

Consumo final impulsa el PIB, pero la inversión sigue heterogénea

Mauricio Hernández-Monsalve

Principales mensajes

En el segundo trimestre de 2025, el PIB creció 2,1 % frente al mismo período de un año atrás y 0,5 % frente al trimestre anterior (ajustado por estacionalidad), acelerándose en términos intertrimestrales pero moderando su variación anual, en parte afectado por la ubicación de la Semana Santa en abril.

La demanda final interna creció 4,2 % anual, impulsada por un gasto de consumo final de 3,8 % (hogares: 3,7 %; gobierno: 3,9 %) y por una formación bruta de capital de 6,4 %. Sin embargo, la formación bruta de capital fijo apenas aumentó 1,7 %, lo que indica que buena parte del crecimiento en la inversión respondió a la acumulación de inventarios.

El consumo de los hogares se apoyó en el fuerte crecimiento de bienes durables (+14,8 % anual) y semidurables (+7,7 %), además de avances en bienes no durables (+4,2 %) y servicios (+2,3 %). Además, por tipo de bienes, muebles y artículos para el hogar (+7,6 %), recreación y cultura (+7,2 %) y comunicaciones (+6,1 %) fueron de los rubros más dinámicos.

Las importaciones crecieron 9,7 % anual en el segundo trimestre, impulsadas casi en su totalidad por las compras externas de bienes (+12,5 %), en respuesta a la sólida demanda interna, que incluyó un mayor consumo de bienes duraderos, el dinamismo de la inversión en maquinaria y equipo y la reposición de inventarios. En contraste, las importaciones de servicios se redujeron 0,9 %. Por su parte, las exportaciones totales disminuyeron 1,6 % (bienes: -1,6 %, servicios: -0,6 %), por lo que el saldo neto del comercio exterior tuvo un efecto negativo sobre el crecimiento del PIB.

Por el lado de la oferta, el mayor dinamismo provino del conjunto de comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida, que creció 5,6 %, con un aporte destacado del comercio al por mayor y menor (+8,8 %), así como del transporte aéreo (+14,0 %) y acuático (+10,3 %). El sector agropecuario avanzó 3,8 %, impulsado por la ganadería (+8,1 %) y la pesca (+25,0 %), aunque la fuerte caída del café (-15,8 %) moderó el resultado global. La administración pública, defensa, educación y salud aumentó 1,8 %, favorecida por el mayor gasto en consumo colectivo y en educación no de mercado, apoyado en la actualización salarial del sector público y el incremento del pie de fuerza militar. La industria manufacturera (+0,9 %) presentó un

comportamiento mixto: sobresalieron el procesamiento de carnes (+7,2 %), los minerales no metálicos (+4,9 %) y los textiles (+5,4 %), mientras que se registraron retrocesos en maquinaria y equipo (-7,5 %), coquización (-3,1 %) y metalurgia básica (-13,3 %).

En contraste, entre los sectores que restaron al crecimiento se encuentra la construcción, que se contrajo 3,5 %. Aunque las obras civiles crecieron 9,6 %, este avance no fue suficiente para compensar las fuertes caídas en edificaciones residenciales y no residenciales (-9,7 %). La minería, por su parte, se redujo 10,2 %, lastrada por descensos pronunciados en la extracción de minerales metálicos (-20,0 %), carbón (-14,6 %) y petróleo y gas (-6,9 %), lo que además impactó negativamente a industrias vinculadas a esta cadena productiva.

La proyección de crecimiento para 2025 se mantiene en 2,3 %, con margen al alza si se consolidan las señales positivas y persiste la resiliencia de las exportaciones no tradicionales y el gasto público.

Profundizando en el PIB por demanda

La formación bruta de capital fijo creció apenas 1,7 % en el segundo trimestre, lo que indica que buena parte del aumento de la inversión total respondió a la acumulación de inventarios. Por tipo de activo, la inversión en maquinaria y equipo registró un crecimiento sólido de 11,6 %, consolidándose como el principal motor de la inversión productiva, impulsada por las mayores importaciones de bienes de capital, aunque no por la producción nacional, ya que la rama manufacturera productora de bienes de capital se contrajo. También se observó un avance en los recursos biológicos cultivados (4,1 %), asociado a la actividad agroindustrial. En contraste, otros componentes retrocedieron: los productos de propiedad intelectual (-3,9 %), otros edificios y estructuras (-1,2 %) y, de forma más pronunciada, la vivienda (-10,6 %), reflejando la persistente debilidad del mercado inmobiliario. Con estos resultados, la tasa de inversión se mantuvo en 17,2 % del PIB, al excluir la acumulación de inventarios, muy por debajo del promedio de la década anterior (2010-2019: 22,2 % del PIB).

En cuanto al consumo, los hogares mantuvieron un tono expansivo en el segundo trimestre, favorecidos por una combinación de factores macroeconómicos y de confianza. El mercado laboral continuó creando empleo, aunque con una participación creciente de la informalidad, mientras que los salarios reales aumentaron por encima de la inflación, reforzando la capacidad de compra e incluso permitiendo cierto margen para el ahorro. La confianza del consumidor, si bien se mantuvo en niveles relativamente bajos, mostró una leve mejora frente a trimestres anteriores. A esto se sumó el flujo sostenido de remesas y los ingresos del sector cafetero, que se beneficiaron de precios internacionales favorables pese a la menor producción. Además, el crédito al consumo comenzó a mostrar un repunte y volvió a terreno positivo, contribuyendo a sostener el dinamismo del gasto de los hogares.

Si bien el consumo ha sido el principal motor de la actividad en lo corrido del año, una expansión económica sostenida en el mediano y largo plazo requiere complementar este impulso con una inversión más dinámica y diversificada. El buen desempeño reciente de la

inversión en maquinaria y equipo es una señal positiva, pero para que la expansión sea más equilibrada y resiliente es necesario que el crecimiento se extienda a otros componentes, como la construcción de edificaciones y las obras de infraestructura, cuyo efecto multiplicador puede “mover” otros sectores de la economía —industria, comercio, servicios profesionales—, promoviendo así una mayor homogeneidad del crecimiento. Una inversión más amplia y balanceada no solo impulsa la actividad presente, sino que también amplía la capacidad productiva y el crecimiento potencial de la economía.

Además, cuando el crecimiento se apoya de forma predominante en el consumo, puede generar presiones sobre la capacidad de oferta que, en general, tienden a incidir en el comportamiento de los precios y, con ello, a condicionar las decisiones de política monetaria del Banco de la República. Un balance más sólido entre consumo e inversión permitiría sostener el dinamismo económico sin generar desequilibrios macroeconómicos, favoreciendo al mismo tiempo un entorno de estabilidad para hogares y empresas.

Profundizando en el PIB por oferta

En el segundo trimestre de 2025, el desempeño de la economía mostró una clara divergencia entre sectores transables y no transables. En conjunto, los transables —que agrupan agropecuario, industria manufacturera y minería— cayeron 0,2 % anual, afectados por el retroceso del sector minero, que contrarrestó parcialmente los avances del agro y la manufactura. Por su parte, los no transables —que incluyen comercio, transporte, servicios y administración pública— registraron un crecimiento más dinámico, de 2,8 %, apoyados en la fortaleza de la demanda interna y en el buen desempeño de las actividades orientadas al consumo. Esta diferencia refleja que, mientras los sectores vinculados a los mercados externos y la inversión enfrentaron un entorno menos favorable, los orientados al mercado doméstico continuaron capitalizando el impulso del gasto interno.

Dentro de esta reconfiguración sectorial, destacan dos ramas que han perdido relevancia en la estructura productiva: la construcción y la minería. La construcción, que históricamente ha tenido un papel relevante —especialmente en momentos en que fue llamada a cumplir un rol contracíclico ante desaceleraciones económicas— representa actualmente 4,2 % del PIB, frente a un promedio de 6,7 % en el período 2010-2019, tras la reducción asociada a la persistente debilidad de las edificaciones. La minería, por su parte, participa con 3,5 % del producto, por debajo del promedio de 5,9 % en la década pasada, reflejando la pérdida de tracción derivada del retroceso en la producción de hidrocarburos y minerales metálicos. Esta pérdida de peso relativo no solo reduce la homogeneidad del crecimiento económico por sus menores aportes directos, sino también por la menor capacidad de arrastre sobre otros sectores que dependen de su dinamismo, limitando así la solidez y diversificación de la expansión productiva.

En contraposición, el comercio ha ganado peso relativo, impulsado por un consumo privado que ha favorecido la rotación de inventarios, la venta de bienes duraderos y semiduraderos, y el mayor uso de servicios asociados. Su contribución al crecimiento agregado ha sido creciente

en los últimos trimestres, consolidándose como uno de los motores más estables de la economía reciente.

El consumo de los hogares, aun tratándose de un elemento de la demanda, ha sido tan determinante que su fuerza se refleja claramente en la oferta. Los sectores más ligados a este gasto —como comercio, transporte, alojamiento, servicios de comida, entretenimiento y parte de la industria de bienes de consumo— han mostrado un mejor desempeño que aquellos vinculados a la inversión, como construcción, metalurgia o fabricación de maquinaria y equipo. Si bien se anticipaba que el consumo de bienes repuntará este año por condiciones cíclicas de recuperación, el crecimiento en el consumo de servicios superó las expectativas. Este impulso se dio incluso en un contexto en el que el Banco de la República ha reducido sus tasas de interés de forma lenta, con un único recorte de 25 puntos básicos en abril durante este año, lo que evidencia la fortaleza relativa de otros factores —empleo, salarios reales, remesas— que sostienen el gasto. Es revelador que, aún analizando la oferta, la magnitud del consumo obligue a mencionarlo, subrayando su peso sobre la actividad sectorial.

Ahora bien, conviene matizar el ángulo laboral de este patrón. Algunos sectores intensivos en mano de obra —como comercio, transporte o entretenimiento— han liderado la recuperación, pero no es una regla general: la manufactura no ha conseguido todavía tasas elevadas y la construcción permanece en terreno negativo. Además, hacia delante habrá que ponderar los mayores costos que implicarán la reforma laboral, la reducción de la jornada y los incrementos del salario mínimo, factores que podrían moderar la contratación laboral. En suma, el ciclo actual favorece a las actividades más conectadas con el consumo, pero la falta de un repunte más amplio en sectores intensivos en trabajo plantea interrogantes sobre la sostenibilidad del mercado laboral a mediano plazo.

Cierre del segundo trimestre deja señales mixtas y un arranque prudente del segundo semestre

El segundo trimestre de 2025 dejó señales mixtas al cierre. La actividad económica comenzó el periodo con debilidad, afectada por la ubicación de la Semana Santa en abril, que redujo el número de días hábiles y restó dinamismo a varios sectores. En términos interanuales, las cifras mensuales del ISE —indicador que aproxima el comportamiento del PIB— mostraron una aceleración hacia el final del trimestre, beneficiada por la desaparición de los efectos de calendario que habían limitado el resultado de abril: el crecimiento anual pasó de 0,9 % en abril a 2,9 % en junio, lo que llevó el promedio trimestral del PIB al 2,1 %. Sin embargo, las variaciones mensuales ajustadas por estacionalidad cuentan una historia distinta: tras crecer 1,4 % en abril, el ISE retrocedió 0,2 % en mayo y 1,1 % en junio, evidenciando que la aceleración anual no se corresponde necesariamente con una mayor fortaleza de la economía. Por el contrario, el cierre del trimestre estuvo marcado por caídas en sectores clave como la industria manufacturera, la construcción y la intermediación financiera, lo que matiza el optimismo que podría desprenderse de las tasas interanuales.

Pese a que el ISE no muestra un fortalecimiento claro al final del segundo trimestre, los indicadores de confianza apuntan a que la recuperación económica se mantiene. Tanto la confianza del consumidor como la de los empresarios en comercio e industria han mejorado de forma lenta pero constante, aunque todavía parten de niveles bajos. Esta trayectoria, aun moderada, contribuye a sostener el gasto privado y a crear un entorno favorable para que la actividad económica siga avanzando en la segunda mitad del año.

Los indicadores líderes de julio refuerzan parcialmente esta visión. La fortaleza del consumo se mantiene visible, respaldada por el buen desempeño en ventas de automóviles, la mejora en la confianza, un buen resultado de nuestro indicador de *big data* y la evolución positiva del empleo. A esto se suman avances en varios frentes productivos y de actividad: aumentaron las importaciones de materias primas, creció la demanda de energía, se expandió el transporte de carga por carreteras y, en el frente de la construcción, las licencias aprobadas a junio —complementadas con las mejores ventas de vivienda en julio— apuntan a un posible repunte de la inversión. En conjunto, estos elementos sugieren que el segundo semestre pareció arrancar con buen ritmo, aunque ese impulso inicial sigue condicionado por barreras al crecimiento en sectores como la minería y la construcción —esta última con un desfase natural entre el otorgamiento de licencias y su materialización en obra—, así como por las dudas sobre la capacidad de recuperación de la inversión, que parte de niveles históricamente bajos.

Mantenemos nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2025 en 2,3 %. No obstante, el resultado podría ser mayor si se consolidan las señales positivas ya analizadas —como la mejora en la confianza y en los indicadores líderes—, y si, además, las exportaciones no tradicionales continúan mostrando un impacto menor al previsto por los mayores aranceles de Estados Unidos. También sería clave que los gobiernos nacional y regional mantengan una ejecución elevada del gasto público, tal como se ha observado hasta ahora en funcionamiento y empleo a nivel nacional, y en infraestructura en el ámbito regional, y que el mercado laboral conserve su fortaleza sin mostrar una desaceleración derivada de los mayores costos asociados a reformas, reducción de la jornada laboral y aumentos del salario mínimo.

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.