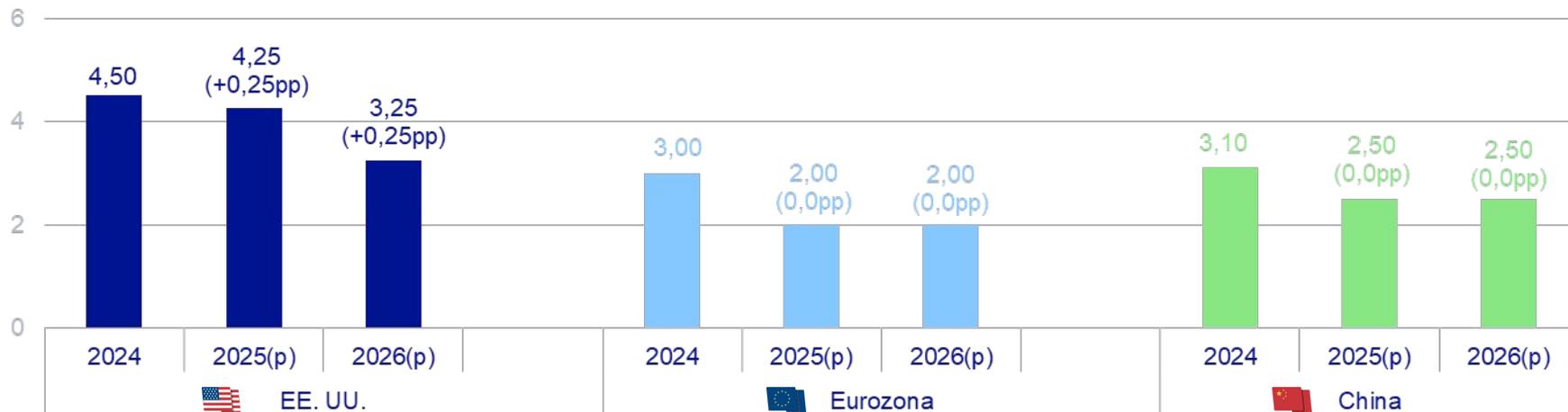
(p): previsión.
Fuente: BBVA Research

Menor precio de energía y débil demanda apoyan inflación contenida, salvo en EE.UU., pues aranceles subirán los costos de producción; euro más fuerte también limitará presiones de precios en Europa

La Fed mantendrá los tipos sin cambios por más tiempo; el ciclo de recortes del BCE (probablemente) ha terminado

TIPOS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (*)

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



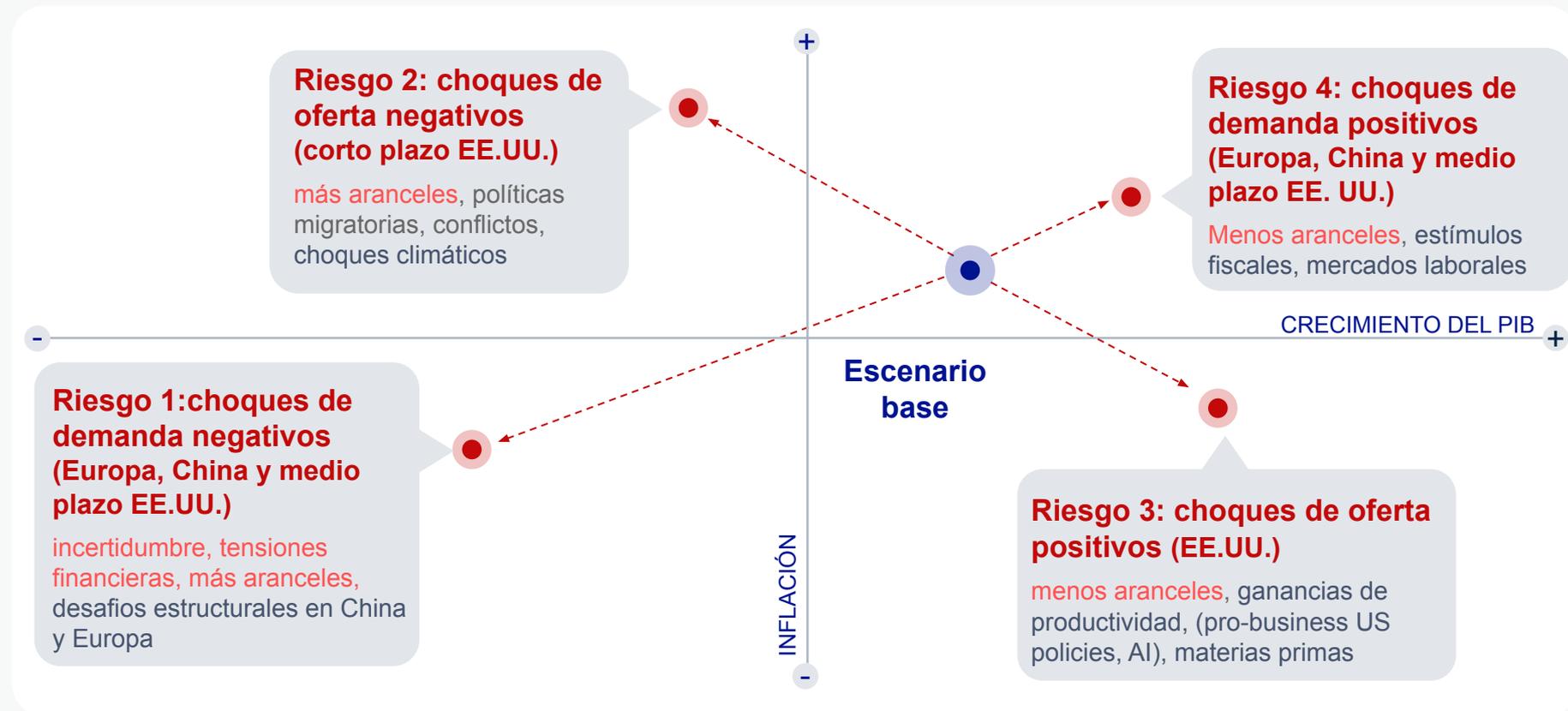
(p): previsión.

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

Fuente: BBVA Research.

Fed reducirá tipos una vez al final de año; continuará en 2026 si presión arancelaria es temporal; EZ: tipos seguirán en 2%, pero dudas sobre PIB e inflación contenida podrían causar recortes extra

Riesgos crecientes, por incertidumbre, tarifas y mayor prima de riesgo en EE. UU.

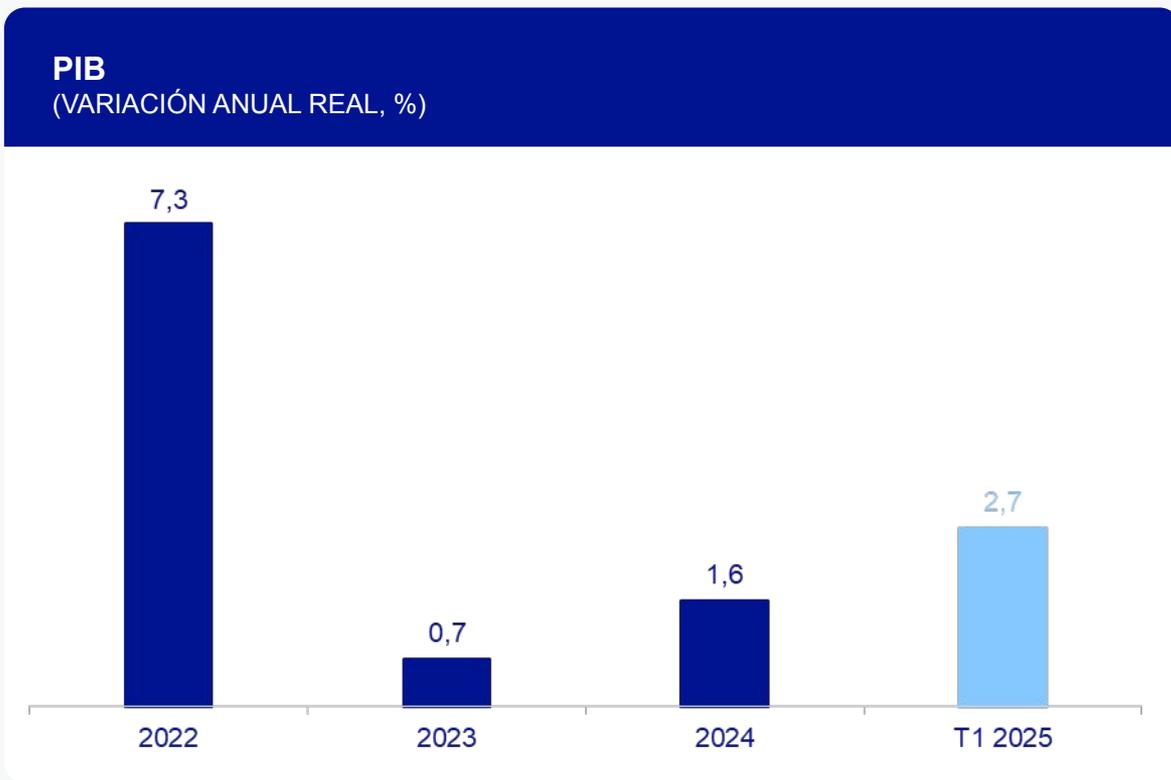


2. Recuperación de la economía está en camino y la inflación con rigideces

¿Cómo vamos?

Recuperación en camino

Los obstáculos no han desaparecido, pero el camino se despeja gradualmente

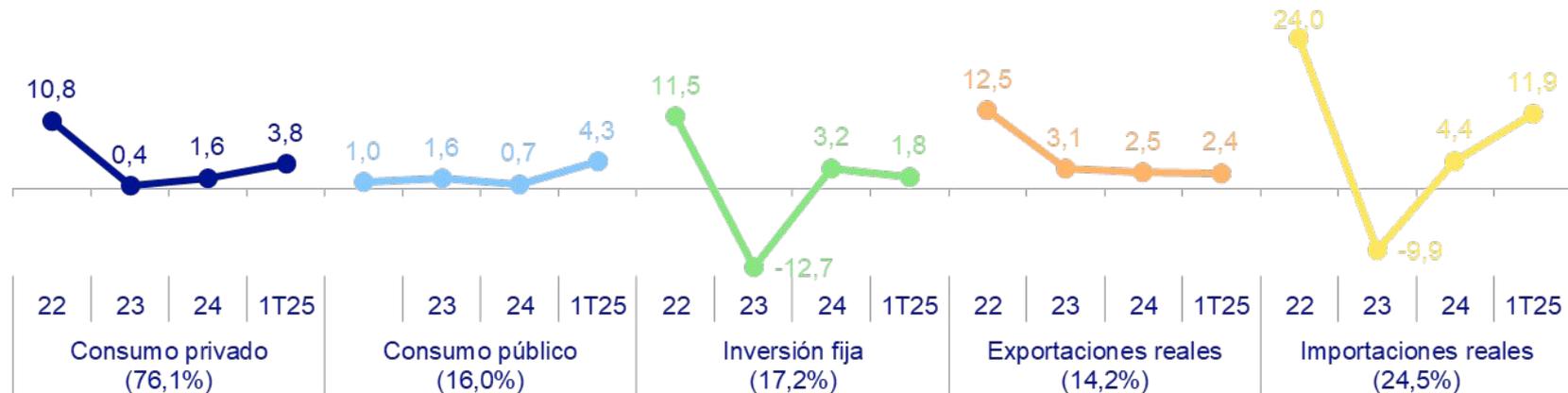


Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

El consumo lidera la demanda interna; inversión rezagada

PIB: COMPONENTES DE LA DEMANDA

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %. PARÉNTESIS EN EJE X: PARTICIPACIÓN EN EL PIB PROMEDIO 12 MESES A MARZO DE 2025)



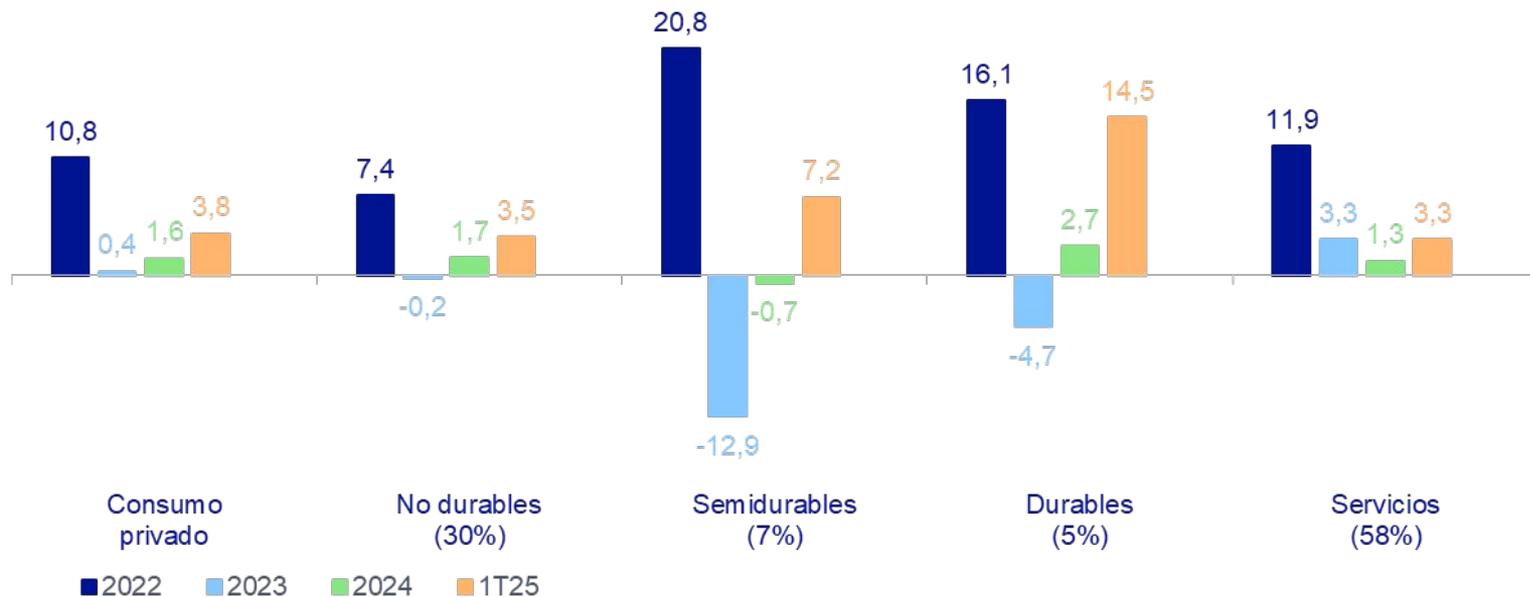
Fuente: BBVA Research con datos del DANE

Crecimiento a dos velocidades: el consumo final sigue ganando representación en el PIB, llegando al 92,2% (76,1% del privado y 16,0% del público). Al contrario, la inversión, en un 17,2% del PIB, es baja

Consumo privado: bienes lideran; servicios mejoran

CONSUMO PRIVADO: COMPONENTES

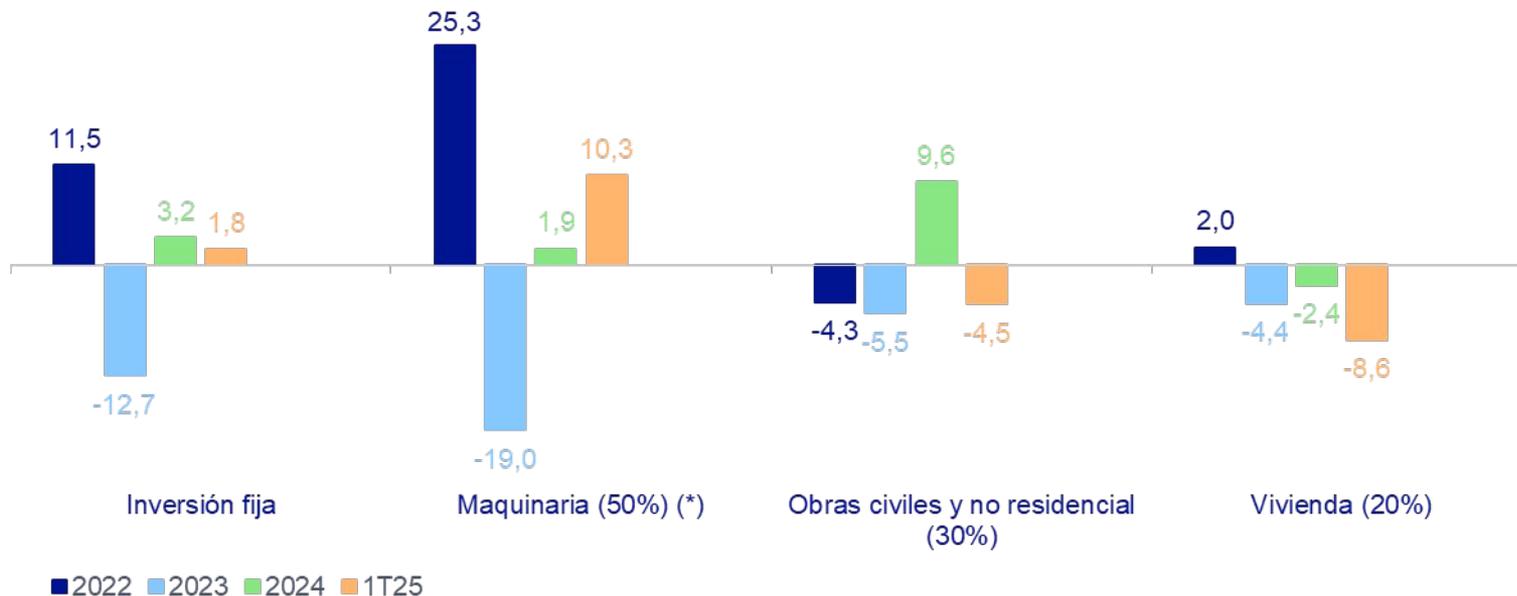
(VARIACIÓN ANUAL REAL, %, PARÉNTESIS EN EJE X: PARTICIPACIÓN EN EL PIB PROMEDIO 12 MESES A MARZO DE 2025)



Inversión fija: maquinaria repunta; construcción lastra

INVERSIÓN FIJA: COMPONENTES

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %. PARÉNTESIS EN EJE X: PARTICIPACIÓN EN EL PIB PROMEDIO 12 MESES A MARZO DE 2025)



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

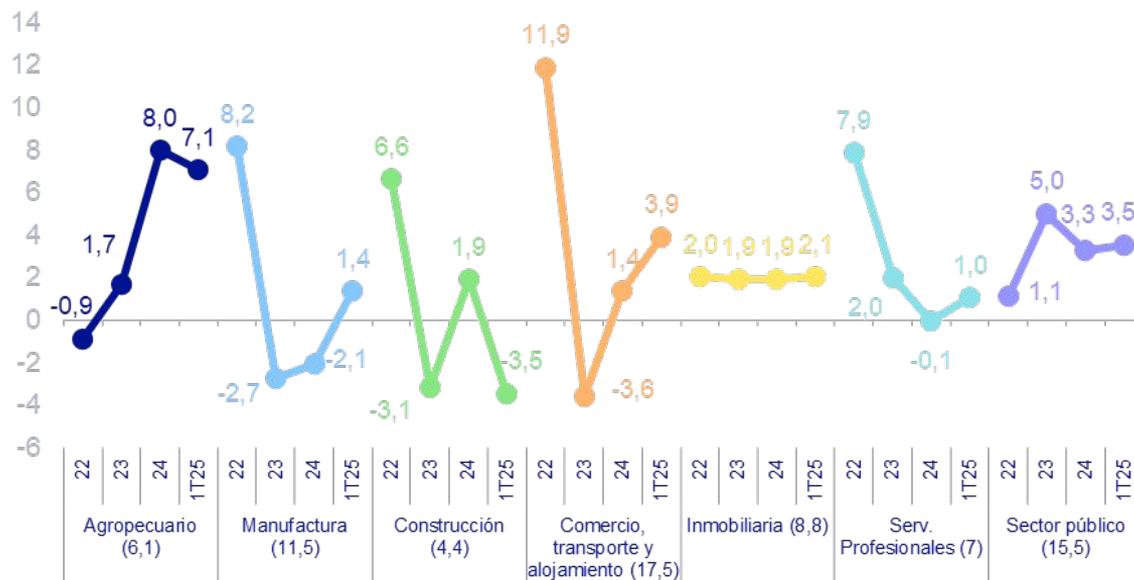
El agro continúa liderando

El comercio, las manufacturas y los servicios profesionales siguen repuntando.

Minería y construcción con rezago

PIB POR OFERTA (*)

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %. PARÉNTESIS EN EJE X: PARTICIPACIÓN EN EL PIB PROMEDIO 12 MESES A MARZO DE 2025)



(*): Datos anuales (2022-2024) y variación anual del último trimestre disponible (1T 25).

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

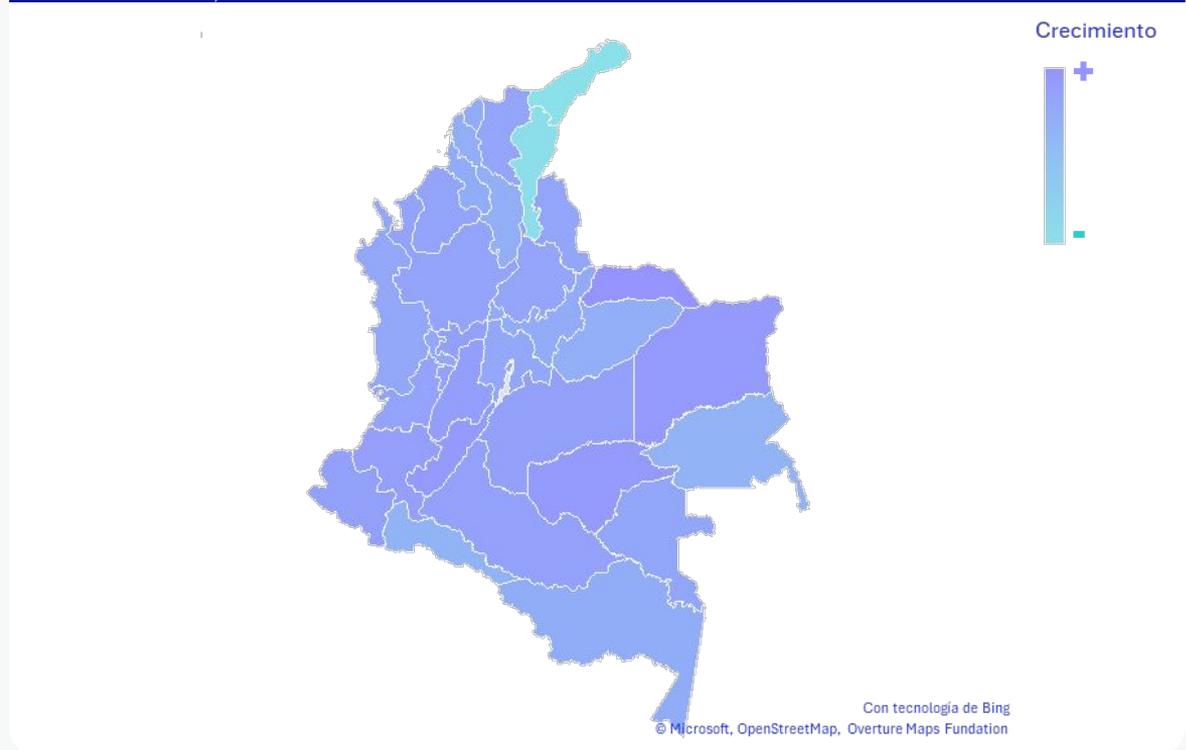
El crecimiento reciente es mayor en la periferia

En 2024, se destacó el crecimiento del PIB en Arauca (3,7%), Guaviare (3,0%), Huila (3,0%), Vichada (2,9%), Tolima (2,5%), Cauca (2,4%), Meta (2,3%), Nariño (2,2%).

Todos ellos crecieron por encima del PIB de Colombia (1,6%).

La gran excepción fue La Guajira (-4,8%)

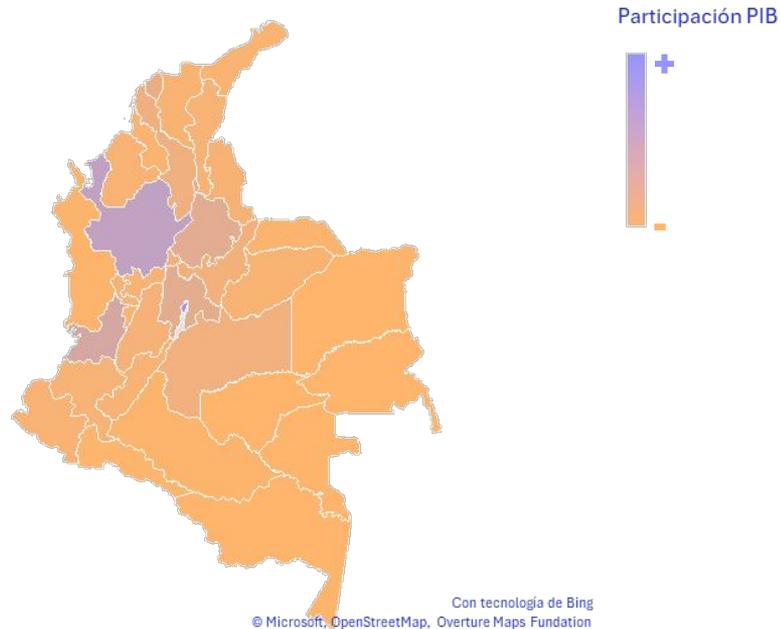
PIB 2024: COMPORTAMIENTO DEPARTAMENTAL (VARIACIÓN ANUAL REAL)



Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

Si bien, regiones grandes^(*) aún aportan 71% de PIB del país

PIB 2024: COMPORTAMIENTO DEPARTAMENTAL (PARTICIPACIÓN EN EL PIB NACIONAL)

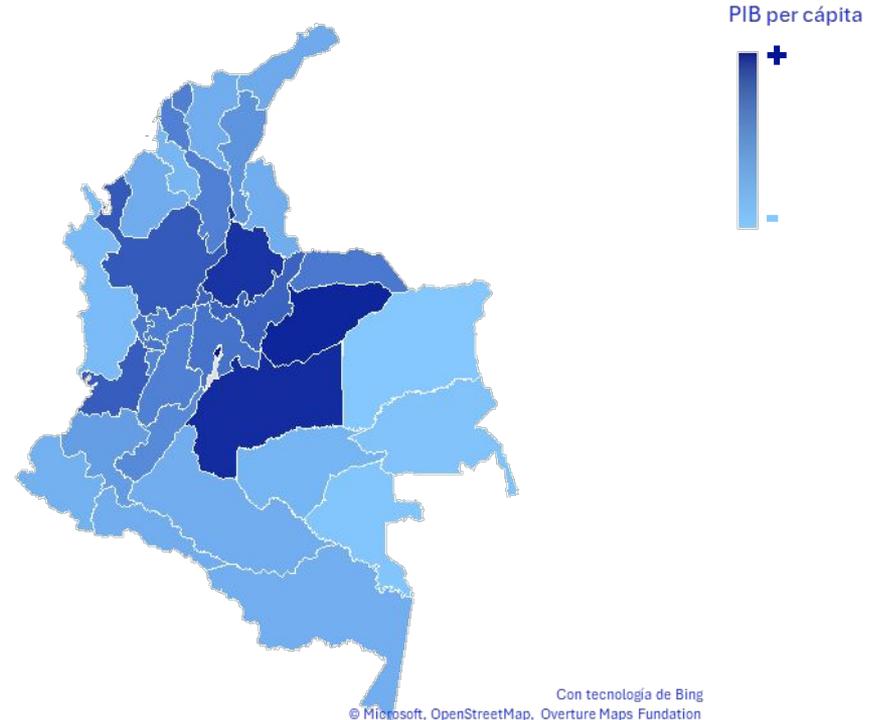


(*): Bogotá (25%), Antioquia (15%), Valle del Cauca (10%), Santander (6%), Cundinamarca (6%), Atlántico (5%), Bolívar (4%).
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

Se mantienen las diferencias en el ingreso medio por habitante

Aunque algunos departamentos periféricos tuvieron un buen dinamismo en 2024, se mantienen grandes diferencias en los niveles de vida respecto a los del centro del país

PIB 2024 *PER CÁPITA*: COMPORTAMIENTO DEPARTAMENTAL (MILLONES DE PESOS ANUALES)



Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

La recuperación del crecimiento va de la mano de:

Empleo

El mercado laboral mejora y el crecimiento de los salarios se mantiene fuerte, pero persisten retos en calidad y formalidad

Tasa de interés

Condiciones financieras menos restrictivas siguen impulsando la actividad, especialmente consumo privado e inversión en maquinaria

Inflación

La inflación cede gradualmente, permitiendo mayor margen de maniobra

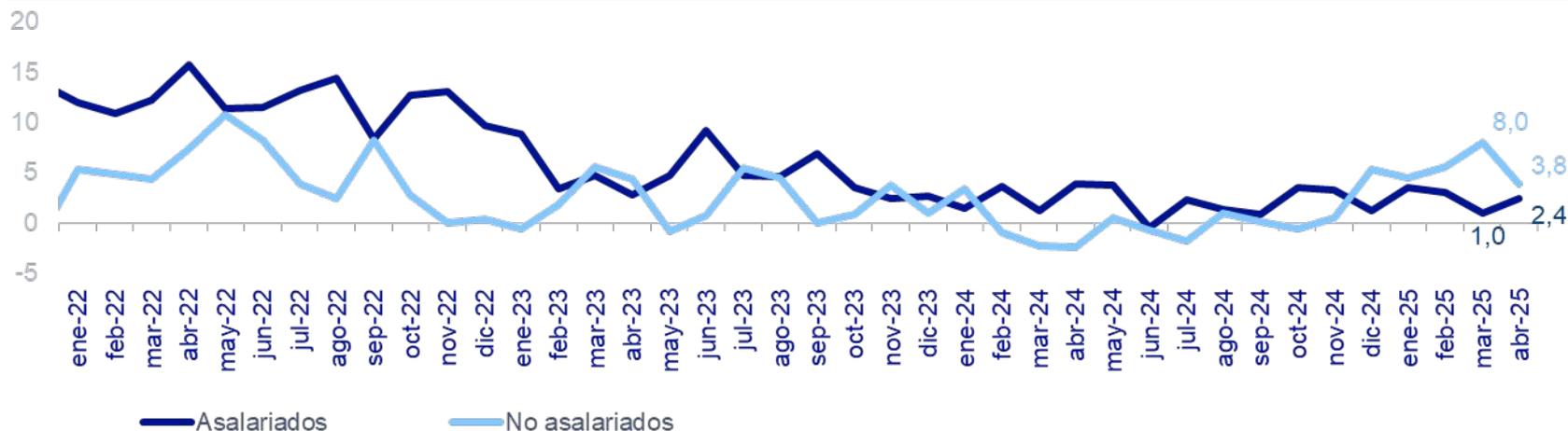
La recuperación del PIB se apoya en el empleo, la inflación y las tasas, aunque estas últimas se mantienen elevadas.

El manejo de la política económica será clave para que se sostenga la recuperación

La recuperación gana tracción, pero aún hay tareas pendientes

El empleo crece a tasas altas, manteniendo bajo desempleo

EMPLEO NACIONAL: FORMALES E INFORMALES (*) (VARIACIÓN ANUAL, %)

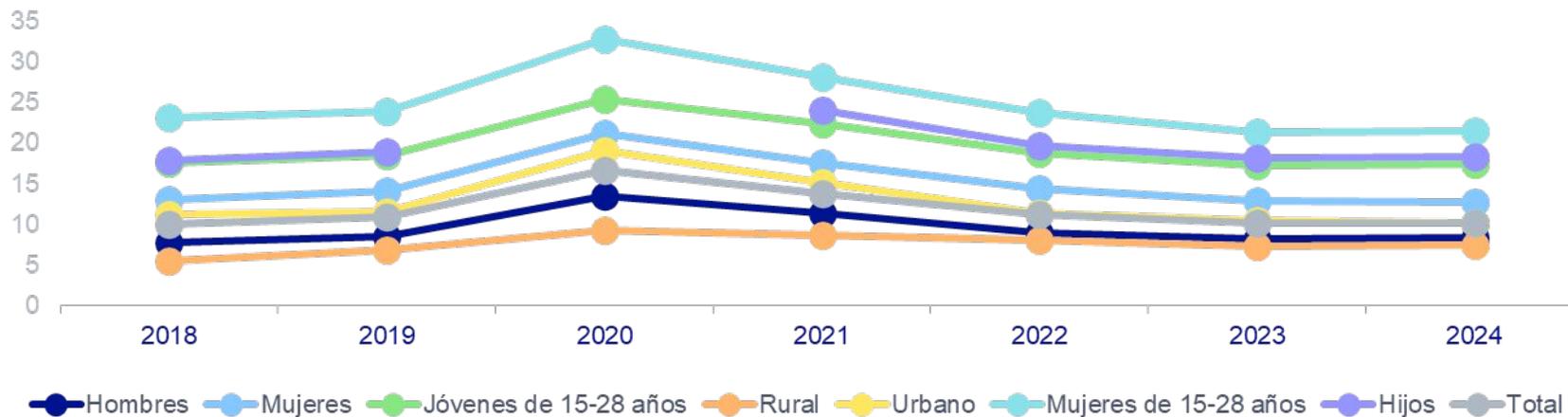


(*): Informales se refiere a no asalariados y formales a asalariados
Fuente: BBVA Research con datos del DANE

Sin embargo hay cierto deterioro en la calidad del empleo que se está creando. A abril de 2025, se crearon en promedio 906 mil empleos anuales; de los cuales, 639 mil fueron no asalariados

Las diferencias en tasas de desempleo se mantienen elevadas entre colectivos

TASA DE DESEMPLEO NACIONAL POR COLECTIVOS
(% DE LA POBLACIÓN ACTIVA)

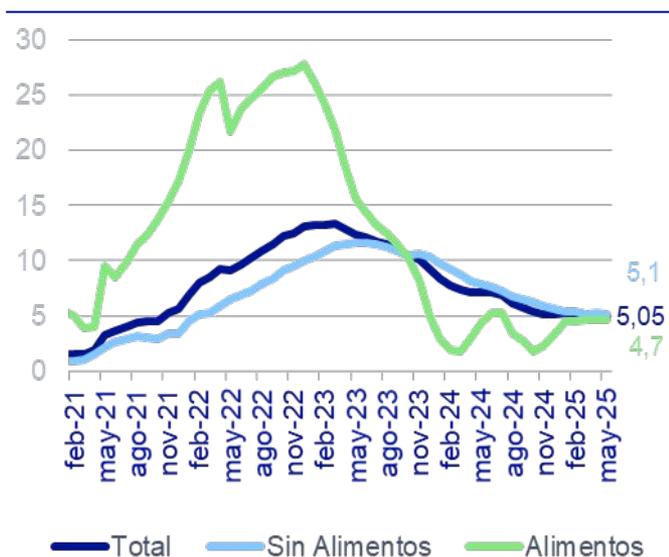


Fuente: BBVA Research con datos del DANE

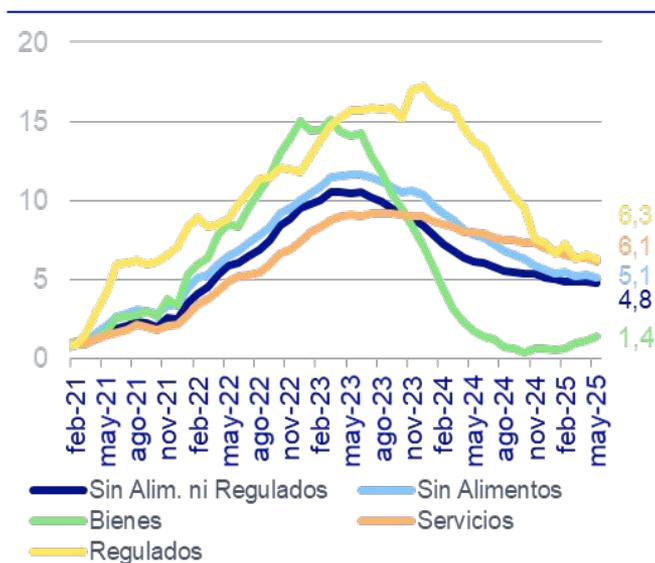
Los jóvenes enfrentan las mayores dificultades en encontrar empleo y más si son mujeres

La inflación, en el año corrido, se modera ligeramente

INFLACIÓN: PRINCIPALES CANASTAS (VARIACIÓN ANUAL, %)



INFLACIÓN BÁSICA: COMPONENTES (VARIACIÓN ANUAL, %)

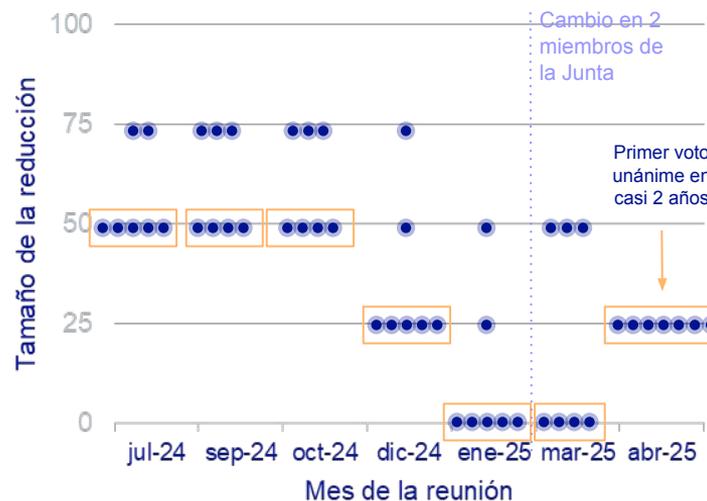


BanRep reinició ciclo recortes de tasa en abril, con votación unánime

Evolución de la tasa de política monetaria

- La tasa de interés de política, desde abril de 2025, se ubica en 9,25%, reduciéndose 400pb desde su máximo antes del inicio del ciclo de reducciones (13,25%).
- Este nivel de tasas, a pesar de haberse reducido significativamente, sigue siendo elevado cuando se compara con la media histórica. En términos reales, la tasa se ubica ligeramente por debajo del 5,0%.
- Luego de un periodo de rebajas de 50pbs por reunión en 2024, la Junta del Banco ha tomado una postura más cauta, con rebajas de 25pb en diciembre de 2024 y abril de 2025 y estabilidad en tasas en enero y marzo de 2025.
- La Junta de BanRep evalúa que la moderación reciente de la inflación ha sido lenta y que se observa un buen desempeño económico, al tiempo que considera que el escenario fiscal ha mostrado un deterioro. Basada en estos argumentos, ha tomado una postura más cauta en el ciclo de reducciones.

VOTACIÓN DE LA JUNTA DE BANREP (PUNTOS BÁSICOS, NÚMERO DE VOTOS EN PUNTO)

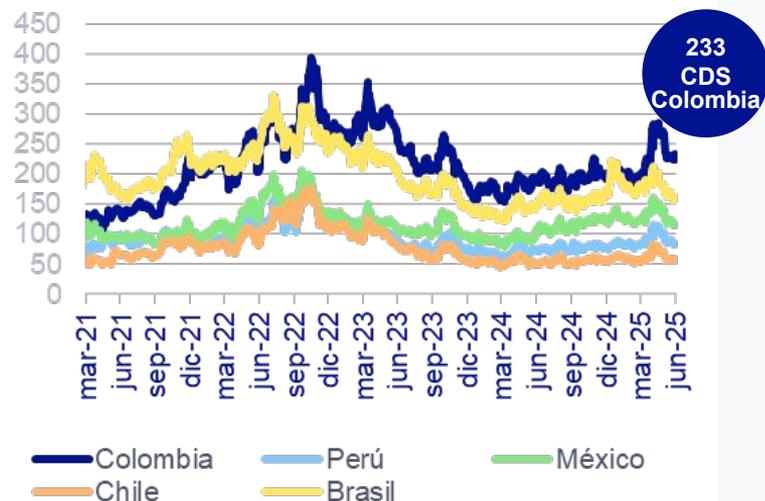


3. Volatilidad e incertidumbre global en medio de los resultados

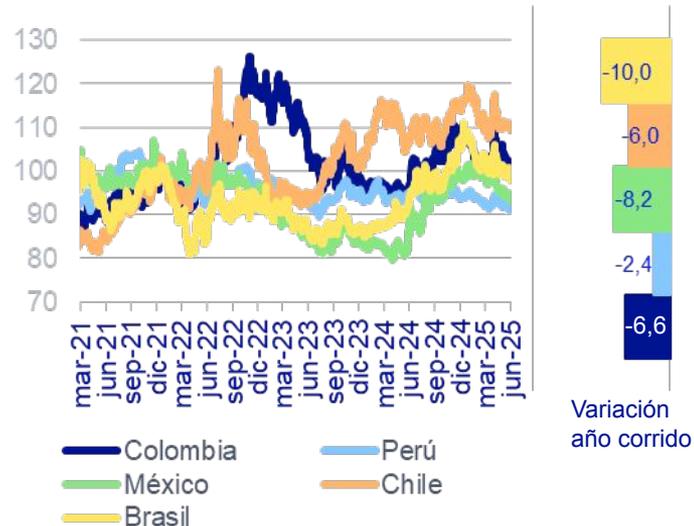
Activos financieros

La prima de riesgo de Colombia sigue alta y amplía su diferencial frente a los pares de la región

CDS: PAÍSES DE LA REGIÓN (PUNTOS BÁSICOS)



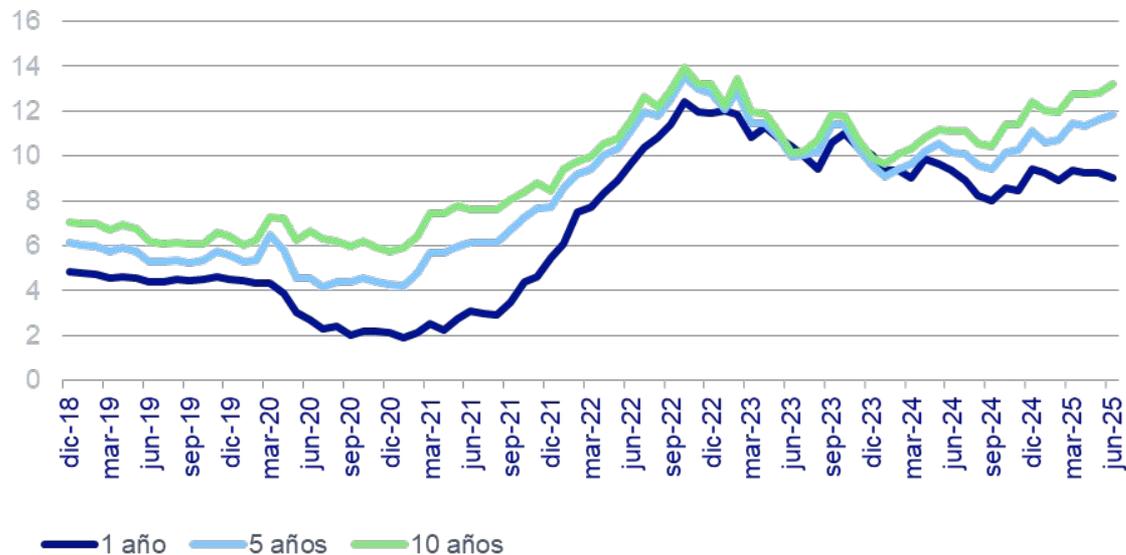
MONEDAS: PAÍSES DE LA REGIÓN (ÍNDICE ENE 2022 = 100; VAR. AÑO CORRIDO, %)



Retos fiscales y entorno global presionan tasas al alza

Tasas de los títulos de deuda pública han presentado un fuerte deterioro en el último año

TASAS DE LOS TÍTULOS DE DEUDA PÚBLICA (*)
(TASAS CERO CUPÓN, %)



(*): Datos al fin de mes para cada mes excepto para el mes de junio de 2025 en el que se utilizó el dato del 6 de junio.
Fuente: BBVA Research con datos de BanRep.

4.1. Economía seguirá recuperándose en medio de un escenario incierto

Perspectivas

El escenario económico: determinantes 2025

● Factor positivo

CRECIMIENTO ECONÓMICO: GRADUALIDAD

Capacidad de compra

- Menores tasas
- Empleo fuerte, pero moderándose
- Mejor consumo de bienes y servicios

Repunte sectorial

- Alto uso de capacidad instalada activa inversión

Apoyo público

- Ejecución regional
- Obra civil (puertos e hidroeléctrica)

Incertidumbre externa

- Aranceles de EE.UU.
- Crecimiento y geopolítica global

● Factor intermedio

EMPLEO Y SALARIOS: CRECEN, PERO MODERARÁN

La actividad seguirá dando impulso

- Sectores intensivos en trabajo se recuperan
- Empleo público creciendo

Costos laborales son una barrera

- Incremento del salario mínimo y reducción de horas
- Reforma laboral impone nuevos costos

La construcción de edificaciones: otro reto

- Indicadores anticipan una baja actividad este año

● Factor negativo

INFLACIÓN: SEGUIRÁ BAJANDO, AUNQUE MÁS LENTAMENTE

Menores costos globales

- Menor costo logístico y de materia prima externa
- Baja inflación: China y EZ

Demanda interna presiona al alza

- Salarios: presionan costos

Devaluación y factores de oferta

- Devaluación moderada, presión en importados
- Baja oferta de vivienda impulsa costo del arriendo

TASAS DE INTERÉS: ESPACIO PARA BAJAR, PERO LIMITADO

Macroeconomía admite menores tasas

- PIB debajo del potencial, con brecha negativa
- Inflación bajando implica altas tasas reales
- Expectativas de inflación ancladas
- Bajo déficit externo

Inflación, deterioro fiscal e incertidumbre externa condicional el ciclo de reducciones

- Déficit fiscal elevado
- Inflación pegajosa

BALANCES MACROECONÓMICOS: HETEROGÉNEOS

Déficit cuenta corriente bajo y bien financiado

- Aunque se deteriorará (por mayores impositivos), lo hará desde niveles bajos
- Remesas-turismo crecen
- Exportaciones dinámicas

Déficit fiscal sigue siendo un reto y presiona el costo del financiamiento

El escenario económico: determinantes 2026

● Factor positivo

CRECIMIENTO ECONÓMICO: MÁS CERCA DEL POTENCIAL

Capacidad de compra y gasto

- Menores tasas
- Mayor gasto gobiernos regionales

Se une la construcción de edificaciones

- Intensivo en empleo y con encadenamientos. Impulsa inversión.

Exportaciones se reacomodan

- Se “digiere” poco a poco el aumento de aranceles global

Incertidumbre electoral

● Factor intermedio

EMPLEO Y SALARIOS: CRECEN, PERO MÁS INFORMAL

La actividad seguirá dando impulso

Costos laborales seguirán frenando

- Incremento en salario mínimo y reducción de horas
- Reforma laboral impone nuevos costos

Empleo tendría mayor participación informal

● Factor negativo

INFLACIÓN: ENTRA AL RANGO META

Menores costos globales

- Se mantiene baja inflación externa, y se une Estados Unidos.

Demanda interna se modera y cambia el liderazgo

- Menos consumo, más inversión

Devaluación y factores de oferta

- Devaluación moderada, presión en importados
- Baja oferta de vivienda impulsa costo del arriendo

TASAS DE INTERÉS: SIGUEN BAJANDO

Macroeconomía y tasas de Banrep:

- PIB debajo del potencial, con brecha negativa
- Inflación bajando implica altas tasas reales
- Inflación en el rango meta y expectativas de inflación ancladas
- Bajo déficit externo
- Fed bajando más rápido

Consideraciones fiscales

- Se mantiene un elevado déficit fiscal del Gobierno Nacional

BALANCES MACRO: SIGUEN HETEROGÉNEOS

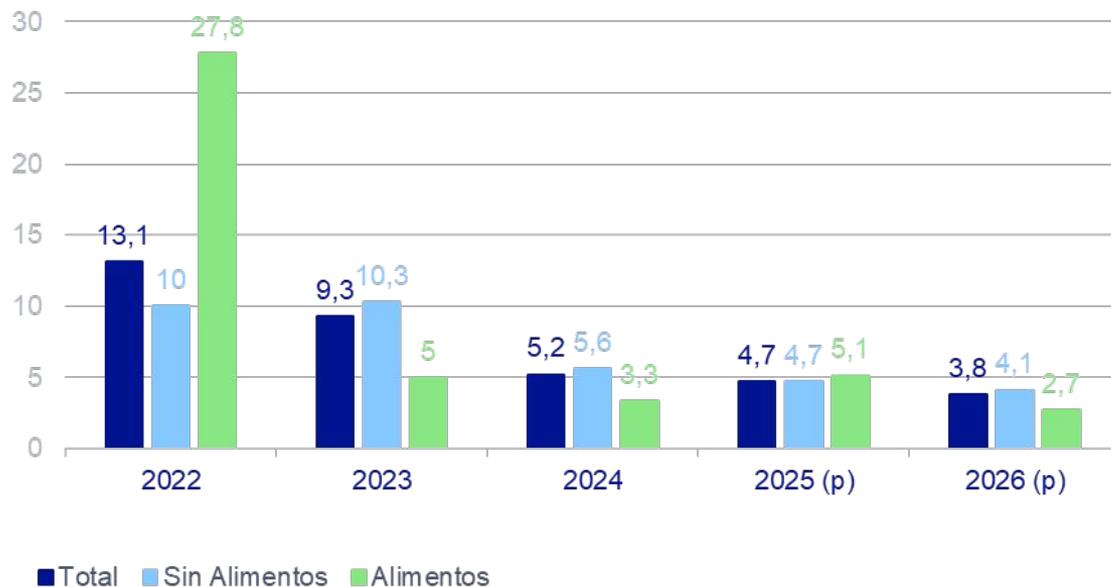
Cuenta corriente baja y bien financiada

Déficit fiscal sigue siendo un reto para el nuevo gobierno

La inflación cederá gradualmente

La inflación se ubicará a finales de 2025 en 4,7% y de 2026 en 3,8%, por encima de la meta de BanRep

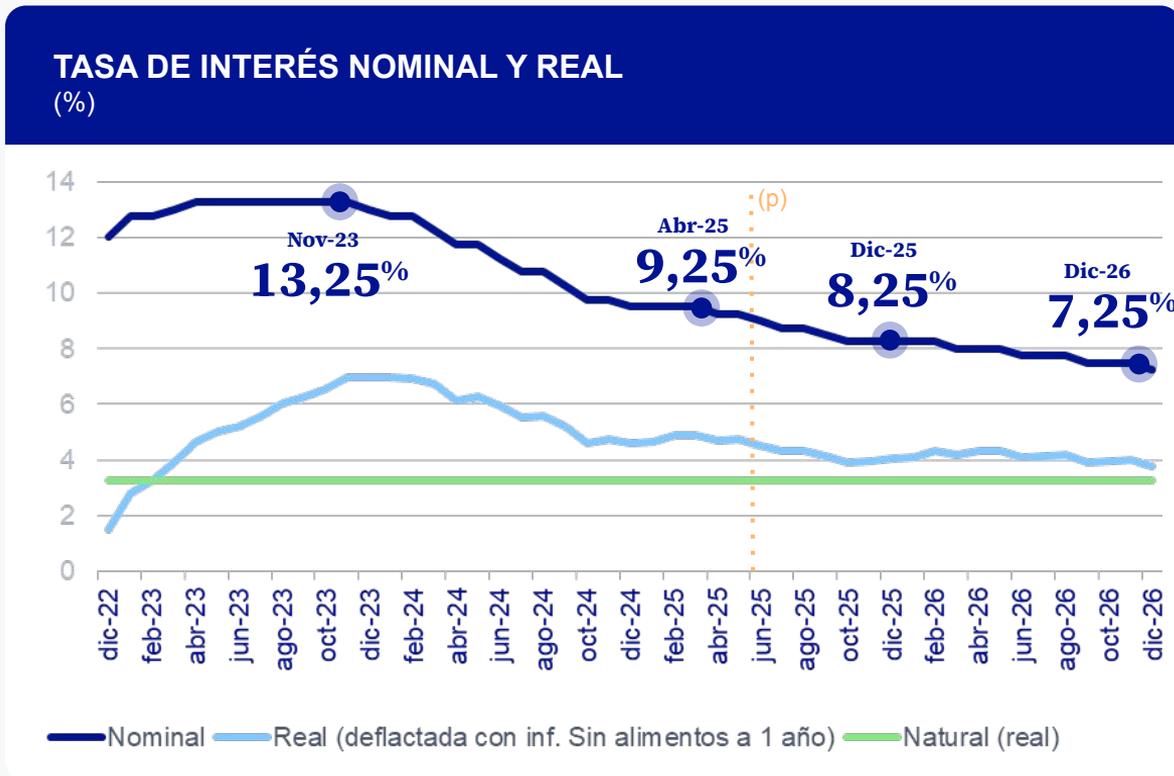
INFLACIÓN: PRINCIPALES COMPONENTES (VARIACIÓN ANUAL PARA EL FINAL DEL AÑO, %)



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

BanRep: se espera un ritmo gradual de rebajas de tasas

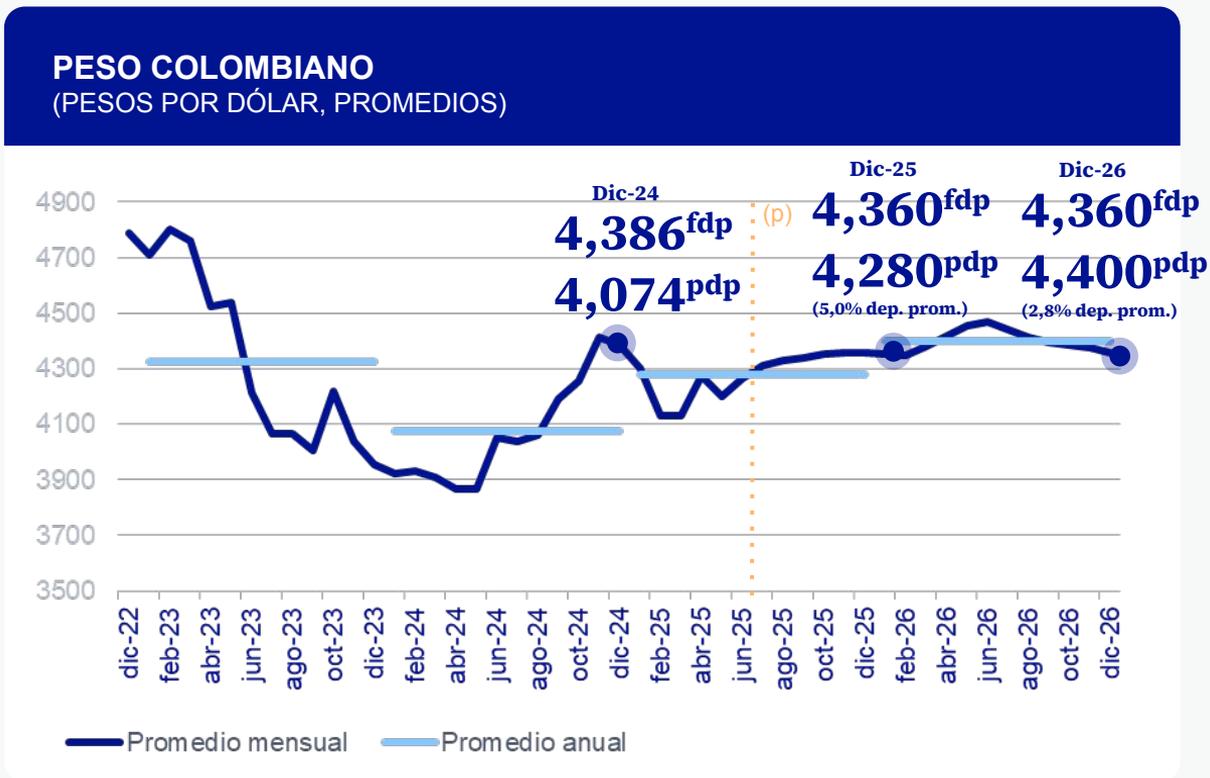
Tasa de política cerrará 2025 en 8,25% y 2026 en 7,25%, todavía en terreno contractivo



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

Se espera presión para el peso

El peso se depreciará en los próximos meses, principalmente por factores internos

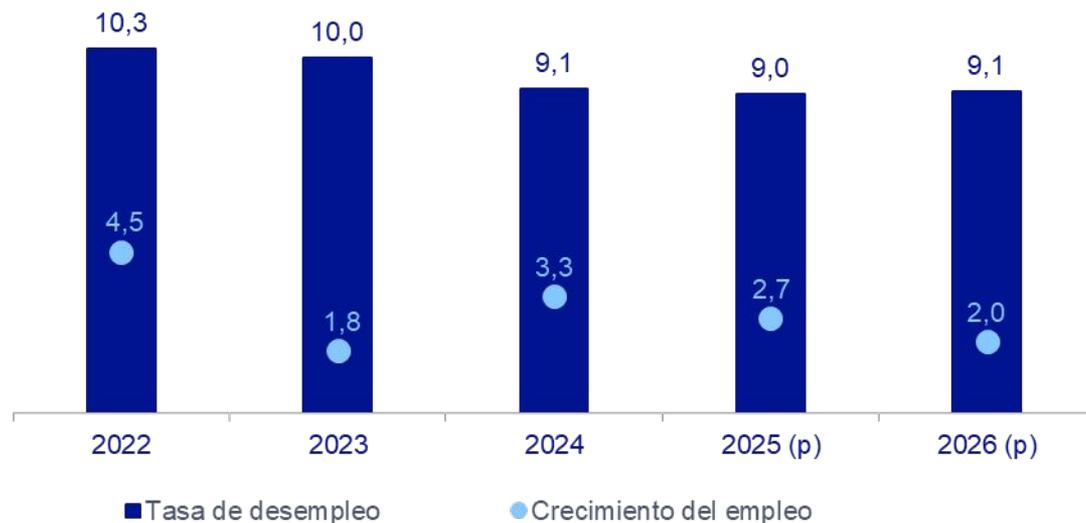


(p): Previsiones de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research con datos BanRep

El desempleo permanecerá bajo

El empleo seguirá siendo resiliente y experimentará cierto deterioro por el aumento en la participación del empleo informal

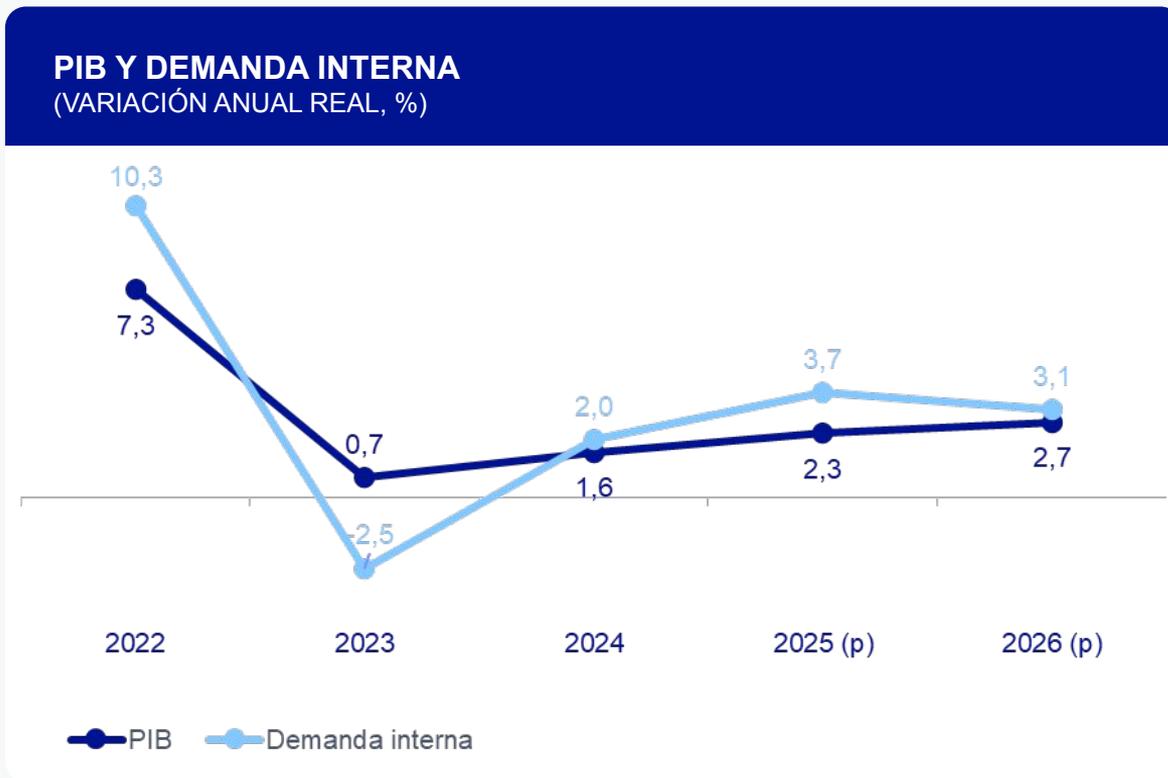
TASA DE DESEMPLEO Y CRECIMIENTO DEL EMPLEO NACIONAL (% DE LA FUERZA LABORAL Y VARIACIÓN ANUAL, FIN DE PERIODO, %)



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

La demanda interna impulsa el PIB

El soporte de la demanda será mayor en 2025, moderándose en 2026

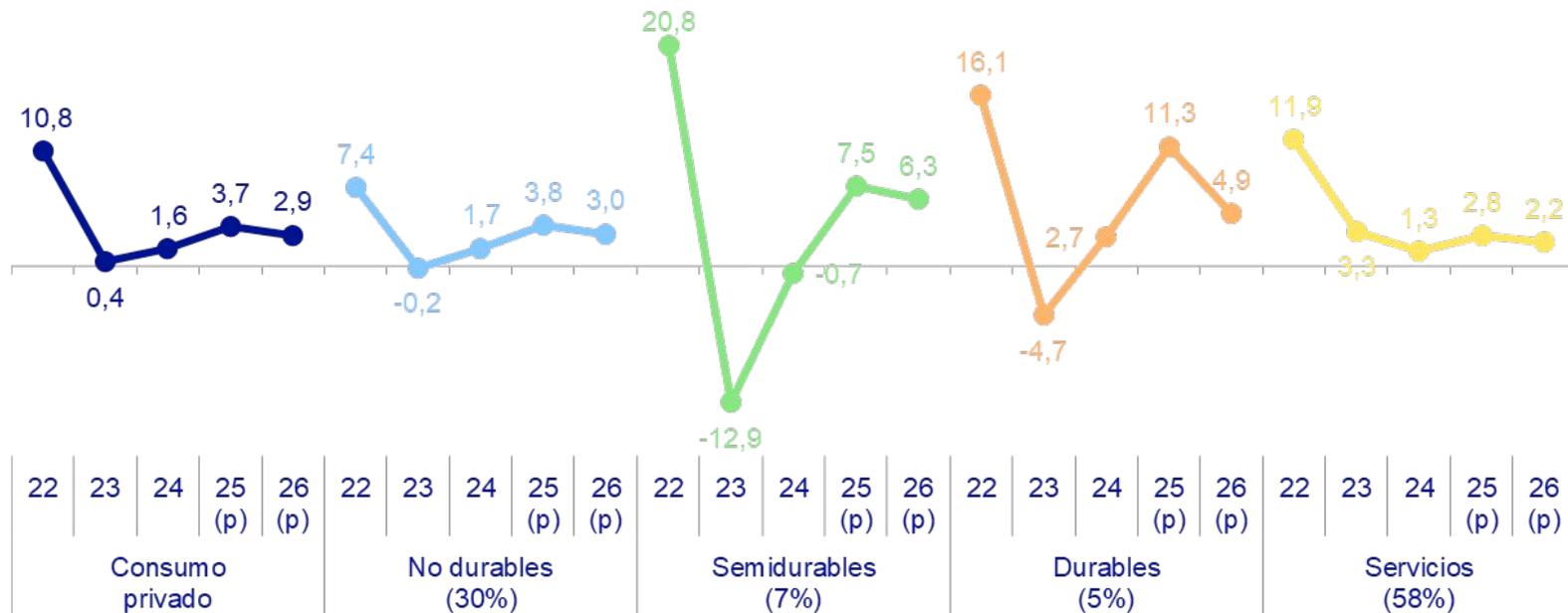


(p): Previsiones de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

Consumo privado: ímpetu en 2025, moderación en 2026

CONSUMO PRIVADO: COMPONENTES

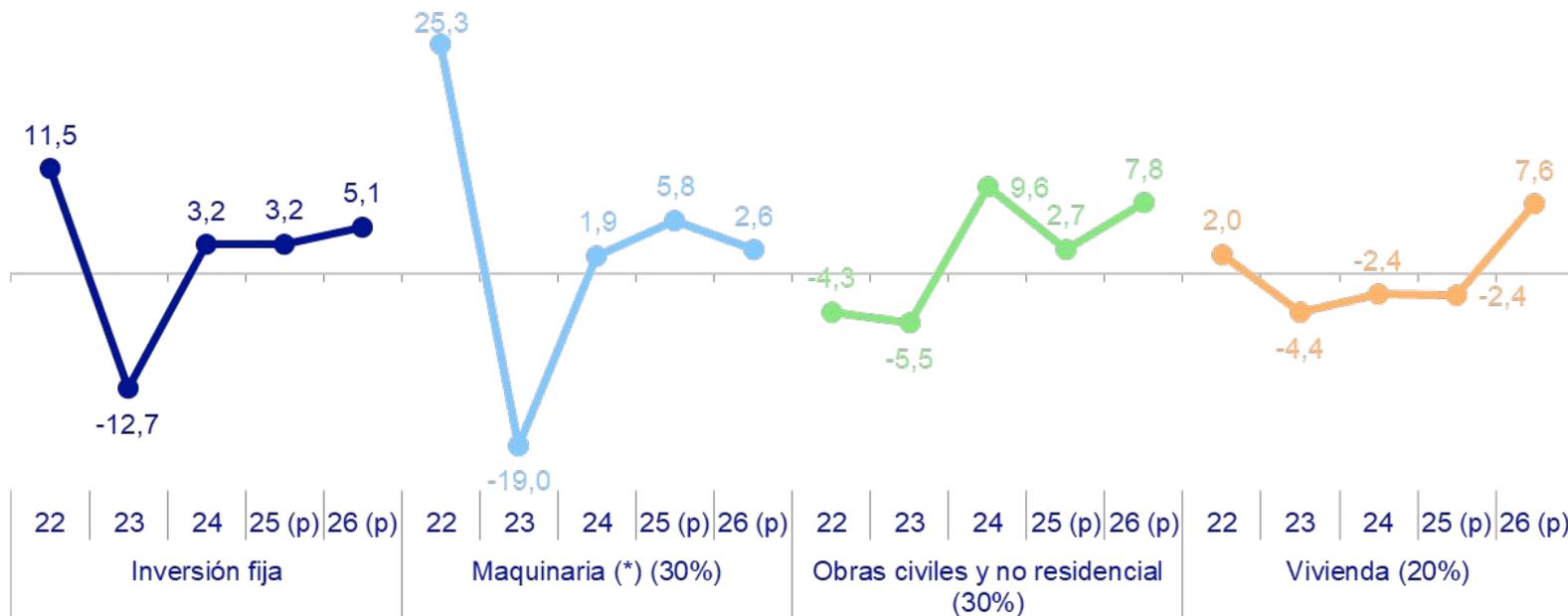
(VARIACIÓN ANUAL REAL, %. PARÉNTESIS EN EJE X: PARTICIPACIÓN EN EL PIB PROMEDIO 12 MESES A MARZO DE 2025)



Inversión fija: mayor contribución al crecimiento en 2026

INVERSIÓN FIJA: COMPONENTES

(VARIACIÓN ANUAL REAL, %. PARÉNTESIS EN EJE X: PARTICIPACIÓN EN EL PIB PROMEDIO 12 MESES A MARZO DE 2025)



(p): Previsiones de BBVA Research.

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

Fuente: BBVA Research con datos del DANE.

4.2. Unas cuentas externas estables con un escenario fiscal exigente

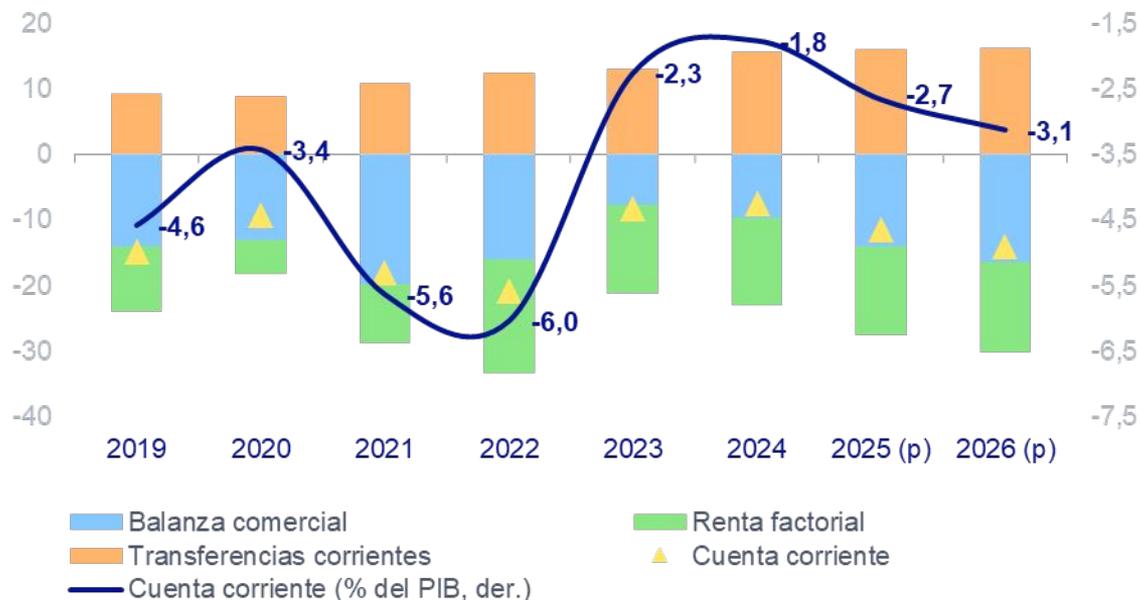
Perspectivas

El déficit externo se amplía

El mayor déficit se explica por una mayor demanda interna y menores ingresos de exportaciones petroleras y mineras, compensado por mayores ingresos de remesas y menores egresos factoriales

CUENTA CORRIENTE

(MILLONES DE DÓLARES; % DEL PIB PARA LA LÍNEA DE CUENTA CORRIENTE)



(p): Previsiones de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República.

Remesas elevadas siguen siendo soporte al crecimiento

REMESAS E INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (IED)

(MILES DE MILLONES DE DÓLARES; % DEL PIB)



Las presiones fiscales se mantienen elevadas y moldean las decisiones de política económica

El desbalance entre ingresos y gastos del Gobierno Nacional Central seguirá siendo elevado contribuyendo a aumentar la deuda este y el próximo año

El déficit fiscal se ha ampliado desde la pandemia con unos ingresos que han crecido desde entonces a menor ritmo que los gastos

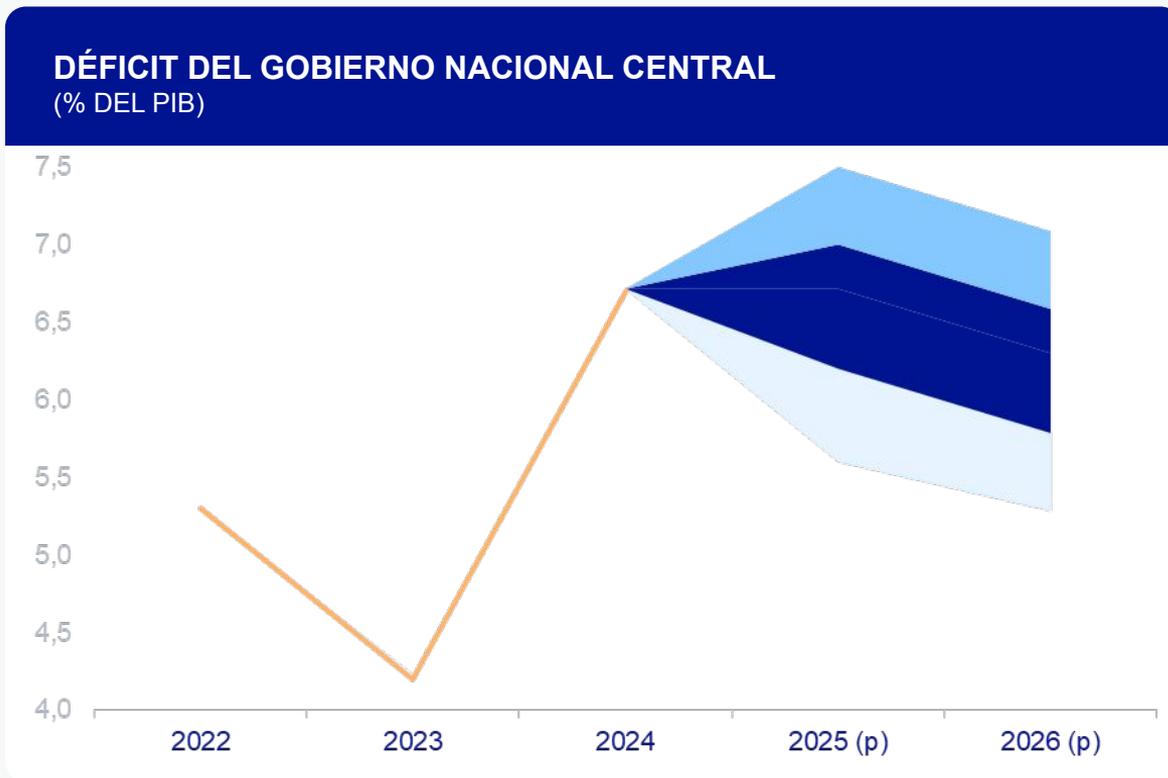
Los gastos pasaron del 18,7% del PIB en promedio entre 2017 y 2019 a 23,2% en 2024 y los ingresos de 15,7% a 16,5%. Recientemente, se expidió un decreto que adelanta retenciones de impuestos corporativos y que contribuirá a aumentar los ingresos este año.

El déficit fiscal (6,7% del PIB en 2024) está doblando el nivel promedio de 2017 a 2019 y sigue teniendo fuertes presiones al alza. De hecho, el déficit para este año, estimado en el plan financiero de febrero de 2025, que se ubica en 5,1% del PIB, será probablemente revisado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo.

La deuda bruta del Gobierno Nacional Central ha aumentado del 34,2% del PIB en 2012 a 50,3% en 2019 y a 61,6% en 2024. El mayor déficit primario estimado para 2025 seguirá aumentando este porcentaje.

Déficit fiscal en niveles elevados

En 2025 se espera un déficit similar al de 2024.
En 2026 es previsible que disminuya pero gradualmente



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

El panorama fiscal le impone un reto a la calificación soberana

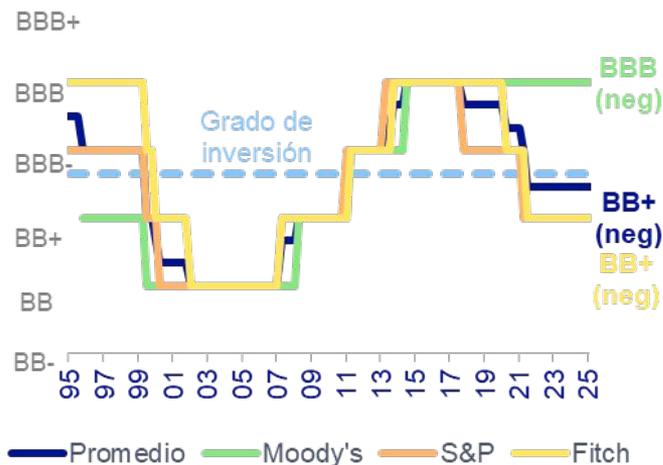
Anuncios recientes y postura de las calificadoras

- **Moody's**: ratificó la perspectiva negativa en el mes de mayo de 2025, con consideraciones sobre el deterioro del panorama fiscal; sin embargo, resaltó la fortaleza institucional y las mejoras en actividad y cuenta corriente.
- **Standard and Poor's**: ratificó en enero de 2025 la perspectiva negativa. Resaltan que se ha presentado un deterioro fiscal con una mejora en la dinámica económica.
- **Fitch**: revisó la perspectiva a negativa en marzo de 2025, resaltando el deterioro del panorama fiscal. Las mejoras en actividad y la institucionalidad de las políticas macroeconómicas fueron resaltadas como factores positivos.

Principales hitos en el corto plazo

- **Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP)**: las agencias están atentas a la planeación fiscal que el gobierno incluya en el MFMP.

CALIFICACIONES CREDITICIAS: PRINCIPALES AGENCIAS (ESCALA DE CALIFICADORAS DE RIESGO)



Fuente: BBVA Research con datos de las agencias de calificación.

5. Un escenario externo tenso y uno fiscal incierto

Retos

Retos de la economía colombiana (I)

**Tensiones en el
comercio
global**



**Presión al alza
en costo del
financiamiento**



**Presión sobre
precios de
energía**



**Demanda
interna
desbalanceada
hacia el
consumo más
que la inversión**



Retos de la economía colombiana (II)

**Reformas
económicas en
camino con
impacto
incierto**



**Posible
deterioro en la
calidad del
empleo**



**Elecciones y
posibles
episodios de
malestar social**



¿Y el mediano plazo? Más retos de Colombia

Productividad estancada: sin mejoras estructurales, se limita el crecimiento potencial del país



Educación y habilidades laborales rezagadas: ¿el sistema educativo responde a la demanda actual?



Infraestructura y logística sin gran impulso actual: reducen la competitividad externa del país



Escasa integración a cadenas globales de valor: las oportunidades no se deben dejar pasar



6.

Anexo

Colombia: previsiones económicas anuales

	2021	2022	2023	2024	2025 (p)	2026 (p)
PIB (% a/a)	10,8	7,3	0,7	1,6	2,3	2,7
Consumo Privado (% a/a)	14,7	10,8	0,4	1,6	3,7	2,9
Consumo Público (% a/a)	9,8	1,0	1,6	0,7	2,9	3,4
Inversión fija (% a/a)	16,7	11,5	-12,7	3,2	3,2	5,1
Inflación (% a/a, fdp)	5,6	13,1	9,3	5,2	4,7	3,8
Inflación (% a/a, promedio)	3,5	10,2	11,7	6,6	5,0	4,0
Tasa de cambio (fdp)	3.968	4.788	3.954	4.386	4.360	4.360
Depreciación (% , fdp)	14,4	20,7	-17,4	10,9	-0,6	0,0
Tasa de cambio (promedio)	3.744	4.256	4.326	4.074	4.280	4.400
Depreciación (% , promedio)	1,4	13,7	1,6	-5,8	5,0	2,8
Tasa de política monetaria (% , fdp)	3,00	12,00	13,00	9,50	8,25	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	9,1	9,1

(p): pronósticos de BBVA Research.
Fuente: BBVA Research con datos del DANE y BanRep.

Colombia: previsiones económicas trimestrales

	PIB (% a/a)	Inflación (% a/a, fdp)	Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	Tasa de política monetaria (%, fdp)
T1 23	2,6	13,3	4.627	13,00
T2 23	0,4	12,1	4.191	13,25
T3 23	-0,6	11,0	4.054	13,25
T4 23	0,6	9,3	3.822	13,00
T1 24	0,3	7,4	3.842	12,25
T2 24	1,7	7,2	4.148	11,25
T3 24	1,8	5,8	4.164	10,25
T4 24	2,5	5,2	4.386	9,50
T1 25	2,7	4,8	4.133	9,50
T2 25	2,0	4,9	4.265	9,00
T3 25	2,4	4,8	4.340	8,50
T4 25	1,9	4,7	4.360	8,25
T1 26	2,4	4,3	4.380	8,00
T2 26	2,2	4,0	4.470	7,75
T3 26	2,8	3,9	4.395	7,50
T4 26	3,5	3,8	4.360	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.bbvaresearch.com.

Este informe ha sido elaborado por:

Economista Jefe para Colombia de BBVA Research

Juana Téllez

juana.tellez@bbva.com

Mauricio Hernández

mauricio.hernandez@bbva.com

Cristhian Larrahondo

cristhiandavid.larahondo@bbva.com

María Claudia Llanes

maria.llanes@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 profesional

BBVA

Research