



Perspectivas Sectoriales Colombia 2020

Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado

Noviembre 2019

Contenido del Informe

(Dar clic en cada sección)



Introducción



Agroindustria e insumos



Comercio



Recursos naturales y energía



Gobierno, salud y educación



Construcción



Inmobiliario y turismo



Sector financiero

Introducción: Hacia un Crecimiento Sectorial más Balanceado en 2020

Director

Juan Pablo Espinosa Arango
Direct de Investigaciones Económicas,
Sectoriales y de Mercado
juespino@bancolombia.com.co
(+57) 746 3991

En el Grupo Bancolombia estamos comprometidos con la generación de conocimiento superior. Por esta razón, fortalecimos las capacidades de nuestro equipo de investigaciones, al integrar en un solo grupo de expertos el análisis macroeconómico, las investigaciones sectoriales y el estudio de mercados financieros.

Como resultado de este proceso, hemos robustecido nuestra oferta de reportes. Un paso concreto en esta dirección es la publicación de este informe, en el cual plasmamos de forma resumida nuestra visión sobre los principales sectores productivos para el próximo año. Esta perspectiva es consistente tanto con la prospectiva macroeconómica que planteamos en [nuestro reporte anual 2020](#), como con el [informe de actualización de cobertura del mercado accionario](#).

Creemos que una visión detallada de la dinámica sectorial es fundamental para tener panorama más profunda y consistente de la realidad económica. Si bien las variables macro deben ser el punto de partida, el crecimiento económico es un proceso complejo y lleno de contrastes que no siempre se revela en las cifras agregadas. En ese sentido, una mirada sectorial permite percibir matices relevantes, lo que conduce a una identificación más precisa de las oportunidades y los riesgos, y en últimas contribuye a una mejor toma de decisiones por parte de los empresarios y los inversionistas.

La tendencia clave en materia sectorial en 2020 será el de un avance más armónico entre las diferentes actividades. En la mayor parte de sectores prevemos una aceleración en el volúmenes reales de negocios, lo que marcará un contraste frente al desempeño de 2019, donde se ha concentrado en unos pocos rubros. Tal comportamiento es deseable, en la medida en la que contribuye a la estabilidad del ciclo económico y permite que los crecimientos agregados superiores al 3% sean más sostenibles. Además, al igual que este año, creemos que las mayores oportunidades de avance provendrán del mercado local.

Vale la pena hacer dos precisiones sobre el contenido del reporte. La primera es que la clasificación de macrosectores que presentamos aquí difiere de la empleada por el DANE en las cuentas nacionales. Nuestra segregación permite tener una mirada integral de los ecosistemas generados a partir de diferentes actividades productivas. La segunda es que las proyecciones de crecimiento corresponden a variaciones nominales de las cifras clave de actividad de cada macrosector. En tal sentido, si bien sus valores no son directamente comparables con los crecimientos del PIB real desde el lado de la oferta, todas las proyecciones son consistentes con los pronósticos crecimiento económico que presentamos en el resto de nuestros productos.

Agroindustria e Insumos

Un mercado local dinámico y mayores oportunidades a nivel global conducirán a una recuperación del macrosector

Producción pecuaria y piscicultura

La producción de proteína es uno de los subsectores agropecuarios con mejores perspectivas. A la tendencia de mayor consumo per cápita causada por el incremento en el ingreso y la capacidad adquisitiva de los hogares se suma que la carne de cerdo está mostrando una tendencia de crecimiento importante, lo que en buena medida responde al hecho de que el consumo es bajo comparado con otras proteínas. En cuanto al huevo, este año los precios han aumentado de manera importante, lo que ha llevado a que se reactive la dinámica de encasamiento, mientras que el negocio de carne de pollo muestra un comportamiento más estable y con una dinámica de precios menos favorable por la fuerte competencia que caracteriza a esta actividad.

Por su parte, la piscicultura tendrá en 2020 oportunidades de avance muy significativas. Después de haber presentado una gran expansión en los volúmenes exportados durante 2018, a lo largo de este año los crecimientos se han moderado. Sin embargo, hacia adelante existe la posibilidad de que la producción colombiana sustituya parte de las exportaciones de China a EE.UU como resultado de la guerra comercial y la imposición de aranceles entre estos países.

En lo que respecta a la carne vacuna, se observa un crecimiento lento pero sostenido del hato ganadero principalmente en Antioquia, Cundinamarca, Boyacá, Casanare, Vichada y Córdoba, con un decrecimiento en exportaciones por cuenta de los recientes brotes de aftosa. El sacrificio de hembras se encuentra en su punto máximo de los últimos 5 años, y dada la tendencia constructiva de consumo interno es probable que los precios evolucionen favorablemente. Esto induciría un aumento en la inversión por la vía de mayor retención de hembras, lo que a su turno implicaría unas mayores necesidades de financiamiento por parte de estos empresarios.

Agricultura y transformación de materias primas agropecuarias

A la largo del último año el subsector ha estado sujeto a dos fuerzas externas encontradas: por un lado, la depreciación del peso frente al dólar ha ejercido un efecto positivo sobre los productos con vocación exportadora, al tiempo que ha contribuido a que los compradores locales tiendan a sustituir los productos importados por bienes locales. Por su parte, en productos como café, palma y azúcar la caída en las cotizaciones internacionales por cuenta de la desaceleración global y la consecuente moderación en la demanda ha representado un desafío significativo.

Gerente

Jhon Fredy Escobar Posada
Gerente Sectorial de Agroindustria
jhescoba@bancolombia.com.co
(+57) 4 4044649

Analista

Paolo Betancur Montoya
Analista Sectorial de Agroindustria
pabetanc@bancolombia.com.co
(+57) 4 4045434

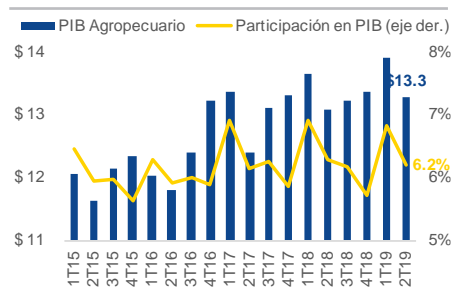
Proyección de crecimiento nominal del macrosector

Agroindustria e Insumos	
2019	2,5%
2020	3,9%



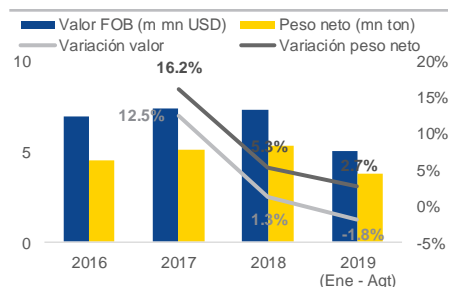
Fuente: Grupo Bancolombia.

Comportamiento PIB agropecuario (billones de pesos de 2015; % del PIB total)



Fuente: Grupo Bancolombia, DANE.

Exportaciones agrícolas y agroindustria (miles de millones de USD; millones de toneladas; var. % anual año corrido a agosto)



Fuente: Grupo Bancolombia, Sicex.

Agroindustria e Insumos

Sin embargo, en la medida en que la tasa de cambio promedio para 2020 se ubique por encima de la observada en 2019 y los precios de los bienes básicos se estabilicen, la combinación de condiciones globales para el subsector el próximo año serán en neto favorables.

En cuanto a los sectores exportadores tradicionales, aunque el crecimiento es bajo en área, los márgenes vienen mejorando gracias al efecto de la depreciación del peso colombiano. Por esto, es de esperarse que continúen las inversiones en productividad y mecanización, las cuales estuvieron rezagadas en la fase de revaluación que se presentó durante el auge minero-energético.

Para el caso particular del café, principal rubro de exportación en el sector agropecuario del país, estimamos un crecimiento en volumen de la cosecha de alrededor del 2% para el año cafetero 2019/2020, es decir una cosecha de aproximadamente 14.4 millones de sacos. De otro lado, las áreas de nuevas frutas de exportación continúan en expansión, especialmente en aguacate hass, aunque empiezan a aparecer en el mapa cultivos como los cítricos (limón tahití) y las pasifloras (gulupa), los cuales tienen un alto potencial de desarrollo.

Vale la pena mencionar que en los últimos meses la zona de la altillanura se vio afectada por el cierre de la vía al Llano, cuyo principal efecto fue el aumento de los precios del arroz, situación que ha beneficiado a los arroceros de la zona del centro del país.

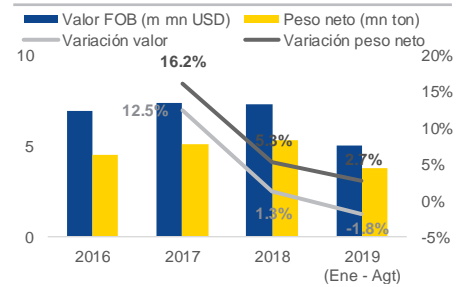
Otros cultivos también mantienen una buena dinámica de crecimiento. Entre ellos se destaca el cultivo del cacao, que viene aumentando en áreas sembradas tanto en departamentos tradicionales como Santander y Nariño, como en zonas como Meta, Vichada, Guaviare y Caquetá. El potencial de Colombia para el desarrollo de una industria de cacao y sus derivados es muy importante, pero el mayor desafío para su materialización radica en la coexistencia que en varias zonas del país tiene este producto con los cultivos ilegales.

Alimentos procesados

Las ventas de este subsector en el país han estado creciendo recientemente por encima del 6%, con un desempeño sobresaliente especialmente en los rubros de molinería de trigo, panadería, derivados del cacao y confitería. Tal desempeño ha sido el resultado del crecimiento sólido del consumo interno, el cual ha tenido un particular dinamismo en los bienes no durables.

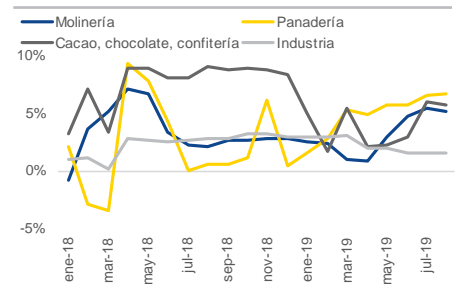
Lo anterior ha estado explicado por factores como la estabilidad de los ingresos reales de los hogares, la baja confianza al consumidor que induce una mayor demanda relativa por no durables que por durables y el consumo adicional provisto por los migrantes venezolanos.

Exportaciones agrícolas y agroindustriales (miles de millones de USD; millones de toneladas; var. % anual año corrido a agosto)



Fuente: Grupo Bancolombia, Sicex.
*Piscicultura, aguacate, pasifloras, cítricos y piña.

PIB de alimentos procesados y PIB de la industria (var. % anual real)



Fuente: Grupo Bancolombia, DANE.

Agroindustria e Insumos

Toda vez que esperamos que estos factores persistan el próximo año, y que por tanto el consumo de los hogares se expanda por encima del 4%, anticipamos que 2020 será uno de los mejores años en la historia reciente de la industria de alimentos procesados.

Insumos

En la comercialización de agroquímicos la perspectiva es mixta: por un lado, están las dificultades que vienen experimentando los cafeteros, y por ende el impacto negativo en sus flujos de caja, lo que limita su capacidad de invertir en fertilización. Por otro lado, el crecimiento de los nuevos cultivos para exportación y la buena situación financiera de los exportadores tradicionales (banano y flores) no solo ofrece un panorama de crecimiento al subsector de agroquímicos, sino que también implica la oportunidad de desarrollar nuevos negocios relacionados con la agricultura de precisión.

Esta situación también ha favorecido a la industria de papel y cartón, así como a la de plásticos, por cuenta de las necesidades de embalaje para los envíos al exterior. Otro factor positivo ha sido el buen desempeño del comercio local y el consumo en general. En el caso de papel y cartón, el crecimiento real al 3T19 es de dos dígitos. El plástico, que hace apenas dos años mostraba crecimientos limitados, completa en este momento dos años de reactivación y crecimiento superior al promedio de la economía.

Comercio

Gracias al avance en el gasto de los hogares, el comercio continuará siendo un sector líder de crecimiento en 2020

El comercio ha sido uno de los sectores que más ha impulsado recientemente el crecimiento económico en Colombia, gracias a la dinámica en el consumo de los hogares, que ha sido el jalonador del gasto agregado desde 2017.

Tal situación ha sido la combinación de varias fuerzas, entre las cuales se destacan el fuerte avance de los flujos de remesas convertidos a pesos, la influencia positiva de la demanda generada por la población venezolana, el menor gasto en compra de vivienda de las familias de mayor ingreso, el crecimiento de la cartera de consumo y la estabilidad en el ingreso real de los hogares. Todo ello ha compensado el efecto adverso generado por la baja confianza de los consumidores y el aumento en el desempleo.

En lo corrido de 2019 los rubros más dinámicos del comercio minorista han sido alimentos y bebidas, calzado y marroquinería, comercio de electrodomésticos y muebles, productos de aseo del hogar, equipo de informática y telecomunicaciones y vehículos automotores y motocicletas. Mientras tanto, libros y papelerías es el único renglón que decrece, mientras que repuestos y combustibles avanzan a un ritmo moderado.

Esperamos que el panorama para 2020 sea igualmente positivo, no obstante que la variación esperada en la actividad del sector será ligeramente inferior a la de este año debido a la alta base de comparación.

Cadena automotriz

Durante lo que va de 2019 este subsector viene creciendo a una tasa similar a la del comercio minorista (ver gráfico en la siguiente página). No obstante, para el último trimestre de 2019 prevemos una desaceleración por cuenta del efecto de la depreciación del peso frente al dólar y la no realización del Salón del Automóvil en Bogotá. Sin embargo, en el consolidado del año esperamos que el sector presente un avance positivo, y para 2020 esperamos un crecimiento del 4% en ventas de vehículos nuevos, dadas las mejores condiciones macroeconómicas y una leve corrección de la tasa de cambio.

Alimentos y bebidas

El consumo de alimentos y bebidas se ha visto directamente beneficiado por el mayor gasto en los hogares, producto de los elementos mencionados al inicio de esta sección. Adicionalmente, la base de los consumidores se ha incrementado de manera importante, debido a la migración de venezolanos y el incremento en el turismo en el país (ver gráfica en la siguiente página).

Entre tanto, el aumento en los impuestos a la cerveza y gaseosas aprobado en la ley de financiamiento, han traído presiones al alza de los precios de estos productos, a lo que se suma el aumento de la tasa de cambio. El impacto de esto se acentuará a finales de 2019 y principios de 2020.

Gerente

Nicolás Pineda Bernal
Gerente Sectorial de Comercio
nipineda@bancolombia.com.co
(+57) 4 4042985

Analista

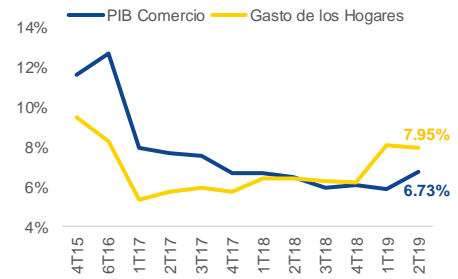
Juan Sebastián Neira Orozco
Analista Sectorial de Comercio
juneira@bancolombia.com.co
(+57) 4 4040000 ext. 43335

Proyección de crecimiento nominal del macrosector

Comercio	
2019	7,9%
2020	6,7%

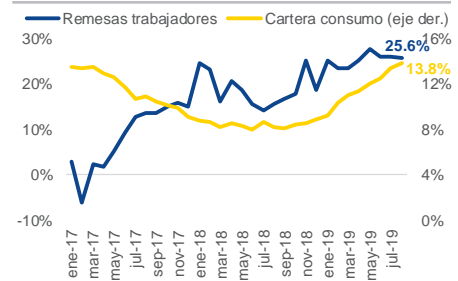
Fuente: Grupo Bancolombia

PIB nominal del comercio y gasto de los hogares (var. % anual; año corrido)



Fuente: Grupo Bancolombia, DANE.

Remesas y cartera de consumo (var. % anual)



Fuente: Grupo Bancolombia, DANE.

Comercio

En general prevemos que, en la medida en que el avance del gasto de los hogares persista, la preferencia de los consumidores tenderá a trasladarse gradualmente desde los bienes no durables hacia los durables. En ese sentido, el crecimiento de este subsector en 2020 sería levemente menor al estimado para este año.

Industria farmacéutica, de tocador y artículos de aseo

A pesar de presentar crecimientos en lo corrido del año, este subsector ha avanzado a un menor ritmo en comparación con el agrado del comercio minorista. En particular, la industria farmacéutica ha resultado afectada por la regulación a los precios de medicamentos y por las demoras en los pagos por parte del sistema de salud. No obstante, esperamos crecimientos positivos tanto para este, como para el próximo año, los cuales van a estar impulsados por el acuerdo de punto final¹, así como por la inversión extranjera que está llegando a las IPS.

En lo que respecta a los productos de tocador y aseo, estos han experimentado crecimientos superiores a los de la industria farmacéutica, gracias al impulso generado por las ventas a través de canales de *hard discount*, así como la venta directa y el comercio electrónico, tendencia que prevemos continúe a lo largo de 2020.

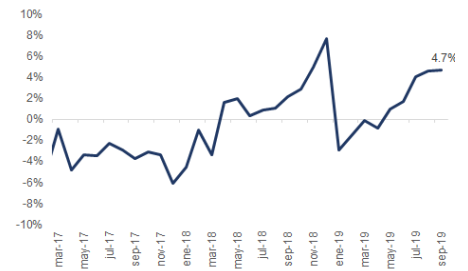
Cadena de la moda

El sector textil continúa presentando contracciones en sus ventas, debido al aumento del contrabando y la entrada de productos importados de bajo costo, que no alcanzan a ser compensadas por la devaluación de la tasa de cambio. Esperamos que el decreto 1419 que incrementó los aranceles a las importaciones de prendas de vestir, en especial las de bajo valor, estimule la producción local, de modo que mejore el panorama para esta industria a lo largo de 2020.

Por su parte, el comercio de vestuario viene creciendo (ver gráfica en la siguiente página), aunque a una tasa menor a la que se expanden las ventas al por menor totales. La expansión del subsector generada por la entrada de nuevos competidores nacionales e internacionales y por la construcción de nuevos centros comerciales en el país ha llevado a mantener los precios estables durante varios años, lo que ha conducido a que el crecimiento del sector haya estado enfocado en los mayores volúmenes.

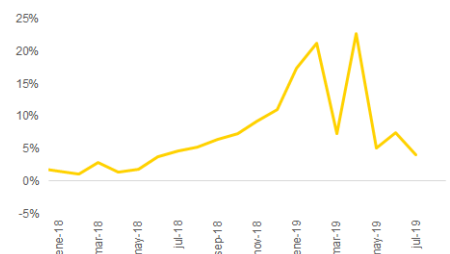
Tanto al cierre del 2019 como de 2020 esperamos crecimientos positivos en el comercio de vestuario. Sin embargo, el efecto del incremento en aranceles, que podría llegar a aumentar el costo en las importaciones del sector hasta en un 9% (en el escenario donde las empresas no sustituyen las importaciones por producción local), podría afectar las ventas, si los comercializadores transfieren este sobrecosto a los consumidores finales.

Crecimiento de ventas en unidades de vehículos nuevos (var. % anual)



Fuente: Grupo Bancolombia, RUNT

Crecimiento acumulado de ventas reales de alimentos y bebidas (var. % anual)



Fuente: Grupo Bancolombia, DANE.

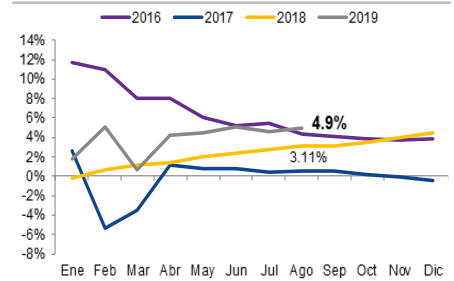
1. Acuerdo de punto final: Iniciativa gubernamental destinada a sanear las deudas del Estado con el sistema de salud, incluida la industria farmacéutica.

Comercio

Electrodomésticos, muebles y equipos tecnológicos

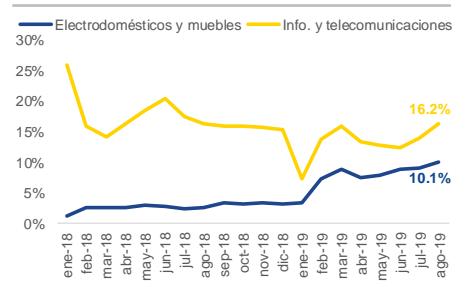
El comercio de computadores y celulares es el rubro del comercio minorista que más crece (en términos reales), a pesar la depreciación del peso. Esto se debe a una reducción en los precios, producto de la exclusión del IVA en computadores y tabletas, lo que ha impactado positivamente las ventas. Para 2020 esperamos que la buena dinámica continúe, aunque la tasa de crecimiento se moderaría un poco por la alta base de comparación.

Crecimiento acumulado ventas reales prendas de vestir (var. % anual)



Fuente: Grupo Bancolombia, DANE.

Crecimiento ventas de electrodomésticos y muebles, e informática y telecomunicaciones (var. % anual)



Fuente: Grupo Bancolombia, DANE.

Recursos Naturales y Energía

La demanda por energía se fortalecerá, en tanto que el petróleo enfrentará un contexto retador en 2020

Sector energético

La aceleración del crecimiento económico en 2020 fundamentaría un mejor resultado del sector energético. En nuestro país el desempeño de este último ha estado estrechamente relacionado con el desempeño de la economía en general. De acuerdo con la más reciente proyección de la UPME, la demanda total de energía aumentaría 2,8% el próximo año, aunque creemos que prevalecen riesgos al alza sobre esta cifra.

De acuerdo con los acontecimientos más recientes del sector, en el mediano plazo anticipamos una dinámica interesante de inversiones. Por un lado, el país avanza en la expansión de la capacidad instalada de generación, mediante la adjudicación exitosa de las subastas de cargo por confiabilidad y de contratos de largo plazo, que implican proyectos nuevos por 4.010MW y 1.191MW, respectivamente. La segunda subasta fue específicamente para proyectos de fuentes renovables no convencionales (5 eólicos y 3 solares), la cual podría traer inversiones cercanas a US\$1.100 millones, para ser construidos entre 2020 - 2022.

De otro lado, la resolución CREG 015 de 2018 establece la metodología de remuneración de la actividad de distribución de energía eléctrica, que favorece un mayor nivel de inversiones con el fin de mejorar los niveles de calidad en el servicio. Por lo tanto, a partir de este año el regulador está aprobando el plan de inversiones y el inventario de activos a las compañías distribuidoras para el nuevo periodo tarifario. Así pues, se espera una buena dinámica en esta actividad.

Entre tanto, en transmisión de energía se espera la entrada en operación de algunos proyectos, así como la licitación de otros, que permitirán aumentar la confiabilidad del sistema y garantizar la conectividad de los proyectos de generación adjudicados en las subastas.

Por último, es posible prever algunos eventos relevantes y pendientes por resolverse en esta materia, que podrían ser noticia en 2020, entre los cuales se destacan: 1) el avance del proyecto hidroeléctrico Ituango, 2) la venta de Electricaribe, 3) la revisión tarifaria del negocio de transmisión eléctrica, 4) la licitación de la planta de regasificación del Pacífico y el gasoducto asociado, 5) la posible enajenación de la participación del Gobierno en ISA (51,4%), 6) la venta de la participación de GEB en Promigas (15,2%) y 7) la venta de una participación del distrito de Bogotá en GEB (9,4%).

Analistas

Diego Alexander Buitrago Aguilar
Analista de Energía
diebuit@bancolombia.com.co
(+57) 1 7463984

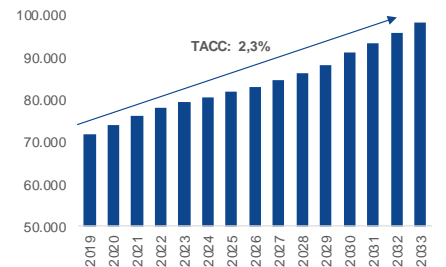
Ricardo Andrés Sandoval Carrera
Analista de Petróleo y Gas
rsandova@bancolombia.com.co
(+57) 1 7464596

Proyección de crecimiento nominal del macrosector

Recursos Naturales y Energía	
2019	5,1%
2020	4,5%

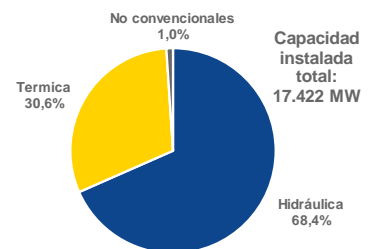
Fuente: Grupo Bancolombia

Proyección de demanda de energía (GWh)



Fuente: Grupo Bancolombia, UPME.

Capacidad instalada por tipo de generación



Fuente: Grupo Bancolombia, XM.

Recursos Naturales y Energía

Recursos Naturales

Petróleo y gas. El panorama del mercado petrolero mundial luce cada vez más desafiante. A futuro se prevé que los esfuerzos de diferentes agentes de mercado (OPEP+) por mantener el precio del petróleo en los niveles actuales (Brent USD59,6 - WTI USD54,2) podrían ser amenazados por factores como: i) la desaceleración económica global, ii) la incertidumbre generada por la prolongada guerra comercial entre EE.UU y China; iii) un nuevo yacimiento petrolero en Irán de 53 mil millones de barriles, y iv) el incremento de producción, tanto convencional como no convencional.

Por lo anterior, revisamos a la baja la proyección del Brent para 2020 a USD 59,9 por barril, mientras el consenso de analistas proyecta para el próximo año en un rango de US\$ 50 y US\$ 65 por barril. Esto último, en contraste al promedio esperado para 2019 de US\$ 64,1 genera una presión bajista en ingresos para el sector petrolero. Este panorama podría verse afectado ante una intensificación en las tensiones de medio oriente (Irán – Arabia Saudita).

Por otro lado, en el último Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) el Gobierno estima que en 2020 la producción nacional de petróleo disminuirá un 2%, con lo que se ubicaría en 862 mil barriles día. Como resultado de lo anterior, con una expectativa de disminución en precio y en producción, somos conservadores en nuestra expectativa de crecimiento del sector para 2020.

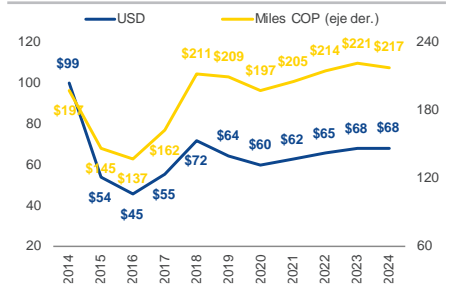
Hacia delante, vale la pena resaltar que el Proceso Permanente de Asignación de Áreas de la ANH (PPAA) tiene la expectativa es terminar 2019 con alrededor de 40 contratos firmados que acumulen inversiones superiores a los US\$ 3.000 millones. Finalmente, no hay que olvidar que en el segundo semestre del 2019 iniciarían los pilotos de yacimientos no convencionales que, de ser exitosos, podrían generar un foco de crecimiento desde el 2023+.

En el caso de la producción de gas, esperamos un incremento en su dinámica y comercialización. Esto estaría fundamentado en los yacimientos encontrados por Canacol y la puesta en marcha del gasoducto construido por Promigas.

Carbón. El consumo de carbón a nivel mundial ha caído de manera significativa por tres razones: i) la sustitución del carbón por el gas, ii) el objetivo mundial de reducir emisiones y iii) la desaceleración de las economías donde se les da un gran uso. En Estados Unidos el consumo del carbón cayó 17% anual en el 2019 cuando el año anterior ya había caído un 6%. En China la desaceleración del sector manufacturero ha limitado el crecimiento del consumo de Asia impulsado por Malaysia y Vietnam dadas mayores capacidades de generación de energía térmica.

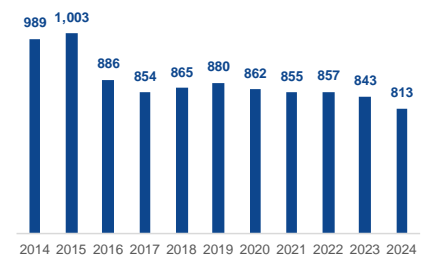
Así las cosas, el precio no ha sido ajeno a estas tendencias en donde acorde a Fedesarrollo el precio del carbón térmico colombiano pasará de USD82/tonelada en 2018 a USD56 en 2019 y USD58 en 2020. De esta forma, al parecer los precios bajos del carbón han llegado para quedarse y con esto observaríamos un menor ritmo de producción y exportaciones en el país.

Escenario de cotización del barril de la referencia Brent (prom. anual; US\$, miles de pesos)



Fuente: Grupo Bancolombia, Bloomberg.

Pronóstico del gobierno de producción nacional de petróleo (KBPD prom. anual)



Fuente: Grupo Bancolombia, MinHacienda.

Gobierno, Salud y Educación

La necesidad de ajuste del Gobierno Nacional y la entrada de las nuevas administraciones locales traerán moderación

Esperamos que en 2020 el Gobierno Nacional (GNC) continúe con la tendencia de ajuste contemplada en la regla fiscal. Sin embargo, la declaratoria de inexequibilidad de la ley de financiamiento revivió la incertidumbre sobre el desempeño fiscal mediano plazo. Si el Congreso aprueba una ley con los mismos pilares que la tramitada el año anterior, los ingresos de la Administración Central en 2020 se enfrentarán a presiones a la baja hasta de 1% del PIB por cuenta de los beneficios tributarios a las empresas. Esto podría compensarse parcialmente con los mejores resultados financieros de Ecopetrol y el Banco de la República. De cualquier modo, si la estrategia de las autoridades es mantener un superávit primario los esfuerzos de control de gasto del GNC deberán redoblar en 2020.

En cuanto a los gobiernos locales, para 2020 esperamos una ligera desaceleración en sus ingresos y una reducción importante de los gastos. Esto último estará motivado por la contracción del rubro de inversión, dado que 2020 será el primer año de las administraciones subnacionales que acaban de ser elegidas. Por el lado de los ingresos, habría una reducción en los recursos provenientes de el Sistema General de Regalías (SGR), ante la tendencia bajista que han exhibido los precios de las principales materias primas que exporta el país.

En el subsector de salud el crecimiento del próximo año sería impulsado por el aumento en los ingresos que implica el proceso de saneamiento financiero acordado en el acuerdo de punto final. Los mayores aportes vendrán de parte del GNC y las entidades territoriales que financian el sistema. También es previsible un aumento del gasto debido a un incremento en la financiación de la UPC, así como el pago de recobros del sistema.

En el rubro de educación en sus niveles de preescolar, básica y media, esperamos un crecimiento estable para el próximo año. Este comportamiento estaría explicado porque el crecimiento de los recursos provenientes del Sistema General de Participación (SGP) se mantendrían estables, y del impulso importante por parte del PGN para 2020.

En el segmento de la educación superior, esperamos una leve desaceleración durante el próximo año. Nuestra expectativa está sustentada en la tendencia decreciente en el número de estudiantes matriculados en pregrado. En buena medida esto responde al cambio demográfico que atraviesa el país, debido al cual la población entre 17 a 21 años ha decrecido desde 2015. El auge de las plataformas de formación virtual gratuita es otro elemento significativo. Es importante mencionar que la reducción en estudiantes matriculados se concentra principalmente en la educación tecnológica, pues los demás niveles de formación continúan mostrando crecimientos positivos pero con tendencia de moderación.

Gerente

Diego Fernando Zamora Díaz
Gerente de Investigaciones Económicas
diezamor@bancolombia.com.co
(+57) 1 3463980

Analista

Bryan Hurtado Campuzano
Analista Internacional y de Gobierno, Salud y Educación
brhurtad@bancolombia.com.co
(+57) 1 3463980

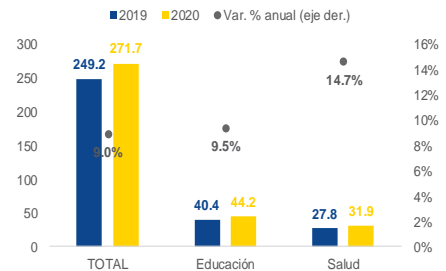
Proyección de crecimiento nominal del macrosector

Gobierno, Salud y Educación

2019	8,1%	↓
2020	7,7%	

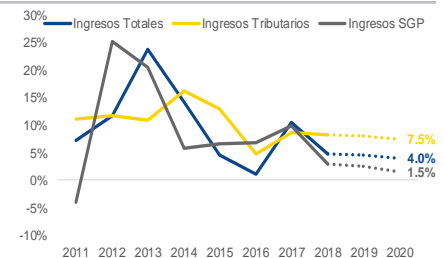
Fuente: Grupo Bancolombia

Presupuesto general de la Nación (billones de pesos)



Fuente: Grupo Bancolombia, PGN.

Ingresos de las entidades territoriales (var. % anual)



Fuente: Grupo Bancolombia, DNP.

Construcción

El segmento residencial se estabilizará, en tanto que las obras civiles seguirán mostrando un gran dinamismo

2019 ha sido un año agrí dulce para el sector de la construcción. Mientras que el crecimiento esperado para el cierre del año del subsector de obras civiles llega a tasas de dos dígitos, apalancado principalmente por el desarrollo de las obras de infraestructura vial, el subsector de edificaciones continúa de capa caída, con una contracción esperada para el año completo superior al 3,5%. De esta manera, la construcción de nuevas viviendas está a punto de completar 4 años de desaceleración, una de las fases de retroceso más prolongadas y pronunciadas de su historia reciente.

Esperamos que esta tendencia se revierta en 2020, con un sector de la construcción creciendo un 3% anual en las cuentas nacionales. Este resultado sería la combinación de un subsector de obras civiles que esperamos se expanda un 9,8% real, y por una estabilización de edificaciones, cuyo valor agregado tendría una variación de 0,4%.

Preveemos que en 2020 el rubro de obras civiles se expandirá incluso por encima de las cifras de 2019. Esta buena perspectiva está sustentada en la ejecución de los proyectos de infraestructura 4G, ya que anticipamos que se genere un mayor volumen de obra, con más proyectos entrando en etapas avanzadas de la fase de construcción.

Además, se espera la adjudicación de nuevas obras de infraestructura como la malla vial del Valle del Cauca, al igual que los tramos de Ruta del Sol pendientes por terminar. Así mismo, se estima que el próximo año comience la construcción del metro de Bogotá, que impulsaría aún más el crecimiento de este sector.

Por otro lado, pese a que los datos del 3T19 fueron mucho más negativos de lo esperado, creemos que el subsector de edificaciones está dejando atrás la fase más aguda del ciclo de caída, y esperamos que se estabilice en 2020.

Nuestra perspectiva de un crecimiento del valor agregado de 0,4% en este renglón para el próximo año es consistente con unas ventas de viviendas nuevas de 182 mil unidades, 5 mil unidades más que las estimadas para este año.

Los determinantes que explicarán esta tendencia son:

- La corrección que ya empezaron a mostrar los precios en términos reales y que esperamos se profundice, lo cual tenderá a mejorar la asequibilidad de la vivienda nueva para los potenciales compradores.
- Un incremento importante en los flujos de remesas que, reexpresadas en pesos, se han convertido en una fuente de ingreso significativa para muchas familias colombianas.

Analistas

Juliana Aguilar Vargas
Analista de Cemento e Infraestructura
juaguila@bancolombia.com.co
(+57) 4 6047045

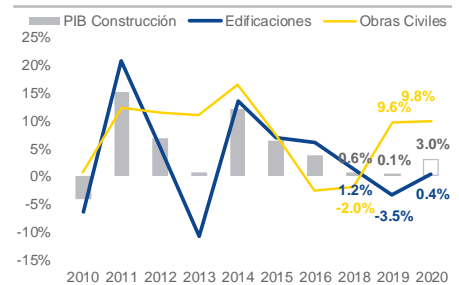
Santiago Espitia Pinzón
Analista Macroeconómico
sespitia@bancolombia.com.co
(+57) 1 7463988

Proyección de crecimiento nominal del macrosector

Construcción	
2019	5,2%
2020	5,0%

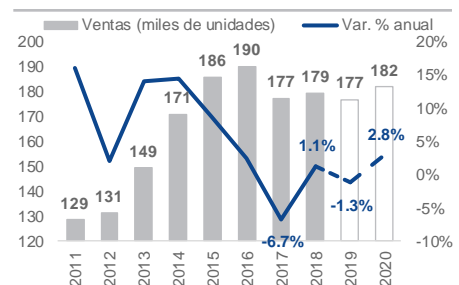
Fuente: Grupo Bancolombia

Escenario de crecimiento del PIB de la construcción (var. % anual real)



Fuente: Grupo Bancolombia, DANE.

Escenario de ventas totales de vivienda (unidades vendidas)



Fuente: Grupo Bancolombia, Camacol.

Sector Inmobiliario y Turismo

Los cambios estructurales en el mercado generarán nuevos desafíos tanto por tipo de activo y como por ciudad

Los fondos constituyen un modelo de negocio cada vez más relevante en la industria inmobiliaria. Estos actores vienen evolucionando en su forma de operar así como en su método de fondeo. Mientras la principal fuente tradicional de recursos eran los *sponsors* -grandes empresas-, la tendencia reciente ha sido “abrirse” al público mediante titularizaciones, fondos de inversión colectiva inmobiliarios y emisión de acciones.

Además, otras tendencias relevantes que se vienen presentando son:

- La consolidación de jugadores, en su tamaño y economía de escala.
- La llegada de nuevos jugadores internacionales.
- La diversificación de portafolio con activos como vivienda (familiar, estudiantil, adulto mayor), salud y hoteles.
- *Real Estate as a Service*: la transformación del negocio de alquiler en espacios a prestación de servicios como *coworking*, *coliving* y logística.

Ahora bien, la construcción de edificaciones no residenciales se ha contraído consistentemente en los últimos 4 años, lo que refleja un menor ritmo de expansión en nuevos activos. Este comportamiento se viene presentando como consecuencia de la sobreoferta para algunos tipos de activos, resultado de la fuerte demanda que venía gozando el sector antes de 2016. En esta línea, se ven oportunidades de mercado en los subsectores de oficinas en Medellín, centros comerciales en Bogotá y bodegas en Cali, mientras la sobreoferta prevalece en bodegas en Bogotá y Barranquilla, oficinas en Barranquilla y centros comerciales en Cali.

En cuanto al turismo, para 2020 la perspectiva sigue siendo positiva. Esperamos que la tasa de cambio, junto a esfuerzos del MinComercio y Procolombia, continúen favoreciendo la demanda interna y la entrada de extranjeros. La devaluación reciente impulsó el crecimiento de visitantes foráneos, tal que en el año corrido a julio creció 3,4% la cantidad de visitantes frente a 2018. Además, el Gobierno espera que la cifra llegue a 4,6 millones (12,2% anual) a cierre de año. El turismo en Colombia crece a mayor ritmo que el promedio mundial, cercano al 7%, gracias al posicionamiento del país como un destino atractivo. Las ciudades más visitadas por viajeros no residentes en lo corrido del año han sido Bogotá, Cartagena, Medellín y Cali.

Por otro lado, los ingresos reales de los hoteles han crecido 12% en lo que va de 2019, mientras que la ocupación hotelera avanzó 97 pbs hasta 55,8%. Se destaca el buen dinamismo de Norte de Santander, Casanare y Valle del Cauca. La tarifa promedio a nivel nacional explica parte del buen desempeño de los ingresos hoteleros (3,4% año corrido). En adelante, consideramos que el desarrollo de infraestructura apalancará el crecimiento del turismo, en la medida que se vayan entregando proyectos 4G y se ejecute el Plan Maestro de Transporte Intermodal (PMTI).

Gerente

Jairo Julián Agudelo Restrepo
Gerente de Investigaciones en Renta Variable
jjagudel@bancolombia.com.co
(+57) 4 6047048

Analista

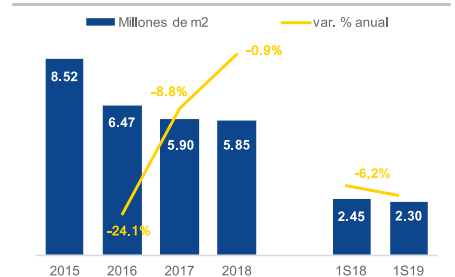
Javier David Villegas Restrepo
Analista del Sector Inmobiliario y Hotelero
javilleg@bancolombia.com.co
(+57) 4 4044753

Proyección de crecimiento nominal del macrosector

Sector Inmobiliario y Turismo	
2019	5,7%
2020	4,1%

Fuente: Grupo Bancolombia

Licencias de construcción de destinos no habitacionales (millones de m2)



Fuente: Grupo Bancolombia, DANE.

Nivel de vacancia en locales comerciales de las grandes ciudades

Vacancia 4 ciudades principales			
	Oficinas	Comercio	Bodegas
Inventarios (miles m2)	3,864	3,225	6,251
Oferta Disponible (miles de m2)	397.2	219.0	864.4
Vacancia	10.3%	6.8%	13.8%

Fuente: Grupo Bancolombia, Colliers.

Sector Financiero

La cartera total registrará tasas de crecimiento de dos dígitos durante el próximo año

Esperamos que en 2020 la dinámica financiera esté impulsada por el ciclo alcista de la actividad productiva. Para 2020 esperamos que el PIB crezca 3,3%, tasa superior al 3,2% previsto para 2019. Esto favorecería al sector financiero, pues su desempeño se encuentra estrechamente ligado con el gastos agregado de la economías. Es por esto que esperamos un crecimiento nominal de 10,9% en la actividad del sector para 2020.

El dinamismo reciente se ha sustentado en la evolución de los segmentos de consumo y comercial. En 2019 hemos visto cómo la cartera comercial volvió a reactivarse, creciendo a niveles cercanos al 5% al inicio del 2S19, mientras la cartera de consumo mantiene su expansión promedio de 11,7% desde febrero de 2019. En lo que respecta a la cartera hipotecaria, aunque aún crece a doble dígito, ha presentado una leve desaceleración frente al 1T19, con un crecimiento de 11,2% en julio de 2019. Es importante destacar que la cartera total avanza de manera saludable, en la medida en que se moderó el avance de la cartera vencida, cuya variación anual a julio era de solo 1,3%, notablemente inferior la lectura de 21,7% de julio de 2018.

Esperamos que la cartera continúe en senda de fortalecimiento en 2020. La cartera total avanzaría a un ritmo cercano a 11%, soportada en la recuperación de la inversión privada, una mejora general del mercado de vivienda, y el buen momento del consumo de los hogares. Además, esperamos que la rentabilidad de los bancos mejore ante la disminución del gasto en provisiones, gracias a la desaceleración de la cartera vencida (en consumo y comercial), al igual que por el incremento visto en 2019 de las provisiones relacionadas con ciertos eventos corporativos recientes.

Creemos que los riesgos por cuenta del alto desempleo están contenidos. Si bien el estado del mercado laboral es un factor que podría impactar el comportamiento del segmento de consumo, las cifras recientes sugieren que el ingreso real de los hogares se ha mantenido estable gracias al fortalecimiento de fuentes adicionales de recursos como las remesas. Así pues, el comportamiento de la cartera de consumo vencida tiene mayor correlación con el PIB nominal que con el desempleo. Sumado a esto, la expansión en Centroamérica de algunos los bancos locales implica la generación de oportunidades de crecimiento en nuevos mercados y diversificación de las fuentes de riesgo crediticio y de mercado.

Los principales riesgos para el sector en 2020 son: i) la incertidumbre en materia tributaria, en particular en lo relacionado con la sobretasa en el impuesto a la renta a las entidades del sector; ii) un crecimiento de la economía menor al esperado, que implique deterioro del desempleo y que impida un mayor avance de la inversión privada; y iii) eventos de crédito corporativos que puedan exigir un mayor gasto en provisiones.

Analistas

Andrea Atuesta Mesa
Analista Sector Financiero
aatuesta@bancolombia.com.co
(+57) 1 746 4329

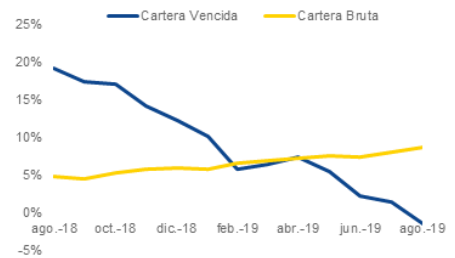
Juan Camilo Meneses Cortés
Analista de Banca Central y Sistema Financiero
juamenes@bancolombia.com.co
(+57) 1 746 3994

Proyección de crecimiento nominal del macrosector

Sector financiero	
2019	8,6%
2020	10,9%

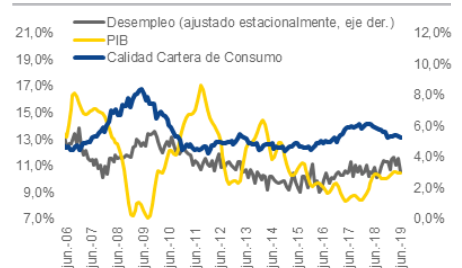
Fuente: Grupo Bancolombia

Cartera bruta y cartera vencida de los bancos (var. Anual %)



Fuente: Grupo Bancolombia, Superintendencia Financiera

Desempleo, crecimiento del PIB y calidad de cartera (% PEA, var.%, % del saldo total)



Fuente: Grupo Bancolombia, Superintendencia Financiera

Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado

Juan Pablo Espinosa Arango

Director

juespino@bancolombia.com.co
+571 7463991 ext. 37313

Investigaciones Económicas

Diego Fernando Zamora Díaz

Gerente de Investigaciones Económicas
diezamor@Bancolombia.com.co
+571 7463997 ext. 37319

Arturo Yesid González Peña

Analista Cuantitativo
arygonza@bancolombia.com.co
+571 7463980 ext. 37385

Santiago Espitia Pinzón

Analista Macroeconómico
sespitia@bancolombia.com.co
+ 571 7463988 ext. 37315

Bryan Hurtado Campuzano

Analista Regional e Internacional
brhurtad@bancolombia.com.co
+571 7463980 ext. 37303

Juan Manuel Pacheco Perez

Analista Internacional y de Mercados
jupachec@bancolombia.com.co
+571 7464322 ext. 37380

Juan Camilo Meneses Cortes

Analista de Banca Central y Sistema
Financiero
juamenes@bancolombia.com.co
+571 7463994 ext. 37316

Karen Stefanny Correa Castaño

Estudiante en Práctica
karcorre@bancolombia.com.co
+571 7463988 ext. 37310

Investigaciones Sectoriales

Jhon Fredy Escobar Posada

Gerente Sectorial de Agroindustria
jhescoba@bancolombia.com.co
+574 4044649 ext. 44649

Nicolás Pineda Bernal

Gerente Sectorial de Comercio
nipineda@bancolombia.com.co
+574 4042985 ext. 42985

Juan Sebastián Neira Orozco

Analista Sectorial de Comercio
juneira@bancolombia.com.co
+574 4040000 ext. 43335

Paolo Betancur Montoya

Analista Sectorial de Agroindustria
pabetanc@bancolombia.com.co
+574 4045434 ext. 45434

Alejandro Quiceno Rendón

Editor de Investigaciones
+574 6048904
aqrendo@bancolombia.com.co

Investigaciones de Mercado

Jairo Julián Agudelo Restrepo

Gerente de Investigaciones en Renta
Variable
jjagudel@bancolombia.com.co
+574 6047048

Diego Alexander Buitrago Aguilar

Analista de Energía
diebuit@bancolombia.com.co
+571 7463984

Andrea Atuesta Meza

Analista Sector Financiero
aatuesta@bancolombia.com.co
+571 7464329

Juliana Aguilar Vargas, CFA

Analista de Cemento e Infraestructura
juaguila@bancolombia.com.co
+574 6047045

Ricardo Andrés Sandoval Carrera

Analista de Petróleo y Gas
rsandova@bancolombia.com.co
+571 7464596

Javier David Villegas Restrepo

Analista de Inmobiliario y Hotelaría
javilleg@bancolombia.com.co
(+57) 4 4044753

Valentina Martínez Jaramillo

Analista Junior
vamjaram@bancolombia.com.co
+574 6048906

Ana María Núñez Buriticá

Estudiante en Práctica
ananunez@bancolombia.com.co
+571 7464318

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 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.

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. Esta información no sustituye en ningún caso la información oficial emitida por las entidades competentes.