

Proyecciones Económicas

Visión Sectorial

Mercados Financieros

Guía

2024

Perspectivas Económicas

Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado

Noviembre 2023

Guía
2024

Proyecciones Económicas

Perspectiva general

Laura Clavijo Muñoz

Directora de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado
laclavij@bancolombia.com.co

2024: la prudencia que hace verdaderos sabios

A pocas semanas de iniciar el conteo regresivo para el cierre de este desafiante 2023 podemos comenzar a repetir aquella frase que en Colombia escucharemos, una y otra vez, durante la novena navideña: **“la prudencia que hace verdaderos sabios”**; nada más apropiado de cara al comportamiento esperado para la economía en 2024.

Es de esperarse que, al contexto actual de desaceleración económica global, altas tasas de interés, débil demanda interna y contracción del crédito, se le sumen otra serie de factores inesperados y fuentes de incertidumbre: intensificación de conflictos geopolíticos, fenómenos climáticos, volatilidad de mercados financieros, persistencia en desbalances macroeconómicos, entre otros.

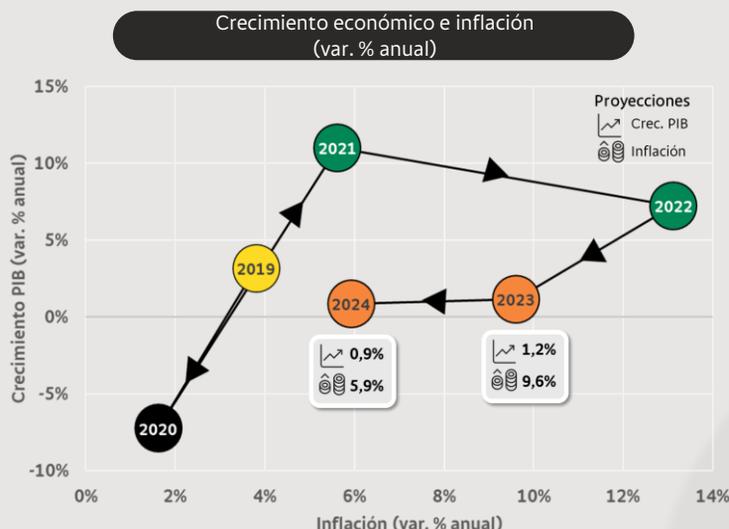
Lo cierto es que el mundo aún se pregunta en qué momento escaló la inflación de forma desmedida y coordinada a lo largo y ancho del planeta, cómo han soportado los hogares y empresas las elevadas tasas de interés, cuánto tiempo más tomará en reflejarse el deterioro en el mercado laboral y por qué, en medio de una desaceleración económica global, continuamos consumiendo servicios y entretenimiento, como si nada de lo anterior estuviera ocurriendo. Definitivamente más preguntas que respuestas, por lo que un accionar

prudente será determinante para navegar el año que viene. Pero primero miremos de dónde venimos.

Resumen de 2023

Una mirada a la historia reciente en materia económica da cuenta del camino recorrido en la normalización del crecimiento en la postpandemia, a pesar de un comportamiento obstinado de la inflación. Como lo muestra el gráfico, luego de un nefasto 2020 en términos de crecimiento económico (-7,3%), la economía rebota en 2021 con una histórica expansión (11%), aunque dejando en el camino el lastre inflacionario de doble dígito para el cierre de 2022.

Como consecuencia de las restrictivas condiciones financieras, era de esperarse que 2023 fuese un año de desaceleración y normalización para la economía colombiana. Sin embargo, el lento descenso en la inflación, la cautelosa postura en los tipos de interés y la resiliencia de ciertos sectores económicos ha postergado buena parte del ajuste para 2024. Retornar a los niveles de inflación dentro del rango de tolerancia del Banco de la República (2%-4%) y crecimiento potencial objetivo (3%-3,5%), como los registrados en 2021, tomará más tiempo y prudencia, pero hacia allá estamos encaminados.



Fuente: Históricos del DANE, proyecciones por Grupo Bancolombia.

Perspectiva general

2024: la prudencia que hace verdaderos sabios

Así mismo, era de esperarse que los sectores más afectados en 2023 fuesen aquellos con mayor sensibilidad a la difícil combinación de altos precios y elevadas tasas. Menos predecible era que los números fuesen así de negativos: construcción (-6,0%), manufactura (-3,7%) y comercio (-2,1%).

Pero quizás una de las mayores sorpresas nos la llevamos en el ámbito del sector de servicios, el cual persiste con un destacado desempeño a pesar del difícil entorno económico. Colombia no ha sido ajena al fenómeno mundial de desenfrenado consumo y preferencia por servicios, experiencias, restaurantes y viajes. El sector de entretenimiento y servicios sería el de mayor crecimiento (9,8%) en 2023, a pesar de dejar atrás el crecimiento a doble dígito de años anteriores.

Sorprende también la resiliencia en el mercado laboral, que registra desempleo de un dígito y alta tasa de ocupación, gracias al papel que ha tenido el empleo público. No obstante, el mercado laboral resentirá los efectos de la ralentización de sectores intensivos en mano de obra.

Perspectivas 2024

La perspectiva para el próximo año, plasmada en esta nueva versión de la Guía Bancolombia, se enmarca en medio de riesgos esperados, aunque con efectos rezagados, y un contexto de alta incertidumbre. Se espera que la economía mundial se adentre en una fase de aterrizaje suave, en el que la inflación se reduzca sin que

esto signifique una gran desaceleración en la economía. No obstante, la relajación de la política monetaria será cautelosa debido a la resiliencia de la actividad económica y del mercado laboral; y persistiría la incertidumbre sobre los efectos que traerían “tasas más altas por más tiempo”.

Además, continuaría el proceso de lenta desinflación y, con ello, recortes graduales en la tasa de política monetaria, pero habrá que maniobrar los riesgos de precios al alza. La ampliación de la guerra entre Israel y Hamás podría aumentar los precios del petróleo mientras que los efectos del Fenómeno de El Niño en la producción agrícola aumentarían los precios de los alimentos.

Existen buenas razones para creer que la economía está terminando de atravesar la parte más desafiante del ciclo y que en 2024 iniciaría un lento proceso de recuperación. No obstante, también hay razones de fondo, como es el rezago de la inversión y la contracción del crédito, que hacen ver que existirán limitantes para retornar a niveles de crecimiento potencial en el mediano plazo.

Finalmente, es bien conocido el rol que puede jugar el Estado en dinamizar la economía mediante la implementación de políticas contracíclicas, y en la medida que efectivamente se implementen políticas que ya han sido anunciadas y presupuestadas, se podrían materializar interesantes oportunidades de negocio en sectores claves como vivienda, infraestructura y agro. Pero también allí existe un alto grado de incertidumbre.

Resumen principales proyecciones macroeconómicas de mediano plazo

Año	2018	2019	2020	2021	2022	2023py	2024py	2025py	2026py	2027py
Crecimiento del PIB (var. % anual)	2.6%	3.2%	-7.3%	11.0%	7.3%	1.2%	0.9%	2.6%	2.8%	2.8%
Balance del Gobierno Nacional (% PIB)	-3.1%	-2.5%	-7.8%	-7.0%	-5.3%	-4.2%	-4.8%	-4.3%	-4.2%	-4.1%
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4.2%	-4.6%	-3.4%	-5.6%	-6.2%	-3.3%	-3.2%	-3.3%	-3.4%	-3.4%
Tasa de desempleo urbano (% PEA, promedio año)	11.1%	11.5%	19.1%	15.2%	11.4%	10.5%	11.8%	11.6%	11.4%	11.3%
Inflación al consumidor (var. % anual, fin de año)	3.2%	3.8%	1.6%	5.6%	13.1%	9.6%	5.9%	4.4%	4.0%	3.7%
Inflación al consumidor (var. % anual, promedio de año)	3.2%	3.5%	2.5%	3.5%	10.2%	11.8%	7.4%	4.8%	4.0%	3.8%
Tasa de referencia BanRep (% anual, fin de año)	4.25%	4.25%	1.75%	3.00%	12.00%	13.00%	9.25%	6.50%	6.00%	6.00%
DTF 90 Días (% anual, promedio de año)	4.71%	4.50%	3.38%	2.07%	8.50%	13.31%	10.86%	7.50%	6.29%	6.27%
IBR Overnight (% E.A, fin de año)	4.24%	4.26%	1.74%	2.99%	11.95%	13.01%	9.25%	6.49%	5.99%	5.99%
Tasa de cambio USDCOP (promedio de año)	\$ 2,956	\$ 3,281	\$ 3,693	\$ 3,744	\$ 4,256	\$ 4,355	\$ 4,251	\$ 4,323	\$ 4,456	\$ 4,577
Tasa de cambio USDCOP (fin de año)	\$ 3,164	\$ 3,411	\$ 3,661	\$ 3,880	\$ 4,808	\$ 4,205	\$ 4,276	\$ 4,380	\$ 4,502	\$ 4,597
Devaluación nominal (% promedio año)	0.2%	11.0%	12.6%	1.4%	13.7%	2.3%	-2.4%	1.7%	3.1%	2.7%
Precio promedio del petróleo (Ref. Brent, USD por barril)	\$ 71.1	\$ 64.4	\$ 41.8	\$ 70.7	\$ 100.8	\$ 84	\$ 86	\$ 79	\$ 75	\$ 72

Fuente: Históricos DANE, Ministerio de Hacienda, Bando de la República, Reserva Federal, pronósticos de Grupo Bancolombia.



Luego de un periodo de desaceleración económica en 2023, año que concluiría con un crecimiento anual del PIB de 1,2%, el 2024 será un periodo en el que la actividad productiva irá de menos a más. Pronosticamos un crecimiento de la economía de 0,9% el próximo año, cifra detrás de la cual habría una tendencia de recuperación progresiva.

0,9%



La convergencia de la inflación será más lenta de lo antes esperado. Pronosticamos un cierre de 2023 en 9,6%, y un final de 2024 en 5,9%. La debilidad de la economía será la principal fuerza bajista, mientras el incremento en los precios de los combustibles y el Fenómeno de El Niño serán los principales obstáculos.

5,9%



Preveemos una tasa de cambio promedio en 2024 en torno a \$4.250. A grandes rasgos, esperamos una relativa estabilidad del USDCOP con un ligero sesgo a la devaluación durante el próximo año. Esto sería resultado de un contexto global de flujos financieros hacia economías emergentes más estable, pero en donde la elevada inflación local jugará en contra.

\$4.250

Ideas Clave

Economía Global

A pesar de la resiliencia evidenciada en lo corrido del año, la economía mundial atravesaría por una fase de desaceleración durante los últimos meses de 2023 y la primera mitad de 2024 como resultado de la debilidad de la demanda fruto del endurecimiento monetario. Sin embargo, los riesgos continúan al alza a razón, en particular, del aumento de las tensiones geopolíticas.

PIB

La economía colombiana extendería la tendencia de ralentización durante 2024 como resultado de las altas tasas de interés, el lento descenso de la inflación, el deterioro acumulado en sectores económicos clave, como comercio, construcción e industria, el menor consumo privado, la disminución de la inversión y las menores perspectivas de nuestros principales socios comerciales.

Fiscal

El Marco Fiscal de Mediano Plazo puso de manifiesto el objetivo de incrementar el gasto público, el cual se destinará en su mayoría al fortalecimiento de la política social, en especial de los programas de transferencias monetarias y subsidios. Sin embargo, las fuentes de ingresos adicionales que permitirían este esfuerzo de gasto tienen, a nuestro juicio, un componente de incertidumbre alto.

Tasa de cambio

El peso colombiano cerraría el año como la moneda de mejor desempeño de la región durante el 2023. Durante el próximo año, la tasa de cambio mantendría una ligera tendencia de depreciación, debido a que las condiciones financieras a nivel internacional se relajarían únicamente hasta el segundo semestre del próximo año, la desaceleración de la economía y los retos locales en materia de consolidación fiscal.

Inflación

El proceso de moderación en los precios continuará, aunque de manera más paulatina que lo esperado meses atrás, ya que los riesgos en materia de precios están sesgados al alza como resultado de la desaceleración de la actividad económica, el deterioro en el ingreso de los agentes, la indexación del ajuste en los salarios y las posibles afectaciones sobre los precios que pueda causar el Fenómeno de El Niño.

Tasa de interés

Esperamos que el ciclo de recortes inicie en diciembre de 2023 y con ello se abra camino para que la postura contractiva de la política monetaria comience a ceder terreno de manera cautelosa, en medio de enormes desafíos desde el frente inflacionario, económico y financiero. Sin embargo, el ritmo de recortes será más gradual debido al alto nivel de precios actual y al desanclaje de las expectativas.

Entorno internacional

En medio de crecientes riesgos geopolíticos, 2024 sería el año de menor crecimiento de la actual fase del ciclo económico global

Tendencias globales

En lo corrido de 2023, la economía mundial ha demostrado ser resiliente a pesar de los múltiples vientos en contra relacionados con la aún alta inflación, el elevado endeudamiento, las apretadas condiciones financieras y monetarias y las tensiones geopolíticas avivadas por la guerra en Ucrania, la rivalidad entre Estados Unidos y China y, más recientemente, la guerra entre Israel y Hamás. Así pues, aunque las perspectivas de crecimiento se han recuperado lentamente, lo han hecho de manera divergente con respecto a las economías avanzadas y los mercados emergentes.

No obstante, la economía mundial atravesará por una fase de desaceleración en lo restante del año y la primera mitad de 2024 como resultado de la debilidad de la demanda fruto del endurecimiento monetario. En particular, la desaceleración del crecimiento de EE.UU. se verá compensada por un mayor impulso en Europa, mientras que China continuará, aunque de forma más cautelosa, con su expansión de la mano del apoyo gubernamental.

Ahora bien, las perspectivas de inflación continúan teniendo riesgos al alza, pues una intensificación de la guerra entre Israel y Hamás podría aumentar los precios de

los hidrocarburos, mientras un Fenómeno de El Niño más intenso que lo antes esperado podría impactar la producción agrícola de varios países, tal que se incrementarían los precios mundiales de algunos alimentos. Así pues, la relajación de la política monetaria será cautelosa, debido a la resiliencia de la actividad económica y el mercado laboral. Además, la economía mundial estará atenta a la evolución de la crisis del sector inmobiliario de China que, de profundizarse, perjudicaría a los exportadores de materias primas a nivel global.

Bajo este contexto, se espera que la economía mundial atraviese una fase de “aterrizaje suave”, en la que la inflación se reduzca sin que sea necesaria una recesión económica. Este comportamiento iría en línea con las señales de resiliencia que han sido evidentes en el consumo de los hogares y el mercado laboral de algunas economías.

Sobre esta base, se soporta la modificación que el Fondo Monetario Internacional realizó en su última Actualización de Perspectivas Económicas con respecto a las cifras de abril; el pronóstico de crecimiento global de 2023 subió a 3,0% y se redujo en 0,1 pp para 2024 hasta 2,9%. Todo esto denota una fase de desaceleración económica global que no ha llegado a su punto más álgido.

Pronóstico de crecimiento global del FMI (var. % anual)

Región	oct-23		Dif. del pronóstico oct-23 vs abr-23	
	2023	2024	2023	2024
Mundo	3.0%	2.9%	0.2%	-0.1%
EE.UU.	2.1%	1.5%	0.5%	0.4%
Zona euro	3.3%	0.7%	2.5%	-0.7%
China	5.0%	4.2%	-0.2%	-0.3%
Japón	2.0%	1.0%	0.7%	0.0%
América Latina	2.3%	2.3%	0.7%	0.1%

Fuente: Fondo Monetario Internacional, elaborado por Grupo Bancolombia.

Estados Unidos

En 2024 se hará evidente el efecto de las altas tasas de interés en EE.UU. sobre su crecimiento e inflación

Economía de Estados Unidos

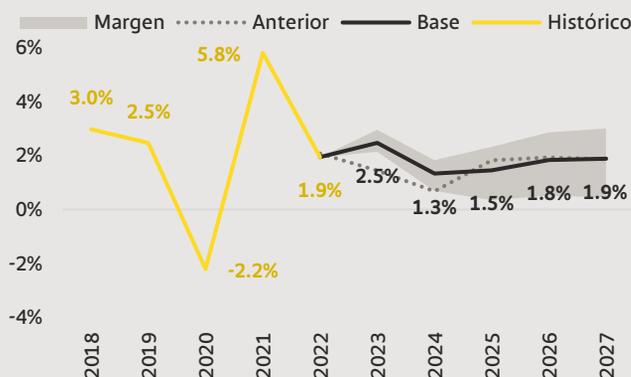
Durante el 2T23, la economía de EE.UU. registró un crecimiento anualizado de 2,1% frente al 1T23, como resultado del fortalecimiento de la inversión y el gasto público. Además, según la estimación preliminar del PIB del 3T23, el crecimiento se aceleró notablemente (4,9% trimestral anualizado) impulsado por un sólido gasto de los consumidores y el gasto de las empresas en inventarios. Así pues, este comportamiento evidenció la resiliencia de la principal economía del mundo a pesar de la aún alta inflación y el endurecimiento monetario por parte de la FED, en línea con la solidez del mercado laboral, tal que aumenta la posibilidad de un aterrizaje suave en EE.UU.

Sin embargo, teniendo en cuenta el regazo de la transmisión de la política monetaria, se espera que la economía comience a desacelerarse en el último trimestre del año fruto de una menor demanda por parte de los hogares. En este sentido, aumentamos el pronóstico de crecimiento del PIB de EE.UU. hasta 2,5% para 2023 y 1,3% para 2024. En concreto, es previsible que la actividad comience a moderarse en los últimos meses de este año y la primera mitad de 2024 para luego repuntar, de la mano de la disminución de presiones inflacionarias, el aumento del desempleo y el inicio de los recortes en el tipo de interés de los fondos federales por parte de la FED.

Con respecto a los precios, la inflación anual por PCE -que mide cuánto pagan los consumidores por bienes y servicios- en EE.UU. se ubicó en 3,4% por tercer mes consecutivo en septiembre. Por su parte, el componente básico ha dado señales de convergencia, ya que registró en septiembre el menor nivel desde el mismo mes de 2021 (3,7% anual). Bajo este contexto, creemos que la inflación cerrará el año en 3,4%, de la mano de la desaceleración del consumo de los hogares debido al endurecimiento financiero. No obstante, la volatilidad de los precios de las materias primas, en particular del petróleo, podría ejercer presiones al alza sobre los precios.

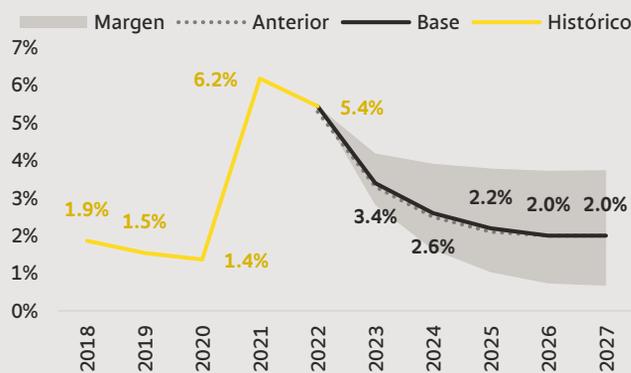
Esperamos que el Comité Federal de Mercado Abierto mantenga estable su tasa de interés en el rango actual (5,25%-5,50%) hasta el 2T24, mientras se hace evidente el proceso de convergencia de la inflación. Con esto, a partir del 3T24, la Reserva Federal iniciaría el proceso de recortes de su tasa de interés, tal que el próximo año cerraría en el rango 4,25%-4,50%, tras 100 pb de recortes.

Pronóstico de crecimiento del PIB de EE.UU. (var. % anual)



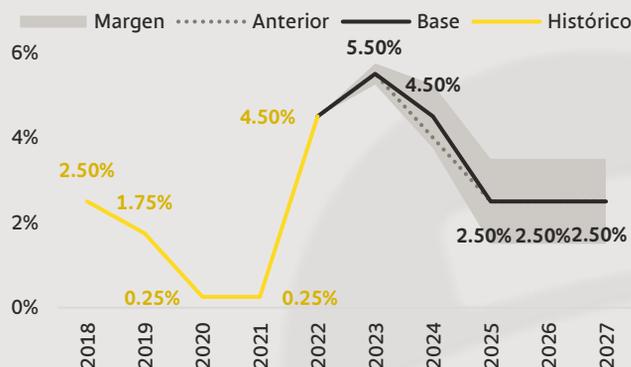
Fuente: Históricos de Reserva Federal, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Proyección de inflación en EE.UU. (PCE; var. % anual)



Fuente: Históricos de Reserva Federal, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Pronóstico de tasa de los fondos federales (% anual, límite superior)



Fuente: Históricos de Reserva Federal, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Precio del petróleo y socios comerciales

El precio del crudo se mantendría elevado, mientras nuestros socios comerciales registrarían un bajo crecimiento en 2024

Precios del petróleo

En medio de importantes acontecimientos de orden geopolítico, los precios del petróleo han vuelto a subir. En lo corrido de 2023 el precio de la referencia Brent se ubica en USD83 por barril, con un máximo del año (USD96,6) en los últimos días del 3T23. La tendencia reciente se ha soportado en: (1) la resiliencia de la economía de EE.UU. y la recuperación de la actividad productiva en China, que ha fomentado un crecimiento de la demanda por esta materia prima; (2) la extensión del programa de recortes de producción de la OPEP+, liderados por Arabia Saudita, que ha llevado a que el balance entre oferta y demanda de crudo siga ajustado; y (3) las tensiones geopolíticas que incrementan la incertidumbre en los mercados y en la dinámica del precio de este producto.

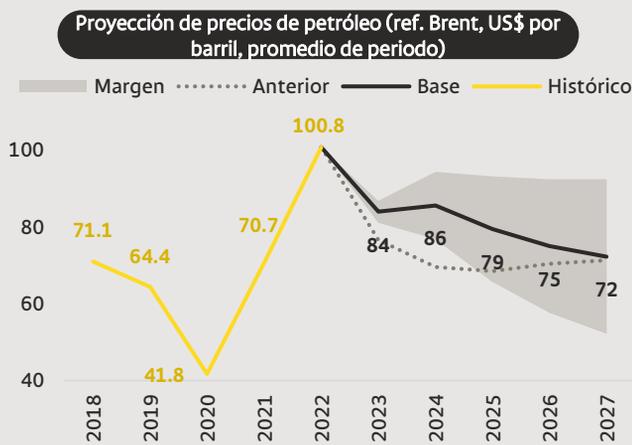
Creemos que los precios del crudo cerrarán 2023 en alrededor de USD88. De cara al 2024, esperamos que el precio promedio de la referencia Brent sea cercano a USD86. Este nivel contempla un balance oferta-demanda levemente deficitario y la desaceleración de las economías desarrolladas. Así mismo, nuestros sesgos se mantienen al alza fruto de las tensiones geopolíticas actuales y que los miembros del cartel de la OPEP+ puedan mantener los recortes en la producción para sostener los precios.

Crecimiento de los socios comerciales

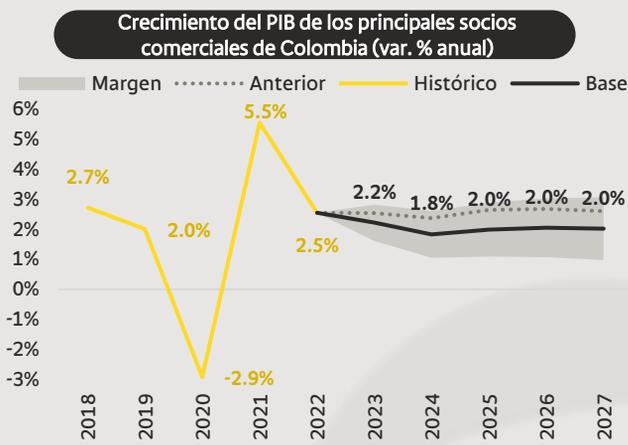
En línea con las perspectivas más retadoras para el crecimiento mundial durante el próximo año, los elevados tipos de interés a nivel global, las tensiones geopolíticas y la frágil confianza de los inversionistas impactarán el desempeño de nuestros principales socios comerciales. Luego de un 2022 en el que el crecimiento de estos países fue inferior al promedio histórico, en el horizonte de pronóstico los registros se mantendrían por debajo de esta referencia. En 2024 el escenario sería más desafiante ante la disminución de los ingresos por exportaciones y remesas, y el impacto del Fenómeno de El Niño.

No obstante, algunas nuevas tendencias comerciales como el “nearshoring”, la solidez de los ingresos por turismo y la entrada de Inversión Extranjera Directa beneficiarían a algunos de nuestros socios, en particular de América Latina.

En este sentido, pre vemos que el crecimiento económico de los principales socios comerciales del país se ubicará en alrededor de 2,2% este año. Luego, en 2024, como resultado de las perspectivas más complejas y el efecto rezagado de las altas tasas de interés, este crecimiento se desacelerará hasta 1,8%.



Fuente: Históricos de Reserva Federal, pronósticos de Grupo Bancolombia.



Fuente: Históricos de FMI, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Crecimiento económico

El periodo más retador del ciclo económico para Colombia sería el que estamos cursando actualmente

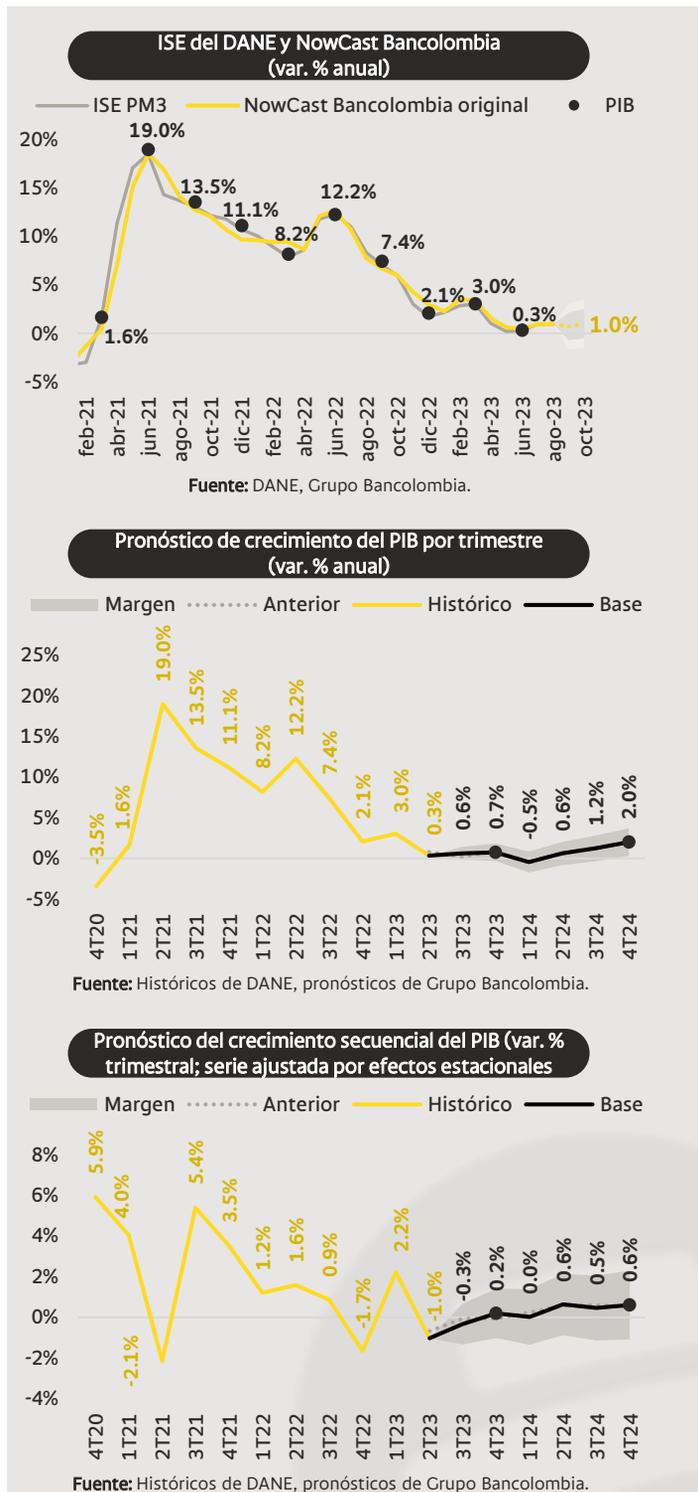
La tendencia de desaceleración de la economía colombiana se ha explicado, entre varios factores, por un consumo privado debilitado. Tal como señala nuestro indicador de consumo en tiempo real ([aquí](#)), el nivel de gasto de los hogares se mantiene en terreno contractivo como resultado de la persistencia inflacionaria y los altos tipos de interés; elementos que vienen socavando la capacidad de compra y limitando la posibilidad de apalancar el gasto en crédito, en un momento en que la capacidad financiera de los hogares ya se encuentra agotada.

Ante esto, la economía extendería la tendencia de ralentización durante los siguientes trimestres. Si bien los recientes resultados del Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) y de nuestro NowCast Bancolombia anticipan un ligero repunte en el 3T23, después del bajo crecimiento anual de 0,3% del 2T23, prevemos que el PIB mantenga tasas de crecimiento muy por debajo de su capacidad potencial hasta la mitad del 2024.

Esta perspectiva de bajo dinamismo productivo sería principalmente consecuencia de las altas tasas de interés. La tasa de interés de política monetaria está en su máximo nivel nominal desde finales de 1999, mientras que la real *ex-ante* (la que descuenta las expectativas de inflación) se mantiene en niveles récord. Con esto se configura la postura monetaria más contractiva que ha tenido que enfrentar la economía en lo corrido del Siglo XXI, donde la totalidad de sus efectos aún faltarían por transmitirse.

Además de esto, se añade el lento descenso de la inflación, el deterioro acumulado en sectores económicos clave y las menores perspectivas desde nuestros principales socios comerciales. Los recientes resultados en materia de precios señalan que el reto inflacionario no se encuentra del todo resuelto, lo que motivaría una disminución cautelosa en la tasa de interés por parte del Emisor. Así mismo, continuarían pesando sobre la economía los efectos adversos que conlleva la incertidumbre relacionada con la agenda de reformas y cambios regulatorios que pretendería adelantar el Gobierno.

Es por esto que la demanda interna continuará su proceso de ajuste durante el presente año y la primera parte del 2024. Dado este conjunto de determinantes, nuestra estimación de crecimiento del PIB es de 1,2% para el 2023 completo y de 0,9% para el 2024, de manera que se vislumbra un panorama de corto plazo desafiante.



Crecimiento económico

El gasto público sería el contrapeso a una demanda interna privada debilitada por las altas tasas de interés

El enfriamiento del consumo privado sería el principal determinante detrás del debilitamiento en la demanda agregada. Prevemos que el consumo de los hogares continúe retrocediendo hacia niveles más sostenibles como consecuencia de la persistencia de la inflación, la dificultad de apalancar las compras en crédito a raíz de los altos tipos de interés y el debilitamiento esperado del mercado laboral.

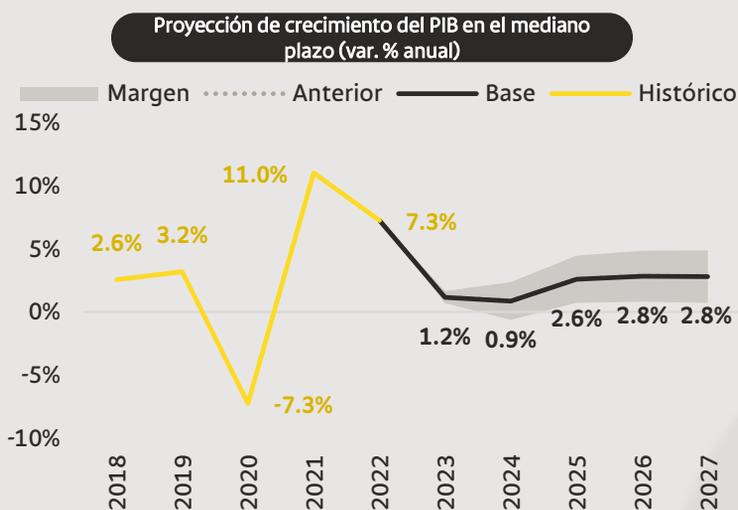
Ahora bien, el incremento en el gasto del Gobierno podría posicionarse como un contrapeso a este panorama. El fortalecimiento de la política social, orientada a ampliar los programas de transferencias monetarias, podría revitalizar el consumo en determinados segmentos de bienes, especialmente en alimentos y bienes básicos.

La inversión continuaría lenta como resultado de las elevadas tasas de interés y el menor impulso público. La actividad constructora, que representa el núcleo duro de la inversión en el país, afronta un panorama en el cual no se vislumbran grandes proyectos de infraestructura de interés nacional, toda vez que el enfoque del gasto público en el corto plazo estaría en los programas sociales. De igual forma, la fuerte caída en las ventas de vivienda seguiría presionando a la baja la actividad del sector durante todo 2024 ([aquí](#)).

Sobre esta base, se añaden los efectos adversos que trae consigo la incertidumbre en los mercados de cara a la agenda de reformas. El trámite de las reformas y la incertidumbre que los potenciales cambios generan en algunos sectores seguirá siendo relevante para la toma de decisiones estratégicas y de inversión por parte de los agentes locales y extranjeros.

El desbalance externo sufriría una importante corrección, que aportaría positivamente al crecimiento, pero jugaría en contra de la inversión. El bajo crecimiento económico sería el factor clave detrás del ajuste en este frente vía menores importaciones, mientras que el rebote en los precios del petróleo y la estabilidad en la canasta tradicional llevarían a una menor desaceleración en las exportaciones. Ahora bien, este descenso en las importaciones también afectaría la compra al exterior de maquinaria y equipo, un rubro de la inversión que venía resaltando por su dinámica en los dos años anteriores.

En suma, la economía crecería por debajo de las capacidades potenciales durante 2024. El lento descenso en la inflación, la reducción cautelosa en los tipos de interés y los rezagos en la política monetaria serían las claves en nuestro pronóstico de crecimiento del PIB de solo 1,2% para el 2023 y 0,9% para el 2024.



Fuente: Históricos de DANE, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Comportamiento sectorial

Algunos de los sectores primordiales para la actividad económica se mantendrían en terreno contractivo

Anticipamos que los macrosectores más importantes de la economía seguirán marcando la pauta de la desaceleración.

Las actividades secundarias (manufactura y construcción) y el comercio prolongarían sus deterioros ante el menor consumo privado y el bajo crecimiento económico. De igual forma, el sector primario (agropecuario y minería) afrontaría a El Niño y la incertidumbre regulatoria, mientras que las actividades de servicios y las relacionadas al gasto público se mantendrían dinámicas.

Los deterioros más fuertes se registrarían en el comercio, transporte, alojamiento y comidas. Estas actividades, que han decrecido de manera consistente en lo corrido de 2023, extenderían su mal momento hasta el 2024 a raíz del débil consumo privado, los bajos niveles de confianza de los hogares y el debilitamiento previsto para el mercado laboral.

En la construcción seguirá pensando el mayor costo del acceso a financiamiento. Esto a raíz de las altas tasas de interés y la desvalorización de la deuda pública, a lo que se añade el débil mercado de vivienda y el menor impulso público a las grandes obras de infraestructura ([aquí](#)). No obstante, el fortalecimiento del programa de subsidios

para la adquisición de vivienda (Mi Casa Ya) y la evolución en la construcción de vías terciarias podrían compensar parcialmente el panorama desafiante.

El agro se vería afectado ante la ocurrencia del Fenómeno de El Niño. Este evento climático que, según las más recientes estimaciones tendría una menor intensidad respecto al ocurrido en 2016, impactaría con mayor fuerza las cosechas durante la primera mitad de 2024.

La actividad minera enfrentaría un panorama de persistentes incógnitas regulatorias de la mano del fin en el auge de los precios internacionales. Allí será fundamental el desarrollo de la política de transición energética, los planes de exploración e inversión, junto con la evolución de la cotización del petróleo.

El sector público y las actividades de servicios destacarían por su dinamismo. El mayor gasto del Gobierno impulsaría el avance del primer sector, a pesar de los retos en la ejecución; mientras el sector financiero y las actividades de entretenimiento se mantendrían sólidas.

Para una visión más amplia los invitamos a consultar el capítulo de perspectivas sectoriales de este documento.

Crecimiento del PIB por demanda (var. % anual, base 2019=100)

Rubro	Var. % anual				Nivel 2019 = 100			
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
PIB	11.0%	7.3%	1.2%	0.9%	103.0	110.4	111.8	112.8
Consumo total	13.6%	7.9%	1.2%	0.7%	108.9	117.5	118.9	119.8
Privado	14.5%	9.5%	0.7%	-0.1%	108.9	119.3	120.2	120.1
Público	9.8%	0.3%	3.3%	4.6%	109.0	109.3	112.9	118.1
Inversión fija	17.3%	11.4%	-6.6%	0.3%	89.2	99.3	92.7	93.0
Exportaciones	15.9%	14.8%	0.6%	1.9%	89.6	102.9	103.6	105.5
Importaciones	26.7%	22.3%	-8.2%	0.5%	101.5	124.1	113.9	114.4

Fuente: Históricos de DANE, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Mercado laboral

El mercado laboral resentiría los efectos de la desaceleración económica

Los efectos rezagados de la ralentización de la economía y la persistencia inflacionaria comenzarían a presionar el mercado de trabajo. Esto se traduciría en aumentos en la tasa de desempleo ante una mayor dificultad desde el sector productivo para generar o mantener puestos de trabajo, a la vez que se incrementaría la participación laboral de los ciudadanos en busca de compensar la pérdida de poder adquisitivo; todo esto en medio de un mayor gasto público e incertidumbre en torno a los cambios definitivos que traiga la reforma laboral.

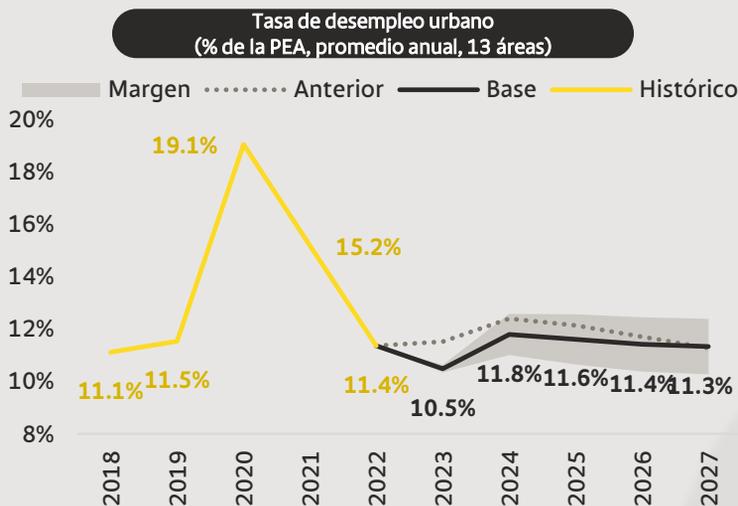
La generación de nuevos puestos de trabajo, hasta ahora distanciada de la evolución de la economía, se vería deteriorada por un crecimiento económico muy inferior a las capacidades potenciales. En este contexto de desaceleración, el sector productivo enfrentaría grandes retos de cara a la generación y sostenimiento de los puestos de trabajo, particularmente en sectores como la manufactura, el comercio y la construcción, que ya han acumulado importantes deterioros y que representan cerca del 25% de los ocupados del país.

Ahora bien, en medio de esto, el empleo público podría continuar representando un contrapeso. Este sector se ha posicionado como la principal fuente de ocupación en los últimos meses, situación que, de cara al próximo año,

donde el Gobierno contaría con un presupuesto de gasto público mayor, podría contrarrestar la menor dinámica privada. Ahora bien, este potencial efecto positivo en términos de nueva nómina directa -e impacto indirecto en otros sectores dependerá-, en parte, de la evolución de la ejecución del presupuesto.

Por otra parte, el lento proceso de convergencia en la inflación y los altos tipos de interés derivarían en mayores presiones sobre el mercado laboral. El menor ingreso disponible a efectos de la persistencia inflacionaria, que anticipamos se mantendría durante todo el 2024 fuera del rango de tolerancia del Banrep, sumado a las dificultades de los hogares para apalancar sus gastos en crédito ante tasas que descenderían cautelosamente, incrementarían el volumen de ciudadanos buscando compensar ingresos a través de la búsqueda activa de empleo o de incrementar el número de horas trabajadas.

A este balance entre menor demanda por trabajadores y un aumento en la oferta de mano de obra se sumaría la incertidumbre en torno a la reforma laboral. Resulta plausible que algunos sectores privados decidan posponer los planes de expansión en la planta de trabajadores mientras se definen los cambios definitivos que tendrían o no las reglas de contratación laboral formal.



Fuente: Históricos de DANE, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Finanzas públicas

El incremento del gasto total y en intereses frente a ingresos inciertos harán que el déficit fiscal se incremente en 2024

El Marco Fiscal de Mediano Plazo puso de manifiesto el objetivo de incrementar el gasto público. Tal como lo señalamos en nuestro análisis (aquí), a partir del 2024 el gasto primario (como % del PIB) se mantendría muy por encima de su estándar prepandémico, en un contexto de ingresos adicionales inciertos y una visión optimista en el pago de los intereses de la deuda.

Este mayor gasto del Gobierno se destinará mayormente al fortalecimiento de la política social, en especial de los programas de transferencias monetarias y subsidios. En este sentido, destacan iniciativas como Renta Ciudadana, Jóvenes en Paz o los pagos a madres cabezas de familia, que, aunque tienen el objetivo de reducir las brechas sociales, requerirán de fuentes de ingresos permanentes de aquí en adelante.

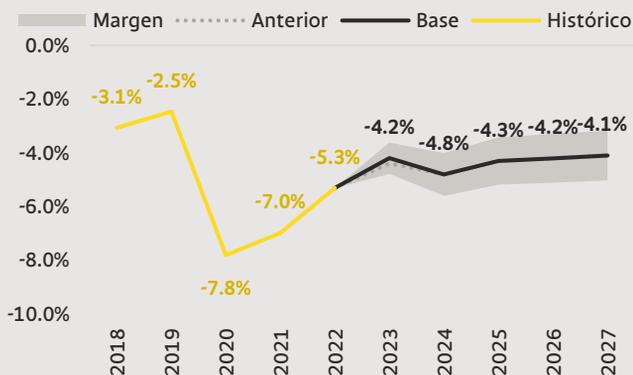
Sin embargo, las fuentes de ingresos adicionales que permitirían este esfuerzo de gasto tienen, a nuestro juicio, un componente de incertidumbre alto. El Gobierno espera obtener recursos estables en el mediano plazo producto de litigios y de mejoras en el recaudo tributario, por cuenta del fortalecimiento de la DIAN, por un monto similar al proveniente de la reforma tributaria del año pasado. Ante esto, y a pesar de los recientes buenos resultados en ingresos y recaudo, se trata de fuentes de

que consideramos retador incluir como seguras en la perspectiva fiscal, particularmente dado el elevado monto que representan en 2024. Esto podría presionar hacia un déficit de mediano plazo más elevado respecto al previsto en el MFMP23.

Además, otro riesgo reside en una visión optimista sobre el pago de intereses. Estimamos que los recursos destinados a este concepto se sostendrían en el mediano plazo por encima del 4% del PIB, como resultado de un nivel deuda por encima del ancla durante todo el horizonte de pronóstico y de una tasa de interés promedio cuyo nuevo equilibrio debería ser superior a las referencias prepandémicas ante la ajustada situación financiera internacional, donde la evolución reciente de la inflación en EE.UU. podría implicar tasas altas por más tiempo.

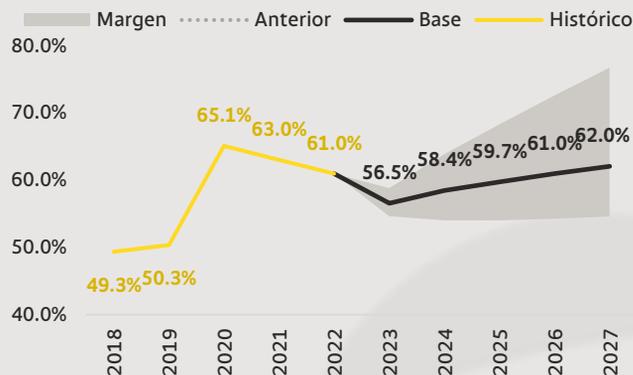
Finalmente, otro elemento a tener en cuenta se relaciona con los menores recursos destinados a subsanar el déficit del Fondo de Estabilización de los Precios de los Combustibles (FEPC). El reto se encuentra en que llevar a valor de mercado el precio del ACPM podría enfrentarse a alguna resistencia social, dados los efectos inflacionarios vía un incremento de los costos de la logística, en un contexto de mayores precios del crudo de lo antes esperado.

Balance del Gobierno Nacional Central (% del PIB)



Fuente: Históricos de Ministerio de Hacienda, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Saldo de la deuda del Gobierno Nacional Central (% del PIB)



Fuente: Históricos de Ministerio de Hacienda, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Balanza comercial

Luego de un fuerte retroceso en 2023, el comercio internacional de Colombia tendería a estabilizarse en 2024

La evolución reciente del comercio exterior ha permitido una acentuada reducción del desbalance comercial, tras un 2022 de déficit histórico. Este proceso de convergencia hacia niveles más balanceados, y cercanos a la media histórica, viene siendo resultado de un descenso más fuerte en las importaciones relativo al retroceso de las exportaciones, dinámica que en ambos casos responde a una reversión del escenario económico que impulsó ambos rubros a lo largo de 2021 y 2022.

El notable retroceso en las importaciones -como respuesta al menor crecimiento económico- sería el factor clave en el menor desbalance comercial. La ralentización de la actividad productiva, principalmente como respuesta al menor consumo privado, continuaría debilitando la demanda de los hogares por bienes de consumo importados, así como la del sector productivo por insumos. De igual forma, este último elemento unido a bajos niveles de inversión prolongarían el deterioro en las compras al exterior de maquinaria y equipo.

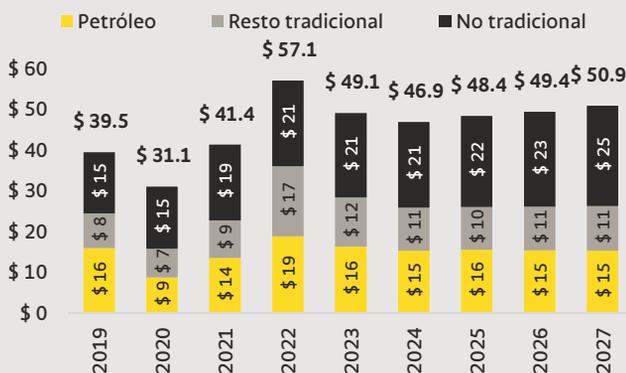
Sobre esta base, se agregan los efectos del descenso en los precios internacionales de los bienes y en los costos medidos en dólares de los fletes del transporte marítimo.

Por su parte, la menor pérdida de dinamismo en las exportaciones ocurriría ante la disminución en las cotizaciones internacionales de nuestros principales productos, pero con una movilización similar en toneladas exportadas. Si bien los precios del petróleo han repuntado recientemente, se mantendrían por debajo de los registros de 2022. Igualmente, proseguiría la disipación del boom en los precios del carbón, el café y el ferrocarril.

Del mismo modo, las perspectivas de bajo crecimiento en nuestros principales socios comerciales (EE.UU., la Unión Europea y China) debilitarían la demanda por nuestra canasta no tradicional. Aunque el levantamiento temporal de las sanciones a Venezuela beneficiaría la ya positiva reactivación del comercio con el vecino país.

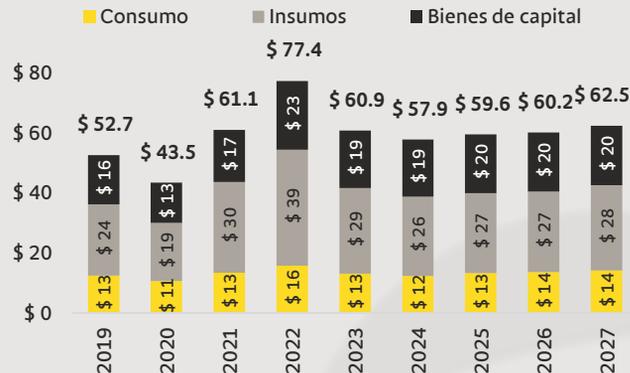
No obstante, este panorama se vería condicionado por la situación geopolítica internacional. La coyuntura en Israel y Ucrania continuaría imprimiendo volatilidad en los precios de las materias primas, así como una amenaza latente para las cadenas logísticas internacionales. Por su parte, las políticas locales de transición energética y de aranceles inteligentes serán otro factor determinante.

Escenario de exportaciones de bienes (USD miles de millones FOB)



Fuente: Históricos de DANE y Banco de la República, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Escenario de importaciones de bienes (USD miles de millones CIF)



Fuente: Históricos de DANE y Banco de la República, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Balanza de pagos

Un contexto económico local menos favorable conllevaría a un menor déficit de cuenta corriente

El déficit externo del país ha consolidado una acelerada reducción como resultado de la reversión del contexto económico. Tras representar el 7,1% del PIB durante el 3T22 –de los más elevados de la historia– el déficit en cuenta corriente ha registrado un rápido descenso que lo ubica con corte al 2T23 en 3% del PIB. Este ajuste hacia un déficit, claramente inferior al promedio de la última década, tiene como fundamentales una fuerte desaceleración de la economía, acompañada por el desvanecimiento en el boom de los precios de las materias primas y un sólido flujo de remesas en dólares hacia el país.

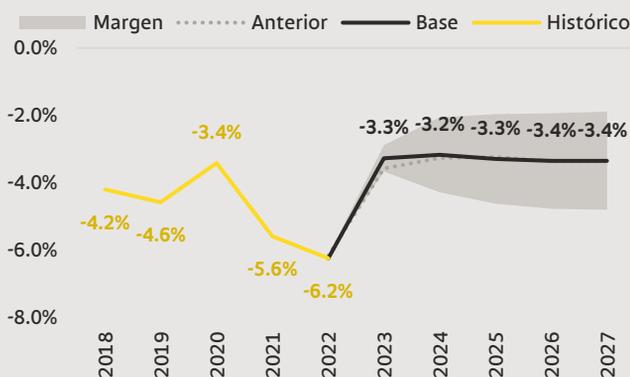
Además de lo ya mencionado respecto al balance comercial, el rubro de servicios continuaría registrando déficits notablemente bajos. Este rubro, que durante el 2023 ha exhibido el menor déficit desde que se tienen registros (0,5% del PIB), se mantendría en bajos niveles ante la fortaleza en la venta de servicios por parte de colombianos residentes en el país hacia empresas en el exterior, al tiempo que se prolongaría el ímpetu en el ingreso de turistas internacionales y la coyuntura económica local dificulta el gasto de nacionales en el exterior.

Por su parte, la salida de rentas factoriales continuaría con su tendencia de disminución. Los menores precios de los productos minero-energéticos respecto a los máximos evidenciados durante el 2022, junto con el bajo ritmo de crecimiento de la economía local limitarían la salida de utilidades de las empresas extranjeras que realizan actividades en el país; principalmente aquellas que operan en el sector de hidrocarburos y de extracción de carbón.

El ingreso de remesas se mantendría como el principal financiador del déficit externo. Estos flujos netos, que han venido ganando participación desde niveles cercanos al 1,4% del PIB en el 2014 hasta ubicarse en niveles consistentemente superiores al 3% del PIB desde el choque de la pandemia, se mantendrían mayormente sólidos como consecuencia del alto flujo de colombianos migrantes hacia EE.UU. y Europa, junto con la fortaleza de sus respectivos mercados laborales.

Por último, resulta previsible que el ambiente de incertidumbre debilite los hasta ahora resilientes flujos de inversión extranjera directa. La toma de decisiones de este tipo podría materializar una mayor cautela en sectores clave para estos flujos, principalmente, en el minero energético.

Escenario de cuenta corriente de mediano plazo (% del PIB)



Fuente: Históricos de DANE y Banco de la República, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Desagregación del escenario base de cuenta corriente (% del PIB)

Rubro	Unidad	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Balance de Cuenta Corriente	% del PIB	-6.2%	-3.3%	-3.2%	-3.3%	-3.4%	-3.4%
	USD mn	-\$ 21.5	-\$ 11.9	-\$ 12.8	-\$ 14.1	-\$ 14.8	-\$ 15.4
Bienes	% del PIB	-3.5%	-1.9%	-1.8%	-1.9%	-1.9%	-1.8%
	USD mn	-\$ 12.0	-\$ 6.8	-\$ 7.5	-\$ 7.9	-\$ 8.2	-\$ 8.4
Servicios	% del PIB	-1.3%	-0.7%	-0.8%	-0.8%	-1.0%	-1.1%
	USD mn	-\$ 4.4	-\$ 2.6	-\$ 3.0	-\$ 3.4	-\$ 4.4	-\$ 4.9
Renta factorial	% del PIB	-5.1%	-4.0%	-3.8%	-3.8%	-3.6%	-3.6%
	USD mn	-\$ 17.4	-\$ 14.8	-\$ 15.4	-\$ 16.2	-\$ 15.9	-\$ 16.3
Tranferencias corrientes	% del PIB	3.6%	3.3%	3.2%	3.2%	3.1%	3.1%
	USD mn	\$ 12.3	\$ 12.2	\$ 13.0	\$ 13.4	\$ 13.7	\$ 14.2

Fuente: Históricos de DANE y Banco de la República, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Tasa de cambio

Las condiciones financieras globales y las perspectivas económicas locales determinarán la evolución del USDCOP durante el próximo año

La tasa de cambio USDCOP ha presentado en los últimos meses una tendencia alcista, sin embargo, continúa como la moneda de mejor desempeño de la región durante el 2023. Este comportamiento reciente obedeció, en gran medida, a un contexto internacional incierto, que favoreció el fortalecimiento del dólar a nivel global.

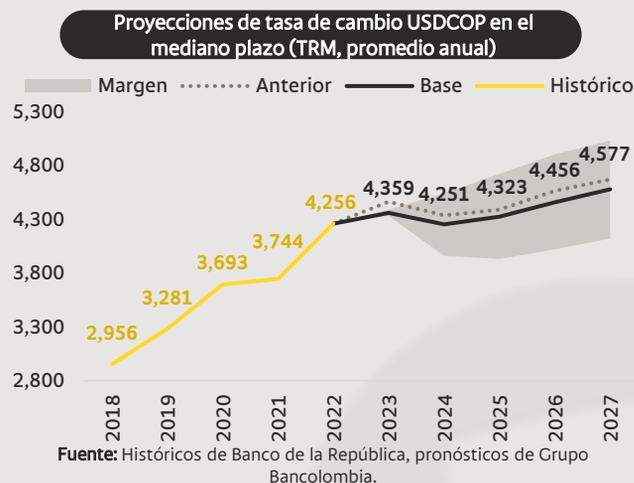
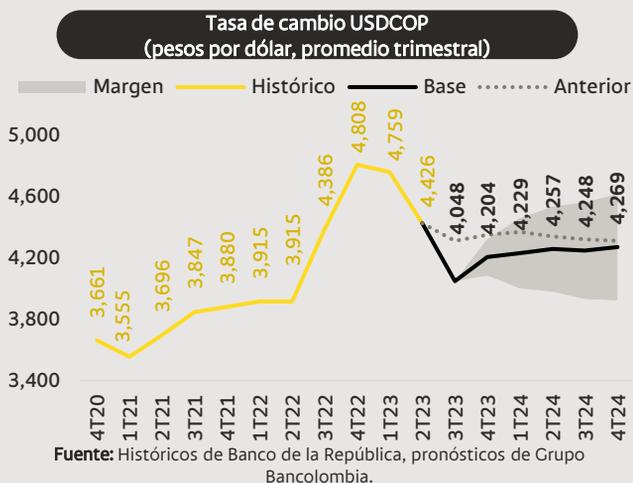
En concreto, las señales dadas por la FED de tasas más altas por más tiempo han sido la principal fuente de incertidumbre y volatilidad en los mercados. La resiliencia de la actividad económica de EE.UU. sustentada en la fortaleza del mercado laboral, es la principal razón detrás de la decisión de sostener la política monetaria contractiva por un periodo más largo. Además, si bien el ciclo de ajustes ya habría terminado, la posibilidad de que se lleven a cabo incrementos adicionales en las tasas de interés durante la última reunión del año se mantiene latente, especialmente debido a que el reto inflacionario aún no se habría superado. Por otro lado, las tensiones geopolíticas, reavivadas por el recrudescimiento del conflicto en el Medio Oriente favorecieron un sentimiento de aversión al riesgo generalizado, lo cual aumentó el apetito por dólares a nivel global como activo refugio.

A nivel local, la institucionalidad económica y política

permitieron que disminuyera la percepción de riesgo país. El compromiso con el cumplimiento de la regla fiscal, así como el debate de las reformas en el Congreso, han permitido que se disipen los temores por parte de los inversionistas internacionales.

Por otro lado, la persistencia de la inflación en Colombia y las elevadas tasas de interés han ampliado los diferenciales en los tipos nominales del país frente a sus pares. Además, la reducción de los déficits gemelos durante el 2023, en particular el de cuenta corriente, ha disminuido las vulnerabilidades externas, tal que el rol de la tasa de cambio como variable de ajuste se ha reducido ante la menor necesidad de financiamiento externo.

Como consecuencia de lo anterior, anticipamos que el USDCOP cerrará el 2023 en alrededor de \$4.200. Para el 2024, consideramos que la tasa de cambio mantendría una ligera tendencia de depreciación, debido a que las condiciones financieras a nivel internacional se relajarían únicamente hasta el 2024. Esto, sumado a los retos locales en materia de consolidación fiscal y a la desaceleración de la economía, deberían conllevar a un promedio en la tasa de cambio de alrededor de \$4.250 en el próximo año.



Inflación

El proceso de moderación en los precios continúa y llevará la inflación anual a cerrar el 2023 en 9,6%

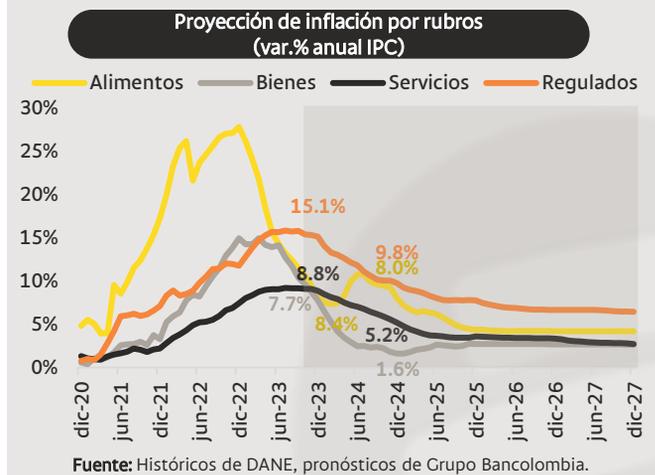
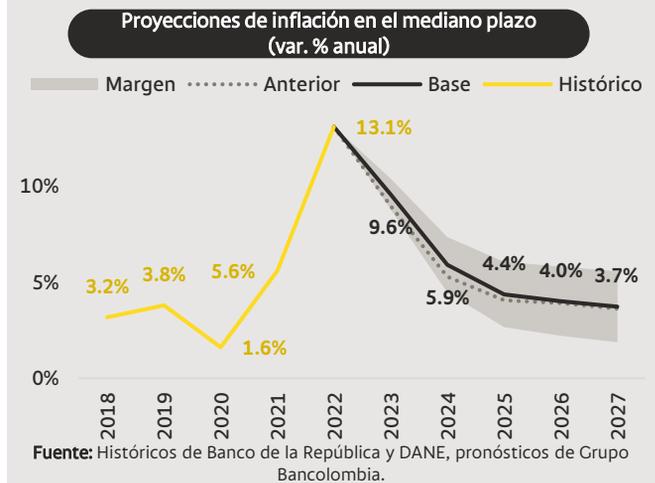
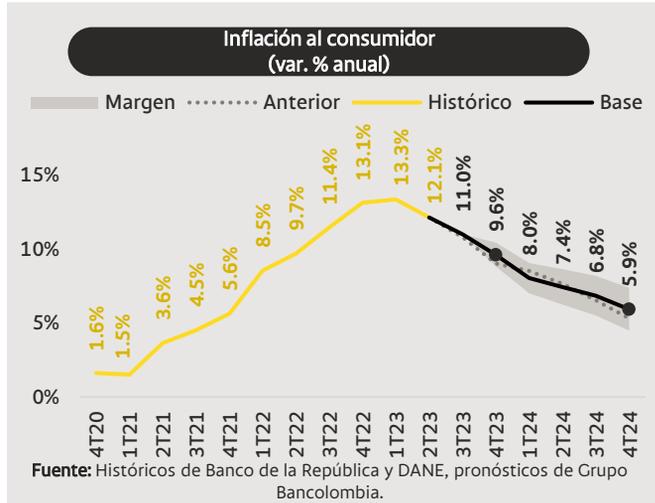
Con menos vigor, el proceso de moderación en los precios continúa. Al cierre del 3T23 la inflación anual se ubicó en 10,99%, una reducción de 2,35 pp desde el máximo de este siglo, alcanzado al cierre del primer trimestre (13,34%). Esta tendencia ha tenido obstáculos focalizados en: los ajustes en los precios de los combustibles, el proceso de indexación producto de la elevada inflación y el incremento en el salario mínimo, y los riesgos por factores climáticos o temporales que han incidido sobre la dinámica en los precios de los alimentos.

No obstante, el segmento de bienes ha mostrado una desaceleración destacable. Si bien este segmento en términos anuales crece a dos dígitos (10,4% a cierre del 3T23), la reducción desde su pico máximo en marzo de 2023 (14,9%) ha sido el doble respecto a la reducción en la inflación total. La postura restrictiva de la política monetaria se ha transmitido a los agentes económicos atenuando los excesos de demanda que experimentó la economía durante 2022. Así mismo, la menor volatilidad en la tasa de cambio ha favorecido que la transmisión sobre los precios de los bienes importados sea menos adversa que la observada un año atrás y durante la primera parte de 2023.

La inflación anual cerrará 2023 en 9,6%. Creemos que los riesgos en materia de precios están sesgados al alza para el cierre de este año. Consideramos que los ajustes en los precios de los combustibles continuarán, quizás con menor contundencia que lo observado durante la mayor parte de este año en la gasolina, pero esto significará una presión alcista sobre el componente de regulados, que esperamos se ubique en 15,1% anual para diciembre de 2023.

Otra de las fuentes de presión sobre los precios provendrá de los alimentos (8,4% anual para el cierre 2023). Por un lado, creemos que la entrada de los impuestos saludables impulsará los alimentos procesados, y la mayor incidencia del fenómeno de El Niño incidirá sobre los perecederos. Lo anterior, junto con los efectos de segunda ronda que un régimen de baja lluvias puede ocasionar sobre la producción de proteína animal.

En cuanto al segmento de bienes y servicios esperamos que estos se ubiquen en 7,7% y 8,8%, respectivamente para el cierre de 2023. La alta tasa de interés desestimula la toma de crédito para adquirir bienes. Así mismo, el cambio de patrón de consumo orientado hacia los servicios propicia que este segmento tenga una mayor persistencia.



Inflación

Durante 2024 se concentrarán dos fuerzas opuestas que llevará la inflación a reducirse hasta 5,9%

Para el próximo año anticipamos que la inflación continuará en descenso hasta ubicarse en 5,9%. Esto significa que el proceso de moderación continuará, pero los riesgos llevarán a enfrentar dos fuerzas opuestas: una desaceleración de la actividad económica y el deterioro en el ingreso de los agentes que propicie un exceso de oferta. Y, por otro lado, la indexación del ajuste en los salarios que acreciente la persistencia de la inflación.

Si bien, los excesos de demanda en la economía se han corregido de manera importante, no es descartable que el endurecimiento de las condiciones financieras, la extensión de la política monetaria restrictiva y una menor expectativa de crecimiento para el 2024, puedan activar un desbalance de la oferta agregada frente a la demanda y conlleve a que los precios rápidamente corrijan de una forma no deseable para las autoridades de política.

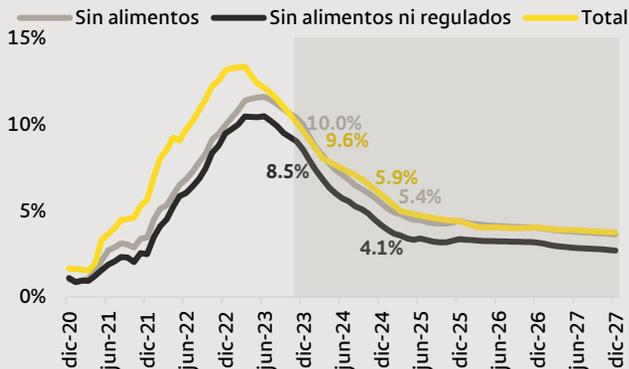
Por otro lado, dadas las características en los ajustes al salario mínimo de los últimos años, con incrementos nominales de doble dígito, no descartamos que el incremento para el 2024 siga en esa tendencia. De hecho,

nuestro escenario de pronóstico de inflación incorpora un ajuste del salario mínimo de 12,3%. Así mismo, con la alta inflación observada, a pesar de la tendencia de moderación actual, será una presión que impondrá un fuerte ajuste – indexación – sobre los servicios de alquiler, salud, educación y relacionados, que son los rubros que tienen una alta ponderación en la canasta total, y por esta vía sean la fuente persistencia de la inflación total.

Otro factor relevante incorporado en nuestra senda de pronóstico es la extensión y posibles afectaciones sobre los precios que pueda causar un Fenómeno de El Niño fuerte hasta primer semestre del próximo año, que junto con el ajuste gradual previsible en los precios del ACPM ejercerán una presión alcista sobre los alimentos y regulados.

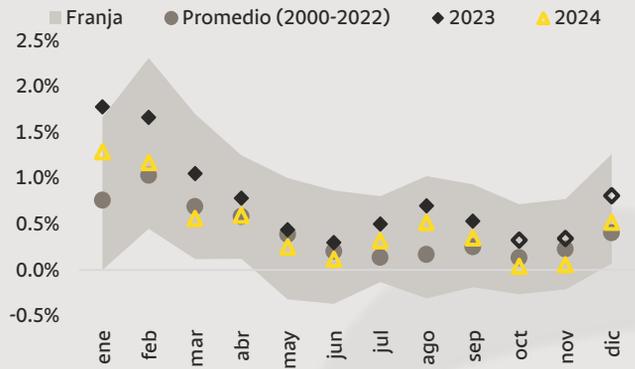
En el mediano plazo creemos que la inflación alcanzará el límite superior del rango de tolerancia del Emisor (2%-4%) hacia mediados de 2026. Lo cual significa que el camino a recorrer por la economía colombiana para alcanzar la meta de inflación del 3% será desafiante y prolongado.

Proyección inflación total y básicas (var.% anual IPC)



Fuente: Históricos de Banco de la República y DANE, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Proyección de la inflación mensual 2023 - 2024 (% mensual)



Fuente: Históricos DANE, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Tasa de interés de política monetaria

La cautela en la política monetaria será el atributo en el ciclo de recortes durante el próximo año

El ciclo actual de estabilidad en la tasa repo se logró luego de alcanzar el pico de inflación de este ciclo. Tras llegar al máximo de inflación anual en marzo de este año (13,34%), la tasa repo se incrementó hasta alcanzar 13,25% en abril pasado. Desde allí la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) ha mantenido la tasa de política en este nivel por 6 meses consecutivos.

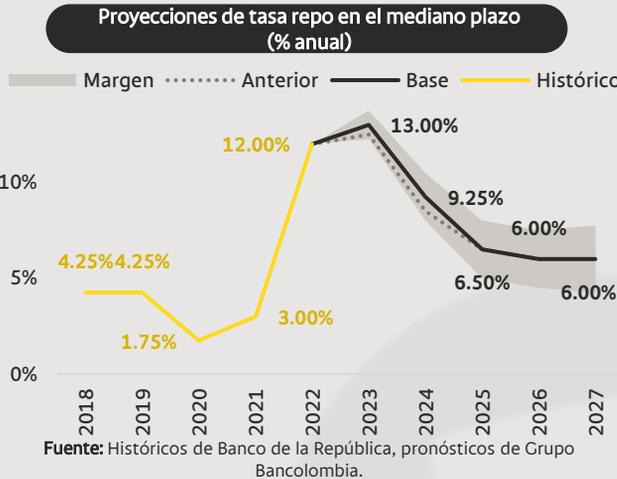
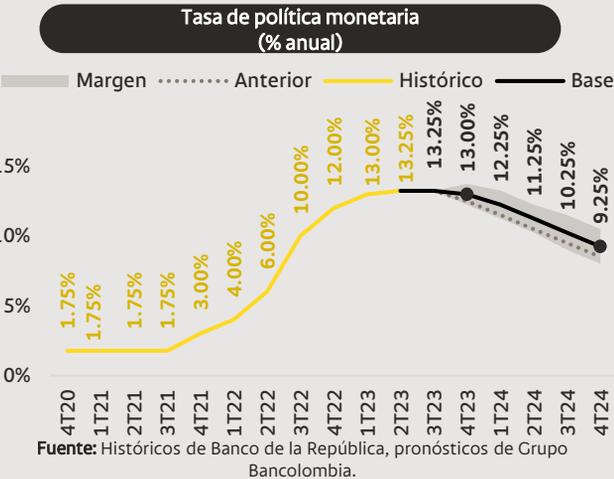
Sin embargo, las recientes decisiones han contado con dos visiones distintas sobre la postura actual de política. Un grupo mayoritario que considera que el camino por recorrer para alcanzar la meta de inflación (3%), en el horizonte de política (18 – 24 meses), tiene enormes desafíos por delante y por ende mantener el nivel actual en la tasa repo es lo adecuado. En contraste, el grupo minoritario aboga por iniciar el ciclo de recortes para balancear los riesgos de un excesivo deterioro de la actividad, en medio de una elevada incertidumbre sobre el contexto externo.

Esperamos que el ciclo de recortes inicie en diciembre de 2023 y con ello se abra camino para que la postura contractiva de la política monetaria comience a ceder terreno. En particular, consideramos que el primer recorte

en la tasa repo será de 25 pb y con esto la tasa cierre este año en 13%. A partir de este punto, La cautela será el atributo en el ritmo de recortes durante 2024.

Es indudable considerar que la política monetaria se enfrenta al dilema de iniciar el ciclo de recortes, en medio de enormes desafíos desde el frente inflacionario, económico y financiero. Sin embargo, consideramos que el ritmo de recortes será más gradual debido al alto nivel de precios actual, el desanclaje de las expectativas de inflación para 2024 de los analistas (5,4%) y las implícitas en el mercado de deuda (6,4% breakeven Inflation a 18 meses), que se encuentran muy por encima de la meta del 3% fijada por el Emisor.

De hecho, consideramos que la tasa repo contará con 375 pb de recortes durante el 2024 y que el nivel terminal del próximo año será de 9,25%. De esta forma, el ciclo de recortes gradual de la política monetaria se extenderá hasta llegar al 6% a principios de 2026. Esto supone que la postura contractiva continuará durante 2024 y 2025, y a partir de ese momento se dará espacio para que la postura de política se encause hacia la neutralidad.



Deuda pública colombiana

Luego de las presiones por el ajustado contexto financiero global de corto plazo, en 2024 la curva de TES tasa fija tendería a la valorización

El ajuste de las expectativas de tasa de interés de política monetaria en las economías desarrolladas ha dominado la evolución reciente de los TES. Si bien la tasa de interés promedio de la Curva Cero Cupón de los TES tasa fija se redujo en el 3T23 en 64 pb frente a la media del 2T23, la tendencia predominante en las semanas más recientes fue hacia la desvalorización (incremento de las tasas). Esto fue resultado de un contexto financiero global más ajustado, en el que luego de la reunión de política monetaria de la FED de septiembre el mercado empezó a incorporar una visión de tasas de interés elevadas por un periodo más prolongado (*higher for longer*).

En línea con este contexto global ajustado en el corto plazo, las tasas de los TES pueden cerrar el 2023 en niveles superiores a los del 3T23 y con un empinamiento mayor de la estructura. Sin embargo, esto sería una dinámica transitoria, en tanto en la primera parte de 2024 la situación financiera global se estabilizaría, en la medida en que hay señales más contundentes de que la tasa de interés actual de la FED (rango 5,25%-5,50%) es el máximo del ciclo y se incrementan las apuestas en torno a cuándo sería el inicio de la fase de recortes.

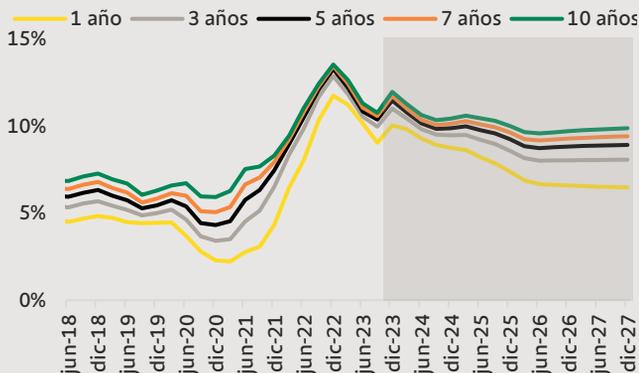
Así pues, consideramos que en los próximos meses se

revertirá la tendencia reciente de reducción de las tenencias de TES por parte de extranjeros. Luego de los incrementos de tasa recientes y ante la estabilización de la situación financiera global, volverían a verse flujos consistentes de entrada de capitales de este tipo de agentes hacia este mercado.

En ese orden de ideas, durante los primeros meses del 2024, la curva de TES se mantendría relativamente plana, con un ligero sesgo a la valorización. Un supuesto detrás de esta perspectiva es que el riesgo país se mantenga igualmente estable con un sesgo a la reducción, pero respecto a lo cual seguirá siendo muy relevante la resolución que tenga el trámite de las reformas que cursan por el Congreso, en particular la pensional.

Finalmente, desde el 2524 y de cara al mediano plazo esperamos que prevalezca un escenario de paulatina valorización de la estructura de TES tasa fija, con un sesgo al empinamiento. La evolución de la parte corta de la curva será en buena medida determinado por el proceso de recortes de la tasa de interés de política del Banco de la República. Entre tanto, el empinamiento de la curva será determinado por la mayor debilidad que mantendrán las finanzas públicas del país en los próximos años.

Proyección de tasas de nodos de la curva cero cupón tasa fija (promedio trimestral, % anual)



Fuente: Históricos de Precia, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Proyección de tasas de nodos de la curva cero cupón tasa fija (promedio anual, % anual)

Año	1 año	3 años	5 años	7 años	10 años	Pendiente (10-1 años, pb)
2020	3.3%	4.2%	5.0%	5.6%	6.3%	299
2021	3.1%	4.9%	6.0%	6.7%	7.4%	435
2022	9.2%	10.7%	11.2%	11.4%	11.6%	246
2023	10.1%	10.8%	11.2%	11.5%	11.7%	155
2024	9.2%	9.8%	10.2%	10.4%	10.7%	147
2025	8.0%	9.1%	9.6%	10.0%	10.3%	233
2026	6.7%	8.1%	8.8%	9.2%	9.6%	296
2027	6.5%	8.1%	8.9%	9.4%	9.8%	331

Fuente: Históricos de Precia, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Guía
2024

Visión Sectorial



El gasto desbordado de los hogares durante 2021 y 2022, sumado a los altos niveles en tasas de interés e inflación, aumentaron los niveles de carga financiera de los hogares. Sobre esta base y en medio de una desaceleración de la economía, pronosticamos que el consumo privado se contraerá 0,1% -en términos de volúmenes durante 2024.

7,5%



Anticipamos que el sector financiero cerraría el 2023 con un sólido crecimiento de 8,3%, a pesar del notable debilitamiento de la demanda por crédito y el deterioro en los indicadores de calidad de la cartera. Mientras que de cara al 2024 el sector perdería dinámica por cuenta de los efectos acumulados de estos deterioros, con lo que crecería solo 1,8%.

1,8%



Acumulado a agosto, las exportaciones de productos agropecuarios y agroindustriales han caído USD1.217 mn, comparado con el mismo periodo 2022 –esto es 440 mil toneladas menos exportadas. Aunque los precios de exportación de algunos productos agropecuarios –café, carne de res y aceite de palma– han retrocedido, en el agregado los precios solo explican USD1 de cada USD4 dejados de recibir.

**USD1.217
mn**

Ideas Clave

Agropecuario

Nuestras proyecciones del PIB agro para 2023 y 2024 (-0,1% y 0,2%) son el reflejo de la afectación de los cafetales por exceso de lluvias y una expectativa para 2024 de menor consumo local y global. A la fecha, Colombia ha dejado de recibir USD1.217 mn en exportaciones de las cadenas del agro, y deberá enfrentar el Fenómeno de El Niño.

Comercio

Luego de altos crecimientos exhibidos por el comercio durante 2021 y 2022, esperamos una corrección para 2023 y 2024. Pese a lo anterior, y de acuerdo con nuestras proyecciones, al cierre de 2024 el PIB del sector comercio se ubicaría 14,4% por encima (en términos reales) de los niveles registrados en 2019.

Construcción

Prevedemos que el sector continuaría debilitado ante el mayor costo de acceso al financiamiento y la ausencia de nuevos grandes proyectos de infraestructura de interés nacional, además de altas tasas de interés que descenderían paulatinamente, la desvalorización de la deuda pública, el deterioro acumulado en las ventas de vivienda y una política de gasto público más orientada hacia el gasto social.

Energía y recursos naturales

La incertidumbre frente a la política de transición energética, las tensiones geopolíticas y las decisiones de la OPEP+ marcarían la agenda en el mercado de petróleo. Por su parte, la generación de energía se vería presionada de cara a la llegada del fenómeno de El Niño y su impacto sobre los niveles de los embalses.

Gobierno, salud y educación

Anticipamos que el mayor gusto público continuaría posicionando al sector como uno de los principales dinamizadores de la economía en el corto y mediano plazo, a pesar de los posibles retos en la ejecución presupuestal. Ahora bien, el futuro del sector salud dependerá altamente del trámite de la reforma, mientras que la educación privada se enfrentaría costos elevados y al deterioro del mercado laboral.

Financiero

Anticipamos que el sector financiero cerraría 2023 con un sólido crecimiento de 8,3%, a pesar del notable debilitamiento de la demanda por crédito y el deterioro en los indicadores de calidad de la cartera. Mientras que de cara a 2024 el sector perdería dinámica de cuenta de los efectos acumulados de estos deterioros, con lo que crecería solo 1,8%.

Perspectiva sectorial

Un panorama de grandes retos para los principales sectores económicos

Este desempeño de la economía muy inferior a sus capacidades potenciales conllevaría grandes retos para buena parte de los sectores hasta finales de 2024. Estas bajas perspectivas de crecimiento en el PIB (1,2% para 2023 y 0,9% para 2024) continuarían traduciéndose en una evolución desafiante para sectores que acumulan importantes deterioros, y ralentizaría aquellos que se habían posicionado como motores de crecimiento.

Sectores considerados clave para la economía prolongarían su tendencia de deterioro: el macro sector comercio (CTAC), la industria manufacturera y la construcción. El lento descenso de la inflación, los altos tipos de interés y una menor demanda por bienes, serían los factores fundamentales detrás de los muy bajos desempeños que prevemos continuarían evidenciando estos sectores históricamente considerados como primordiales para la actividad económica.

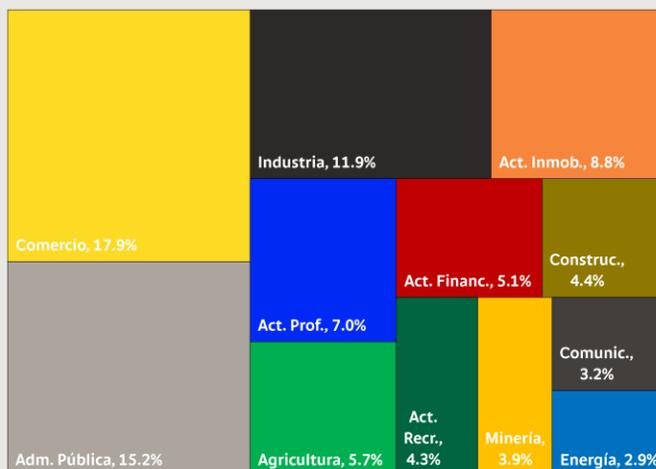
Las actividades de comercio, transporte, alojamiento y comidas –macrosector CTAC– evidenciarían contracciones ante el menor gasto por parte de los hogares. El lento descenso en la inflación, sumado a las mayores dificultades para apalancar el gasto en crédito ante las mayores tasas de interés, se mantendrían como las fuerzas fundamentales detrás del desafiante desempeño del sector como resultado de lo que prevemos sería un

consumo privado poco dinámico en el corto plazo, particularmente en las ventas de vehículos, como lo h anticipado nuestro indicador de consumo en tiempo real ([aquí](#)).

El agro se vería ralentizado ante las afectaciones climáticas provenientes del Fenómeno de El Niño que, aunque según las más recientes estimaciones tendría una menor intensidad respecto al ocurrido en 2016, impactaría con mayor fuerza las cosechas y las actividades ganaderas durante la primera parte de 2024. De igual forma, pesaría sobre el sector la moderación en los precios del café y el descenso en las exportaciones de bienes alimenticios de cara al menor dinamismo económico de nuestros principales socios comerciales.

La actividad minera enfrentaría un panorama de finalización del auge de los precios internacionales y persistentes incógnitas regulatorias. Anticipamos que continuaría la disipación en el boom de los precios de las materias primas minero-energéticas, principalmente el carbón, mientras que el petróleo sostendría las presiones alcistas en medio de la volatilidad del mercado por las tensiones geopolíticas y las decisiones de la OPEP, mientras que el oro sostendría altos precios como activo refugio.

Participación del sector en la economía (% del PIB, año móvil)



Fuente: DANE, elaborado por Grupo Bancolombia.

Perspectiva sectorial

Enfrentaremos un cambio importante en fuentes de crecimiento tradicionales

De igual forma, consideramos que la producción de petróleo se mantendría en el corto plazo en niveles inferiores a los registrados en el 2019, al tiempo que sería fundamental la evolución de la política de transición energética y de los flujos de inversión, en medio del elevado ambiente de incertidumbre que rodea el sector.

En la construcción seguirá pesando el mayor costo de acceso al financiamiento y la ausencia de grandes proyectos de infraestructura. Las claves detrás de este bajo desempeño estarían en las tasas de interés altas y la desvalorización de la deuda pública, a lo que se añade el fuerte deterioro en el sector edificador ([aquí](#)), en ventas de vivienda y la ausencia de nuevos grandes proyectos de infraestructura de interés nacional.

Las actividades de servicios –hasta ahora principal motor de crecimiento– perderían dinámica. En este rubro vale la pena mencionar que el sector financiero cerraría un sólido 2023 ante el buen desempeño en los seguros, mientras que de cara a 2024 esperamos se expanda a un menor ritmo por la coyuntura económica. En la misma línea, el entretenimiento dejaría atrás su extraordinario crecimiento a doble dígito, aunque cerraría robusto 2023 y continuaría creciendo en 2024.

A nuestro juicio, el sector público continuaría fortaleciéndose de cara al mayor gasto del Gobierno. Prevemos que el mayor volumen de recursos disponibles continuaría traducándose en una fuente de dinamismo desde este sector, a pesar de los retos en la ejecución presupuestal. Ahora bien, el sector educación enfrentaría vientos en contra por los mayores costos y los efectos rezagados del mercado laboral, que se sentirán con mayor fuerza para los actores privados, mientras que la evolución en el sector salud continuaría altamente condicionada al trámite de la reforma en el Congreso.

Finalmente, el sector inmobiliario se mantendría en ritmos de crecimientos estables, los servicios públicos también se afectarían por El Niño, las telecomunicaciones se resentirían en medio del bajo crecimiento y las actividades profesionales materializarán la menor dinámica que prevemos en el mercado laboral.

En suma, en el mediano plazo no solo nos depara un desempeño sectorial heterogéneo, sino también un cambio importante en las fuentes de crecimiento tradicionales. Este será un atributo clave en nuestra perspectiva de bajo crecimiento económico para 2023 y 2024.

Crecimiento del PIB por componentes de oferta
(var. % anual)

Sector	Var. % anual				Nivel 2019 = 100			
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
PIB total	11.0%	7.3%	1.2%	0.9%	103.0	110.4	111.7	112.7
Financiero	3.7%	6.5%	8.3%	1.8%	106.0	112.9	122.2	124.4
Entretenimiento y servicios a hogares	33.7%	39.9%	9.8%	2.3%	118.0	165.0	181.2	185.3
Minería	0.0%	1.6%	4.0%	0.5%	84.4	85.8	89.2	89.7
Admin. Pública, educación y salud	8.5%	2.1%	6.0%	2.9%	108.9	111.1	117.8	121.2
Inmobiliario	2.8%	2.0%	2.0%	2.5%	104.3	106.4	108.5	111.2
Actividades profesionales	9.4%	8.2%	0.6%	1.6%	103.1	111.6	112.2	114.1
Comunicaciones	11.8%	13.9%	0.9%	0.4%	109.0	124.1	125.3	125.8
Impuestos	15.7%	10.2%	0.3%	1.3%	108.6	119.8	120.2	121.7
Agropecuario	3.1%	-1.8%	-0.1%	0.2%	105.5	103.6	103.5	103.7
Servicios públicos	5.4%	4.3%	1.2%	0.1%	101.9	106.2	107.5	107.6
Comercio, transporte, alojamiento, comidas	21.7%	11.1%	-2.1%	0.5%	105.3	117.0	114.5	115.0
Manufacturero	14.7%	9.8%	-3.7%	-1.9%	103.2	113.3	109.1	107.0
Construcción	5.7%	6.5%	-6.0%	-5.7%	73.5	78.2	73.5	68.4

Fuente: Históricos del DANE, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Agroindustria



-0,1%

Proyección de
crecimiento para 2023



0,2%

Proyección de
crecimiento para 2024

Analistas

Jhon Fredy Escobar

Gerente Investigaciones Agroindustria
jhescoba@bancolombia.com.co

Andrés Felipe Sarmiento

Analista Sectorial Agroindustria
ansarmie@bancolombia.com.co

Guía

2024

El reto agropecuario:

Navegar entre los fenómenos climáticos y la desaceleración económica global

Producto interno bruto (PIB)

Esperamos un aumento real del PIB agropecuario muy cercano a cero en 2024. Durante el primer semestre del año, la variación del PIB agro fue -0,3%, con decrecimientos en todas las ramas, excepto pesca y acuicultura. Aunque hacia adelante podríamos ver una mejora en café (finalización de La Niña), el potencial de crecimiento es muy bajo debido a una desaceleración de la demanda local e internacional, y la entrada del fenómeno de El Niño, el cual, dependiendo de su intensidad, podría impactar los sectores de la leche, el arroz, la ganadería bovina, las frutas y las hortalizas.

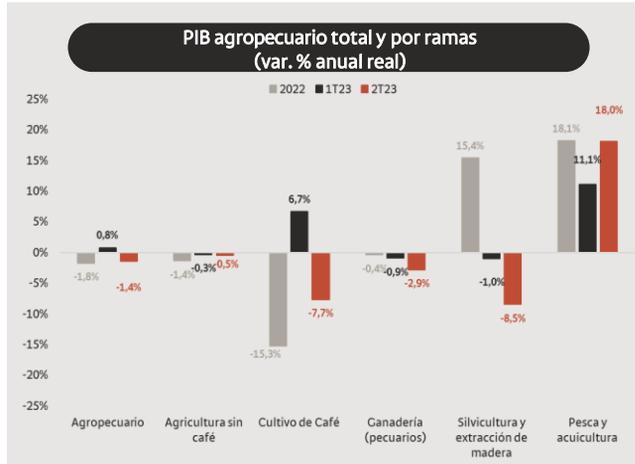
Sobre las exportaciones

Las exportaciones del agro experimentan un marcado declive. La desaceleración económica global ha provocado una disminución en las exportaciones colombianas de productos agropecuarios y de alimentos, que a agosto caen un 15% en valor y 12% en volumen. Con un crecimiento anual promedio del 5% en valor durante los últimos 10 años, el país deberá implementar un plan ambicioso si se desea reemplazar las exportaciones de las actividades de la extracción minera, que en 2022 representaron 2,4 veces las exportaciones agregadas del agro y la agroindustria.

EE.UU. y la Unión Europea frenan su economía e impactan algunos de los rubros exportables del agro. Para el café, aunque la demanda global ha estado golpeada, el mayor impacto ha venido del lado del precio internacional del grano (-34% octubre 2022/23). Para el banano colombiano las dificultades vienen del lado del volumen, con una caída del 15% en las importaciones a agosto a la UE, mientras que las flores han logrado sostenerse, con caídas de apenas el 2% en dólares y del 6% en volumen.

Llega El Niño en el peor momento

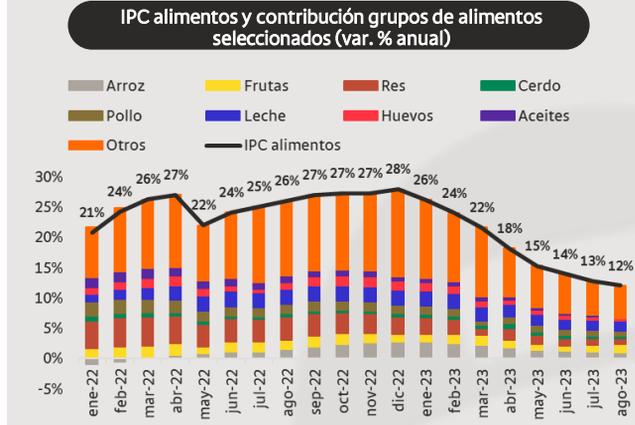
El fenómeno de El Niño podría impactar la oferta y precios de ciertos alimentos. En fenómenos anteriores en nuestro país, productos como leche, carne, arroz, hortalizas y verduras experimentaron escasez y aumentos de precios debido a pérdidas de productividad en campo. Si esto se repite en 2024, sería una noticia desalentadora para el consumidor, que en 2023 ha venido ajustando a la baja el gasto en alimentos por cuenta de la inflación. Todo esto se ha venido traduciendo en mayores dificultades para las ventas locales de la industria de alimentos, en un momento en el que ni el clima ni la geopolítica ofrecen buenas noticias.



Fuente: DANE, elaborado por Grupo Bancolombia.



Fuente: DANE, elaborado por Grupo Bancolombia.



Fuente: DANE, elaborado por Grupo Bancolombia.

Oportunidades para el agro pasada la tormenta

Los cambios en el comercio global los debemos aprovechar

El Niño también puede leerse como buenas noticias en ciertos sectores. Desde la oferta, en el caso del sector aguacatero, azucarero y de la palma, el clima seco puede impactar la producción en otros países productores, lo que ayuda en los precios internacionales. Además, si el fenómeno no es muy extremo, la concentración de sacarosa en la caña y la calidad de algunas frutas, como los cítricos, podría aumentar (no todo se mide en toneladas de biomasa). Finalmente, desde la demanda, algunos analistas argumentan que El Niño, en la mayoría de los casos, es benéfico en la producción de maíz amarillo en EE.UU., lo que podría ayudar en costos de materias primas para las cadenas pecuarias.

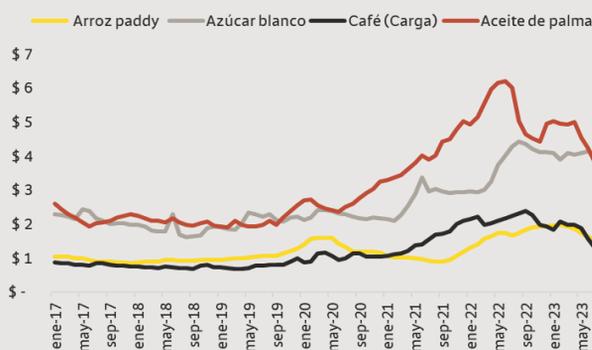
La sostenibilidad: ¿trampa o trampolín?

Aumentan las exigencias ambientales de la Unión Europea. Este, junto con EE.UU., son los principales mercados de nuestras agroexportaciones, y es de enorme potencial para frutas exóticas y cacao, entre otros. La UE prohibirá la importación de algunos productos del agro si no demuestran ser libres de deforestación (medido desde diciembre 2020). Colombia tiene la posibilidad de diferenciarse en este frente comparado con países como Brasil, Costa de Marfil e Indonesia, pero si no tiene la trazabilidad e información, no podrá demostrarlo. Para sectores como el café, la palma y el cacao, el mayor reto está en aquellos productores pequeños con recursos limitados y ubicados en zonas remotas.

La clave para el sector agroexportador colombiano reside en entender la demanda y diferenciar su oferta. A pesar del posicionamiento del banano colombiano, y de venir capitalizando el auge de productos como el aguacate y los cítricos, Colombia aún no aprovecha todo su potencial en otras frutas de creciente consumo a nivel mundial, como los arándanos, el mango, las fresas y otras variedades de *berries*. Existe una gran oportunidad en crear una marca país que sea sinónimo de responsabilidad ambiental y permita llegar a mercados de nicho con buen margen.

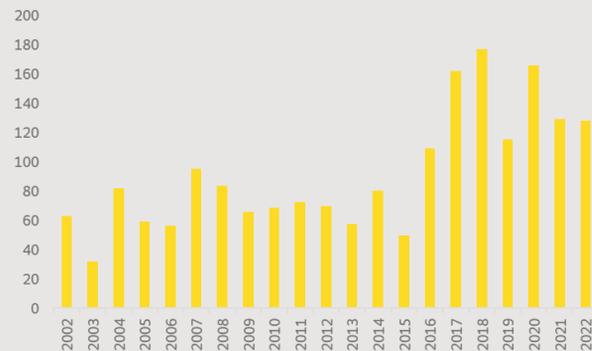
La geopolítica dispara la necesidad de mejorar la seguridad alimentaria. Los conflictos globales son un riesgo en este frente; no son pocos los enfrentamientos en la actualidad, aunque solo resuenen los conflictos entre Rusia y Ucrania e Israel y Palestina (Hamás). En Colombia, más que depender de la importación de alimentos para consumo humano, dependemos de insumos importados como maíz amarillo, torta de soya y fertilizantes, necesarios en las principales actividades agrícolas y pecuarias. Ahora, esta misma preocupación existe en otros países cercanos, así que la oportunidad es interna y externa (*nearshoring*).

Precio local principales productos de la agroindustria (COP mn/ton, café en COP mn/carga de 125 kg)



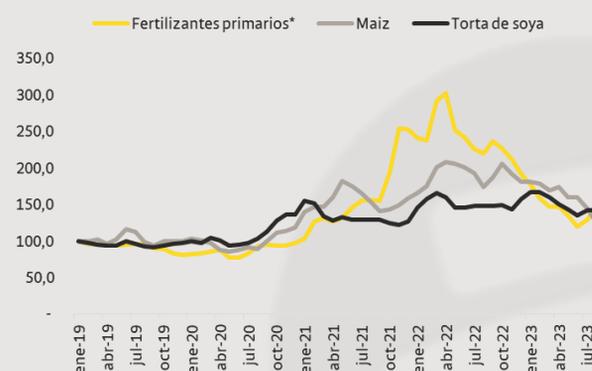
Fuente: Fedearroz, DANE, BMC, FNC, elaborado por Grupo Bancolombia.

Pérdida de bosque primario en Colombia (miles de hectáreas)



Fuente: Global Forest Watch, elaborado por Grupo Bancolombia.

Índice de precios internacionales de las principales materias primas importadas (enero 2019 = 100)



Fuente: Indxmundi, elaborado por Grupo Bancolombia.

*Índice construido de los precios de la urea, DAP y KCL ponderado por el valor de importaciones de cada uno.

Comercio



-3,6%

Proyección de
crecimiento para 2023



-0,2%

Proyección de
crecimiento para 2024

Analistas

Nicolás Pineda Bernal

Gerente Comercio

nipineda@bancolombia.com.co

Laura Natalia Capacho

Analista Sectorial Comercio

lcapacho@bancolombia.com.co

María José Bustamante

Analista de datos

mabustam@bancolombia.com.co

Guía

2024



Escenario desafiante limitaría recuperación del comercio

Esperamos que en 2024 finalice ciclo bajista del sector

Un 2023 caracterizado por una corrección en los altos crecimientos exhibidos en 2021 y 2022 es el preámbulo de un 2024 que será de transición. Lo anterior, en medio de inflación y tasas de interés con un largo camino hacia la estabilidad. Vale la pena resaltar que, pese a nuestra expectativa, al cierre de 2024 el PIB del sector comercio se ubicaría 14,4% por encima (en términos reales) de los niveles registrados en 2019.

El comercio a nivel internacional verá ralentizado su dinamismo en 2024. El cambio en los hábitos de consumo de los hogares, que continúan migrando hacia los servicios, sumado a mayores medidas proteccionistas y alta incertidumbre, derivadas de las tensiones geopolíticas, limitarán el crecimiento del comercio el próximo año.

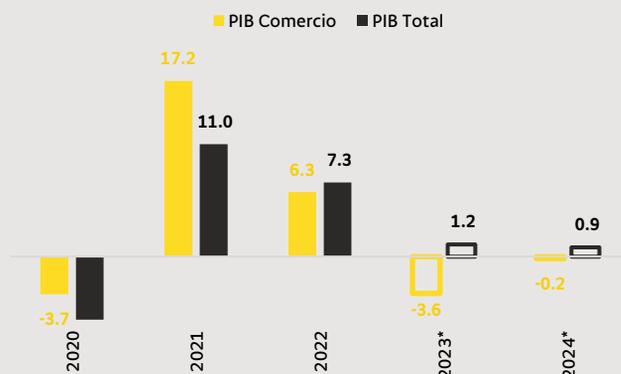
A nivel local, 2024 supone un escenario mixto para el comercio, con retos y oportunidades desde diversos frentes. De un lado, el comercio de bienes básicos estará condicionado por el impacto en precios derivado de El Niño y los impuestos saludables. Pese a lo anterior, el incremento en los subsidios del Gobierno Nacional, así como un aumento esperado de las remesas, les permitirá a los hogares aumentar su poder de compra.

Para las empresas del sector supermercados, vale la pena mencionar que la expansión de las tiendas *hard discount* y las marcas propias ayudarán a los hogares a contrarrestar las presiones al alza en los precios. Sin duda, el desafío más grande lo tendrán los competidores minoristas, en su lucha por mantener los márgenes de rentabilidad, en medio de un contexto donde el factor precio toma cada vez más relevancia en las decisiones de compra de las personas.

Por otro lado, en el caso de bienes durables (vehículos y electrodomésticos) y semidurables (vestuario, calzado, utensilios de cocina) persistirá la alta dependencia de la TRM, las tasas de interés y el endeudamiento. Se anticipa un entorno donde no se alcanzarán las condiciones adecuadas para potenciar el consumo de estos bienes.

En materia de tasa de cambio, se espera una leve devaluación del peso (2%). La clave estará en qué tanto los comercializadores lograrán aprovechar la coyuntura para ser más competitivos en precios, bajar los niveles de inventarios (luego de un 2023 que no alcanzó las expectativas en ventas) y recuperar parte del terreno cedido del bolsillo del consumidor (*pocket share*) a otras categorías asociadas a experiencias por fuera del hogar.

Crecimiento real sector comercio (var. % anual)



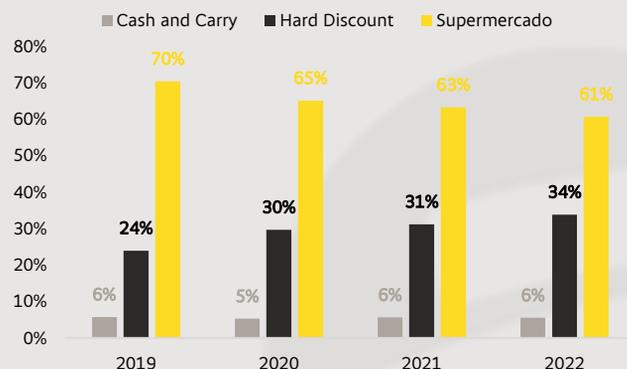
Fuente: Históricos del DANE, pronósticos de Grupo Bancolombia.

IPC por categoría de producto / servicio 2021-2023 año corrido (enero-septiembre)

Tipo de bien	Categoría	2021	2022	2023 ene-sep
Bienes durables	Vehículos nuevos y usados	7.8	20.9	5.6
	Neveras, refrigeradores y congeladores	10.3	18.4	5.9
	Lavadoras, secadoras y lava-vajillas	8.0	15.4	-0.7
	Aparatos eléctricos pequeños hogar	7.5	14.1	4.7
Experiencias fuera del hogar	Servicios de recreación y culturales	0.9	4.4	5.1
Total	IPC	5.6	13.1	8.0

Fuente: DANE, elaborado por Grupo Bancolombia.

Participación ventas por formato sector supermercados



Fuente: SIC, elaborado por Grupo Bancolombia.

2024 será un año de transición para el comercio

Posible reinstauración de días sin IVA sería positiva

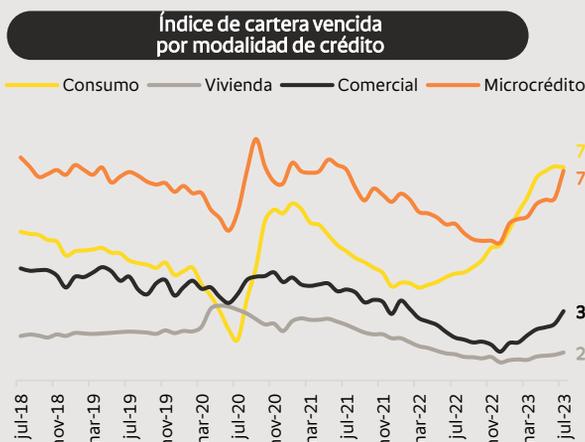
En el caso de las tasas de interés, la desescalada se dará de manera pausada, tal que el efecto positivo en el endeudamiento de los hogares se verá con mayor ímpetu hacia finales del año.

Vale la pena destacar que el rezago en el efecto podría menguarse, dada la evidente intención de las entidades financieras de bajar las tasas de interés. No obstante, el deterioro de la cartera del sector financiero jugará un rol fundamental para definir la velocidad en la transmisión de la política monetaria. En la medida en que la cartera vencida aumente, el costo de riesgo será mayor, haciendo cada vez más retador para los establecimientos de crédito poder transferir las reducciones al consumidor financiero.

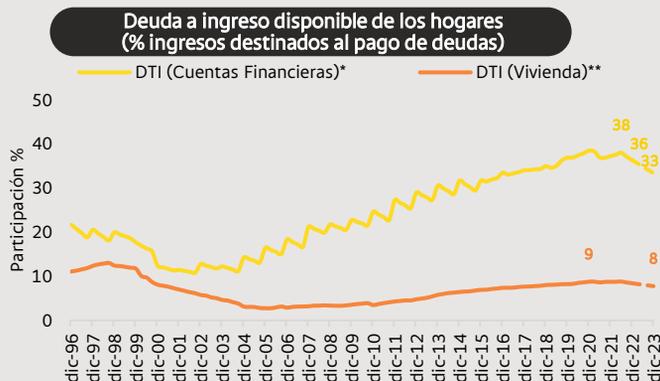
Entre tanto, el ingreso disponible de los hogares seguirá el comportamiento del mercado laboral y los niveles de endeudamiento. En línea con un entorno de desaceleración económica, es razonable esperar que en 2024 el empleo se deteriore, retornando a niveles levemente inferiores a los registrados en 2022. Pese a lo anterior, la tendencia a la baja de la inflación y las tasas de interés, generarán alivios en el flujo de caja de los hogares, aumentando así su potencial de consumo.

En suma, pese a que 2024 será un año en el que se exhibirá una dinámica similar a 2023, esperamos que las condiciones para las categorías de bienes durables y semidurables comiencen a recuperarse paulatinamente, al tiempo que las categorías de bienes básicos presenten una actividad similar a la de 2023.

Finalmente, vale la pena resaltar como un punto positivo, y de largo plazo, el posible regreso de los días sin IVA, que actualmente surte su trámite en el Congreso y que podría regresar a finales de 2024 o en 2025.



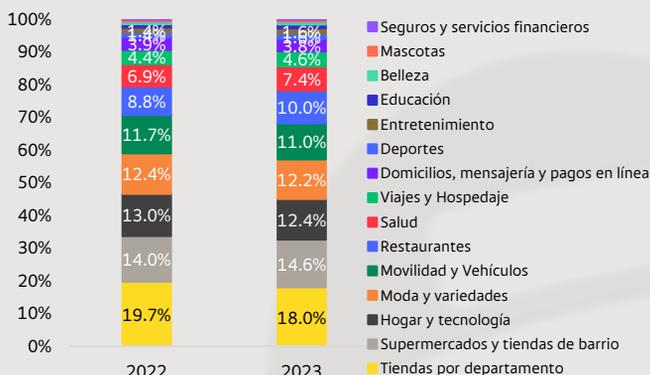
Fuente: Superintendencia Financiera, elaborado por Grupo Bancolombia.



Fuente: Históricos del Banrep, cálculos por Grupo Bancolombia.

*Deuda de saldos de cuentas financieras publicadas por el BanRep (microcréditos, créditos comerciales y obligaciones con instituciones financieras).
**Créditos de vivienda con establecimientos de crédito.

Pocket share año corrido (ene-sep) 2022 vs. 2023



Fuente: Grupo Bancolombia.

Infraestructura



Analista

Juan Camilo Dauder Sánchez
Infraestructura
jdauder@bancolombia.com.co

Guía

2024

Hacia un modelo intermodal en medio de grandes desafíos

Avances significativos, pero aún insuficientes

El avance que ha logrado el país en desarrollo de infraestructura es notable. A pesar de algunos impases, Colombia puede ver hoy completadas tres generaciones de concesiones mientras que la cuarta generación (4G) acumula un avance del 75% a agosto, que incluye 8 de 29 obras terminadas, 11 obras con avance superior al 90% y 14 obras con avance superior al 50%.

Así las cosas, y con base en el cronograma vigente, estarían pendientes de adjudicación Santuario-Caño Alegre, todos los proyectos aeroportuarios, Río Magdalena y los que estaban considerados en la segunda ola de 5G.

En línea con lo anterior, además de otras iniciativas de obra pública, Colombia cuenta con un voluminoso presupuesto garantizado por el Estado, además de un *backlog* considerable por ejecutar.

Según el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), las vigencias futuras entre 2024 y 2028 ascenderían a COP44,9 bn. En 2023 habrían sido COP4,9 bn y COP5,8 bn en 2024.

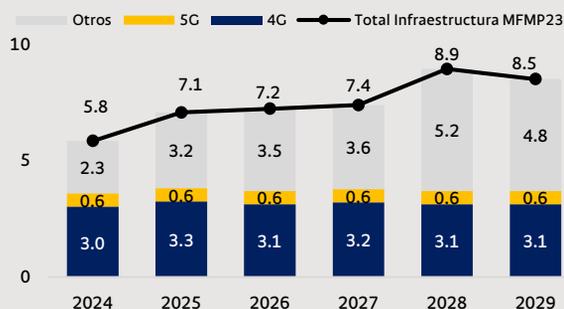
Así, luego de varias olas de proyectos, todo apunta a que lo que vendría en el sector en los próximos años sería una apuesta por la consolidación gradual de un modelo de transporte intermodal moderno que permita reducir la brecha de desarrollo que continúa siendo evidente.

Por su parte, el índice de desempeño logístico del Banco Mundial (LPI) sitúa a Colombia en el puesto 66 entre 139 en su versión de 2023, puesto que comparte con Benín, Costa Rica, Honduras, México y Namibia, y que da cuenta de los retos vigentes.

Si nos enfocamos en el segundo de los pilares antes mencionados, el puesto que ocupa Colombia es el 59, junto a países como Rumania, Indonesia, Ruanda y Chipre, después de un progreso material en contraste con las dos últimas mediciones en 2016 y 2018.

Sin embargo, son todavía necesarios muchos esfuerzos para acceder a la parte más media-alta de la tabla, lo que significaría una infraestructura de clase mundial. En este posicionamiento se encuentran países como Brasil, Bulgaria, Hungría, Croacia, República Checa y Egipto.

Vigencias futuras infraestructura 2024 -2029



Fuente: Marco Fiscal de Mediano Plazo 2023, elaborado por Grupo Bancolombia.

Ejecución obras 4G (%)

Proyecto	% Ejecución Octubre 2023	% Ejecución Diciembre 2022	Avance 2023
Cartagena – Barranquilla	100%	100%	0.0%
Conexión Norte	98.4%	95.0%	3.3%
Río Magdalena 2	66.4%	47.0%	19.4%
Pacífico 2	100%	100%	0.0%
Villavicencio – Yopal	86.9%	80.1%	6.7%
Bucaramanga – Barranca – Yondó	96.7%	93.3%	3.4%
Perimetral de Oriente de Cundinamarca	43.2%	43.2%	0.0%
Mulaló – Loboguerrero	0.0%	0.0%	0.0%
Girardot – Honda – Puerto Salgar	100%	100%	0.0%
Pamplona – Cúcuta	96.9%	79.4%	17.5%
Santana – Mocoa – Neiva	18.7%	5.4%	13.3%
Autopista al Mar 1	100%	100%	0.0%
IP Antioquia – Bolívar	93.8%	87.3%	6.6%
IP Accesos Norte Bogotá	81.0%	72.9%	8.1%
IP Cambao Manizales	93.8%	71.5%	22.3%
Popayán – Santander de Quilichao	15.3%	1.2%	14.1%
Pasto – Rumichaca	100%	100%	0.3%
Puerto de Hierro – Palmar de Varela – Cruz del Viso	100%	100%	0.0%
Pacífico 1	96.3%	94.3%	2.0%
Bucaramanga – Pamplona	11.2%	11.2%	0.0%
IP Tercer carril Bogotá – Girardot	39.6%	18.1%	21.4%
Pacífico 3	98.2%	95.6%	2.6%
Transversal del Sisga	99.4%	98.8%	0.6%
IP Chirajara – Fundadores	100%	100%	0.0%
Autopista al Mar 2	97.2%	95.3%	1.9%
IP Neiva – Espinal – Girardot	100.0%	97.2%	2.8%
IP Vías del Nus	100%	100%	0.0%
IP Malla Vial del Meta	9.2%	2.9%	6.3%
IP Girardot – Ibagué – Cajamarca (GICA)	52.0%	51.9%	0.1%
Promedio	75.7%	70.4%	5.3%

Fuente: ANI, elaborado por Grupo Bancolombia.

PND armoniza con PMTI

Una política de Estado plasmada en el Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026

Desde 2020, Colombia presentó el Plan Maestro de Transporte Intermodal (PMTI), que aborda un diagnóstico de la situación del transporte intermodal en Colombia en el que se identifican brechas, desafíos y las oportunidades para su desarrollo. Además, realiza una propuesta de visión estratégica para el transporte intermodal a 2035, basada en los objetivos de sostenibilidad, e incluye la definición de una cartera de proyectos prioritarios y un marco institucional y normativo orientado a facilitar la coordinación entre los actores públicos y privados, la asignación de recursos y la evaluación de resultados.

Estos dos elementos son retomados por el Plan Nacional de Desarrollo (PND) 2022-2026, del cual se pueden extraer las siguientes referencias al sector de infraestructura:

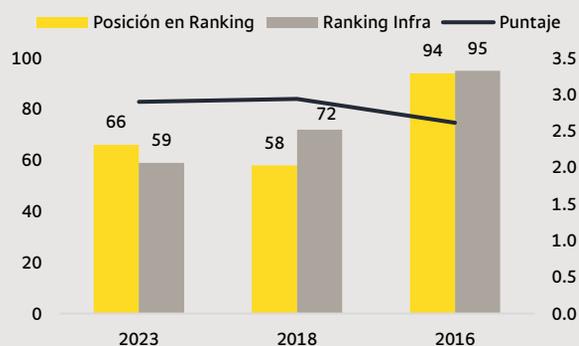
- Se propone un modelo de infraestructura sostenible, resiliente y socialmente inclusivo, que contribuya a la mitigación y adaptación al cambio climático, al desarrollo territorial equitativo y a la generación de empleo digno y de calidad.
- En plan plurianual de inversiones se destaca la priorización e intervención de terminales y corredores fluviales, ferroviarios y aeroportuarios con el fin de “fortalecer la conectividad territorial, la movilidad sostenible, el acceso universal a los servicios públicos y la gestión integral del riesgo de desastres” (ver [plan plurianual de inversiones](#) y detalle de proyectos en hoja 23).

Así pues, es claro que Colombia necesita seguir invirtiendo en sus infraestructuras y avanzar decididamente en la intermodalidad, al tiempo que garantiza su calidad y sostenibilidad.

Pero dadas las dimensiones del reto, y algunos antecedentes de los que debemos aprender, resaltamos como esenciales los avances que puedan lograrse en tres frentes:

Superar las debilidades institucionales y regulatorias. En Colombia este tema es particularmente relevante y se vuelve muchas veces crítico ya que ralentiza la implementación de los proyectos en todas sus etapas (planificación, ejecución y supervisión).

Posición en ranking total infra vs. puntaje



Fuente: Banco Mundial, elaborado por Grupo Bancolombia.

Comparación regional criterios LPI



Fuente: Banco Mundial, elaborado por Grupo Bancolombia.

Criterios LPI evolución Colombia



Fuente: Banco Mundial, elaborado por grupo Bancolombia.



Carreteros: i) Pasto – Popayán, ii) Las Ánimas – Nuquí, iii) Buenaventura – Puerto Carreño, vi) Villeta – Cuaduas, v) Ipiales – Rumichaca, vi) Zipaquirá – Barbosa y finalización de la Perimetral Oriente de Bogotá) entre otros intervenciones y mejoramientos de infraestructura existente. Además, estaría pendiente la adjudicación de Santuario - Caño Alegre previamente incluida en el cronograma de la primera ola de 5C, entre otras.



Aeroportuario: con especial énfasis en i) Tolú, ii) San Andrés y Providencia, iii) Nuquí, iv) Bahía Solano, v) Pasto, vi) Pitalito, vii) Guapi, viii) Arauca, ix) Leticia, x) La Guajira, xi) Mitú, xii) Aguachica, xiii) Montelíbano, xiv) Tumaco, xv) Ipiales, xvi) San José del Guaviare, xvii) Aerocafé en Palestina (Caldas).



Fluviales: i) navegabilidad de los ríos Magdalena, Atrato, Meta y Mompox, ii) dragado de los canales de acceso de los puertos de Tumaco, Buenaventura y Barranquilla y vías de acceso.



Ferrovianos: i) trenes del Pacífico, ii) tramo I, II y III del Ferrocarril de Antioquia) iii) línea Férrea Medellín - Urabá, iv) conexión Golfo de Urabá – Puerto de Buenaventura, v) corredores férreos de conexión internacional, vi) los trenes de cercanías (Tren del Río, Tren del Caribe, Registra del Norte, Tren del Eje Cafetero y Tren de Cercanías del Valle del Cauca).

Un desafío titánico

Fortaleza institucional, articulación público-privada, incrementar la confianza

Es importante que se pueda avanzar diligentemente en licenciamientos ambientales, acuerdos con comunidades y negociaciones de predios, además de otros asuntos/diferencias puntuales entre la ANI y los concesionarios.

Solución de hitos de confianza. En especial, lo relacionado con el decreto 050 de 2023, de cara a las iniciativas privadas, asunto que, si bien desde el comienzo el Gobierno ha manifestado su interés en normalizar, y ha generado mecanismos para ello, tiene pendiente definiciones de gran importancia. Es un tema crítico de cara a la estabilidad financiera de los contratos y es considerado por la industria como una de las reglas de juego esenciales. Otro frente es el del fortalecimiento de la transparencia en los procesos licitatorios, en especial si se considera la afectación reputacional del país tras situaciones como los resonados escándalos en algunos proyectos del pasado. Ligado a esto, es también importante considerar un fortalecimiento de los estándares de las áreas de control interno y cumplimiento en los concesionarios actuales y potenciales.

Articulación público-privada para ejecución, financiación y otros procesos. Uno de los grandes retos del momento es retornar a una senda de crecimiento potencial más dinámica, y para ello hace falta dinamizar la inversión. En los últimos años, esta ha pasado a representar menos del 20% del PIB y, con ello, se genera un desafío estructural en el que los proyectos de infraestructura juegan un rol esencial.

Es por lo tanto necesario articular los esfuerzos privados y públicos no solo para tener una mayor factibilidad de alcanzar cierres financieros sino para abordar otras necesidades de los proyectos. A nuestro juicio, las dimensiones del reto son tan amplias que se requiere ir más allá de las potencialidades del Estado por sí solo.

En conclusión, el sector de infraestructura en Colombia tiene un gran potencial para contribuir al crecimiento económico y al bienestar social en el mediano y largo plazo. Si bien los avances son notables y los proyectos en curso prometen continuar con esta senda de progreso, también lo son los retos de cara al futuro.

A nuestro modo de ver, los principales son los relacionados con la capacidad institucional, la confianza de los concesionarios actuales y potenciales y la articulación con el sector privado.

Todos estos son aspectos que, con una buena gestión, nos permitirán continuar avanzando en la competitividad y bienestar con la sostenibilidad como el eje transversal.

Energía y Telecomunicaciones



0,5%

Proyección de
crecimiento del sector
energía para el 2024



0,4%

Crecimiento del sector
telecomunicaciones
para el 2024

Analistas

Ricardo Sandoval

Energía y Recursos Naturales
rsandova@bancolombia.com.co

Javier David Villegas Restrepo

Telecomunicaciones
javilleg@bancolombia.com.co

Guía

2024

Energía: tormenta de eventos golpea el sector

El Niño, disminución de incentivos e incertidumbre regulatoria

Para 2023 esperamos un incremento anual de 4,8% en la demanda de energía, impulsada principalmente por el sector residencial, dadas las altas temperaturas durante El Niño, más el consumo de la pequeña industria. Para 2024, según los pronósticos más recientes de la Oficina Nacional de Administración Oceánica y Atmosférica (NOAA), el fenómeno continuaría hasta junio-julio, cuando un clima neutral tiene una mayor probabilidad. Por lo anterior, para 2024 el crecimiento de la demanda de energía continuaría por encima de nuestras estimaciones de crecimiento económico y se ubicaría alrededor del 4,2% entre el rango medio y alto esperado por la Unidad de Planeación Minero Energética (UPME).

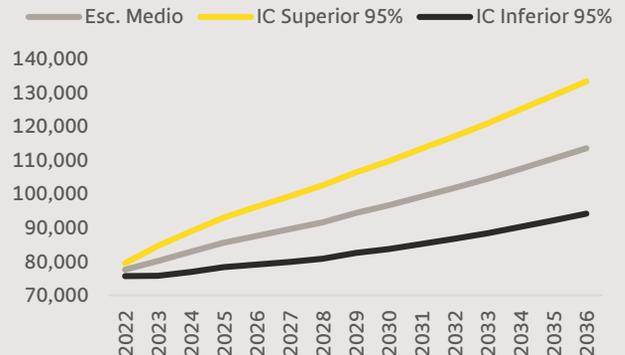
Si bien esperamos una expansión de la matriz energética, principalmente en fuentes de energías renovables no convencionales (FERNC), el presente año estuvo marcado por el abandono de ENEL de su proyecto eólico Windpeshi en la Guajira dados múltiples problemas con las comunidades, la disminución de incentivos tributarios para proyectos FERNc nuevos, la aprobación del PND, dificultades en temas regulatorios, entre otros. Lo anterior dificultaría la expansión limpia de la matriz y la ejecución de inversiones en proyectos solares y eólicos a gran escala.

Adicionalmente, la atención del sector está centrada en la coyuntura de El Niño, que ha llevado los precios de la energía en bolsa a máximos históricos dada la necesidad de importar gas para generación térmica. Esto ha sido blanco de críticas políticas por su posible incidencia en la tarifa de energía sobre algunas regiones expuestas al mercado de bolsa. Para ejemplificar, el precio en bolsa promedio para octubre alcanzó COP1.091/kWh, cinco veces el precio promedio de 2022 y siete veces el de 2021.

A lo anterior se suma la problemática por la opción tarifaria, una deuda que tienen los usuarios del sistema con sus respectivos prestadores del servicio por más de COP5 bn. El saldo se concentra en tres compañías: Air-e, Afinia y EPM que, en conjunto, tienen en nuestras cuentas aproximadamente 63% del total.

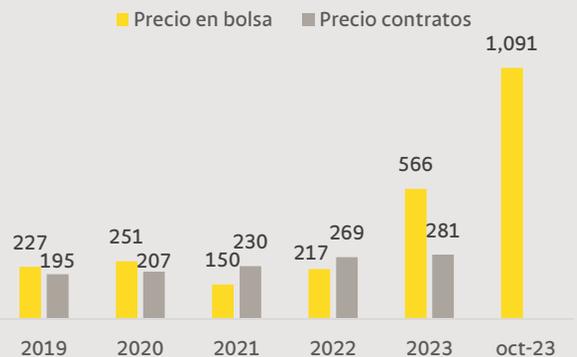
Finalmente, el sector está pasando por un momento de incertidumbre regulatorio importante. La falta de consolidación de la CREG y la propuesta presidencial de llevar a cabo una reforma a los servicios públicos generan una cautela relevante hacia nuevas exposiciones.

Demanda energía eléctrica SIN+CCE+VE (GWh-año)



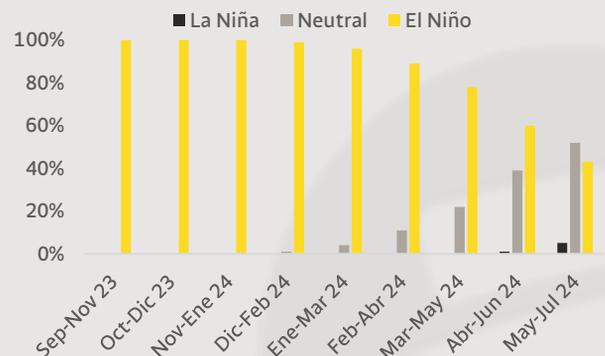
Fuente: UPME, elaborado por Grupo Bancolombia.

Precios de la energía COP/kWh



Fuente: XM, elaborado por Grupo Bancolombia.

Probabilidad de fenómenos climáticos NOAA



Fuente: NOAA, elaborado por Grupo Bancolombia.

Telecomunicaciones: sector clave para el desarrollo social

Presupuesto de COP1,9 bn para los próximos cinco años

El sector de las telecomunicaciones continúa siendo clave para el desarrollo del país, especialmente como se menciona en las bases del PND 2022-2026, que propone una continuidad del plan para el desarrollo del sector de las telecomunicaciones, clave para el avance en la disminución de las brechas económicas y sociales.

Para 2023, se tiene un presupuesto cercano a COP1,1 bn, de los cuales a septiembre se ha ejecutado 40,48%. Del total de proyectos para este año, 84% del presupuesto corresponde a tres proyectos enfocados en ampliar programas de telecomunicaciones sociales, apoyo a operadores públicos y acceso a tecnologías. De los COP588 mil mn ejecutados este año, 77% se ha enfocado en dos temáticas: apoyo a operadores de televisión nacional y soluciones de acceso comunitario a tecnologías de la información.

De acuerdo con el Marco Fiscal de Mediano Plazo de este año, para el sector de las TIC se presupuestan COP2,6 bn a partir de 2024, de los cuales COP1,9 bn, corresponden a los próximos cinco años.

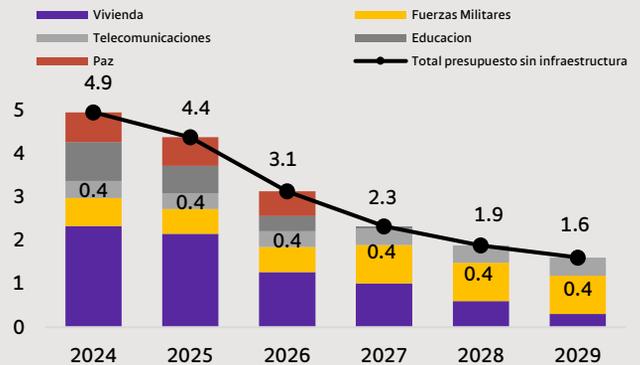
El principal tema para este sector en 2024 será el proceso de subasta 5G. Este proceso otorgará permisos de uso del espectro radioeléctrico a nivel nacional de las bandas de 700 MHz, 1.900 MHz, AWS extendida, 2.500 MHz y 3.500 MHz; esta última será en la que se desarrollará la tecnología 5G, cada bloque de los cuatro dispuestos de 80 MHz tiene un valor de reserva de COP 317.717 mn.

El sector tuvo un 2022 con un comportamiento bastante positivo y durante 2T23 mostró una corrección por efecto base, llegando a 1,8% según el DANE. Este sector tiene características importantes, principalmente su importancia dentro del desarrollo del país y, en general, la tecnología se ha vuelto un bien de primera necesidad.

A nivel de operadores, todas las categorías vienen creciendo en usuarios: en el 1T23 telefonía móvil creció 1,7% vs. 4T22, los servicios de internet móvil +0,06%, e internet fijo +2,4%. Esta dinámica positiva viene con una estabilización luego de unos mayores crecimientos en 2022.

Consideramos un crecimiento para del sector al cierre de 2023 de +0,9%, y de +0,4% para 2024, con sesgo al alza, principalmente por el impulso que el Gobierno quiere darles a las tecnologías empezando por la 5G.

Vigencias futuras MFMP (COP bn)



Fuente: Min Hacienda, elaborado Grupo Bancolombia.

PIB telecomunicaciones (Var. % anual)



Fuente: Históricos del DANE, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Participación de mercado por operador 1T23 (% total suscriptores)

Compañía	Internet fijo	Internet móvil	Telefonía móvil	Telefonía fija	TV
Claro	37.0%	52.0%	46.3%	43.5%	47.0%
tigo	20.0%	18.0%	18.3%	21.7%	21.0%
Telefónica	15.0%	21.9%	25.0%	17.8%	12.0%
etb	8.0%	0.5%	0.3%	11.3%	1.0%
WOM	0.0%	5.1%	4.3%	0.0%	0.0%
Virgin mobile	0.0%	1.4%	3.4%	0.0%	0.0%
DIRECTV	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%
OTROS	20.0%	1.1%	2.4%	5.7%	9.0%

Fuente: MinTIC, elaborado Grupo Bancolombia.
*Participación de TV a 2T23.

Gobierno, Salud y Educación



6,0%

Proyección de
crecimiento para 2023



2,9%

Proyección de
crecimiento para 2024

Analista

Andrés Camilo Miranda

Administración pública, salud y
educación

acmirand@bancolembia.com.co

Guía

2024



Grupo
Bancolombia

El macrosector seguiría sometido a incógnitas

Entre la incertidumbre, la desaceleración y un mayor presupuesto

El macrosector de administración pública, salud y educación continuaría enfrentando incógnitas en cuanto a la agenda de reformas, un mayor impulso desde el gasto público y en un contexto de fuerte desaceleración económica. A nivel nacional, a pesar de la reciente tendencia positiva en el recaudo de ingresos, reafirmamos nuestra perspectiva respecto a que la mayor programación de gasto para el 2024 presenta incertidumbre respecto a la consecución de aquellos ingresos estables que permitan financiar satisfactoriamente dicho aumento en el gasto.

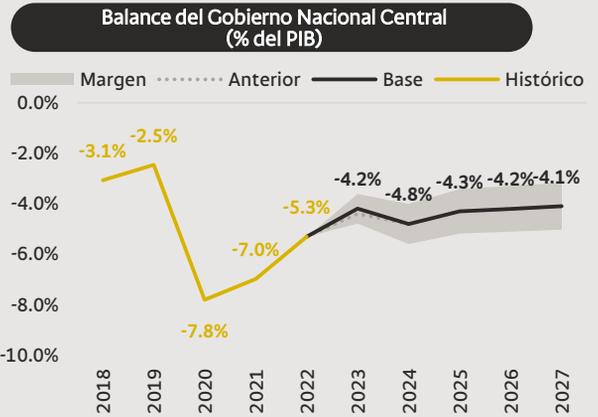
A nivel de entidades territoriales, los ingresos continuarán sustentados por el desempeño del Gobierno Nacional. Si bien se incrementarían las transferencias para atender las necesidades básicas y cerrar las brechas sociales, el recaudo de ingresos por concepto de impuestos (industria y comercio, vehicular y predial) se deterioraría a raíz del bajo crecimiento económico.

Ahora bien, será fundamental la evolución en la ejecución del presupuesto, al tiempo que continúa sobre el horizonte la propuesta de una reforma tributaria territorial. Los invitamos a conocer más detalles respecto a nuestra visión del panorama fiscal en la sección de finanzas públicas del capítulo macroeconómico de este documento.

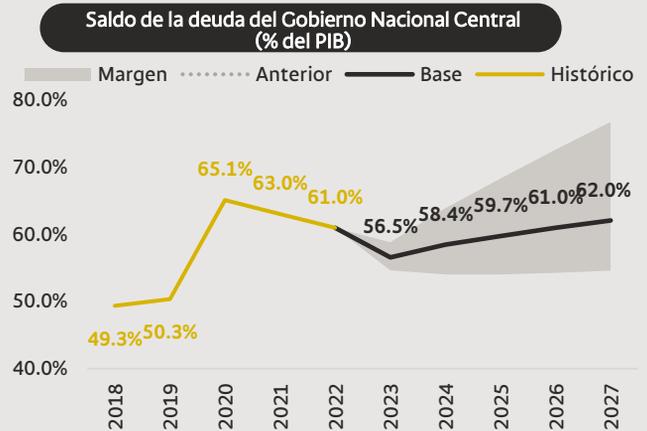
El sector salud gozará de una notable inyección de recursos públicos para 2023 y 2024. El Presupuesto General de la Nación (PGN) destinó una asignación de COP52 bn para 2023 y COP62 bn para 2024: crecimientos anuales de 23% y 17%, respectivamente, cifra muy superior a la inflación prevista, que evidencia la importancia del sector para el plan de gobierno y su enfoque de política pública.

La reciente evolución económica del sector ha estado enmarcada por un notable dinamismo, ante la mezcla de diversos factores relacionados con una mayor demanda por procedimientos médicos, lo que en parte estaría relacionado con un aumento notable en las frecuencias de uso y el remanente de los servicios represados por la coyuntura del covid. De igual forma, se estaría materializando el fortalecimiento de la red pública hospitalaria y de servicios primarios por parte del Gobierno.

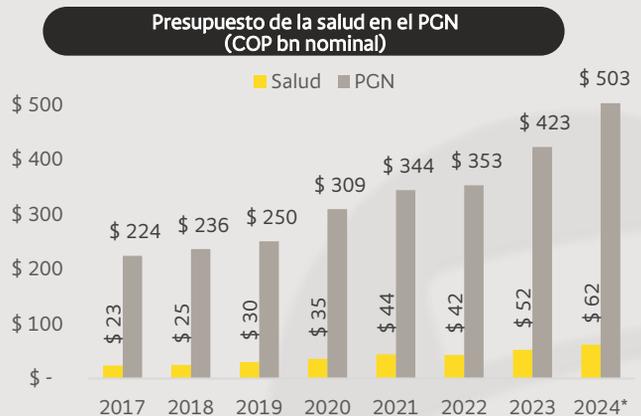
Esta resiliente actividad sucede en un contexto de tensión financiera en las EPS. Si bien se habrían girado parte de los recursos que el ADRES le adeuda a las EPS por concepto de presupuestos máximos, las entidades privadas continúan señalando dificultades financieras, y relacionadas con el flujo de caja, a raíz de los tiempos de espera para recibir los recursos, así como por deudas que se mantienen por otros conceptos y la incertidumbre regulatoria.



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, pronósticos de Grupo Bancolombia.



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, pronósticos de Grupo Bancolombia.



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, elaborado por Grupo Bancolombia.

La evolución del sector dependerá del impulso público

Ejecución de un mayor presupuesto: incertidumbre y retos

De igual forma, los prestadores de servicios privados han señalado aspectos desafiantes en cuanto al incremento de los costos. La indexación en los costos ante la elevada inflación, la ampliación del plan de beneficios en salud y el mayor uso de servicios serían los factores clave detrás de un insuficiente en el avance de la Unidad de Pago por Capacitación (UPC) para cubrir estas presiones alcistas sobre los costos.

En todo caso, el desempeño en el sector salud se vería altamente condicionado a cómo evoluciona el trámite de la reforma del sistema en el legislativo. Esto jugaría en contra de los planes de expansión privada, al tiempo que continuaría alentando la mayor frecuencia de uso y el ambiente de incertidumbre.

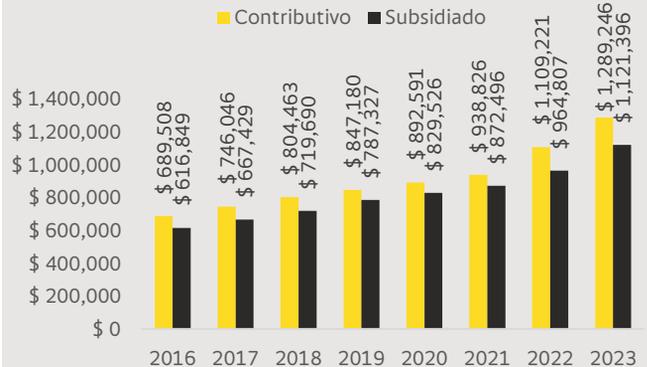
Por su parte, el sector de educación también se posiciona como un gran receptor de recursos públicos. El aumento, que para 2023 aumenta hasta 15% y en 2024 a 23%, estará orientado a robustecer la oferta pública, lo que significa un cambio de paradigma frente a las administraciones pasadas que posaban sus esfuerzos en subsidiar la demanda.

En este sentido, es de resaltar la consolidación en el programa de Matrícula Cero y los cambios realizados en el ICETEX. Este mayor impulso al segmento público se daría sobre una ya divergente dinámica entre las matrículas públicas y privadas, donde las últimas han resentido con mayor intensidad los aumentos a raíz de la aceleración de los costos por la coyuntura inflacionaria. Desde el ICETEX los ajustes están destinados a aliviar las condiciones financieras: menores tasas de interés, condonación y reestructuración de las deudas adquiridas.

Ahora bien, se comenzarían a sentir los efectos rezagados del menor crecimiento económico sobre el mercado laboral. Las perspectivas de deterioro en la tasa de desempleo pesarían sobre el sector en la medida que los jóvenes (llenos de retos en el mercado laboral) o sus padres, se enfrenten a un escenario en el cual la persistencia inflacionaria continúa reduciendo sus ingresos, junto con una desaceleración en la generación de puestos de trabajo que les dificulte continuar con su formación académica.

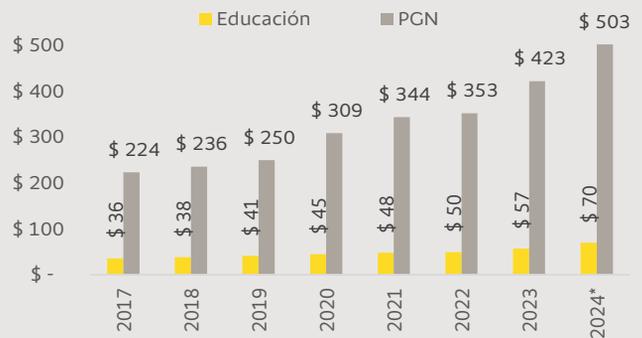
Sobre esta base, la evolución del sector en el mediano plazo dependerá del impulso público y el debilitamiento proveniente del contexto económico. Superar los retos de ejecución presupuestal, el desempeño del mercado laboral y de los costos serán determinantes en el sector educativo. Entre tanto, la oferta de programas virtuales continuaría representando una fuente de dinamismo para el sector.

Valor nominal de la unidad de pago por capacitación (UPC)



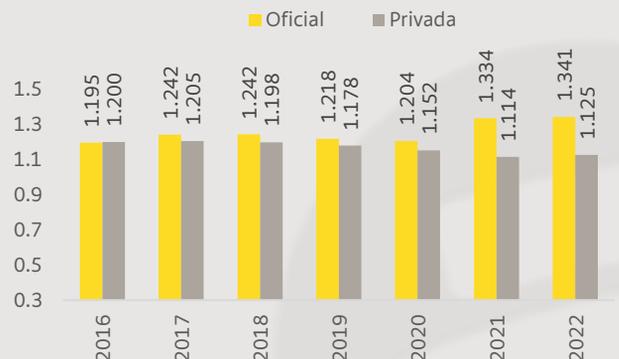
Fuente: Ministerio de Salud, elaborado por Grupo Bancolombia.

Presupuesto de la educación en el PGN (COP bn nominal)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, elaborado por Grupo Bancolombia.

Estudiantes matriculados por sector (millones de personas)



Fuente: Ministerio de Educación Nacional, elaborado por Grupo Bancolombia.

Construcción e inmobiliario



-7,0%

Proyección de crecimiento para las edificaciones en 2024



2,5%

Proyección de crecimiento para sector inmobiliario en 2024

Analistas

Javier David Villegas Restrepo
Inmobiliario y vivienda
javilleg@bancolombia.com.co

Valentina Marín Quintero
Analista junior sectorial
valmarin@bancolombia.com.co

Guía

2024

Un 2024 retador para el sector construcción

Navegando con los rezagos de altas tasas y la desaceleración económica

El momento que atraviesa el sector de la construcción es uno de los factores críticos que explica el deterioro en la inversión del país.

El rubro de edificaciones, que representa alrededor de dos tercios del sector, ha venido registrando un bajo desempeño debido al enfriamiento del mercado de vivienda, consecuencia de una coyuntura económica de elevados costos de la construcción, altas tasas de interés, la interrupción de subsidios no VIS y el freno en la entrega de los VIS.

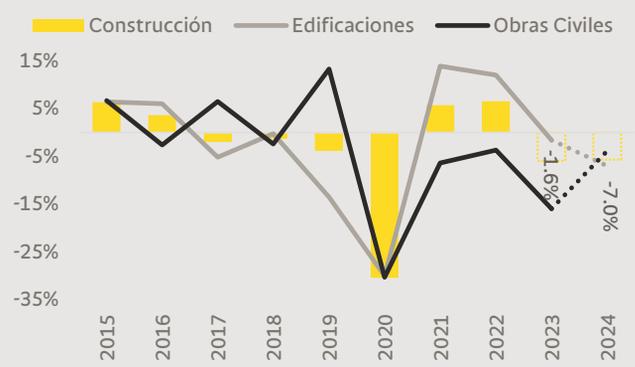
Los efectos en la caída de esta dinámica se observan a lo largo de toda la cadena de valor, empezando por la producción y los despachos de cemento que, entre enero y agosto, caen 3% y 6% vs. 2022, respectivamente. En la misma línea, la producción de concreto para vivienda, aunque presenta un leve aumento del 0,4% año corrido, es un claro signo de desaceleración. El concreto destinado a VIS cae 6,8% y a no VIS crece 6,4%.

Según el DANE, el índice de costos de construcción para edificaciones residenciales muestra un incremento del 8,3% anual, y del 7,7% año corrido, que se refleja en menores ventas de los principales materiales de construcción. El aumento en costos de construcción es un factor que suma negativamente al desempeño del sector, dado que reduce los márgenes financieros de los proyectos y lleva a la renuncia de lanzamientos por no alcanzar el cierre financiero, sumado a las tasas de financiación de construcción de vivienda, que también continúan en niveles históricamente altos.

Si bien esperamos ajustes a la baja en la tasa de intervención por parte del Emisor, que paulatinamente se traducirá en menores tasas para la construcción de vivienda, dicho ajuste será lento, por lo que esperamos que para 2024 estos rezagos de altas tasas sigan impactando el sector de manera negativa.

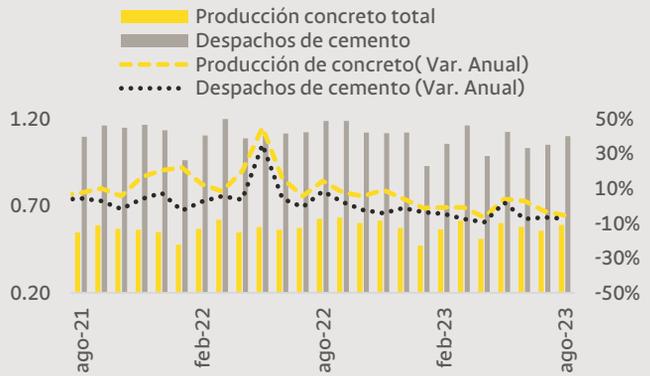
Así las cosas, para 2024 anticipamos un ajuste gradual en la inflación de los costos de construcción y un ajuste en las tasas de financiación. Sin embargo, estos cambios serán lentos e insuficientes para lograr una mejor dinámica. Además, prevemos una menor demanda de vivienda para 2024, por lo que esperamos que el sector de las edificaciones cierre 2023 en -1,6% y 2024 alrededor del -7%, proyecciones sujetas a la ejecución de planes para la recuperación del sector por parte del Gobierno.

PIB Construcción, edificaciones y obras civiles (% var. anual)



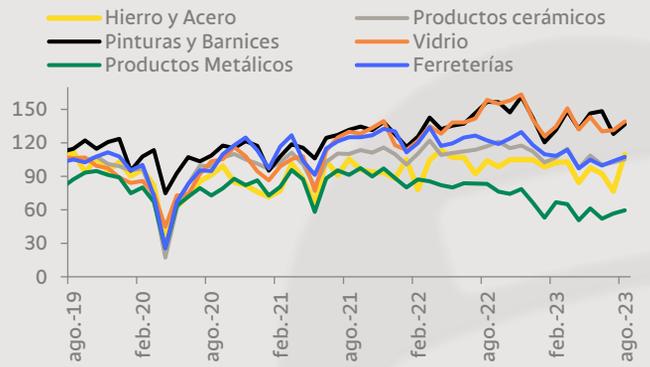
Fuente: Históricos del DANE, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Producción de concreto vs. despachos de cemento (millones de toneladas)



Fuente: DANE, elaborado por Grupo Bancolombia.

Índice de ventas reales materiales de construcción



Fuente: DANE, elaborado por Grupo Bancolombia.

Mercado de vivienda: uno de los frentes más golpeados por el ciclo económico

Esperamos ventas cercanas a 120.000 unidades para 2024

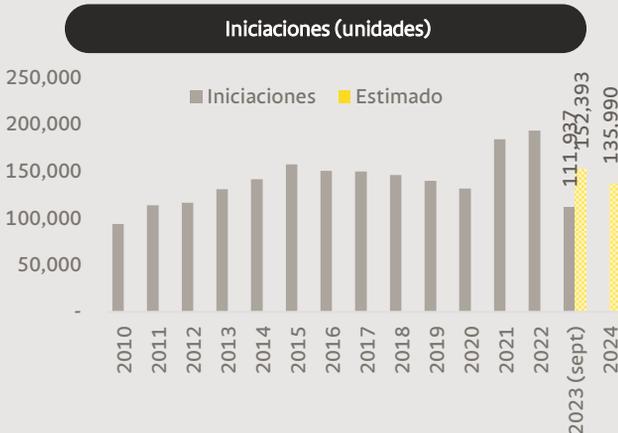
Las principales causas detrás del enfriamiento en el mercado de la vivienda resultarían en un aumento de los costos como resultado de la reciente coyuntura. Según los datos observados por Camacol, las ventas de viviendas acumulan 15 meses de contracción anual a doble dígito donde, si bien existe una alta base de comparación por un 2022 donde aún los subsidios daban impulso al mercado, en 2023 las ventas caen 48% hasta agosto, y -43,3% a 12M.

La menor demanda, junto con el aumento en costos de construcción, menor flujo de caja y las dificultades para el apalancamiento financiero, ha estresado el cierre financiero de los proyectos, impactando a la baja la dinámica de las iniciaciones, que acumulan siete meses con caídas mensuales y año corrido caen 23,1%, y -16,4% a 12M. Esto también se ha reflejado en la renuncia de unidades para la construcción que, según las últimas cifras, ha crecido cerca del 50% en el último año. Con este panorama, **esperamos un cierre de año con iniciaciones cerca de las 152 mil unidades y 2024 cerca de 135 mil unidades.**

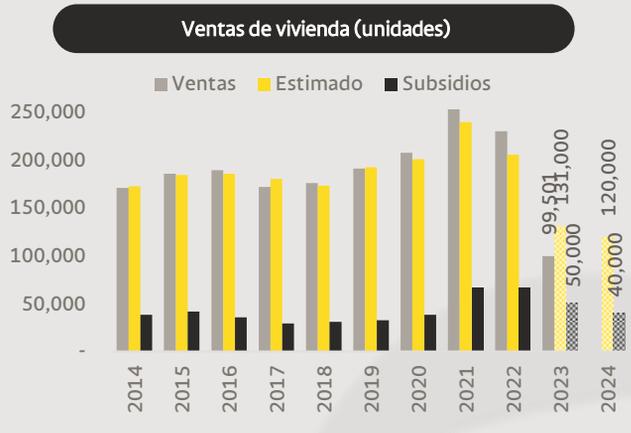
Con respecto a las ventas, hay factores que a lo largo del año han permanecido con un claro impacto observado. **Por una parte, las tasas de los créditos para la adquisición de vivienda se han elevado hasta niveles históricos** a raíz de

la subida en los tipos interés; así mismo, el precio de la vivienda ha empezado a reflejar el efecto de los altos costos de los materiales de construcción, creciendo, según el DANE, 6,12% durante el 1S23; por último, el programa de subsidios que se impulsó para superar la crisis del covid-19, fue finalizado para los segmentos no VIS y VIS. A pesar de la adición presupuestal por COP1 bn, se han presentado dificultades operativas para la entrega de los subsidios que, según datos oficiales, para finales de septiembre registraban unos 38.700 subsidios asignados y se estaba a la espera de destrabar procesos ya adelantados, por lo que esperamos que el año cierre con cerca de 50.000 subsidios efectivamente entregados.

Sobre la base de estos fundamentales, resulta plausible que el sector retome dinamismo en la medida en que estos elementos se atenúen. Sin embargo, el panorama luce desafiante en el corto y mediano plazo toda vez que, aunque se superarían algunos factores adversos, el estrés financiero y la desaceleración de la economía que afecta el ingreso de los hogares continuarían presionando el sector hasta finales de 2024, por lo que actualizamos nuestra proyección con **ventas cercanas a las 131 mil unidades para 2023 y 120 mil unidades para 2024**, con un posible sesgo al alza dependiendo de la correcta consecución de los planes del Gobierno para este sector.



Fuente: Históricos de Camacol, pronósticos de Grupo Bancolombia.



Fuente: Históricos de Camacol, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Sector inmobiliario se sostiene

Vacancias se mantienen estables a pesar de la coyuntura desafiante

Para 2023 esperábamos un papel protagonista del sector inmobiliario dada la capacidad para servir como activo refugio en escenarios de alta inflación o desaceleración económica puesto que, a pesar de posibles impactos en vacancias o menores ingresos, el valor de los activos logra de cierta forma mantenerse y pierden con menos fuerza su valor intrínseco. Consideramos que esta característica en los activos se ha mantenido, algo demostrado durante la crisis sanitaria y durante el año en curso, que, aunque se observa un menor crecimiento durante el 1S23 y para cierre de año (+1,2%) y para 2024 (+0,9%), en general no se observan variaciones estructurales a la baja en precios por m² en ninguno de los activos vs. el precio de cierre de 2022.

Consideramos crecimiento en gastos de mantenimiento específicos de los activos, entre los que se encuentran reparaciones y mantenimiento, gastos de administración, seguros, entre otros, por ajustes anuales que generalmente se dan contra la inflación del año anterior. A su vez, el crecimiento de los ingresos, también atados a la inflación, mantendrá un efecto neutral sobre márgenes NOI para 2024, que, según se observa en los resultados de algunos fondos, está alrededor del 78% y 87%, y llevaría a *cap rates* sin variaciones significativas.

Un factor que sí sigue jugando en contra del sector es el impacto en las tasas de descuento. Actualmente, los inversionistas han aumentado sus niveles de *going in*, y

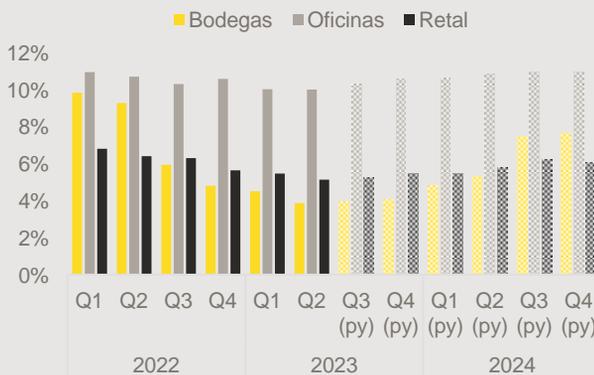
con tasas de referencia que continúan en 13,25% según el Emisor, no se esperaría una baja en el corto plazo para las tasas de descuento.

Bodegas es un sector que depende de la dinámica industrial, reflejada en la producción manufacturera, que en agosto registró una nueva caída del 8,6% a/a. Consideramos que esta menor dinámica, junto con las presiones en la dinámica comercial, podrán impactar vacancias y precios de renta.

Para el sector **oficinas**, la menor dinámica industrial, que también tiene un efecto sobre estos activos, puede ser contrarrestada con la continuidad en políticas de trabajo híbrido por parte de las compañías; sin embargo, vemos niveles de vacancias aún a doble dígito, que pueden tomar una tendencia a la baja debido a una menor producción de nuevos metros en este segmento, que, según Colliers, para el 2S23 se encuentra en mínimos históricos: unos 40.000 m² en las cuatro principales ciudades.

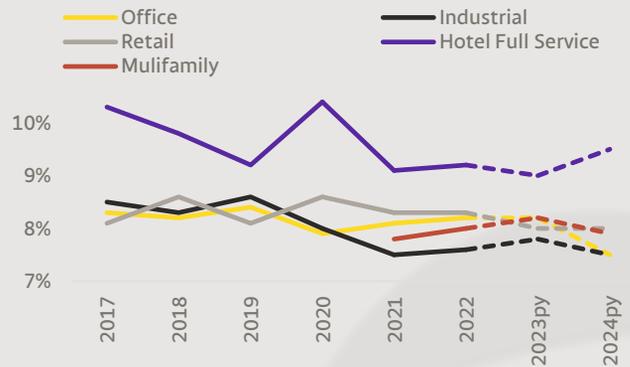
El **retail** claramente tendrá un año desafiante, debido a una menor dinámica comercial, observada en el indicador de consumo de tarjetahabientes Bancolombia, que en septiembre tuvo variaciones nominales entre el 0% y 3%. El reto estará en las ventas, que impactan la rentabilidad de los negocios, y las rentas de locales comerciales.

Vacancia promedio por tipo de activo (% vacancia)



Fuente: Históricos de Colliers, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Cap rates por negocio (NOI/valor propiedad)



Fuente: Históricos de Logan, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Hotelería y Turismo



-1,1%

Proyección de crecimiento para el alojamiento en 2023



2,6%

Proyección de crecimiento para el alojamiento en 2024

Analista

Javier David Villegas Restrepo

Hotelería y turismo

javilleg@bancolombia.com.co

Guía

2024



Grupo
Bancolombia



Buenos vientos para el turismo internacional

Esperamos un crecimiento del 10,5% a/a para el PIB mundial de turismo

Internacional

El año 2023 ha sido una clara muestra de la continuidad en la recuperación del turismo a nivel internacional, como se esperaba luego de la pandemia en 2020. Con un crecimiento del PIB en 2021 del 32% a/a y del 22% a/a en 2022, **esperamos un crecimiento del 23% en 2023 y del 10,5% en 2024, llegando a USD9,5 bn y USD10,5 bn, respectivamente**, y creciendo este año 9% vs. 2019, año histórico para el PIB del turismo.

Esta proyección se basa en la recuperación de la llegada de turistas a nivel internacional que, aunque todavía está 16% vs. 2019, a julio crece 43% vs. 2022, según UNWTO; en la misma línea, la ocupación mundial crece a septiembre 69% frente a 2019. Así mismo, vale la pena resaltar que, en septiembre, 197 países, 98% del total de destinos a nivel internacional, no tienen ninguna restricción por Covid-19, lo cual da señales que el turismo continuaría teniendo una dinámica estable y que dependerá del curso normal que se observe en la economía. Factores como la evolución de la inflación, aumentos en los costos de funcionamiento y los precios del petróleo –factor importante en el sector aéreo dado que impacta los precios del *jet fuel*, probarán determinantes.

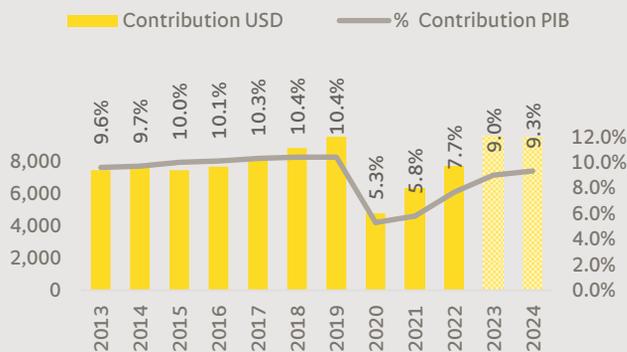
El **recrudescimiento de los conflictos geopolíticos también impactará estas proyecciones**; se calcula que la situación entre Rusia y Ucrania tiene un impacto del 3% del promedio del gasto anual de turismo internacional, afectando especialmente destinos en Asia; el conflicto entre Israel y Hamás ya impacta a este país, que esperaba en 2023 superar los 4,9 mn de turistas de 2019.

Con respecto a la llegada de turistas en lo corrido del año hasta julio vs. cierre de diciembre 2022, se destaca América, con una recuperación del 57%, África, +53%, Asia y Pacífico, +49%, y Europa, +46%; solo Medio Oriente cae, pero por efecto comparación dada la alta ocupación de fin de año por el Mundial de Fútbol.

A nivel de ocupaciones, 2023 viene mostrando un comportamiento positivo con un crecimiento vs. cierre de diciembre de 2022 de 13 pp. Regiones como Europa, +20 pp, Asia y Pacífico, +11 pp, América, +11 pp, y África, +10 pp, crecen a doble dígito; Medio Oriente crece 3 pp.

Consideramos que la inflación, y un menor crecimiento esperado a nivel mundial, serán factores determinantes para el sector durante 2024, pero prevalece el optimismo.

PIB mundial hotelería y turismo (USD) vs. contribución al PIB mundial (%)



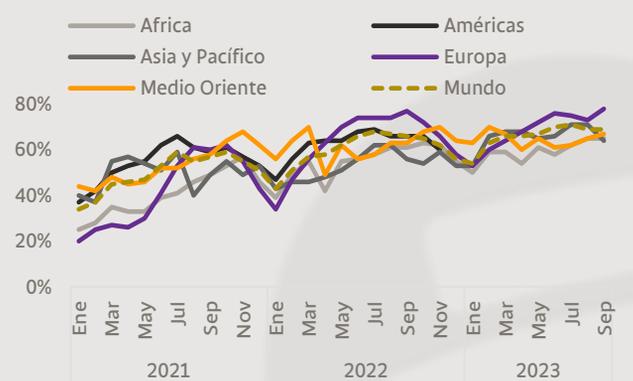
Fuente: Históricos de UNWTO, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Llegadas internacionales de turistas (var. % vs. 2019)



Fuente: UNWTO, elaborado por Grupo Bancolombia.

Tasas de ocupación por región (% de ocupación)



Fuente: STR, Grupo Bancolombia.

Un impulso que se mantiene con retos para 2024

Esperamos ocupaciones cercanas al 56% para 2024

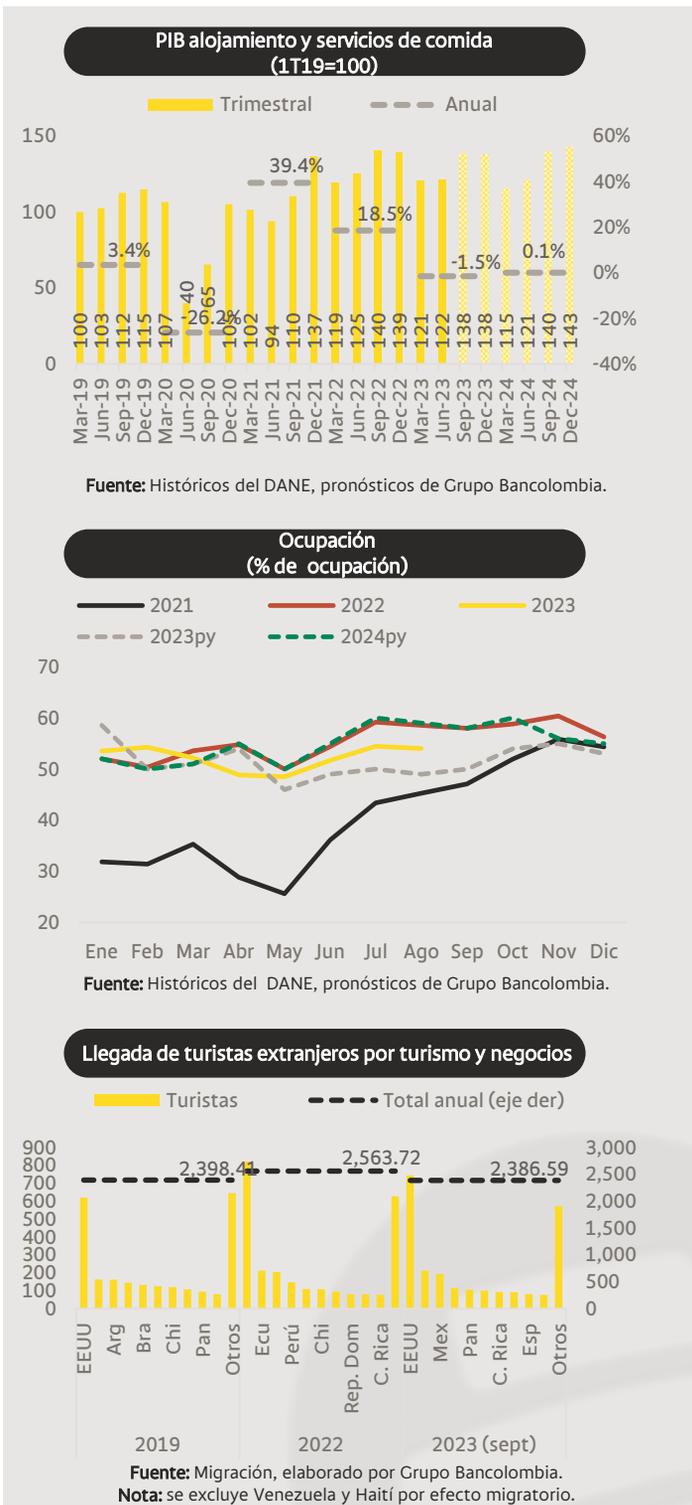
El sector de alojamiento y servicios de comida ha logrado ganar participación dentro del PIB nacional, pasando de 3,8% en 2019 al 4% en el 1S23, promedio que se ha mantenido durante 2021 y 2022. Aunque aparentemente este crecimiento no es significativo dentro del PIB total, sí vale la pena resaltar que el sector se ha logrado mantener luego de su gran recuperación durante 2021 y 2022 y a pesar de la crisis aérea en el 1T23. Consideramos que 2023 mostrará, más que un decrecimiento, un ajuste al crecimiento dados los crecimientos observados en los dos años anteriores, además de ser una cifra hasta ahora 21% mayor que la de 2019. Crecimientos del 12,3% a/a en el gasto promedio día de turismo y de 5,6 pp en el porcentaje de población que realizó turismo o excursionismo, según el DANE, pueden impactar al alza esta proyección.

Para 2024, variables como la inflación esperada de 5,9%, y un desempleo que puede rondar el 11,8%, tendría efectos sobre el turismo, especialmente nacional, que ha demostrado su capacidad para generar recuperación en el sector.

Los niveles de ocupación en lo corrido de 2023 también son positivos; según Cotelco, la ocupación nacional en agosto llega a 60,1% vs. 58,3% en el mismo período de 2022, teniendo en cuenta que incluye la caída de 21,7 pp en lo corrido del año de San Andrés, principalmente por la crisis aérea en 1T23. Según el DANE, la ocupación en agosto llega al 52,2%, por debajo del 55,6% de 2022. En general, las regiones muestran afectación, pero resaltan San Andrés, -16,3 pp, Santanderes, -7,2 pp, y Pacífico, -6,3 pp.

Nuestra proyección en 2023 ha estado muy en línea con lo observado, inclusive por debajo, especialmente durante 3T23, y esperamos que el año cierre en niveles cercanos al cierre de 2022. **Para 2024, le apostamos a una ocupación en niveles cercanos a los de 2022 y por encima de 2023**, siempre que se ajusten las rutas afectadas por la crisis aérea junto con un menor crecimiento en el precio de los pasajes y las tarifas de alojamiento que, en lo corrido de 2023, crecen 21,7% según Cotelco, y un turismo extranjero que se mantiene.

La llegada de turistas extranjeros, por placer y negocios, logra niveles importantes de recuperación, llegando a septiembre al 93% del total observado en 2022; de continuar al ritmo observado, prevemos que podríamos llegar a cerca de 3 mn de turistas para cierre de año.



Apuesta por el turismo extranjero

El Ministerio de Industria, Comercio y Turismo aprobó COP423.000 mn para impulsar proyectos turísticos

Para el sector del turismo el inicio de año estuvo impactado por la crisis en las principales aerolíneas de bajo costo, que representaban 19,5% del mercado de pasajeros en el 1T23 (1,5 mn de pasajeros, aproximadamente), cuyo cese de operaciones afectó a unos 400 mil pasajeros y a ciudades como Rioacha, San Andrés, Santa Marta y Villavicencio, donde estas aerolíneas movían 40%-45% del total de viajeros.

Según la Aerocivil, a agosto se han movido cerca de 19,3 mn de pasajeros a nivel nacional, -11,5% vs. el mismo período de 2022, y llegando a ser cerca del 59% del total de pasajeros movidos en 2022. En general, solo febrero muestra un comportamiento positivo (+1% a/a) y los otros meses muestran caídas vs. 2022. A nivel internacional, el panorama es positivo, con un crecimiento del 28% en lo corrido del año hasta agosto y cerca del 83% del total de pasajeros registrado en 2022.

Consideramos que la moderación en el precio internacional del *jet fuel* en lo corrido de 2023, además de una corrección en la inflación en el país, podrá ayudar a mantener los precios de los pasajes aéreos sin alzas significativas para 4T23 que, según Anato, en agosto tuvo uno de los menores incrementos del año (+1,3%).

Los ingresos medidos a través de los canales del Grupo Bancolombia para el sector de hotelería y turismo también continúan reflejando un comportamiento positivo en 2023, donde entre enero y agosto crecen 26,8%. Por segmentos, los servicios por hotelería y turismo crecen 30,2%, seguido por agencias de viaje, +24%, y ecoturismo, +18,8%.

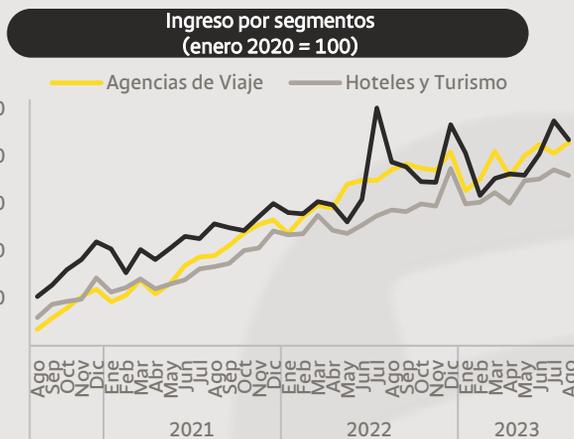
El Ministerio de Industria, Comercio y Turismo viene apostándole al sector con el fin de darle un mayor impulso a este renglón económico en el país, por lo que se han aprobado cerca de COP423.000 mn para impulsar proyectos en temas como turismo responsable, territorios turísticos de paz e inversión territorial. De estos ya se han contratado cerca de COP207.000 mn en temas de promoción turística y COP66.000 mn en infraestructura, para fortalecer la conectividad fluvial en Colombia y el turismo regional. Se espera llegar a 7,5 mn de visitantes no residentes en 2026, superando los 300 mil empleos en el sector (actualmente son 218 mil) y hacer del turismo un sector de transición económica en las regiones que proyecte al país como un destino turístico internacional.



Fuente: Históricos de Aerocivil, cálculos por Grupo Bancolombia.



Fuente: Grupo Bancolombia.



Fuente: Grupo Bancolombia.

Recursos Naturales



4,0%

Proyección de crecimiento para el sector minero en 2023



0,5%

Proyección de crecimiento para el sector minero en 2024

Analista

Ricardo Andrés Sandoval

Recursos Naturales

rsandova@bancolombia.com.co

Guía

2024



**Grupo
Bancolombia**

El sector ha sido resiliente

Utilidades del sector presentarán un retroceso importante este año

El año 2023 estuvo marcado por los recortes de producción de Arabia Saudita y sus aliados OPEP+, la relevante caída de reservas estratégicas de petróleo de Estados Unidos, el surgimiento del conflicto en Medio Oriente (Israel-Hamás), la continuidad del conflicto Ucrania-Rusia y un panorama de crecimiento económico mundial muy superior al esperado. Por lo anterior, el Brent promedió USD84/barril, un retroceso de 17% frente a 2022, inferior a lo estimado.

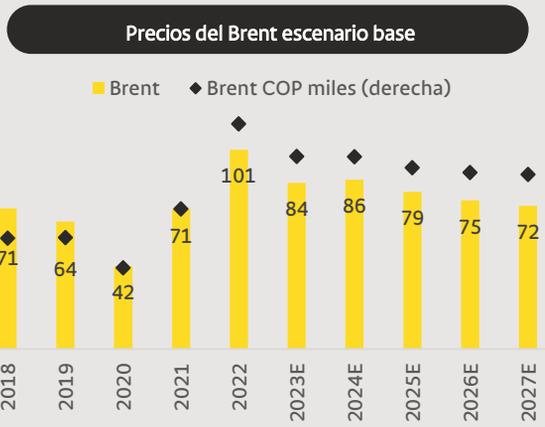
No obstante, para el presente año estimamos que las utilidades del sector presentarán un retroceso importante dada la implementación de la reforma tributaria de 2022, que estableció una sobretasa de renta y la no deducción de regalías. A modo de ejemplo, en nuestras cuentas la utilidad neta de Ecopetrol disminuiría 42%, lo que se verá reflejado en el retorno de accionistas.

En las cuentas del Ministerio de Hacienda, la tasa efectiva de tributación para la extracción de petróleo se incrementaría desde un 31% a un 49%, en un escenario de precios altos. Además, la entidad también estima que el retorno del patrimonio (ROE) de las compañías con precios altos disminuiría de 20% a 15%. Mientras tanto, con precios medios bajos, la disminución del ROE estaría alrededor del 0,5%-2%.

En términos de crecimiento económico, el sector se ha comportado de manera resiliente, principalmente por la mayor producción de productos refinados dada la ampliación de 50 kbpd en Reficar, más el leve aumento en producción nacional de petróleo. Así, esperamos que 2023 cierre con un crecimiento cercano al 4%.

Para 2024, los precios del Brent permanecerían altos y esperamos que promedien USD86/barril en nuestro escenario base. Los motivos del incremento en nuestra visión del Brent están dados por la resiliencia económica hasta ahora expuesta por el mundo y una OPEP+ liderada por Arabia Saudita con recortes más agresivos y con un objetivo de precio que parece superior a los USD70/bl.

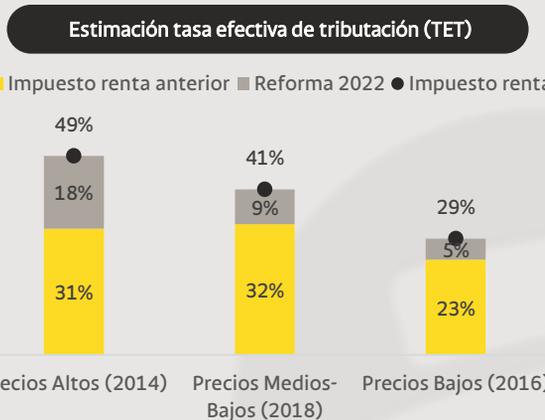
Así mismo, en producción de petróleo no esperamos incrementos adicionales a los ya observados a nivel nacional para 2024, la producción esperada sería de 784 kbpd. Dicho lo anterior, sin un catalizador importante para el próximo año, el crecimiento del sector se vería afectado por lo que esperamos un 0,5% en el sector de minería.



Fuente: Históricos de Reuters, pronósticos de Grupo Bancolombia.



Fuente: Históricos de ANH, pronósticos de Grupo Bancolombia.



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, elaborado por Grupo Bancolombia.

Importantes desafíos en el horizonte

Preocupa situación del mercado de combustibles en 2032-2042

En cuanto a las reservas, para 2024 esperamos un índice de reposición de reservas cercano al 100%. Es decir, el país adicionaría los barriles de producción de 2023 y la vida de las reservas no se vería fuertemente afectada, al cual estimamos en 7,4 años.

En los escenarios de más largo plazo, la Unidad de Planeación Minero Energética (UPME) actualizó sus escenarios de energía para 2052. En el escenario de actualización donde se prevé una evolución tendencial basada en las tecnologías actualmente disponibles, con migraciones graduales de la demanda hacia tecnologías más eficientes, seguiremos dependiendo un 70% de petróleo, gas y carbón.

En los otros escenarios de transición energética, donde es necesario hacer supuestos de nuevas tecnologías, mayor eficiencia e inclusive eliminación de restricciones presupuestales, la entidad considera que la participación del petróleo, gas, carbón y derivados será menor en alrededor de 13% a la prevista anteriormente en el Plan Energético Nacional 2020-2050 (PEN).

No obstante, es de resaltar que la necesidad de combustibles fósiles en el país es imperativa en el largo plazo y la disminución de su consumo de manera relevante

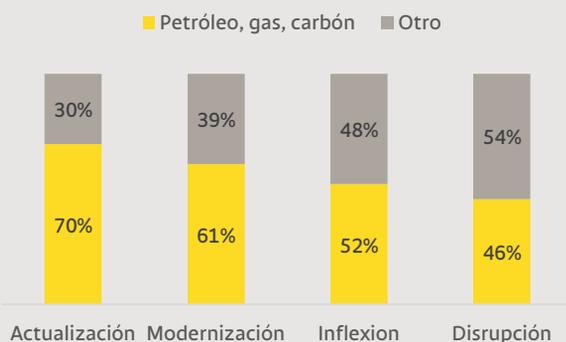
dependerá principalmente de que varios supuestos se vuelvan realidad.

Así, es importante mencionar que la no firma de nuevos contratos de exploración y producción de petróleo, más la implementación de una reforma tributaria que grava hasta en un 20% adicional las utilidades del sector, tendría resultados negativos. A modo de ejemplo, observamos la disminución en los taladros activos en 25% anual en septiembre, desde 156 a 117, con proyecciones negativas según Campetrol.

Actualmente, la importación de gas para suplir las necesidades de generación térmica de energía eléctrica ha causado un incremento histórico en el precio en bolsa, lo que ha llamado la atención del público. Esto resalta el encadenamiento del sector y cómo la necesidad de importaciones puede aumentar el costo de vida.

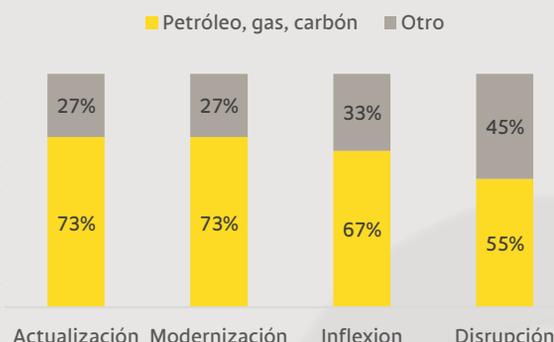
Así, con un sector cerrado a nuevos contratos y altamente gravado, preocupa la situación del mercado del gas a partir de 2026, cuando se estima que la demanda comience a superar la oferta. También preocupa la situación del mercado de combustibles en 2032-2042, cuando se estima que el consumo de gasolina y ACPM alcanzarán su máximo.

PEN 2022-2052



Fuente: UPME, elaborado por Grupo Bancolombia.

PEN 2020-2050



Fuente: UPME, elaborado por Grupo Bancolombia.

Sector Financiero



8,3%

Proyección de crecimiento en el sector financiero para el 2023



1,8%

Proyección de crecimiento en el sector financiero para el 2024

Analistas

Andrea Patricia Atuesta Meza
Sector Financiero
aatuesta@bancolombia.com.co

Valentina Marín Quintero
Analista junior sectorial
valmarin@bancolombia.com.co

Guía

2024

En 2024 persistirá desaceleración del sector

Baja demanda de crédito por parte de hogares y empresas

Luego de consolidarse la recuperación económica en 2022, **2023 ha sido un año complejo para el sector financiero**, marcado por un entorno de incertidumbre en los mercados financieros, altas tasas de interés, inflación elevada y desaceleración económica.

En particular, la dinámica de los bancos durante 2023 se ha caracterizado por: i) baja demanda de crédito en todos los segmentos de cartera, ii) deterioro de la cartera en máximos que se ha reflejado en un incremento de provisiones y CoR, iii) avance moderado en su margen neto de intereses y iv) retroceso en la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE).

Lo anterior se ve reflejado en los resultados mensuales de manera que al finalizar julio de 2023, la cartera continúa perdiendo tracción, con una variación nominal de un solo dígito de 7,4% a/a que contrasta con el fuerte avance de la cartera vencida de 43,4% a/a.

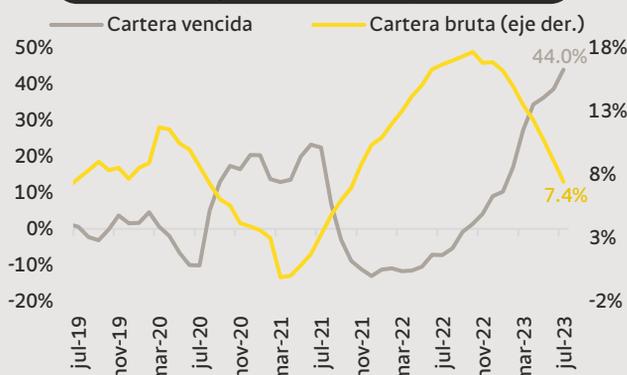
Avance de la cartera siguió impulsado por el segmento comercial (+8,6% a/a), consumo y vivienda continúan desacelerándose, con unas variaciones anuales nominales de 3,8% y 9,6%, respectivamente.

En línea con este contexto, el gasto en provisiones siguió en ascenso, cuyo avance acumulado a julio fue de 99,8% a/a, que refleja el aumento mensual promedio de 26%. Así, el CoR se ubica en niveles máximos en torno al 3,5%, dado el fuerte aumento en provisiones contrastado con un menor crecimiento del saldo total.

Durante 2023 el debilitamiento del sector se ha reflejado en el retroceso de las utilidades y rentabilidad, de manera que la utilidad neta cayó hasta COP5,1 bn acumulado a julio (-48% a/a) y el ROE bajó hasta 8,7% (-960 pb a/a), nivel mínimo que no se observaba desde el periodo de pandemia en 2020.

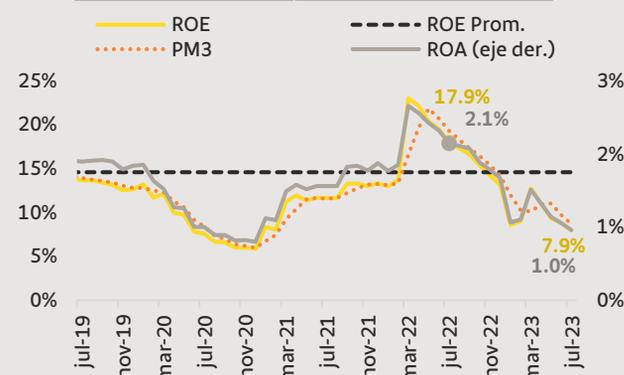
No obstante, este contexto de altas tasas de interés ha provocado un incentivo al ahorro e inversión en instrumentos de renta fija como los CDT. Lo anterior al mismo tiempo continúa debilitando la demanda de crédito, y en la medida que las tasas de captación siguen elevadas, no se evidencian mayores ajustes en los márgenes de intermediación de los bancos.

Cartera bruta y vencida por modalidad (var. % nominal anual)



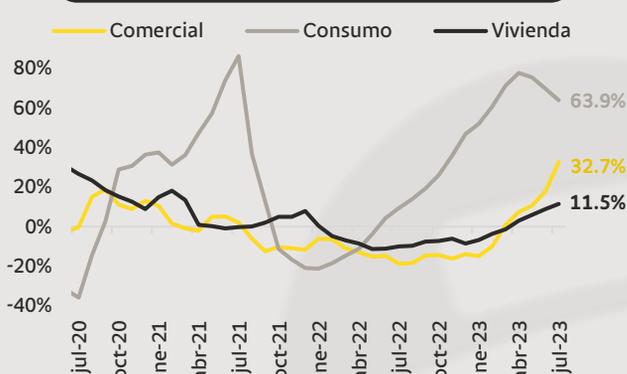
Fuente: SuperFinanciera, elaborado por Grupo Bancolombia.

Indicador de rentabilidad (ROE) (% del patrimonio)



Fuente: SuperFinanciera, elaborado por Grupo Bancolombia.

Cartera vencida por modalidad (var. % nominal anual)



Fuente: SuperFinanciera, elaborado por Grupo Bancolombia.

Establecimientos de crédito

Altas tasas de interés continuarán limitando la demanda de crédito en 2024

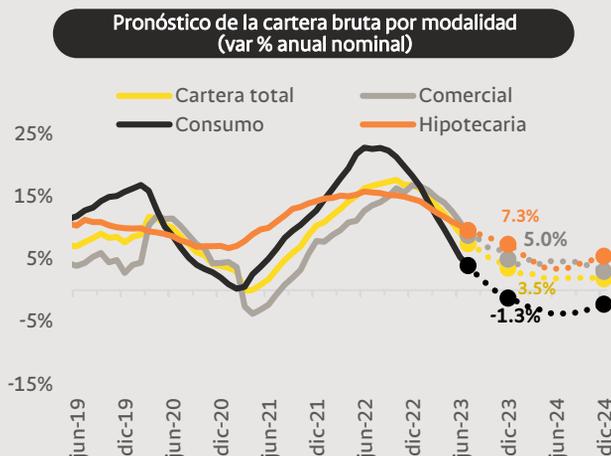
De cara a 2023, esperamos que la cartera continúe su fase de desaceleración y cierre con un crecimiento nominal de 3,5% a/a, que en términos reales se traduce en una caída de 5,6% a/a y que está en línea con el desempeño económico esperado a cierre de año. En este contexto, el impacto más fuerte se dará en el portafolio de consumo, el cual se contraería 2,5% a/a, mientras que el portafolio comercial (+5,8% a/a) y vivienda (+7,3% a/a), soportarían el avance de la cartera total.

En este contexto, el impacto más fuerte se genera en la cartera de consumo por factores como: i) el lento ajuste a la baja de las tasas de interés por parte del emisor, ii) agotamiento de la capacidad financiera de los hogares, reflejado en la alta carga financiera de los mismos y iii) baja demanda por ciertos bienes durables y semidurables.

Así pues, para 2024 prevemos un bajo crecimiento nominal de la cartera, teniendo en cuenta el retroceso en las colocaciones esperadas por una menor demanda de crédito en todos sus segmentos, tasas de interés que a pesar de empezar a retroceder se mantendrán elevadas, disminución del consumo, caída en la inversión y ventas de vivienda, todo dentro de un contexto de desaceleración económica local y global.

Estos factores explicarán la desaceleración del crédito que se agudizaría en 2024, principalmente en el portafolio de consumo que continuará perdiendo tracción y al finalizar el año caería en 2,3%. De igual manera se observará la misma tendencia de desaceleración en el portafolio comercial (+3% a/a) y de vivienda (+5,4% a/a), cuyos avances se mantendrían moderados. Desde la dinámica de las tasas, cabe recalcar que esperamos que 2024 sea un periodo de ajuste a la baja en la tasa de política monetaria, aunque estas se mantendrán mucho más elevadas frente al nivel en el que estaban antes del choque inflacionario. Esto se vería reflejado en ajustes a las tasas de captación y colocación de los bancos y por ende una expansión en el NIM hasta 6,73% en 2024. Los recortes esperados en la tasa repo la llevarían desde un nivel de 13% al finalizar 2023 a cerrar en 9,25% en 2024, lo que llevaría a una expansión de 15 pb en el NIM de cartera frente a 2023, teniendo en cuenta la mayor rapidez con que históricamente se suelen transmitir los recortes a las tasas de captación.

Dado todo lo anterior, la rentabilidad de los establecimientos de crédito en 2024 continuaría contrayéndose a niveles mínimos y en línea con un margen que crecerá muy poco a pesar de las altas tasas de interés y el bajo crecimiento de la cartera total.



Fuente: Históricos de la SuperFinanciera, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Sector financiero no bancario

2024 sería un año desafiante para las AFP, aseguradoras, fiduciarias y comisionistas de bolsa

De otro lado, 2023 ha sido retador para los fondos de pensiones y entidades fiduciarias, en línea con el entorno de alta volatilidad que han experimentado los mercados financieros. Lo anterior, producto de la fase de la desaceleración económica global, el endurecimiento de la política monetaria que se mantiene por parte de los bancos centrales alrededor del mundo y las tensiones geopolíticas a las que ahora se suman las de Medio Oriente.

En efecto, el panorama para las AFP continúa incierto hasta no conocer el resultado final de la reforma pensional en trámite. Sin embargo, observamos buenos resultados en cuanto a la rentabilidad de las AFP que presentan un aumento de alrededor del 12% para julio respecto al año anterior, teniendo en cuenta el aumento de participación dentro de la composición del portafolio en títulos de Renta Fija, los cuales han tenido una buena rentabilidad para este año.

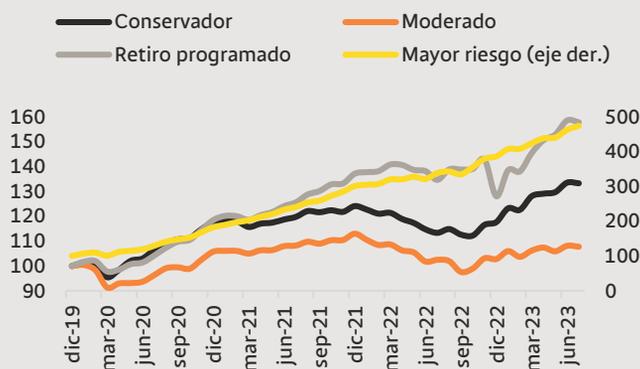
Actualmente observamos una reducción notable en el número de afiliados tanto activos como inactivos equivalente a un 61% teniendo en cuenta los mismos periodos del año anterior. En este sentido, podrían presentarse moderaciones en los afiliados para 2024

como resultado de las menores perspectivas de crecimiento económico, que se traducirían al mismo tiempo en un desempleo que se mantendrá en doble dígito (10,9%). Es decir, es previsible una reducción de la capacidad de las empresas de generar puestos de trabajo por un lento nivel de actividad empresarial y el riesgo de un impacto en el segmento formal la reforma laboral que como está planteada podría aumentar las rigideces adicionales al mercado laboral.

A pesar de la disminución de número de afiliados a las AFP, el volumen de aportes recibidos sigue aumentando 15,6% para julio respecto al año anterior, lo que representa en términos reales un aumento del 3,7%.

En 2024, las AFP podrían enfrentar un efecto negativo en su operación, en el tamaño de su portafolio de inversiones y su capacidad de mantener compras en el mercado de renta variable y renta fija local. Esto debido a que se vislumbra el impacto que tendría la reforma pensional propuesta por el Gobierno, que reduciría el flujo de aportes percibido por estas entidades, afectando además el pago de mesadas a partir de los aportes, que llevaría a una liquidación de parte del portafolio de inversiones para obtener la liquidez necesaria para dichas labores.

Evolución del valor de los fondos de las AFP
(diciembre 2019=100)



Fuente: SuperFinanciera, elaborado por Grupo Bancolombia.

Sector financiero no bancario

2024 volvería a ser un año desafiante para las AFP, aseguradoras, fiduciarias y comisionistas de bolsa

En términos de las compañías aseguradoras, los altos niveles de inflación y por ende el aumento de las tarifas favoreció el comportamiento de las primas, sin embargo, mientras que la rentabilidad de las inversiones continuó soportando las utilidades del sector. De cara al próximo año, las perspectivas frente al portafolio de inversiones de estas entidades tienen sus desafíos, en la medida que las tasas de interés, que aunque comenzarán un ciclo de ajuste, se mantendrán elevadas.

En cuanto a la emisión de primas, para el 2024 el avance continuaría en niveles doble dígito en seguros generales y vida, sin embargo, con una leve moderación en sus crecimientos, explicados principalmente por la moderación de la inflación y la desaceleración económica esperada. Por el lado de generales y vida, prevemos que el crecimiento de emisión de primas se desacelere, pero continúe en terreno expansivo con 10,7% (-332 pb a/a) y 19,7% (-583 pb a/a), respectivamente para 2024.

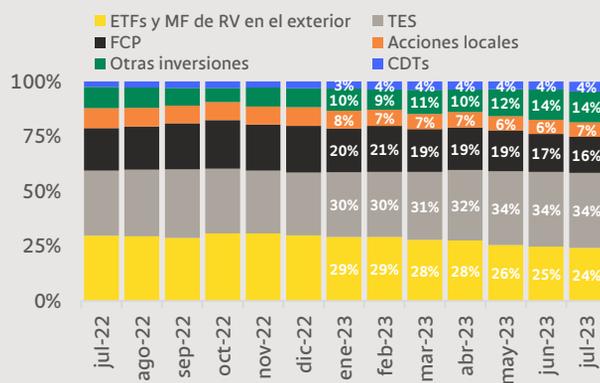
Las fiduciarias han mantenido un comportamiento estable en el valor de sus activos bajo administración durante 2023, cuyo incremento esperamos se ubique en torno al 12,4% para 2024, en línea con el crecimiento de los últimos dos años.

Para estas compañías es importante analizar el sector económico en el que su participación es más alta, que en este caso es construcción e infraestructura. Esto en la

medida que los negocios de dichos sectores componen la mayoría de los activos administrados, razón por la cual su desempeño guiaría la actividad de las fiduciarias. La senda en 2023 ha sido positiva. No obstante, en los últimos meses se ha revelado un crecimiento menos dinámico que sigue el escenario macroeconómico de incremento en los precios de la construcción, junto al menor dinamismo las ventas de viviendas, que opacarían la aceleración esperada en el negocio de infraestructura.

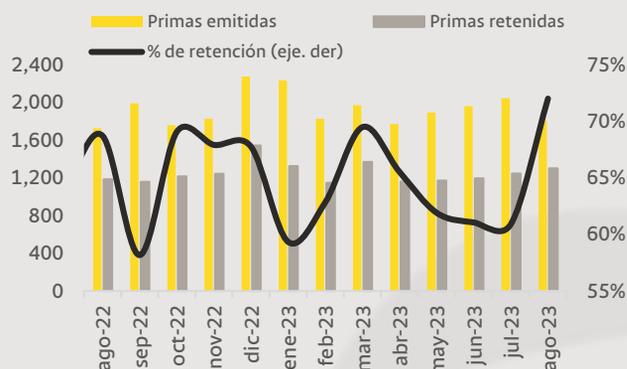
Por último, las comisionistas de bolsa experimentaron impactos negativos por menores volúmenes de negociación en renta variable, así como en su resultado neto, que las SCB finalizaron julio con un acumulado de COP114.455 mn (+22,7% a/a y 6,4% m/m). No obstante, si se analiza el comportamiento mensual de las utilidades, observamos que han sido muy volátiles durante 2023 y en particular luego de una recuperación en junio (+24,9% m/m), en julio la utilidad neta volvió a contraerse en 40% mensual. A pesar de este entorno, las SCB se mantienen resilientes y el ROE continúa en niveles de doble dígito (16,5%), a pesar de haber retrocedido -530 pb m/m luego de la recuperación de junio, cuya rentabilidad alcanzó 21,7%.

Composición portafolio de inversión AFP (% del total)



Fuente: SuperFinanciera, elaborado por Grupo Bancolombia.

Evolución primas emitidas aseguradoras (var. % anual)



Fuente: SuperFinanciera, elaborado por Grupo Bancolombia.

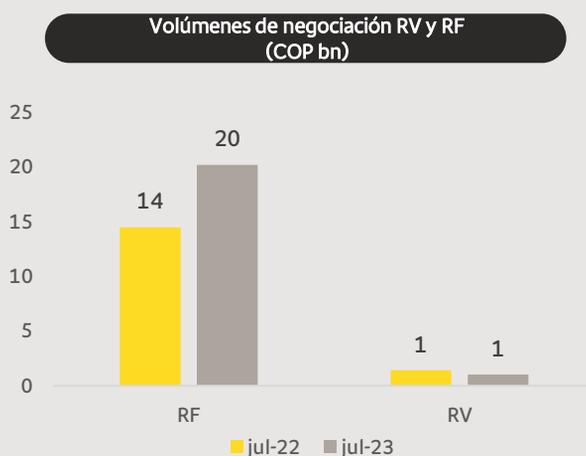
Mercado de capitales

Bajo dinamismo en volúmenes de negociación

Emisiones en renta fija podrían ganar mayor dinamismo en 2024. Esto en la medida que se materialice la baja de tasas y la convergencia de inflación. Sin embargo, se advierte que será un proceso gradual. De esta manera, los emisores de renta fija corporativa podrían volver a ganar protagonismo y brindar mayor dinámica al mercado. En 2023 se evidenció como un contexto de altas tasas de interés incentiva sustitución de emisiones corporativas por crédito bancario, así como una preferencia por títulos de corto plazo para mantener al vencimiento y particularmente CDT's.

Bajo dinamismo en renta variable estaría compensado por operaciones especiales en 1S23. Aunque se perderían emisores por las operaciones especiales que se ejecutarían en 2024 (OPA de Nutresa y Grupo Éxito), esto favorecería los resultados de las comisionistas de bolsa durante la primera parte del año. No obstante, el entorno político y social del país continuará siendo un factor de incertidumbre que seguirá manifestándose en los bajos volúmenes de negociación, salida de agentes extranjeros y personas naturales, y por ende no veríamos una mayor valorización de los activos.

Para el otro año no se esperaría un escenario muy diferente. Dado que es un sector muy volátil y ligado a la dinámica de mercado, que para 2024 es muy incierta. Los riesgos coyunturales y los obstáculos estructurales antes mencionados no solo persistirían en 2024, sino que podrían intensificarse ante una reforma pensional que podría afectar los volúmenes de negociación (RV y RF) proveniente de las AFP, uno de los mayores protagonistas del mercado.



Fuente: SuperFinanciera, elaborado por Grupo Bancolombia.



Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado

Laura Clavijo Muñoz
Directora
laclavij@bancolombia.com.co

Investigaciones Económicas

Arturo Yesid González Peña
Gerente Cuantitativo y de Análítica
arygonza@bancolombia.com.co

Santiago Espitia Pinzón
Especialista Macroeconómico
sespitia@bancolombia.com.co

Sebastián Ospina Cuartas
Analítico
sospina@bancolombia.com.co

Andrés Camilo Miranda
Analista Macroeconómico
acmirand@bancolombia.com.co

Valentina Guáqueta Sterling
Analista Regional e Internacional
vaguaque@bancolombia.com.co

Nicolás Ernesto Pérez Vásquez
Estudiante en Práctica
niperez@bancolombia.com.co

Investigaciones Sectoriales

Jhon Fredy Escobar Posada
Gerente Sectorial Agroindustria
jhescoba@bancolombia.com.co

Nicolás Pineda Bernal
Gerente Sectorial Comercio
nipineda@bancolombia.com.co

Andrés Felipe Sarmiento Fernández
Analista Sectorial Agroindustria
ansarmie@bancolombia.com.co

Laura Natalia Capacho Camacho
Analista Sectorial Comercio
lcapacho@bancolombia.com.co

María José Bustamante Grajales
Analítica
mabustam@bancolombia.com.co

Santiago Gómez Monsalve
Auxiliar Administrativo
sgmonsa@bancolombia.com.co

Investigaciones de Mercado

Juan Camilo Dauder Sánchez
Gerente Investigaciones Renta Variable
jdauder@bancolombia.com.co

Andrea Atuesta Meza
Analista Sector Financiero
aatuesta@bancolombia.com.co

Ricardo Andrés Sandoval Carrera
Analista Sector Energético
rsandova@bancolombia.com.co

Javier David Villegas Restrepo
Analista Sectorial Inmobiliario y Hotelaría
javilleg@bancolombia.com.co

Valentina Marín Quintero
Analista Junior Sectorial
valmarin@bancolombia.com.co

Wilson Alberto García Cardona
Estudiante en Práctica
wilsgarc@bancolombia.com.co

Edición

Alejandro Quiceno Rendón
Editor de Investigaciones
aqrendo@bancolombia.com.co

Juan Esteban Echeverri Agudelo
Comunicaciones
jueagude@bancolombia.com.co

Condiciones de Uso: Este informe ha sido preparado por la Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado, un área de investigación y análisis del Grupo Bancolombia. No debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa del Grupo Bancolombia, ni debe ser utilizado para cualquier fin distinto a servir como material informativo, el cual no constituye una oferta, asesoría financiera o económica, recomendación personalizada o sugerencia del Grupo Bancolombia para la toma de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacciones o negocios en el mercado público de valores o cualquier otro. 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. El uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad de su receptor, por lo que será responsabilidad de cada usuario el análisis que desarrolle y las decisiones que se tomen con base en la información que en este documento se relaciona. Antes de tomar una decisión de inversión, usted deberá evaluar múltiples factores tales como los riesgos propios de cada instrumento, su perfil de riesgo, sus necesidades de liquidez, entre otros. El presente informe o documento es tan sólo uno de muchos elementos que usted debe tener en cuenta para la toma de sus decisiones de inversión. Para ampliar el contenido de esta información, le solicitamos comunicarse con su gerente comercial. Le recomendamos no tomar ninguna decisión de inversión hasta no tener total claridad sobre todos los elementos involucrados en una decisión de este tipo. Los valores, tasas de interés y demás datos que allí se encuentren, son puramente informativos y no constituyen una oferta, ni una demanda en firme, para la realización de transacciones. Así mismo, de acuerdo con la regulación aplicable, las estrategias de largo plazo presentadas en este informe no constituyen un compromiso o garantía de rentabilidad para el inversionista.

La información y opiniones del presente informe constituyen un análisis a la fecha de publicación y están sujetas a cambio sin previo aviso. Por ende, la información puede no estar actualizada o no ser exacta. Las proyecciones futuras, estimados y previsiones, están sujetas a varios riesgos e incertidumbres que nos impiden asegurar que las mismas resultarán correctas o exactas, o que la información, interpretaciones y conocimientos en los que se basan resultarán válidos. En ese sentido, los resultados reales pueden diferir sustancialmente de las proyecciones futuras acá contenidas. Debe tener en cuenta que la inversión en valores o cualquier activo financiero implica riesgos. Los resultados pasados no garantizan rendimientos futuros. Las entidades que hacen parte del Grupo Bancolombia pueden haber adquirido y mantener en el momento de la preparación, entrega o publicación de este informe, para su posición propia o la de sus clientes, los valores o activos financieros a los que hace referencia el reporte. El Grupo Bancolombia cuenta con políticas de riesgo para evitar situaciones de concentración en sus posiciones y las de sus clientes, las cuales contribuyen a la prevención de conflictos de interés. En relación con tales conflictos de interés, declaramos que (i) Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa y/o Banca de Inversión Bancolombia S.A. Corporación Financiera han participado en la estructuración y/o colocación de valores de renta variable para Bancolombia S.A. (ii) el Grupo Bancolombia es beneficiario real del 10% o más del capital accionario emitido por Valores Simesa S.A., y Protección S.A. (iii) Bancolombia es uno de los principales inversionistas del Fondo Inmobiliario Colombia – FIC. (iv) Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa es filial de Bancolombia S.A. No obstante lo anterior, este informe ha sido preparado por nuestra área de Análisis Bancolombia con base en estrictas políticas internas que nos exigen objetividad y neutralidad en su elaboración, así como independencia frente a las actividades de intermediación de valores y de banca de inversión. La información contenida en este reporte no se fundamenta, incluye o ha sido estructurada con base en información privilegiada o confidencial. Cualquier opinión o proyección contenida en este documento es exclusivamente atribuible a su autor y ha sido preparada independiente y autónomamente a la luz de la información que hemos tenido disponible en el momento.

Escala de Estrategias de Largo Plazo: La estrategia de largo plazo de inversión sobre los emisores bajo cobertura por parte de Análisis Bancolombia, se rigen por la siguiente Escala de Estrategia de Largo Plazo que está sujeta a los criterios desarrollados a continuación:

El potencial de valorización es la diferencia porcentual que existe entre el precio objetivo de los títulos emitidos por un determinado emisor y su precio de mercado. El precio objetivo no es un pronóstico del precio de una acción, sino una valoración fundamental independiente realizada por el área de Análisis Bancolombia, que busca reflejar el precio justo que debería pagar el mercado por las acciones en una fecha determinada.

A partir de un análisis de potencial de valorización relativo entre los títulos de las compañías bajo cobertura y el índice COLCAP, se determinan las estrategias de largo plazo de los activos, así:

•**Sobreponderar:** se da cuando el potencial de valorización de una acción supera por 5% o más el potencial de retorno del índice COLCAP.

•**Neutral:** se da cuando el potencial de valorización de una acción no difiere en más de 5% del potencial de retorno del índice COLCAP.

•**Subponderar:** se da cuando el potencial de valorización de una acción se encuentra 5% o más por debajo del potencial de retorno del índice COLCAP.

•**Bajo Revisión:** la cobertura de la compañía se encuentra bajo revisión y por lo tanto no tiene una estrategia de largo plazo ni precio objetivo.

Adicionalmente, a criterio del analista, se podrá ajustar la recomendación de Sobreponderar a Neutral, teniendo en cuenta los riesgos que se vean en el desempeño del activo, su desarrollo futuro y la volatilidad que pueda presentar el movimiento de la acción.

El potencial fundamental del índice se determina con base en la metodología establecida por la BVC para el cálculo del índice COLCAP, considerando los precios objetivo publicados por Análisis Bancolombia. Esto se realizará con la canasta vigente del COLCAP en las fechas de cálculo mayo y noviembre de cada año. Para las compañías que hacen parte del índice, y que no se tienen bajo cobertura, se tomará el consenso de los analistas del mercado.

Actualmente, el área de Análisis Bancolombia tiene 20 compañías bajo cobertura, distribuidas de la siguiente manera:

	Sobreponderar	Neutral	Subponderar	Bajo revisión
Número de emisores con estrategia de largo plazo de:	13	2	4	1
Porcentaje de emisores con estrategia de largo plazo de:	65%	10%	20%	5%