



Comentario económico

Producto Interno Bruto (PIB)

Agosto 20 de 2025

Los caminos de la vida

Autores:

Fabio D. Nieto

Economista Jefe

fabio.nieto@bancoagrario.gov.co

Natalia Ossa M.

P.S. - Macroeconomía

natalia.ossa@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 registró en 2T25 un crecimiento de 2.1%, un ritmo de expansión que estuvo por debajo de nuestras estimaciones y las de otros analistas que apuntaban a crecimientos más cercanos al 3%. Sin embargo, los números no invalidan el proceso de recuperación de la economía. En tendencia central, el crecimiento año corrido del PIB se ubica en 2.4%, claramente superior al 1.6% de todo 2024. Además, teniendo en cuenta que en 2T25 hubo menos días hábiles por semana santa, al utilizar la serie ajustada por estacionalidad y efecto calendario se observó un crecimiento de 2.5% que supera el 2.3% de 1T25.

Estos buenos resultados del PIB continúan sustentados por un sobresaliente comportamiento de la demanda interna. El consumo de los hogares y el gasto público lideran esta fortaleza del gasto interno, compensando la persistente debilidad de la inversión fija. Las exportaciones netas le siguen restando dinamismo a la demanda agregada, en medio de un aumento otra vez significativo de las importaciones. Entre una inversión fija débil y la fuerte entrada de productos importados, la variación de inventarios ha vuelto a ser muy elevada.

Las exportaciones registraron una caída que no se observaba desde finales de 2022, pero que no es consistente con un crecimiento relativamente estable de nuestros socios comerciales durante el primer semestre de este año. Esto obedeció, principalmente, a la fuerte contracción que registraron los sectores transables, pero en particular productos de exportación tradicionales como el café, el petróleo y el carbón.

En línea con lo anterior, sectores ligados al gasto de los hogares y del Gobierno volvieron a explicar mayoritariamente la generación de valor agregado en la economía. El PIB agropecuario sigue siendo uno de los motores del crecimiento, aunque en 2T25 perdió algo de dinamismo afectado por el sector cafetero. En contraste, sectores ligados a la inversión fija como la construcción y el minero-energético, nuevamente registraron fuertes caídas en sus niveles de producción.

Recientemente habíamos ajustado al alza nuestras proyecciones de crecimiento del PIB, argumentando la fuerza de la demanda interna en el actual proceso de recuperación económica. Tras los datos de 2T25, los argumentos detrás de dicha revisión no han cambiado drásticamente. De esta forma, reafirmamos nuestros pronósticos de crecimiento del PIB para 2025 en 2.7% y para 2026 en 3%.

Contexto general

Las cifras más recientes del PIB mostraron un crecimiento de la economía de 2.1%¹ en 2T25, un ritmo de expansión que ciertamente estuvo por debajo de nuestras estimaciones y las de otros analistas que apuntaban a crecimientos más cercanos al 3% (ver “La cautela está de moda” en [IMCE – Agosto de 2025](#)). De hecho, este crecimiento resulta ser el más bajo desde 3T24, algo que en principio podría leerse como una reversión en el proceso de recuperación económica que inició justamente durante la segunda mitad del año pasado.

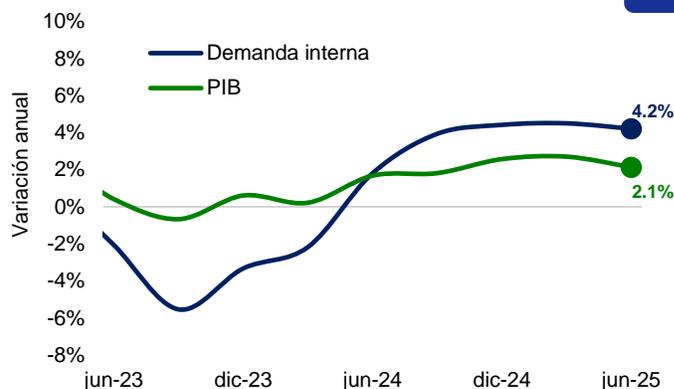
Sin embargo, los números no son necesariamente malos, pues factores puntuales explicaron estos resultados y en el balance no invalidan la senda de recuperación. Por ejemplo, en tendencia central el crecimiento año corrido del PIB en 2025 se ubica en 2.4%, claramente un ritmo superior al 1.6% de todo 2024. Además, teniendo en cuenta que en 2T25 hubo menos días hábiles por semana santa y que este efecto calendario distorsiona la serie original del PIB, al utilizar la serie ajustada por estacionalidad y efecto calendario se observa un crecimiento de 2.5% que no sólo es mayor al 2.1% de la serie original, sino que también supera el 2.3% de 1T25 en esa misma serie ajustada.

Este buen dinamismo del PIB continúa sustentado por una demanda interna vigorosa, que no solamente se sigue expandiendo a tasas que superan las del PIB total, sino que también han compensado un menor desempeño de las exportaciones. En efecto, la demanda interna creció 4.2% en 2T25 y completó, de manera consecutiva, tres trimestres por encima de ritmos de expansión del 4% y cinco trimestres superando la dinámica del PIB total (Gráfico 1).

Parte de este desempeño de la demanda interna ha estado apalancado en un gasto público fuerte, que tras la activación de la cláusula de escape de la Ley de Regla Fiscal ha hecho la postura de política fiscal aún más expansiva. No obstante, el principal determinante del fuerte repunte del gasto interno ha sido el sobresaliente comportamiento del consumo privado, el cual ha respondido no sólo a reducciones de tasas de interés,

Evolución del ciclo del PIB y del gasto interno

1



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

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.

sino también a mejoras significativas en el ingreso disponible de los hogares (ver “De excesos de gasto y otros demonios” en [CE – Agosto 11 de 2025](#)). En conjunto, la fuerza del consumo total (público y privado) le aportó 3.5 p.p. al crecimiento del PIB en 2T25, muy en contraste con la casi nula contribución que tuvo la inversión fija durante el último trimestre y con el aporte negativo de las exportaciones netas.

En línea con lo anterior, sectores ligados al consumo total volvieron a explicar mayoritariamente la generación de valor agregado de la actividad económica, con crecimientos que en promedio bordearon el 5%. Fuera de estas ramas de actividad, el PIB agropecuario sigue siendo uno de los motores del crecimiento de la economía por el lado de la oferta, aunque en 2T25 perdió algo de dinamismo afectado por el sector cafetero, cuya producción cayó como consecuencia de condiciones climáticas adversas y retrasos de cosechas en algunas regiones. Por su parte, sectores intensivos en capital y altamente ligados a la inversión fija, como la construcción y el sector minero-energético, nuevamente registraron fuertes caídas en sus niveles de producción.

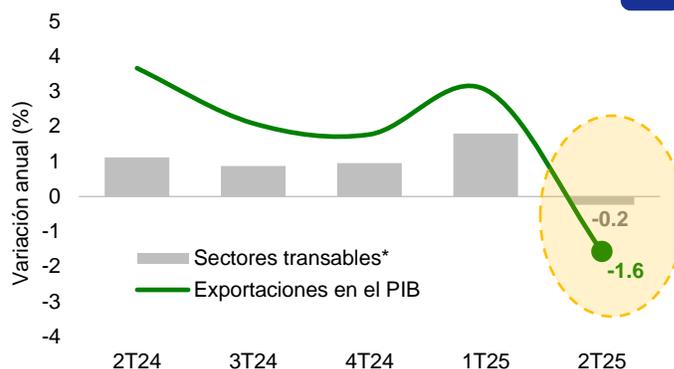
Las exportaciones registraron una caída en 2T25, algo que no se había visto en los últimos dos años y medio, y que diverge con el crecimiento relativamente constante de nuestros socios comerciales en comparación a 1T25. Esto obedece, principalmente, a la contracción que registraron en el agregado los sectores transables-exportadores (Gráfico 2), en particular productos de exportación tradicionales como el café, el petróleo y el carbón. Como explicamos previamente, algunos de ellos, como el agropecuario, han sido afectados por factores locales de oferta como el clima, mientras que otros como el sector minero-energético siguen sintiendo los efectos negativos de una baja rentabilidad e inversión de años previos derivada de elevadas cargas impositivas, lo que ha limitado su potencial de producción- exportación.

Resultados en 2T25

Por el lado de la **demand**a, el gasto del Gobierno lideró el crecimiento de la demanda interna y tuvo una expansión de 3.9%, consistente con una postura fiscal que se ha hecho más expansiva. El consumo de los hogares mantuvo crecimientos altos y lo hizo a un ritmo de 3.7%, relativamente estable frente a lo observado en 1T25.

Producción transables vs PIB de exportaciones

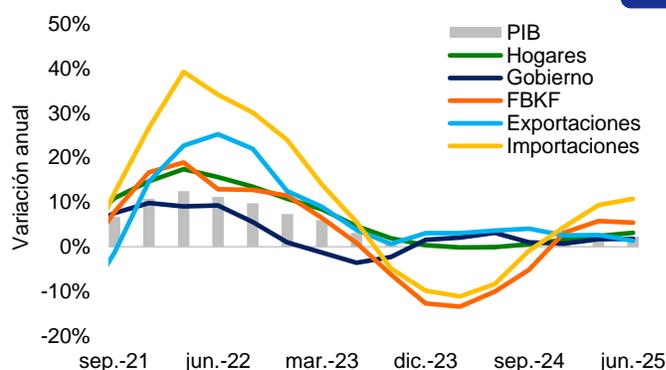
2



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Agropecuaria, industria y minería. No incluye sectores de servicios.

Tendencias del PIB por el lado de la demanda*

3



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

El consumo de bienes alcanzó su mayor crecimiento en los últimos tres años y se expandió 6%. Este impulso se explicó, una vez más, por crecimientos de 14.8% y 7.7% en el gasto de bienes durables y semidurables, respectivamente, que han sido los renglones del consumo más favorecidos por un entorno de menores tasas de interés y niveles del tipo de cambio. Por su parte, el gasto de los hogares en servicios perdió algo de dinamismo y creció 2.3%, pero mantiene tasas de expansión superiores a las observadas el año anterior.

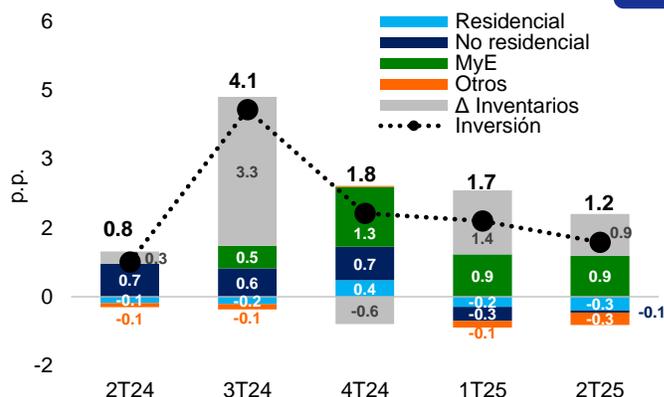
La inversión se sigue desacelerando y en 2T25 lo hizo hasta ritmos de 6.4%, los más bajos desde 2T24. Controlando las variaciones de inventarios, la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) registró un pobre crecimiento de 1.7%, algo que sigue ralentizando en tendencia su velocidad de recuperación (Gráfico 3). De esta forma, la inversión fija se mantuvo en niveles históricamente bajos de apenas 16% del PIB, lo que sigue siendo un problema estructural para el crecimiento potencial de la economía (ver “Sin inversión ni pío” en [CE – Febrero 20 de 2024](#)).

Este pobre resultado de la inversión fija se explica por una contracción de 10.6% del componente residencial, que sigue siendo el renglón más rezagado de la FBKF. Por su parte, la inversión fija no residencial tuvo una caída de 1.2%, mejorando levemente los registros de 1T25 y en línea con un mayor crecimiento del PIB de obras civiles. La FBKF en maquinaria y equipo continúa sosteniendo el ciclo de esta variable de gasto y mantuvo crecimientos de dos dígitos, esta vez con una sólida expansión de 11.6% que es consistente con la fortaleza del consumo total.

Vale la pena resaltar que la variación de inventarios en 2T25 volvió a tener una contribución al PIB muy significativa, casi a la par de la contribución del renglón de maquinaria y equipo. En efecto, dicho aporte fue de 0.9 p.p. (Gráfico 4), lo que al compararse con la contribución de 1.2 p.p. de la inversión implica que el 77% del crecimiento del PIB de inversión fue resultado de una acumulación de existencias. Dado el fuerte desempeño del consumo total de la economía, especialmente del gasto de los hogares, creemos que este comportamiento del acervo de inventarios sigue obedeciendo a la fuerte entrada de productos importados para consumo, especialmente provenientes de China, tal como lo ha señalado la ANDI en el pasado reciente (ver “Impulso con aroma de café” en [CE – Mayo 20 de 2025](#)).

Aportes individuales de la inversión al PIB total

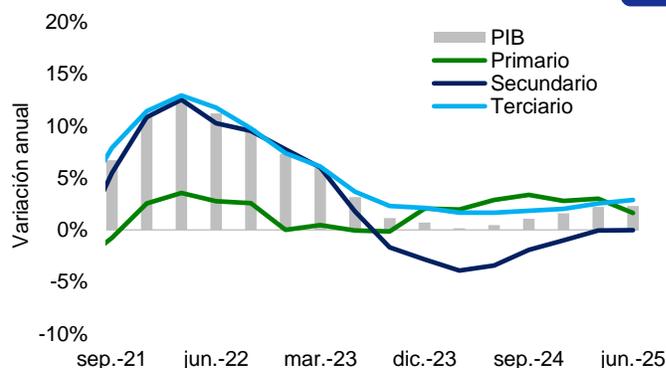
4



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Tendencias del PIB por el lado de la oferta*

5



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

Las exportaciones netas volvieron a tener un aporte negativo al crecimiento del PIB. Esto persiste en medio de un contexto donde las importaciones siguen creciendo a un ritmo elevado como consecuencia del fuerte dinamismo de la demanda interna, al tiempo que las exportaciones presentaron su primera caída en más de dos años. En efecto, las importaciones en el PIB crecieron 9.7% y completaron cinco trimestres consecutivos superando el crecimiento de las exportaciones. Estas últimas cayeron 1.6%, su primera contracción desde 4T22, afectadas en su amplia mayoría por una caída significativa de productos de exportación tradicionales.

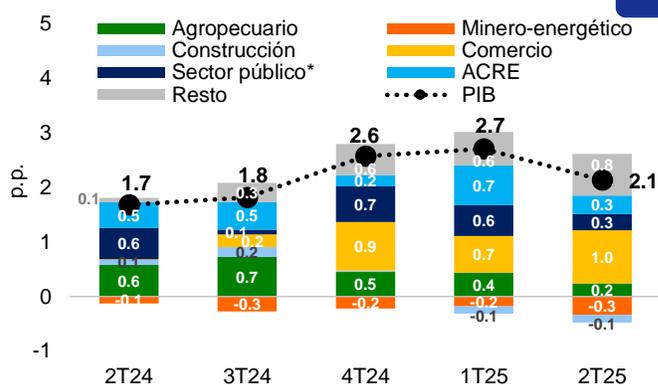
Por el lado de la **oferta**, el sector terciario volvió a ser el de mayor crecimiento, empujado por el ciclo expansivo del gasto de los hogares y del Gobierno. En tendencia central, este sector se ha convertido en el de mayor dinamismo dentro de las principales ramas de actividad (Gráfico 5). El PIB del sector primario registró su primera contracción desde finales de 2022, afectado en su totalidad por el fuerte deterioro del PIB minero-energético. Por su parte, el sector secundario continuó muy rezagado frente al resto de grandes ramas de actividad, en línea con el pobre desempeño de la inversión fija.

El PIB del sector primario se contrajo 1.5%, su primera caída desde 4T22. En esta cadena, el PIB minero-energético siguió siendo el lastre con un decrecimiento de 10.2%, el más fuerte a nivel de subsectores en 2T25 (Tabla 1). Una vez más, tanto la producción de carbón como la de petróleo explicaron en su totalidad este resultado, con contracciones del producto de 14.6% y 6.9%, respectivamente.

Por su parte, tal como lo habíamos advertido, el PIB agropecuario ha comenzado a moderar el impulso del último año y en 2T25 registró una expansión de 3.8%, la más baja desde 4T23. En su totalidad, esta desaceleración se explica por la caída de 15.8% del PIB cafetero, afectado por los factores descritos en la sección anterior. Sin este resultado del PIB cafetero, el crecimiento del PIB agropecuario habría sido de 5.5%.

El crecimiento del PIB de otros cultivos agrícolas, en contraste con el PIB de café, se aceleró en 2T25 hasta 5.3%, en línea con un buen comportamiento de la oferta agrícola nacional. El PIB de ganadería mantuvo crecimientos elevados de 8.1%, favorecido por un mayor sacrificio de ganado vacuno y una mayor producción de

Contribuciones por sector al crecimiento del PIB



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Administración pública, defensa, salud, educación y seguridad social.

leche. Por su parte, el PIB de silvicultura y pesca registró un sobresaliente crecimiento de 12.8% y mantuvo ritmos de expansión de dos dígitos por segundo trimestre consecutivo.

La dinámica del PIB del sector secundario volvió a terreno negativo y se contrajo 0.4%. La industria registró un crecimiento muy bajo de apenas 0.9%, con excepción de algunos subsectores como el de alimentos y bebidas que creció 4.2%, así como el de textiles y calzado que hizo lo propio a una tasa de 4.4%. En ambos casos, estos crecimientos estuvieron soportados por el buen comportamiento del consumo intermedio en bienes para la agroindustria y de gasto personal de los hogares.

El PIB de construcción profundizó su deterioro y registró una caída de 3.5%, afectado principalmente por la contracción de 9.7% del subsector de edificaciones que mantiene una significativa debilidad tanto en su componente residencial como no residencial. En contraste, el componente de obras civiles del PIB de construcción registró un crecimiento de 9.6%, el más alto desde 3T24 y compensó parcialmente la debacle de las edificaciones. Este buen resultado de las obras civiles estuvo explicado principalmente por un buen comportamiento en los proyectos de infraestructura vial (carreteras, puentes y túneles) y en los sectores de minas e industria.

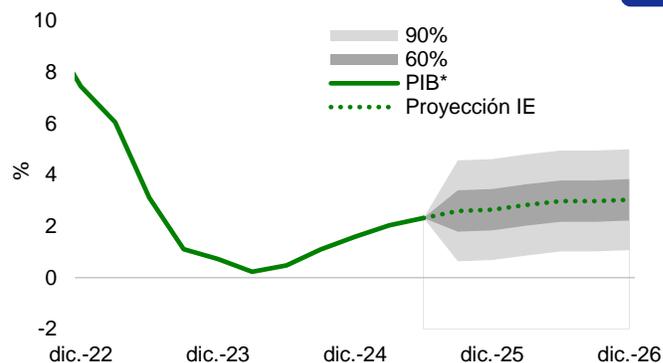
El PIB del sector terciario, como lo resaltamos previamente, lideró la expansión del PIB de oferta en 2T25 y creció 3.2%. Dentro de este sector se destacó el aumento de 7.5% del PIB de servicios Artísticos, Culturales, Recreación y Entretenimiento (ACRE), el más alto de todas las ramas de actividad de la economía. A este le siguió la expansión de 5.6% del PIB de comercio, transporte, hotelería y restaurantes, que junto al PIB de servicios ACRE están muy ligados al ciclo del consumo de los hogares. El PIB de servicios del sector público, concentrado en actividades de administración pública, defensa, educación, salud y seguridad social, se desaceleró levemente y creció 1.8%.

Expectativas de corto plazo

Recientemente habíamos ajustado al alza nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2025 y 2026 (ver “La cautela está de moda” en [IMCE – Agosto de 2025](#)),

Trayectoria prevista del PIB real para 2025-2026

7



Fuente: Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.
*Series observadas y proyectadas son datos acumulados de 4 trimestres.

argumentando justamente la fuerza propia detrás del buen comportamiento de la demanda interna que sustenta el actual proceso de recuperación económica. Los argumentos detrás de dicha revisión prácticamente se mantuvieron inalterados tras la reciente publicación del PIB de 2T25, pues no afecta drásticamente el diagnóstico macroeconómico que sustenta el ejercicio de pronóstico.

En este sentido, **mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para todo 2025 en 2.7%**. Dado que el crecimiento promedio del primer semestre fue 2.4%, se requiere que la expansión media del PIB durante la segunda mitad del año se acelere a ritmos del orden de 2.8% - 2.9%, algo que vemos todavía probable dadas las tendencias recientes de las principales variables de demanda. Sin embargo, advertimos que el sesgo sobre nuestro escenario base es naturalmente bajista.

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

	T1					
Sectores económicos	2T24	1T25	2T25	Particip. (%)	Contrib. (p.p.)	Tendencia*
Primario	4.2	2.3	-1.5	9.6	-0.1	▼
Agropecuario	9.4	6.8	3.8	6.3	0.2	▼
Minería	-3.5	-5.0	-10.2	3.3	-0.3	▼
Secundario	-0.5	0.1	-0.4	15.2	-0.1	▲
Industrias manufactureras	-1.5	1.4	0.9	11.0	0.1	▲
Construcción	2.0	-3.1	-3.5	4.1	-0.1	▼
Terciario	1.9	3.6	3.2	65.6	2.1	▲
Electricidad, gas y agua	2.2	-1.4	0.9	2.9	0.0	▼
Comercio, transporte, hotelería y restaurantes	0.1	3.9	5.6	17.3	1.0	▲
Información y comunicaciones	-1.6	0.6	3.0	3.1	0.1	▲
Financiero y seguros	1.4	3.3	2.8	5.3	0.1	▲
Inmobiliario	2.0	2.0	2.0	9.0	0.2	▲
Profesionales, científicos y administrativos	-0.2	1.1	1.5	7.0	0.1	▲
Sector público**	3.5	3.6	1.8	16.5	0.3	▼
Arte, cultura, recreación y entretenimiento	10.9	15.5	7.5	4.5	0.3	▼
Valor agregado	1.9	2.8	2.1	90.1	1.9	▲
Impuestos menos subvenciones	0.0	2.2	2.4	9.9	0.2	▲
PIB	1.7	2.7	2.1	100	2.1	▲

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

**Administración pública, seguridad y defensa, seguridad social, 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.
