Coyuntura económica
Macroeconomía

Junio 13 de 2025

Crecimiento bajo riesgo

Autores:

Natalia Ossa M.
P.S. - Macroeconomía
natalia.ossa@bancoagrario.gov.co

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

Las cifras disponibles de actividad en 2T25 sugieren que la economía está perdiendo impulso frente a los registros de 1T25, afectada principalmente por una inversión que se ha debilitado en magnitudes más significativas frente a lo previsto. Los sectores transables ligados al ciclo de la inversión fija continúan siendo los más afectados en la actual coyuntura, en contraste con el buen dinamismo que exhiben las actividades productivas relacionadas con el consumo de los hogares y el gasto público.

Los principales indicadores del mercado laboral siguen mostrando mejoras, consistente con la recuperación de la actividad económica. El desempleo a nivel nacional y urbano continúa descendiendo, alcanzando mínimos de varios años y en ambos casos situándose por debajo de sus niveles estructurales. Asimismo, la creación de empleos en sectores clave como el agropecuario y el industrial continúa mejorando. Sin embargo, estas mejoras en la demanda de trabajo se han concentrado en ocupación con alta informalidad y empleo no asalariado.

La inflación retomó su senda de descensos en mayo y alcanzó su menor nivel desde octubre de 2021. Aunque en algunos componentes de oferta se han visto incrementos, la desinflación de demanda ha dominado la dinámica total de los precios al consumidor. Las expectativas de inflación aumentaron en el balance durante el último mes y persisten por encima de la meta de política monetaria. BanRep no tomó decisiones de tasas de interés en mayo, según calendario de política monetaria.

La demanda de créditos continúa ganando tracción, al tiempo que el riesgo de impago en el sistema sigue disminuyendo y las restricciones a la oferta de crédito se han flexibilizado. Las tasas de interés activas y pasivas se estabilizaron recientemente, debido a la pausa de los recortes de tasas por parte de BanRep. Las perspectivas del crédito en el corto plazo siguen siendo positivas, pero persisten algunos riesgos de demanda.

La actividad económica de los socios comerciales del país se ha debilitado en lo corrido de este año. La incertidumbre alrededor de la guerra de aranceles sigue creando riesgos sobre el crecimiento del PIB global y presiones alcistas sobre la inflación, aunque el canal de su transmisión es altamente incierto. Las condiciones financieras internacionales se mantienen estrechas.

Actividad económica

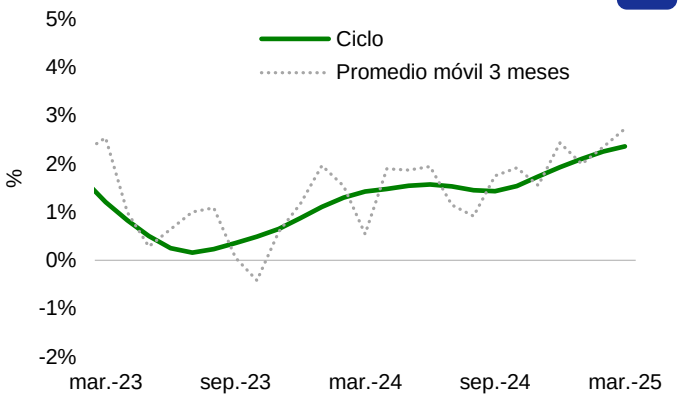
La economía colombiana registró en 1T25 un crecimiento de 2.7%, en línea con nuestras estimaciones (ver "Una inflación dura de matar" en IMCE – Mayo de 2025). El ritmo de expansión de la actividad fue el más alto en 2 años, sustentado en su totalidad por un sobresaliente crecimiento de la demanda interna (ver "Impulso con aroma de café" en CE – Mayo 20 de 2025). El consumo de los hogares y el gasto público mostraron resultados muy positivos, compensando en su totalidad una fuerte y sorpresiva pérdida de dinamismo de la inversión. Por el lado de la oferta, los líderes del crecimiento del producto fueron las actividades de entretenimiento, el comercio y el sector agropecuario.

Las cifras disponibles de 2T25 sugieren que la actividad económica estaría perdiendo algo de impulso, afectada en parte por el efecto calendario de semana santa. Riesgos a la baja sobre el crecimiento persisten como consecuencia de las tensiones arancelarias en el flanco externo, pero también por un menor dinamismo de la inversión.

En esto entorno, el Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) se expandió en marzo 4.5%[1] en su serie original, su mayor ritmo desde abril de 2024, algo que se debe en su totalidad al efecto base generado por semana santa, que en 2025 tuvo lugar en el mes de abril, pero en 2024 fue en marzo. La variación anual de su serie ajustada por estacionalidad y efectos calendario fue 2.9% (Gráfico 1).

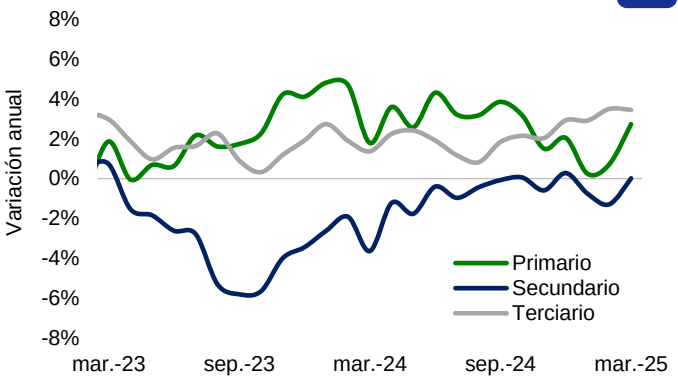
El ISE de la cadena **primaria** creció 8.7% en marzo, registrando una aceleración importante respecto a su dinámica de meses previos (Gráfico 2). Dentro de las actividades agropecuarias, la producción de cultivos agrícolas viene mejorando gracias a incentivos en el margen de comercialización y mejoras en productividad. Allí sobresale el sector cafetero, cuya producción se expandió 25.2% en los primeros cuatro meses del 2025, si bien en abril perdió algo de ese impulso. El sector ganadero también se ha venido recuperando, es especial el subsector de vacunos. En contraste, las actividades del sector minero-energético, especialmente petróleo y carbón, volvieron a registrar fuertes contracciones.

Tendencia central del ISE en últimos dos años **1**



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Evolución del ISE por cadenas de producción** **2**



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Series suavizadas con un promedio móvil de 3 meses.

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

El ISE del sector **secundario**, muy ligado al consumo intermedio de la economía y la formación bruta de capital fijo, también se aceleró en marzo y registró una expansión de 3.8%. No obstante, la recuperación de este sector sigue siendo lenta y mantiene un rezago importante frente a otras actividades productivas.

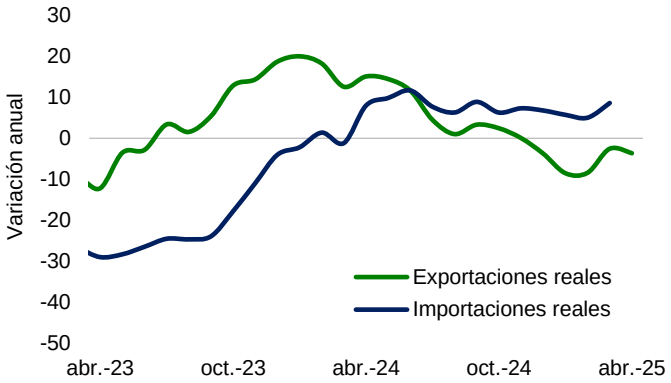
Las actividades manufactureras, que concentran buena parte de la producción industrial, vienen liderando la recuperación del ISE secundario. La producción agroindustrial sigue sobresaliendo en este contexto, con crecimientos del orden de 2.4% promedio durante los últimos tres meses que superan ampliamente los de otros subsectores industriales. En contraste, la reactivación del sector de la construcción sigue siendo muy lenta, principalmente en el segmento de edificaciones.

El ISE **terciario**, que mide el comportamiento de sectores ligados al gasto privado y público en bienes y servicios, registró un crecimiento de 4% en marzo y en tendencia su dinámica supera la observada un trimestre atrás. Lo anterior estuvo explicado por una recuperación en su componente privado que se expandió 3.6%, mientras que el componente público se ha estabilizado alrededor de 3.8%.

Dentro de esta cadena se destaca el índice de ventas reales del comercio minorista, que en tendencia sigue ganando tracción y en el último mes tuvo una expansión de 12.7%. Las ventas reales de bienes no durables cayeron 2.6%, lo que contrastó con el crecimiento de 8.5% de las ventas de bienes semidurables y de 19.3% de las ventas de bienes durables, estas últimas las más sensibles a tasas de interés y tipo de cambio. Las cifras de la Encuesta Mensual de Servicios (EMS) mostraron un crecimiento de 1.4% en los ingresos reales de los servicios en el último mes y en tendencia su dinámica sigue superando los registros del año pasado.

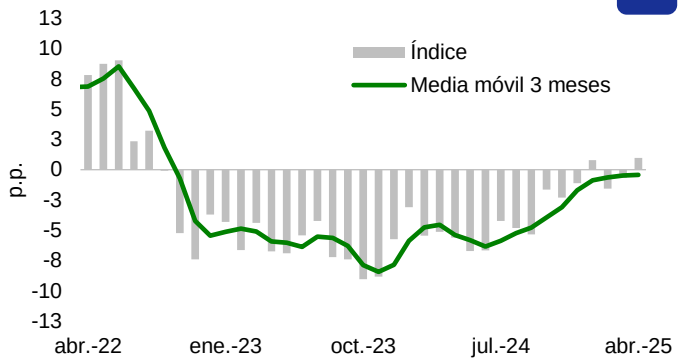
En cuanto a las variables de comercio exterior, las exportaciones en valor FOB cayeron 6.5% en abril. Lo anterior se explicó principalmente por una reducción de 20% en las ventas externas tradicionales, donde las exportaciones de carbón cayeron 37.5% y las de petróleo lo hicieron en 31.2%. Por su parte, las exportaciones de café crecieron 86.8% y continúan beneficiándose tanto por el aumento en sus precios como por la mayor producción local. Las exportaciones no tradicionales,

Variables de comercio internacional (PM3) **3**



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Confianza conjunta de los agentes en Colombia** **4**



Fuente: Fedesarrollo, Fenalco y Sectorial. Elaboración IE - BAC.
*Series estandarizadas desde enero de 2018 a la fecha actual. Incluye índices de confianza del consumidor y de empresas.

concentradas en productos agroindustriales, aumentaron 8.5%.

Controlando el efecto nominal-precio de las ventas externas, nuestros cálculos revelan una caída real de 10.9% de las exportaciones (Gráfico 3). Lo anterior se encuentra en línea con una contracción de 25.4% en los volúmenes de bienes exportados en el último mes. La dinámica de las exportaciones ha venido perdiendo terreno, en línea con un menor crecimiento de nuestros principales socios comerciales y afectaciones en la producción local de algunos sectores transables como el minero-energético.

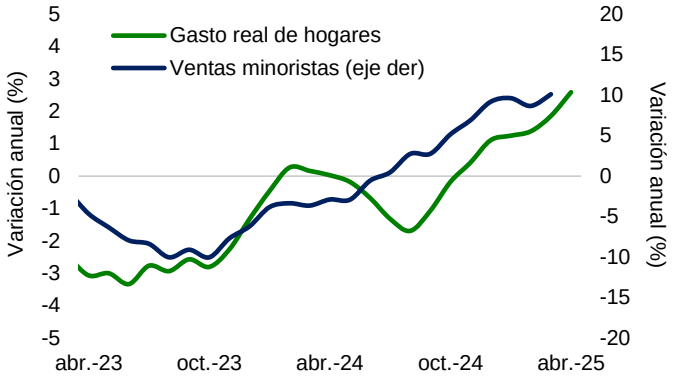
Por su parte, las cifras disponibles de importaciones en dólares FOB mostraron un crecimiento de 15.9% en marzo y en tendencia siguen exhibiendo una sólida dinámica. Las compras externas se concentraron principalmente en bienes de consumo duradero y bienes intermedios para la industria, con crecimientos de 46.4% y 26.5%, respectivamente. En términos reales, las importaciones crecieron 13.8%, evidenciando consistencia con el buen comportamiento de la demanda interna.

La información de indicadores adelantados y a tiempo real de la actividad sugieren, en el balance, que la economía en 2T25 estaría perdiendo algo de impulso frente a 1T25. La inversión sería la variable de gasto que estaría explicando en su totalidad este comportamiento, pues indicadores de consumo total apuntan a un desempeño incluso mejor al observado en el arranque de este año.

Nuestro índice agregado de confianza a nivel nacional, construido a partir de distintos índices disponibles de confianza de hogares y empresas, siguió mejorando en abril (Gráfico 4). Dada su naturaleza de índice adelantado, la lectura de este indicador sugiere continuidad en la recuperación del gasto interno de la economía de cara a 2T25.

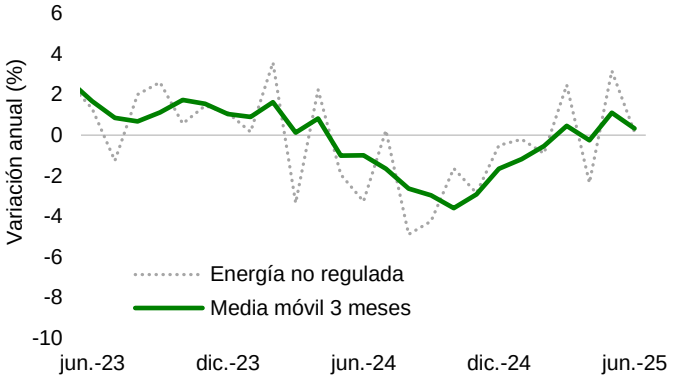
El consumo real de los hogares sigue ganando tracción en comparación con lo observado el año pasado. En efecto, el gasto real de los hogares, según cifras de RADDAR, estaría creciendo 3.3% en 2T25, por encima de los registros de 1.9% de 1T25. Este resultado sigue estando en línea con la favorable dinámica de las ventas minoristas, que es otro buen indicador del gasto de los hogares (Gráfico 5).

Gasto real de los hogares vs ICPM (PM3) **5**



Fuente: RADDAR y DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Demanda total de energía no regulada **6**



Fuente: XM. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Adicionalmente, el PMI manufacturero, que es un índice coincidente de actividad secundaria con información más actualizada, anticipa un comportamiento de la industria que podría retomar su senda de recuperación en el futuro cercano. En efecto, las cifras preliminares de 2T25 bordean los 52 puntos, superando el promedio de 50.7 puntos de 1T25.

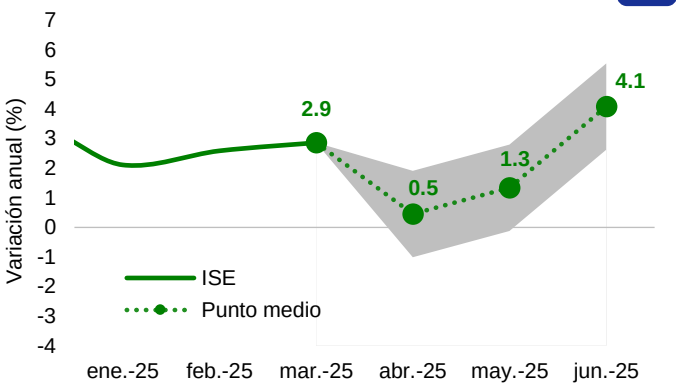
Por su parte, la demanda de energía no regulada, una buena variable *proxy* de inversión fija y de actividad del sector secundario a tiempo real, continúa reflejando una recuperación muy lenta. La información a tiempo real de 2T25 muestra, en tendencia, crecimientos similares a los pobres registros de 1T25 (Gráfico 6).

Teniendo en cuenta toda la información anterior, nuestro modelo *Nowcast* sugiere una expansión de 0.5% de la actividad económica en abril. Los crecimientos estimados por nuestro modelo para mayo y junio se sitúan en 1.3% y 4.1%, respectivamente, con lo cual **la expansión preliminar de 2T25 estaría bordeando el 2%**, por debajo de los registros de 1T25.

Para el año completo de 2025 **mantenemos nuestra proyección de crecimiento del PIB en 2.5%**, aunque seguimos advirtiendo que este estimativo contiene un sesgo bajista. Las ramas de actividad que más sesgo a la baja tienen sobre sus perspectivas de crecimiento de corto plazo son el minero-energético, el agropecuario y el industrial, justamente las más afectadas por su condición de ser sectores transables, pero también por estar ligadas al ciclo de la inversión fija.

*Intervalo de pronóstico de corto plazo del ISE**

7



Fuente: Investigaciones Económicas - BAC. *NIvel de confianza al 90%.

Mercado laboral

Los principales indicadores del mercado laboral continúan mostrando mejoras en el balance, consistente con la recuperación de la actividad económica. La tasa de desempleo sigue descendiendo y alcanzando mínimos de varios años en un dígito, al tiempo que persiste por debajo de sus niveles estructurales. Asimismo, la demanda de trabajo continúa ganando tracción, empujada especialmente por una mayor dinámica en la ocupación de sectores como el agropecuario y el industrial. Sin embargo, dicha creación de empleo se ha dado en su mayoría de la mano de un aumento en la informalidad y en el empleo no asalariado.

En su serie ajustada por estacionalidad, la tasa de desempleo nacional en abril descendió hasta 8.8%, alcanzando un mínimo desde febrero de 2015 (Gráfico 8). No obstante, teniendo en cuenta el aumento que ha presentado la población por fuera de la fuerza laboral tras la pandemia (inactividad), la tasa de desempleo ajustada por dicho factor se sitúa alrededor de 13.2% y la tasa de informalidad nacional en marzo alcanzó 57.2%, niveles máximos de los últimos dos años.

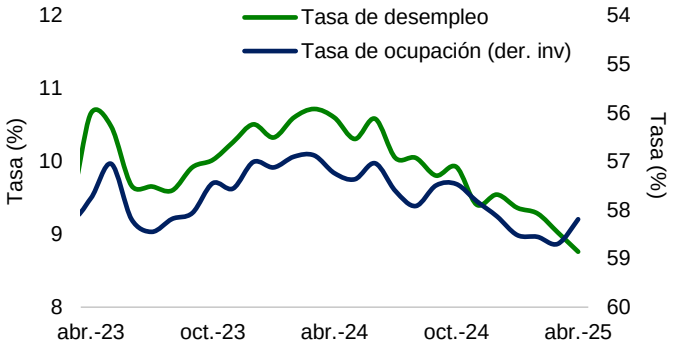
La tasa de desempleo nacional permanece por debajo de sus niveles estructurales o no aceleradores de la inflación (NAIRU, por sus siglas en inglés), los cuales se estiman alrededor de 11.7%. Esto indica que la brecha de empleo en la economía sigue siendo positiva (desbalance de demanda).

Para el caso de las 13 grandes ciudades y áreas metropolitanas, la tasa de desempleo también descendió a 8.8% en abril. El desempleo en las grandes ciudades también permanece por debajo de la tasa NAIRU urbana que, según estimaciones de BanRep, se ubica cerca del 10.2% (Gráfico 9).

En línea con lo anterior, y tomando también las series con ajuste estacional, la tasa de ocupación retrocedió en el último mes hasta 58.2%, pero permanece cerca de los máximos de siete años alcanzados en 1T25. La tasa global de participación también descendió hasta niveles de 63.8%.

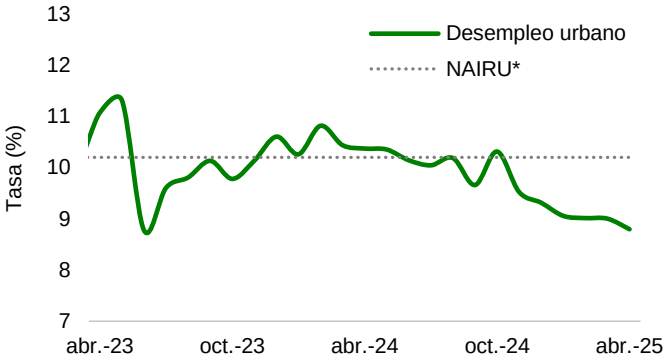
A nivel sectorial, la generación de empleos en las diferentes ramas de actividad ha mostrado un buen

*Principales indicadores del mercado laboral** **8**



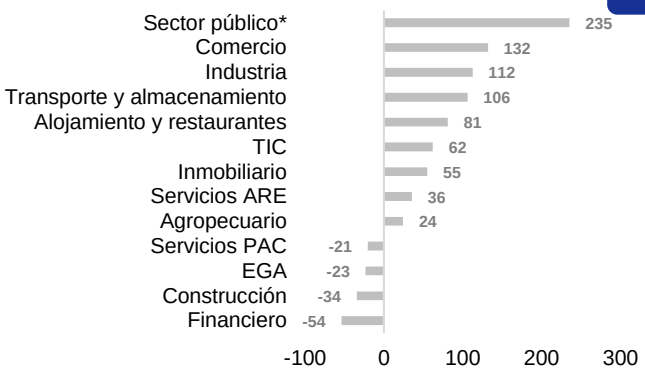
Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Se toman las series que están ajustadas por efectos estacionales.

*Evolución del desempleo en grandes ciudades** **9**



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Estimación desempleo estructural de BanRep. RML - Abril de 2025.

Generación anual de empleos por sector **10**



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Administración pública y defensa, educación y atención de la salud humana.

comportamiento. El total de ocupados aumentó 4.2% en el trimestre finalizado en abril, favorecido por un crecimiento de 5.6% en el acervo de ocupados del sector secundario. La ocupación en el sector primario aumentó 5.4% y la ocupación de la cadena terciaria registró un incremento de 3.5%.

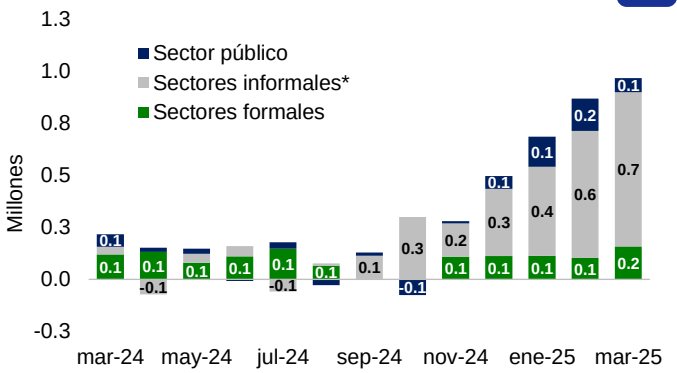
Los sectores que más adicionaron empleos fueron los de administración pública (sector público), comercio e industrias manufactureras, con aumentos de 235, 132 y 112 mil personas, respectivamente. Por su parte, los sectores de actividades financieras, construcción y suministro de servicios públicos registraron reducciones de 54, 34 y 23 mil ocupados durante el último año con corte a abril, en ese mismo orden (Gráfico 10).

La creación de empleos asalariados y formales en la economía se ha deteriorado en meses recientes. En efecto, el acervo de los empleos asalariados creció 2% en términos anuales al mes de abril, mientras que la demanda de empleo no asalariado lo hizo en 4.3%. Por su parte, con cifras al corte de marzo el empleo formal creció 2.2%, mientras que el informal lo hizo en 6%. Aislando el empleo del sector público, estimamos que aproximadamente el 70% del empleo generado en el último año ha sido de sectores con una elevada tasa de informalidad (Gráfico 11).

La recuperación en la demanda de trabajo, sumado a los fuertes ajustes del salario mínimo en los últimos años (ver "Otro año más por fuera" en CE – Enero 20 de 2025), se han reflejado en una lenta desaceleración de los salarios nominales (Gráfico 12). Al corte de marzo, la inflación salarial se ubicó en 7.9% y permanece por encima de la inflación al consumidor en cerca de 2.8 p.p. Así, la inflación de los salarios reales completó 24 meses en terreno positivo y sigue apoyando mejoras del gasto de los hogares, si bien al tiempo ha creado fuertes presiones sobre los costos laborales para las empresas.

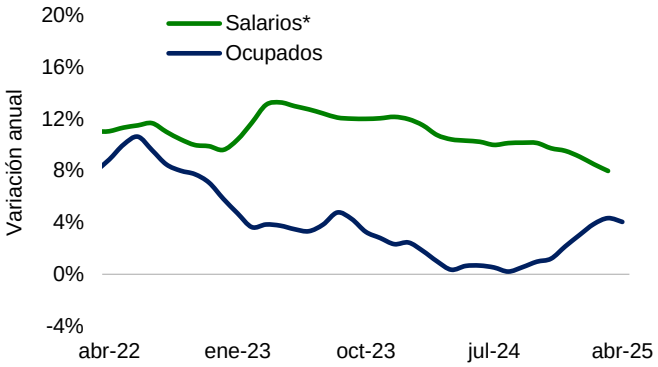
Seguimos esperando que la brecha positiva de empleo en el mercado laboral se mantenga este año. Esto implica que la demanda de trabajo continuará mejorando en el corto plazo y que el desempleo permanecerá por debajo de sus niveles estructurales. **Estimamos ahora una tasa de desempleo nacional promedio para 2025 en 9.5%**, inferior al 9.8% previo.

Empleo sectorial clasificado por formal e informal **11**



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Incluye agricultura, comercio, construcción, RyB, transporte y ARE.

Salarios nominales vs demanda de trabajo (PM3) **12**



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Incluye comercio, industria, vivienda, construcción pesada y servicios.

Precios y política monetaria

La variación mensual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) fue 0.32% en abril, prácticamente en línea con nuestra estimación (0.34%) y por debajo del consenso de analistas (0.39%). Frente a sus puntos de referencia en el pasado, esta variación fue inferior a su promedio histórico de 0.39% para el mismo mes y a la variación mensual de 0.43% de mayo de 2024 (Tabla 1).

Por grandes componentes, según metodología de BanRep, el IPC de alimentos tuvo una variación mensual de 0.6%, la más alta de los componentes del IPC. La subcanasta del IPC de alimentos perecederos tuvo un incremento mensual de 0.97%, afectado en parte por algunas presiones suscitadas por la ola invernal en el país. Por su parte, el IPC de alimentos procesados registró un aumento de 0.5%.

El IPC de bienes y servicios regulados registró un aumento mensual de 0.11%. Los precios que más contribuyeron a la inflación en esta canasta fueron las tarifas de alcantarillado, acueducto y aseo (1.24%), seguido por el IPC del gas (0.65%). Por su parte, las tarifas de electricidad cayeron (-0.93%) y los precios de los combustibles permanecieron relativamente estables (0.04%).

El IPC de bienes (sin alimentos ni regulados) registró una variación mensual de 0.23% y en promedio en 2025 viene superando en cerca de 0.20 p.p. el promedio mensual de 2024. Allí se destacan el aumento de 0.39% del IPC de bebidas alcohólicas, seguido por la variación de 0.37% del IPC de prendas de vestir.

En el caso del IPC de servicios, la variación mensual del último mes fue 0.32%. Dentro de los rubros que más contribuyeron en esta canasta a la inflación total se destacan el aumento de 0.59% de los arrendamientos, seguido por la variación de 0.36% del IPC de restaurantes y bares. En contraste, las tarifas de pasajes aéreos registraron una reducción mensual de 10.17%.

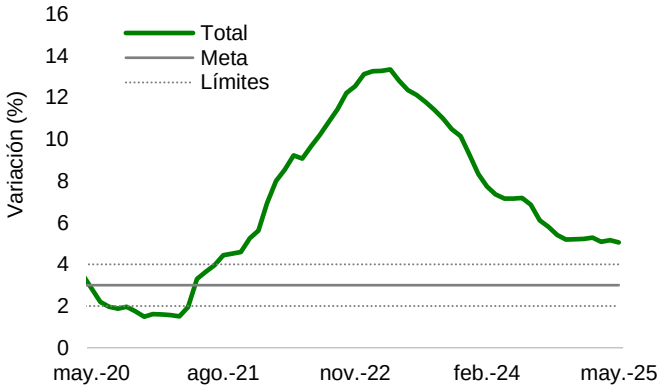
De esta forma, la inflación anual se desaceleró en mayo hasta 5.05%, su menor nivel desde octubre de 2021, aunque continúa por encima del rango meta de BanRep (Gráfico 13). La inflación del IPC de regulados sigue siendo la más elevada de todas las canastas por

Resultados del IPC clasificación BanRep (%) **T1**

		A	R	B	S	Total
Mensual	may.-25	0.60	0.11	0.23	0.32	0.32
	may.-24	0.51	0.37	-0.10	0.62	0.43
Anual	may.-25	4.71	6.31	1.45	6.06	5.05
	abr.-25	4.61	6.58	1.11	6.37	5.16
Cont.	may.-25	0.71	1.09	0.27	2.96	5.05
	abr.-25	0.69	1.14	0.21	3.11	5.16
A/C	may.-25	4.88	5.17	1.24	3.37	3.63
	may.-24	3.48	6.16	0.42	4.26	3.78
Tendencia*		▲	▼	▲	▼	▼

Fuente: BanRep. *Diferencia en la inflación año corrido.
A = Alimentos; R = Regulados; B = Bienes; S = Servicios.

Inflación al consumidor en últimos 5 años **13**



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

clasificación BanRep, viajando a ritmos de 6.31%. A este componente le sigue el IPC de servicios, cuya inflación se sitúa en 6.06%, y el IPC de alimentos con una inflación anual de 4.71%. La inflación del IPC de bienes se mantiene como la más baja dentro de estas canastas con ritmos de 1.45%, aunque su tendencia en lo corrido del año ha sido alcista, al igual que la dinámica de la inflación del IPC de alimentos.

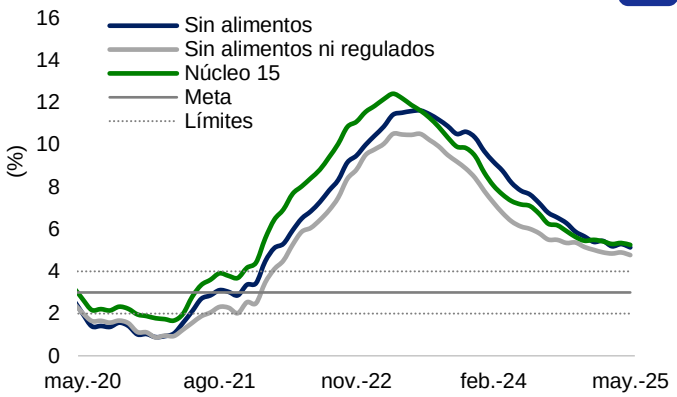
En este entorno, el promedio de las principales medidas de inflación núcleo retomó su senda de desaceleración y alcanzó 5.05%, mínimos no observados desde enero de 2022, pero persiste por encima de la meta de 3% de BanRep. La inflación núcleo 15 se situó en 5.25%, seguida por la inflación sin alimentos, que se ubicó en 5.13%. La inflación sin alimentos ni regulados, nuestra medida preferida de inflación núcleo, se desaceleró hasta 4.77% (Gráfico 14).

Las expectativas de inflación en el balance aumentaron en mayo y persisten en niveles que también superan la meta de 3% de BanRep. Las expectativas de los analistas a horizontes de 1, 2 y 5 años se ubicaron en 3.92%, 3.46% y 3.21%, respectivamente. Asimismo, las expectativas de cierre de 2025 y 2026 aumentaron hasta 4.79% y 3.75%, respectivamente, mientras que el promedio de las inflaciones implícitas a 1, 5 y 10 años en el mercado de TES lo hizo hasta 5.2% (Gráfico 15).

Para el mes de junio pronosticamos una variación mensual de 0.25% en el IPC, con lo cual la inflación anual se desaceleraría levemente hasta 4.97%. Nuestros ejercicios de pronóstico siguen sugiriendo que la inflación se mantendría en niveles alrededor del 5% para lo que resta del año. **Mantenemos nuestra estimación de cierre de la inflación para 2025 en 4.9%.**

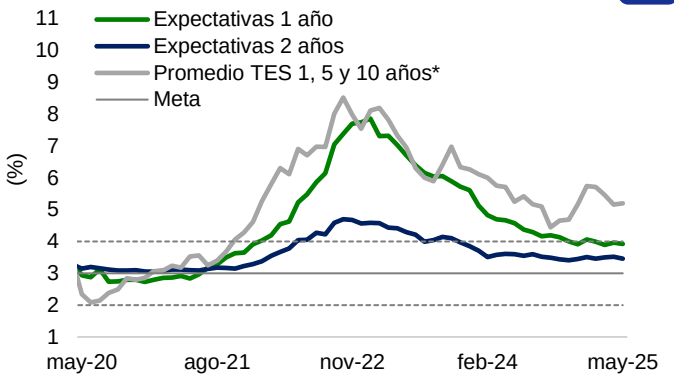
Según su calendario de 2025, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) no tomó decisiones de tasas de interés durante el mes de mayo. Para la reunión de junio esperamos que la tasa de referencia permanezca estable en 9.25%, aunque advertimos que habrá disensos en la decisión colegiada de la JDBR dado el reciente comportamiento de la inflación y los crecientes riesgos fiscales. **Ratificamos nuestra proyección de tasas de interés para el cierre de 2025 en 8.5%**.

Principales medidas de inflación núcleo **14**



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Expectativas de inflación analistas vs mercado **15**



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Inflaciones implícitas en las curvas de TES cero cupón.

Mercado de créditos

La dinámica de la cartera total de créditos del sistema financiero sigue ganando tracción, en línea con un mejor comportamiento de la demanda interna de la economía y menores tasas de interés. El riesgo de impago también ha descendido, en medio de mejoras en los niveles de cartera vencida y morosidad que han permitido flexibilizar restricciones en la oferta de créditos.

Si bien la cartera en términos reales (descontando inflación) sigue cayendo, en el mes de mayo se contrajo 0.4% y alcanzó sus mejores registros de los últimos 2 años (Gráfico 16). La dinámica de los créditos hacia los hogares continúa siendo la más rezagada, en parte afectada por condiciones todavía restrictivas en la oferta de estos créditos. Por su parte, las colocaciones hacia las empresas lideran esta recuperación de la cartera total.

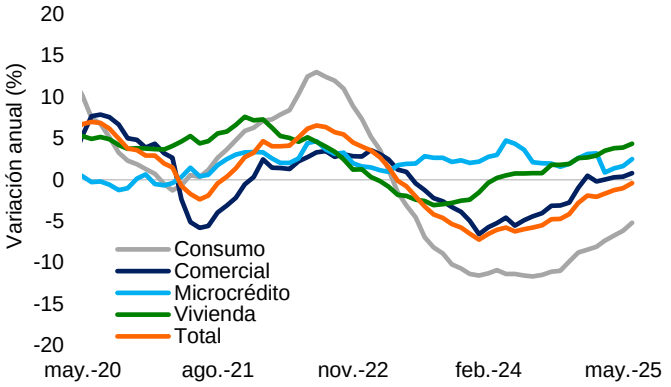
Por modalidades, las carteras de vivienda y microcrédito exhiben los mayores crecimientos con ritmos reales de 4.4% y 2.5%. La cartera de microcréditos sigue apoyada por medidas fiscales enfocadas en el otorgamiento de créditos a la economía popular y pequeños productores-empresarios, como es el caso de los créditos irrigados en el marco del pacto por el crédito.

La cartera comercial, que históricamente es la más correlacionada con el ciclo macroeconómico, tuvo una expansión de 0.8%, algo no visto desde 1T23. Por su parte, la cartera de consumo registró una variación real negativa de 5.2%, su menor contracción desde mayo de 2023. El balance de ahorro-inversión de los hogares se ha equilibrado, factor que apoyará un mayor apalancamiento en el futuro cercano en medio de unos niveles de desempleo bajos.

Por el lado de la oferta, varios indicadores señalan un menor riesgo de impago en el sistema y sustentan mejoras para la irrigación de crédito (Gráfico 17). Con información disponible con corte a marzo, la dinámica del saldo de la cartera vencida del sistema se redujo por quinto mes consecutivo a una tasa de -6.6%.

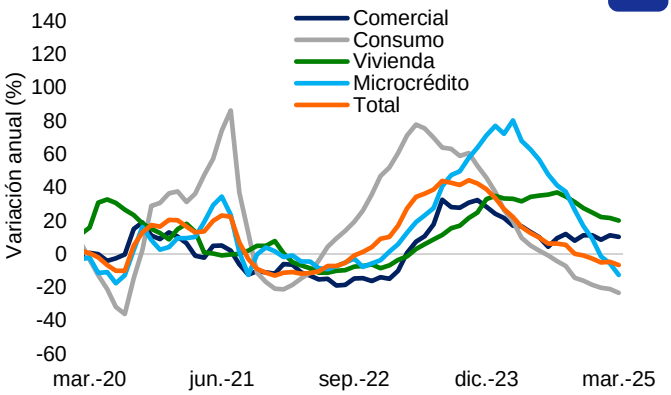
El crecimiento más elevado de cartera vencida lo exhibe la modalidad de vivienda con 20.1%, seguido por la cartera comercial con 10.3%, la cual se ha estabilizado

Crecimiento real de la cartera por modalidad **16**



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Evolución de la cartera vencida por modalidad **17**



Fuente: Superfinanciera. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

en meses recientes y sigue contrastando con la dinámica de las demás modalidades. La cartera vencida de microcrédito se contrajo 12.7%, mientras que la cartera vencida de consumo completó nueve meses consecutivos de contracción y registró una caída de 23.3%.

En línea con lo anterior, el indicador de cartera vencida (ICV) del sistema descendió levemente hasta 4.6%. Por modalidades, el ICV de microcrédito y el de consumo han descendido a sus menores niveles desde 2023, mientras que en el ICV de vivienda y créditos comerciales se ha observado relativa estabilidad en los últimos meses (Grafico 18).

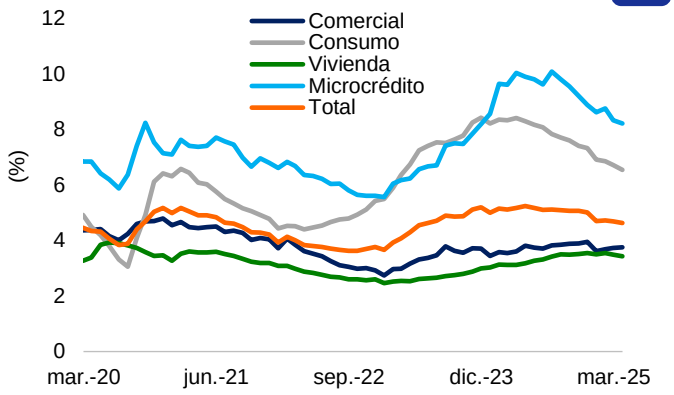
Bajo este contexto, el deterioro de la cartera total cayó 0.6% en marzo, consistente con una menor presión en provisiones comparado con el año anterior. Así, la rentabilidad del activo (ROA) de los establecimientos de crédito aumentó durante 1T25 hasta 1.1%, pero todavía se sitúa muy por debajo de su promedio histórico.

Los agregados monetarios de menor liquidez, como el M2 y el M3, crecen a ritmos inferiores en comparación con los de alta rotación como el M1 (Gráfico 19). Este último sigue ganando terreno como consecuencia de un aumento del efectivo circulante y mayores preferencias de liquidez, resultado de las medidas de flexibilización monetaria de BanRep y un mayor crecimiento del producto. De esta manera, la base monetaria tuvo una expansión de 11.7% en mayo, donde sobresale el crecimiento de 22.5% del efectivo.

En este entorno, las tasas de interés activas y pasivas se han estabilizado respecto a los registros de 1T25, en línea con la pausa en recortes de tipos de interés de BanRep (Gráfico 20). En promedio, en 2T25 las tasas de colocación se ubican en niveles de 14.6%, mientras que el promedio de las tasas de captación bordea el 8%.

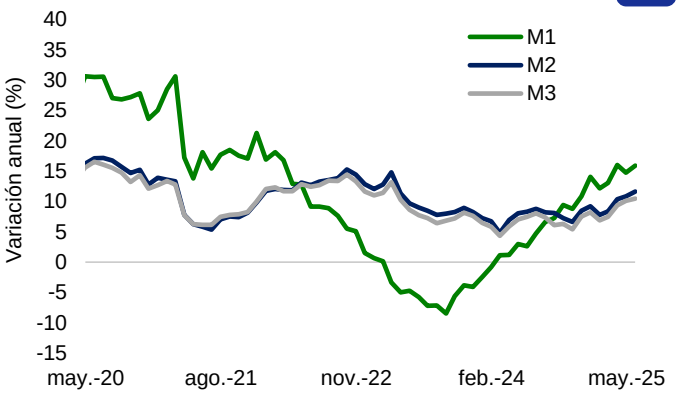
Teniendo en cuenta las recientes dinámicas del mercado de créditos, la recuperación de la economía y los impulsos al crédito provenientes de estímulos de demanda (ver “Impulsos al crédito” en CE – Octubre 3 de 2024), **seguimos estimando un crecimiento real de la cartera de créditos de 2.9% para 2025**.

Evolución calidad de la cartera por modalidad **18**



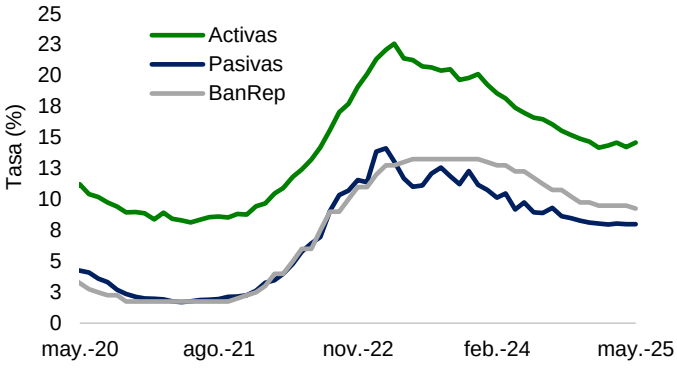
Fuente: Superfinanciera. Investigaciones Económicas - BAC.

Medios de pago por categorías de liquidez **19**



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Tasas de interés en el sistema financiero** **20**



Fuente: BanRep. Cálculos Investigaciones Económicas - BAC.
*Promedios ponderados por tipo de cartera y productos de captación.

Contexto externo

La información de 2T25 disponible en el frente externo sugiere un crecimiento de nuestros socios comerciales que se sigue desacelerando, particularmente en EEUU. La desaceleración de la inflación global ha perdido velocidad y se ha estabilizado en la mayoría de los casos por encima de las metas de los Bancos Centrales (BC).

Aunque en el último mes se han visto algunos avances en acuerdos comerciales de EEUU con contrapartes, los niveles de incertidumbre permanecen atípicamente elevados. Los efectos de esta coyuntura siguen apuntando a un menor crecimiento económico global en 2025, afectado principalmente por menores volúmenes de comercio. Sin embargo, el canal de transmisión de este choque a la inflación sigue siendo muy incierto.

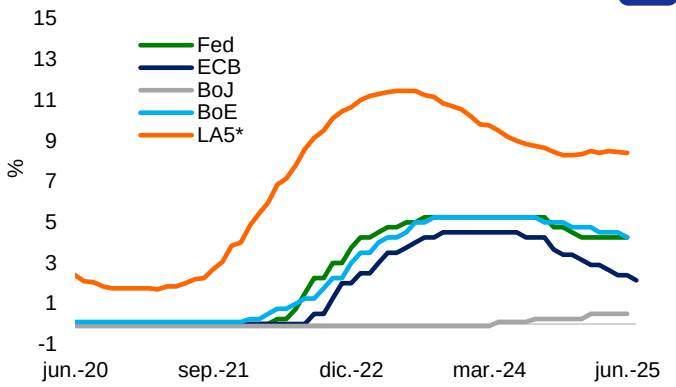
En este entorno, el ciclo de flexibilización de política monetaria de los BC se ha tornado heterogéneo y la velocidad en el ajuste de recortes de tasas de interés se ha hecho más lenta (Gráfico 21). De hecho, en algunas regiones como LATAM la tasa mediana de política monetaria ha aumentado.

En EEUU, la Fed mantuvo estable su tasa de referencia en el rango de 4.25% - 4.5% durante su última reunión de política monetaria. El emisor mantiene su cautela en un entorno de crecientes riesgos al alza sobre la inflación y el desempleo, y sigue dando señales de esperar mayor claridad antes de ajustar su postura de política. **Esperamos estabilidad en la tasa de interés de la Fed en su reunión de junio, manteniendo el rango 4.25% - 4.5%.**

En cuanto a las cifras recientes de actividad económica, los últimos datos del PMI compuesto en las grandes economías muestran un alto grado de heterogeneidad entre ellos y mucha volatilidad (Gráfico 22). La actividad económica en China ha sido la que mayor retroceso ha marcado en 2025, mientras que la de la EEUU se ha recuperado significativamente tras el pobre registro de abril.

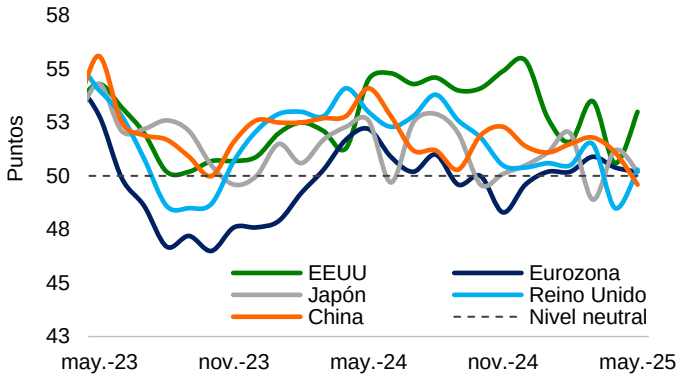
En LATAM, según nuestras estimaciones, el crecimiento promedio de la economía durante 1T25 fue de 2.9%, ligeramente superior frente a la expansión registrada en 4T24, aunque también persiste una elevada

Tasas de interés de política monetaria **21**



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Promedio de tasas de política en Brasil, Colombia, Chile, México y Perú.

Evolución PMI compuesto en economías grandes **22**



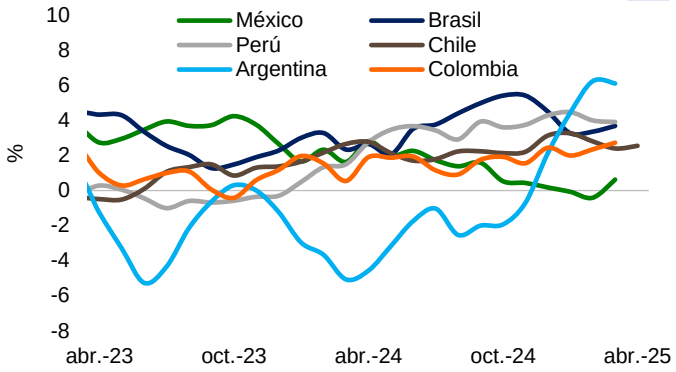
Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

heterogeneidad (Gráfico 23). La economía de Argentina ha liderado el crecimiento de la región con una expansión sobresaliente de 6.1%, seguido por las economías de Perú y Brasil, que registraron en 1T25 expansiones de 3.9% y 3.7%, respectivamente. Por su parte, la economía mexicana se expandió tan solo 0.6% y sigue siendo la más expuesta a los riesgos sobre el crecimiento en EEUU.

En este entorno, según la más reciente encuesta de Bloomberg a analistas económicos, la probabilidad de una recesión durante los próximos 12 meses persiste muy cerca de niveles máximos del último año. La probabilidad de recesión en la Eurozona se ubica en niveles del orden de 30% y la de EEUU se mantiene en 40%. En LATAM, la probabilidad de ocurrencia de una recesión descendió levemente hasta 32.1%.

*Índices de actividad en economías de LATAM**

23



Fuente: Bloomberg. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Series suavizadas con un promedio móvil de 3 meses.

Proyecciones Económicas

	2022	2023	2024	2025(p)		2026(p)	
Demanda agregada							
PIB (%)	7.3	0.7	1.6	**2.5**		**2.6**	
Consumo privado (%)	10.8	0.4	1.6	**3.7**	↑	**4.0**	↑
Gasto público (%)	1.0	1.6	0.7	**3.5**	↑	**0.1**	↓
Inversión fija (%)	11.5	-12.7	3.2	**1.3**	↓	**4.4**	↑
Demanda interna (%)	10.3	-2.5	2.0	**4.0**	↓	**3.6**	↑
Exportaciones (%)	12.5	3.1	2.5	**1.3**	↓	**2.2**	↑
Importaciones (%)	24.0	-9.9	4.4	**8.6**	↓	**6.2**	↑
Sectores actividad económica							
Agropecuario (%)	-0.9	1.7	8.0	**4.1**	↓	**3.8**	↑
Comercio (%)	11.9	-3.6	1.4	**3.5**	↓	**3.9**	↑
Construcción (%)	6.6	-3.1	1.9	**-1.1**	↓	**2.1**	↑
Financiero (%)	6.7	8.9	0.4	**3.1**		**4.8**	
Industria (%)	8.2	-2.7	-2.1	**1.0**		**1.0**	↓
Minería (%)	1.5	2.6	-5.0	**-2.3**	↑	**1.1**	↑
Precios, tasas de interés y desempleo							
Inflación (final del periodo %)	13.1	9.3	5.2	**4.9**		**3.7**	
Tasa BanRep (final del periodo %)	12.00	13.00	9.50	**8.50**		**6.75**	
DTF EA (promedio año %)	8.2	13.2	10.2	**9.1**	↑	**8.1**	
IBR overnight EA (promedio año %)	7.2	13.0	11.4	**9.2**	↑	**7.7**	
Tasa de interés de los TES a 10 años (%)	13.0	10.4	11.7	**12.0**		**10.8**	
Tasa de desempleo nacional (%)	11.2	10.2	10.2	**9.5**	↓	**9.8**	↓
Sector externo							
Tasa de cambio (promedio anual)	4246	4326	4074	**4290**		**4450**	
Tasa de cambio (final del periodo)	4766	3950	4402	**4400**		**4490**	
Balance en Cuenta Corriente (% del PIB)	-6.0	-2.2	-1.8	**-2.5**	↑	**-3.4**	↑
Inversión Extranjera Directa (% del PIB)	4.9	4.5	3.5	**2.9**	↓	**3.1**	↓
Finanzas públicas							
Balance fiscal total GNC (% del PIB)	-5.3	-4.3	-6.8	**-5.1**		**-4.3**	
Saldo deuda neta total GNC (% del PIB)	57.9	53.8	60.0	**60.6**		**56.6**	

Fuente: Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.

Convenciones de flechas (↑↓) indican revisión de proyecciones.

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.