



Comentario económico

Producto Interno Bruto

Febrero 20 de 2025

¿Por qué no ser optimista?

Autores:

Fabio D. Nieto

Economista Jefe

fabio.nieto@bancoagrario.gov.co

Banco Agrario de Colombia
Edificio Dirección General
Bogotá D.C.
Carrera 8 No. 15 – 43, Piso 7
+601 5948500
www.bancoagrario.gov.co

Investigaciones Económicas
Tesorería

La economía colombiana inició un proceso de recuperación en 2024 que alejó definitivamente los temores de una recesión, registrando un crecimiento de 1.7% que superó el 0.7% de 2023. En el balance, los resultados fueron positivos, en medio de mejoras evidentes en varios frentes de oferta y demanda que sintieron los primeros beneficios del ciclo de recortes de tasas de interés de BanRep y un entorno de menor inflación. Estos ritmos de expansión del producto siguen siendo, en cualquier caso, bajos cuando se comparan con sus promedios históricos, pero motivan un optimismo prudente de cara a 2025.

La inversión se recuperó a un ritmo superior al previsto, impulsada por sus componentes no residencial y de maquinaria y equipo. No obstante, la tasa de inversión permaneció en 17% del PIB, niveles todavía por debajo del 22% del PIB que se observó en promedio durante los 10 años previos a la pandemia. El pobre desempeño del sector secundario de la economía, altamente ligado al ciclo de la inversión fija y donde se concentran actividades de industrias manufactureras y construcción, ha sido consistente con lo anterior.

Para que la tasa de inversión hubiese retornado a proporciones del 22% del PIB en 2024, el crecimiento de la inversión fija tendría que haber sido de al menos 32%. Con los resultados del PIB de inversión fija el año pasado, esto quiere decir que apenas se transitó una décima parte del recorrido total que se requiere para recuperar esas proporciones pre-pandemia, algo que seguirá limitando el crecimiento potencial de la economía en los próximos años.

A frecuencia trimestral, el crecimiento del PIB se aceleró hasta 2.3%, el ritmo de expansión más alto de la economía desde 1T23. Teniendo en consideración las tendencias recientes y los datos de PIB de 2024, revisamos levemente a la baja nuestro pronóstico de crecimiento para 2025 hasta 2.8%, desde el 2.9% preliminar. Para 2026, nuestros ejercicios de pronóstico sugieren continuidad en el proceso de recuperación de la economía hacia ritmos de 3.5%.

Las trayectorias implícitas en estos pronósticos también son coherentes con un cierre gradual de los excesos de capacidad instalada en la economía, teniendo en cuenta un crecimiento potencial del PIB alrededor del 2.8%. Técnicamente, esta situación sigue otorgando espacio a BanRep para continuar flexibilizando la política monetaria, aunque a un ritmo moderado.



A paso lento, pero avanza...

La economía colombiana inició un proceso de recuperación en 2024 que alejó definitivamente los temores de una recesión. En el balance, los resultados fueron positivos, en medio de mejoras evidentes en varios frentes de oferta y demanda que sintieron los primeros beneficios del ciclo de recortes de tasas de interés de BanRep y un entorno de menor inflación.

Bajo este contexto, el crecimiento del PIB fue 1.7%, superior al 0.7% de 2023. Estos ritmos de expansión del producto siguen siendo, en cualquier caso, bajos cuando se comparan con sus promedios históricos (Gráfico 1), pero las recientes tendencias motivan un optimismo prudente de cara a lo que pueda suceder en 2025.

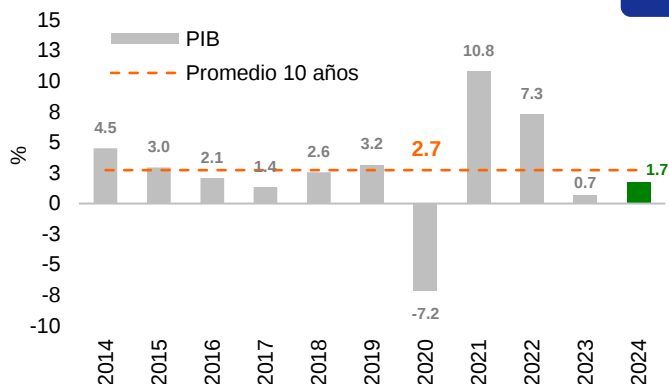
Por ejemplo, la inversión tuvo una recuperación no despreciable de 7.6%, tras una fuerte caída de 16% en 2023. Corrigiendo el efecto de variación de inventarios, la inversión fija tuvo un crecimiento decente de 3%, impulsada por su componente no residencial que creció 9.4%. Esto contrastó con las caídas del orden de 3% - 4% que preveíamos a comienzos del año pasado y que sustentaban perspectivas de estancamiento económico, en medio de un creciente pesimismo que había deteriorado el ambiente para la inversión (ver “Llegó la hora de acelerar” en [IMCE – Marzo de 2024](#)).

A pesar de lo anterior, todavía es temprano para cantar victoria y existe un largo camino por recorrer. Los números son irrefutables: con el reciente repunte de la formación bruta de capital, la tasa de inversión aumentó apenas a 17.2% del PIB (Gráfico 2), todavía cerca de los mínimos de 2023 y muy por debajo de los niveles de 22% del PIB que se observaron en promedio durante los 10 años previos a la pandemia.

Un cálculo contrafactual simple muestra el rezago en esta materia. **Para que la tasa de inversión hubiese retornado a proporciones del 22% del PIB en 2024, el crecimiento de la inversión fija tendría que haber sido de al menos 32%.** Dado que el repunte de la inversión fija el año pasado fue de apenas 3%, esto quiere decir que sólo se transitó una décima parte del recorrido total que se requiere para recuperar esas proporciones pre-pandemia.

Evolución del PIB real durante la última década

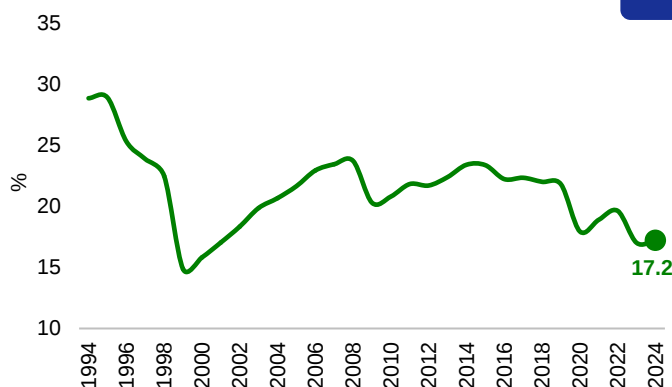
1



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Inversión fija en el PIB durante los últimos 30 años

2



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.



El pobre desempeño del sector secundario de la economía, altamente ligado al ciclo de la inversión fija y donde se concentran actividades que absorben buena parte de la ocupación laboral como las industrias manufactureras y la construcción, ha sido consistente con lo anterior. En efecto, este sector completó dos años consecutivos de caídas en su nivel de producción y se contrajo 1% en 2024.

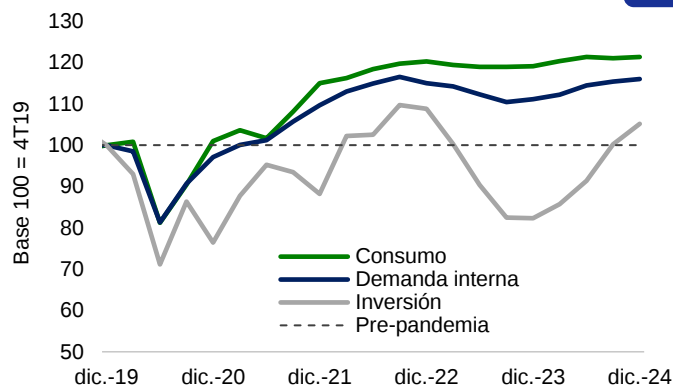
Como lo analizamos al detalle en su momento, una tasa de inversión estructuralmente más baja no sólo tiene implicaciones macroeconómicas negativas sobre el crecimiento potencial del PIB. Más aún, genera restricciones sobre la generación de empleo formal, el ingreso disponible de los hogares, la lucha contra la pobreza y el bienestar general de la población (ver “Sin inversión ni pío” en [CE – Febrero 20 de 2024](#)). Sin duda es una buena noticia que la inversión se esté recuperando, pero su rezago todavía es significativo frente al comportamiento de otras variables de demanda interna como el consumo (Gráfico 3).

Por su parte, la dinámica del gasto de los hogares se aceleró hasta 1.4%, desde el 0.5% de 2023. Sectores muy ligados al consumo de bienes como el comercio emularon este comportamiento en 2024 y crecieron 1.4%, contrastando con la caída de 3.6% del año anterior. Otros más ligados al gasto de servicios de los hogares como hotelería, restaurantes y bares, arte, cultura, recreación y entretenimiento, registraron un crecimiento sobresaliente de 8.1%.

El gasto público en el PIB decreció 0.5%, en línea con los esfuerzos del Gobierno de ajustar un gasto primario en pleno cumplimiento de la ley de regla fiscal. Las exportaciones se desaceleraron hasta 2%, en línea con un menor crecimiento de nuestros socios comerciales, pero fue la variable de demanda que más creció el año pasado, después de la inversión. El buen desempeño de sectores transables como el agropecuario fue consistente con lo anterior, cuyo PIB registró un crecimiento de 8.1% que se constituyó como el más alto en casi 20 años.

Rezago de la formación bruta de capital

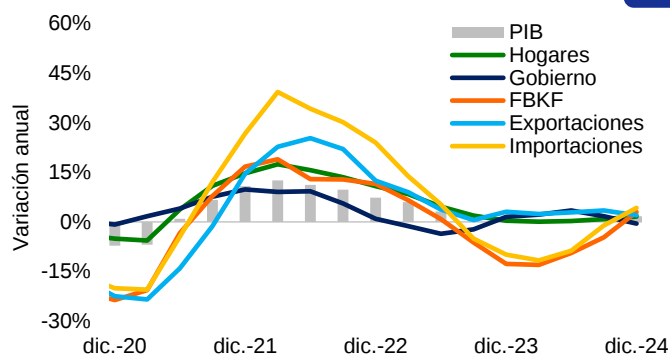
3



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Tendencias del PIB por el lado de la demanda*

4



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Series suavizadas con un acumulado de cuatro trimestres.



Resultados en 4T24

El crecimiento del PIB en 4T24 fue 2.3%¹, superior al 2.1% de 3T24 y muy en línea con nuestra expectativa (ver “¿Una pausa duradera?” en [IMCE – Febrero de 2025](#)). Por el lado de la **demanda**, y en línea con lo que comentamos previamente, la inversión sigue liderando el cambio de ciclo de la economía y creció 29.1%. Controlando las variaciones de inventarios, la inversión fija se aceleró hasta un crecimiento de 10.5%, el más alto desde 3T22 y en tendencia es la variable de demanda de mayor dinamismo en la actualidad (Gráfico 4).

Este resultado se sustenta por unos crecimientos significativos de 14.1% en el segmento de maquinaria y equipo, y de 12.5% en la inversión no residencial. La inversión fija residencial creció 2.3%, luego de seis trimestres consecutivos de caídas, pero sigue siendo el renglón más rezagado de la formación bruta de capital fijo.

El gasto de los hogares tuvo un crecimiento de 2%, el más alto desde 1T23. El consumo de bienes creció 3.3%, impulsado una vez más por crecimientos sobresalientes de 9.6% y 4% de los bienes durables y semidurables, respectivamente, los cuales se siguen favoreciendo por un contexto de menores tasas de interés e inflación. El gasto de los hogares en servicios permaneció estable en 4T24 y registró un crecimiento de 1.2%.

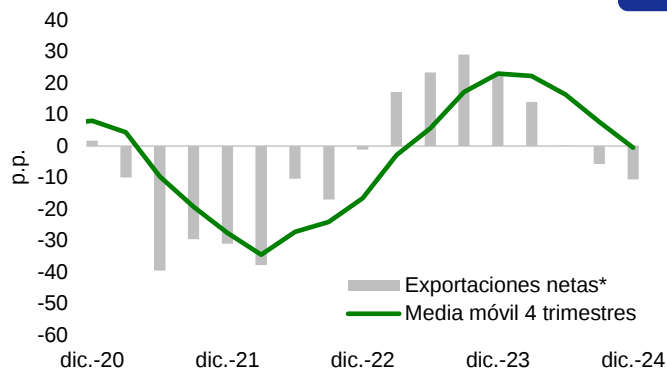
Por su parte, el PIB de gasto público volvió a registrar caídas y en 4T24 presentó una contracción de 1.8%. Esto sigue siendo explicado en su totalidad por la necesidad del Gobierno de ajustar y priorizar líneas de gasto, en medio de un entorno de presiones de liquidez en las finanzas públicas y bajo recaudo tributario.

De esta forma, el crecimiento de la demanda interna se mantuvo estable en 4.3%, pero sigue siendo un ritmo de expansión elevado. Este comportamiento se explica mayoritariamente por el rebote de la inversión descrito previamente, pues su contribución en el resultado de la demanda interna fue del 92%.

Las exportaciones netas volvieron a contribuir negativamente al crecimiento del PIB (Gráfico 5), en medio de un contexto donde las ventas externas

Presiones sobre el ahorro externo en el PIB

5

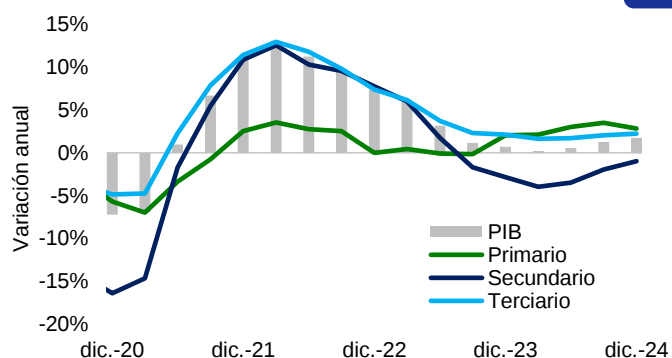


Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Diferencial en el crecimiento de exportaciones e importaciones en el PIB.

Tendencias del PIB por el lado de la oferta*

6



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Series suavizadas con un acumulado de cuatro trimestres.

¹ De aquí en adelante, todas las tasas de crecimiento a las que hagamos referencia son variaciones anuales, excepto en los casos donde se especifique lo contrario.



perdieron dinamismo. En efecto, las exportaciones se desaceleraron a 2% en 4T24, el crecimiento más bajo desde 2T24 y en línea con una moderación de la demanda externa durante la segunda mitad del año pasado. Por su parte, el crecimiento de las importaciones se mantuvo en dos dígitos y fue de 10.7%, impulsadas particularmente por compras externas de bienes de capital.

Por el lado de la **oferta**, el sector secundario sigue siendo el más rezagado dentro de las principales ramas de actividad, pero la tendencia del último año muestra mejoras evidentes (Gráfico 6). A diferencia de trimestres anteriores, en 4T24 el sector terciario fue el de mayor dinamismo en la economía, seguido del sector primario. El sector secundario volvió a mostrar crecimientos positivos, en línea con el rebote de la inversión fija.

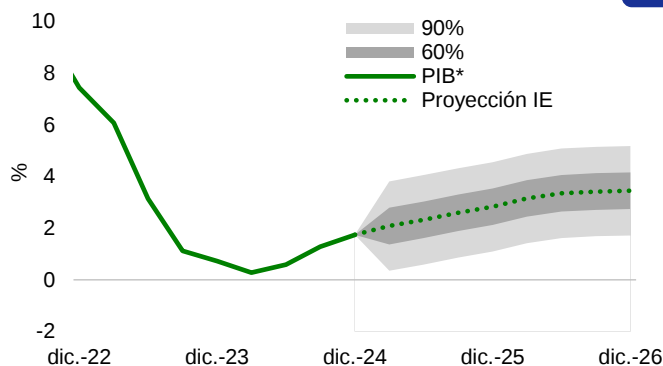
El crecimiento del PIB del sector primario registró un crecimiento de 1.7% en 4T24, el más bajo desde 3T23. El crecimiento del PIB agropecuario se desaceleró hasta 6.5%, en línea con lo que veníamos anticipando en meses previos, pero sigue siendo un ritmo de expansión elevado. De hecho, este resultado del PIB agropecuario compensó más que proporcionalmente la caída de 5.9% del PIB del sector minero-energético (Tabla 1).

Por su parte, el PIB del sector secundario creció 0.4% y se aceleró levemente si se compara frente al crecimiento de 0.1% de 3T24. La industria salió de terreno de contracción luego de seis trimestres consecutivos y registró una expansión de 0.3%, mientras que el PIB de la construcción creció apenas 0.5%. En este último sector sigue resaltando el crecimiento de 8.6% de las obras civiles, en contraste con la caída de 3.1% del PIB de edificaciones que sigue muy rezagado desde 2023.

El PIB del sector terciario, como lo destacamos previamente, lideró la expansión del producto en 4T24 y creció 2.7% (Tabla 1). Dentro de este sector se destacan los crecimientos de 5.5% del PIB de servicios de recreación-entretenimiento y de 4.4% del PIB de comercio, transporte, hotelería y restaurantes, ambos muy ligados al ciclo del consumo de bienes y servicios de los hogares. El PIB del sector público, este último concentrado en actividades de administración pública, defensa, educación, salud y seguridad social, creció 4%.

Proyecciones del PIB real para 2025-2026

7

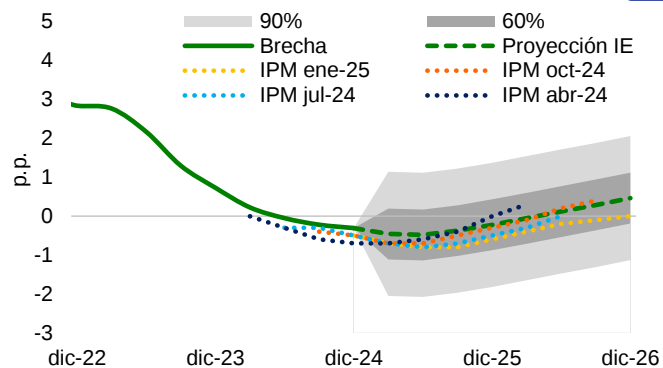


Fuente: Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.

*Series observadas y proyectadas son datos acumulados de 4 trimestres.

Estimaciones brecha del producto en Colombia*

8



Fuente: BanRep. Estimaciones de Investigaciones Económicas - BAC.

*Series observadas y proyectadas son datos acumulados de 4 trimestres.



Expectativas de corto plazo

Teniendo en consideración las tendencias recientes de la actividad y los datos del PIB de 2024, **esperamos ahora un crecimiento económico para 2025 de 2.8%**, superior al 1.7% de 2023 y levemente inferior a nuestra proyección preliminar de 2.9%. Para 2026, nuestros ejercicios de pronóstico sugieren continuidad en esta senda de recuperación de la economía hacia ritmos de expansión del 3.5% (Gráfico 7), consistente con una política monetaria menos restrictiva, un ambiente más favorable para la inversión, una inflación que estaría retornando al rango meta de inflación y estímulos al crédito a través de alianzas público-privadas.

Las trayectorias implícitas en estos pronósticos también son coherentes con un cierre gradual de los excesos de capacidad instalada en la economía (Gráfico 8). Según nuestras estimaciones, el crecimiento del PIB potencial en 2025-2026 rondaría un 2.8%, por lo que **la brecha negativa comenzaría a ajustarse hacia finales de este año y se cerraría en 2026**.

Nuestras trayectorias esperadas de brecha de producto en los próximos años son similares a las estimadas por el equipo técnico de BanRep en su último Informe de Política Monetaria del mes de enero (IPM ene-25). Los cálculos del *staff* del emisor se han venido ajustando en el último año hacia un cierre más gradual de estos excesos de capacidad instalada, por lo que técnicamente sigue existiendo espacio para flexibilizar la política monetaria.



Comportamiento sectorial y por ramas de actividad en el PIB (variaciones anuales)

T1

Sectores económicos	4T23	3T24	4T24	Particip. (%)	Contrib. (p.p.)	Tendencia*
Primario	4.2	3.6	1.7	9.6	0.2	▼
Agropecuario	6.5	10.4	6.5	6.2	0.4	▲
Minería	0.9	-6.9	-5.9	3.5	-0.2	▼
Secundario	-3.3	0.1	0.4	15.1	0.1	▲
Industrias manufactureras	-4.2	-1.4	0.3	10.9	0.0	▲
Construcción	-1.0	4.3	0.5	4.2	0.0	▲
Terciario	1.9	2.5	2.7	65.0	1.7	▲
Electricidad, gas y agua	2.9	0.7	0.0	2.8	0.0	▼
Comercio, transporte, hotelería y restaurantes	-3.2	1.3	4.4	18.1	0.8	▲
Información y comunicaciones	3.8	0.9	-0.6	3.1	0.0	▼
Financiero y seguros	6.4	4.4	-1.1	4.9	-0.1	▼
Inmobiliario	2.0	1.9	1.9	8.4	0.2	▼
Profesionales, científicos y administrativos	1.0	0.4	0.0	7.1	0.0	▼
Sector público**	5.9	2.5	4.0	16.0	0.6	▼
Arte, cultura, recreación y entretenimiento	4.7	12.1	5.5	4.4	0.2	▲
Valor agregado	1.1	2.1	2.3	89.6	2.1	▲
Impuestos menos subvenciones	-4.9	1.4	2.1	10.5	0.2	▲
PIB	0.4	2.1	2.3	100	2.3	▲

Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia. *Diferencia en crecimientos del último año.

**Administración pública, seguridad y defensa, servicios sociales, salud y educación.



AVISO LEGAL: Toda la información contenida en este documento está basada en fuentes que se consideran confiables, y ha sido elaborada por los integrantes del área de Investigaciones Económicas del Banco Agrario de Colombia. Sin embargo, no constituyen una propuesta o recomendación alguna por parte del Banco para la negociación de sus productos y/o servicios, por lo cual la entidad no se hace responsable de malas interpretaciones o distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información de este documento es responsabilidad exclusiva de cada usuario.

DISCLAIMER: All information contained in this document is based on reliable sources and has been prepared by the Economic Research staff of Banco Agrario de Colombia. However, our opinions are not a recommendation by the Bank for trading their products. The Bank is not responsible for misinterpretations or distortions about the information of this report. Use of the information in this document is responsibility of each user.
