



Proyecciones económicas **2024-2025: en riesgo la semilla del crecimiento**

**Investigaciones Económicas
Corficolombiana**

Agosto 8 de 2024

Inversión



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**

Powered by the S&P Global CSA



CONTENIDO

Mensajes principales

- I. Contexto externo
- II. Actividad económica local
- III. Actividad sectorial
- IV. Inflación y política monetaria
- V. Cuentas fiscales y mercado de deuda
- VI. Cuentas externas y tasa de cambio

Resumen de proyecciones



CONTENIDO

Mensajes principales

- I. Contexto externo
- II. Actividad económica local
- III. Actividad sectorial
- IV. Inflación y política monetaria
- V. Cuentas fiscales y mercado de deuda
- VI. Cuentas externas y tasa de cambio

Resumen de proyecciones



Contexto externo: vuelven los temores de recesión en EE. UU.

- Están dadas las condiciones para que la Reserva Federal comience a bajar su tasa de interés, en un contexto donde volvieron los temores de recesión:
 - **La inflación estadounidense retomó en el segundo trimestre de 2024 su tendencia a la baja, luego de casi un año de haberse estabilizado alrededor de 3,0%. Además, el mercado laboral sigue mostrando señales de enfriamiento y los datos de julio sorprendieron negativamente, reavivando los temores de recesión.**
 - La Reserva Federal (Fed) mantuvo estable su tasa de interés en su reunión de julio, pero mostró un tono más expansivo y abrió la puerta para bajarla a partir de septiembre. **La velocidad del proceso de normalización dependerá cada vez más de los ajustes en el mercado laboral, aunque la rigidez de la inflación núcleo es un riesgo para monitorear.** Esperamos que la tasa de la Fed disminuya en al menos 50 pbs este año y otros 100 pbs el próximo, cerrando 2024 en el rango entre 4,75% y 5,0% y 2025 entre 3,75% y 4,0%. Los mercados descuentan actualmente recortes más agresivos asociados a una posible recesión, lo cual no es nuestro escenario base.
 - El Banco Central Europeo (BCE) inició en el primer semestre a bajar su tasa de interés, de forma gradual y en un contexto de mayor debilidad en el crecimiento económico que EE. UU.
 - En noviembre se resolverán las elecciones presidenciales en EE. UU. y las encuestas anticipan la victoria de Trump, aunque la ahora oficial candidata demócrata, Kamala Harris, viene ganando terreno. Anticipamos una alta volatilidad de los mercados en la antesala a las elecciones.
- En Latinoamérica se evidencia una mayor cautela de los bancos centrales en un contexto de mayor persistencia del período de tasas altas en el mundo y el resurgimiento de presiones inflacionarias en varios países de la región
- **Los conflictos geopolíticos y las persistentes interrupciones en las cadenas de suministro son un riesgo latente para el éxito del proceso desinflacionario, especialmente en Europa y Asia.** En este contexto, los precios de las materias primas se han mantenido relativamente altos, favoreciendo a los países exportadores de estos productos en América Latina.

Actividad económica local: lenta recuperación

Revisamos al alza el pronóstico de crecimiento del PIB de 2024 a 1,8%, desde 1,3%. En 2025, la economía crecería 2,6%, una tasa inferior a la necesaria para las necesidades del país en materia de reducción del desempleo y avance en la lucha contra la pobreza.

Análisis esperado de los componentes de la demanda:

- **Consumo privado:** disminuimos la proyección de crecimiento a 0,4%, desde 0,9%, luego de la contracción del consumo privado de 0,1% anual en el primer trimestre y la todavía elevada carga financiera de los hogares. El desempeño del mercado laboral ha sido mejor de lo esperado y evitaría una dinámica más débil del gasto privado. Revisamos a la baja el pronóstico de tasa de desempleo nacional en 2024 de 11,0% a 10,4% (vs 10,2% en 2023).
- **Inversión:** moderará su ritmo de contracción, en línea con el mayor dinamismo del sector constructor y a pesar del bajo desempeño del sector industrial. Sin embargo, la tasa de inversión caería a 14,6% del PIB en 2024, su mínimo en al menos dos décadas, manteniendo los riesgos sobre el crecimiento potencial.
- **Gasto público:** mejoramos el pronóstico de crecimiento a 3,6%, desde 3,3%, aunque con una alta incertidumbre asociada a la capacidad de ejecución presupuestal. Esperamos que el sector modere su desempeño durante el segundo semestre del año, apoyado de la base estadística más alta en el componente de remuneración salarial.
- **Contexto externo:** Las exportaciones registrarían un crecimiento moderado, en línea con la estabilidad de los precios internacionales de las materias primas de exportación y un aterrizaje suave de la economía global. Las importaciones, por su parte, mantendrán un desempeño débil.

Actividad sectorial: desempeño débil y heterogéneo

- En 2024, esperamos que la **administración pública, las actividades de entretenimiento y el agro** sean los líderes del crecimiento económico. La **industria, la minería y las actividades de comunicación** serán, por su parte, los sectores que aportarán negativamente a la variación anual del PIB.
- Esperamos que la **industria continúe en terreno contractivo**, acumulando 7 trimestres con variaciones anuales negativas. Esto como resultado de una baja dinámica de sectores estratégicos como la construcción y el comercio, aunado a la baja confianza empresarial.
- La **construcción experimentará una leve expansión**, explicada por la recuperación del subsector de obras civiles que tendrá un crecimiento bastante positivo, aunque sus niveles de actividad continuarán por debajo del periodo pre-pandemia. Por su parte, el subsector de edificaciones se contraerá ante el efecto rezagado de las menores ventas e iniciaciones registradas en los últimos trimestres de 2023.
- El **comercio se beneficiará de mejoras en la confianza del consumidor** y la desaceleración de la inflación, pero permanecerían por debajo de sus crecimientos históricos.
- El sector **minero-energético disminuirá ligeramente** frente al año anterior a pesar del crecimiento en la producción de petróleo. Lo anterior como resultado de la caída en la producción de gas y carbón.

Inflación y política monetaria: la desinflación volverá en el segundo semestre

- **La inflación reanudará su tendencia bajista en el tercer trimestre y cerrará el 2024 en 5,6% y el 2025 en 3,8%:**
 - Los efectos transitorios del Fenómeno del Niño sobre los precios de los alimentos perecederos y la energía eléctrica afectaron el proceso desinflacionario durante el segundo trimestre, pero ya se habrían disuelto en el tercer trimestre.
 - **La indexación de arriendos a la inflación del año anterior (9,3% en 2023) volvió a disminuir en junio y esperamos que se mantenga en una senda bajista en los próximos meses.** Anticipamos que este porcentaje disminuya desde el 86% actual a cerca del 75%, lo cual es consistente con una inflación de arriendos cercana a 7%.
 - La opción tarifaria que asumirá el gobierno para las tarifas de energía eléctrica y el desmonte gradual del subsidio al diésel, más lento de lo inicialmente previsto, moderan los riesgos inflacionarios del segundo semestre.
 - La inflación disminuiría de 7,18% en junio a 5,6% en diciembre de 2024, y se ubicaría dentro del rango objetivo de política monetaria (2% a 4%) solo hasta mediados de 2025. Anticipamos que en 2025 la inflación cerraría en 3,8%.
- **La Tasa de Política Monetaria (TPM) disminuirá de su nivel actual de 10,75% a 8,5% al cierre de 2024 y a 6,0% en 2025:**
 - La reanudación del proceso desinflacionario y el anclaje de las expectativas de inflación a 12 meses dentro del rango meta a partir de julio permitiría que **la Junta BanRep acelere el ritmo de recortes desde la reunión de septiembre, con una reducción de 75 puntos básicos (pbs) en la tasa de interés.**
 - Estimamos que este nuevo ritmo de recortes se replicará en las reuniones de octubre y diciembre, para alcanzar una tasa de cierre de año en 8,5%. **Esperamos que en 2025 se alcance una tasa terminal de 6,0%.**

Cuentas fiscales: riesgos latentes

- **Riesgos latentes para las finanzas públicas a pesar del esfuerzo de recorte del gasto público:**
 - **El Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2024 dejó un balance agridulce:** el gobierno cumpliría la regla fiscal en 2024 con un déficit de 5,6% del PIB, gracias a un recorte del gasto primario de \$30,8 billones respecto al previsto en el Plan Financiero. El desempeño del recaudo tributario hasta junio (-8,7% anual) sugiere que se requerirá un esfuerzo adicional de reducción de gasto para cumplir la regla fiscal en 2024. Preocupa, además, el aumento en la carga de intereses de la deuda en 2024 a 4,6% del PIB, es decir, 0,3% del PIB más de lo previsto en el Plan Financiero.
 - **Para 2025, se amplía el déficit permitido de 3,7% del PIB a 5,1% del PIB,** lo cual depende todavía de que el Congreso apruebe terminar anticipadamente la transición de la regla fiscal en 2024. **El proyecto de Presupuesto General de la Nación (PGN) 2025 disminuye a 29,4% del PIB (\$523 billones) desde 29,9% del PIB en 2024,** presionado al alza por el servicio de deuda (+0,7% del PIB) y la inflexibilidad del gasto en funcionamiento (+0,1% del PIB), y a la baja por el ajuste de la inversión (-1,3% del PIB). Para financiarlo, el gobierno prevé un crecimiento en los ingresos tributarios de 22,4% respecto a 2024, lo cual luce optimista. Estos ingresos contemplan una Ley de Financiamiento que busca recaudar \$12 billones. Una reforma tributaria no parece oportuna para la reactivación económica; el ajuste fiscal debe enfocarse en mejorar la eficiencia del gasto y buscar recortes adicionales.
- **Mercado de deuda pública:** la alta incertidumbre fiscal, las tasas altas y por más tiempo en EE. UU., las decisiones de política monetaria del BanRep y las operaciones de manejo de deuda del Ministerio de Hacienda seguirían siendo los factores más relevantes sobre el mercado de deuda pública en Colombia. **Anticipamos que la pendiente de la curva en tasa fija podría cerrar en 2024 cerca a los 250 puntos básicos (pbs), y en 2025 continuar este proceso hasta los 300 pbs.**

Cuentas externas y tasa de cambio: vientos de depreciación

- **El déficit en cuenta corriente retrocedió a 1,9% del PIB en el primer trimestre de 2024, continuando con la tendencia de ajuste observada en 2023 (2,5% del PIB desde 6,1% en 2022).**
 - **Esperamos un leve aumento del déficit externo en 2024 a 2,6% del PIB**, ante un deterioro de la balanza comercial que reflejaría un mayor crecimiento de las importaciones que de las exportaciones.
 - **Para 2025, esperamos una recomposición de las presiones sobre las cuentas externas:** mayor desbalance comercial de bienes asociado con el dinamismo de las importaciones, en medio de la reactivación del consumo privado y de la inversión, parcialmente compensado por las ventas externas, que reflejarían los aún elevados precios de las materias primas de exportación. La balanza de servicios también recibiría un impacto negativo por el aumento de los fletes.
 - Las rentas factoriales tendrán un desempeño más débil y compensarán el deterioro de la balanza comercial, tras el efecto de la desaceleración de la Inversión Extranjera Directa (IED). Las transferencias se mantendrán en niveles altos y con un crecimiento similar al de 2024, favorecidas por los ingresos de remesas, que vienen reflejando el dinamismo del flujo migratorio. Un escenario de recesión en EE.UU. es un riesgo a la baja para las remesas el próximo año.
- **Durante los primeros meses de este año nos sorprendió la fortaleza del peso colombiano, pero desde junio incorporó parte del deterioro reciente de los fundamentales macroeconómicos y ha exhibido una amplia volatilidad en las últimas sesiones.**
 - **Los vientos de depreciación son crecientes, especialmente los asociados a un menor apetito por los activos emergentes** por el retorno de los temores de recesión en EE. UU.
 - Sin embargo, precios del petróleo por encima de los 80 dólares por barril y una debilidad global del dólar ante una eventual postura de la Reserva Federal más agresiva suavizaría parte del impacto externo sobre el precio del dólar en Colombia.

CONTENIDO

Mensajes principales

- I. **Contexto externo**
- II. **Actividad económica local**
- III. **Actividad sectorial**
- IV. **Inflación y política monetaria**
- V. **Cuentas fiscales y mercado de deuda**
- VI. **Cuentas externas y tasa de cambio**

Resumen de proyecciones



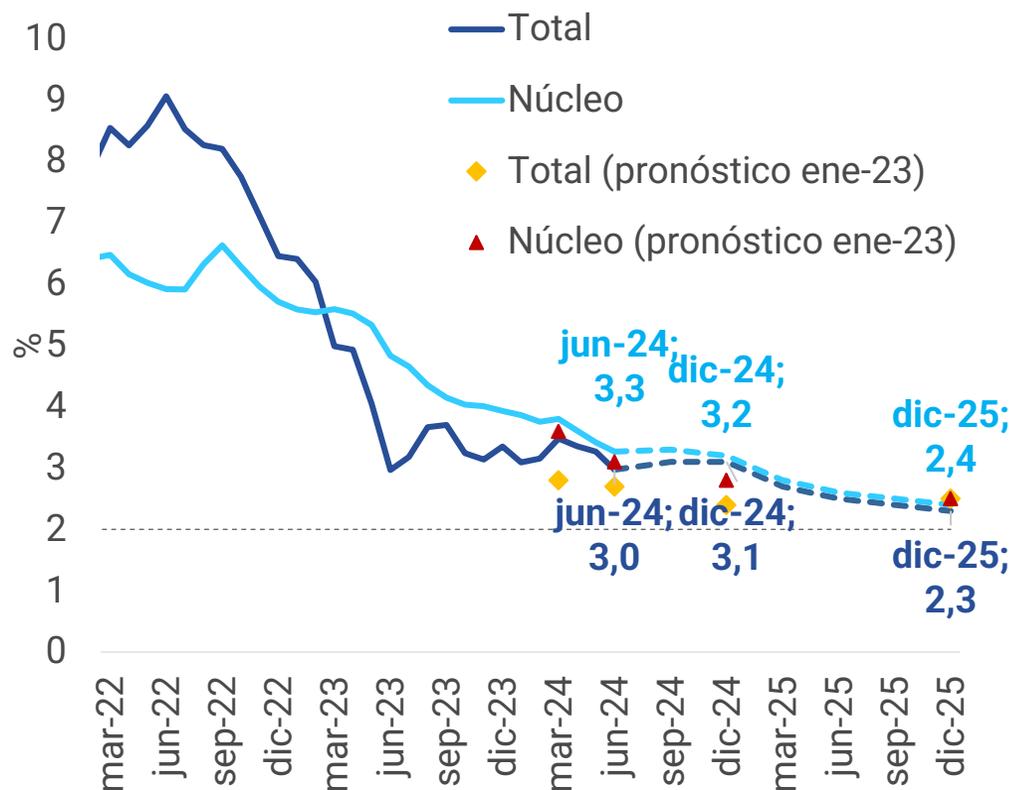
La economía global crecería 3,2% en 2024 y 3,3% en 2025. Las proyecciones se ajustaron al alza en la zona euro, China e India.

Proyecciones de crecimiento económico (%)

	2024			2025		
	abr-24	jul-24	Cambio (p.p.)	abr-24	jul-24	Cambio (p.p.)
Economía mundial	3,2	3,2	0,0	3,2	3,3	0,1
Economías avanzadas	1,7	1,7	0,0	1,8	1,8	0,0
Estados Unidos	2,7	2,6	-0,1	1,9	1,9	0,0
Zona Euro	0,8	0,9	0,1	1,5	1,5	0,0
Reino Unido	0,5	0,7	0,2	1,5	1,5	0,0
EM y en desarrollo	4,2	4,3	0,1	4,2	4,3	0,1
China	4,6	5	0,4	4,1	4,5	0,4
India	6,8	7	0,2	6,5	6,5	0,0
América Latina y el Caribe	2	1,9	-0,1	2,5	2,7	0,2
Brasil	2,2	2,1	-0,1	2,1	2,4	0,3
México	2,4	2,2	-0,2	1,4	1,6	0,2
Colombia (Corficolombiana)	1,3	1,8	0,5	2,0	2,6	0,6
Colombia (FMI)	1,1			2,5		
Chile	2			2,5		
Perú	2,5			2,7		

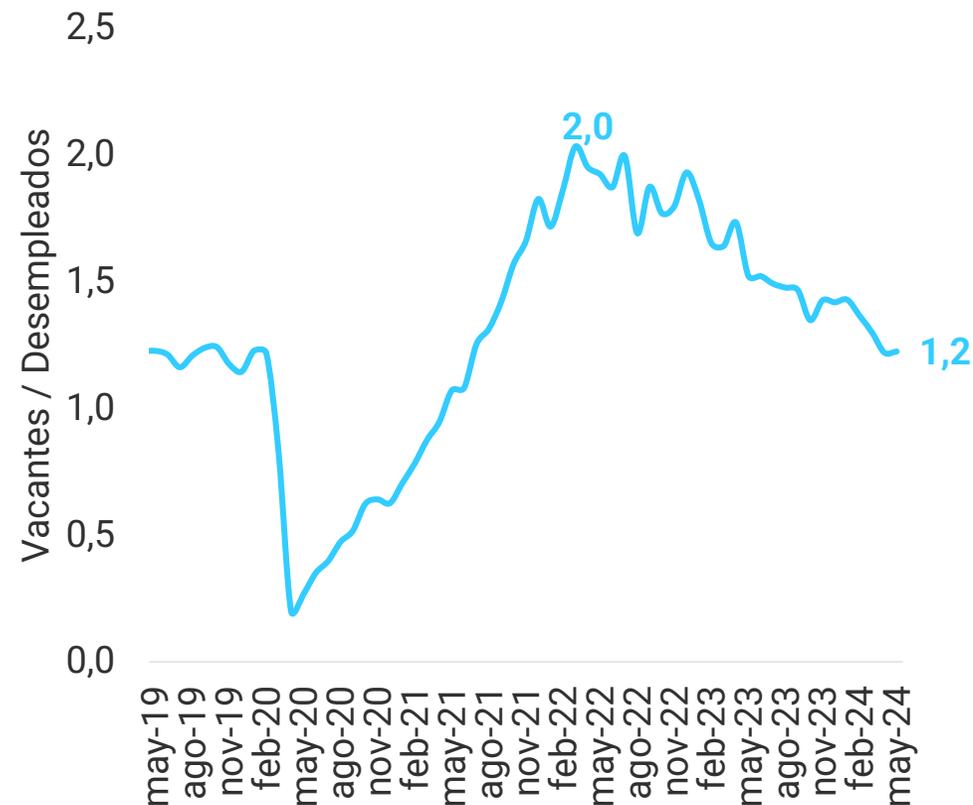
En EE. UU. la inflación cedió más de lo esperado en mayo y junio; también se evidencia un enfriamiento del mercado laboral

Inflación IPC anual en EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon y JP Morgan

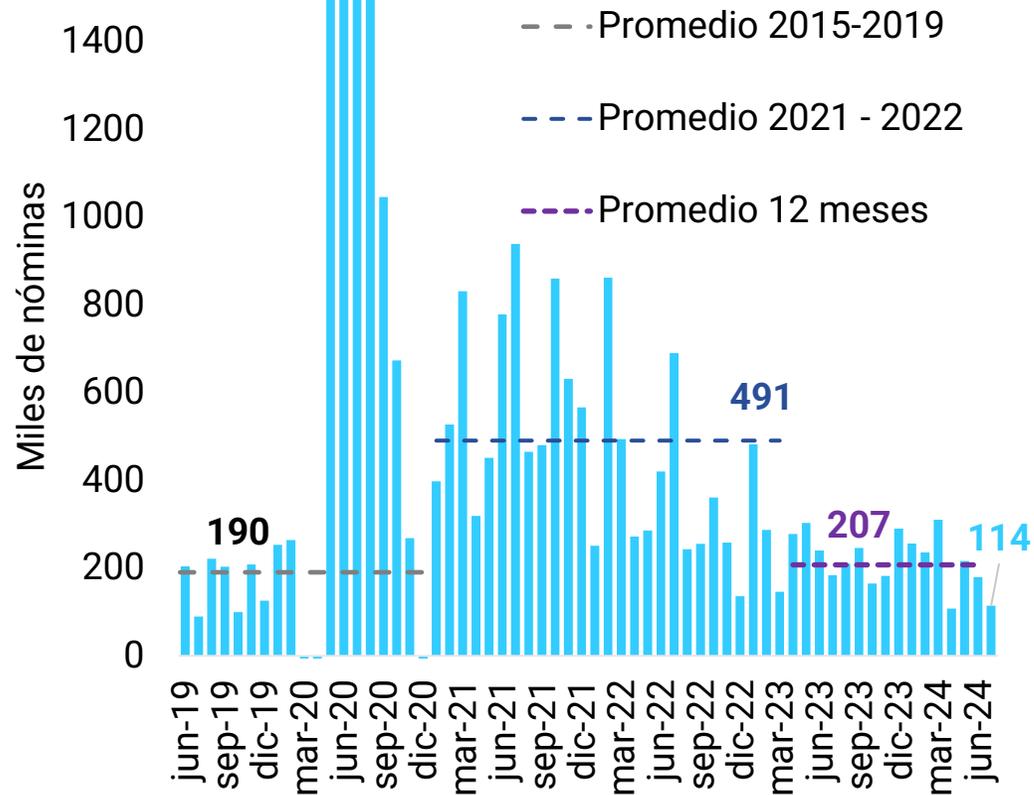
Relación vacantes / desempleados



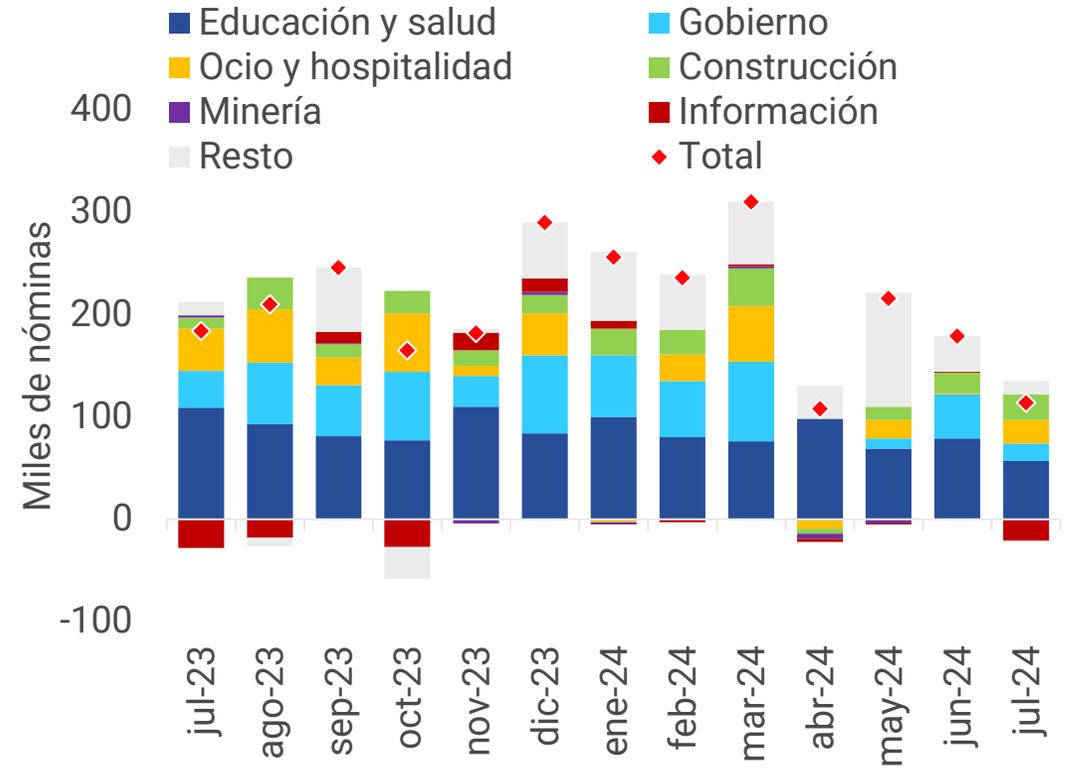
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Las cifras del mercado laboral estadounidense de julio sorprendieron negativamente y reavivaron los temores de que la economía vaya hacia una recesión

Creación mensual de nóminas no agrícolas en EE. UU.

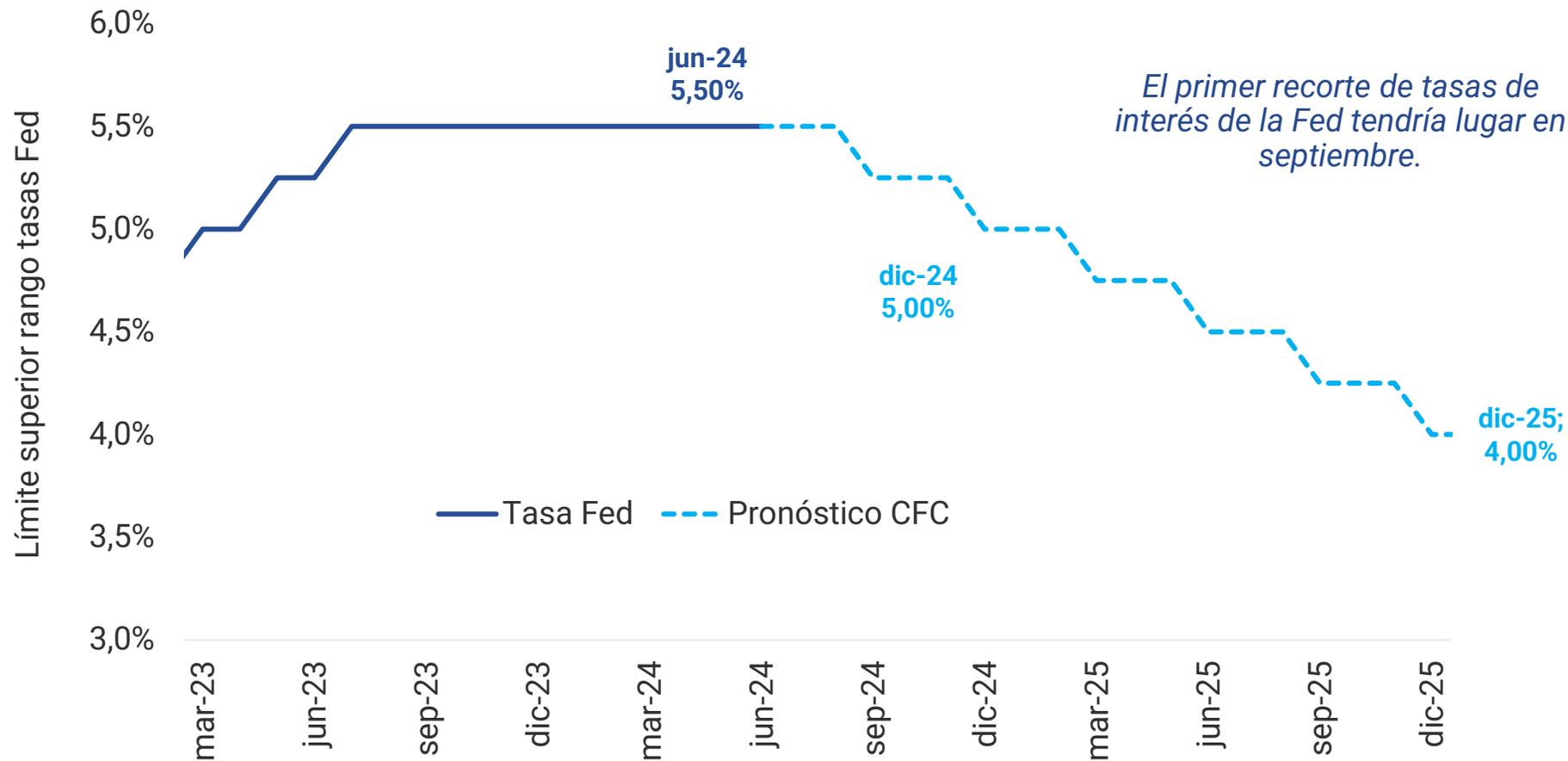


Aportes a la creación mensual de nóminas



La Fed empezará a recortar su tasa de interés en septiembre. La magnitud y velocidad de los recortes dependerá cada vez más de los ajustes en el mercado laboral, aunque la rigidez de la inflación núcleo es un riesgo para monitorear

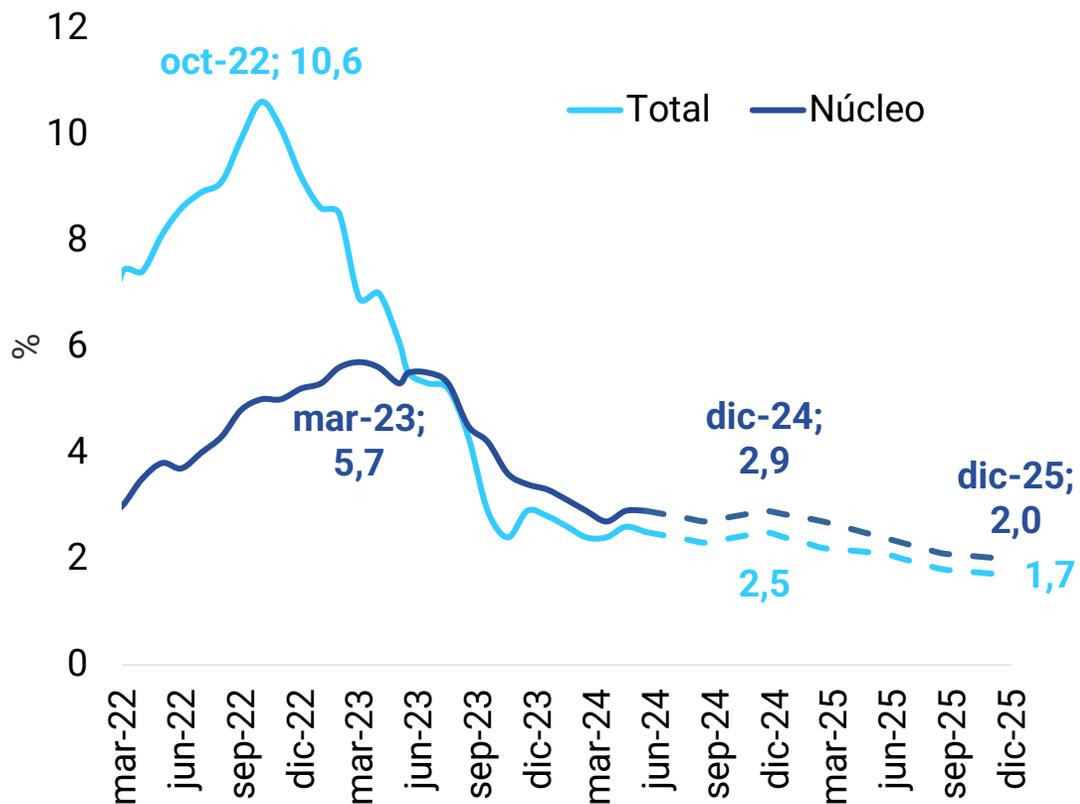
Senda proyectada Tasa Fed en 2024



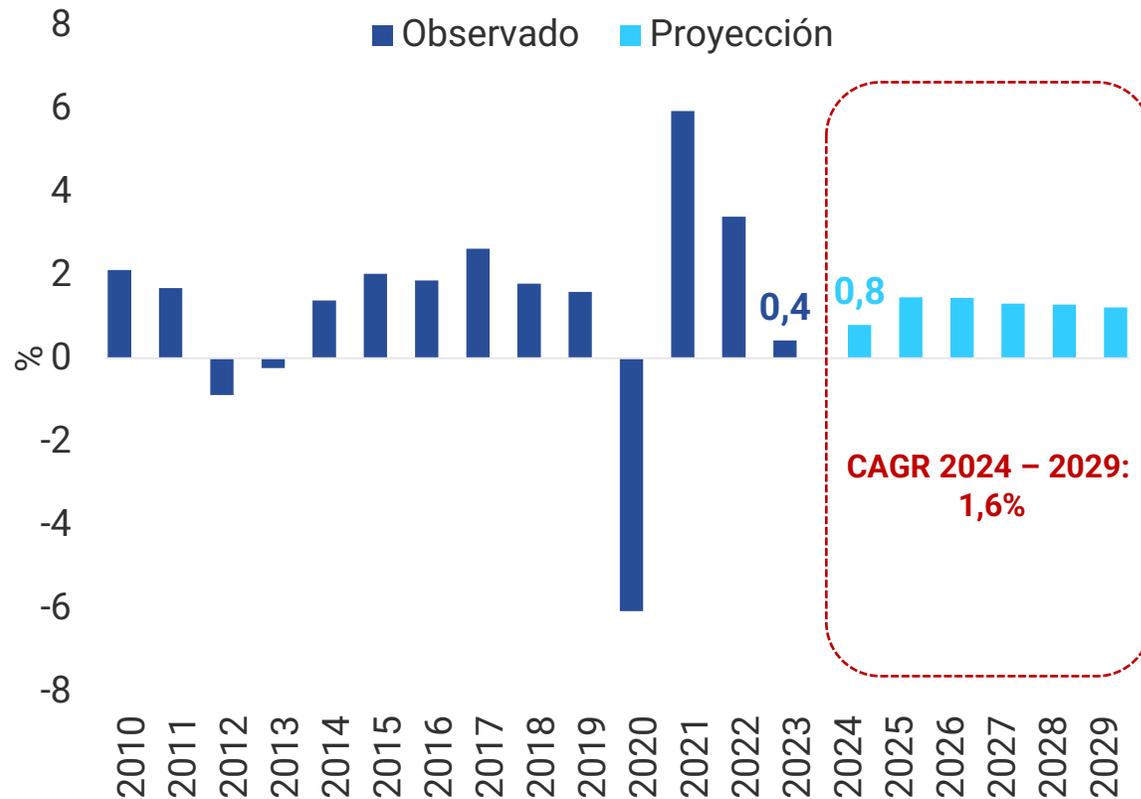
Fuente: Refinitiv Eikon y CME. Cálculos Corficolombiana.

En la Eurozona, el banco central comenzó a recortar tasas en junio. Se espera un ciclo de flexibilización gradual, en medio de la persistencia de presiones sobre la inflación subyacente y la recuperación de la actividad económica.

Inflación en la Eurozona



Crecimiento económico de la Eurozona

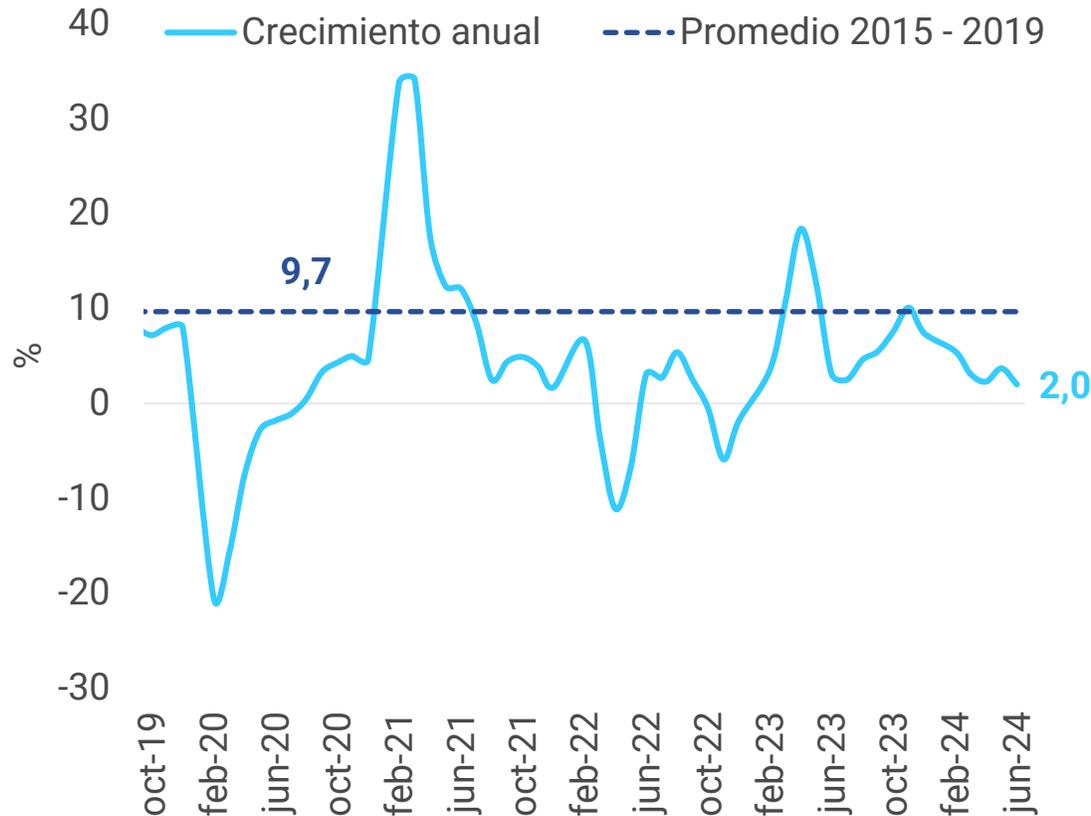


Fuente: Refinitiv Eikon y JP Morgan

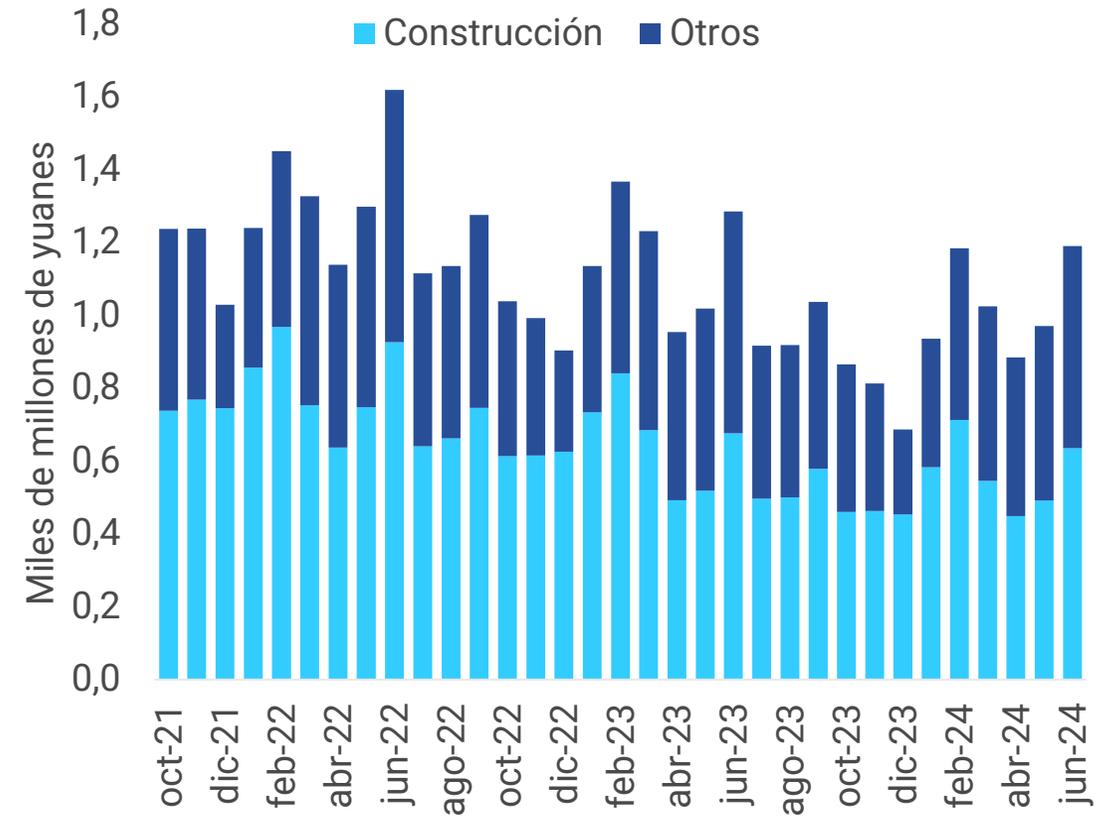
Fuente: Fondo Monetario Internacional.

En China, la débil demanda privada y la crisis del sector inmobiliario dificultarán alcanzar la meta de crecimiento del 5,0% planteada para este año.

Ventas minoristas en China



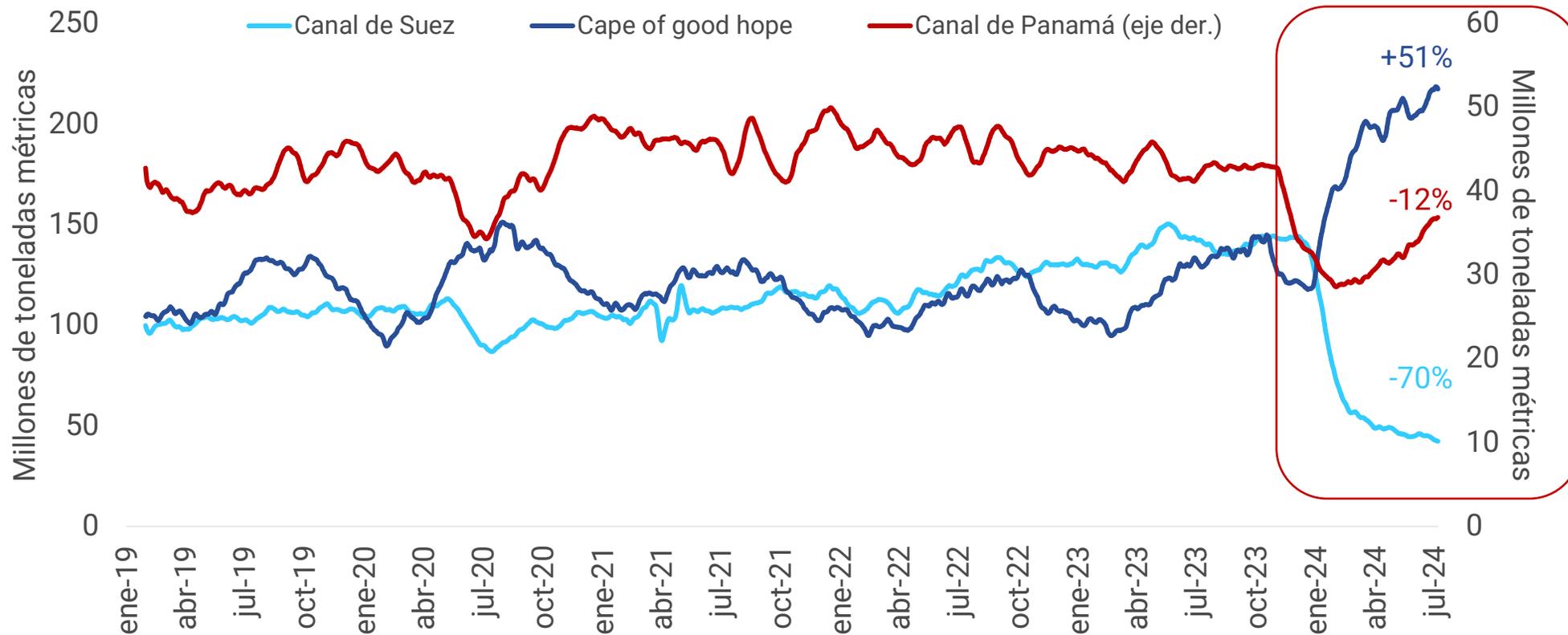
Inversión en bienes raíces



Fuente: National Bureau of Statistics of China. Cálculos Corficolombiana.

Los conflictos geopolíticos están afectando nuevamente las cadenas de suministro

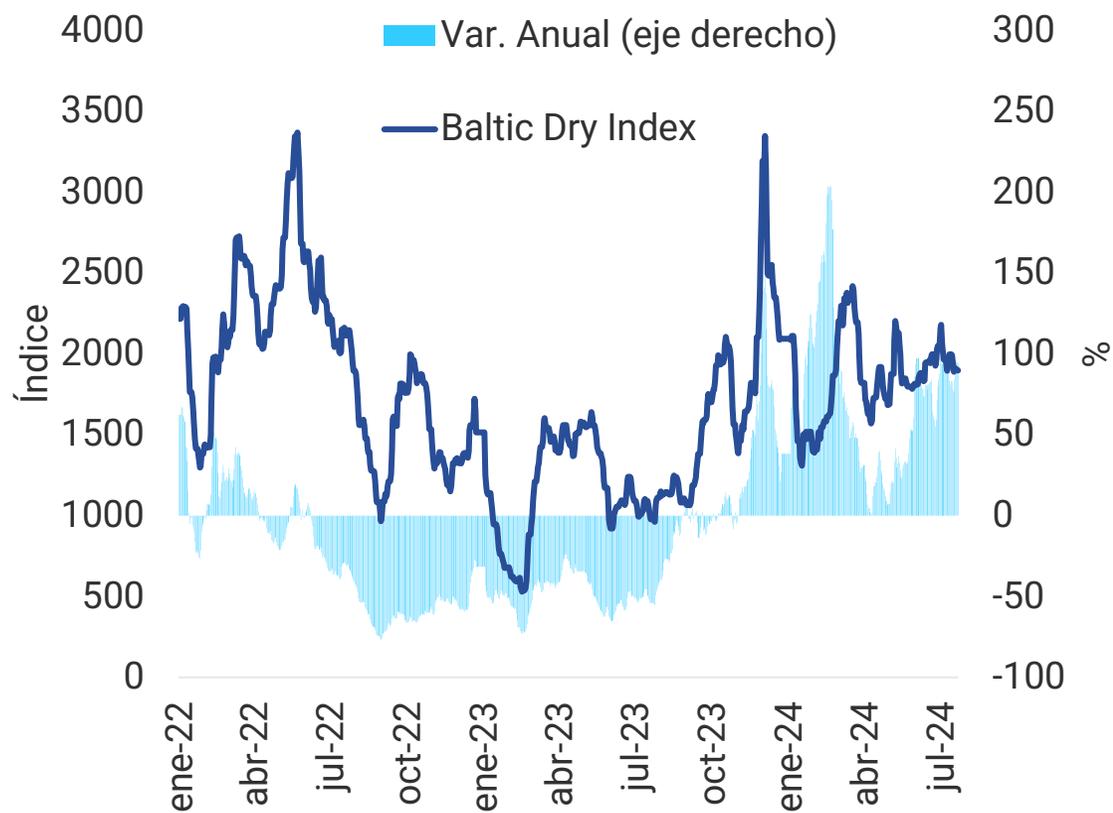
Volumen diario promedio transitado por ruta comercial



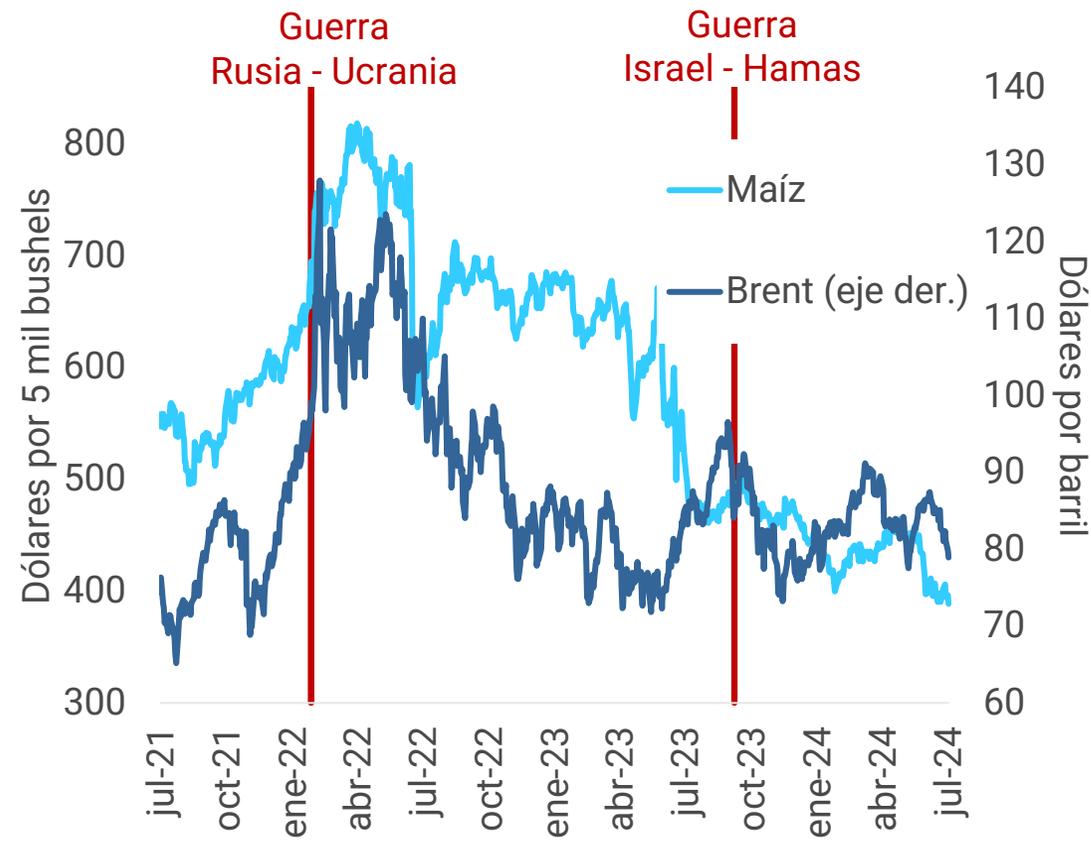
Fuente: IMF – Port Watch. Suma móvil 20 días.

Esto podría añadir nuevas presiones inflacionarias globales al afectar los precios de las materias primas que transitan por el Canal de Suez.

Índice de costos de los fletes Baltic Dry



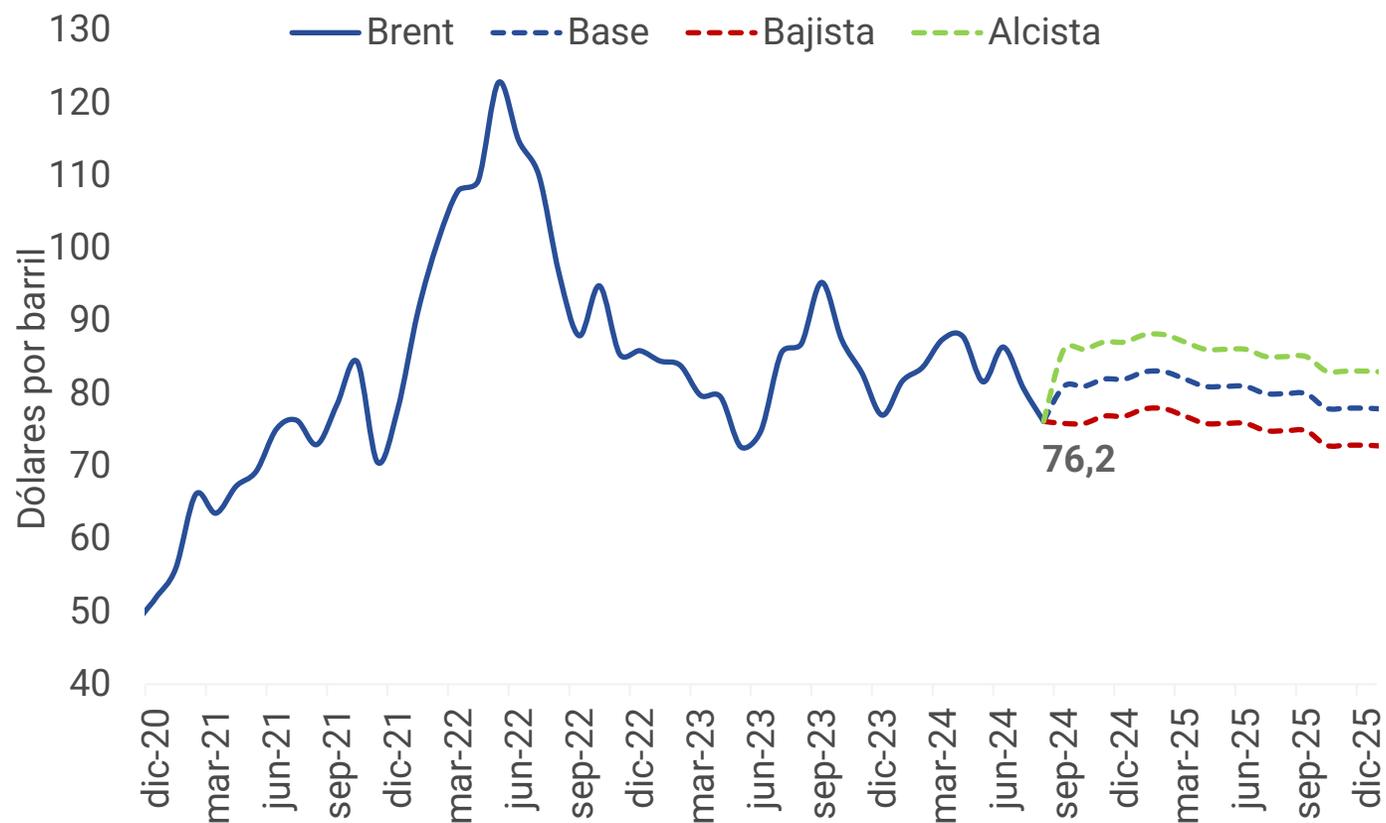
Precios de las materias primas



Fuente: Refinitiv Eikon.

El precio promedio del Brent sería de US \$83 en 2024, en medio de las restricciones de oferta de la OPEP+ (-2,2 mbd) y los riesgos crecientes en contra de la demanda global

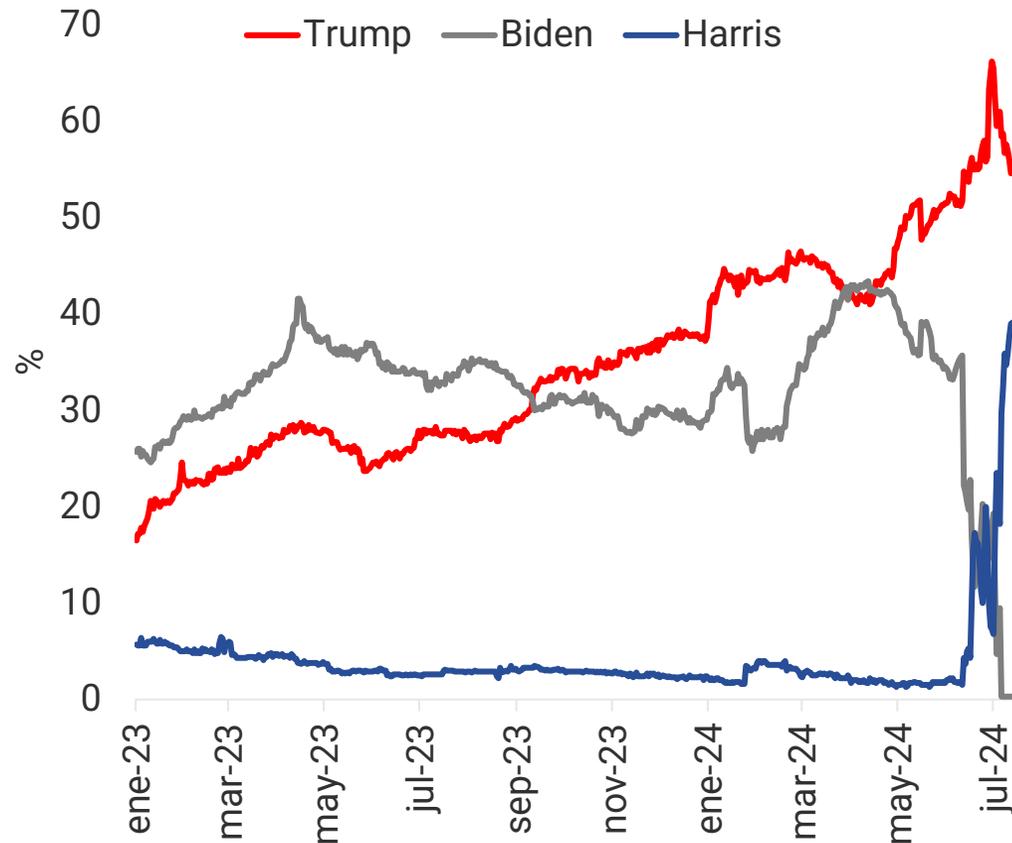
Proyección de los precios del crudo Brent



Fuente: EIA. Cálculos Corficolombiana.
*Millones de barriles diarios

Las encuestas para las elecciones generales de EE. UU. anticipan la victoria de Trump, aunque la recién nominada candidata demócrata, Kamala Harris, viene ganando terreno

Intención de voto en EE. UU.



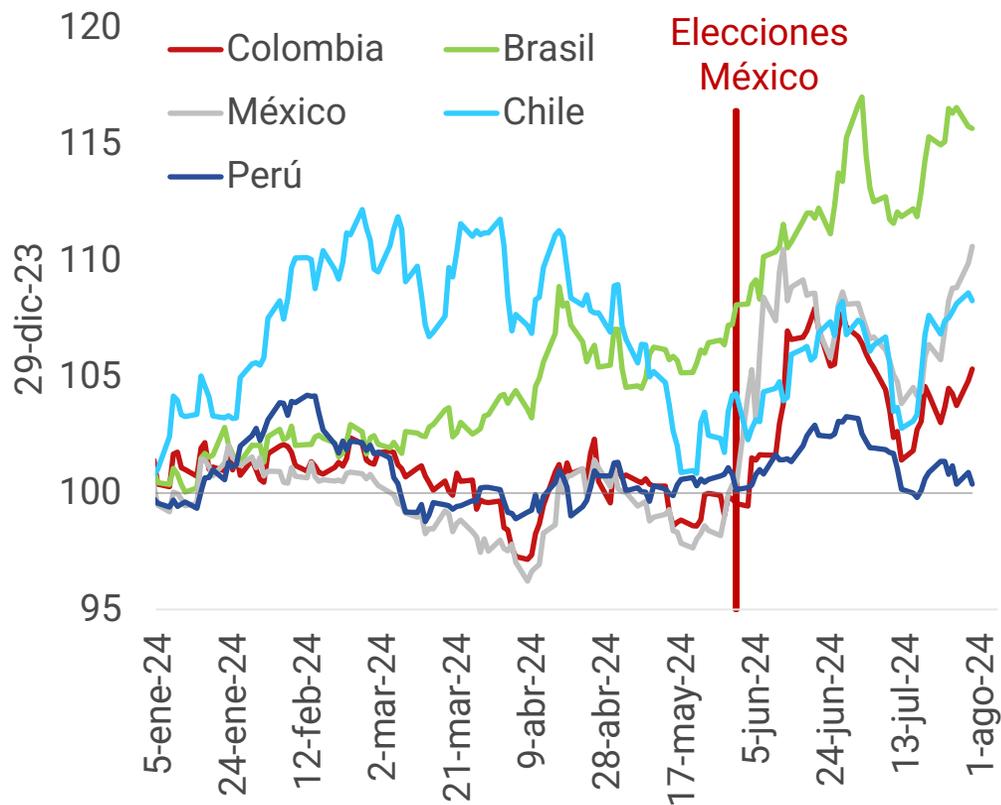
Principales implicaciones en política económica de un eventual Gobierno Trump:

- **Fortaleza de la economía estadounidense** ante un entorno favorable para la inversión privada, gracias a los recortes tributarios en renta corporativa, personal y patrimonio, impulsando un dólar más fuerte.
- **Mayores presiones inflacionarias** por incrementos en los aranceles de importación de bienes.
- **Menores precios internacionales del petróleo**, derivados de una mayor oferta de crudo gracias a la estrategia de fomento a la producción petrolera doméstica.

Fuente: Real Clear Politics

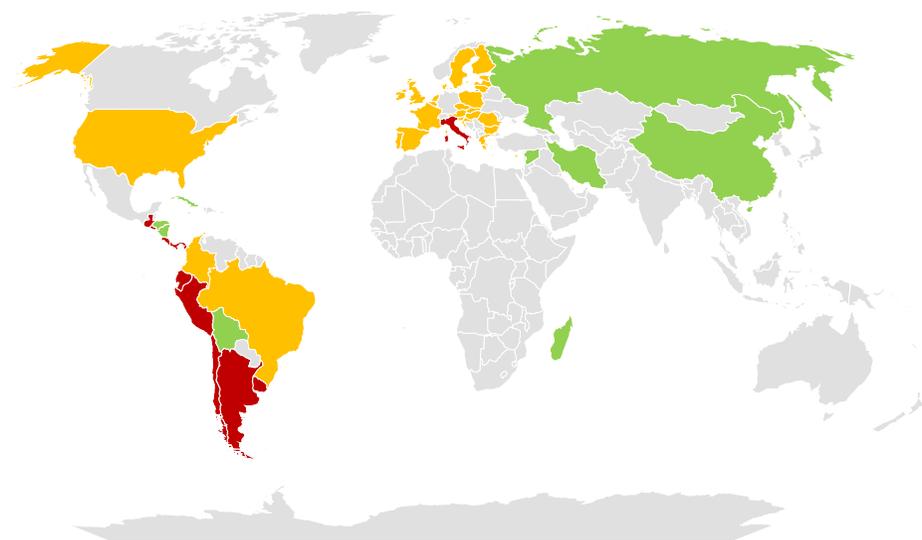
En la región, los resultados electorales en México afectaron las monedas latinoamericanas, mientras que la situación de Venezuela tiene el potencial de afectar en varios frentes los mercados locales

Evolución del tipo de cambio frente al dólar en 2024



Postura de los países frente a los resultados electorales en Venezuela

■ No reconocen ■ Reconocen ■ Piden conteo transparente



Con tecnología de Bing
© Australian Bureau of Statistics, GeoNames, Geospatial Data Edit, Microsoft, Navinfo, Open Places, OpenStreetMap, TomTom, Wikipedia, Zenrin

Fuente: Refinitiv Eikon y elaboración propia

CONTENIDO

Mensajes principales

- I. Contexto externo
- II. Actividad económica local**
- III. Actividad sectorial
- IV. Inflación y política monetaria
- V. Cuentas fiscales y mercado de deuda
- VI. Cuentas externas y tasa de cambio

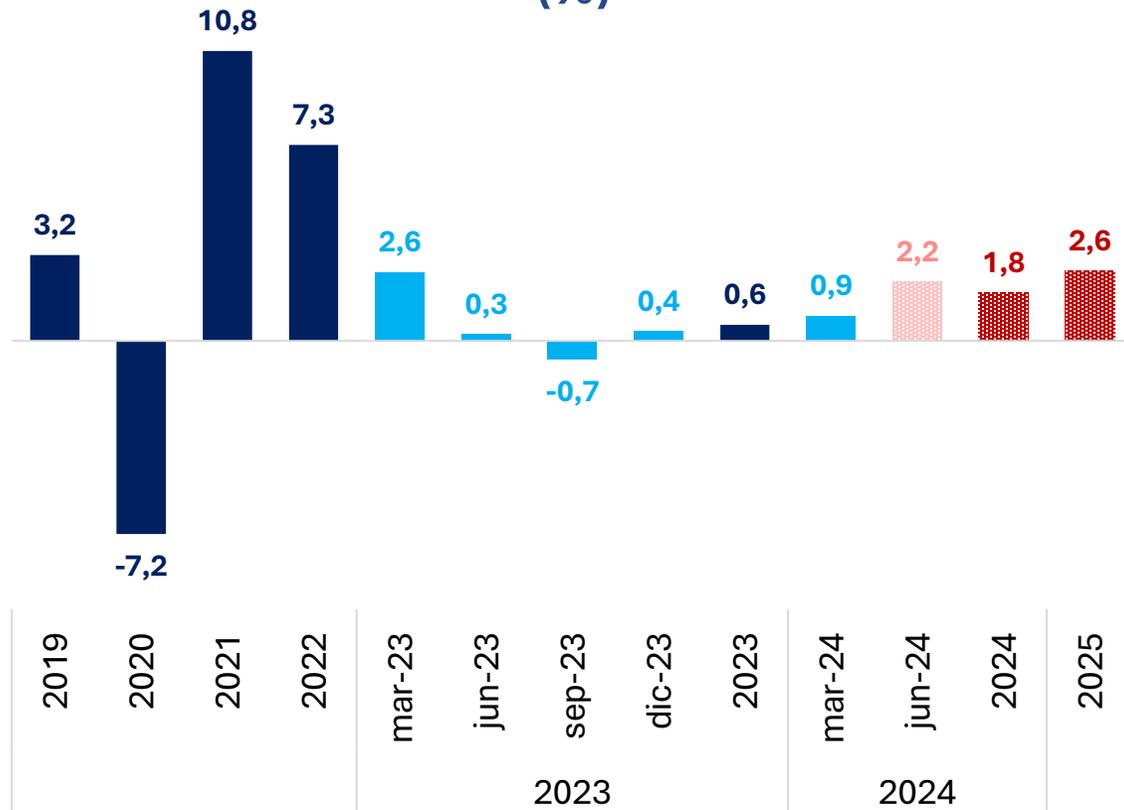
Resumen de proyecciones



Tras la recuperación postpandemia, la economía se desaceleró. Aunque hay señales de débil reactivación, la inversión sigue débil y el consumo aun enfrenta condiciones financieras estrechas

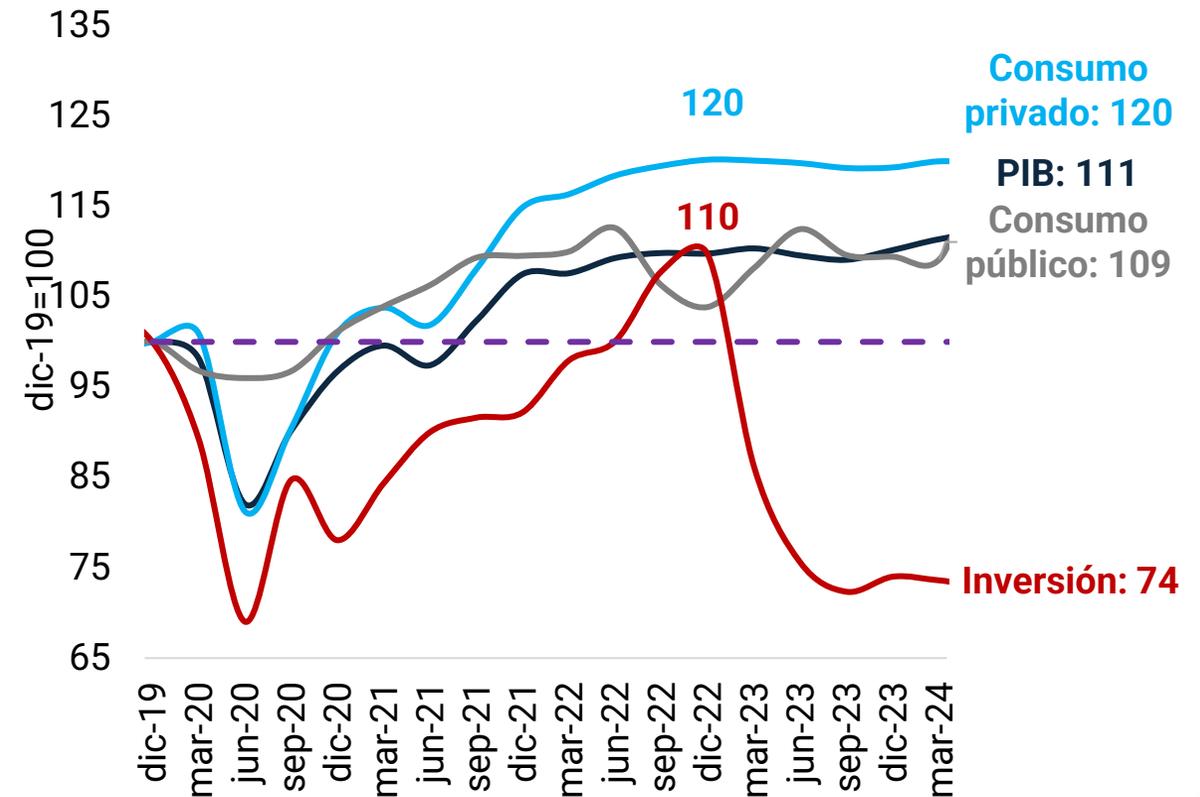
Crecimiento anual del PIB

(%)



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana. Series desestacionalizadas.

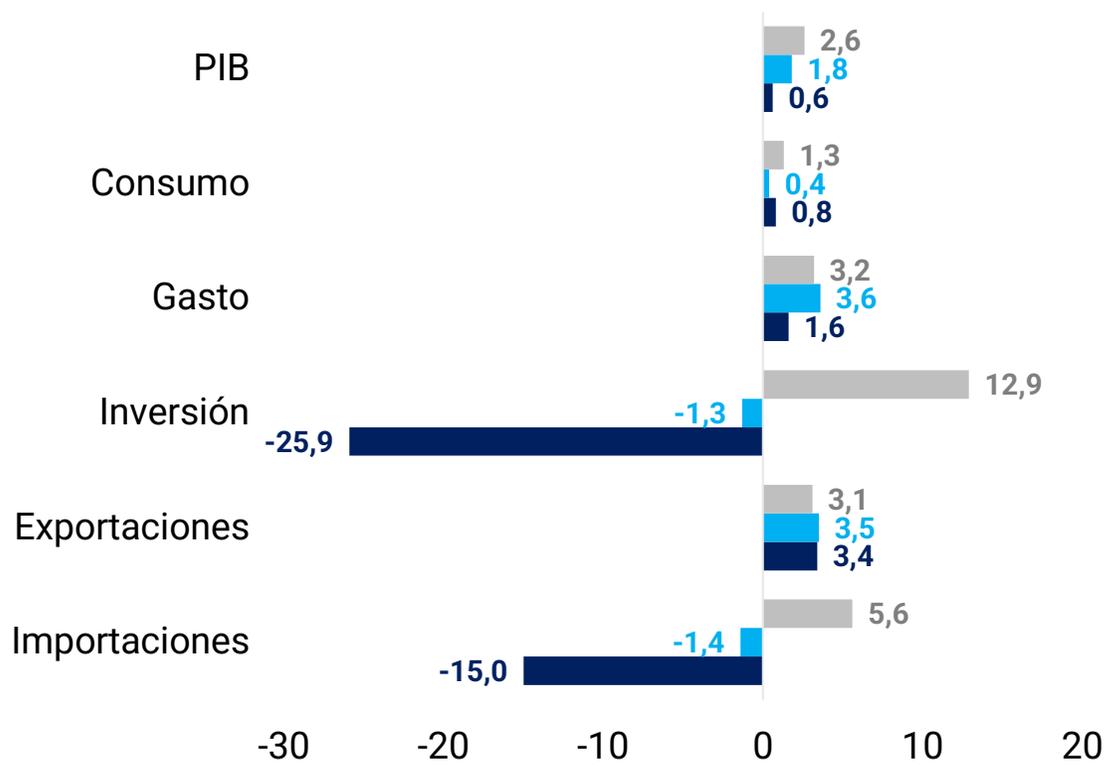
Evolución de la actividad económica



La economía colombiana aceleraría su crecimiento de 0,6% en 2023 a 1,8% en 2024 y 2,6% en 2025. Estas tasas son todavía bajas para las necesidades del país en materia de generación de empleo y superación de la pobreza

Crecimiento del PIB por componentes de demanda (%)

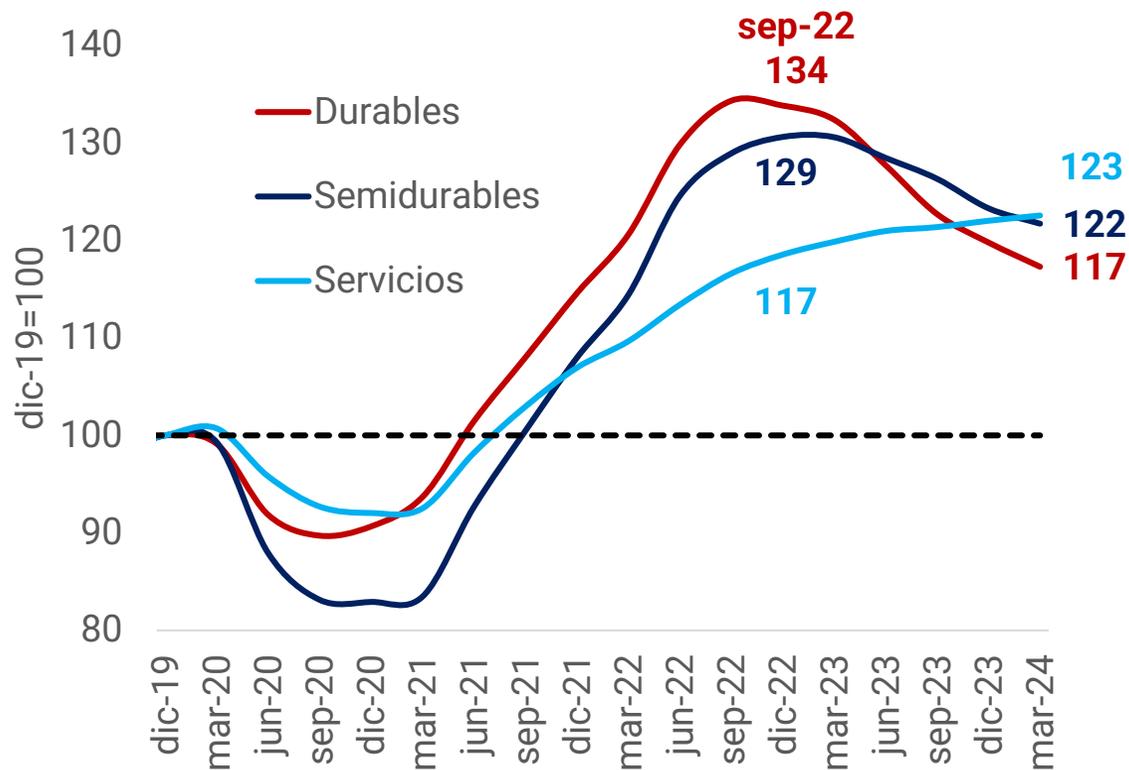
■ 2025 ■ 2024 ■ 2023



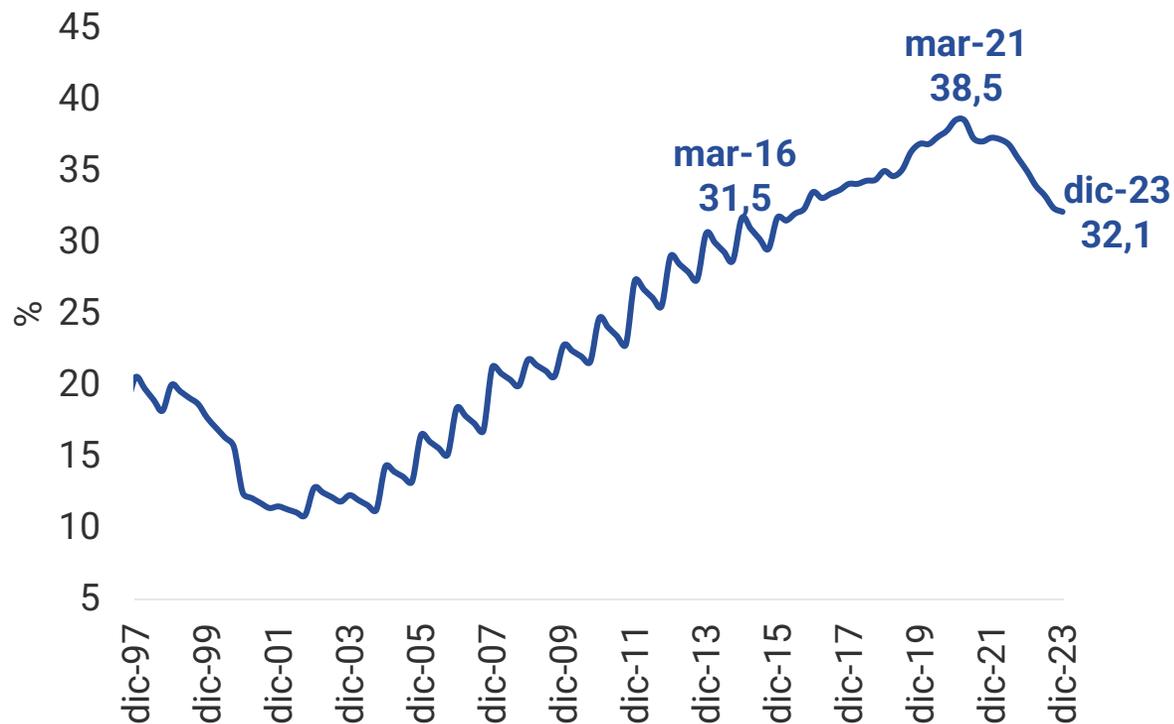
- ✓ La **inversión** moderará su ritmo de contracción, en línea con el mayor dinamismo del sector constructor y a pesar del bajo desempeño del sector industrial. Sin embargo, la tasa de inversión se mantendrá muy por debajo de los niveles prepandemia.
- ✓ La dinámica del **consumo privado** continuará limitada por la fuerte carga financiera y en línea con el modesto desempeño sectorial en comercio, restaurantes, alojamiento y entretenimiento.
- ✓ Esperamos que la tasa de desempleo nacional sea de 10,4% en 2024, desde 10,3% en 2025.
- ✓ Anticipamos una aceleración en el crecimiento del **gasto del gobierno** a 3,6%, aunque con una alta incertidumbre sobre la capacidad de ejecución presupuestal.
- ✓ Las **exportaciones** registrarían un crecimiento moderado, en línea con la estabilidad de los precios internacionales de las materias primas de exportación y un aterrizaje suave de la economía global.
- ✓ Las **importaciones** mantendrán un desempeño débil, aunque mejor al esperado previamente ante el mayor dinamismo de la demanda interna.

El ajuste del consumo privado se ha concentrado en bienes más que en servicios, en un contexto de alta carga financiera

Consumo de bienes y servicios



Carga financiera de los hogares* (deuda / ingreso disponible)

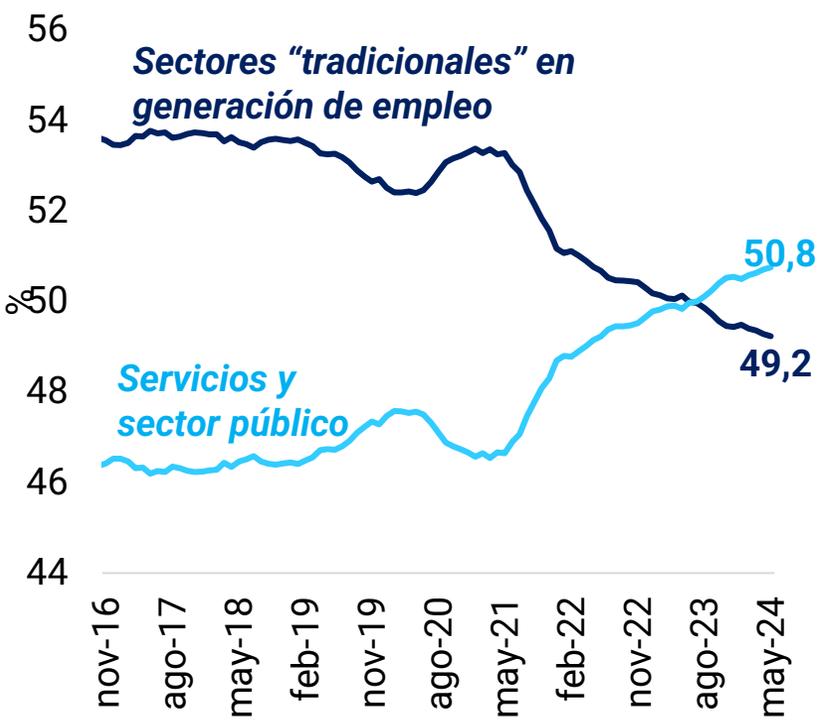


*Deuda de los hogares proveniente de saldos de cuentas financieras, incluye microcréditos y créditos comerciales a cargo de personas naturales, además obligaciones con otras instituciones financieras.

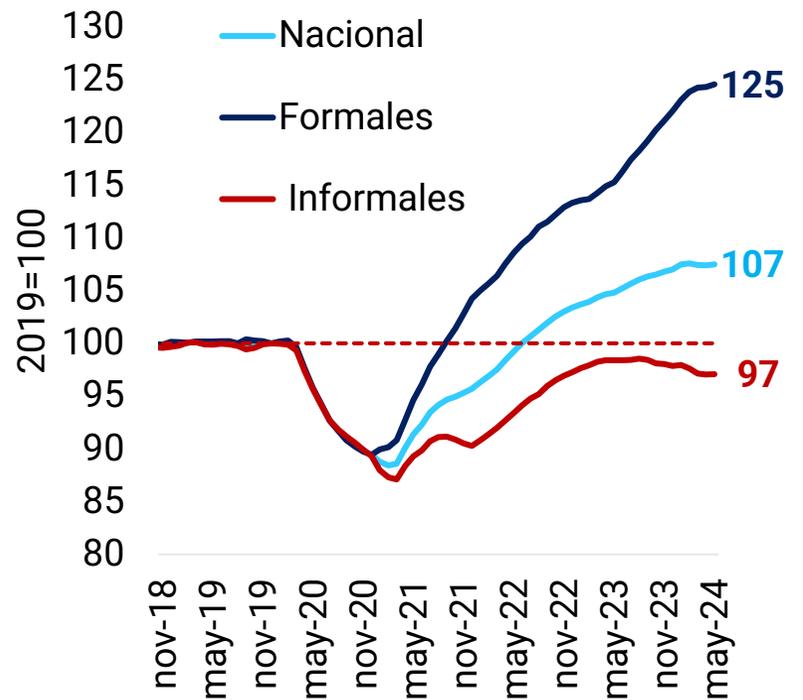
Fuente: DANE, BanRep y SFC. Elaboración Corficolombiana.

Los ingresos de los hogares se soportaron en la fortaleza del mercado laboral, gracias a una recomposición sectorial a favor de la formalidad

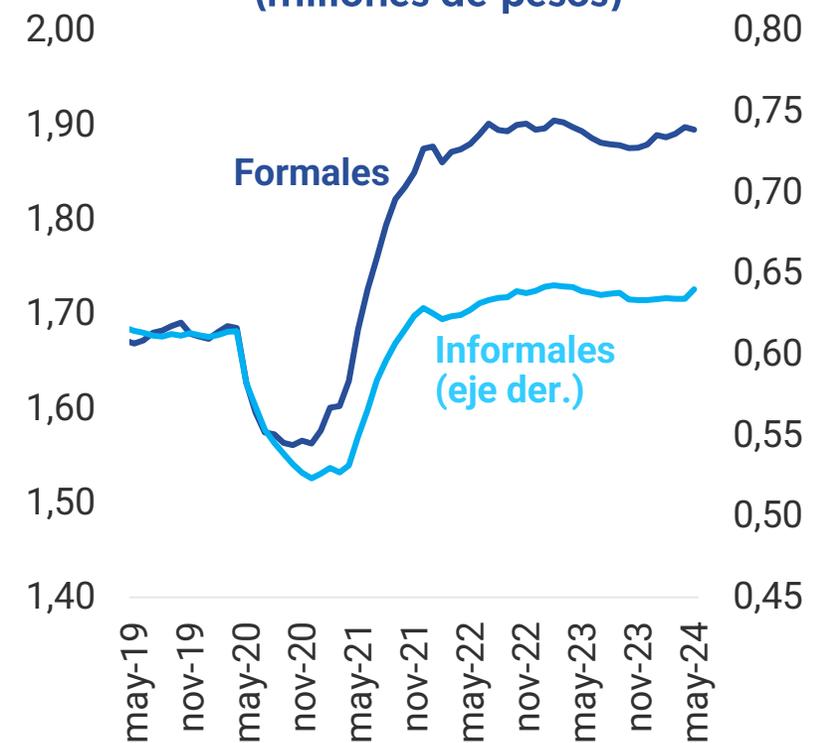
Participación en el total de ocupados



Empleo formal e informal en niveles (año móvil)



Ingresos laborales* (millones de pesos)



Fuente: DANE y Corficolombiana. *Tradicionales: Comercio, agro, industria y construcción **Servicios: Actividades profesionales, entretenimiento, transporte, restaurantes y hoteles, otros.

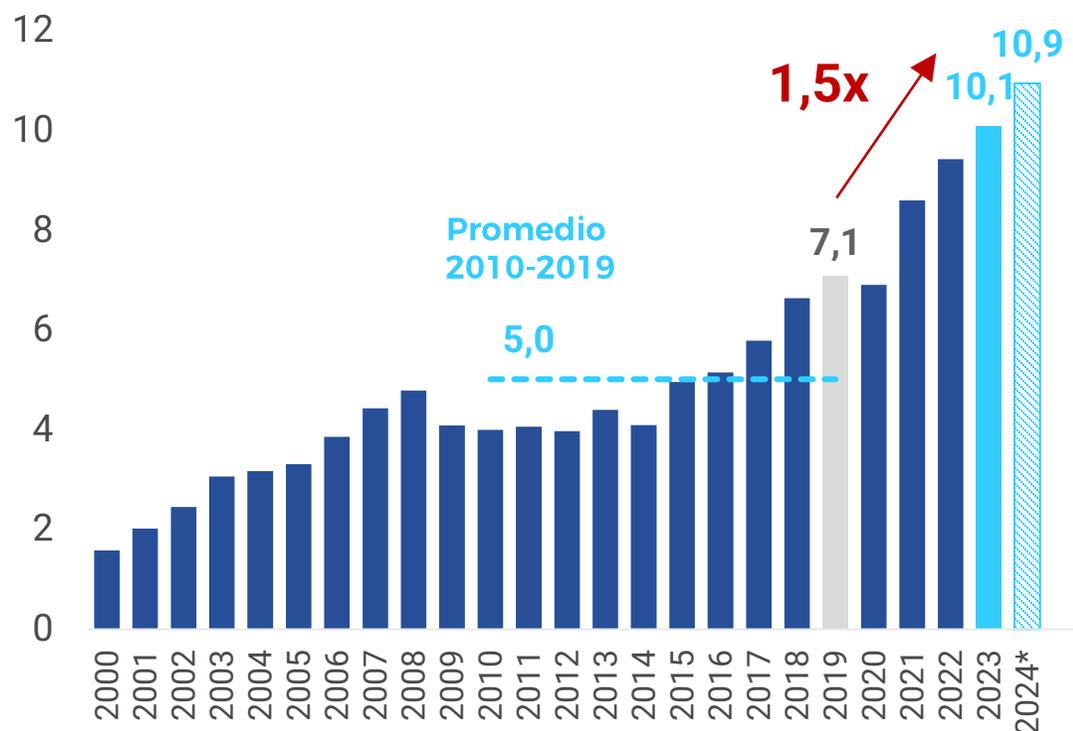
Fuente: GEIH - DANE. Corficolombiana.

*Ingreso laboral promedio mensual
Fuente: GEIH - DANE y Corficolombiana.

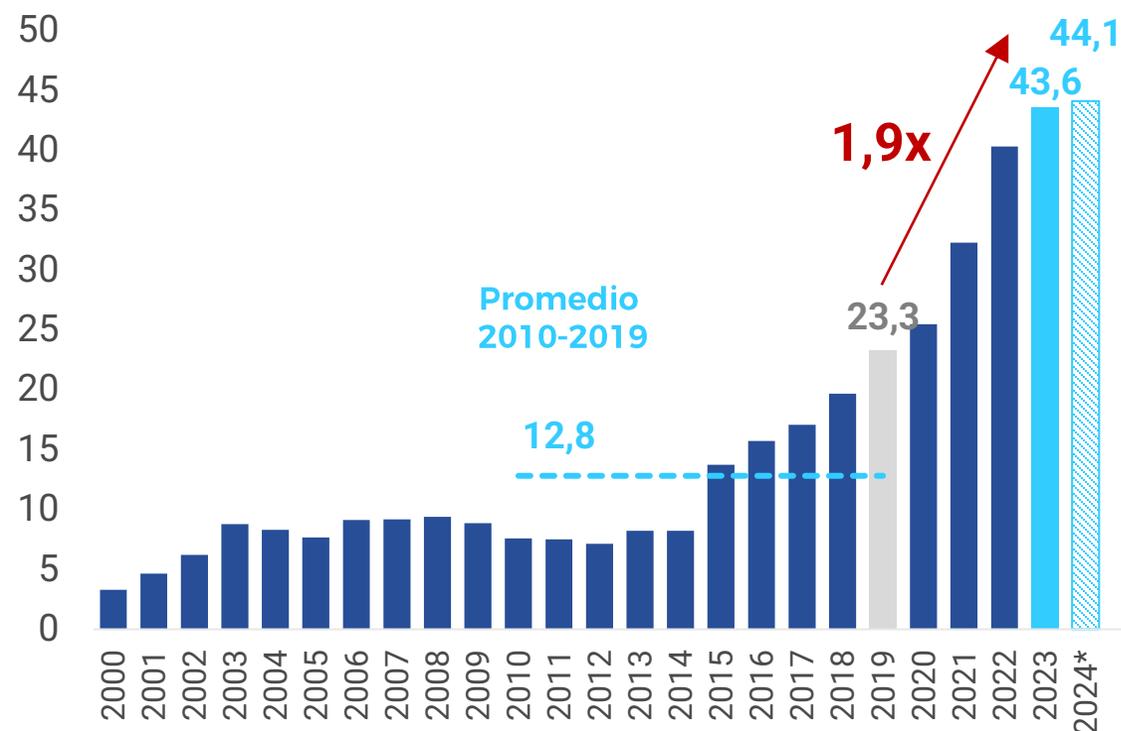
El aumento de las remesas ha contribuido a moderar la desaceleración del consumo privado

Ingresos por remesas hacia Colombia

USD Miles de millones



COP billones



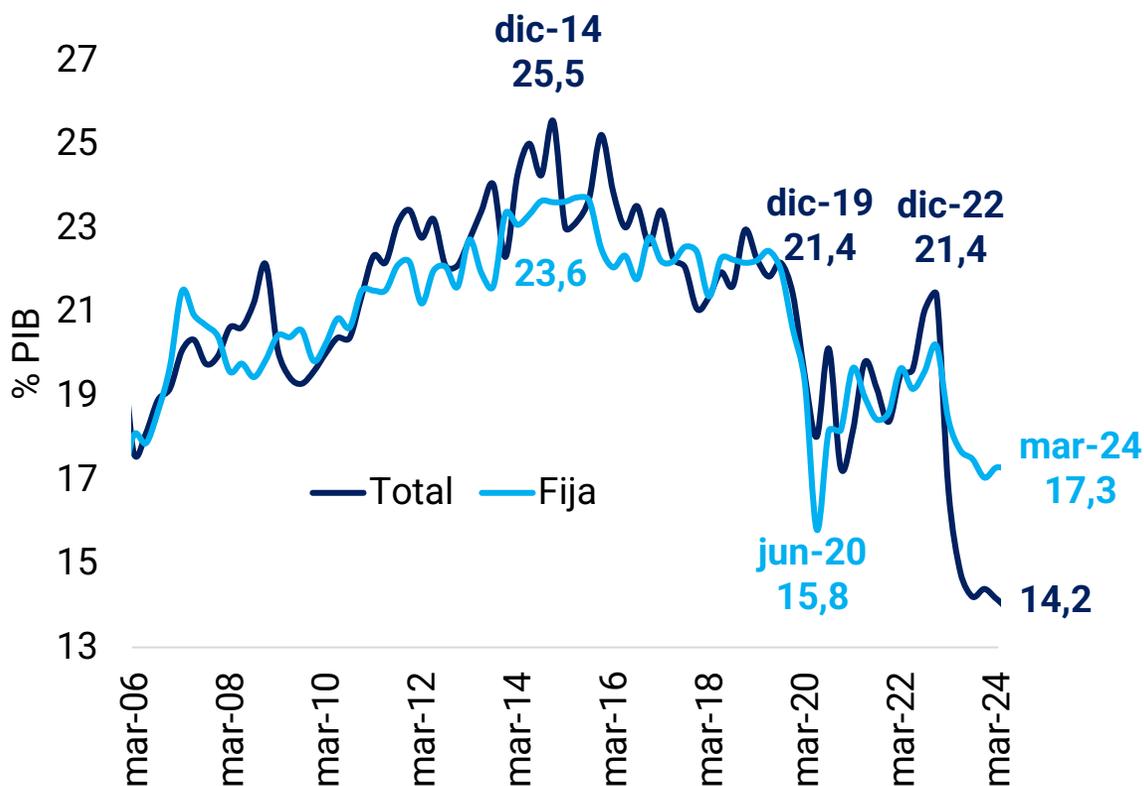
*Proyección

Fuente: BanRep. Cálculos Corficolombiana.

En riesgo la semilla de crecimiento

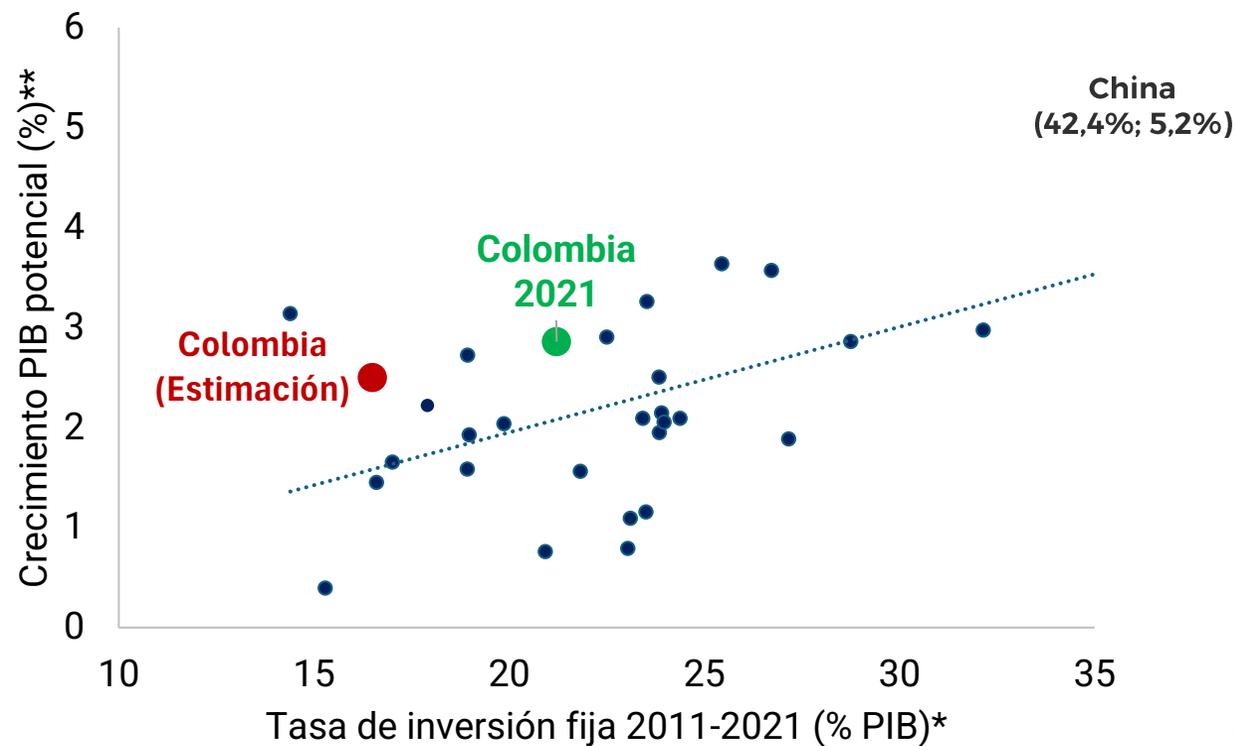
La tasa de inversión ha llegado a sus mínimos de lo corrido del siglo, afectando el crecimiento potencial (3,0% a 2,5%)

Tasa de inversión



Fuente: DANE. Estimaciones Corficolombiana. Series desestacionalizadas.

Crecimiento PIB potencial vs. Tasa de inversión fija (países emergentes)



Fuente: Banco Mundial y FMI. Cálculos Corficolombiana.

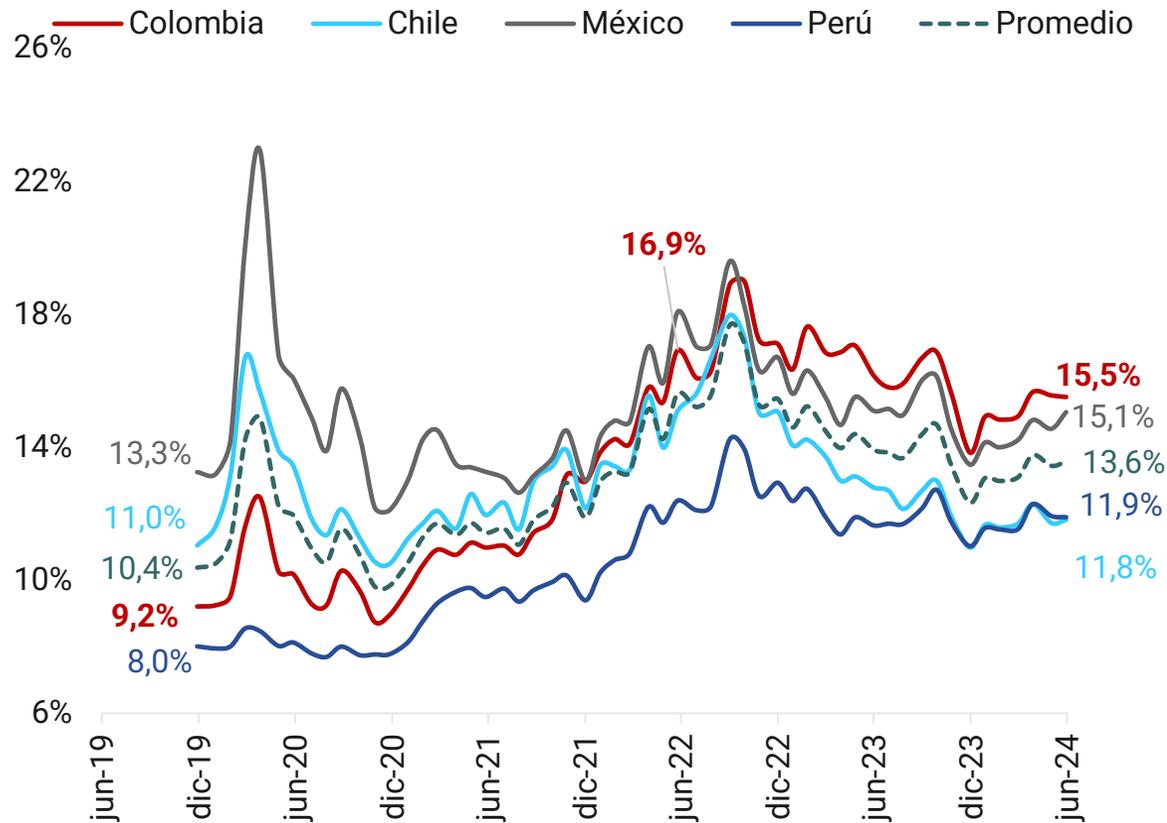
*Tasa de inversión fija promedio para el periodo 2011-2021

**Cálculos del Banco Mundial para 2021.

Nota: Un crecimiento de 3,5% permite duplicar el ingreso per cápita en 27 años- 2,5% se necesitarían 46 años

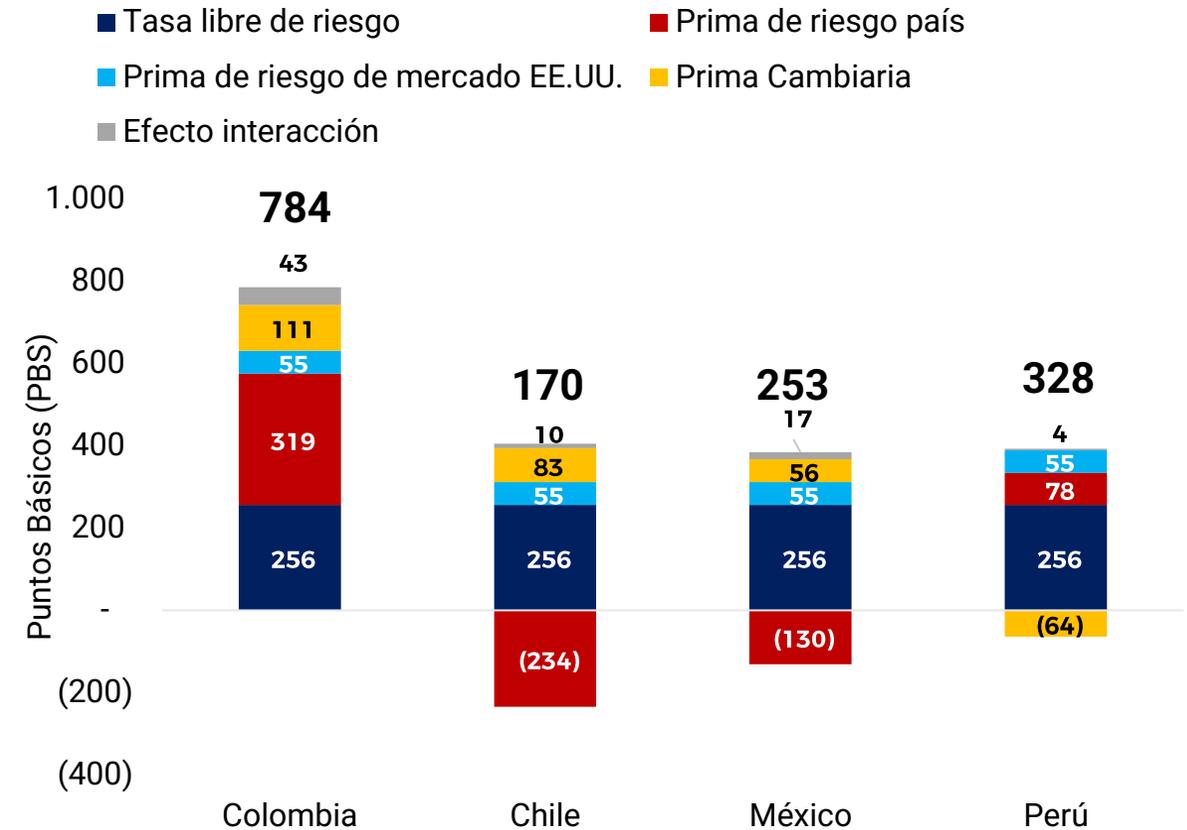
El descenso en la inversión se relaciona con el alza en el costo de capital (ke) tras el aumento en las primas de riesgo país y cambiarias. Esto se debe a mayores tasas de interés, una mayor tarifa efectiva de tributación y mayor incertidumbre

Rentabilidad Esperada del Capital Propio (Ke) en USD



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana con corte a 28/06/2024. El cálculo incluye ajuste en las variables del factor de volatilidades para la prima de riesgo país.

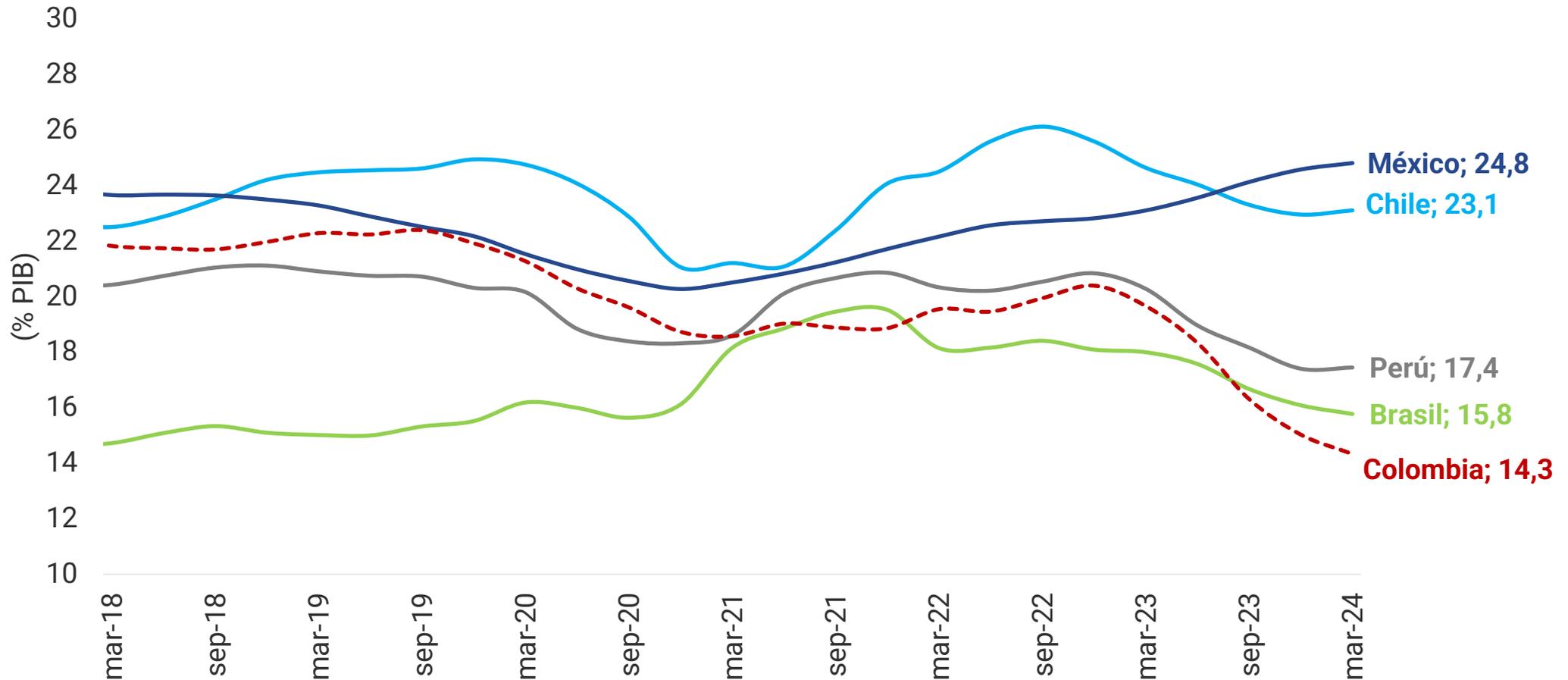
Variación de los componentes del Ke (moneda local) junio 2024 vs. diciembre 2019



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana con corte a 28/06/2024. El efecto interacción es el resultado de componer tasas. La fórmula de la rentabilidad esperada en moneda local es $((1 + Ke\ USD) \times (1 + Prima\ Cambiaria)) - 1$

La tasa de inversión en Colombia es una de las más bajas entre sus pares de la región

Tasa de inversión* (% PIB)



*Formación bruta de capital, año móvil
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

La pérdida de crecimiento potencial de Colombia contrasta con las condiciones favorables internacionales para LatAm. ¿Nos está dejando el tren?

Crecimiento del PIB (%)*

	Prepandemia (A)	Pandemia	Recuperación de la pandemia	Ajuste	Proyecciones a 2029 (B)	Cambio en crecimiento en puntos porcentuales (B) - (A)
	2010 - 2019	2020	2021 - 2022	2023 - 2024	2025 - 2029	
Estados Unidos	2,3	-2,8	4,0	2,6	2,1	-0,2
Zona euro	1,4	-6,1	4,5	0,6	1,3	0,0
Países Emergentes	5,0	-1,8	5,5	4,2	4,0	-1,0
China	7,7	2,2	5,7	5,1	3,7	-4,0
Asia emergente	7,0	-0,5	5,9	5,4	4,6	-2,4
LatAm y el Caribe	1,9	-7,0	5,8	2,1	2,6	0,6
Brasil	1,4	-3,3	3,9	2,5	2,1	0,7
Chile	3,3	-6,1	7,0	1,3	2,4	-0,9
Colombia**	3,7	-7,3	9,1	1,2	2,5	-1,2
México	2,3	-8,7	4,9	2,5	2,1	-0,2
Perú	4,5	-11,0	7,9	1,0	2,9	-1,6

Fuente: FMI (WEO Jul-24). Latin Focus jul-24

*Tasa de crecimiento anual compuesto (CAGR).

**Proyecciones de Corfic Colombiana para Colombia

CONTENIDO

Mensajes principales

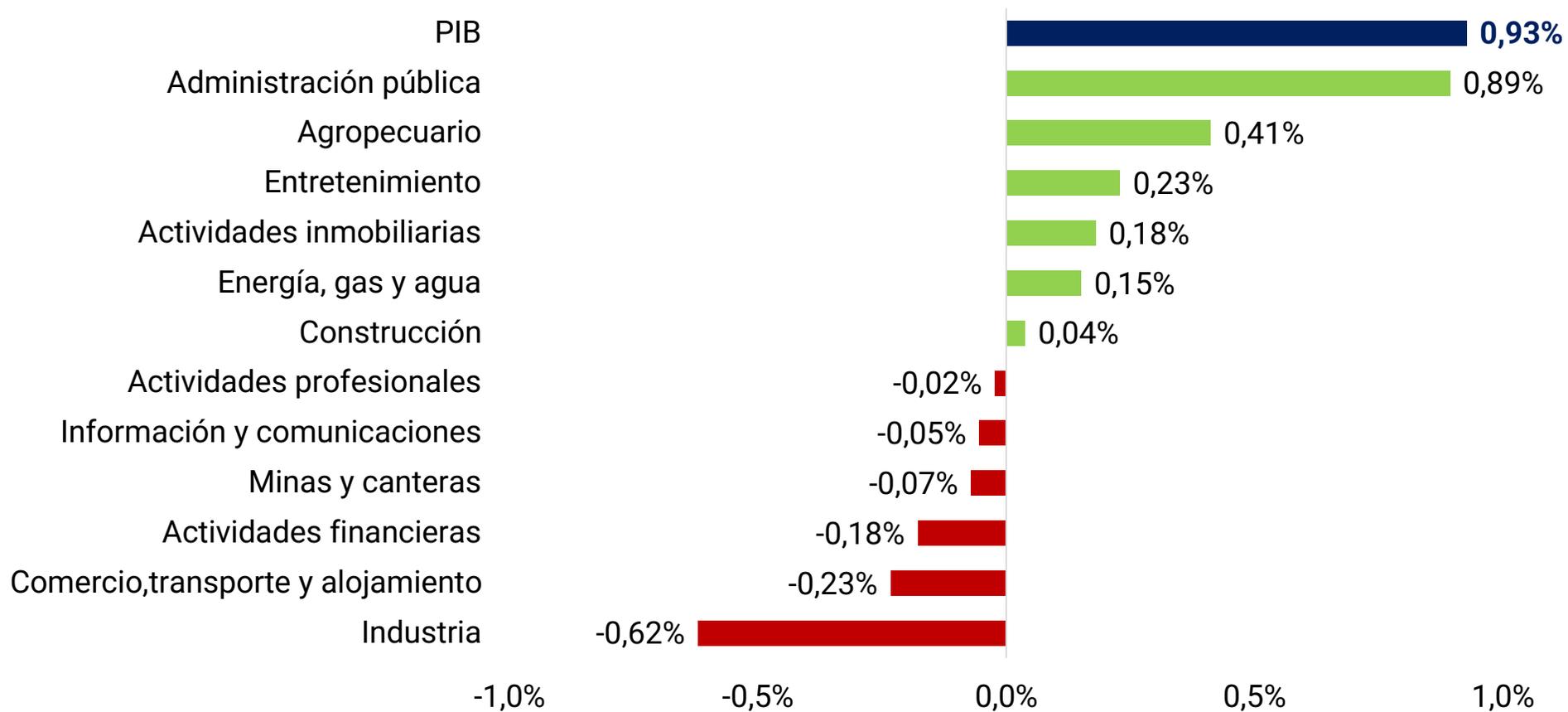
- I. Contexto externo
- II. Actividad económica local
- III. Actividad sectorial**
- IV. Inflación y política monetaria
- V. Cuentas fiscales y mercado de deuda
- VI. Cuentas externas y tasa de cambio

Resumen de proyecciones



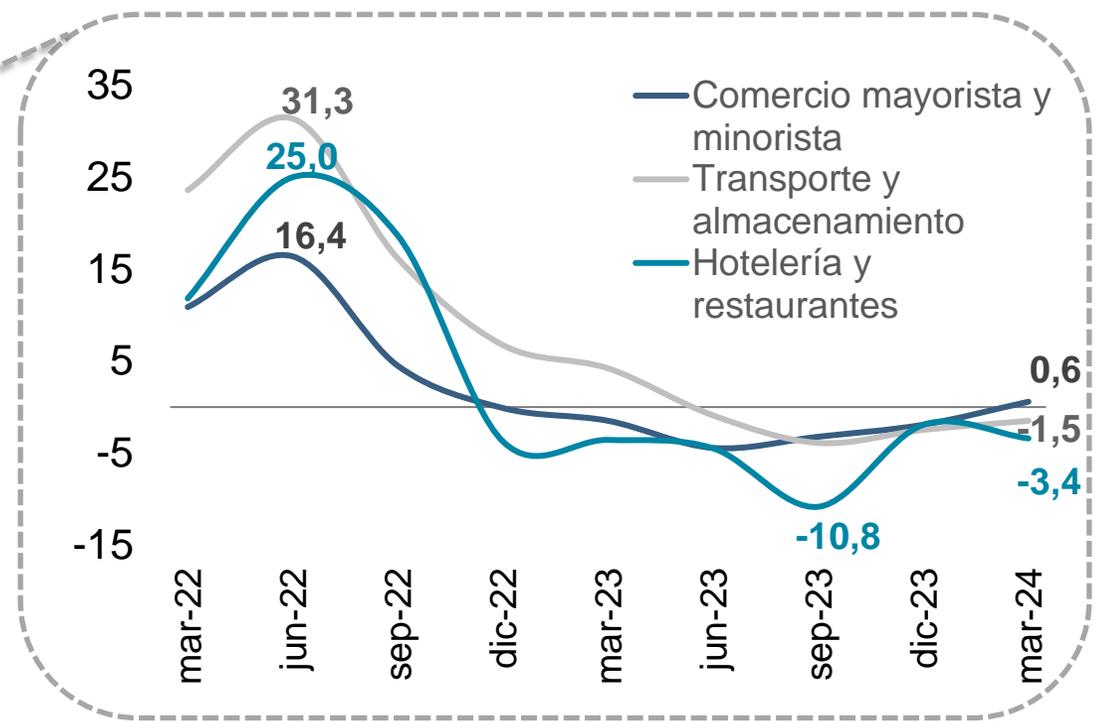
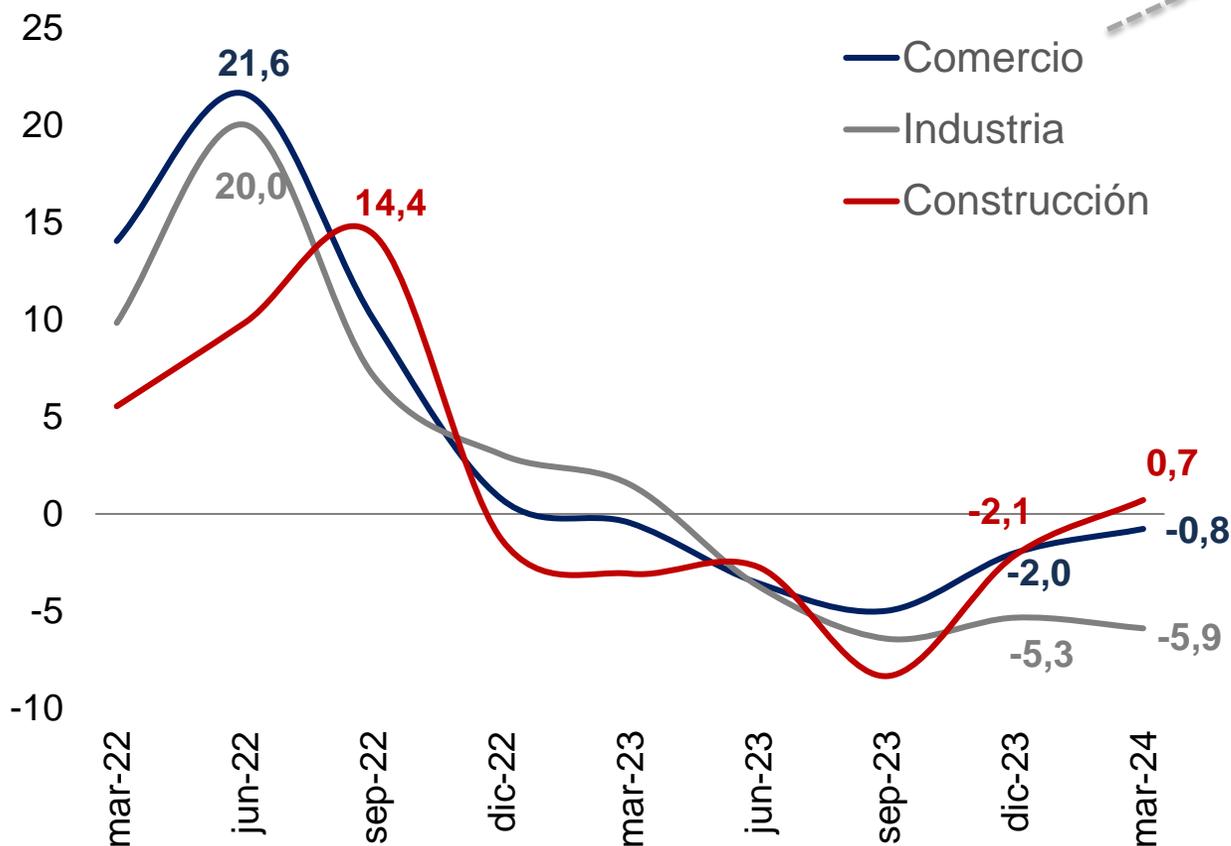
Resultados sectoriales primer trimestre 2024: Una lectura agridulce

Contribución al crecimiento anual del PIB primer trimestre 2024



Los sectores tradicionales, con alta participación en el empleo, ya completan 1 año en terreno contractivo. La mayor contracción la tiene la industria, pero el panorama de la construcción para el resto de 2024 no es alentador

Crecimiento anual PIB sectorial

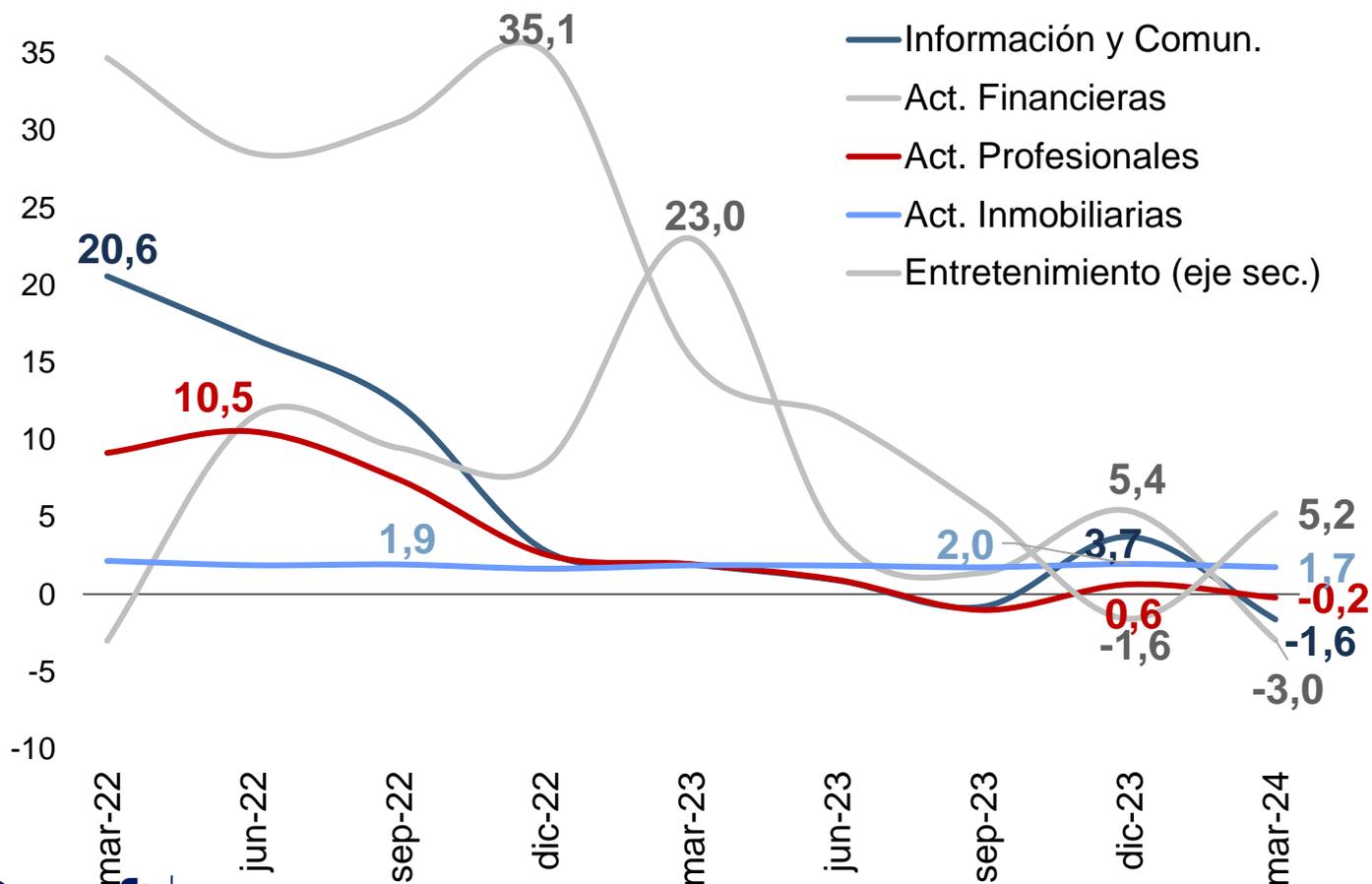


Sector	Part. PIB	Part. Empleo
Comercio	17%	32%
Industria	12%	11%
Construcción	4%	7%

Total **33%** **50%**

Aunque en los sectores de servicios la lectura es mixta, actividades profesionales y financiero han tenido una abrupta desaceleración, pero entretenimiento dio una sorpresa positiva

Crecimiento anual PIB sectorial

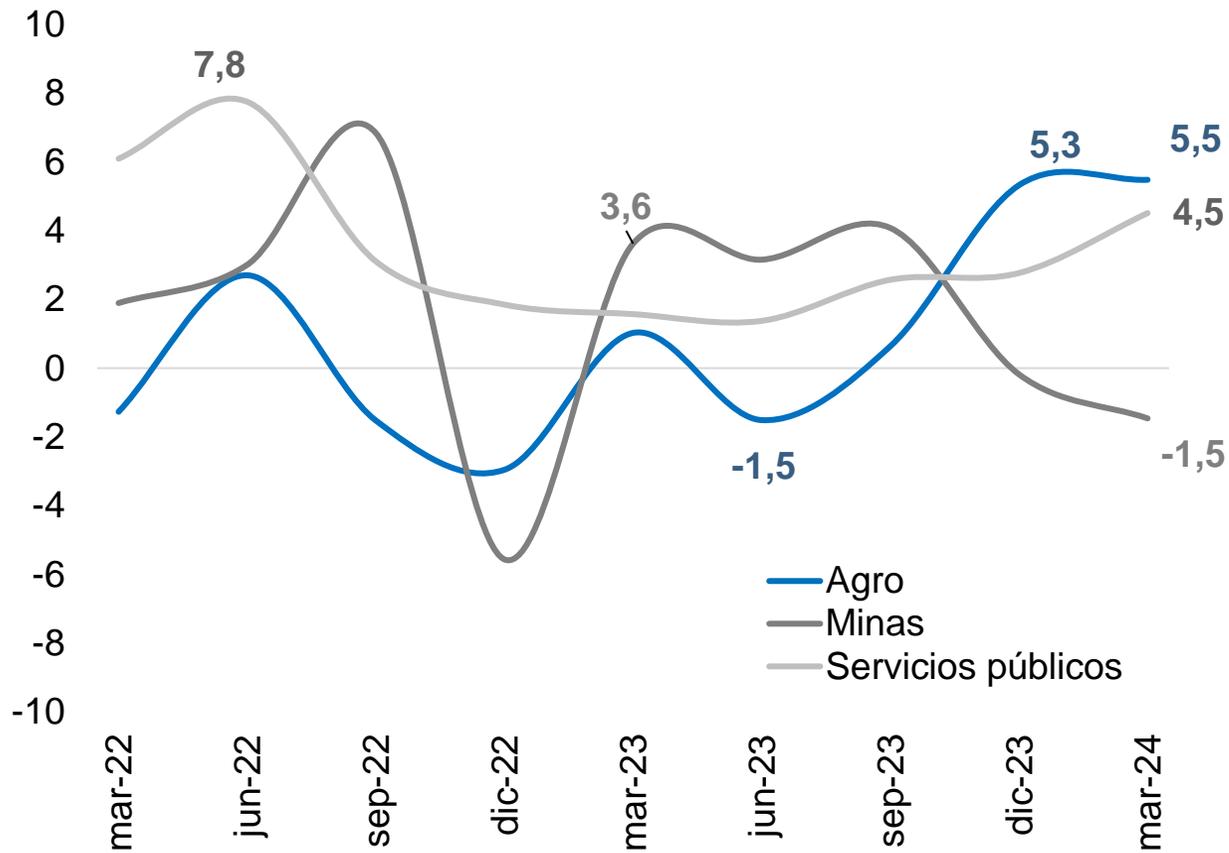


Sector	Part. PIB	Part. Empleo
Información y Comun.	4%	1%
Act. Financieras	6%	2%
Act. Inmobiliarias	10%	1%
Act. Profesionales	8%	8%
Entretenimiento	5%	8%
Total	33%	20%

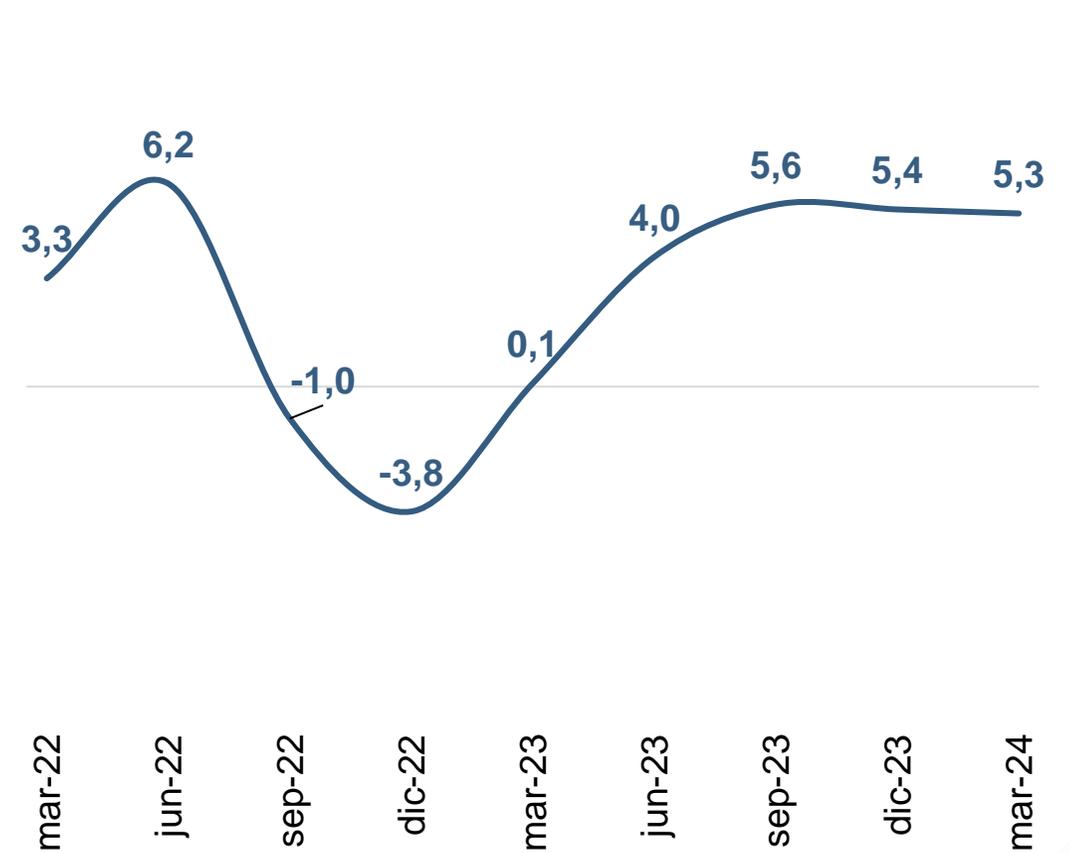
¿Qué sostiene el crecimiento de la economía?

El impulso del sector público ha sido significativo, la marcada recuperación del agro y de la demanda de energía de los hogares

Crecimiento anual PIB sectorial

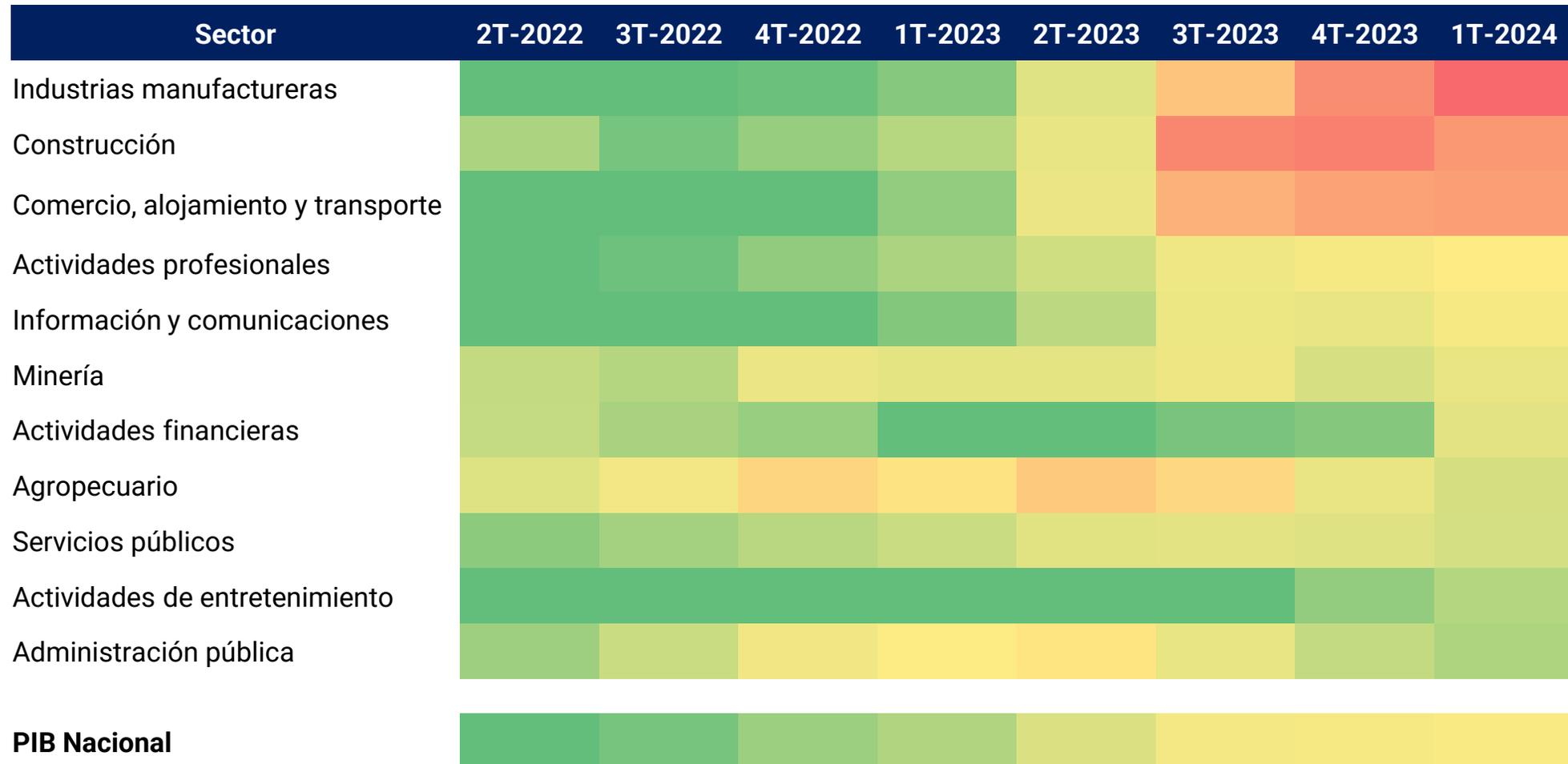


Crecimiento anual PIB Admin. Pública



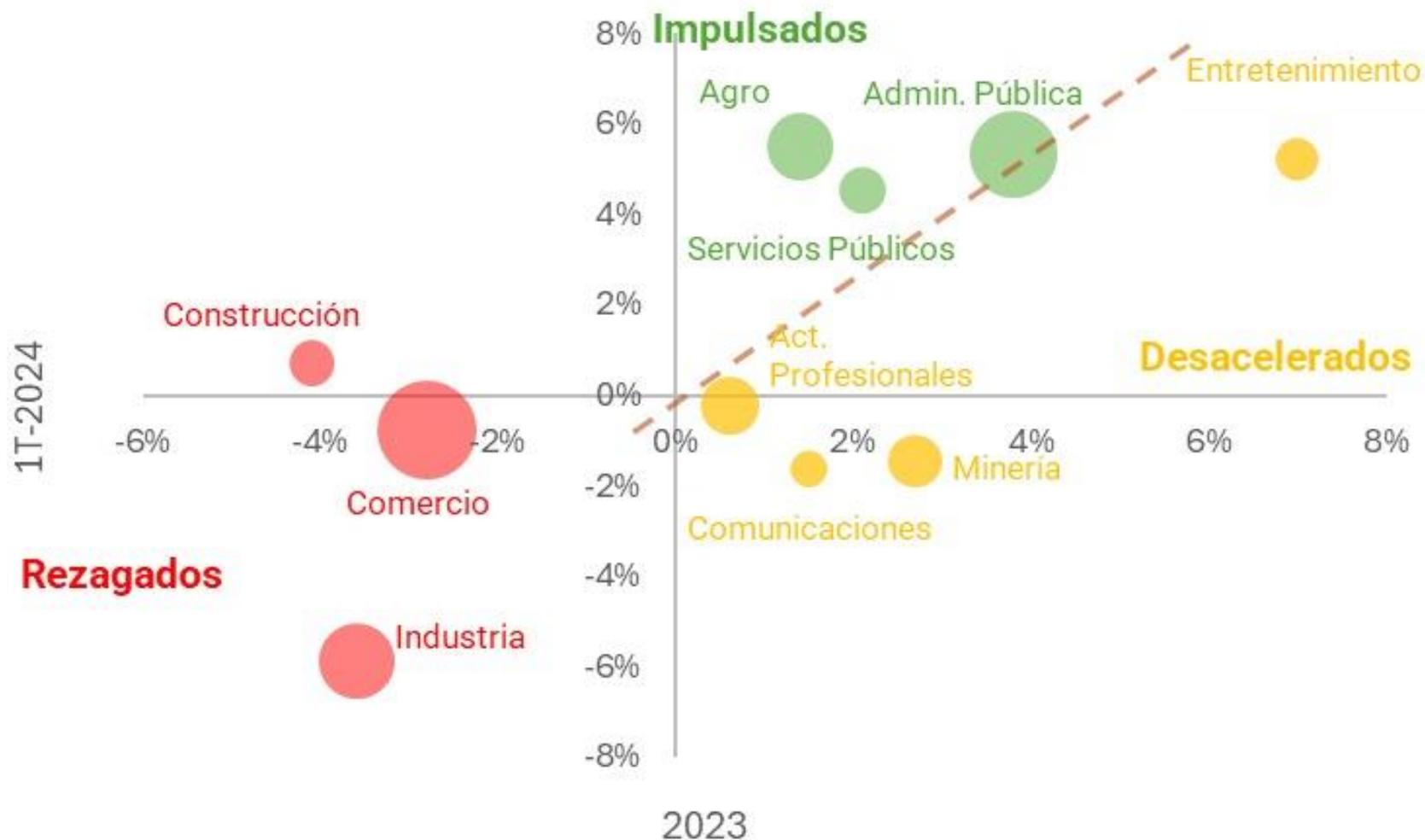
La desaceleración de la economía colombiana se ha enmarcado en el bajo crecimiento de sectores tradicionales como industria, comercio y construcción

Evolución del PIB sectorial (Promedio móvil 4 trimestres, var. a/a)



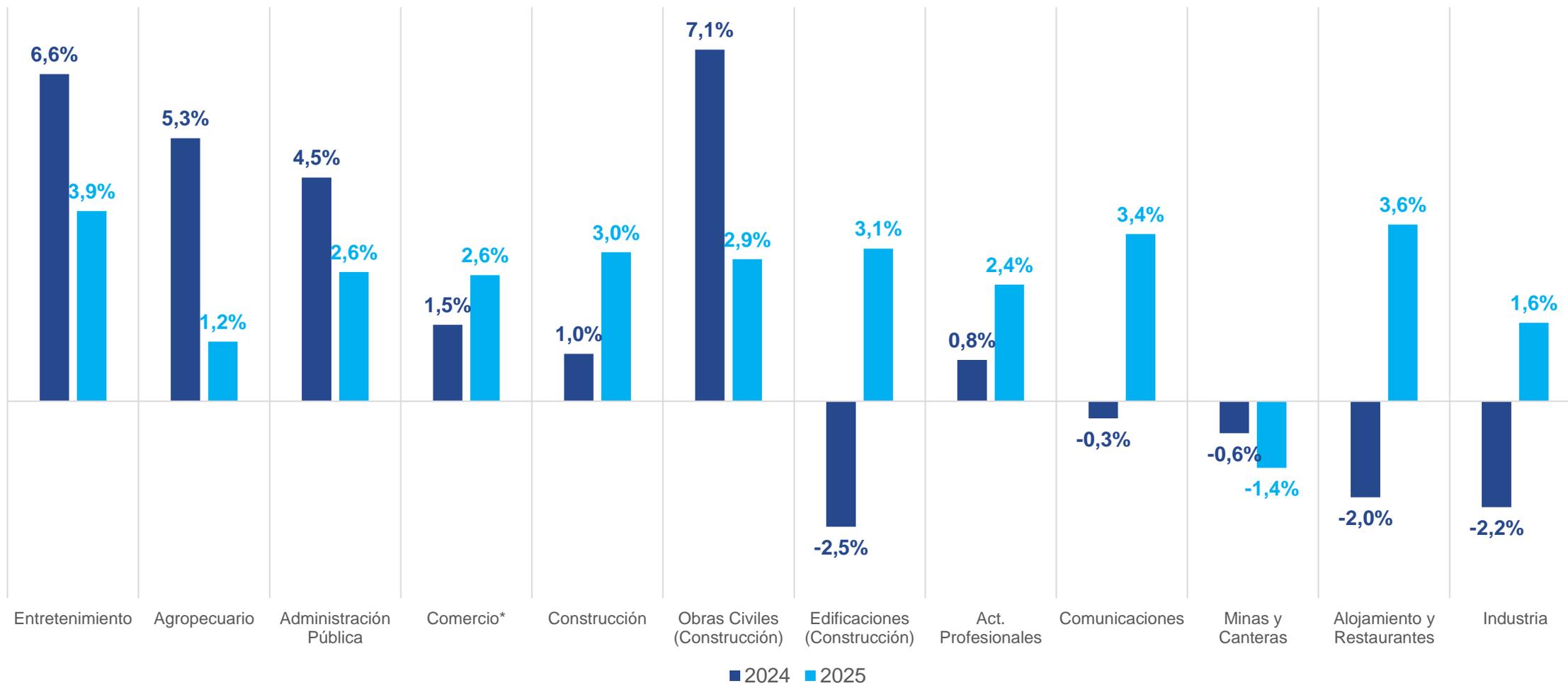
Existe una heterogeneidad en la fase de ajuste: se encuentran actividades impulsadas, desaceleradas y rezagadas

Evolución del PIB sectorial



En 2024, preveemos un mejor comportamiento en los sectores agropecuario, obras civiles, comercio, y servicios

Proyecciones de crecimiento del PIB por sectores



CONTENIDO

Mensajes principales

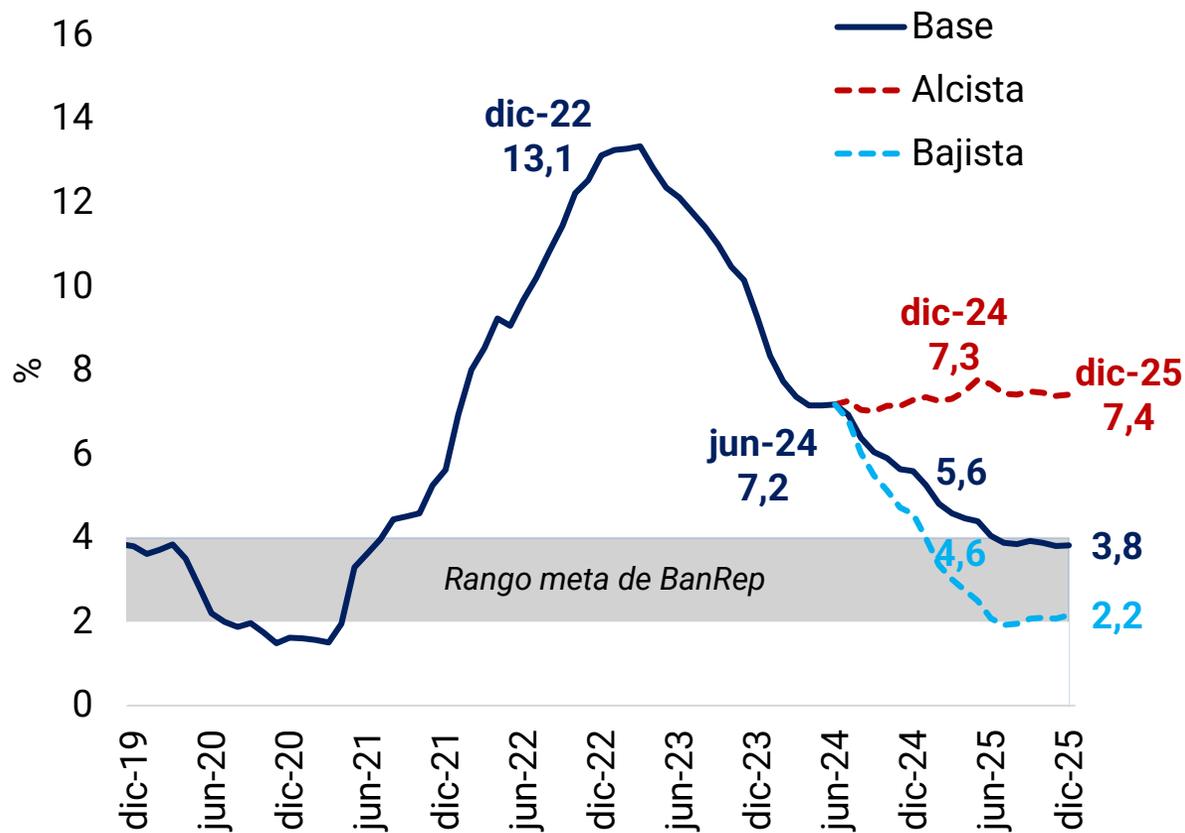
- I. Contexto externo
- II. Actividad económica local
- III. Actividad sectorial
- IV. Inflación y política monetaria**
- V. Cuentas fiscales y mercado de deuda
- VI. Cuentas externas y tasa de cambio

Resumen de proyecciones

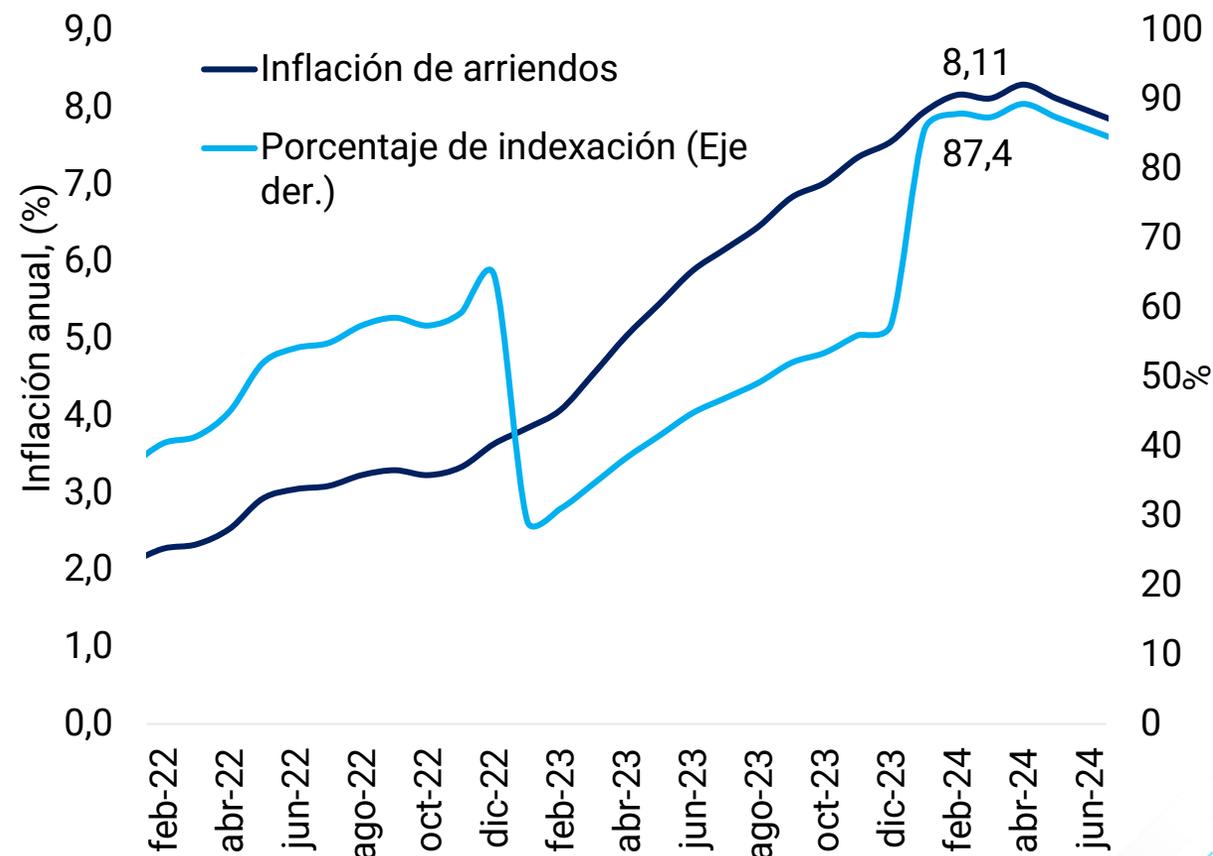


La inflación cerraría 2024 en 5,6% y se ubicaría dentro del rango objetivo a mediados de 2025. Los arriendos (25% del IPC) serán claves para retomar el proceso desinflacionario en los próximos meses

Escenarios de inflación



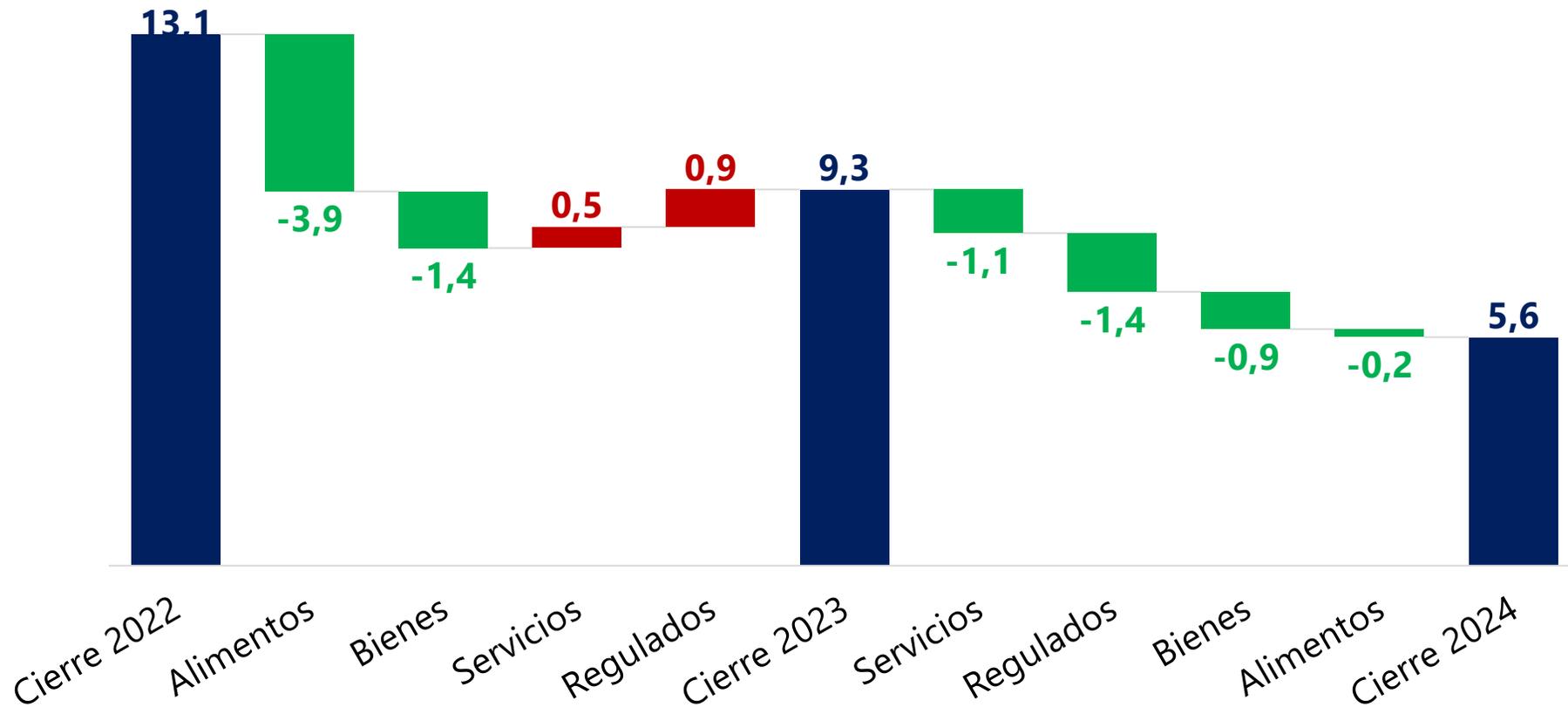
Inflación de arriendos y porcentaje de indexación



Fuente: DANE y BanRep. Estimaciones: Corficolombiana.

Los cuatro grandes rubros del IPC contribuirán al proceso desinflacionario de 2024

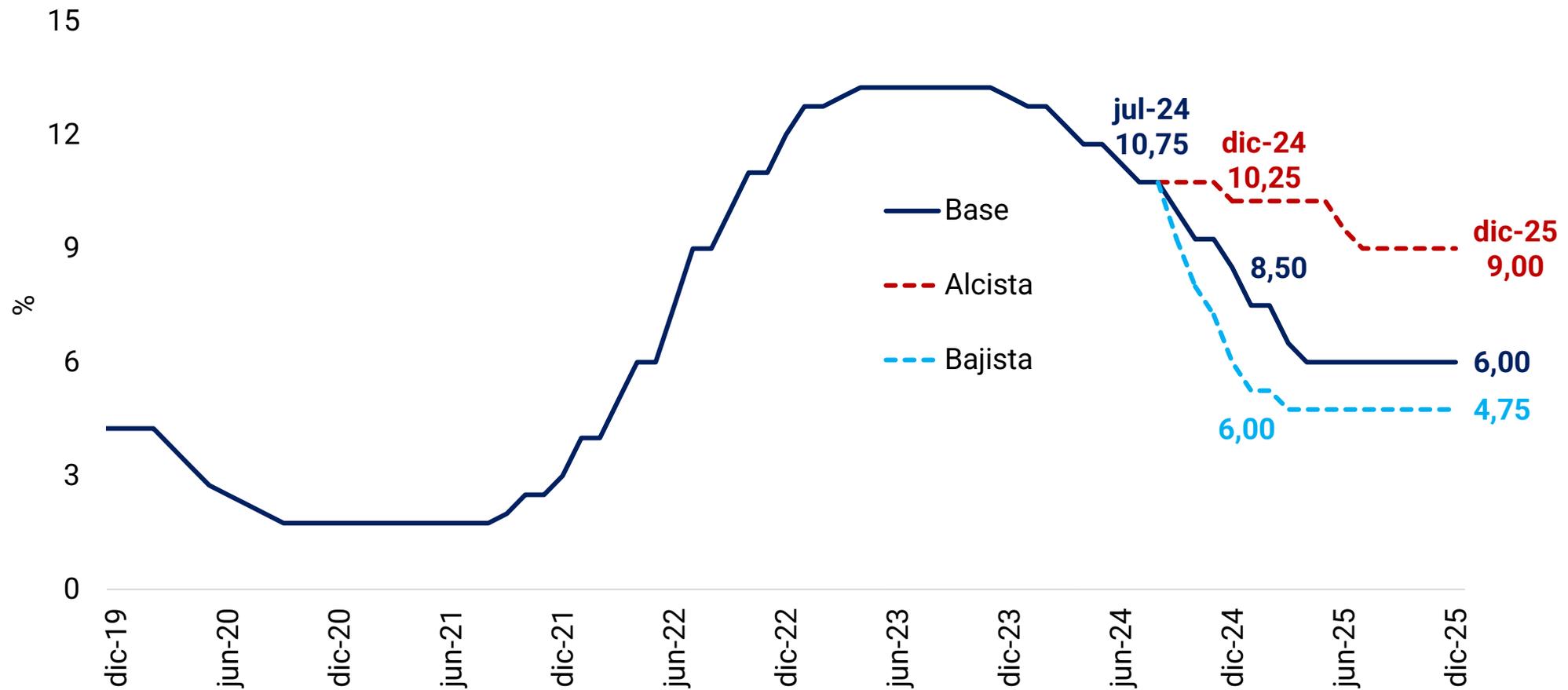
Cambios en la contribución a la inflación anual por componentes



Fuente: DANE. Cálculos y estimaciones: Corficolombiana.

BanRep acelerará el ritmo de recortes de su tasa de interés desde septiembre. La TPM cerraría el 2024 en 8,5% y el próximo año alcanzaría un nivel terminal de 6,0%

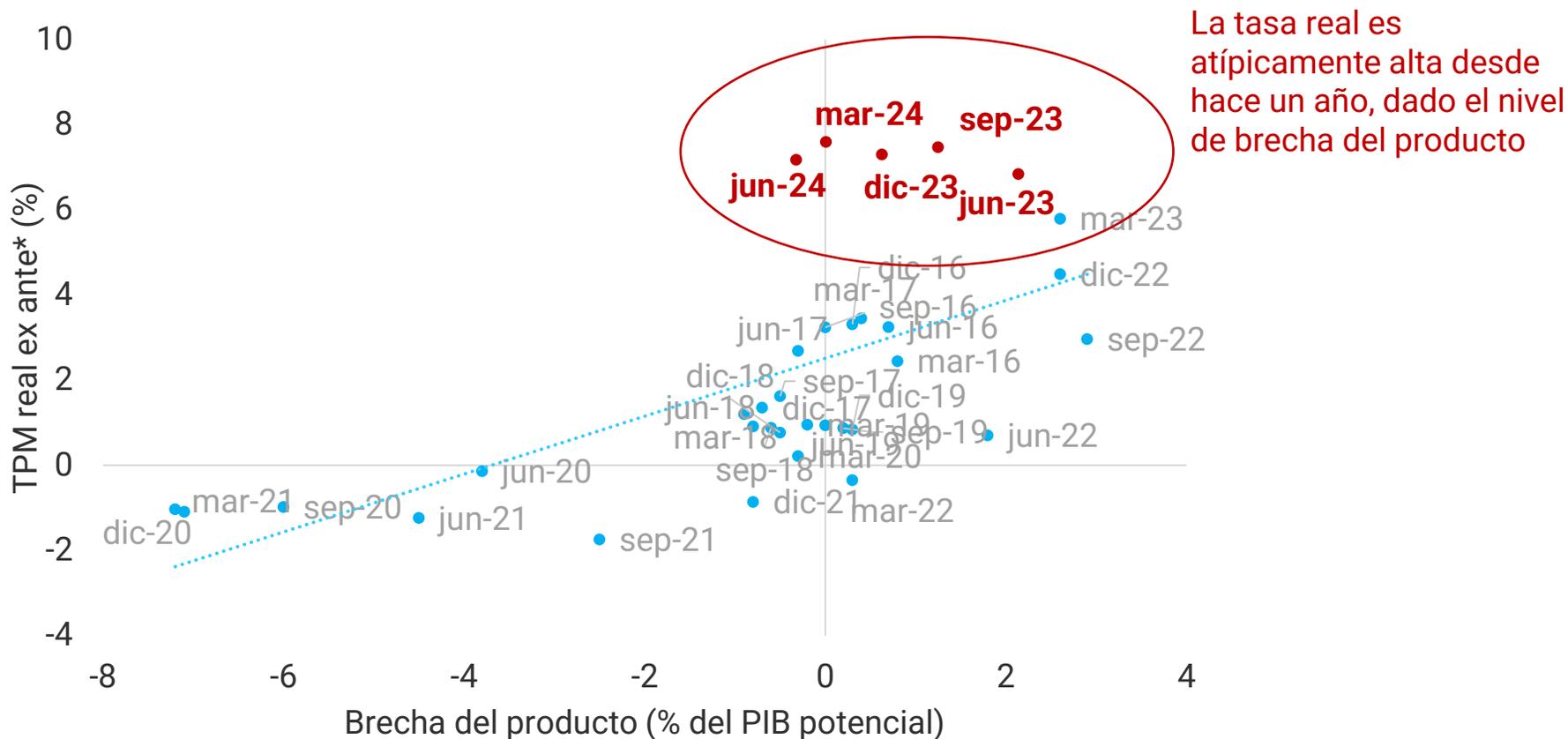
Escenarios de tasa de política monetaria



Fuente: DANE y BanRep. Estimaciones: Corficolombiana.

La tasa de interés real ex ante es demasiado contractiva frente a la actual brecha del producto

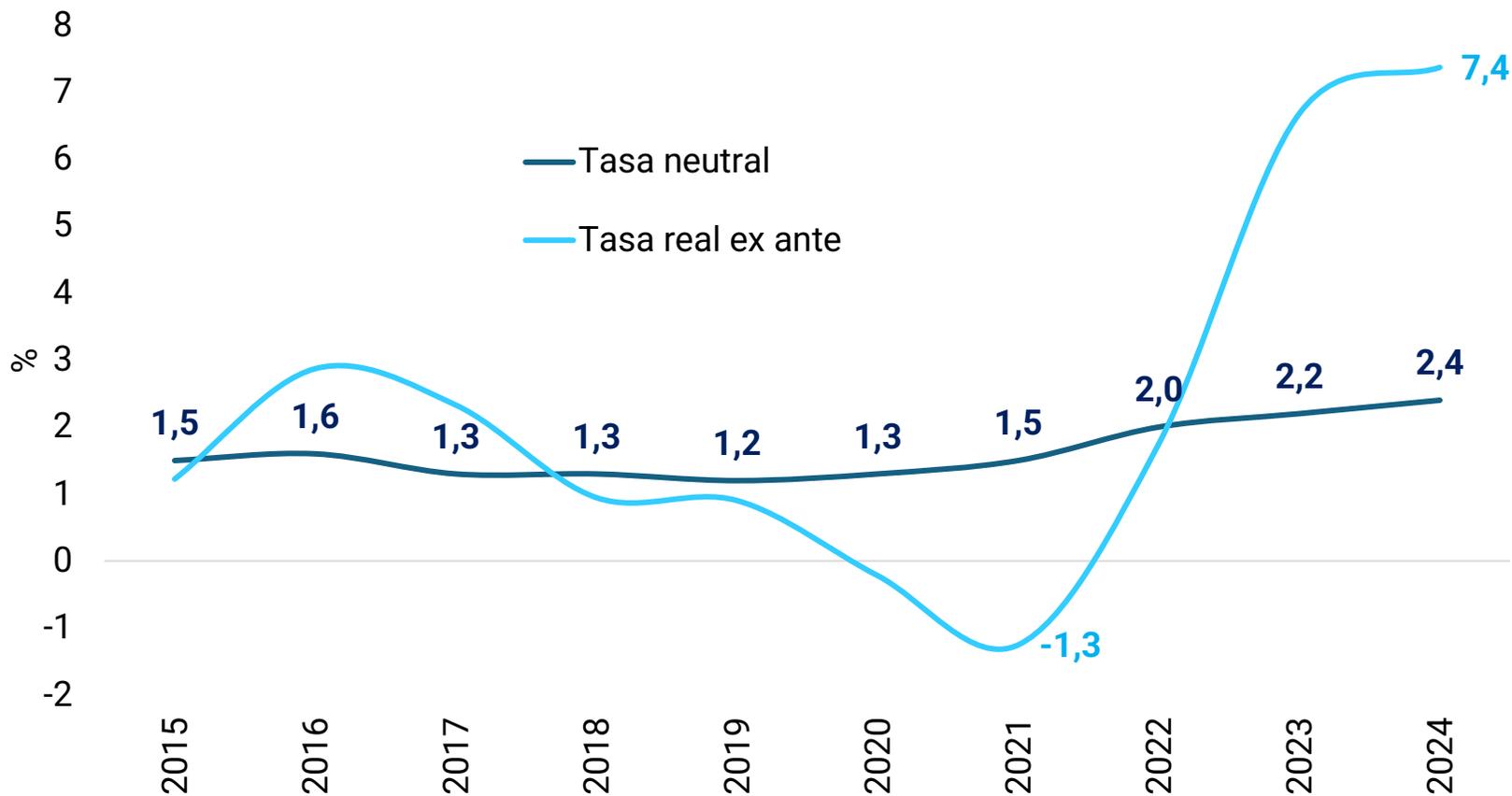
Tasa interés real ex ante vs. brecha del producto



Fuente: BanRep y DANE. Cálculos Corficolombiana. * La tasa real ex ante surge de descontar las expectativas de inflación a 12 meses de la tasa de interés nominal.

A pesar de los recortes en la TPM nominal, la tasa real sigue siendo muy superior a la tasa neutral

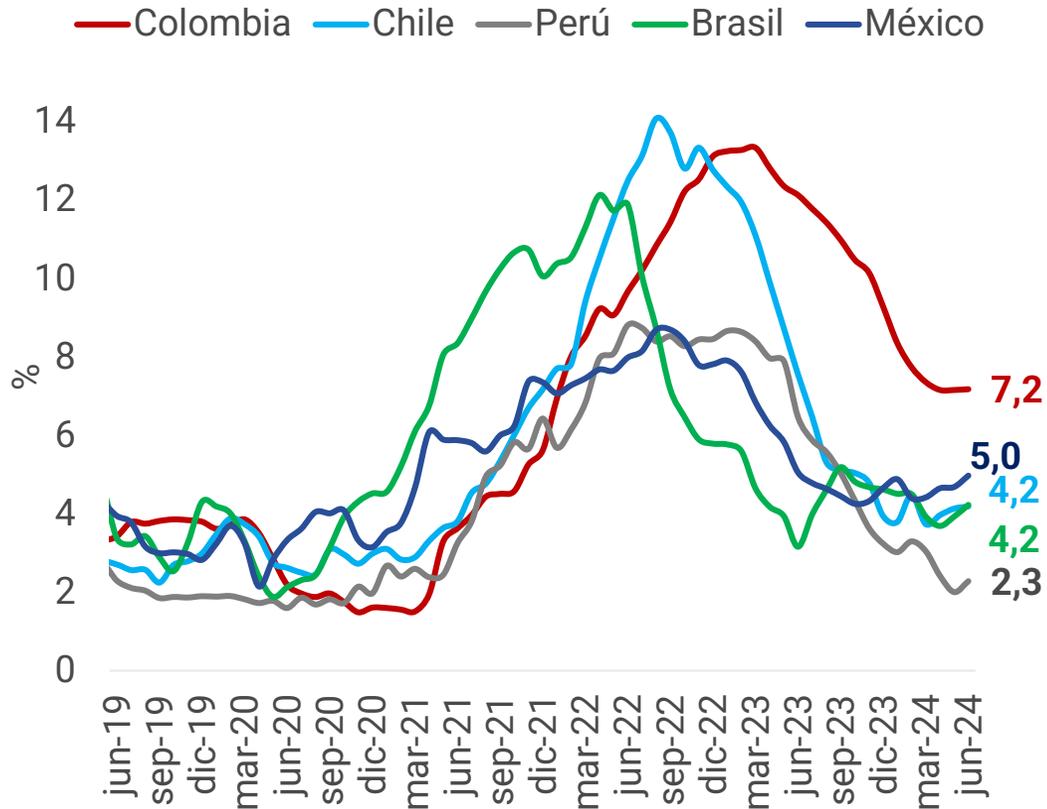
TPM real vs TPM real neutral



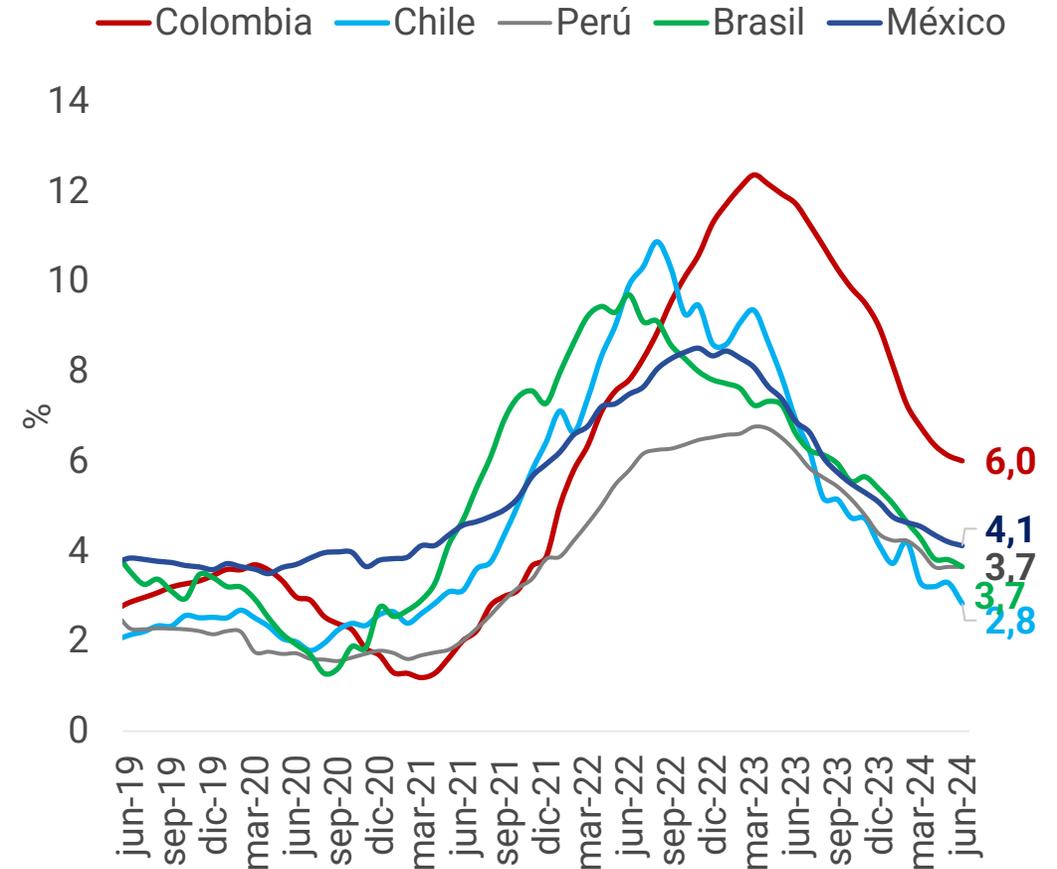
Fuente: BanRep y DANE. Cálculos Corficolombiana. * La tasa real ex ante surge de descontar las expectativas de inflación a 12 meses de la tasa de interés nominal.

La desinflación en Colombia ha sido más lenta y ha estado rezagada respecto a sus pares en la región

Inflación total en países de LatAm



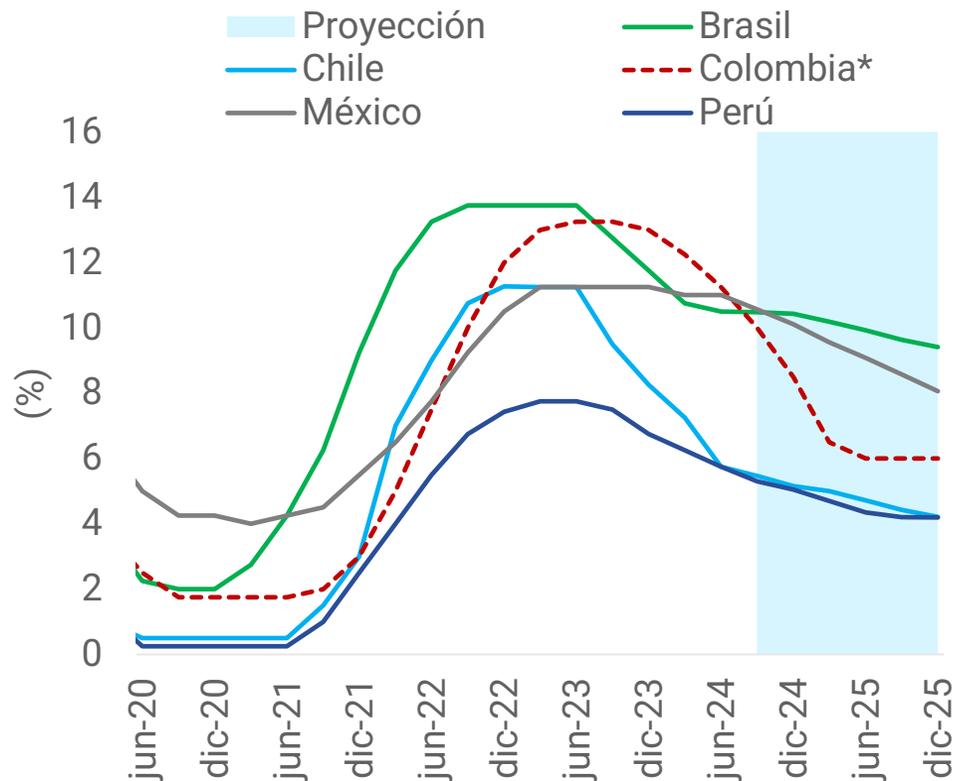
Inflación núcleo en países de LatAm*



Fuente: Refinitiv Eikon. *Medida de inflación sin alimentos y energía. Para México se refiere a la inflación sin alimentos volátiles y energía.

La reducción de tasas en Colombia durante 2024 será de las más altas entre sus pares de LatAm

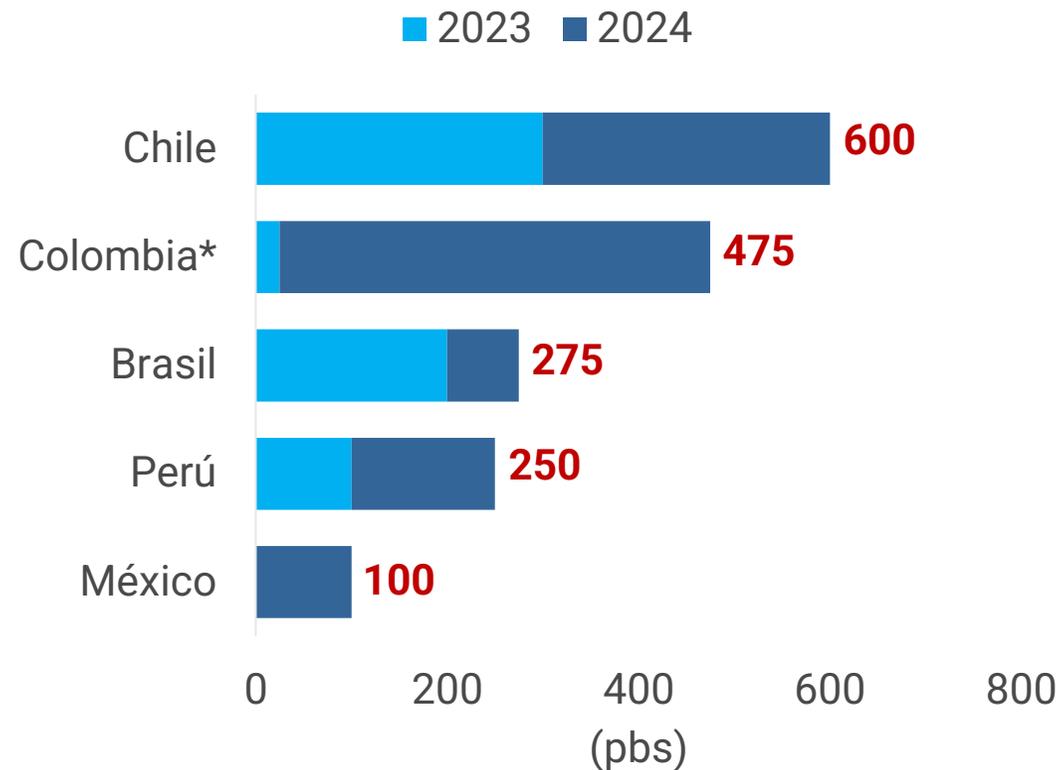
Tasa de política monetaria observada y proyectada



*Proyección Corficolombiana

Fuente: Refinitiv Eikon, Latin Focus – Edición julio de 2024

Recortes observados y esperados de la TDM

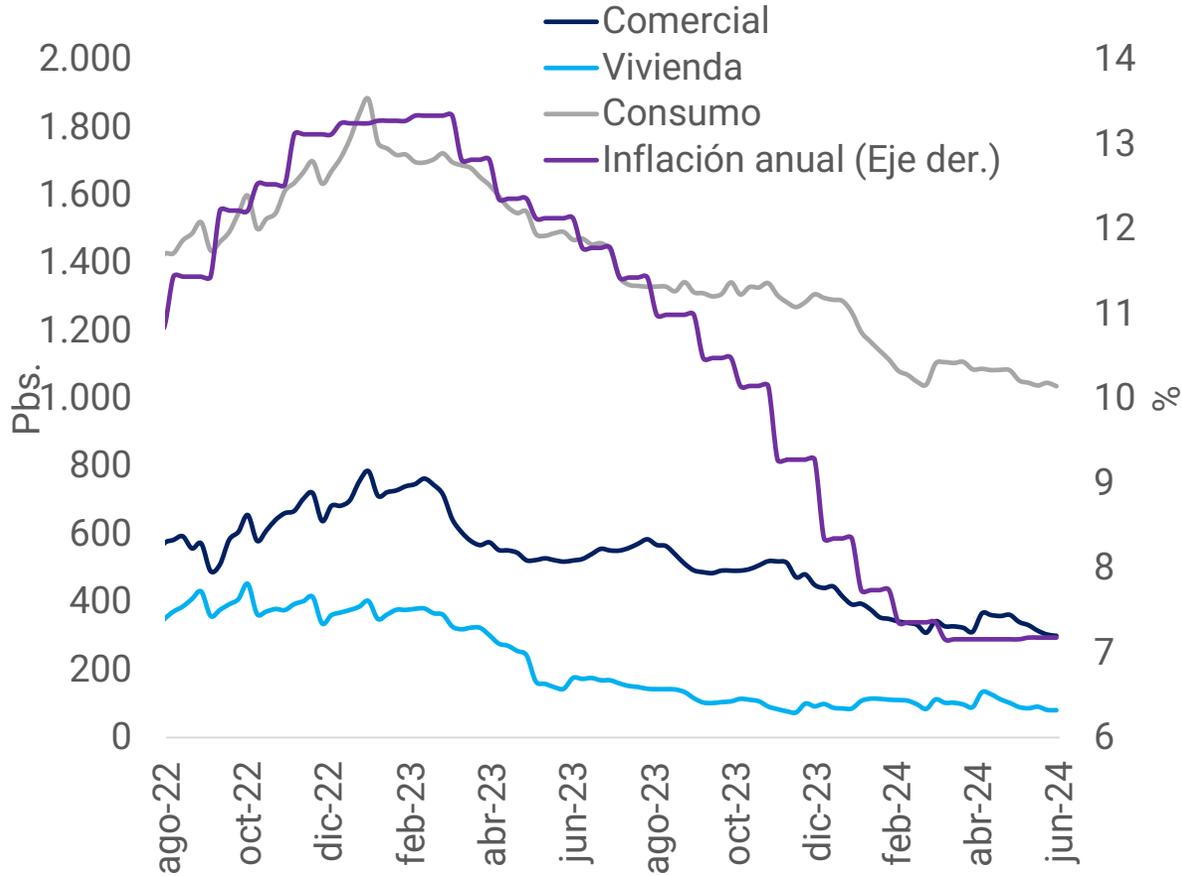


*Proyecciones Corficolombiana.

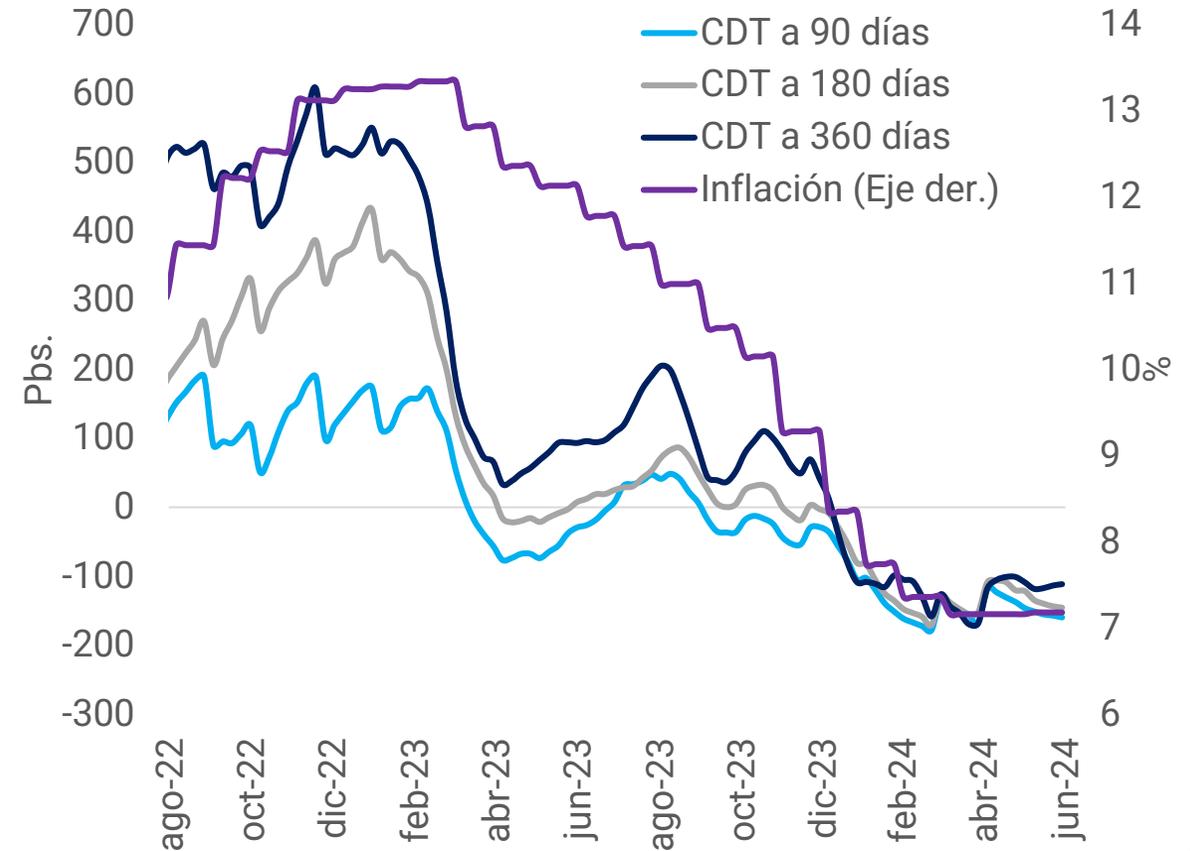
Fuente: Refinitiv Eikon, LatinFocus – Edición: julio 2024.

Ha habido una rápida transmisión de los recortes de la tasa BanRep tanto a las tasas de colocación (excepto vivienda) como a las de captación.

Spread entre tasa BanRep y tasas de colocación



Spread entre tasa BanRep y tasas de captación



CONTENIDO

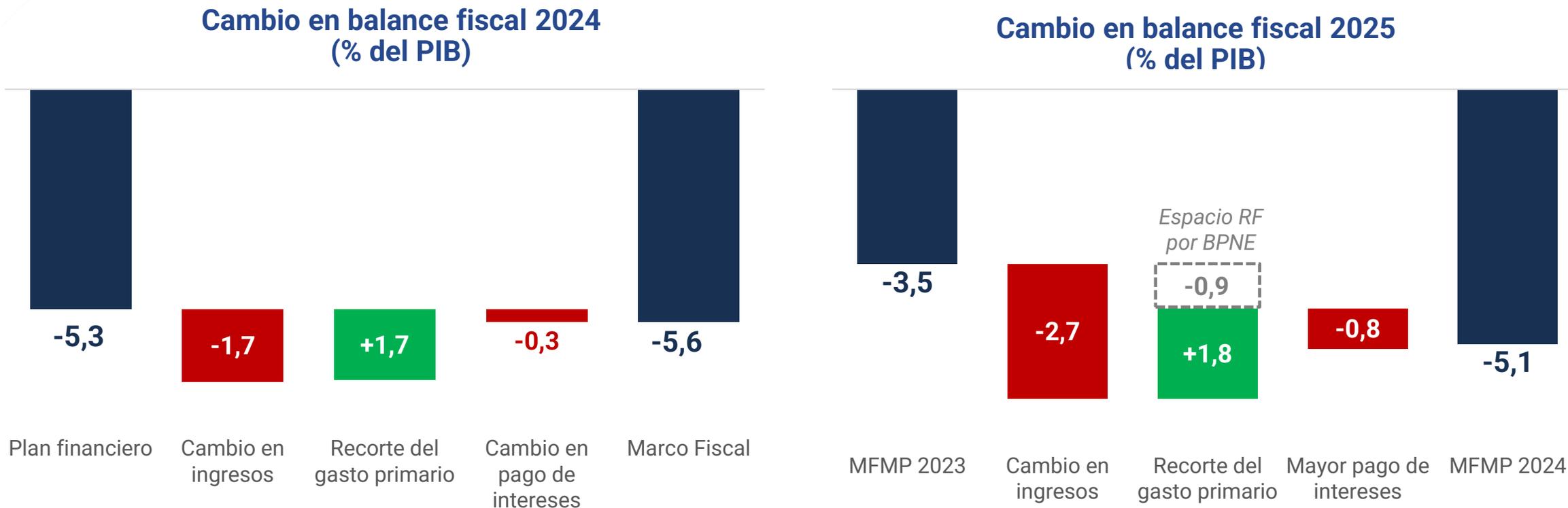
Mensajes principales

- I. Contexto externo
- II. Actividad económica local
- III. Actividad sectorial
- IV. Inflación y política monetaria
- V. Cuentas fiscales y mercado de deuda**
- VI. Cuentas externas y tasa de cambio

Resumen de proyecciones



Quedó un balance agridulce en la presentación del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024. Para este año hubo un sinceramiento de las cuentas, pero persisten sombras en las cuentas fiscales de 2025.



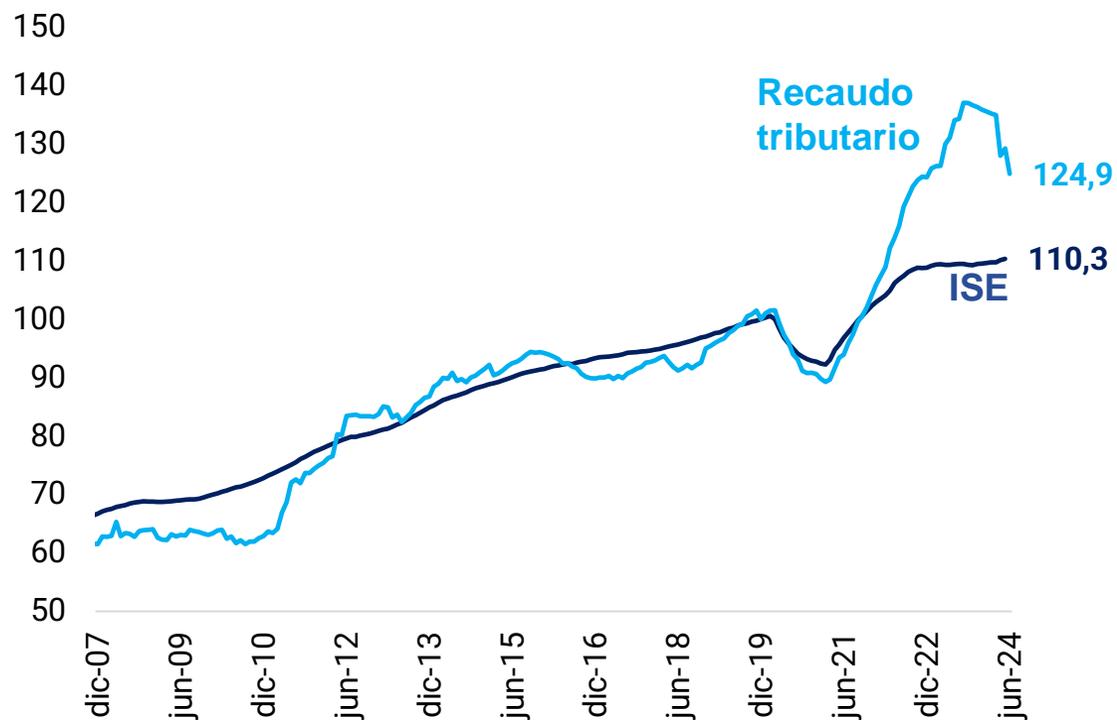
Fuente: DIAN y DANE. Cálculos: Corfi colombiana
MFMP: Marco Fiscal de Mediano Plazo

Cambios a la regla fiscal en 2025: amplía el déficit permitido de 3,7% del PIB –por ajuste transitorio– a 5,1% del PIB, resultado del Balance Primario Neto Estructural (BPNE) más ciclos económico y petrolero más intereses de la deuda.

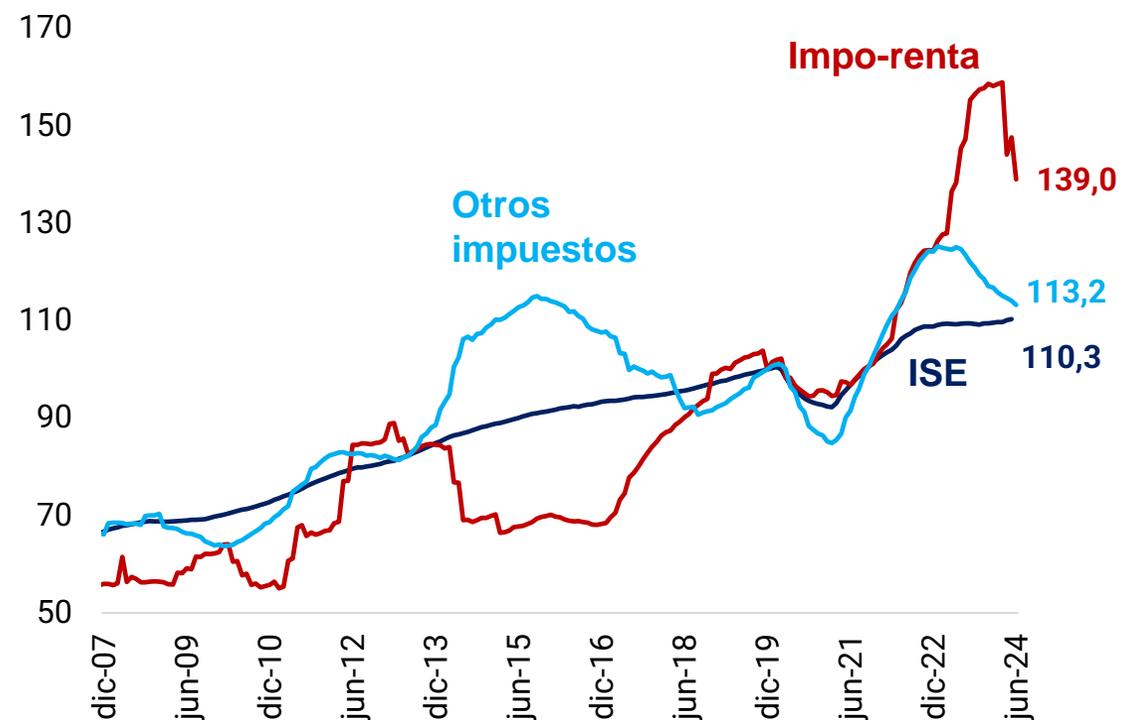
No es una buena noticia que cinco años después de la pandemia, el déficit fiscal sea superior a 5% del PIB.

El recaudo tributario total cayó 8,7% anual en el primer semestre. El mayor deterioro se evidencia en el recaudo de renta (-16,4%).

ISE vs Recaudo real (2019=100)

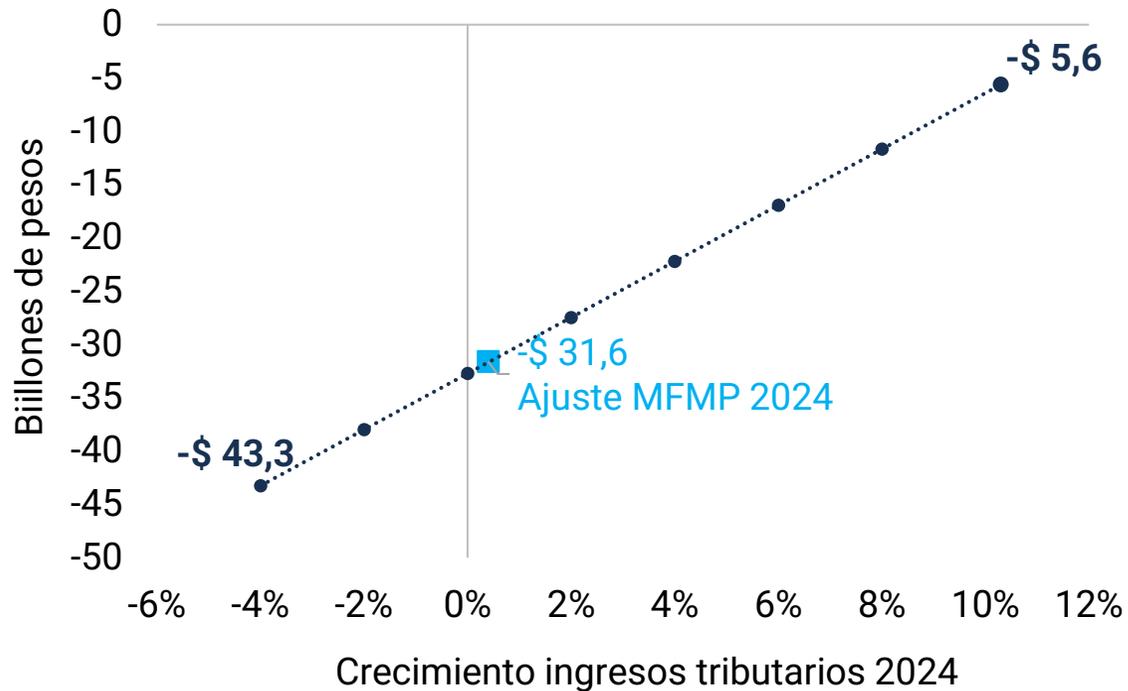


ISE vs recaudo renta y otros (2019=100)



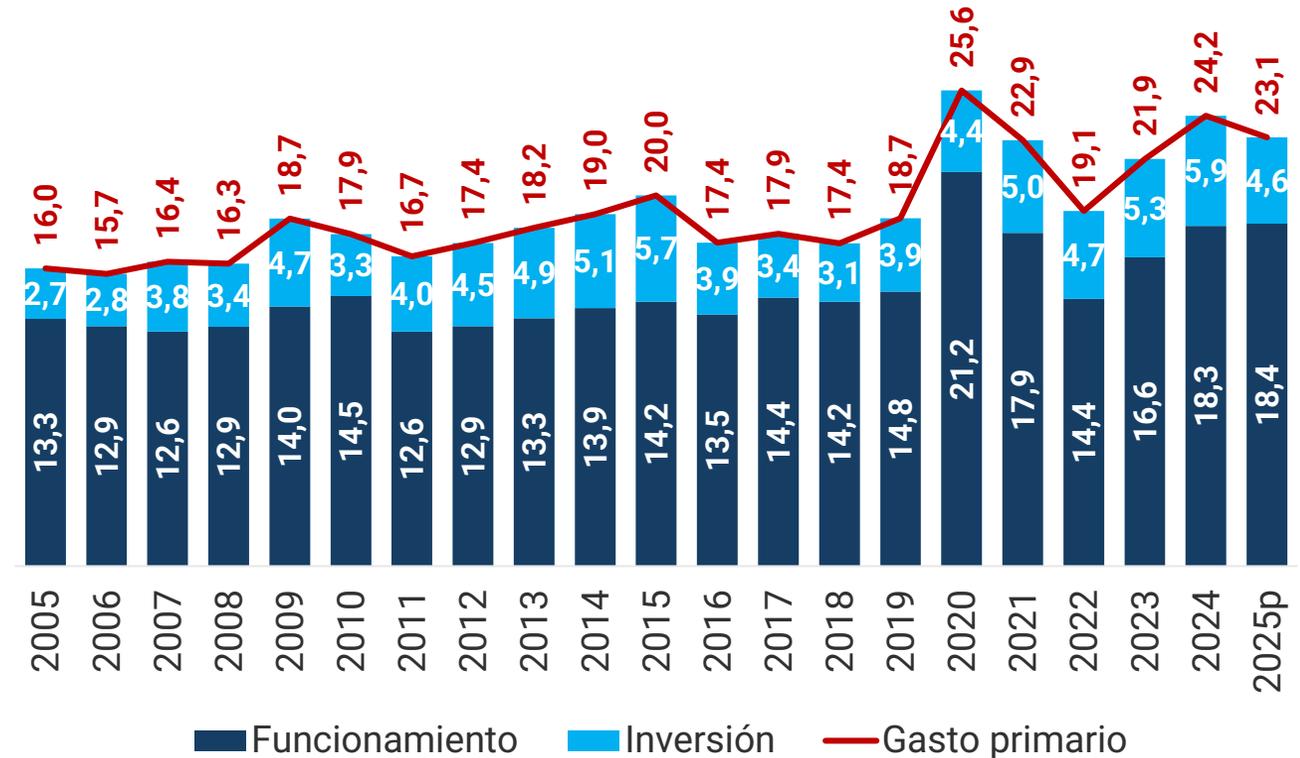
Limitado espacio fiscal: la caída del recaudo tributario obligó al gobierno a ajustar significativamente su presupuesto de gasto de 2024 y 2025, especialmente en inversión

Tamaño del ajuste fiscal en función del crecimiento del recaudo tributario en 2024



Fuente: MinHacienda, DIAN y DANE. Cálculos: Corficolombiana

Presupuesto General de la Nación (PGN) sin deuda (% del PIB)



Fuente: MinHacienda. Proyecciones Corficolombiana

El proyecto de PGN para 2025 asciende a \$523 billones (29,4% del PIB), presionado por el servicio de deuda (+0,7% del PIB) y la inflexibilidad del gasto en funcionamiento (+0,1% del PIB). El gobierno presentará Ley de Financiamiento buscando \$12 billones para financiar inversión y buscará modificar la regla fiscal

Presupuesto General de la Nación 2024-2025

Concepto	MM COP			% del PIB		
	2024*	2025**	Cambio (%)	2024	2025	Cambio (p.p.)
Funcionamiento	308,9	327,9	6,2	18,3	18,4	0,1
Gastos de personal	55,0	60,2	9,3	3,3	3,4	0,1
Adquisición de Bienes y Servicios	14,3	15,5	8,1	0,8	0,9	0,0
Transferencias	235,3	247,9	5,4	14,0	13,9	0,0
Gastos de Comercialización y Producción	1,9	2,0	5,5	0,1	0,1	0,0
Adquisición de Activos Financieros	0,7	0,8	4,0	0,0	0,0	0,0
Disminución de Pasivos	0,4	0,3	-4,0	0,0	0,0	0,0
Otros gastos de funcionamiento /1	1,2	1,3	3,5	0,1	0,1	0,0
Servicio de la deuda	94,5	112,6	19,1	5,6	6,3	0,7
Principal	39,9	50,8	27,1	2,4	2,9	0,5
Acuerdos Marco de Retribución	0,6	0,8	20,2	0,0	0,0	0,0
Resto	39,3	50,0	27,2	2,3	2,8	0,5
Intereses	52,6	59,5	13,0	3,1	3,3	0,2
Comisiones y otros gastos	0,5	0,4	-14,9	0,0	0,0	0,0
Fondo de contingencias	1,4	1,9	33,6	0,1	0,1	0,0
Inversión	99,9	82,5	-17,4	5,9	4,6	-1,3
TOTAL	503,2	523,0	3,9	29,9	29,4	-0,5
TOTAL SIN DEUDA	408,7	410,4	0,4	24,3	23,1	-1,2

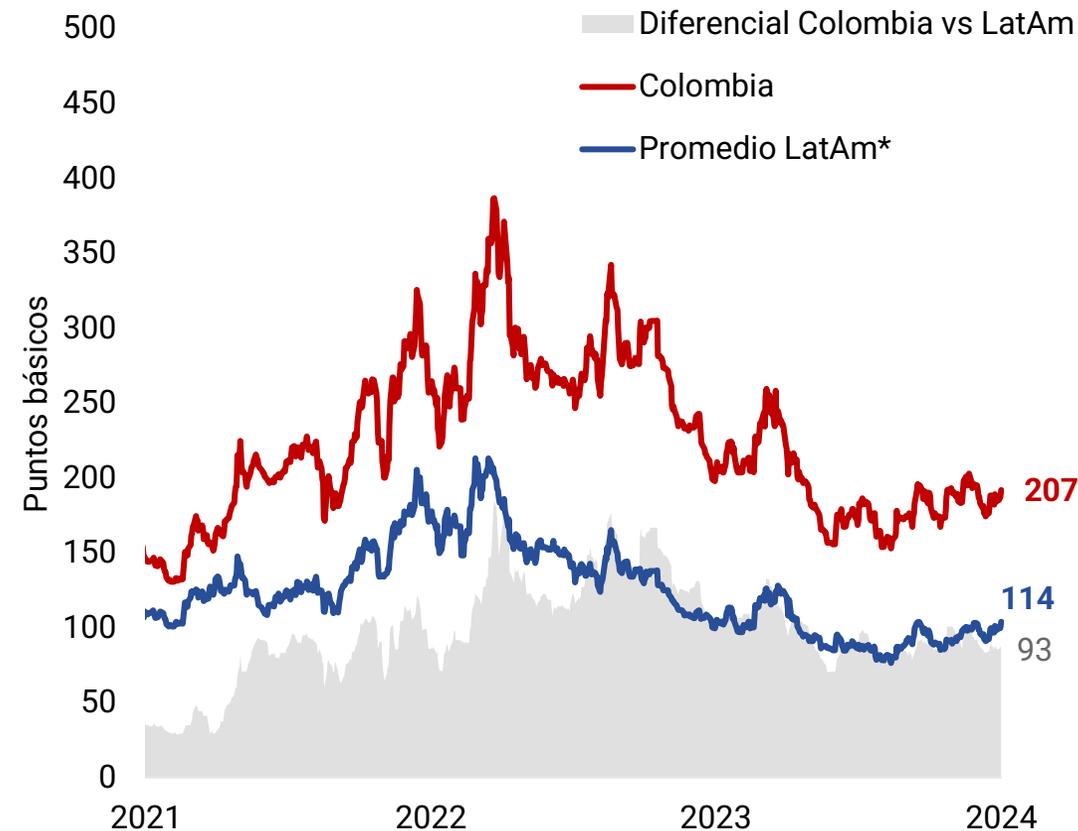
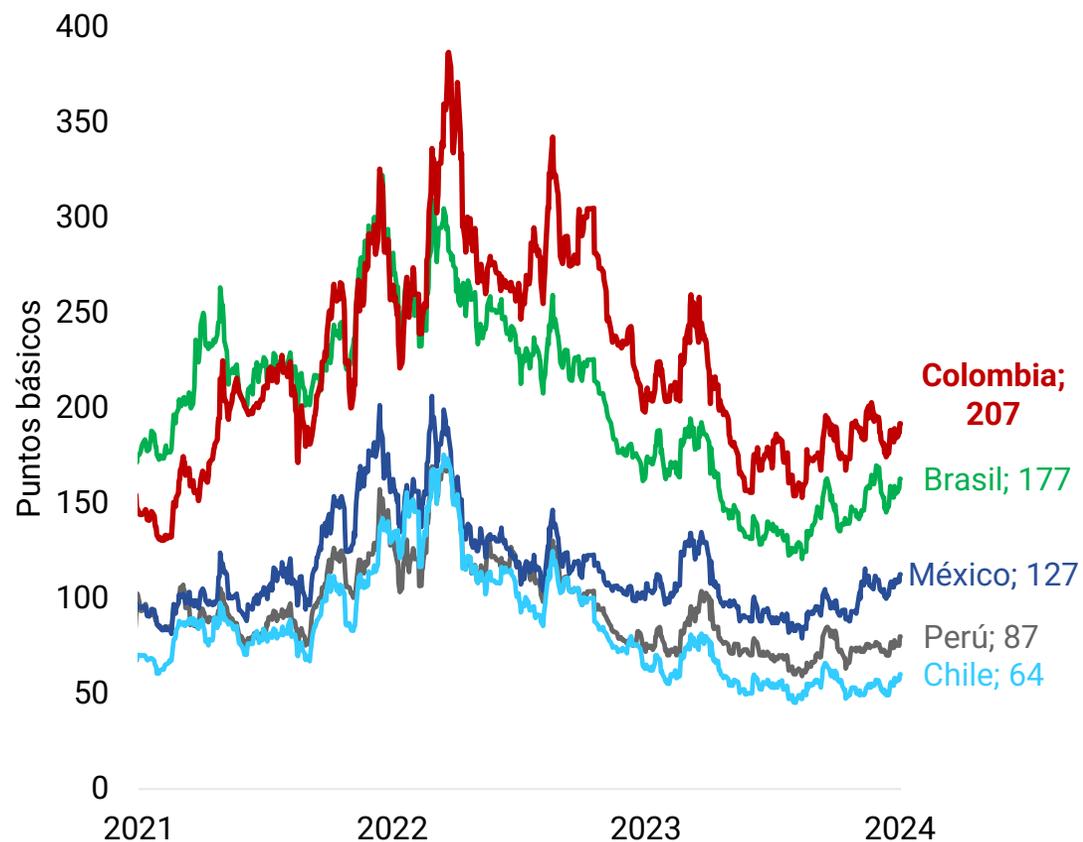
/1 Tributos, Multas, Sanciones e Intereses de Mora

*Apropiación vigente a jun-24

**Contiene inversión por \$12 billones sujetos a Proyecto de Ley de Financiamiento

El CDS a 5 años de Colombia se mantiene como el más alto de LatAm. Frente a la región, nuestra prima de riesgo tiene un spread adicional de 88 puntos básicos.

CDS a 5 años de Colombia vs comparables en LatAm

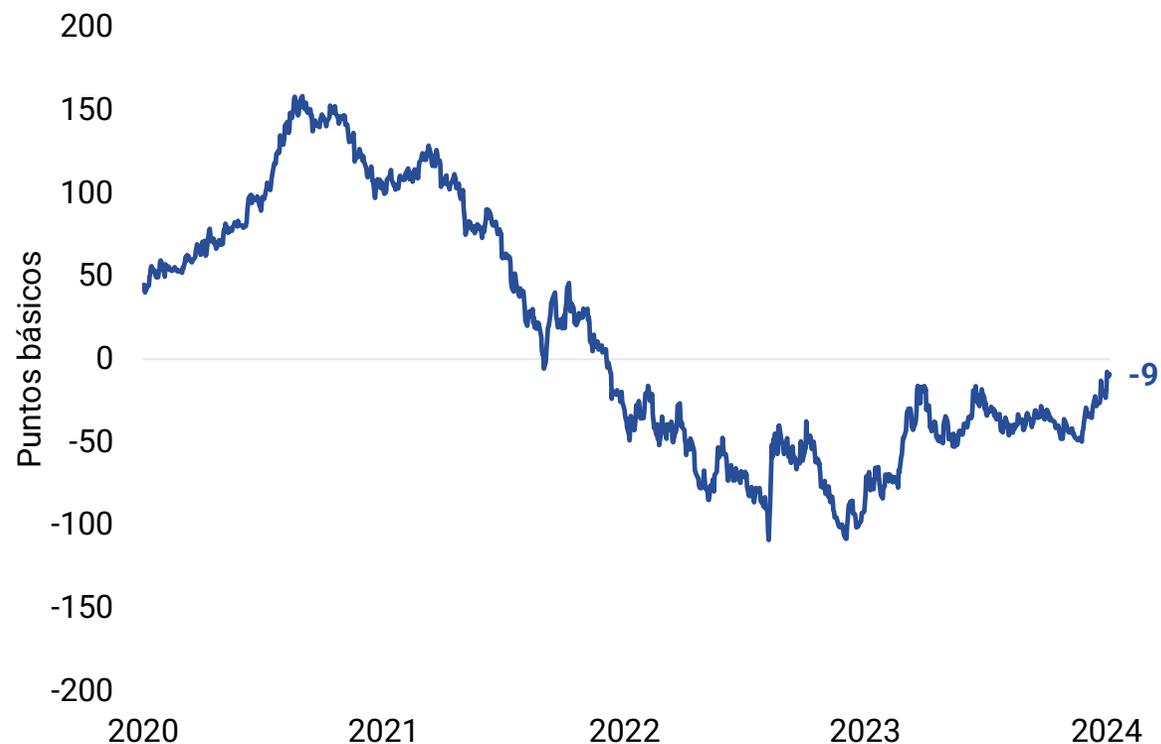


Los mercados globales de deuda pública descuentan que la Fed empiece el ciclo de recorte de su tasa de interés en septiembre. La curva de los bonos del Tesoro se está desinvertiendo y están aumentando nuevamente los temores de recesión

Tasa de Tesoro americanos a 2 y a 10 años



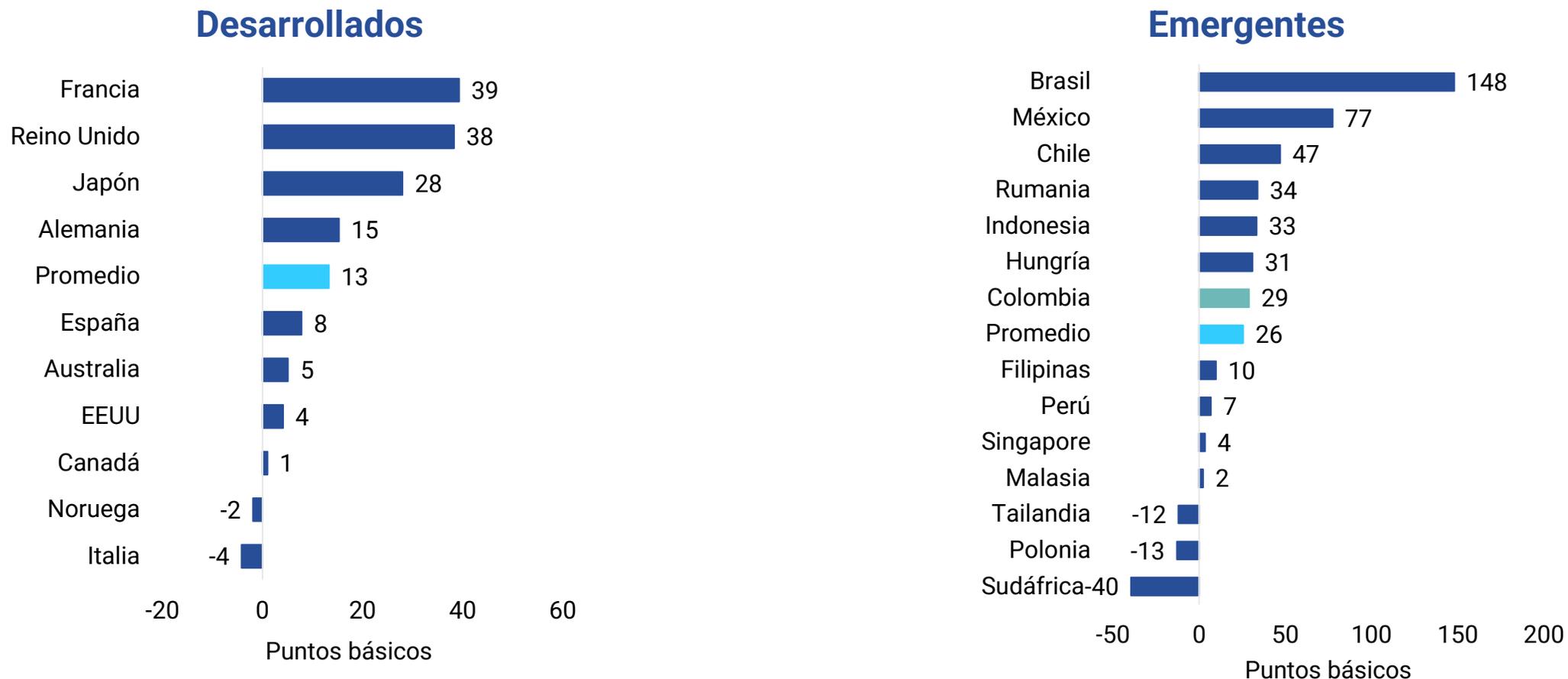
Pendiente de la curva de tesoros americanos (10 – 2 años) y episodios de recesión en EEUU



La pendiente de la curva en Estados Unidos ha vuelto a empinarse, sin dejar de estar invertida, debido al ajuste que han realizado los mercados sobre la cantidad de recortes que realizaría la Fed en su tasa de política monetaria.

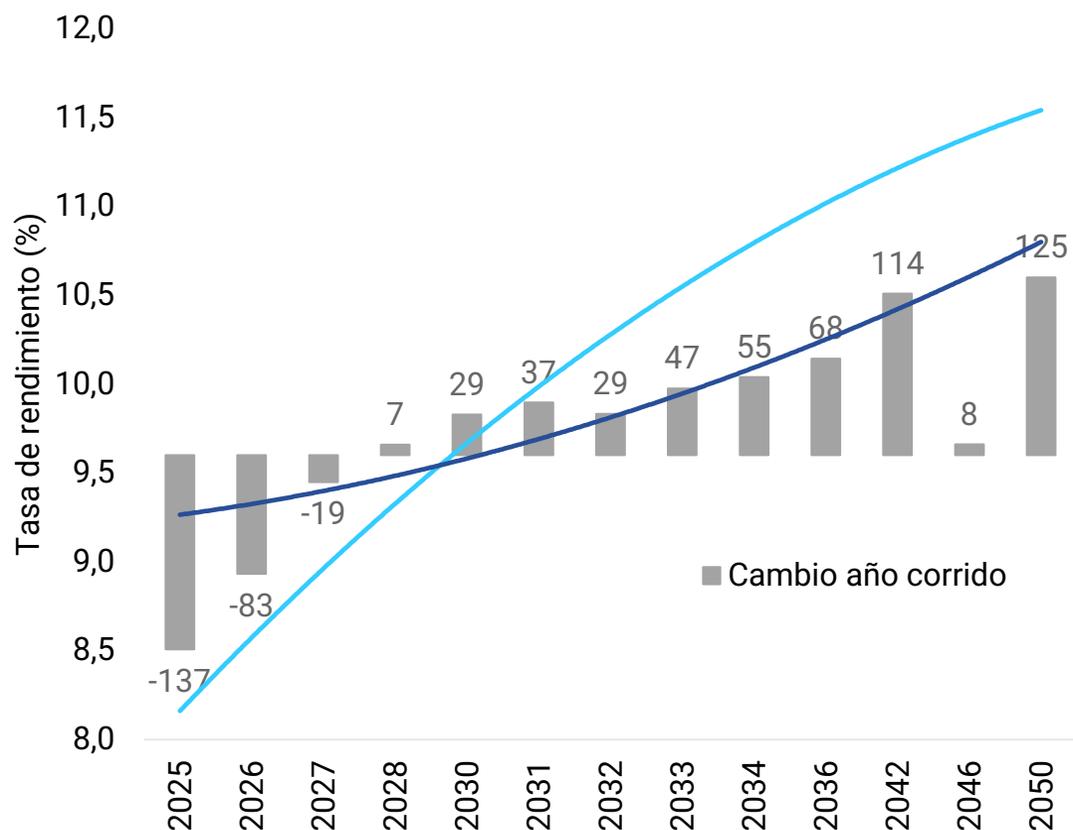
Los bonos de deuda pública se han desvalorizado en lo corrido de 2024. Los bonos de LatAm han sido los más desvalorizados, a excepción de Colombia que está cerca del promedio de emergentes

Cambio año corrido en la tasa de rendimiento del bono a 10 años en moneda local y tasa fija



El empinamiento de la curva de TES ha reflejado la expectativa de recortes de la TPM (parte corta) y los riesgos asociados con la incertidumbre fiscal (parte larga). Las ventas de TES por parte de BanRep y los canjes de deuda de MinHacienda acentuaron la tendencia

Curva de rendimientos de los TES en tasa fija



Riesgos para el mercado de deuda:

- i) **Incertidumbre sobre la disciplina fiscal** en 2024 y 2025. El deterioro en el recaudo de este año, la presentación del Presupuesto General de la Nación de 2025 y el proyecto de ley de financiamiento son claves dentro de esta coyuntura.
- ii) Una posible **reducción en la calificación crediticia** del país por parte de S&P o Fitch, a pesar de que los mercados ya nos consideren un país con una calificación menor a la actual (BB+).
- iii) Un recorte más conservador en las tasas de política monetaria del BanRep y la Fed.

Proyección de las tasas de los TES cero cupón:

- i) **2024**
 - TES a 2 años: 8,3%
 - TES a 10 años: 10,8%
- ii) **2025**
 - TES a 2 años: 6,2%
 - TES a 10 años: 9,2%

Esperamos que la pendiente de la curva de los TES finalice 2024 con un empinamiento cercano a los 250 puntos básicos (pbs). Para 2025, el diferencial de tasas continuaría aumentando hasta los 300 pbs.

Pendiente de la curva de TES cero-cupón en tasa fija (2 – 10 años)



CONTENIDO

Mensajes principales

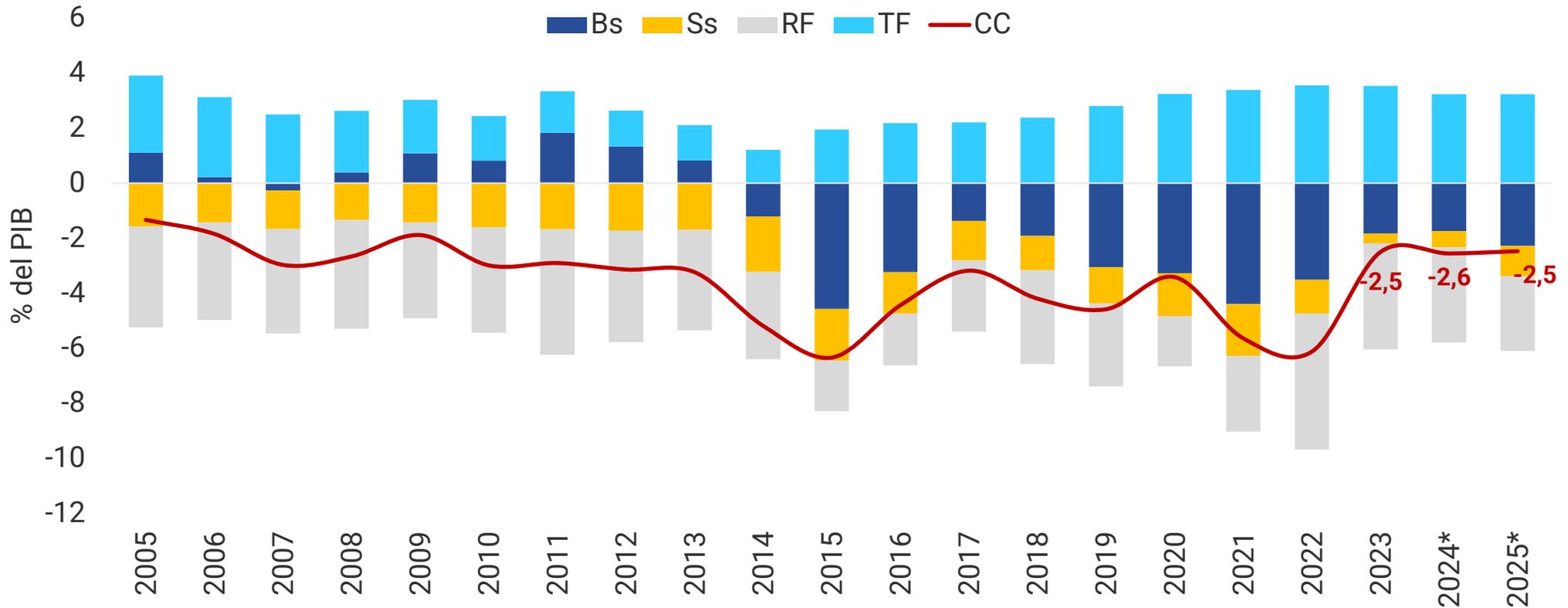
- I. Contexto externo
- II. Actividad económica local
- III. Actividad sectorial
- IV. Inflación y política monetaria
- V. Cuentas fiscales y mercado de deuda
- VI. Cuentas externas y tasa de cambio**

Resumen de proyecciones



Luego del fuerte ajuste en 2023, estimamos que el déficit en cuenta corriente se mantendrá relativamente estable en 2,6% del PIB en 2024 y 2,5% en 2025

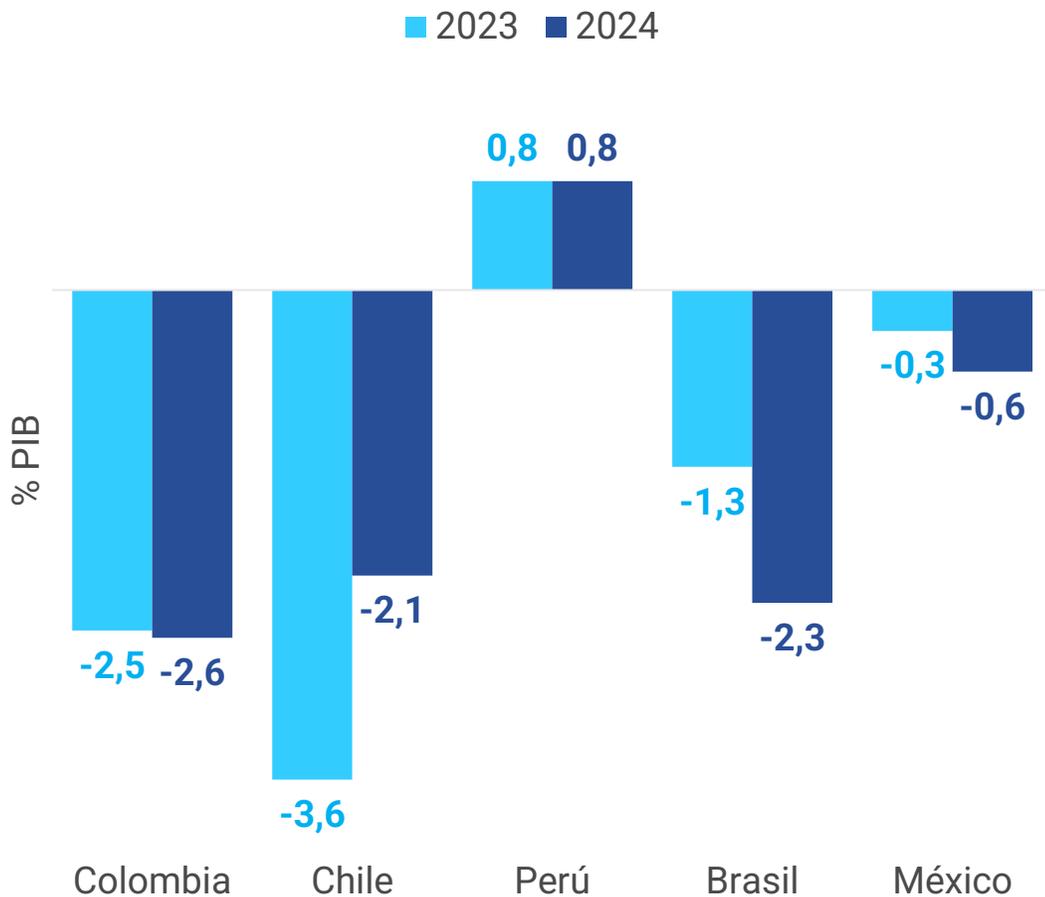
Déficit en cuenta corriente anual - Colombia



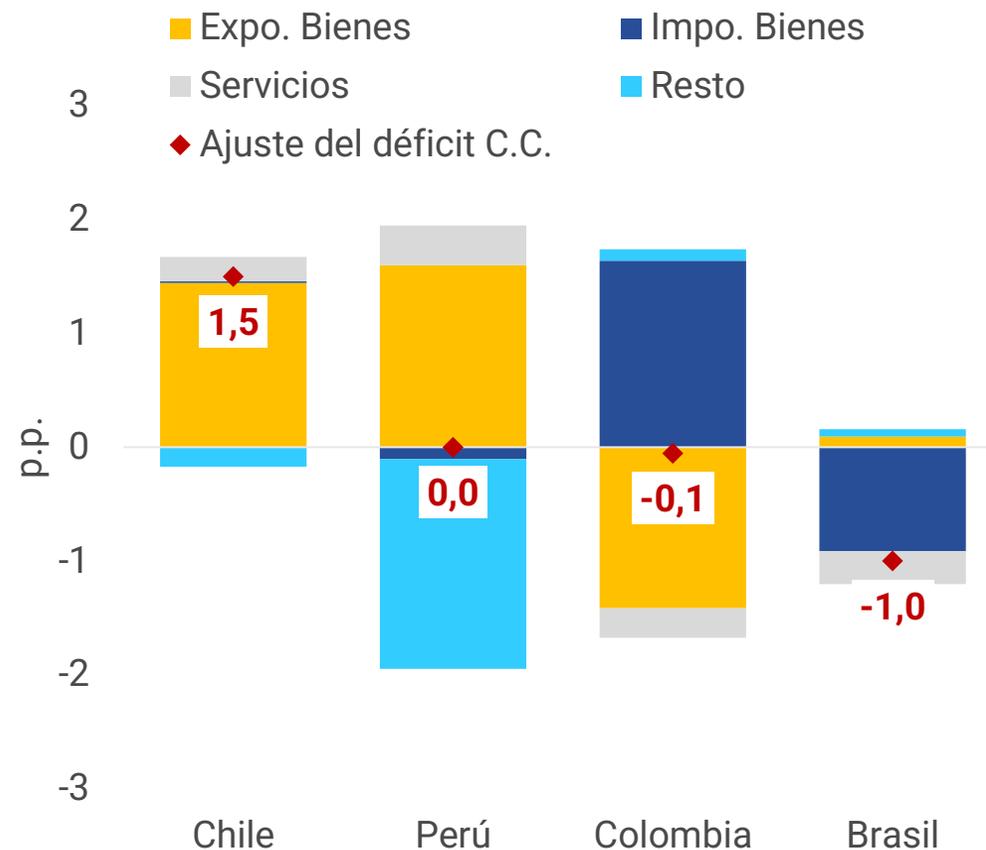
Fuente: Banco de la República. Cálculos Corficolombiana. Bs: Bienes; Ss: Servicios; RF: Rentas Factoriales; TF: Transferencias; CC: Cuenta Corriente

A pesar de la corrección reciente, Colombia sigue teniendo un déficit externo alto relativo a otros países de la región, debido principalmente al débil desempeño de sus exportaciones

Balance en cuenta corriente

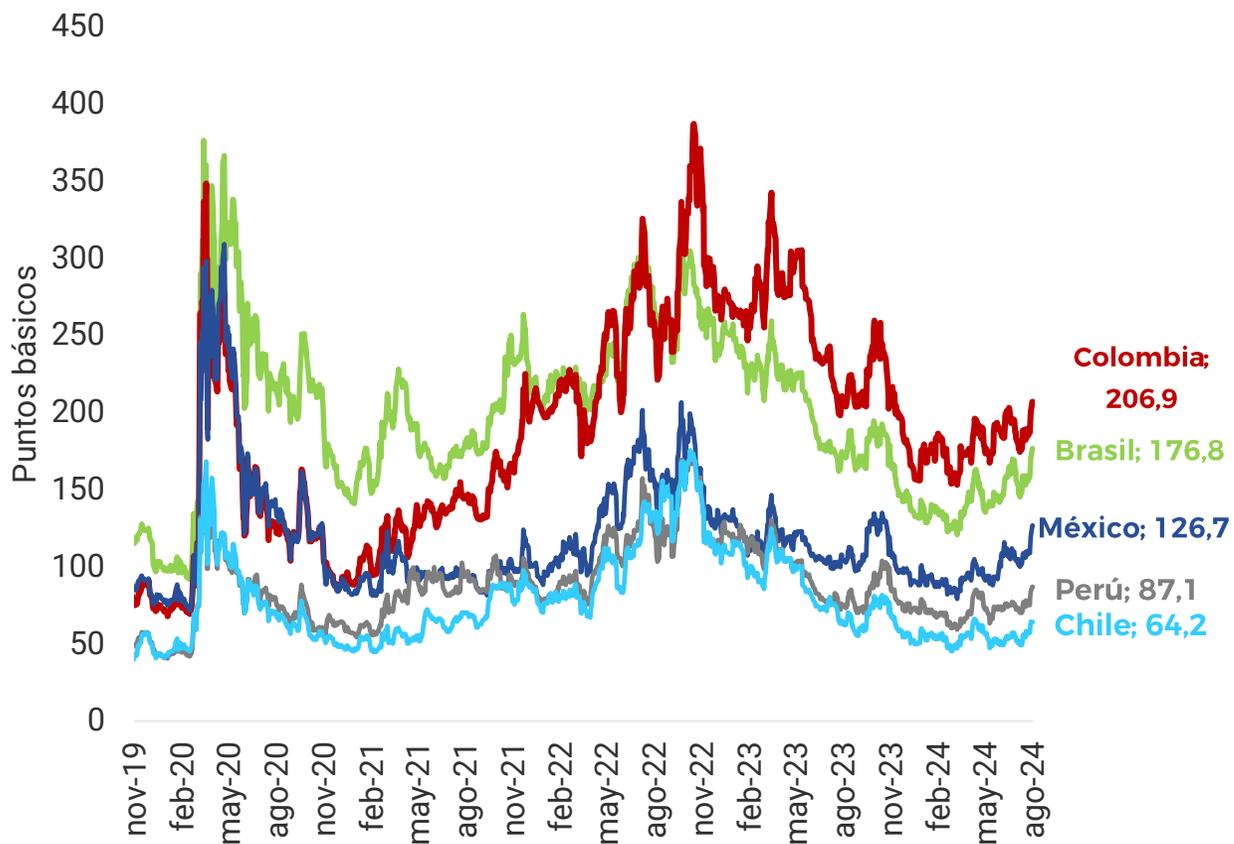


Aportes a la corrección del déficit en cuenta corriente 2024 vs 2023

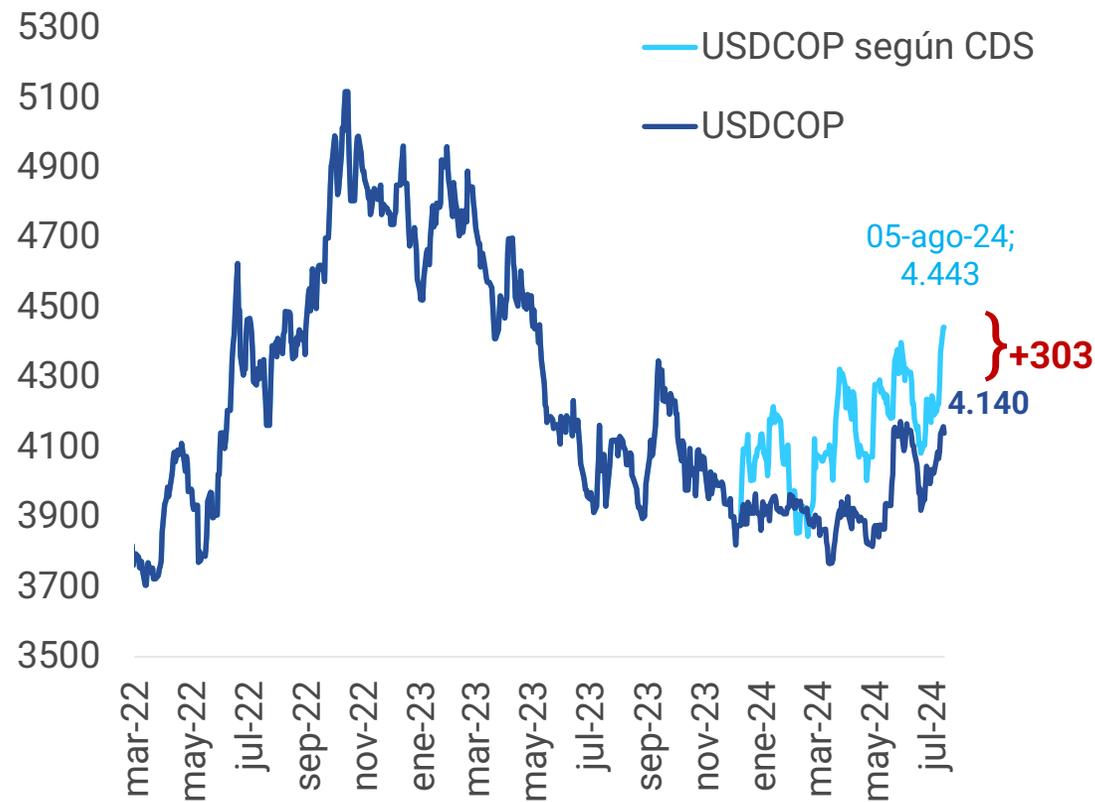


Durante este año nos ha sorprendido la fortaleza del peso colombiano. Desde junio ha incorporado parte del deterioro de los fundamentales

Credit Default Swap (CDS) a 5 años

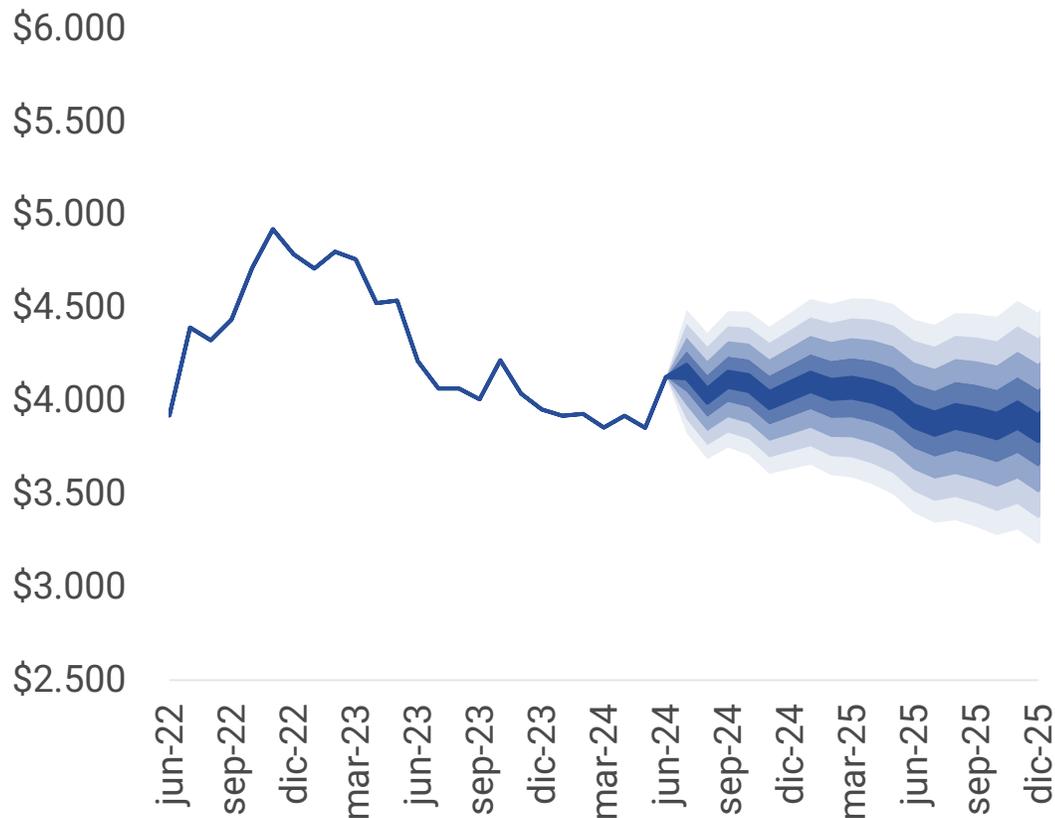


Contrafactual del tipo de cambio USDCOP frente a la prima de riesgo



La tasa de cambio USDCOP se ubicaría entre \$3.950 y \$4.250 durante el segundo semestre.

Pronóstico USDCOP



Fuente: BanRep. Proyecciones Corficolombiana.

Riesgos de depreciación:

- Menor apetito por activos emergentes ante los **temores de recesión en EE. UU.**, el menor margen para *carry trade*, y la creciente incertidumbre política en la región.
- **Fortaleza global del dólar** en un eventual gobierno de Donald Trump, o ante un ciclo de recortes de tasas de interés de la Fed más gradual de lo esperado.
- **Deterioro adicional en las cuentas fiscales de Colombia.**

Riesgos de apreciación:

- Precios internacionales del petróleo **por encima de los 80 dólares por barril** para la referencia Brent.
- **Debilidad global del dólar** impulsada por recortes más agresivos de la tasa de interés en EE. UU. y por la fortaleza del yen japonés.



CONTENIDO

Mensajes principales

- I. Contexto externo
- II. Actividad económica local
- III. Actividad sectorial
- IV. Inflación y política monetaria
- V. Cuentas fiscales y mercado de deuda
- VI. Cuentas externas y tasa de cambio

Resumen de proyecciones

Resumen de proyecciones 2024 - 2025

	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
Crecimiento del PIB (%)	-7,3	11,0	7,3	0,6	1,8	2,6
Tasa de desempleo nacional (promedio, %)	16,7	13,8	11,1	10,2	10,4	10,2
Inflación (fin de año, %)	1,6	5,6	13,1	9,3	5,6	3,8
Inflación (promedio, %)	2,5	3,5	10,2	11,8	6,7	4,7
Tasa BanRep (fin de año, %)	1,75	3,00	12,00	13,00	8,50	6,00
TES TF 2 años (Tasa,%)	2,77	6,36	12,12	9,6	8,3	6,2
TES TF 10 años (Tasa,%)	5,75	8,38	13,25	10,6	10,8	9,2
Balance fiscal GNC (% PIB)	-7,8	-7,1	-4,7	-4,2	-5,6	-5,1
Tasa de cambio (USDCOP fin de año)	3.433	4.070	4.850	3.870	4.068	3.965
Cuenta corriente Balanza de Pagos (% PIB)	-3,4	-5,7	-6,2	-2,7	-2,6	-2,5

Fuente: DANE, BanRep, Ministerio de Hacienda. Estimaciones de Corfi colombiana

Equipo de Investigaciones Económicas

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

cesar.pabon@corfi.com

Macroeconomía y Mercado

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 69962

julio.romero@corfi.com

Diego Gómez

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

diego.gomez@corfi.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Contexto Externo y Mercado Cambiario

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

gabriela.bautista@corfi.com

Alejandra Gacha

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70018

alejandra.gacha@corfi.com

Felipe Esteban Espitia Murcia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Mateo Pardo

Analista Investigaciones

(+57-601) 3538787

mateo.pardo@corfi.com

Manuel Bernal

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70015

manuel.bernal@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

maria.orbezo@corfi.com

Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70422

andres.gallego@corfi.com

Nicolás Cruz

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70422

nicolas.cruz@corfi.com

Dino Córdoba

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70422

dino.cordoba@corfi.com

Análisis Financiero

Andrés Duarte Pérez

Director de Análisis Financiero

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas

Analista de Análisis Financiero

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

jaime.cardenas@corfi.com

Daniel Monroy

Analista de Análisis Financiero

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

daniel.monroy@corfi.com

Disclaimer

Este informe y todo el material que incluye no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente telefónicamente o a través de este medio.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana S.A. no extiende ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, confiabilidad, veracidad, integridad de la información obtenida de fuentes públicas. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

La información contenida en el presente documento fue preparada sin considerar los objetivos de los inversionistas, su situación financiera o necesidades individuales, por consiguiente, ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría, recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción.

Corficolombiana S.A. no asume responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

Certificación del analista

El analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que se encuentra(n) libre de influencias externas para realizar la recomendación, y en consecuencia las mismas reflejan su opinión personal. El analista (s) también certifica(n) que ninguna parte de su compensación es, ha sido o será directa o indirectamente relacionada con una recomendación u opinión específica presentada en este informe.

Información relevante

Algún o algunos miembros del equipo de Investigaciones Económicas poseen inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, en consecuencia el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable. Corficolombiana S.A. o alguna de sus filiales tiene inversiones en activos emitidos por algunos de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, su matriz o sus filiales.

Las acciones de Corficolombiana S.A. se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de la Corporación.

Corficolombiana S.A. hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública. Algunos de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, su matriz o alguna de sus filiales han sido, son o posiblemente serán clientes de Corficolombiana S.A. o alguna de sus filiales.

Algunos de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, su matriz o alguna de sus filiales han sido, son o posiblemente serán clientes de Grupo Aval o alguna de sus filiales.