

Guía

2025

Dirección de Investigaciones
Económicas, Sectoriales y de Mercado

Guía
2025

Perspectiva Económica

Contenido

Introducción

<u>Perspectiva económica</u>	04
<u>Índice de percepción económica (IPE)</u>	08

Perspectiva Internacional

<u>Tendencias globales</u>	13
<u>Entorno internacional</u>	14
<u>Precios del petróleo y socios comerciales</u>	15

Perspectiva Colombia

<u>Crecimiento económico</u>	18
<u>Mercado laboral</u>	22
<u>Finanzas públicas</u>	23
<u>Balanza comercial</u>	24
<u>Balanza de pagos</u>	25
<u>Tasa de cambio</u>	26
<u>Inflación</u>	27
<u>Tasa de interés de política monetaria</u>	29
<u>Mercado de deuda pública (TES)</u>	30
<u>Perspectivas de mediano plazo</u>	31

E

20/200

F P

20/100

T O Z

20/70

2 P E D

20/50

P E C 6 D

20/40

E D F C Z P

20/30

F E L O P % D

20/25

DEFPOTEC

20/20

LEFODPCT

FDFLTCEB

Perspectiva Económica

La economía colombiana viene afianzando su senda de recuperación económica, luego de un primer semestre de 2024 con crecimiento por encima de lo anticipado. No obstante, dicha recuperación es dispareja en lo sectorial y poco consistente en lo fundamental (inversión y productividad).

Visión 20/25: más clara, pero no perfecta

Introducción

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

El panorama de crecimiento de mediano plazo es aún borroso y estará sujeto a notables desafíos

¿Qué significa tener visión 20/25? Todos recordamos aquella prueba de tabla optométrica que busca evaluar la agudeza visual a cierta distancia. Una visión 20/25 es aquella que reconoce la capacidad de ver a 20 pies de distancia lo que otros pueden ver a 25 pies. En otras palabras, se trata de una visión ligeramente por debajo del promedio, con cierto grado de opacidad, pero con capacidad de enfoque. **Así es nuestra visión para la economía colombiana en 2025: bastante más clara, pero no perfecta.**

Como se detallará a lo largo de este reporte, **la economía colombiana viene afianzando su senda de recuperación económica, luego de un primer semestre de 2024 con crecimiento por encima de lo anticipado.** Sobre esta base, hemos revisado nuestra previsión y esperamos expansiones de 1,8% este año y de 2,6% para 2025. No obstante, dicha recuperación es dispareja en lo sectorial (crece desde el impulso público, mientras que el sector privado permanece estancado), y poco consistente en lo fundamental (inversión y productividad).



2,6%

Proyección de crecimiento
del PIB de Colombia 2025

Capacidad de enfoque

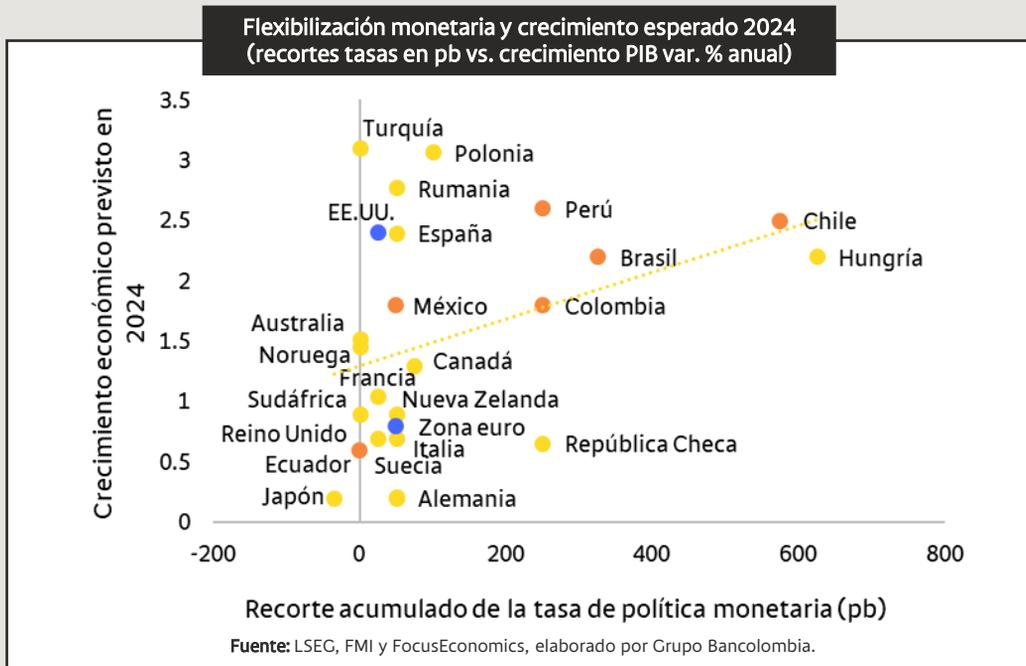
Condiciones financieras más favorables en el entorno global hacen que la perspectiva sea mucho más clara, pero dista de ser una visión 20/20

La economía global ha entrado en lo que, se estima, sería la etapa final del gran ajuste macroeconómico que significó la pospandemia. El abrupto alto en la producción global, los consecuentes choques de oferta, la reactivación exuberante de la demanda, la escalada de precios y los necesarios ajustes a los tipos de interés, han significado unos años de importantes altibajos y desafiante volatilidad. Hoy, en muchas latitudes del planeta, la inflación se encuentra más cerca de su meta que del pico inflacionario. Las tasas de interés globales transitan ordenadamente cuesta abajo y más del 70% de los bancos centrales que cuentan con esquemas de inflación objetivo han iniciado su ciclo de flexibilización monetaria durante 2023-2024. Incluso, la Reserva Federal se ha sumado a esta tendencia con el muy anticipado ciclo de recorte de tasas que se inauguró en septiembre. **En América Latina, un gran número de bancos centrales le madrugaron al ciclo alcista de tasas cuando la inflación comenzaba a desbordarse, logrando flexibilizar su postura monetaria más temprano que las principales economías desarrolladas.** Consecuentemente, las economías de la región registran importantes logros en su proceso de desinflación y evidencian una paulatina recuperación de su demanda. Países como Brasil, Chile y Perú, acumulan importantes reducciones de su tasa de política monetaria, favoreciendo

las expectativas de crecimiento para 2024: en promedio alrededor del 2,5% anual.

Colombia no se queda atrás en la curva, habiendo logrado traer la inflación desde su pico de 13% en marzo de 2023 hacia el 6% en agosto pasado; con todo y las presiones evidenciadas en los precios de regulados, servicios, arriendos y otros rubros indexados. Para final del año anticipamos que la inflación se ubique alrededor del 5,7% y que la reducción de tasas a nivel internacional le permita al Emisor acelerar el paso de recortes de su tasa de intervención hacia 8,75%, y 6% en 2025.

Condiciones financieras más favorables en el entorno global, definitivamente hacen que la perspectiva para 2025 sea mucho más clara, pero dista de ser visión 20/20. Se estima que los efectos de mantener las tasas de interés en niveles aún restrictivos, incluso en un escenario de aterrizaje suave, continuará mermando la demanda global, prolongando la desaceleración en Europa, EE.UU. y sus socios comerciales. A ello se suman las existentes tensiones geopolíticas, fragmentación comercial y nuevo orden económico que deja de gravitar entorno a China, como lo venía haciendo desde hace más de cuatro décadas. En consecuencia, el panorama de crecimiento de mediano plazo es aún borroso y sujeto a desafíos.



Pérdida de visión periférica y puntos ciegos

La recuperación es dispareja en lo sectorial y poco consistente en lo fundamental (inversión y productividad)

A estos desafíos globales, se suman retos en el ámbito local y disparidad en el crecimiento sectorial. Sectores líderes en actividad económica, como el agro (creciendo al 8% anual a junio), enfrenta desafíos climáticos, creciente pesimismo por caída en precios e inseguridad en el campo.

También ha sido remarcable el impulso que ha significado el sector público en la actividad económica en Colombia durante 2024 y cómo el empleo público ha ayudado a mitigar el esperado deterioro en el mercado laboral. No obstante, las presiones en el frente fiscal y los recortes anunciados en el presupuesto estatal ponen de manifiesto la imposibilidad de mantener dicha dinámica de expansión.

En efecto, el año 2024 ha probado ser uno cargado de desafíos para las finanzas públicas en Colombia; la significativa caída en el recaudo tributario condujo a la necesidad de sincerar las cuentas del fisco, recortando presupuesto, pero también explorando otras fuentes de financiamiento. De cara a 2025, los recientes proyectos de la Ley del Presupuesto General de la Nación y el de la de Financiamiento vienen transitando con incertidumbre en la agenda nacional. En todo caso, las necesidades de recortes son evidentes y dada la baja flexibilidad que tienen algunos rubros del gasto, parece más factible que la inversión pública se vea limitada.

Para 2025, será clave que los demás sectores productivos e intensivos en mano de obra –como la construcción, manufactura y comercio– se sumen a la reactivación económica. Mejores condiciones financieras apuntan a que así será, pero la estimación es que regresar a niveles de crecimiento potencial requerirá esfuerzos en múltiples frentes: recomposición del crédito, recuperación de la confianza y mayor seguridad.

La baja dinámica de la inversión, especialmente si se compara con otros países de la región, se postula como el punto ciego más relevante para el crecimiento sostenido en el mediano plazo.



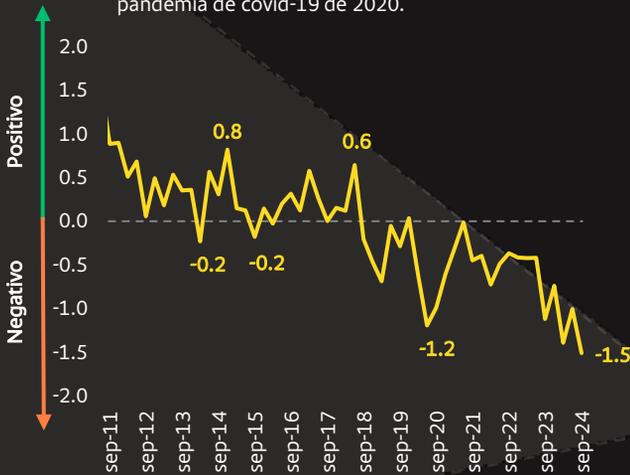
¿Qué es nuestro nuevo índice de percepción económica (IPE) Bancolombia?

Es un indicador que diseñamos en Investigaciones Económicas de Bancolombia para medir el pulso del análisis económico en Colombia.

1

¿Qué nos dice el IPE sobre la situación actual de Colombia?

En el 3T24 se alcanzó el punto más negativo de percepción en Colombia, lo que implica una tendencia de continuo deterioro desde 2021. Los niveles solo son comparables con lo observado en el choque de la pandemia de covid-19 de 2020.



3

¿Cómo se construye el subindicador de volatilidad?

Tomando los pronósticos puntuales de la encuesta mensual a analistas del Banco de la República, escalamos la desviación estándar de los pronósticos en términos del promedio, lo que se conoce como el coeficiente de variación.



4

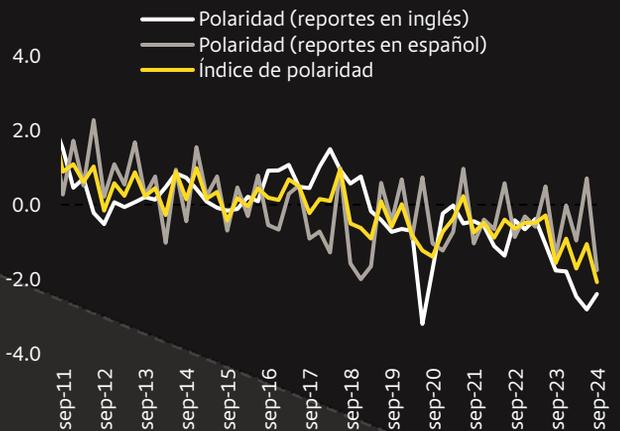
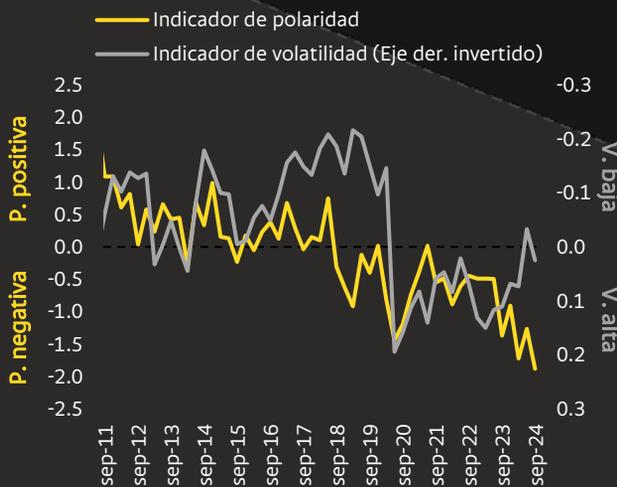
¿Cómo se construye el subindicador de polaridad?

A través de un análisis de sentimiento en texto, tomamos reportes de entidades locales e internacionales sobre Colombia y clasificamos su polaridad de acuerdo con el balance de palabras positivas vs. negativas.

2

¿Qué mide el IPE Bancolombia?

El índice toma en consideración la polaridad de los reportes más relevantes de los analistas locales e internacionales, además de la volatilidad (dispersión) de los pronósticos puntuales.



Recuadro – Indicador de percepción económica (IPE) Bancolombia

Desde la Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado, diseñamos un indicador de percepción económica (IPE), basado en la información consignada en múltiples reportes tanto extranjeros como locales que analizan la situación macroeconómica de Colombia, así como la dispersión de los pronósticos puntuales de los analistas.

Nuestros resultados sugieren que desde 2021 ha prevalecido una percepción predominantemente negativa de la situación macroeconómica para Colombia. Esto se explica tanto por una inclinación más negativa frente a lo usual en el tono de los reportes e informes de coyuntura como por una mayor incertidumbre en los pronósticos de las variables macroeconómicas.

Nuestro indicador está construido a partir de dos subindicadores: de polaridad y de volatilidad. El primero surge de una metodología de análisis de sentimiento en texto de múltiples reportes que permite caracterizar qué tan positivo o negativo es el tono de análisis de la situación y perspectiva macroeconómica en Colombia. El segundo indicador captura la dispersión de los pronósticos de todas las variables consignadas en la encuesta mensual de expectativas del Banco de la República. Ambos indicadores usan información desde 2011 y se encuentran estandarizados y desestacionalizados para facilitar su interpretación y comparación histórica, por lo que las series están construidas como desviaciones estándar respecto del comportamiento histórico promedio.

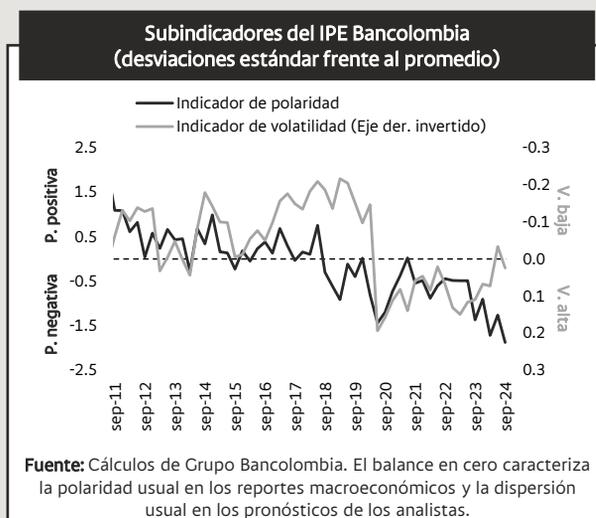
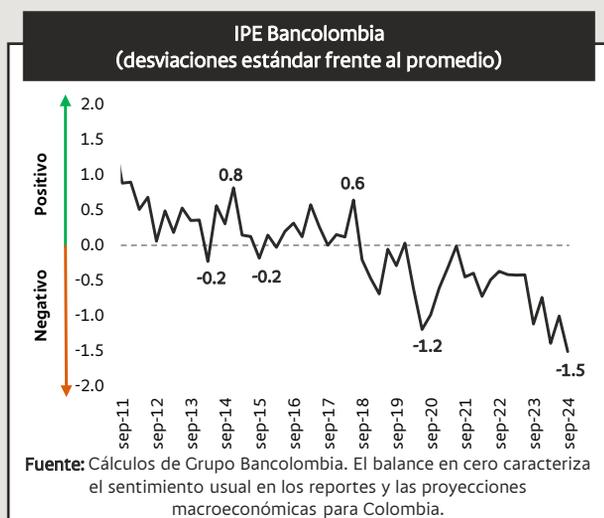
Así las cosas, nuestro indicador de percepción se ha ubicado consistentemente en terreno negativo desde la segunda mitad de 2021. Después del mínimo alcanzado en

el 2T20 (-1,2), se recuperó levemente y alcanzó 0,0 un año después, consistente con una percepción neutral frente a la situación vigente en ese momento. No obstante, desde entonces se observó una senda de deterioro continuo entre 2021 y 2024.

Los principales fundamentales de este comportamiento negativo del trienio más reciente serían el incremento de la incertidumbre macrofinanciera global y la prevalencia de una fase de debilidad en medio del ciclo económico local. El índice de incertidumbre global, calculado por el FMI, exhibió un avance ininterrumpido entre el 1T21 y el 2T23, impulsado por los rebrotes de covid-19, la crisis de las cadenas de suministro, el conflicto en Ucrania, la inflación global, las tensiones comerciales entre EE.UU. y China y los vaivenes climáticos.

A nivel local, si bien la incertidumbre regulatoria y fiscal, junto a la persistencia inflacionaria, han explicado parte del deterioro del IPE; durante 2024 hemos visto una tendencia persistente hacia registros más negativos. Entre el 1T24 y el 3T24 el indicador empeoró ligeramente desde -1,4 hasta -1,5; sería resultado de una percepción cada vez menos benévola con la economía por los riesgos idiosincráticos que enfrenta.

Sin embargo, consideramos que la reciente tendencia de recuperación económica en la que está inmersa el país, en medio del avance de los procesos de desinflación y de recorte de las tasas de interés serían elementos importantes de cara a una mejora del IPE en los próximos trimestres. En efecto, un crecimiento más elevado en 2025 podría contrarrestar parcialmente los factores de riesgo provenientes del panorama fiscal y regulatorio.



Anexo técnico del IPE Bancolombia

El Indicador de Percepción Económica (IPE), diseñado por la Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercados, está compuesto por dos índices: uno de polaridad y uno de volatilidad. El primero corresponde a una metodología de análisis de texto que clasifica la polaridad de múltiples reportes de análisis económico para Colombia. El segundo toma en cuenta la dispersión de los pronósticos puntuales de la encuesta de expectativas del Banco de la República para todas las variables en ella consideradas. El IPE está compuesto en un 80% por el indicador de polaridad y en un 20% por el de volatilidad.

Los reportes incluidos están segmentados según el idioma. Los reportes en inglés corresponden a los *Five Year Forecast of Economist Intelligence Unit*, mientras aquellos en español contemplan múltiples informes y reportes periódicos de Fedesarrollo, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Banco de la República. Ahora bien, esta lista está sujeta a ampliarse, conforme continúe el desarrollo de este indicador.

Indicador de polaridad

El índice de polaridad hace un análisis de sentimiento de texto a cada uno de los reportes incluidos, en una frecuencia trimestral. Esta metodología clasifica la polaridad de las palabras a partir de la estandarización que ofrecen diccionarios usados tradicionalmente para este tipo de procesos: Bing Sentiment Lexicon, SentiWordNet, Valence Aware Dictionary and Sentiment Reasoner, AFINN, TextBlob, entre otros.

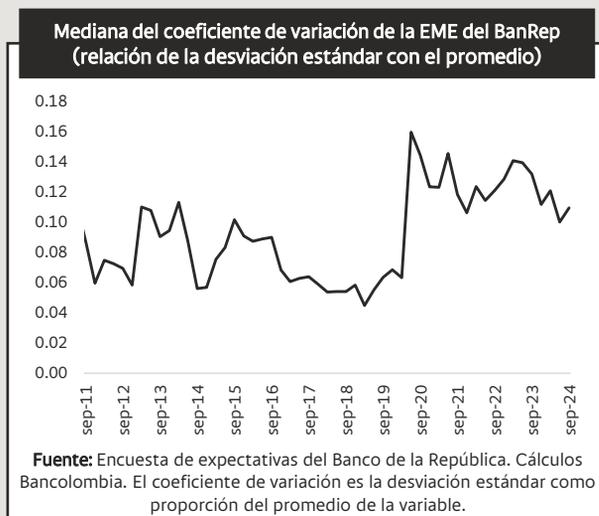
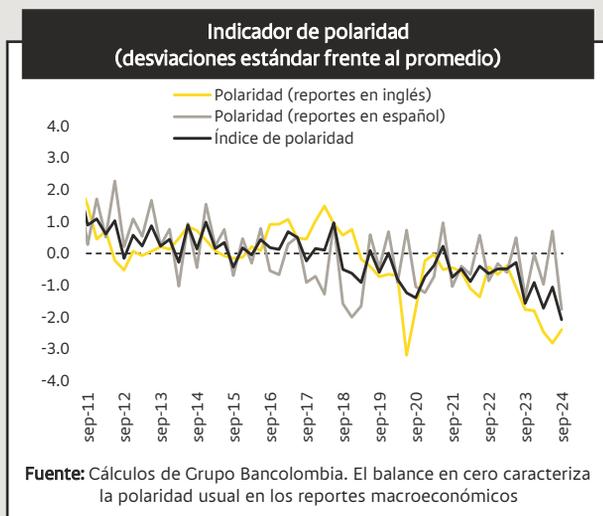
Primero, se corre el análisis de polaridad de sentimiento para los reportes en inglés, utilizando el Bing Sentiment Lexicon. Una vez *tokenizadas* las palabras, el diccionario permite imputarles la polaridad. De ahí, entonces, que se pueda llegar a establecer un conteo del número de palabras positivas y negativas.

El análisis de polaridad de sentimiento para los reportes en español utiliza el diccionario SentFlex, diseñado para proporcionar una evaluación de los sentimientos de palabras y frases en este idioma, y se utiliza en varios proyectos de procesamiento del lenguaje natural y análisis de sentimientos. Una vez *tokenizadas* las palabras, el diccionario nuevamente permite imputarles la polaridad.

Los documentos que contienen los resultados están ordenados para tener las series de palabras positivas y negativas para cada trimestre entre 2011 y lo corrido de 2024. Luego, nuestro indicador es una estandarización del balance entre palabras positivas y negativas.

Indicador de volatilidad

El índice de volatilidad mide el grado de dispersión de los pronósticos puntuales de analistas en todas las variables incluidas en la encuesta de expectativas del Banco de la República. Para esto utilizamos el coeficiente de variación (desviación estándar como proporción del promedio) de los pronósticos consignados en los resultados mensuales de la encuesta. Para resumir la dispersión de los pronósticos tomamos la mediana de los coeficientes de variación para todas las variables posibles. Finalmente, nuestro indicador es una estandarización de la serie.





Perspectiva Internacional

En 2025, la economía global experimentaría una ligera desaceleración económica ante la ralentización prevista para las dos principales economías del mundo: EE.UU. y China. A su vez, la corrección de la inflación favorecerá la continuación del ciclo de flexibilización monetaria en las economías avanzadas, mientras los países emergentes enfrentarían desafíos relacionados con la fortaleza del dólar y la volatilidad que esto imprime sobre los flujos de capital.

María Paula González
Analista Internacional
mapgonza@bancolombia.com.co

Valentina Guáqueta Sterling
Analista de Tasa de Cambio
vaguaque@bancolombia.com.co



Crecimiento de la economía mundial

La desaceleración del crecimiento en EE.UU. y China se vería compensada por un mayor avance en Europa. Nuestros socios comerciales seguirán experimentando un crecimiento inferior al promedio histórico.

2,8%

Pronóstico de crecimiento global de 2025 de FocusEconomics



Precio del petróleo Brent

La extensión de los recortes de la OPEP+ y el avance de la tendencia global de cambio a fuentes de energía alternativas mantendrían el promedio del precio de la referencia Brent en USD80 por barril.

USD80

Pronóstico de precio promedio del barril petróleo en 2025



Crecimiento del PIB de EE.UU.

El debilitamiento del mercado laboral, los desafíos en torno al ahorro y un menor impulso por parte del gasto público anticipan un menor crecimiento económico en la principal economía del mundo.

1,7%

Crecimiento del PIB esperado en EE.UU. en 2025



Recortes de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal

El ciclo de flexibilización monetaria por parte de la Reserva Federal continuaría en 2025, tal que acumularía 175 pb de recortes durante el próximo año.

-175 pb

Recorte acumulado esperado en 2025 de la tasa de la Fed

Tendencias globales

La economía global se enfrentará a un periodo de debilitamiento moderado, en medio de la recomposición del crecimiento regional

En lo que va de 2024, la economía mundial ha demostrado ser resiliente a pesar de las condiciones financieras ajustadas, la persistente inflación, el aumento de las tensiones comerciales debido a la imposición de aranceles sobre algunos productos de alta tecnología chinos y la continuidad de las tensiones geopolíticas relacionadas con la guerra en Ucrania y el conflicto bélico en Medio Oriente. En medio de esto, **el consenso espera que la economía global crezca 2,9% este año, después de una expansión de 3% en 2023, apoyada por una economía estadounidense más robusta de lo que se había previsto antes.**

En 2025, se anticipa que la economía mundial se desacelerará en una magnitud similar a 2024, hasta 2,8%, pero con una recomposición en el crecimiento regional. La desaceleración del crecimiento en EE.UU. se vería compensada por un mayor avance de Europa, que hasta este año ha experimentado una recuperación modesta. Entre tanto, en China, el limitado aumento de las exportaciones se sumaría a factores estructurales que apuntan a una menor tasa de crecimiento en los próximos años. Por su parte, las economías emergentes se beneficiarían de la demanda de materias primas y del ciclo de flexibilización monetaria. Sin embargo, enfrentarían los desafíos relacionados con la fortaleza del dólar y la volatilidad que esto imprime sobre los flujos de capitales.

En lo que respecta a los precios, esperamos que el proceso desinflacionario continúe, tal que en los últimos meses de 2025 se haya retornado a niveles cercanos al objetivo. Esto sería resultado de la caída prevista de los precios de la energía, un mayor enfriamiento del mercado laboral y de la disipación de los efectos del fenómeno de El Niño de inicio de 2024. No obstante, persisten riesgos asociados a las tensiones geopolíticas que mantienen elevado el costo de los fletes, al tiempo que una escalada del conflicto en Medio Oriente podría añadir volatilidad a los precios de las materias primas.

En este contexto, consideramos que el ciclo de flexibilización monetaria de las economías avanzadas continuará en 2025, de forma que el recorte de tasas de interés debería favorecer la recuperación de la inversión y apoyar la demanda interna en la zona euro. Mientras tanto, en EE.UU. el proceso de recortes impulsaría el consumo hacia la última parte del año, considerando el rezago de la política monetaria. En China, el Gobierno podría seguir implementando medidas de flexibilización monetaria para estimular la demanda interna, mientras en Japón se espera que el banco central continúe ajustando sus tipos de interés, tras haber llevado la tasa a terreno positivo –por primera vez desde 2016– en julio de este año.

Pronóstico de crecimiento PIB global
FocusEconomics (var. % anual)

Región	Prom. 2010-2019	sep-24		Dif. sep-24 vs jun-24	
		2024	2025	2024	2025
Mundo	3.7%	2.9%	2.8%	0.1%	0.0%
EE.UU.	2.4%	2.4%	1.7%	0.1%	0.0%
Zona euro	1.4%	0.8%	1.4%	0.1%	0.0%
China	7.7%	4.9%	4.5%	0.1%	0.1%
Japón	1.2%	0.2%	1.2%	-0.3%	0.1%
América Latina	2.0%	1.6%	2.2%	0.0%	-0.1%
Brasil	1.2%	2.2%	2.0%	0.3%	0.0%
México	1.2%	1.8%	1.6%	-0.4%	-0.3%

Fuente: FocusEconomics, elaborado por Grupo Bancolombia.

Entorno internacional

El deterioro del mercado laboral marcará la desaceleración en EE.UU.

Economía de Estados Unidos

En el primer semestre de 2024, la economía de EE.UU. tuvo un buen desempeño, pese a enfrentar niveles de inflación y tasas de interés elevados, gracias a la solidez del mercado laboral, el remanente del estímulo fiscal y el uso del ahorro y el crédito para apalancar el consumo de los hogares. Por esta razón, y dado el mejor resultado de lo previsto en el 2T24, hemos aumentado nuestro pronóstico de crecimiento del PIB de EE.UU. a 2,4% para 2024, lo que indicaría solo una ligera desaceleración en comparación con la expansión de 2,5% de 2023.

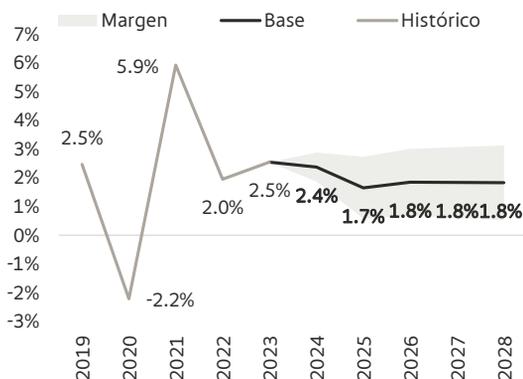
En 2025, es previsible que la actividad económica experimente un ritmo de crecimiento moderado en el primer semestre, considerando el debilitamiento del mercado laboral, los desafíos en torno al ahorro y un menor impulso por parte del gasto público. En cambio, el ciclo de flexibilización monetaria y unos niveles de inflación más cercanos a la meta de la Fed deberían favorecer la dinámica del consumo y la inversión en la segunda mitad del año.

En cuanto a los precios, la inflación anual por PCE en EE.UU. —que mide cuánto pagan los consumidores por bienes y servicios— se situó en 2,5% en julio. Para 2025, se anticipa que la inflación continúe moderándose, acercándose al objetivo del 2% en el 4T25, debido a una demanda más débil y a una leve corrección en el precio internacional del petróleo. No obstante, el componente subyacente de la inflación, especialmente el de servicios, podría seguir ejerciendo presiones al alza. Mientras tanto, las medidas arancelarias podrían impulsar la inflación de bienes, y el conflicto en Medio Oriente podría añadir volatilidad al precio de las materias primas, en particular el petróleo.

En este contexto, esperamos que la Fed continúe con el proceso de recortes, de manera que la tasa de interés cerraría 2024 en el rango de 4,25%-4,50%, luego de tres recortes. Para 2025, esperamos recortes por un total de 175 pb, tal que la tasa se ubicaría en el rango de 2,5%-2,75% para el final de año.

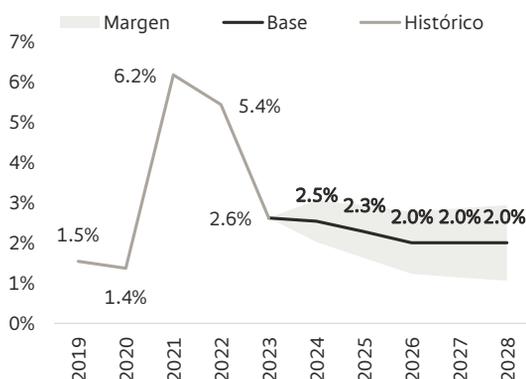
Finalmente, será importante considerar el impacto que tenga el resultado electoral de noviembre sobre las perspectivas de EE.UU. En lo que respecta a Colombia, consideramos que no habrá ningún efecto significativo sobre nuestro escenario base, como ha sucedido en ocasiones anteriores, sin importar que candidato sea el ganador de la presidencia.

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



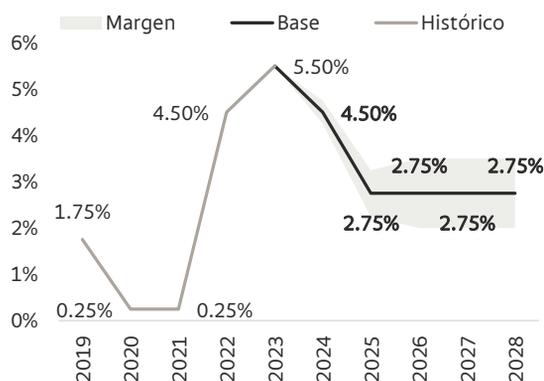
Fuente: Reserva Federal, pronóstico de Grupo Bancolombia.

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



Fuente: Reserva Federal, pronóstico de Grupo Bancolombia.

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



Fuente: Reserva Federal, pronóstico de Grupo Bancolombia.

Precios del petróleo y socios comerciales

El precio del petróleo se mantendrá cerca de los USD80, mientras nuestros socios comerciales experimentarán un crecimiento bajo

Precios del petróleo

Ante la preocupación de que la oferta pueda superar a la demanda de crudo, los precios del petróleo han disminuido en las semanas más recientes. En lo corrido del año, el precio de la referencia Brent ha promediado USD83 por barril, aunque el mínimo del año (USD69,2) se registró en la segunda semana de septiembre. Este comportamiento ha estado soportado en la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+) de posponer hasta diciembre el aumento de la producción por cerca de 2,2 millones de barriles diarios, en la débil demanda en China ante la desaceleración económica, en el creciente cambio hacia combustibles con menor impacto climático y en la expectativa de debilitamiento del consumo de crudo en Europa y EE.UU. a medida que termina la temporada de verano e inicia el mantenimiento de las refinerías.

Consideramos que los precios del petróleo finalizarán el año alrededor de USD82. De cara a 2025, prevemos que el precio de la referencia Brent promedie USD80. Este nivel contempla una extensión de los recortes de la OPEP+, una desaceleración del crecimiento económico en las principales economías consumidoras de crudo alrededor del mundo (EE.UU., Europa, China) y el avance de la tendencia global de cambio por combustibles alternativos. Ahora bien, persisten riesgos al alza como las tensiones geopolíticas, los fenómenos climáticos y una posible extensión mayor de los recortes en la producción de la OPEP+ para sostener los precios.

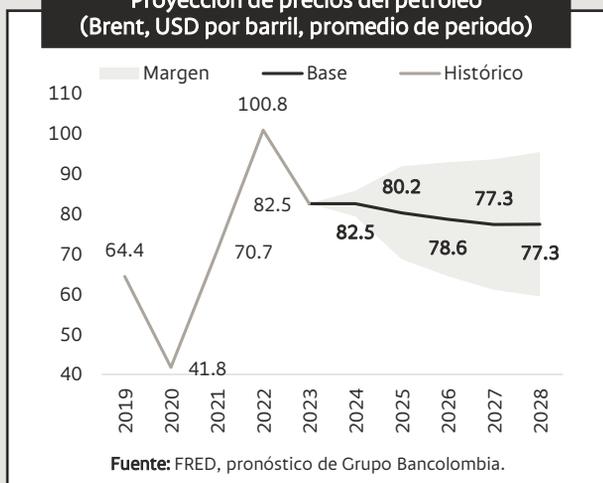
Socios comerciales

En línea con la desaceleración del crecimiento global esperado para el próximo año, nuestros socios comerciales mostrarían un menor ritmo de expansión de su actividad económica en 2025. La ralentización prevista para Estados Unidos y China implicaría un panorama más adverso para nuestra canasta exportadora, dado que estas economías explican cerca del 40% de nuestra balanza comercial.

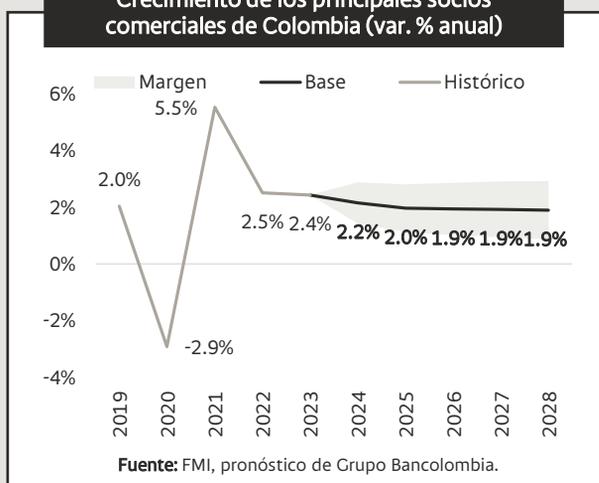
De igual manera, algunos de nuestros socios de la región, como Brasil y México, se verían especialmente afectados por la posible llegada del fenómeno de La Niña a finales de 2024, dado el impacto que tienen las lluvias sobre las cosechas y la infraestructura. En este sentido, prevemos que el crecimiento económico de los principales socios comerciales se desacelere hasta 2% en 2025, desde una expansión prevista para 2024 de 2,2%.

En adelante, esperamos que el crecimiento de los socios comerciales se mantenga por debajo del promedio histórico, como ha sucedido desde 2022, debido a los factores estructurales que implican una menor tasa de crecimiento en China. No obstante, la relocalización de las cadenas de valor, la recuperación del comercio, la solidez de los ingresos por turismo, la dinámica de la inversión extranjera directa y las oportunidades de la transición energética podrían favorecer a algunos de nuestros socios, especialmente en Latinoamérica. Además, la expectativa de crecimiento robusto en India podría compensar parte de la desaceleración del gigante asiático.

Proyección de precios del petróleo (Brent, USD por barril, promedio de periodo)



Crecimiento de los principales socios comerciales de Colombia (var. % anual)





Perspectiva Colombia

La economía colombiana continuará transitando una senda de paulatina convergencia al nivel de mediano plazo de las diferentes variables: el crecimiento del PIB se seguirá fortaleciendo de la mano del impacto positivo de los recortes de tasas de interés local e internacionales en la actividad del sector privado, que a su vez sería posible ante la mayor moderación de la inflación, pero llevará a que se incremente ligeramente el déficit externo y se debilite el mercado laboral.

Santiago Espitia Pinzón
Gerente Investigaciones Macro
sespitia@bancolombia.com.co

José Luis Mojica Agudelo
Especialista Macroeconómico
jlmojica@bancolombia.com.co

Lisa Daniela Salgado Ortegón
Analista Macroeconómica
ldsalgad@bancolombia.com.co

Valentina Guáqueta Sterling
Analista de Tasa de Cambio
vaguaque@bancolombia.com.co



Crecimiento del PIB

La paulatina recuperación del crecimiento económico se apoya en la mejora de la producción industrial, el comercio, la demanda de energía y demás sectores clave, contrarrestado por el desafío del deterioro que, creemos, prevalecerá en el mercado laboral.

2,6%

Proyección de crecimiento del PIB de Colombia 2025



Inflación

El proceso de desinflación continuará en Colombia, aunque la indexación limitará el ritmo de convergencia hacia el rango de tolerancia del Emisor en adelante.

4,3%

Proyección de inflación anual para cierre de 2025



Tasa de cambio

El peso colombiano dejará de gozar del impulso en flujos financieros que permitió el diferencial de tasas de interés durante el primer semestre de 2024, en tanto los factores de riesgo idiosincrático ganan peso en la percepción sobre el país.

\$4.175

Proyección de TRM promedio de 2025



Balanza de cuenta corriente

El déficit en cuenta corriente se acercará a su promedio histórico debido a la recuperación de la demanda interna por bienes importados, pero el nuevo nivel estructural del ingreso de remesas lo mantendrá por debajo de esa referencia.

-2,9%

Pronóstico de déficit de cuenta corriente en 2025 (% del PIB)

Crecimiento económico

La economía de Colombia ya está en proceso de recuperación

El crecimiento del PIB del segundo trimestre de 2024 fue superior a nuestro pronóstico anterior, de modo que refleja cómo Colombia viene caminando por la senda de la recuperación económica. La producción agregada creció 2,1% anual en el 2T24, muy por encima del 0,8% del 1T24 o del 0,6% promedio de 2023. Esto confirmaría que estamos en proceso de recuperación, aunque no sin algunas señales de riesgo, como lo mencionamos en [nuestro análisis al respecto](#). Incluso, los [resultados más recientes](#) de nuestro NowCast Bancolombia apuntan a que el ritmo de crecimiento se ha mantenido cerca al 2% anual en lo corrido del 3T24.

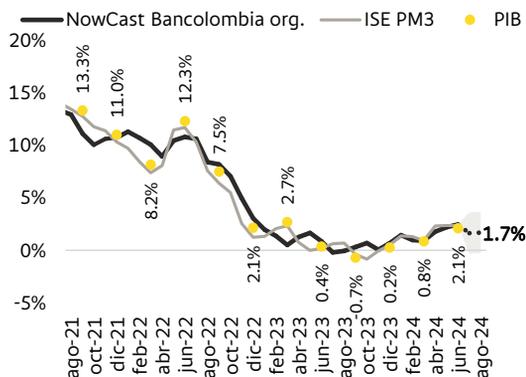
Las cifras del 2T24 revelaron cómo el sector público (macro sector de administración pública, salud y educación) ha sido un motor clave de la recuperación económica. Mientras el crecimiento secuencial (serie ajustada por efecto estacional) de este segmento de la economía fue en promedio superior al 8% anualizado durante el primer semestre, el resto de las actividades (el segmento privado de la economía) avanzó a un promedio de solo 1,2% anualizado.

Así pues, la recuperación vista hasta el momento ha sido altamente dependiente de la evolución del sector público, que se enfrentará en lo que queda de 2024 a la mayor cautela en decisiones de gasto que debe tener el Gobierno nacional para poder dar cumplimiento a la meta de la regla fiscal. Ante esto, es razonable pensar que el crecimiento anual del PIB no se estaría acelerando de la misma forma durante este segundo semestre, sino que tendería a estabilizarse, tal como lo contempla nuestro escenario.

Sin embargo, los indicadores líderes han venido ilustrando una progresiva mejora, lo que sienta las bases para que la actividad del sector privado se fortalezca paulatinamente hacia ritmos más consistentes con la capacidad potencial. Así, consideramos que el fortalecimiento de este segmento podrá hacer un contrapeso positivo a la pérdida de dinámica que exhibiría el sector público.

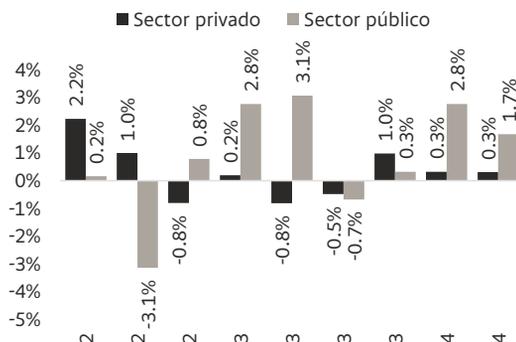
Sobre esta base, pre vemos expansiones de 1,8% en 2024 completo y de 2,6% en 2025. Esto se soportaría en una recuperación gradual de la producción manufacturera, una extensión de la tendencia positiva reciente de las ventas minoristas y la demanda no regulada de energía, y se apalancaría en la continuación de los recortes de tasas de interés, pero con el desafío del deterioro que creemos prevalecerá en el mercado laboral.

ISE del DANE y NowCast Bancolombia (var. % anual)



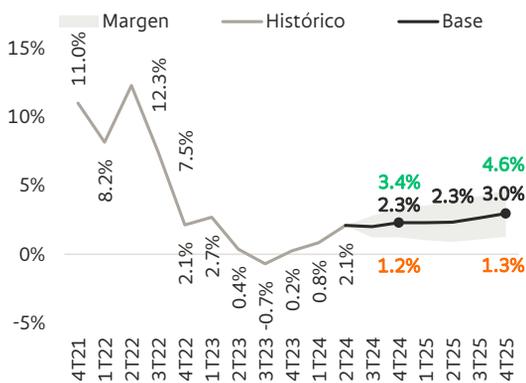
Fuente: DANE, Grupo Bancolombia.

Crecimiento del PIB del sector público y del sector privado (var. % trimestral; series ajustadas por efecto estacional)



Fuente: DANE, elaborado por Grupo Bancolombia.

Pronóstico de crecimiento del PIB por trimestre (var. % anual)



Fuente: DANE, pronóstico de Grupo Bancolombia.

Crecimiento económico

La reducción de las tasas de interés sería el principal fundamental detrás del fortalecimiento futuro de la actividad económica

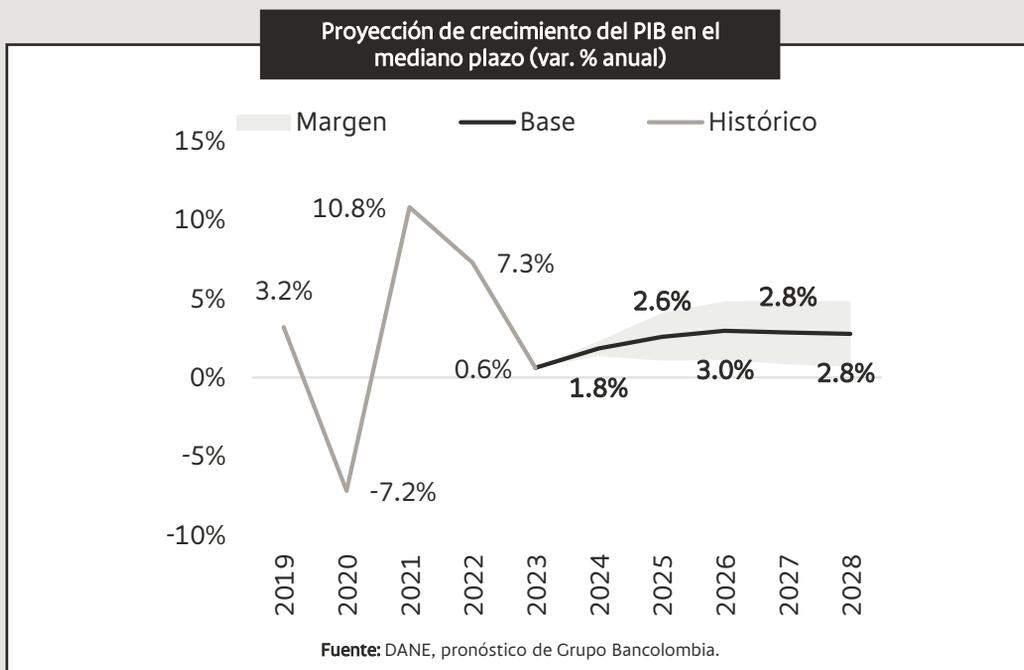
Todo esto sucede en un entorno en el que la prioridad continúa siendo llevar la inflación a niveles consistentes con su objetivo. Tal como lo describimos en las secciones de inflación y política monetaria, en la medida en que aún tenemos un espacio pendiente para converger, la postura de política monetaria continúa siendo restrictiva. Sin embargo, el camino ya recorrido hasta el momento (en materia inflacionaria) lleva a que la tasa de interés esté cayendo y se espera que lo continúe haciendo, en la medida en que de los 1.030 puntos básicos que la inflación llegó a estar por encima de la meta (en marzo de 2023), con corte a agosto pasado ya la brecha pendiente se había reducido a cerca de solo 320 puntos básicos.

Además, el panorama internacional también se está tornando más favorable en este aspecto. Los bancos centrales de Europa, Inglaterra y Estados Unidos también están transitando el camino de los recortes en sus tasas de interés. Se trata de una situación en que las condiciones financieras se están tornando menos restrictivas, lo que fundamenta gran parte del fortalecimiento que esperamos goce el segmento privado de la economía colombiana. Las menores tasas de interés locales e internacionales impulsarán la demanda interna, pues facilitan la toma de decisiones de consumo e inversión.

La flexibilización monetaria global, aunque gradual, incrementará la liquidez en los mercados y estimulará el apetito por riesgo. Este escenario es, sin duda, más constructivo y sería un catalizador para el crecimiento de nuestra economía.

Ahora bien, entre los retos más relevantes para 2025 y el mediano plazo, en materia de crecimiento económico, se destaca el de la inversión. La reducción de las tasas de interés hará su parte, pero no será suficiente para lograr la recuperación que necesita este rubro. La estabilización del entorno regulatorio sería fundamental para minimizar la incertidumbre percibida respecto al país, mientras un manejo prudente de las finanzas públicas también sería necesario para consolidar unas condiciones financieras favorables para todos los agentes de la economía. Finalmente, una adecuada priorización y ejecución de los proyectos de inversión pública también será clave, en medio de las afugias que enfrentan las finanzas públicas.

La recuperación de la inversión es una condición necesaria para que el crecimiento de la economía no se estanque en el mediano plazo. En el escenario base actual, desafortunadamente, consideramos un crecimiento potencial inferior al 3% del PIB, justamente incorporando el impacto que tendrán los bajos niveles de inversión vistos desde 2020 en el crecimiento de los próximos años.



Crecimiento económico

Los segmentos clave para la actividad económica exhibirían una recuperación que llevaría a un crecimiento más estable en el mediano plazo

Rubros de la demanda

Desde la composición del gasto, prevemos que el consumo continúe teniendo un rol esencial como motor del crecimiento. Esperamos que el consumo público crezca cerca de 1,8% en 2024 y 3% en 2025, en un balance de capacidad de gasto del Gobierno nacional y los subnacionales. No obstante, esto estará sujeto al recorte estipulado desde el MFMP para 2024 y al monto del presupuesto general de la Nación que sea aprobado para 2025. A pesar de la incertidumbre actual sobre la capacidad de gasto para este y el próximo año, incluso con una ejecución relativamente modesta, el gasto público logrará seguir aportando al proceso de recuperación económica que está atravesando el país. En el corto y mediano plazo se espera que, a pesar de los problemas de ejecución del Gobierno nacional central, el gasto en nóminas públicas y otros gastos de funcionamiento continúen avanzando a buen ritmo por su elevada inflexibilidad. Además, los proyectos de inversión de las administraciones departamentales y municipales continuarían brindando un impulso adicional.

Entre tanto, el consumo privado ganará tracción en 2024 respecto a 2023 y prevemos mantendrá esta tendencia en 2025. A pesar del continuo proceso de recortes de la tasa de interés de política monetaria, la postura continuaría

siendo contractiva durante todo el año. Si bien esto seguirá limitando el presupuesto de los hogares, la demanda por bienes –en especial durables– se recuperará paulatinamente, de forma que se empezaría a exhibir un mayor ritmo de avance en el consumo privado, lo que favorecería la reactivación de actividades clave en el país como el macrosector de comercio, transporte, alojamiento y servicios de comidas, aunque también llevaría a un mayor avance de las importaciones.

Entre tanto, y en línea con el proceso de recuperación, la inversión fija se mantendría relativamente estable en 2024, mientras iniciaría una tendencia de recuperación en 2025. El ritmo de retroceso causado por la baja confianza y elevadas tasas de interés se atenuará ante la expectativa de una mejora en la ejecución de proyectos de infraestructura –como se evidenciaría en los resultados de construcción– y las menores tasas de interés durante el 2024, todo como parte de una dinámica que esperamos que se extienda durante 2025.

Finalmente, la buena dinámica de la demanda interna viene permitiendo una recuperación de las importaciones, mientras una buena producción local de los bienes de la canasta no tradicional de exportación estaría facilitando cifras verdes en el segmento de ventas al exterior.

Crecimiento del PIB por rubros de la demanda
(var. % anual; base 2019=100)

Rubro	Var. % anual				Nivel 2019 = 100			
	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
PIB	7.3%	0.6%	1.8%	2.6%	110.3	111.0	113.0	115.9
Consumo total	8.9%	1.0%	1.4%	2.4%	118.7	119.8	121.5	124.5
Privado	10.7%	0.8%	1.4%	2.3%	120.6	121.6	123.3	126.2
Público	0.8%	1.6%	1.8%	3.0%	109.9	111.7	113.7	117.1
Inversión fija	11.5%	-9.5%	-0.2%	3.1%	99.4	89.9	89.7	92.5
Exportaciones	12.3%	3.4%	2.1%	1.1%	99.8	103.2	105.4	106.5
Importaciones	23.6%	-15.0%	0.8%	4.1%	125.2	106.4	107.2	111.7

Fuente: DANE, pronóstico de Grupo Bancolombia.

Crecimiento económico

Dos velocidades: dinamismo en actividades primarias y terciarias, mientras la industria manufacturera continuaría enfrentando desafíos en 2024 y 2025

Por el lado de los sectores productivos, se prevé que, entre las actividades primarias, el agro evidencie un progreso notable, mientras la minería se mantendría en terreno desafiante durante 2025. En este sentido, el avance en la producción de los productos exportables tradicionales se vería afectado principalmente por el bajo dinamismo de la producción de carbón ante menores precios globales y la merma de la demanda ante la transición energética.

Por su parte, las actividades secundarias –construcción y manufactura– estarían viendo un comportamiento mixto, aún sujeto a la conducta de las tasas de interés y la evolución del mercado de vivienda y los proyectos de infraestructura en el país. El sector manufacturero enfrenta la débil demanda interna de bienes durables –especialmente en industrias como la metalurgia y la fabricación de muebles. En contraste, la construcción ha mostrado un desempeño superior al esperado en el 1S24, impulsada principalmente por el segmento de las obras civiles. Sin embargo, la baja demanda de vivienda y los elevados inventarios que persisten en el sector representan riesgos a la baja significativos.

Por otro lado, las actividades terciarias se mantendrían como las más resilientes en el crecimiento del PIB, donde

esperamos un avance en la mayoría de sus ramas. La disminución gradual de las tasas de interés impulsará los resultados de comisionistas y aseguradoras, lo que hará contrapeso a una débil actividad de intermediación financiera y permitirá una recuperación paulatina del sector financiero entre 2024 y 2025. Entre tanto, los servicios profesionales verían un crecimiento sostenido a mediano plazo, impulsados por la reactivación económica y la demanda de servicios públicos. En paralelo, el sector de entretenimiento continuará siendo un motor importante, aunque con un ritmo más moderado en 2025.

En última instancia, el macrosector de comercio, transporte, alojamiento y comidas (CTAC), y la administración pública, salud y educación mantendrían su dinámica mixta en 2024 y 2025. La reducción de las tasas de interés y el alivio de las presiones financieras podrían estimular el consumo y el comercio, pero el deterioro del mercado laboral podría frenar la recuperación del turismo interno. En cambio, el sector público mostró un crecimiento sobresaliente en 1S24 y se favorecerá del avance en los programas de las alcaldías y gobernaciones, pero se enfrenta a los retos que tienen las finanzas públicas del Gobierno nacional.

**Crecimiento del PIB por oferta
(var. % anual; base 2019=100)**

Sector	Var. % anual			Nivel 2019 = 100		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
PIB	0.6%	1.8%	2.6%	111.0	113.0	115.9
Financiero	7.9%	0.4%	4.6%	122.0	122.4	128.1
Comunicaciones	1.5%	-1.3%	4.3%	125.0	123.4	128.8
Entretenimiento y servicios a hogares	7.0%	10.6%	4.0%	167.7	185.5	192.9
Construcción	-4.1%	2.6%	3.4%	75.2	77.2	79.8
Agropecuario	1.4%	7.0%	2.8%	107.0	114.5	117.7
Inmobiliario	1.9%	1.9%	2.7%	107.9	110.0	113.0
Comercio, transporte, alojamiento, comidas	-2.8%	0.7%	2.6%	111.9	112.7	115.6
Actividades profesionales	0.6%	0.4%	2.5%	111.4	111.9	114.7
Admin. Pública, educación y salud	3.8%	4.7%	2.4%	114.1	119.5	122.3
Impuestos	0.5%	0.6%	2.2%	126.5	127.2	130.0
Servicios públicos	2.1%	2.4%	1.7%	108.7	111.3	113.2
Manufacturero	-3.6%	-2.3%	1.3%	108.9	106.3	107.7
Minería	2.7%	-3.1%	-0.3%	88.0	85.3	85.0

Fuente: DANE, pronóstico de Grupo Bancolombia.

Mercado laboral

El empleo exhibiría un ligero deterioro en 2025, resultado de una menor capacidad del Gobierno de seguir incrementando las nóminas

El mercado laboral se ha mantenido resiliente en lo corrido de 2024, tal que sigue sin reflejar el bajo crecimiento de la economía de 2023. Entre enero y julio se ha promediado una tasa de desempleo de 10,8%, por debajo del registro del mismo periodo de 2023 (11,1%). Incluso, la tendencia desde la serie ajustada por efecto estacional refuerza este mensaje, ya que, desde febrero, ha predominado una reducción de la incidencia del desempleo.

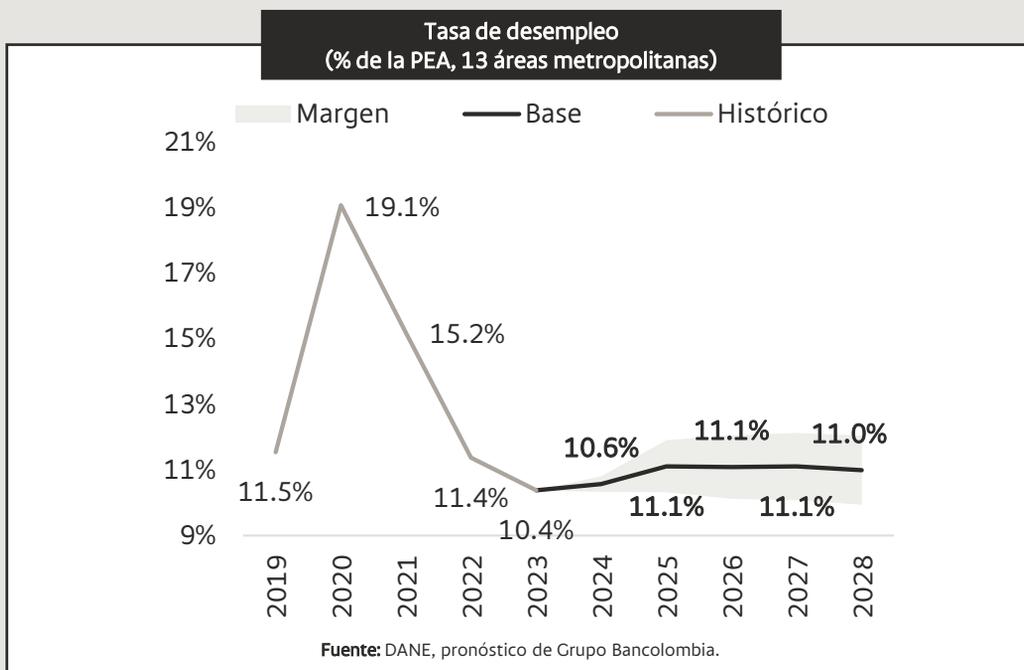
Esta buena dinámica ha estado asociada a la resiliencia de las actividades de servicios, especialmente de la administración pública. Nuestra lectura es que, toda vez que el desempeño de los sectores de servicios ha mostrado un dinamismo reciente relativamente elevado, la demanda de trabajo se ha mantenido sólida. Esto se ha dado a pesar del bajo crecimiento económico de los trimestres recientes, que estuvo especialmente ligado a las actividades del sector primario y secundario. Por este motivo, proyectamos que la evolución del mercado laboral estará supeditada al desempeño de los sectores ligados al consumo de los hogares y al gasto público.

La importancia del sector de administración pública en la dinámica del mercado laboral nos lleva a prever que habrá un ligero deterioro en la tasa de desempleo para 2025, año para el que prevemos un nivel promedio de 11,1%. Para el próximo año, las restricciones de gasto a las que se

enfrentaría el Gobierno nacional implicarían una menor capacidad de incremento de las nóminas públicas. En lo corrido de 2024 hasta julio, la ejecución del gasto, muy enfocado en funcionamiento, ha llevado a un crecimiento deflactado de los valores ejecutados cercano al 14% anual, donde el rubro más fuerte ha sido el de empleo público. Sin embargo, la necesidad de cautela en el gasto, tanto en 2024 como en 2025, nos lleva a pensar que este motor del mercado laboral perderá tracción.

En el largo plazo anticipamos una estabilización de la tasa de desempleo alrededor del 11%. Así las cosas, posterior al deterioro del próximo año, anticipamos que los niveles se quedarán muy cerca de lo observado en 2022, lo que tiene en cuenta el promedio de largo plazo de la economía y la menor participación de los hogares en el mercado laboral después del choque de la pandemia.

Finalmente, es preciso mencionar que la caída en la tasa de inversión de la economía podría significar una menor demanda de empleo por parte de sectores como la construcción o la manufactura. Esto, sin embargo, se vería parcialmente compensado por esa menor participación laboral, que permitió que en 2023 se marcaran registros de desempleo inferiores a los de 2019 e, incluso, mínimos históricos en meses puntuales.



Finanzas públicas

Esperamos que el Gobierno dé cumplimiento estricto a la regla fiscal, pero persisten desafíos en el panorama de las finanzas públicas

El año 2024 ha probado ser uno cargado de desafíos para las finanzas públicas de Colombia. Luego de que el Gobierno anunciara un fuerte recorte del gasto previsto para este año en la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo en junio pasado, los datos más recientes de recaudo tributario se han mantenido por debajo de la meta ajustada. Con corte a julio, el recaudo bruto de impuestos era cerca de COP5 bn inferior a lo que sería normal haber acumulado en lo corrido del año hasta ese mes para lograr el objetivo de 2024 completo, según cálculos del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF).

El Gobierno tendría que ser cauteloso en las decisiones de gasto durante el segundo semestre de 2024. La iniciativa de recorte del presupuesto en COP20 bn, que en la práctica implica una reducción del gasto en el balance del Gobierno nacional central de COP12 bn, debe ser acompañada de una subejecución del presupuesto de funcionamiento e inversión cercana al 8% del total. Es decir, el Gobierno tendrá que cerrar 2024 con métricas de ejecución entre 90%-92%, menores que las del año pasado, cuando los recursos comprometidos llegaron al 95,9% de las apropiaciones vigentes a fin de año. Ahora bien, las métricas de ejecución hasta julio sugieren que el gasto se puede mantener dentro de los límites necesarios para darle cumplimiento a la meta de la regla fiscal (un déficit primario de 0,9% del PIB).

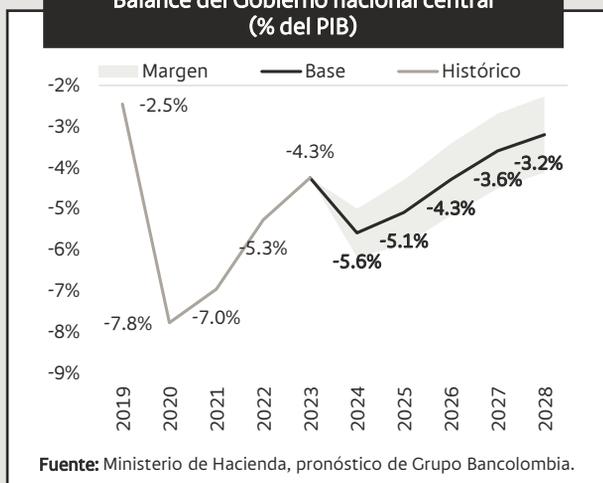
Entre tanto, de cara a 2025, los recientes proyectos de la Ley del Presupuesto General de la Nación y el de la de Financiamiento vienen generando incertidumbre. Además

de los COP12 bn que el Gobierno busca conseguir con la Ley de Financiamiento, entre los ingresos previstos para el presupuesto también sobresale un riesgo por la elevada expectativa de consecución de recursos por eficiencia en la administración tributaria de la DIAN. Según las cuentas del Gobierno, este rubro pasaría de aportar COP3 bn en 2024 a generar COP29 bn en 2025, mientras el CARF considera que lo razonable sería esperar COP6 bn para el próximo año.

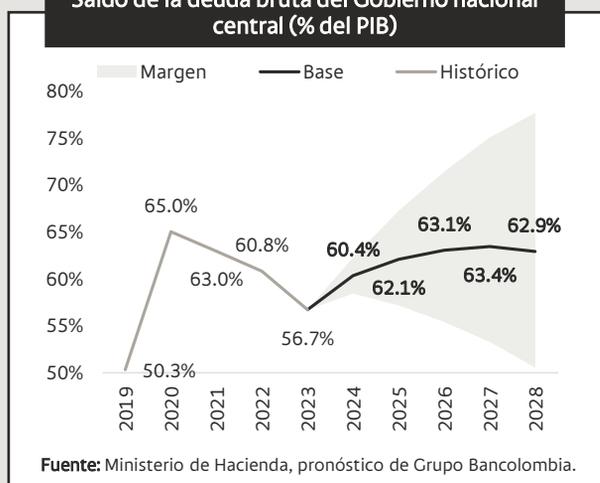
Ante esto, es elevado el riesgo de que el Gobierno deba volver a hacer un recorte presupuestal o a subejecutar notablemente el presupuesto en 2025. Los recursos en riesgo podrían llegar a los COP35 bn, en caso de no materializarse el recaudo por eficiencia y si la Ley de Financiamiento no llega a buen término. Dada la elevada inflexibilidad de los gastos de funcionamiento, que es una de las fuentes principales de presión en el gasto, sería valioso que el Gobierno busque adelantar una reforma que permita mayor flexibilidad en los elementos de este rubro en los que sea posible, con el objetivo de aliviar riesgos de cara al mediano plazo.

En cualquiera de los casos, consideramos que se procurará dar cumplimiento a la regla fiscal. En general, esperamos que el Gobierno mantenga su balance en el límite de lo que permitiría la regla fiscal, tal como ha sido lo usual desde que está vigente. Ahora bien, la aprobación de la propuesta de 'regla fiscal verde' que está incluida en el proyecto de la Ley de Financiamiento sería un riesgo hacia un mayor déficit respecto a este escenario base.

Balance del Gobierno nacional central (% del PIB)



Saldo de la deuda bruta del Gobierno nacional central (% del PIB)



Balanza comercial

Comercio internacional de bienes: se prevé un desequilibrio creciente

Balanza comercial de bienes

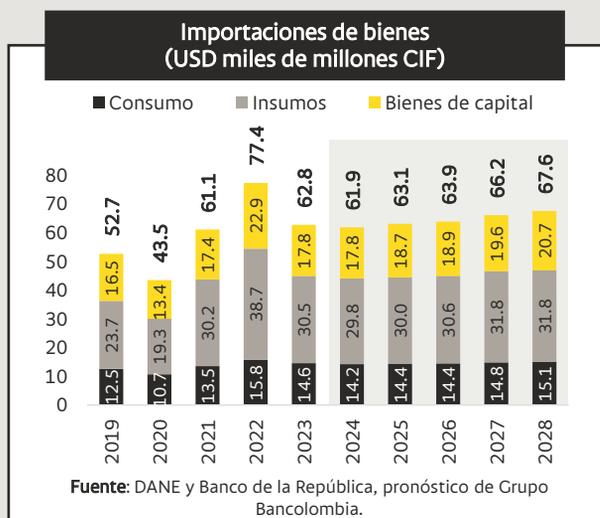
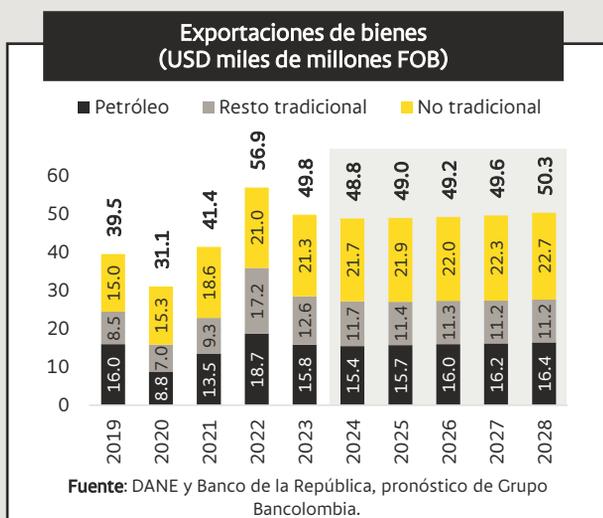
El comercio de bienes ha continuado experimentando un comportamiento resiliente durante el 1S24: un retroceso en los primeros dos trimestres con respecto a 2022 y 2023 –ante la moderación en los precios internacionales de las materias primas, pero con registros aún superiores a los niveles prepandémicos. En línea con esto, esperamos un segundo semestre en que tanto exportaciones como importaciones logren mantener en niveles similares a los de la primera mitad del año. Esto sería resultado de los resultados que [hemos visto del crecimiento del PIB](#) y los esperados para el resto del año, pues esta tendencia de recuperación presionaría una balanza comercial levemente más deficitaria, ante un mayor fortalecimiento de la demanda por importaciones que de la producción de bienes exportables.

En adelante, el desbalance comercial se incrementaría ante un aumento en las importaciones dada una mayor demanda de los hogares en 2025. El avance del proceso de desinflación, la paulatina reducción de la tasa de interés de política monetaria y el creciente dinamismo de la demanda interna de bienes aportarían al crecimiento de las importaciones de consumo el próximo año. Entre tanto, para las importaciones de bienes intermedios y materias primas esperamos una menor recuperación, sujeto al desempeño del crecimiento del PIB que usualmente conlleva una mayor necesidad de estos productos. Por su parte, las importaciones de bienes de capital se verán beneficiadas de la reducción esperada en

el costo del endeudamiento a nivel local e internacional, aunque se enfrentan al reto del impacto que pueda seguir teniendo la incertidumbre en las decisiones de inversión.

Por su parte, el comportamiento de las exportaciones estaría sujeto a la incertidumbre de los movimientos de precios de las materias primas y del crecimiento de los principales socios de Colombia. Las exportaciones de petróleo se verían afectadas por el crecimiento de la demanda interna de combustibles que se enfrentaría a una producción interna estable y por la tendencia de convergencia a niveles de largo plazo de su precio internacional. Entre tanto, las ventas al exterior de los otros productos tradicionales dependerán más del factor precio y la situación climática que predomine en 2025. Por otro lado, se prevé un aumento en las exportaciones de la canasta no tradicional que responda al dinamismo de la economía de Estados Unidos y demás socios comerciales. Además, el rubro del oro no monetario continuará teniendo un papel fundamental en el desempeño de esta canasta ante la destacada dinámica reciente del precio de este producto en los mercados globales.

Finalmente, para el próximo año y los siguientes, las decisiones regulatorias seguirán siendo fundamentales. Las medidas en torno a la transición energética definirán el rumbo del sector hidrocarburos y, al mismo tiempo, las políticas de sostenibilidad y seguridad energética impulsarán una transformación de la matriz energética nacional, lo que repercutirá en los patrones de comercio exterior de combustibles y tecnologías limpias.



Balanza de pagos

La vulnerabilidad externa se mantendrá baja en 2024, mientras la recuperación de la demanda interna presionará a un mayor déficit en 2025

Cuenta corriente

El déficit externo del país ha continuado con su reducción como resultado del desempeño destacado del ingreso neto de transferencias corrientes. En medio de un proceso de reducción consistente del desbalance desde el segundo trimestre de 2023, el déficit de cuenta corriente preliminar del 2T24 fue el registro menos deficitario desde 2009. Este ajuste tiene como fundamentales una demanda interna que no se recupera del todo en el segmento de productos importados, junto a precios de materias primas aún elevados respecto a lo que sería su nivel de equilibrio de mediano plazo, un entorno de bajas salidas de rentas factoriales dado el modesto crecimiento económico reciente y un sólido flujo de remesas de colombianos en el extranjero hacia el país.

Sobre esta base, consideramos que los bajos niveles recientes del déficit de la cuenta corriente continuarán en lo que queda de 2024 y en 2025. Un ligero incremento en el déficit comercial sería parcialmente contrarrestado por un bajo déficit de servicios en estos dos años, ante el impacto positivo del ingreso de turistas y las menores presiones por costos del transporte marítimo internacional. Sin embargo, hacia adelante, el incremento en el déficit comercial presionaría hacia una paulatina apertura del déficit de cuenta corriente.

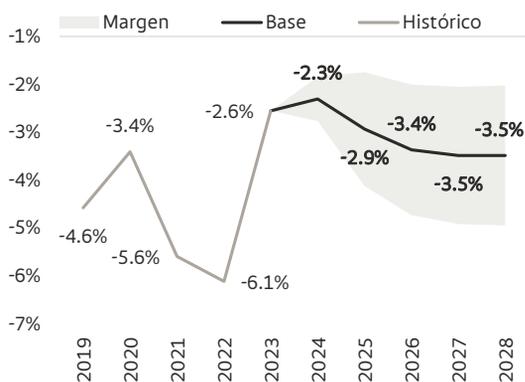
Por su parte, la salida de rentas factoriales se mantendría en niveles cercanos al promedio prepandémico (como % del PIB). Los menores precios de los productos minero-

energéticos respecto a los máximos evidenciados durante 2022 limitarían la salida de utilidades de las empresas extranjeras que realizan este tipo de actividades en el país. En contraste, la recuperación prevista del crecimiento de la economía impulsaría este flujo. En este frente, será relevante la evolución de la actividad de empresas relacionadas con el sector minero diferente a petróleo y carbón, además de la industria manufacturera y el sector de comercio, transporte, alojamiento y servicios de comidas, pues son los que han atraído la mayor inversión extranjera directa en los años más recientes.

Entre tanto, prevemos que el ingreso de remesas se mantenga un financiador clave del déficit externo. Estos flujos netos, que han venido ganando participación hasta niveles del 3,7% del PIB, podrán seguir ganando participación ante el alto flujo reciente de colombianos migrantes hacia EE.UU. y Europa, junto con la recuperación de las economías y resiliencia de los mercados laborales de estas dos regiones.

Así pues, el motor más relevante del déficit de cuenta corriente de los próximos años será la balanza comercial de bienes. Desde 2025, la recuperación gradual del crecimiento del PIB y de la demanda interna por productos foráneos se traduciría en un déficit de cuenta corriente que se acercará progresivamente al promedio histórico (como % del PIB), pero que se mantendrá ligeramente inferior a esa referencia gracias al mayor peso estructural que se espera mantenga el rubro de transferencias corrientes.

Balace de la cuenta corriente en el mediano plazo (% del PIB)



Fuente: Banco de la República, pronóstico de Grupo Bancolombia.

Desagregación del balance de la cuenta corriente (% del PIB)

Rubro	Unidad	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Balance de Cuenta Corriente	% del PIB	-2.6%	-2.3%	-2.9%	-3.4%	-3.5%	-3.5%
	USD mn	-\$ 9.2	-\$ 9.7	-\$ 12.5	-\$ 14.8	-\$ 15.8	-\$ 16.5
Bienes	% del PIB	-1.9%	-1.8%	-1.9%	-1.9%	-2.0%	-2.1%
	USD mn	-\$ 6.7	-\$ 7.7	-\$ 8.1	-\$ 8.4	-\$ 9.0	-\$ 10.1
Servicios	% del PIB	-0.4%	-0.4%	-0.8%	-0.9%	-1.0%	-1.1%
	USD mn	-\$ 1.3	-\$ 1.7	-\$ 3.4	-\$ 4.0	-\$ 4.5	-\$ 5.1
Renta factorial	% del PIB	-3.9%	-3.6%	-3.7%	-4.0%	-3.8%	-3.6%
	USD mn	-\$ 14.1	-\$ 15.0	-\$ 15.7	-\$ 17.4	-\$ 17.4	-\$ 16.9
Transferencias corrientes	% del PIB	3.6%	3.5%	3.5%	3.4%	3.4%	3.3%
	USD mn	\$ 12.9	\$ 14.6	\$ 14.7	\$ 14.9	\$ 15.2	\$ 15.6

Fuente: Banco de la República, pronóstico de Grupo Bancolombia.

Tasa de cambio

Las condiciones financieras globales y la persistencia de los retos locales serán los fundamentales del USDCOP en 2025

A pesar de que durante los primeros meses del año la tasa de cambio USDCOP registró un comportamiento relativamente estable en un entorno de convergencia del COP a un nivel equivalente al que ha prevalecido en las monedas pares, menor incertidumbre en el contexto local de buenas cifras externas y la favorabilidad del diferencial de tasas, desde junio ha aumentado la volatilidad, tal que hoy nuestra moneda es una de las más depreciadas de la región. Este comportamiento reciente obedeció, en gran medida, a un contexto internacional incierto, que favoreció el fortalecimiento del dólar a nivel global.

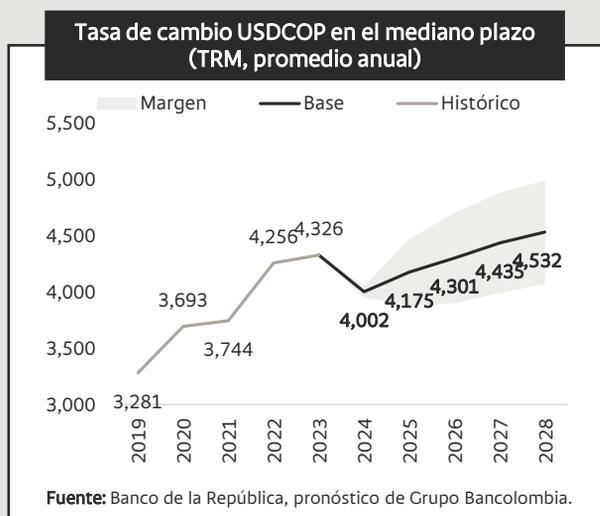
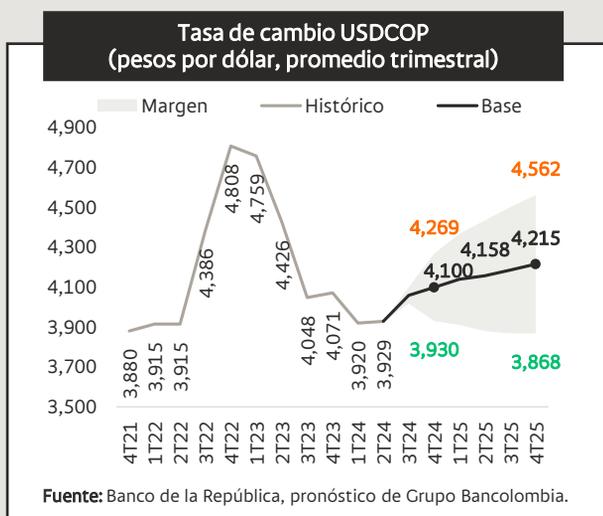
La incertidumbre respecto al inicio del proceso de normalización de política monetaria por parte de la Reserva Federal ha sido la principal fuente de volatilidad en los mercados. Las señales de debilitamiento del mercado laboral estadounidense, la desaceleración de la inflación y la resiliencia de la actividad económica de EE.UU. sugieren que esta autoridad monetaria recortará la tasa de interés de los fondos federales en un total de 100 pb en 2024. Ahora bien, la evolución de la economía estadounidense y su influencia en la toma de decisiones de la Fed será un determinante para monitorear.

Por otro lado, aunque la correlación del peso colombiano y los precios del petróleo ha sido menor al promedio histórico, resalta la reducción en los precios del crudo debido a la preocupación por la demanda de las principales economías del mundo y a pesar de la decisión de la OPEP+ de posponer hasta diciembre un aumento en la producción.

A nivel local, el aumento de la incertidumbre local y el agotamiento del *carry trade*, resultado de la disminución del diferencial de tasas, han sido los principales fundamentales de la depreciación reciente del USDCOP. En concreto, persiste la incertidumbre local, en particular en materia fiscal, ante el bajo recaudo tributario que podría poner presión sobre el déficit de este año, pero también por la continuación en el debate de las reformas. Por otro lado, la desaceleración de la inflación en Colombia y el proceso de normalización de la política monetaria han reducido los diferenciales en los tipos nominales del país frente a sus pares.

Ahora bien, el comportamiento de las cuentas externas continúa siendo sólido, tal que los niveles récord del ingreso de remesas y la reducción del déficit de cuenta corriente, gracias al ajuste del déficit comercial y las menores salidas de utilidades empresariales, han reducido la dependencia de la estabilidad en el mercado cambiario local a los cambios el contexto macrofinanciero global.

Ante este escenario, anticipamos que el USDCOP cierre 2024 en alrededor de COP4.100. Para 2025, consideramos que la tasa de cambio mantenga una ligera tendencia de depreciación, resultado de la normalización de la política monetaria en EE.UU. y el desvanecimiento de la estrategia de *carry trade*. Esto, sumado a los retos locales –principalmente en consolidación fiscal– deberían llevar a un promedio de tasa de cambio de alrededor de COP4.175 el próximo año. En el mediano plazo, persistirá la tendencia de depreciación paulatina histórica.



Inflación

Mantenemos nuestro pronóstico de cierre de 2024 en 5,7%

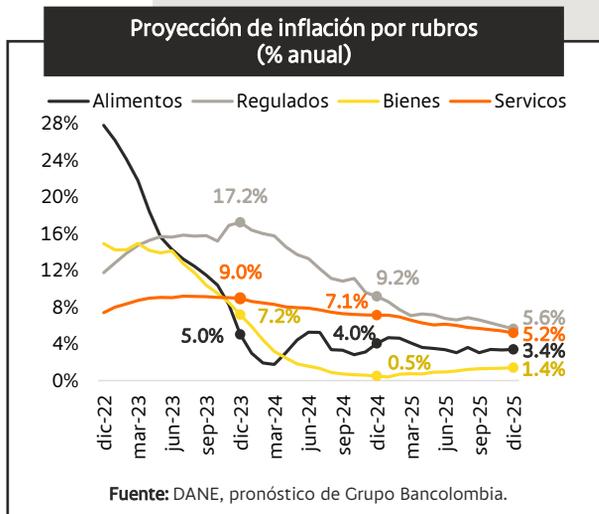
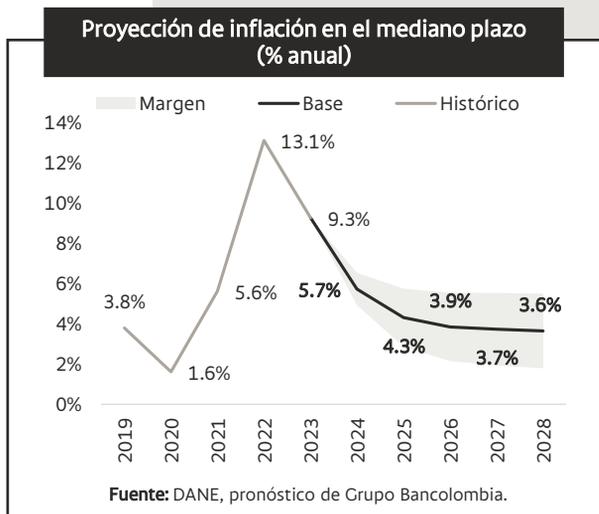
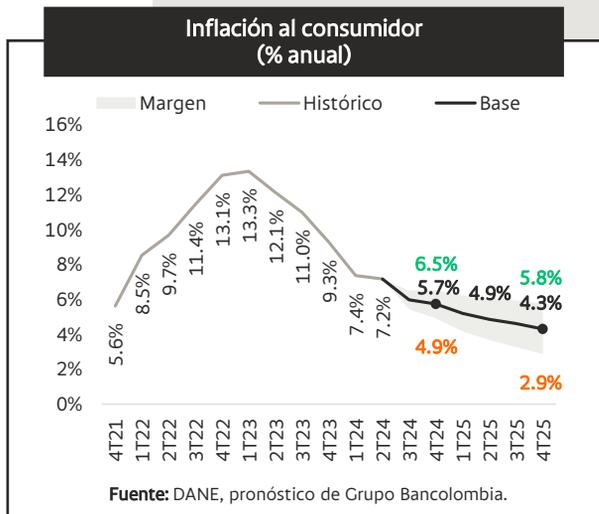
Durante lo corrido del 3T24, la inflación ha sorprendido a la baja al consenso de los analistas. Con corte a agosto, esta variable se ubicó en 6,1% anual, lo que dio continuidad a la tendencia de desaceleración. Sin embargo, esta dinámica se ha visto limitada por los ajustes en los precios de los combustibles, el proceso de indexación producto de la elevada inflación pasada y los riesgos por eventos climáticos.

En adelante esperamos un menor ritmo de descenso durante la última parte del año y en 2025, tal que en los cuatro meses restantes de 2024 la inflación retrocedería 38 pb, hacia 5,7% a cierre de año, luego de la sorpresa positiva observada en agosto y a pesar del impacto del incremento de COP800 en el precio del diésel. Durante el próximo año, la reducción de la inflación anual sería de 142 pb, lo que permitiría un registro de fin de año de 4,3%. Este comportamiento sería resultado de los efectos directos e indirectos del incremento en los precios del ACPM, la elevada indexación en el rubro de servicios y el impacto de los fenómenos climáticos.

El segmento de bienes seguirá siendo el de menor ritmo de inflación, aunque la reciente depreciación del USDCOP podría generar presiones al alza. La actual postura de política monetaria explicaría la debilidad del consumo los hogares, que ha permitido que este componente haya acumulado 15 meses en tendencia bajista. En los próximos meses, la inflación anual de este rubro se mantendría en ritmos inferiores al 3%, aunque la volatilidad del peso podría presionar los precios de los bienes importados y el incremento del ACPM imprimiría un leve sesgo alcista por cuenta del impacto derivado del mayor costo de la logística.

La inflación anual del rubro de los alimentos finalizaría el año en 4%. Esto denota un leve sesgo alcista producto del impacto del paro de inicios de septiembre, el incremento de los precios del ACPM y el esperado fenómeno de La Niña de la parte final de 2024. Durante 2025, la inflación anual de este componente se reduciría 64 pb hasta 3,4%, de la mano de un menor efecto base, debido a registros mensuales más cercanos al promedio histórico en los alimentos procesados.

En cuanto al segmento de regulados, se extendería la evolución favorable, aunque aún en niveles superiores al 5,5%. Consideramos que el ajuste en los precios del ACPM de COP400 en septiembre y diciembre imprime una presión alcista moderada, tal que la inflación anual se ubicaría en 9,2% anual a finales de 2024 y 5,6% anual en diciembre de 2025.



Inflación

Durante 2025, la inflación se reducirá hasta 4,3% como resultado de la corrección en los precios de los regulados y los servicios

Ahora bien, el Gobierno ha manifestado la intención de incrementar en COP5.200 más el precio del diésel de venta minorista para los hogares, es decir, para vehículos particulares. Esto representaría un riesgo alcista en este rubro, dependiente del momento en el que se efectúe. Por otro lado, la evolución del precio de los servicios públicos, en particular los anuncios relacionados con la opción tarifaria en el precio de la energía eléctrica, también será relevante en la dinámica del rubro en 2025.

En el segmento de servicios, la elevada indexación permanece como el principal reto, especialmente en el componente de los arriendos que, al ajustarse bajo la inflación causada, se mantendrá por encima de la dinámica del IPC total. Esto llevaría a que la inflación de servicios se ubique en 7,1% en diciembre, mientras para el próximo año anticipamos que el registro continuará en descenso paulatino hasta un cierre en 5,2%. Esto resultaría de un ajuste del salario mínimo que podría volver a ser muy superior a la inflación observada, lo que implicaría un fuerte ajuste vía indexación sobre los servicios de alquiler, salud, educación y relacionados. Estos servicios indexados tienen una alta ponderación en la canasta total y, por esta vía, serán una fuente de persistencia de la inflación total.

Bajo este escenario, consideramos que los riesgos al alza sobre nuestro pronóstico son:

1. Este pronóstico no incorpora **incrementos adicionales en el precio del ACPM en 2025** que, de llevarse a cabo, impactarían directamente la inflación del rubro de regulados e indirectamente al resto del IPC. Por su

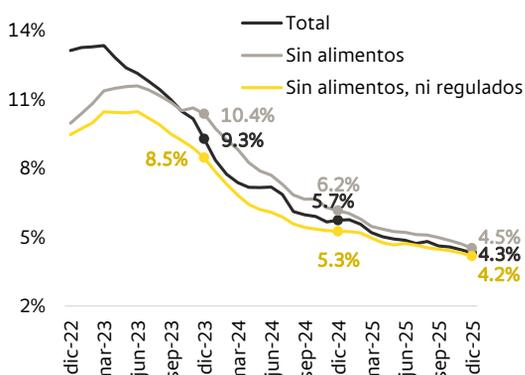
parte, el posible incremento de COP5.200 del precio del diésel para vehículos particulares generaría un aumento de cerca de 30 pb en la inflación total hasta un año después de la implementación de la medida.

2. Un **incremento del salario mínimo del próximo año de más de 2 pp por encima de la inflación de cierre de año**, que mantendría fuerte al fenómeno de la indexación.
3. **Mayores tarifas en el servicio de la electricidad** ante las bajas lluvias en la mayoría de las regiones del país.
4. **Afectación de las cadenas logísticas internacionales** como resultado de las tensiones geopolíticas.
5. **Posible incremento de la tarifa del impuesto al carbono con la Ley de Financiamiento**, que busca desincentivar el uso de combustibles fósiles en el país, pero impactaría el precio de productos que componen al IPC como la gasolina, el diésel y el gas.

Ahora bien, prevemos que, si el Gobierno logra concretar la financiación por la deuda por la opción tarifaria con las generadoras de energía, habría un moderado sesgo a la baja para nuestro pronóstico.

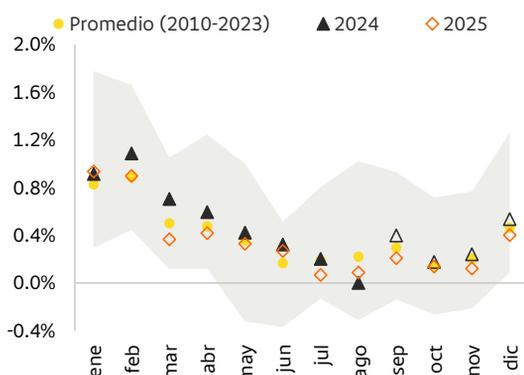
En el mediano plazo, creemos que la inflación solo ingresará el rango de tolerancia del Emisor (2%-4%) hasta 2026. Así pues, el camino a para alcanzar la meta de inflación del 3% aún tiene desafíos, lo que resalta el valor de la cautela en las decisiones de política monetaria.

Proyección inflación total y medidas básicas (% anual)



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

Proyección de la inflación mensual 2024-2025 (% mensual)



Fuente: DANE, pronóstico de Grupo Bancolombia.

Tasa de interés de política monetaria

Las decisiones de política monetaria seguirán lideradas por la cautela durante 2025

La tasa de interés de política monetaria continuará en tendencia de descenso en medio de la cautela que demanda la aún elevada inflación y las condiciones financieras internacionales. En este contexto, la junta directiva del Banco de la República (JDBR) mantuvo la tasa de política estable por seis meses consecutivos e inició la etapa de normalización en diciembre pasado, lo que la llevó a ubicarse en 10,75% desde finales de julio.

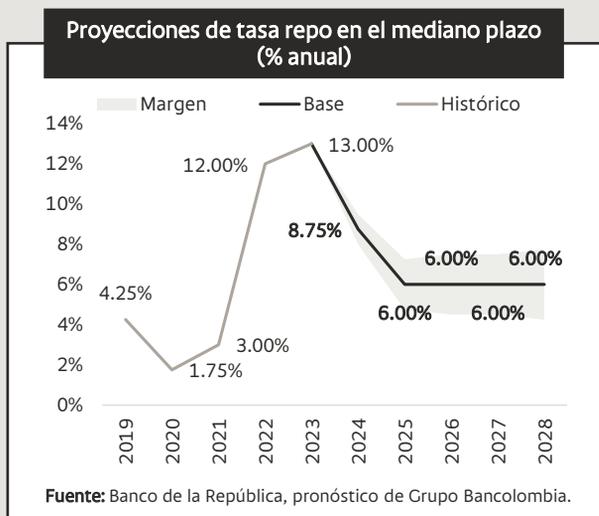
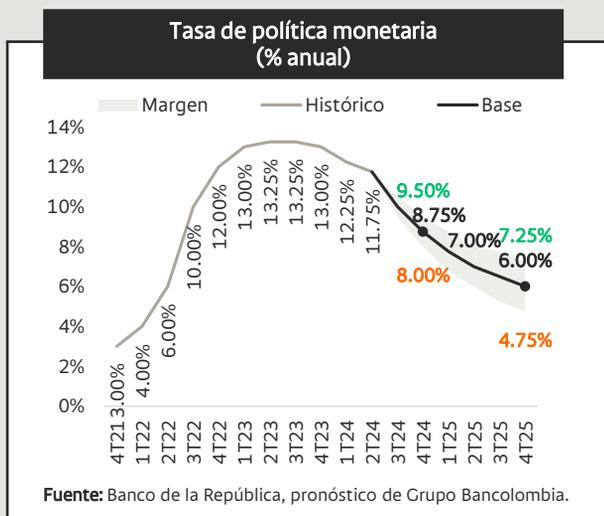
Los recortes continuarían motivados por el descenso de la inflación total, sus medidas subyacentes y el anclaje de las expectativas de mediano plazo. Esperamos que el ciclo de recortes continúe y la tasa repo disminuya 200 pb adicionales este año, tal que finalice en 8,75%. Esto implica dos recortes de 75 pb en septiembre y noviembre, y uno de 50 pb en diciembre. En adelante, se extenderían los recortes de 50 pb hasta abril de 2025, mes a partir del cual prevemos recortes de 25 pb. Esta normalización terminará en diciembre del próximo año, lo que llevaría la tasa al 6%, que, estimamos, es el nivel coherente con una postura neutral de mediano plazo.

La consistente caída de las medidas de inflación subyacente permanecerá como un factor a favor de la continuidad de los recortes. Estimamos que la inflación anual sin alimentos y sin alimentos ni regulados se reduzca hasta 6,2% y 5,2% a finales de 2024, y que continúen descendiendo hasta 4,5% y 4,2% en diciembre de 2025, de manera que seguirá avanzando el proceso de desinflación, aunque con una menor velocidad de convergencia respecto a los meses pasados.

Si bien el ciclo de recortes acompañaría el proceso desinflacionario, la postura de política monetaria continuaría en terreno contractivo. Esto sería resultado de un contexto inflacionario que, aunque moderado, no se encuentra del todo resuelto, pues persistirán los registros superiores al rango de tolerancia y con riesgos al alza.

La evolución del crecimiento económico y las condiciones financieras globales seguirán siendo factores que condicionarán el ritmo de recortes. Los resultados de actividad económica sugieren que la economía se estaría recuperando de la mano del descenso de las altas tasas de interés. Por su parte, las condiciones externas de financiamiento se verán afectadas por cómo evolucione el proceso de normalización de la política monetaria por parte de la Reserva Federal.

Así, consideramos que la precaución permanecerá como el principal atributo en la toma de decisiones del Emisor. Esto sería clave dada la menor velocidad futura de convergencia de la inflación. Además, un comportamiento conservador por parte de la Fed y los principales bancos centrales alrededor del mundo reforzarían la necesidad de prudencia por parte de la JDBR. Ahora bien, y más allá de la progresividad, esta perspectiva implica que las condiciones financieras a nivel local deberían mantener su tendencia de mejora, tal que habrá menos presiones financieras sobre hogares y empresas. Sobre esta base, esperamos que el mercado de crédito transite por una senda de recuperación paulatina (consulta la [sección de sector financiero](#) para profundizar en esto).



Mercado de deuda pública (TES)

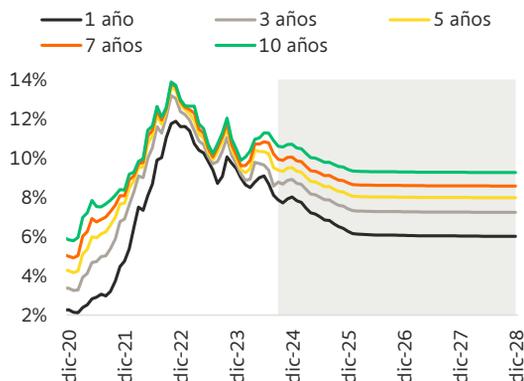
Esperamos valorizaciones en 2025 con un sesgo al empinamiento

El 2024 ha estado marcado por un movimiento de valorizaciones con sesgo al empinamiento, que esperamos continúe a lo largo del próximo año. En particular, entre enero y mediados de septiembre, la curva *cero cupón* de los TES tasa fija se ha valorizado 26 pb promedio, con un movimiento caracterizado por una disminución notable de tasas de la parte corta de la curva, mientras la parte larga ha tenido una desvalorización. Así las cosas, hasta la primera semana de septiembre, los títulos de entre 1 y 4 años han registrado una valorización de 106 pb, mientras el *belly* (parte media) de la estructura (5-9 años) se ha valorizado en 8 pb. En contraste, los TES a más de 10 años han exhibido un aumento en sus tasas de aproximadamente 35 pb.

Esperamos que el próximo año se mantengan los elementos que han soportado el movimiento de 2024, por lo que la curva exhibirá nuevamente valorizaciones con sesgo al empinamiento. Las tasas de los títulos de corto plazo continuarán disminuyendo, mientras el espacio de valorización de la parte larga estará supeditado a la evolución del panorama fiscal. En línea con esto, prevemos que los TES *cero cupón* a 1 año pasen de un cierre de 8,03% en 2024 a 6,27% al término del próximo año. Además, proyectamos que los TES a 10 años pasen de 10,71% a 9,43% en el mismo periodo. En resumen, el movimiento conjunto de la curva estará dado por una valorización promedio de 157 pb, 134 pb y 129 pb en la parte corta, el *belly* y la parte larga, respectivamente. Además, el empinamiento (10 años vs. 1 año) cerrará 2024 en 248 pb y para 2025 prevemos que aumente a 297 pb.

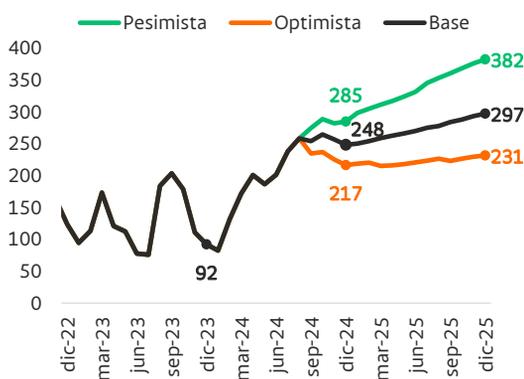
Nuestra expectativa está soportada principalmente en la conjugación de un escenario menos contractivo de política monetaria, que se suma a un incremento en los riesgos respecto a la situación fiscal. Esperamos que las condiciones más benévolas en términos de inflación para EE.UU. le permita a la Fed avanzar en el proceso de recortes, lo que daría espacio de valorización a los activos de renta fija a nivel global. En paralelo, el Banco de la República continuaría recortando la tasa repo a lo largo de 2025, lo que seguirá impulsando las valorizaciones de la parte corta de la estructura de los TES. Entre tanto, las necesidades fiscales y el limitado margen de maniobra que tiene el Gobierno para cumplir la regla fiscal en 2025 seguirán siendo una fuente persistente de volatilidad, lo que afectará la prima de riesgo soberano y limitará la magnitud de la valorización que podrá tener la parte larga de la estructura de TES.

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



Fuente: Precia, cálculos y pronóstico de Grupo Bancolombia.

Proyección de la pendiente de la curva TES *cero cupón* tasa fija (10 vs. 1 año; pb)



Fuente: Precia, cálculos y pronóstico de Grupo Bancolombia.

Proyección de los nodos de la curva TES *cero cupón* tasa fija (% anual de fin de año)

Año	1 año	3 años	5 años	7 años	10 años
2021	4.75%	6.90%	7.71%	8.09%	8.37%
2022	11.61%	12.38%	12.75%	12.91%	12.99%
2023	9.47%	9.73%	9.97%	10.19%	10.48%
2024	8.03%	8.92%	9.53%	10.06%	10.71%
2025	6.27%	7.42%	8.15%	8.74%	9.43%
2026	6.07%	7.27%	8.01%	8.61%	9.30%
2027	6.04%	7.25%	8.00%	8.59%	9.28%
2028	6.01%	7.24%	7.99%	8.58%	9.27%

Fuente: Precia, cálculos y pronóstico de Grupo Bancolombia.

Perspectivas de mediano plazo

Principales variables macroeconómicas proyectadas para los próximos años

Año	2019	2020	2021	2022	2023	2024py	2025py	2026py	2027py	2028py
Crecimiento del PIB (var. % anual)	3.2%	-7.2%	10.8%	7.3%	0.6%	1.8%	2.6%	3.0%	2.8%	2.8%
Balance del Gobierno Nacional (% PIB)	-2.5%	-7.8%	-7.0%	-5.3%	-4.3%	-5.6%	-5.1%	-4.3%	-3.6%	-3.2%
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4.6%	-3.4%	-5.6%	-6.1%	-2.6%	-2.3%	-2.9%	-3.4%	-3.5%	-3.5%
Tasa de desempleo urbano (% PEA, promedio año)	11.5%	19.1%	15.2%	11.4%	10.4%	10.6%	11.1%	11.1%	11.1%	11.0%
Inflación al consumidor (var. % anual, fin de año)	3.8%	1.6%	5.6%	13.1%	9.3%	5.7%	4.3%	3.9%	3.7%	3.6%
Inflación al consumidor (var. % anual, promedio de año)	3.5%	2.5%	3.5%	10.2%	11.8%	6.8%	4.9%	4.0%	3.8%	3.7%
Tasa de referencia BanRep (% anual, fin de año)	4.25%	1.75%	3.00%	12.00%	13.00%	8.75%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%
DTF 90 Días (% anual, fin de año)	4.50%	3.38%	2.07%	8.50%	13.21%	9.85%	6.68%	6.10%	6.18%	6.22%
IBR Overnight (% E.A, fin de año)	4.26%	1.74%	2.99%	11.95%	12.98%	8.74%	5.99%	5.99%	5.99%	5.99%
Tasa de cambio USDCOP (promedio de año)	\$ 3,281	\$ 3,693	\$ 3,744	\$ 4,256	\$ 4,326	\$ 4,002	\$ 4,175	\$ 4,301	\$ 4,435	\$ 4,532
Tasa de cambio USDCOP (promedio 4T)	\$ 3,277	\$ 3,433	\$ 3,981	\$ 4,810	\$ 3,822	\$ 4,113	\$ 4,225	\$ 4,362	\$ 4,497	\$ 4,525
Devaluación nominal (% promedio año)	11.0%	12.6%	1.4%	13.7%	1.6%	-7.5%	4.3%	3.0%	3.1%	2.2%
Precio promedio del petróleo (Ref. Brent, USD por barril)	\$ 64.4	\$ 41.8	\$ 70.7	\$ 100.8	\$ 82.5	\$ 82	\$ 80	\$ 79	\$ 77	\$ 77

Fuente: DANE, Ministerio de Hacienda, Banco de la República y Reserva Federal, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Guía
2025

Perspectiva Sectorial

VIGILADO por SUPERINTENDENCIA FINANCIERA de COLOMBIA

BANCOLOMBIA S.A. Establecimiento Bancario.

Contenido

<u>Agroindustria</u>	34
<u>Comercio y consumo</u>	39
<u>Construcción e inmobiliario</u>	43
<u>Energía</u>	48
<u>Hotelería y turismo</u>	51
<u>Infraestructura</u>	54
<u>Recursos naturales</u>	58
<u>Salud, educación y gobierno</u>	62
<u>Sector financiero</u>	69
<u>Telecomunicaciones</u>	75

Guía 2025

Jhon Fredy Escobar
Gerente Investigaciones
Agroindustria
jhescoba@bancolombia.com.co

Oscar Camilo Roper
Analista Sector Agroindustria
oropero@bancolombia.com.co

Daniel Jiménez
Analista Sector Agroindustria
dajimen@bancolombia.com.co

Santiago Gómez
Asistente Sector Agroindustria
sgmonsa@bancolombia.com.co

Agroindustria

El crecimiento del PIB del agro contrasta con el sentimiento de los empresarios del campo

1.

Sectores agroexportadores: Colombia tiene lo que no todos tienen, una oferta exportable durante todo el año.

2.

Cadenas pecuarias: a la espera de lo que pase con el comercio y el consumo de los hogares.



Crecimiento proyectado PIB real del agro para 2025

Un crecimiento más moderado para el sector agropecuario durante el año entrante, después de un rebote en la cosecha cafetera y el aporte entregado por los frutales de exportación.

2,8%

Proyección crecimiento PIB real agro 2025



Incremento en la adopción de tecnología agrícola avanzada (AgTech)

Adopción de tecnologías disruptivas como drones, sensores IoT, y plataformas de *big data* para optimización de uso de recursos.

25%

Proyección 2025 a partir de informe Colombia AgriTech 2023 (Agrosavia y MinAgricultura)



Reducción del uso de agroquímicos

Reducción del uso de agroquímicos en cultivos clave como café, cacao y frutas tropicales, mediante agricultura regenerativa y biotecnología.

-20%

Meta 2025 plan de sostenibilidad agrícola MinAgricultura



Aumento de la participación de la agricultura sostenible en el PIB agro

Impulsado por la creciente demanda global de productos certificados bajo estándares de sostenibilidad y comercio justo.

18%

Proyección 2025 por parte del DNP

Sector agropecuario

El crecimiento del PIB del agro contrasta con el sentimiento de los empresarios del campo

El PIB del sector agropecuario ha sorprendido al alza en 2024. Acumulado a junio de este año, el PIB del sector agropecuario creció 8%. Parte de este crecimiento se apoya en una recuperación parcial de la cosecha cafetera, pero la mayor parte lo aportó el resto de los cultivos. Para un análisis detallado sobre estos resultados compartimos nuestra [Radiografía del Agro Colombiano](#).

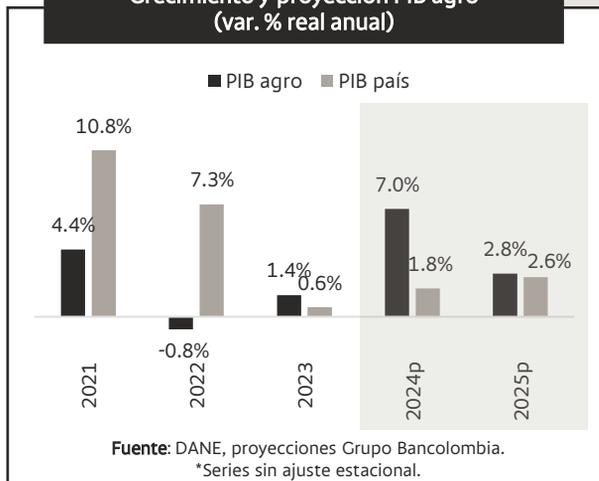
En general, el ambiente para el agricultor y empresario del campo se encuentra un poco enrarecido. Entre los actores del sector se escuchan voces de que los negocios del campo no avanzan a ese mismo ritmo. En general, hay algo de pesimismo por caída en precios de algunos productos, alta incertidumbre y baja dinámica comercial. No obstante, existe una situación generalizada de disminución de costos, que debería redundar en un mayor optimismo en 2025 y una mejora en cultivos semestrales. El factor para monitorear será el clima; sobre esto compartimos nuestro [análisis sobre el impacto de un posible fenómeno de La Niña](#).

Frutales, oleaginosas y cacao son los rubros agrícolas que crecen de manera estructural. Las cifras de crecimiento en área en los diferentes cultivos tienden a ser bastante erráticas, especialmente en cultivos semestrales. Cuando se analizan datos de largo plazo, son estos los tres grupos de cultivos que se observan con un crecimiento más estable. En frutales, esperamos que siga creciendo el aguacate Hass y la lima Tahití, y más adelante empezar a ver mayor inversión en mango y arándanos.

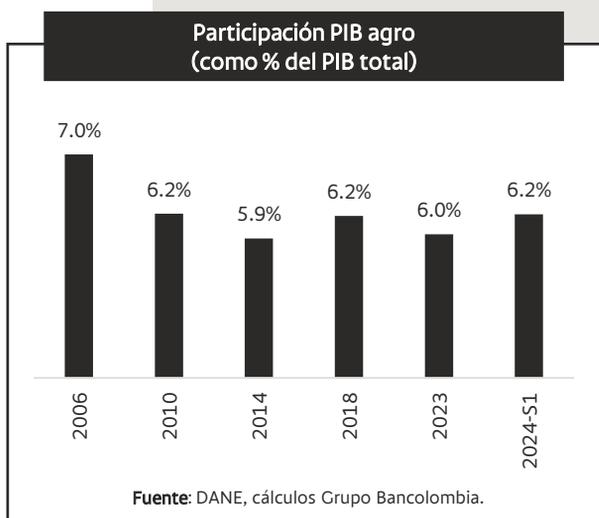
El reglamento de la UE sobre deforestación (EUDR) comienza a operar en 2025. Para las exportaciones de café es un reto importante dado que es uno de sus principales mercados, y para las de cacao es supremamente relevante trabajar en el cumplimiento de la norma, por el alto potencial de exportación que tenemos. A futuro podrían ingresar otros productos exportados desde Colombia, diferentes al listado de actividades que actualmente incluye la norma, por lo que es algo a tener presente.

Poco a poco, el sector agropecuario colombiano se va insertando cada vez más en los mercados globales. Hasta hace unos años, poco se hablaba de exportaciones diferentes a café, banano, flores, azúcar y palma de aceite. Hoy, el portafolio de agroexportaciones es mucho más amplio, y la inversión internacional que ha llegado al país en este sector viene buscando lo que usualmente no tienen en su país de origen: oferta de productos frescos todo el año. El agro cada vez va teniendo una mayor participación en las divisas que ingresan al país por exportaciones.

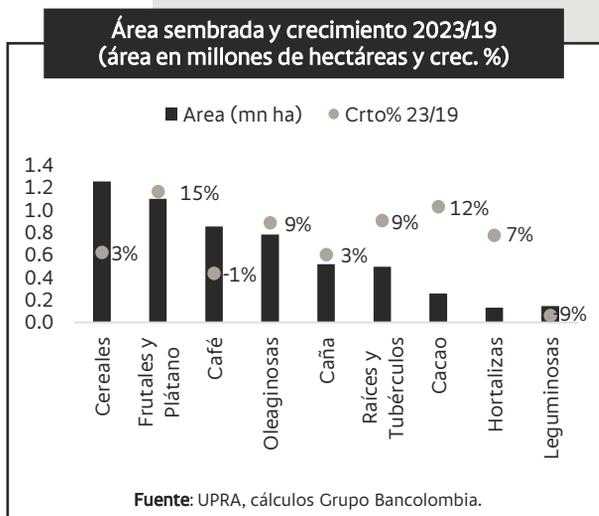
Crecimiento y proyección PIB agro (var. % real anual)



Participación PIB agro (como % del PIB total)



Área sembrada y crecimiento 2023/19 (área en millones de hectáreas y crec. %)



Sectores agroexportadores

Colombia tiene lo que no todos tienen: oferta exportable todo el año

2025: un año de cifras positivas para los tres sectores tradicionales del agro: café, banano y flores. El café viene mostrando un rebote importante en la cosecha; el banano, en medio del poco crecimiento en precios, muestra una muy buena dinámica en volumen de exportación, y las flores mantienen una fuerte inercia de crecimiento, adquirida desde la postpandemia. Para mayor detalle consulte nuestra [Radiografía del Agro Colombiano](#).

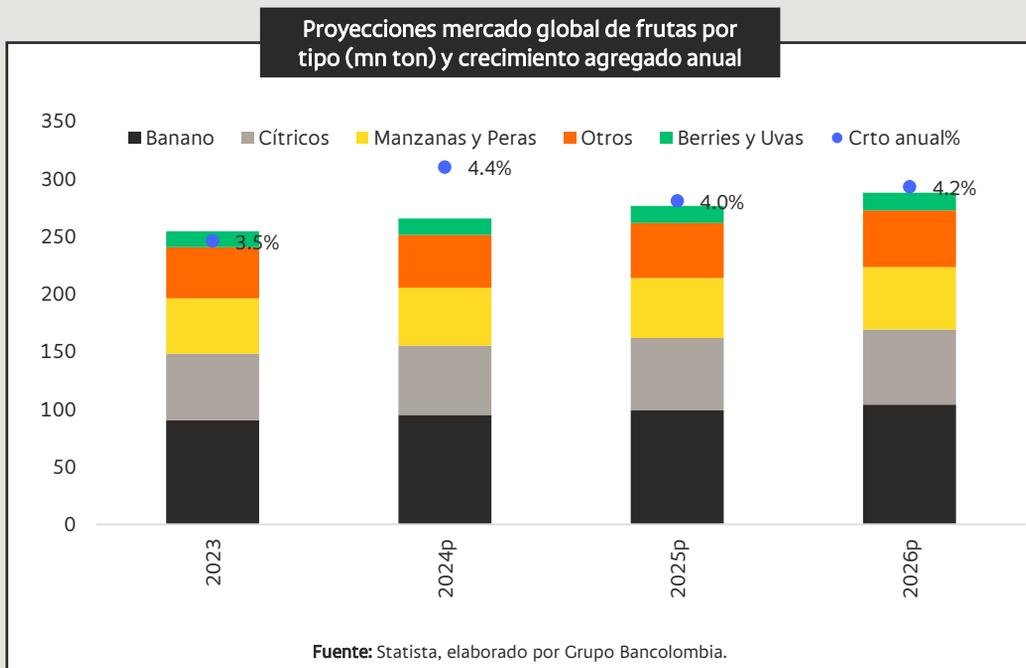
La sostenibilidad es un factor clave de competitividad. Las exigencias en este frente se vuelven un requisito para el acceso a mercados como el europeo, pero también podría ser una herramienta para mercadear nuestros productos. La huella hídrica y de carbono son dos frentes de trabajo relevantes. Por ejemplo, gracias a la disponibilidad de agua lluvia, el aguacate Hass colombiano no compite con el agua de poblaciones vecinas como sucede en países como Chile.

El mercado de las frutas es una oportunidad que otros también están observando. En la competencia por el mercado en EE.UU. y Europa entran otros jugadores latinoamericanos, así como los mismos productores en esos territorios. Ser el mejor en Colombia no necesariamente va a garantizar el éxito, en la medida en que otros países vienen desarrollando planes de crecimiento en este mercado.

La oferta de fruta todo el año es un atractivo para inversionistas internacionales. Uno de los dolores de cabeza en los mercados desarrollados es la falta de oferta de algunas frutas durante todo el año, especialmente en temporada baja cuando no hay fruta local. Colombia se ha vuelto una alternativa para cerrar esa brecha, dado que tiene oferta prácticamente todo el año.

En el negocio agroexportador la logística se vuelve tan clave como las operaciones agrícolas. Por esto se vienen observando ensayos para transportar flores por vía marítima, y se viene estudiando la viabilidad para producción de SAF (combustible sostenible de aviación) en nuestro país, a partir de aceite de palma. En el transporte está gran parte del éxito, tanto desde los costos como la sostenibilidad (huella de carbono).

Se proyecta que el mercado global de frutas crezca por encima del 4% anual en toneladas. El mercado sigue siendo dominado por el banano que tiene la mayor penetración en los hogares, pero cada vez es mayor la participación de otros tipos de frutas. En algunos casos la barrera para un mayor consumo de nuevas frutas está en un precio comparativamente superior, mientras que en otras ocasiones se trata de temas culturales. De cualquier manera, hay una tendencia a una mayor penetración de estos productos en las nuevas generaciones.



Cadenas pecuarias

A la espera de lo que pase con el comercio y el consumo de los hogares

El negocio lechero es uno de los que necesita una recuperación en el consumo. La industria láctea viene, desde tiempo atrás, con una tendencia decreciente bastante preocupante, en buena medida por un consumo estancado por cuenta de la fuerte inflación que veníamos observando. Con la posible llegada de una temporada de mayor precipitación en el último trimestre es posible que la producción de leche se acelere, pero no necesariamente significará un mayor acopio por parte de la industria, dado que los inventarios de leche se han mantenido elevados.

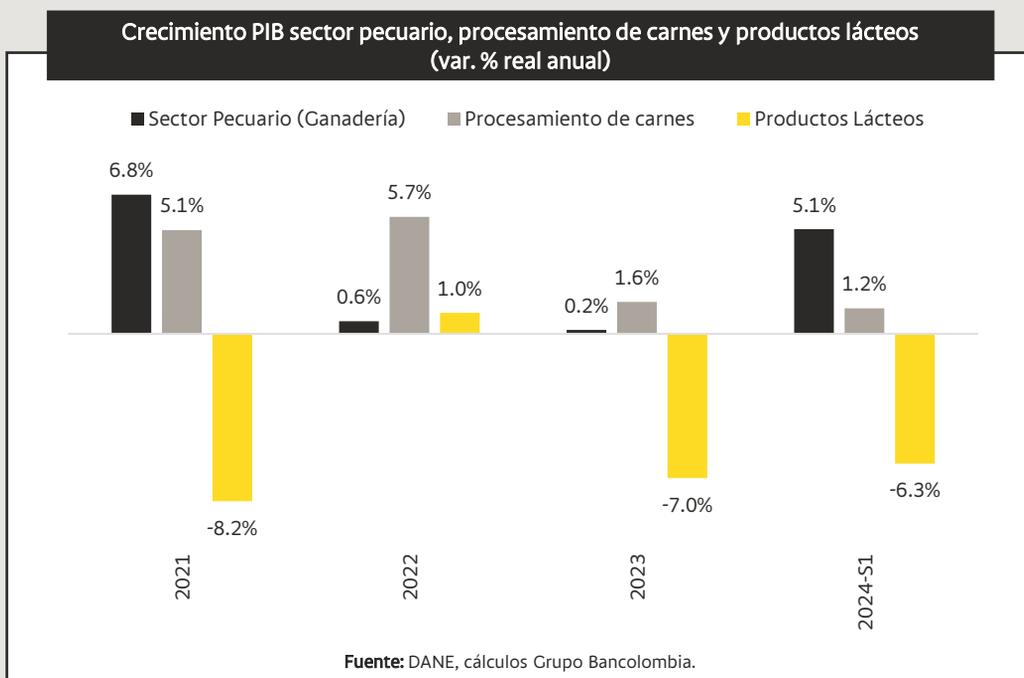
La ganadería bovina productora de carne también se encuentra afectada, con un consumidor que ha tenido que buscar alternativas. Aunque la sustitución entre los diferentes tipos de carnes no es una relación lineal, dado que existen resistencias por temas de gustos y cultura, sí se ha observado un reemplazo de la carne de res por otras proteínas. Para un análisis más detallado de este mercado consulte nuestro [Panorama de Carnes y Pescado](#).

La porcicultura sigue aprovechando el menor costo para mantener el ritmo de crecimiento. En este sector se siguen observando inversiones importantes, las cuales se reflejan en un inventario porcino que, entre 2019 y 2024, según el ICA, ha crecido 17%, en el que las granjas tecnificadas y comerciales ganan participación sobre la producción traspatio (informal).

El negocio de carne de pollo se ha desacelerado, a la espera de una reactivación de los restaurantes. Las cifras de tarjetahabientes Bancolombia muestran que, en términos reales, las ventas de los restaurantes siguen en terreno negativo. Este es un canal supremamente importante para este negocio; en la medida en que se espera una recuperación gradual (aunque parcial) del sector de alojamiento y restaurantes; se espera que 2025 sea un año de mayor crecimiento en este sector.

El negocio del huevo anda con el acelerador a fondo. A inicio del año, el mercado tuvo un leve revés, cuando retrocedieron los precios, especialmente las referencias pequeñas. Posteriormente, los precios se estabilizaron, mostrando la fortaleza de la demanda por este producto, en medio de una situación de menores ingresos de los hogares.

Para 2025, esperamos que el sector de huevo de mesa mantenga un fuerte crecimiento. Aunque acumulado a mitad del presente año la producción crece más de un 6%, las cifras de encasamiento (pollitas llevadas a granja para ser levantadas como activo biológico para postura de huevo) muestran un aumento de más del 9%. A menos que algo extraordinario suceda (como un nuevo paro camionero de mayor duración), podemos esperar un crecimiento en 2025 por encima de la cifra de este año.





Comercio y Consumo

Del ajuste en 2024 a un avance hacia el crecimiento en 2025

Guía 2025

Paolo Betancur Montoya

Gerente Sector Comercio y Servicios
pabetanc@bancolombia.com.co

Laura Natalia Capacho Camacho

Analista Consumo y Comercio
lcapacho@bancolombia.com.co

Diego Sáenz Cubillos

Analista Automotriz y Servicios
disaenz@bancolombia.com.co

María José Bustamante Crajales

Analista de Datos
mabustam@bancolombia.com.co

1.

El consumo de los hogares será clave en el crecimiento de la economía y el equilibrio del comercio.

2.

El comercio afrontaría un 2025 de potencial recuperación, luego de ajustes hacia el equilibrio en 2024.



Comercio: 2025 de recuperación

Aunque el PIB del sector tendría un avance según nuestra previsión, esperamos una mayor recuperación en el comercio minorista real +1,9% en 2024

+1,3%

Proyección crecimiento PIB de comercio 2024 y +2,3% en 2025



Consumo de los hogares

El crecimiento sería la constante en el consumo de los hogares en 2025 (+2,3%) y cierre de 2024 (1,4%), y seguiría mantenido a flote la economía.

66%

Será el aporte del consumo de los hogares al crecimiento del PIB en 2025



Gasto privado: participación en máximos

El gasto de los hogares mantiene en máximos históricos su cuota en el PIB.

76%

vs. 70% promedio de los últimos 20 años



Alimentos: clave en el comercio

2025 traería una recuperación del comercio impulsada por alimentos, una prioridad del consumidor.

32%

Será el aporte de los alimentos al crecimiento del comercio minorista

Consumo de los hogares

Clave en el crecimiento de la economía y el equilibrio del comercio

Los hogares han aumentado su aporte a la economía y han sido un pilar en la contención de su deterioro. El gasto de los hogares mantiene su participación en el PIB en máximos históricos, alcanzando 76% en el primer semestre de 2024, frente al 70% promedio de los últimos 20 años. Además, ha exhibido y continuaría teniendo cifras positivas en 2024 y 2025. Lo anterior, reflejaría que el consumo privado, en cierta medida, ha mantenido a flote la economía.

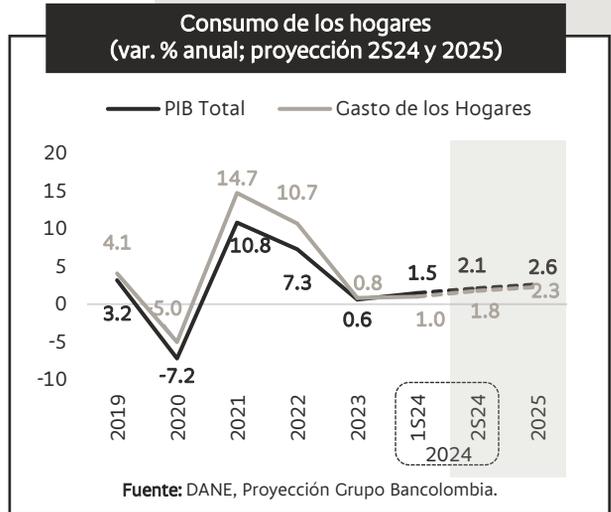
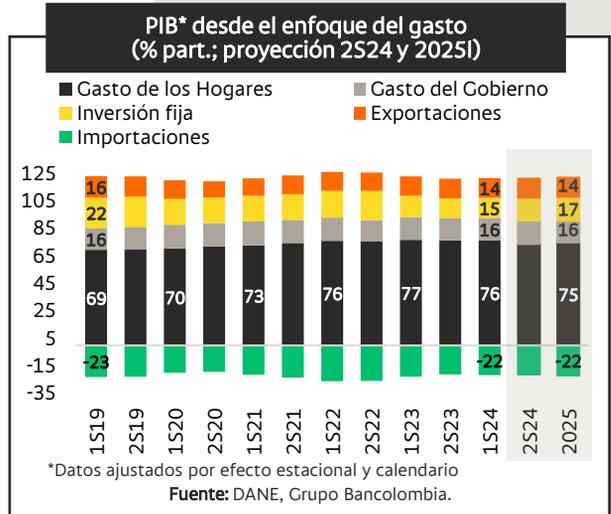
Cuatro categorías ganan y cuatro pierden relevancia en el bolsillo de los hogares. En los últimos seis años, el gasto en recreación y cultura ha avanzado 4,1%, en términos de participación; caso contrario, el gasto en restaurantes ha perdido 2,3%. Estos cambios se explicarían por los nuevos hábitos de consumo luego de la pandemia. El aumento acumulado en los precios de alojamiento, agua, electricidad y gas ha sido un factor relevante en la reducción de 1,8% en su participación. Entre tanto, la actual incertidumbre alrededor del sistema de salud estaría promoviendo el gasto anticipado en salud, que gana 0,6% en participación.

Aunque el cambio es permanente entre las categorías, permanece el equilibrio entre bienes y servicios. Las categorías han venido mostrando cambios de parte de las preferencias de los hogares, ya sea por hábitos de consumo, precios o incertidumbre. Sin embargo, el gasto en servicios continúa liderando, al representar 56,5%, frente al 56,1% de los últimos seis años, y los bienes 44%, frente al 43,6%.

El crecimiento sería la constante en el gasto de los hogares en 2025 y cierre de 2024. En adelante, el consumo privado continuará exhibiendo cifras de crecimiento. La corrección en la inflación, una menor tasa de intervención del Banco de la República y la reducción en la carga financiera de los hogares, liberarían recursos para el gasto. En contraste, el deterioro en el mercado laboral limitaría un crecimiento más acelerado.

Los eventos coyunturales y las acciones comerciales determinarán el curso del bolsillo de los hogares. Mayor apetito de los hogares por créditos de consumo y fuertes temporadas de descuentos por parte de los comerciantes permitirían que el gasto de los hogares en bienes durables y semidurables se recupere a mayor velocidad que nuestra expectativa. En servicios, una menor incertidumbre llevaría a que la participación del gasto en salud disminuya y permitiría liberar recursos para el gasto en otras categorías.

La diversidad y los contrastes en las regiones también jugará un rol relevante. El gasto de los hogares y el comportamiento del [comercio en las diferentes regiones del país](#) permiten entender mejor el comercio y consumo.



Comercio: un 2025 de potencial recuperación

Luego de ajustes en 2024

Impacto de la inflación en el poder adquisitivo limita el dinamismo del comercio. El comercio minorista crece 3% nominal al corte de junio y se contrae 2% real. La inflación reduce el poder adquisitivo, lleva a ajustar los hábitos de compra, optar por productos de menor precio y priorizar bienes esenciales, lo que reduce el volumen del comercio.

Resiliencia en el comercio de bienes de primera necesidad. El comercio real de alimentos crece 3,7% nominal y se contrae 0,2% real, los altos precios impulsan la búsqueda de opciones económicas y promociones. En bebidas alcohólicas y tabaco el impacto de los impuestos en los precios limita el consumo, y bebidas no alcohólicas sigue estable. Esperamos que bebidas no alcohólicas caiga 5% este año y 1% en 2025. Alimentos cerraría 2024 con un avance de 1%, bebidas alcohólicas caería 1%, y en 2025 crecerían 3% y 2%.

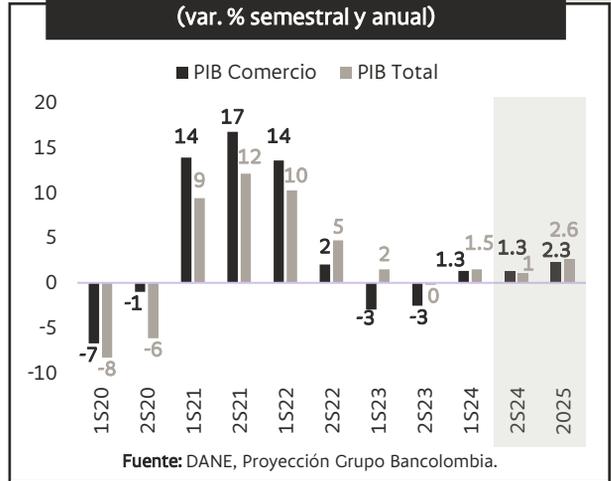
La incertidumbre afecta el comercio de farmacéuticos mientras aseo conserva su solidez en el gasto privado. En farmacéuticos, la incertidumbre por la reforma a la salud y la menor disponibilidad de medicamentos han limitado el desempeño (-2,7% real). Aseo personal, tocador y aseo del hogar mantienen relevancia y crecen 4% real. Proyectamos que el sector crecería 2% en 2024 y 3% el próximo.

Persiste el deterioro en ventas de moda y tecnología. El comercio de vestuario y calzado sigue afectado (-13% y -5% real), y tecnología cae 3,2%. La compra de estos bienes se pospone dado el entorno económico retador. Las opciones de financiamiento y promociones impulsan las ventas de electrodomésticos y muebles (+5,4% real). En 2024, moda y calzado caerían 8% y 5%, electrodomésticos -4% y tecnología -9%. En 2025, electrodomésticos crecería 2%, vestuario se recuperaría (+1%), y calzado y tecnología seguirían estables.

En el sector automotor el panorama es mixto (vehículos cae y motos crece). Vehículos y motocicletas caen 5% real, presionado por los altos precios, tasa de cambio, de interés y preferencias. En equipo de transporte, esperamos caídas de 9% en 2024 y de 2% 2025. El agregado de vehículos y motos se mantendría estable este año, y en 2025 crecería 4%. Las caídas en autos limitan el panorama de motocicletas, bastante positivo este y el próximo año.

2025 vería recuperación del comercio impulsada por alimentos, que se perfila como prioridad del consumidor. En 2024, las ventas reales del comercio caerían 2,5%, en contraste con previsión de un avance del PIB del sector (por mayores márgenes observados). En 2025, las ventas reales crecerían 1,9% y alimentos sería el principal motor. Combustibles, repuestos, farmacéuticos y aseo aportarían de forma significativa, vestuario y electrodomésticos empezarían a recuperarse y, del sector automotor, autos y equipo de transporte caerían.

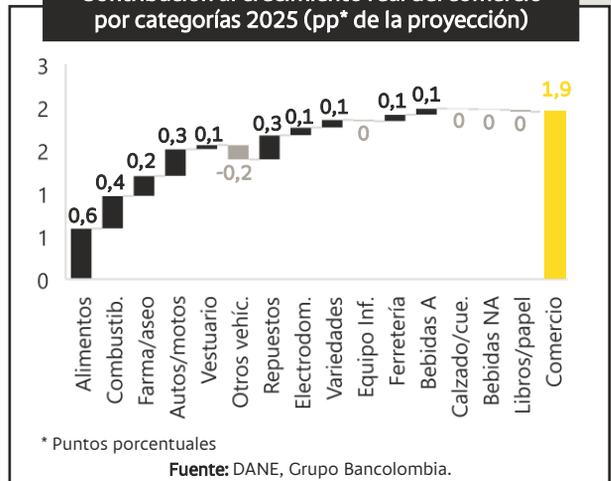
Crecimiento real del sector comercio (var. % semestral y anual)



Contribución al crecimiento real del comercio por categorías 2024 (pp* de la proyección)



Contribución al crecimiento real del comercio por categorías 2025 (pp* de la proyección)





Construcción e Inmobiliario

Un mejor panorama para el sector constructor

Guía 2025

Nicolás Pineda Bernal

Cerente Construcción y Recursos Naturales
nipineda@bancolombia.com.co

Mateo Andrés Rivera Arbeláez

Analista Construcción e Infraestructura
marivera@bancolombia.com.co

Laura María Jiménez Franco

Analista Sectorial
laurijime@bancolombia.com.co

1.

La recuperación en la industria de la construcción dependerá de iniciativas que promuevan el crecimiento sectorial y de medidas que mejoren la asequibilidad de la vivienda.

2.

Resiliencia en el sector inmobiliario, a pesar de una marcada debilidad de la actividad manufacturera y comercial.



Actividad edificadora

La estabilización de tasas, control de la inflación y subsidios impulsarán la inversión y compra de vivienda.

4,2%

Variación del PIB de construcción edificaciones en 2025



Ventas de vivienda

En 2025 esperamos un entorno más favorable; estimamos que las ventas se sitúen en cerca de 183.000 unidades.

26%

Crecimiento anual de las ventas de vivienda en 2025



Tasas de interés

Con la disminución de tasas hipotecarias en julio de 2024, el sector financiero se anticipó a la evolución bajista proyectada de las tasas.

12

Meses es el tiempo que se anticipó el sistema financiero en llegar al nivel de tasas actual



Actividades inmobiliarias

Esperamos un gran impulso en el sector gracias al auge de los alquileres de corto plazo, impulsados por el crecimiento del turismo y las plataformas digitales.

2,4%

Crecimiento de las actividades inmobiliarias en 2025

Construcción de edificaciones

La recuperación dependerá de iniciativas que promuevan el crecimiento del sector y de medidas que mejoren la asequibilidad de la vivienda

El sector de la construcción de vivienda en Colombia es clave para la generación de empleo y el crecimiento económico del país. Sin embargo, en 2024 persisten los retos que afectaron al sector en 2023, impactando su desempeño. Entre los principales factores se encuentran las altas tasas de interés, el aumento en los costos de construcción, especialmente en la mano de obra, y la incertidumbre reflejada en los indicadores de confianza del consumidor. A esto se suma que los niveles de ahorro de los hogares continúan por debajo de los promedios históricos, como consecuencia de una alta carga financiera familiar (el servicio a la deuda agregada llegó a representar hasta el 38% de los ingresos). No obstante, debe destacarse que desde 2021 vienen corrigiendo de forma paulatina, hasta llegar al 32% en diciembre de 2023.

En cuanto a la inversión pública y privada en el sector, se ha registrado una volatilidad en los últimos cinco años. Tras los picos antes y después de la pandemia, se ha experimentado una reciente contracción en la inversión, lo que presenta un desafío adicional. Las tasas de interés elevadas han encarecido los préstamos hipotecarios, desincentivando a compradores y desarrolladores. La inflación ha incrementado los costos de los materiales de construcción, reduciendo los márgenes de ganancia e incrementando en valor de los proyectos. Además, la baja confianza del consumidor ha limitado la demanda de nuevas viviendas, afectando la dinámica del mercado.

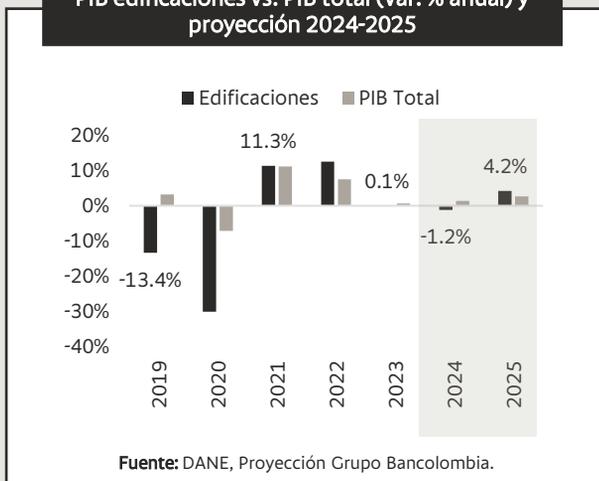
Para el cierre de 2024, proyectamos una leve mejoría en el comportamiento del sector. Nuestras estimaciones indican ventas de vivienda cercanas a las 145.000 unidades nuevas, lo que representaría un crecimiento del 1% en comparación con 2023. En cuanto a la vivienda VIS, prevemos un balance positivo, con una variación del 6%, mientras que para la no VIS anticipamos una caída del 8%.

No obstante, a pesar de la mejora en las ventas, desde la perspectiva del PIB de la construcción de edificaciones proyectamos una caída del 1,2%. Esto refleja las tensiones persistentes en el mercado. Sin embargo, se vislumbra una posible estabilización en los meses siguientes, a medida que el entorno económico se ajusta.

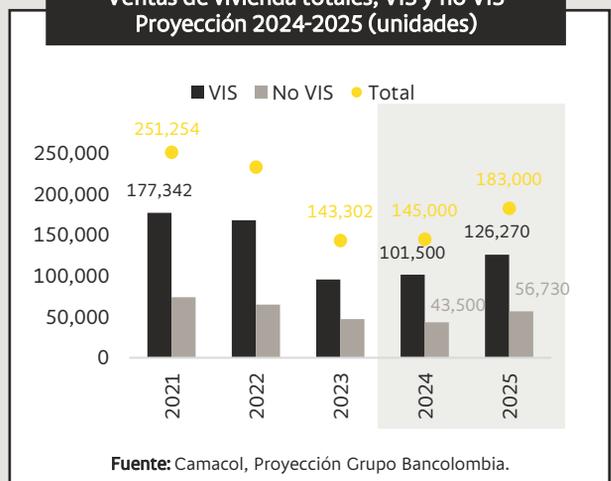
Para el próximo año esperamos que las ventas de vivienda alcancen cerca de 183.000 unidades, lo que representa un crecimiento del 26%. Este escenario parte del supuesto de que habrá disponibilidad de recursos para los programas de subsidios a nivel nacional, lo cual permitiría una normalización del mercado, con las ventas regresando a los niveles promedio previos a la pandemia.

En cuanto al PIB de la construcción de edificaciones, estimamos un crecimiento del 4,2%. Factores como la estabilización de las tasas de interés y el control de la inflación serán relevantes para esta recuperación. Asimismo, la implementación de subsidios y opciones de financiamiento accesible podrían mejorar la confianza del consumidor, incentivando tanto la inversión en construcción, como la compra de vivienda.

PIB edificaciones vs. PIB total (var. % anual) y proyección 2024-2025



Ventas de vivienda totales, VIS y no VIS Proyección 2024-2025 (unidades)



Tasas de interés, costos y confianza

Factores clave para la recuperación del sector de la construcción

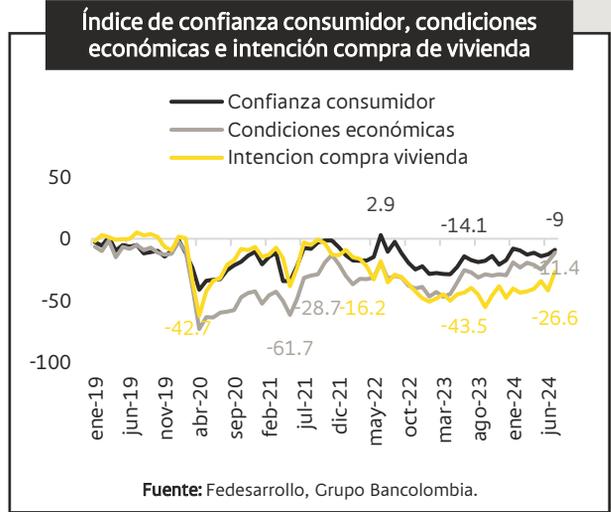
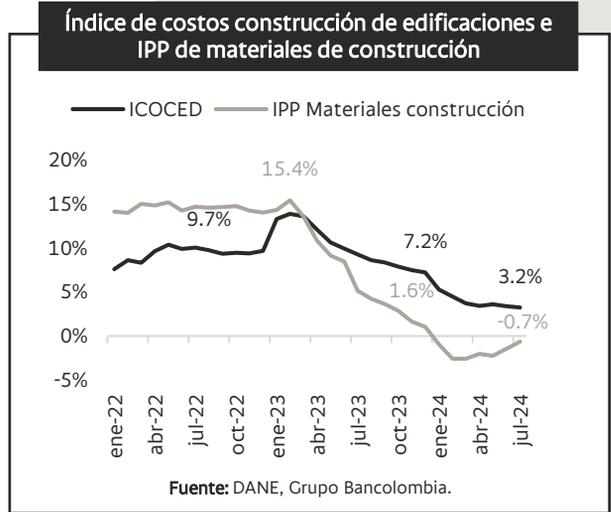
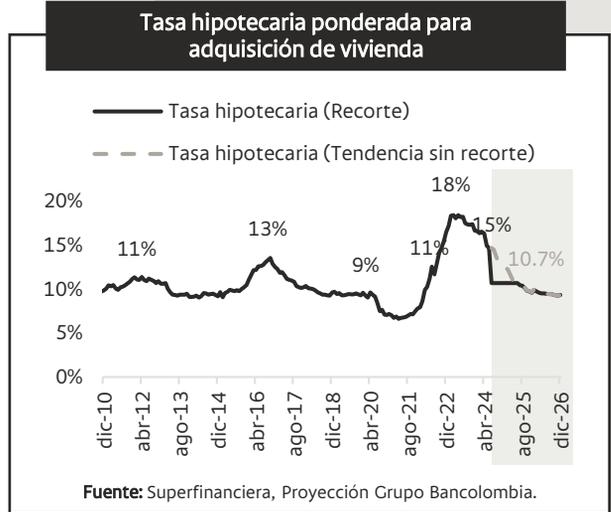
En este contexto, los principales bancos del país han tomado decisiones estratégicas, como la reducción significativa de las tasas de interés, anticipándose a las tendencias del mercado por aproximadamente doce meses. De no haberse implementado esta medida, las tasas habrían seguido su ajuste natural, prolongando la presión sobre el sector. Esta intervención busca fomentar la inversión en vivienda en medio de un entorno económico marcado por la incertidumbre.

A pesar de una ligera corrección en los precios al consumidor y en los costos generales de construcción, el aumento en los costos de la mano de obra sigue siendo un factor de presión para el sector. Sin embargo, en términos generales, esperamos que los costos de construcción continúen desacelerándose gradualmente hasta finales de 2024 y se mantengan estables durante 2025.

La caída más pronunciada en el IPP de materiales de construcción, comparada con el ICOCED, indica que los precios de insumos, como el acero y el cemento, están ajustándose más rápidamente que los costos generales de construcción. Esto podría reflejar una desaceleración en la demanda de insumos, posiblemente debido a la reducción de proyectos en el corto plazo o a un ajuste en el crecimiento económico general. Estos movimientos en los precios de los materiales sugieren una menor actividad en el sector, aunque también podrían representar una oportunidad para optimizar costos.

El índice de intención de compra de vivienda sigue siendo un indicador clave de la confianza del consumidor. La volatilidad de este índice, exacerbada por la coyuntura actual del país, ha resaltado la sensibilidad del mercado inmobiliario a las condiciones macroeconómicas. A pesar de una leve recuperación, el índice continúa en niveles negativos, lo que indica cautela entre los consumidores al momento de invertir en vivienda.

Si bien el sector de la construcción en Colombia enfrenta desafíos importantes, las proyecciones a mediano plazo son optimistas. Con un enfoque en políticas adecuadas y apoyo gubernamental, es posible impulsar la recuperación y fomentar un crecimiento sostenido.



BANCOLOMBIA S.A. Establecimiento Bancario. SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA. VIGILADO

Inmobiliario

Resiliencia en el sector, a pesar de una marcada debilidad de la actividad manufacturera y comercial

El sector inmobiliario y de alquiler en Colombia ha demostrado una notable resiliencia y un crecimiento sostenido a lo largo de las últimas dos décadas, superando en varias ocasiones el ritmo del PIB nacional. Este desempeño positivo ha sido impulsado por diversos factores, entre ellos, la rápida urbanización y el crecimiento de la clase media, que han aumentado la demanda tanto de viviendas como de espacios comerciales en las principales ciudades, lo que se refleja en el incremento en los costos de los arrendamientos. Asimismo, la expansión de la infraestructura ha jugado un papel clave, mejorando la conectividad y facilitando el desarrollo de nuevos proyectos inmobiliarios en zonas emergentes. Sin embargo, el sector también enfrenta desafíos importantes, como la volatilidad de las tasas de interés y una regulación cambiante que podría generar incertidumbre entre los inversionistas.

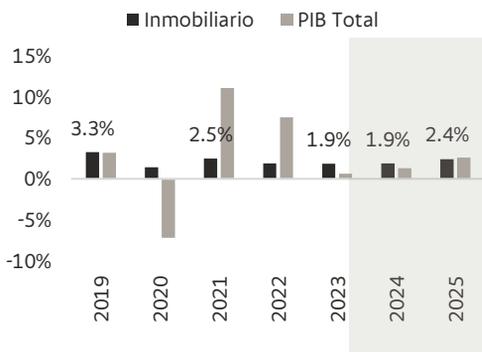
El mercado de alquiler ha mostrado un crecimiento particular, impulsado por la creciente demanda de hogares unipersonales y propiedades más flexibles. La estabilidad macroeconómica y la inversión extranjera han fomentado la construcción de proyectos de gran escala, mejorando tanto la oferta como la calidad de los inmuebles disponibles. Aunque se prevé un crecimiento del 1,9% en el PIB del sector para 2024, los activos inmobiliarios continúan funcionando como refugio seguro frente a la inflación y la desaceleración económica, manteniendo su valor intrínseco a pesar del aumento en las vacancias y la posible disminución de ingresos.

De cara a 2025, se esperamos un crecimiento del 2,4%, donde el dinamismo del alquiler de corto plazo gana protagonismo, gracias al aumento del turismo y el auge de plataformas como Airbnb. Esto ha generado mayores rentabilidades para los propietarios y ha incrementado la demanda de propiedades destinadas a alquiler vacacional. No obstante, este crecimiento también plantea desafíos regulatorios y una mayor competencia para el sector hotelero tradicional, que podría verse afectado.

El sector de bodegas, estrechamente vinculado a la actividad industrial, enfrenta un panorama más complicado en 2025 debido a la desaceleración, lo que podría impactar tanto los índices de vacancia como los precios de alquiler. Por su parte, el mercado de oficinas también sufre las consecuencias de la menor actividad industrial, aunque la adopción de políticas de trabajo híbrido por parte de las empresas podría amortiguar el golpe. A pesar de ello, las vacancias se mantienen elevadas, aunque la reducción en la construcción de nuevos metros cuadrados podría estabilizar esta tendencia en el mediano plazo.

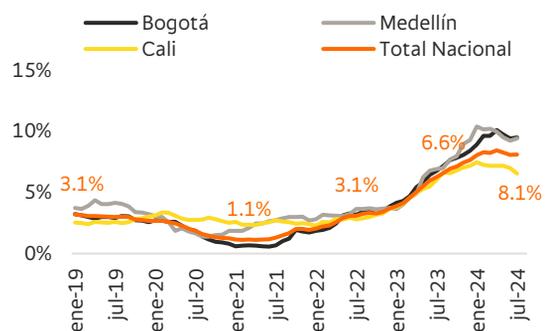
El sector inmobiliario comercial no está exento de retos, ya que el estancamiento en el consumo y la contracción en el comercio minorista, particularmente en sectores como vestuario, electrodomésticos y automóviles, ralentizará la recuperación de locales y centros comerciales. Esto generará presión sobre los precios de alquiler y aumentará las vacancias.

PIB inmobiliario y total (var. % anual) y proyección 2024-2025



Fuente: DANE, Proyección Grupo Bancolombia.

Índice de precios arriendos total nacional y ciudades de referencia (var. % anual)



Fuente: DANE, Grupo Bancolombia.

Guía 2025

Nicolás Pineda Bernal
Gerente Construcción y Recursos
Naturales
nipineda@bancolombia.com.co

Matthew Diez Aguirre
Especialista Recursos Naturales
matdiez@bancolombia.com.co

Energía

Un sector que le está
apostando a las fuentes
renovables

1.

En el mediano plazo se evidencian importantes retos para cubrir una creciente demanda de energía.

2.

La capacidad de energía solar en Colombia ha experimentado un gran crecimiento, pasando de 507 MW en diciembre de 2023 a 1.250 MW en agosto de 2024.

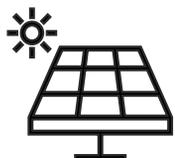


Actividad energía

El crecimiento económico esperado en 2025 impulsará especialmente la demanda industrial de la energía.

1,1%

Variación del PIB de energía
2025



Fuentes no convencionales de energías renovables (FNCER)

Crecerá la participación de las FNCER en la capacidad de generación eléctrica de Colombia (si se cumplen las fechas de puesta en operación).

20%

% participación
FNCER dic-2025



Caudal

Serán claves las precipitaciones en los próximos meses para comenzar 2025 con unos niveles adecuados de reservas en los embalses.

71%

Probabilidad de La
Niña trimestre sep-
oct-nov 2024



Demanda de energía

El crecimiento de la población y la reactivación económica conllevarán a una mayor demanda de energía.

2%

Crecimiento en la
demanda de
electricidad 2025

Energía

En el mediano plazo se evidencian importantes retos para cubrir una creciente demanda de energía

De acuerdo con las predicciones del NOAA (*National Oceanic and Atmospheric Administration*), a partir del trimestre sep-oct-nov de 2024, hay una probabilidad del 71% de que comiencen condiciones de La Niña, que podrían extenderse hasta el trimestre ene-feb-mar de 2025, con una probabilidad del 63%, alcanzando su madurez entre nov-dic-ene (83%). Sin embargo, el modelo del IRI (*International Research Institute*) sugiere que La Niña podría ser débil y solo presentarse en dos trimestres consecutivos, generando incertidumbre en las predicciones de precipitación.

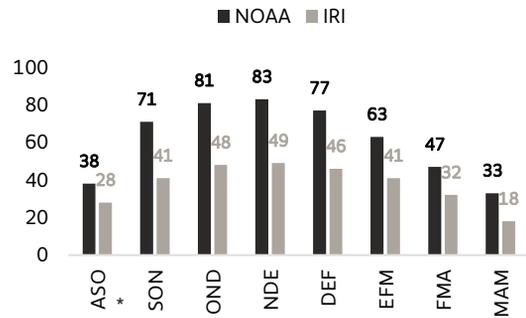
Durante la mayor parte de 2025 las condiciones probablemente serán neutrales y no es probable un nuevo fenómeno de El Niño hasta, al menos, 2026. El Niño ocurre de manera irregular, con un intervalo aproximado de entre 2 y 7 años. No sigue un patrón fijo, por lo que la duración entre un evento y otro puede variar. La frecuencia y la intensidad del fenómeno están influenciadas por diversos factores climáticos y oceanográficos globales.

La Unidad de Planeación Minero Energética (UPME) plantea en el escenario medio de demanda de energía un crecimiento compuesto anual del 2,1%, entre 2024-2030, mientras que en el escenario superior se tendría un crecimiento del 3,7% y en el escenario inferior 0,4%. Los crecimientos esperados van en función del crecimiento poblacional, PIB real y otras variables. Por esta razón, es de vital importancia que el país cumpla con la construcción de los proyectos eléctricos para satisfacer la creciente demanda de energía.

El 63,7% (13.207 MW) de nuestra capacidad efectiva neta de generación de energía eléctrica fue hidráulica en agosto de 2024. La fuente solar ha experimentado un notable crecimiento, pasando de 507 MW en diciembre de 2023, a 1.250 MW en agosto de 2024 y, según el registro de proyectos de la UPME, esta cifra debería llegar a los 6.964 MW. De acuerdo con estas cifras, nuestra matriz de generación pasaría del 70,8% renovables en agosto de 2024 al 78,3% renovables a cierre de 2026.

En septiembre, el Ministerio de Minas y Energía anunció el esperado inicio de la construcción de la línea de transmisión Colectora-Cuestecitas, parte del proyecto de la Línea Colectora. La obra se realizará en 100 semanas e incluye la construcción de la subestación Colectora de 500 kV y una línea eléctrica con 516 torres a lo largo de 114 km, atravesando varios municipios de La Guajira. Este proyecto es estratégico para conectar los proyectos eólicos y solares.

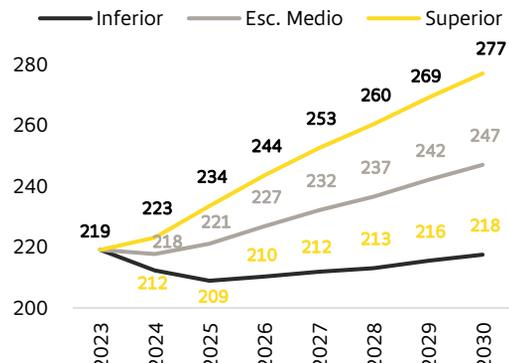
Probabilidad de La Niña en los siguientes trimestres móviles (%)



*Cada letra representa un mes del año. Ej: ASO (agosto-septiembre-octubre)

Fuente: NOAA y IRI, Grupo Bancolombia.

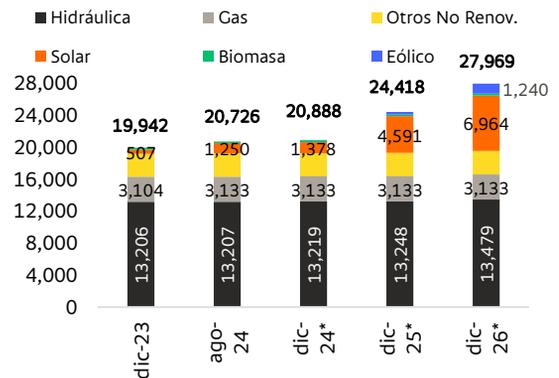
Escenarios de demanda de energía SIN* (CWh-día)



*SIN: Sistema Interconectado Nacional.

Fuente: UPME, Grupo Bancolombia.

Evolución capacidad efectiva neta SIN (MW)



*Tomado de registro de proyectos de generación de electricidad UPME 09/09/2024.

Fuente: XM y UPME, Grupo Bancolombia.



Hotelería y Turismo

Retos de cara a la ejecución
y competencia digital

Guía 2025

Paolo Betancur Montoya
Gerente Sector Comercio y Servicios
pabetanc@bancolombia.com.co

Diego Sáenz Cubillos
Analista Automotriz y Servicios
disaenz@bancolombia.com.co

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

María José Bustamante Grajales
Analista de Datos
mabustam@bancolombia.com.co

1.

El crecimiento de la ocupación y el gasto turístico serán factores clave en la reactivación económica del sector hotelero y turístico en 2025.

2.

El sector enfrentará un 2025 de consolidación, apoyado en la digitalización y atracción de turistas internacionales, tras los ajustes y desafíos en 2024.



Crecimiento del PIB de alojamiento

Durante 2025 esperamos un crecimiento del 4,5% en el PIB de alojamiento y servicios de comida, luego de una ligera contracción de 0,8% en 2024.

4,5%

Será el crecimiento del PIB de alojamiento en 2025



El gasto en turismo no residente

La proporción del gasto en turismo de no residentes alcanzó su máxima participación durante 2023.

74%

Participación gasto de turistas no residentes vs. gasto total 2023



Tasa de ocupación

Esperamos que la tasa de ocupación promedio durante 2025 se encuentre en cifras cercanas al 51% y para el cierre del 2024 estaría en 50%.

51%

Tasa de ocupación promedio nacional esperada durante 2025



Turismo extranjero

Los principales destinos de los turistas extranjeros siguen siendo Bogotá, Medellín y Cartagena, que capturan más del 70% del total de visitantes.

3 mn

Número de turistas no residentes esperados por año

Hotelería y turismo: impulso y desafíos

Retos de cara a la ejecución y competencia digital

Los datos revelan que el turismo aún tiene camino por recorrer, a pesar de promocionarse como un actor importante en la economía local. Con una contribución del 2,3% al valor agregado nacional en 2023 y un gasto turístico de COP68 bn, el sector está lejos del impacto de sectores consolidados. No obstante, contribuye a la reactivación económica, en la medida en que es un estímulo importante del empleo en hoteles, restaurantes y transporte, además de impulsar los ingresos de sectores conexos como el comercio. Consideramos que, para fortalecer su impacto, es necesario continuar mejorando la infraestructura y aumentar la competitividad.

Para 2025, esperamos que el turismo local alcance una participación de 2,8% del valor agregado nacional y de 2,7% en 2024. Aunque actualmente contribuye 2,3%, proyectamos que en 2025 el valor agregado alcanzaría COP42 bn, impulsado por el aumento de visitantes extranjeros.

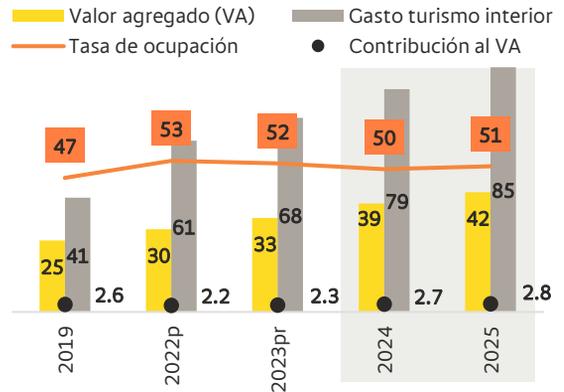
La ejecución presupuestaria en 2024 del sector turismo enfrenta desafíos. Aunque se han comprometido COP810.000 mn de los COP971.000 mn asignados, solo COP344.000 mn se han convertido en pagos, lo que se traduce en una ejecución del 35,4%. Este bajo porcentaje revela la necesidad de agilizar la gestión de los recursos. En particular, de los principales proyectos de 2024, que incluyen mejorar la infraestructura turística, impulsar la competitividad de los destinos y promover los atractivos turísticos nacionales.

En 2025, la [proyección de ocupación hotelera es de 51%](#), lo que indica un desafío de cara a mantener una estabilidad en la demanda. El nivel esperado, aunque superior al de 2019 (47,7%), señala una lenta recuperación posterior al crecimiento de 2022 y 2023.

Se observan diferencias regionales en términos de ocupación hotelera. San Andrés y Providencia (+6,7%), el Eje Cafetero (+5,7%), Centro (+4,2%) y Amazonía (+2,3%) han incrementado sus ingresos nominales en 2024 frente al primer semestre de 2023. El buen desempeño está impulsado por la mayor afluencia de turistas extranjeros, la cual, entre enero y agosto de 2024, creció 11% y totalizó cerca de 2,8 mn de visitantes.

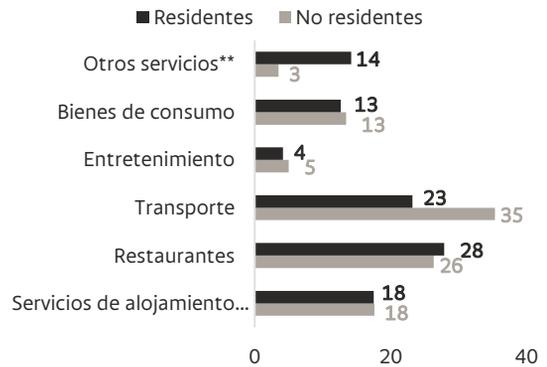
No todas las regiones registran buen dinamismo en ingresos. Los Llanos Orinoquía (-8,7%), Antioquia (-6,4%), y Cartagena (-2%) presentan cifras negativas. La creciente demanda por alquileres de corto plazo, tipo *Airbnb*, estaría impactando al sector hotelero local. Esto teniendo en cuenta que Colombia es el tercer país de América Latina con mayores ingresos por rentas en plataformas *online*.

Valor agregado, gasto en turismo interior y tasa de ocupación (COP bn; % contribución)



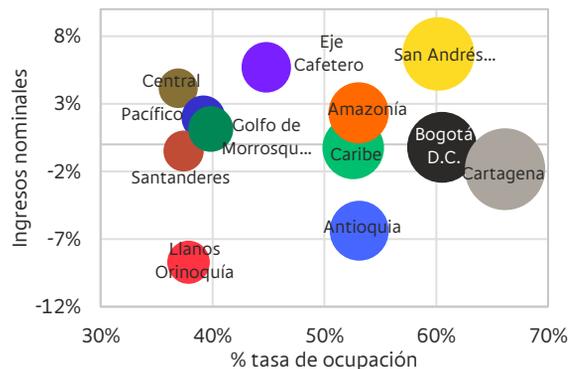
Fuente: DANE, Proyección Grupo Bancolombia.

Gasto turístico en bienes y servicios 2023 (%)



Fuente: DANE, Grupo Bancolombia.

Tasa de ocupación e ingresos nominales regionales (% var. anual 1S24)



*Las burbujas representan la participación de la región en la tasa de ocupación hotelera del país.

Fuente: DANE, elaborado por Grupo Bancolombia.

Guía 2025

Nicolás Pineda Bernal
Gerente Construcción y Recursos
Naturales
nipineda@bancolombia.com.co

Mateo Andrés Rivera Arbeláez
Analista Construcción e
Infraestructura
marivera@bancolombia.com.co

Infraestructura

En 2025 continuará la
transición hacia proyectos
5G

1.

La infraestructura muestra
señales de recuperación de
cara a 2025.

2.

La confianza y la
institucionalidad son pilares
fundamentales para asegurar
el futuro y el desarrollo de la
infraestructura.



Obras civiles

La construcción de vías 5G y proyectos regionales marcarán la recuperación del sector.

2%

Variación del PIB de obras civiles en 2025



Despliegue de infraestructura

Proyectos de acueductos, telecomunicaciones e infraestructura energética impulsarán un crecimiento del en obras civiles.

11%

Variación del indicador de producción de obras civiles en 2024



Proyectos carreteros

El desarrollo carretero disminuyó por la transición de 4G a 5G, cuyos proyectos tienen menor magnitud y alcance presupuestal.

50%

Participación de carreteras en infraestructura



Infraestructura multimodal

El Plan Maestro de Transporte Intermodal (PMTI) 2021-2051 es un compromiso estatal que define los proyectos clave de infraestructura intermodal.

COP109 bn

Los recursos necesarios para la implementación del PMTI

Infraestructura

La infraestructura muestra señales de recuperación de cara a 2025

El sector de infraestructura en Colombia enfrenta importantes desafíos, especialmente en los ámbitos de financiamiento y regulación. Factores como las altas tasas de interés, el aumento en los costos de mano de obra y materiales, la incertidumbre política y los cambios regulatorios, han afectado la confianza de los inversionistas, ralentizando el avance de nuevos proyectos.

A pesar de estos retos, esperamos que el PIB de obras civiles crezca un 11% este año, impulsado principalmente por proyectos en los sectores de acueductos, telecomunicaciones e infraestructura energética. Sin embargo, el segmento de carreteras, que representa el 51% de la infraestructura, ha registrado una caída del 6% al cierre del primer semestre de 2024. Este descenso, que contrasta con el crecimiento global del sector, se debe en parte a la transición de proyectos de 4G a 5G, cuya magnitud es considerablemente menor en términos nominales, lo que ha reducido la actividad constructiva en este segmento clave.

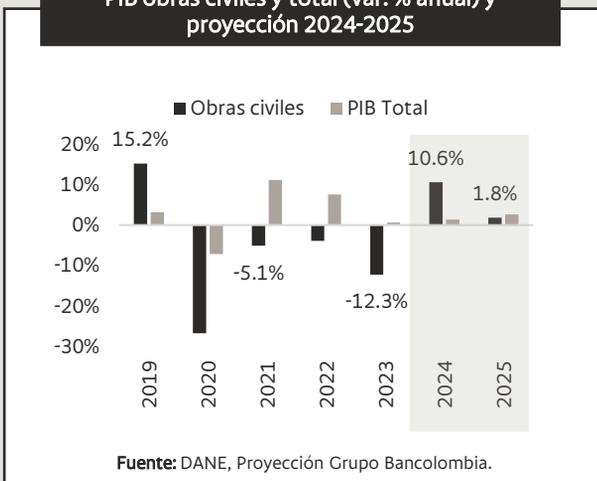
Para 2025, estimamos un crecimiento del 2% en el PIB de obras civiles. Entre los proyectos 5G más relevantes en fase de construcción se destacan las Troncales del Magdalena 1 y 2, la Avenida Longitudinal de Occidente Tramo Sur (ALO Sur) y la Nueva Malla Vial del Valle del Cauca. Como complemento a las vías 5G, los proyectos liderados por entidades territoriales desempeñarán un papel crucial en la construcción de infraestructura. Iniciativas como las del Instituto de Desarrollo Urbano

(IDU), TransMilenio, el Instituto de Infraestructura y Concesiones de Cundinamarca (ICCU), el distrito de Medellín y el departamento de Antioquia, contribuirán de manera significativa a dinamizar el sector.

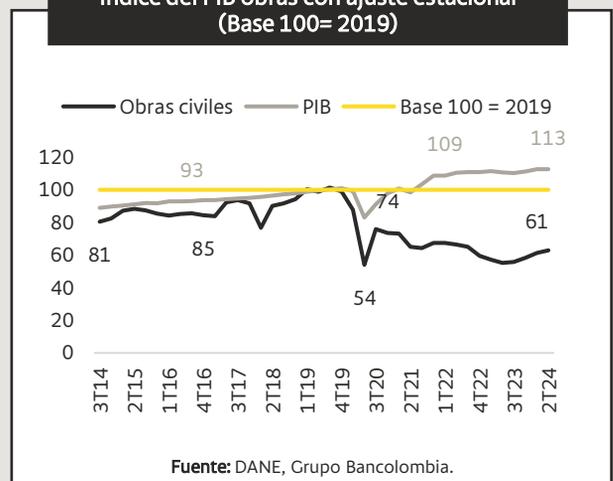
La inversión en infraestructura continúa siendo un pilar fundamental para el desarrollo económico del país, ya que no solo genera empleo, sino que también mejora la competitividad. A comienzos de este año, el sector enfrentó algunas incertidumbres derivadas de medidas como la congelación temporal de tarifas de peajes y la falta inicial de partidas presupuestales en el decreto de liquidación. Sin embargo, estas situaciones fueron corregidas mediante el decreto de Yerro, que subsanó las omisiones y garantizó el pago de las vigencias futuras previamente adjudicadas. Además, el Gobierno ha avanzado en la ejecución de proyectos en curso, destacando el progreso en la realización y pago de los compromisos adquiridos.

A pesar de estos avances, el panorama futuro presenta algunos desafíos. Aunque las perspectivas para 2025 y 2026 son más favorables, el número de nuevos proyectos y los recursos disponibles serán menos significativos en comparación con años anteriores. Esto plantea un escenario con menos oportunidades de adjudicación de obras en el corto plazo, lo que exigirá que el sector se adapte a una menor disponibilidad de proyectos de gran envergadura.

PIB obras civiles y total (var. % anual) y proyección 2024-2025



Índice del PIB obras con ajuste estacional (Base 100= 2019)



Confianza e institucionalidad

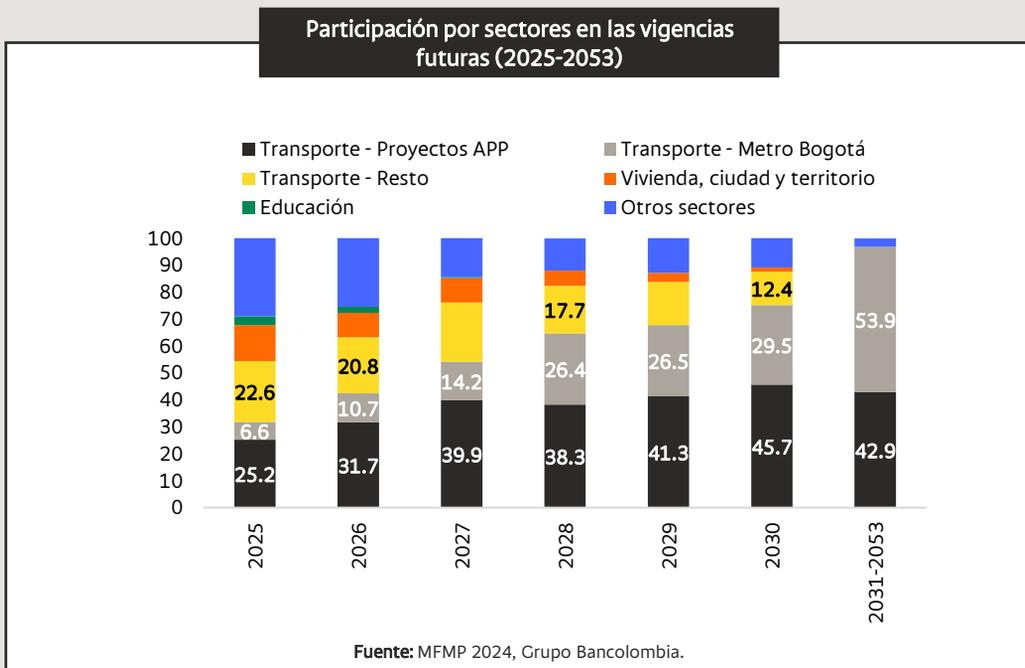
Pilares fundamentales para asegurar el futuro y el desarrollo de la infraestructura

La reducción de las tasas de interés y la creación de un entorno regulatorio estable son también esenciales para restaurar la confianza. A largo plazo, existen oportunidades importantes, como la consolidación de un sistema de transporte intermodal moderno y la implementación de proyectos estratégicos contemplados en los planes de desarrollo regional.

El mecanismo de vigencias futuras es esencial para asegurar la continuidad de los proyectos de infraestructura y fortalecer la confianza en la gestión fiscal. Este instrumento permite garantizar la financiación a largo plazo, evitando interrupciones y retrasos que podrían afectar tanto a la economía como a la calidad de vida de los ciudadanos. Las vigencias futuras están concentradas en el sector transporte, que abarca el 85% de los proyectos autorizados entre 2025 y 2053. Entre los más importantes se destacan la Línea 2 del Metro de Bogotá y la restauración del Canal del Dique, ambos fundamentales para mejorar la conectividad y movilidad en el país.

Las asociaciones público-privadas (APP) continúan siendo un motor clave para atraer inversión privada y desarrollar infraestructuras de gran envergadura. Los proyectos de cuarta y quinta generación (4G y 5G) son ejemplos de cómo estas alianzas impulsan el desarrollo del país. Estas iniciativas están alineadas con el Plan Maestro de Transporte Intermodal (PMTI), presentado en 2020, que proyecta una modernización integral del sistema de transporte colombiano hasta 2051. El PMTI tiene como objetivo fortalecer los modos de transporte fluvial, ferroviario, aéreo y carretero, mejorando la eficiencia logística y reduciendo costos.

El impacto positivo de estas infraestructuras es evidente, ya que fomentan la creación de empleo, dinamizan la economía y ayudan a reducir las brechas regionales. No obstante, para garantizar su sostenibilidad a largo plazo, es crucial actualizar los marcos regulatorios, como la ley ferroviaria vigente, que tiene más de 100 años. Asimismo, se deben anticipar y gestionar los riesgos financieros, técnicos y operativos, asegurando que los proyectos mantengan su funcionalidad y eficiencia en el tiempo.



Guía 2025

Nicolás Pineda Bernal
Gerente Construcción y Recursos
Naturales
nipineda@bancolombia.com.co

Matthew Diez Aguirre
Especialista Recursos Naturales
matdiez@bancolombia.com.co

Recursos Naturales

Las energías no renovables seguirán siendo relevantes en las próximas décadas

1.

Incertidumbre económica mundial y menor demanda presionan los precios del petróleo a la baja.

2.

Sin el desarrollo de nuevas fuentes de gas, el país se verá obligado a importar una mayor proporción.

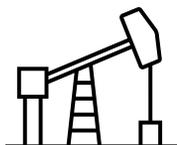


Actividad minera

La menor inversión y mayor riesgo en el sector generará menor producción.

-0,3%

Variación del PIB de minería
2025

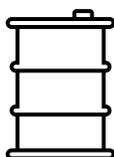


Producción petróleo

En el mediano plazo esperamos una caída en la producción de Colombia debido a la menor inversión extranjera directa, menos taladros en operación y la mayor percepción de riesgo del sector.

-1%

Caída en la
producción de
petróleo en 2025



Demanda global petróleo

Según las estimaciones de la Administración de Información de Energía de Estados Unidos (EIA), la demanda de petróleo aumentará 2,4% en 2025.

2,4%

Crecimiento
demanda global
petróleo en 2025



Gas natural clave para la transición

Según las estimaciones de la EIA, el gas natural (GN) emite un 45 % menos de CO₂ que el carbón y un 25 % menos que la gasolina.

-45%

Menos emisiones
genera el gas que el
carbón

Petróleo

Incertidumbre económica mundial y menor demanda presionan precios a la baja

Entre enero y julio, la producción del país ha aumentado un 0,8%, lo que representa un aumento de 5,9 kbpd (miles de barriles de petróleo por día) frente al mismo periodo del año pasado, gracias, principalmente, a los campos Caño Sur (+40,8% o +11,3 kbpd), Índico (+34,4% o +5,6kbpd) y Tigana (+28,94% o 5,1 kbpd). Por otro lado, hay campos que disminuyeron: Bacano (-87,3% o -6,6 kbpd), Jacana (-22,9% o -6,5 kbpd) y Rubiales (-6,11% o -6,3kbpd).

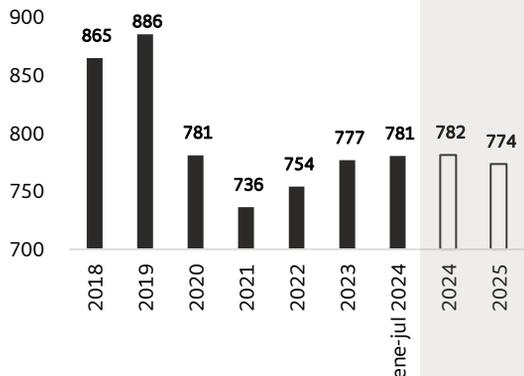
Estimamos un crecimiento del 0,6% en la producción en 2024, pasando de 777 kbpd en 2023 a 782 kbpd en 2024. La producción ha sido afectada en varios campos por bloqueos, el paro camionero y atentados contra los oleoductos Caño Limón-Coveñas y Bicentenario. La presencia de grupos armados, especialmente en Arauca, ha deteriorado el orden público en la región y, por ende, la capacidad de producción.

En el mediano plazo esperamos que la producción comience a caer, a raíz de la postura del Gobierno en cuanto a no continuar con nuevos contratos de exploración del sector de hidrocarburos. Ya se comienzan a ver los efectos, por ejemplo, en el uso de los taladros en operación, pues actualmente han venido reduciendo sus niveles de actividad desde finales de 2022, cuando alcanzamos los 155 taladros en operación (noviembre de 2022) y ahora, en julio de 2024, se encuentran 105 taladros en operación.

El precio del Brent ha disminuido debido a una menor demanda, especialmente en China, mientras que las preocupaciones sobre la economía global continúan ejerciendo presión a la baja sobre los precios. En EE.UU., el consumo de petróleo ha disminuido, y las preocupaciones por la demanda también están reduciendo los futuros de la gasolina y los márgenes de refinación en Asia. Por primera vez, el 10 de septiembre el precio brent cae por debajo los USD70/barril desde diciembre de 2021.

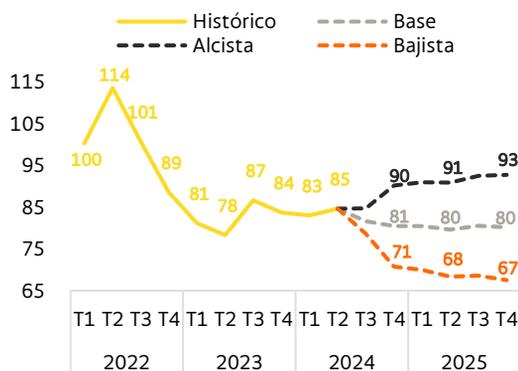
Para lo que resta de 2024 y 2025, los precios del Brent permanecerían menores a los trimestres anteriores y esperamos que promedien entre USD67/barril en nuestro escenario bajista y USD81/barril en el escenario base. Esta disminución se deriva de la menor demanda global y el riesgo de una sobre oferta. Adicionalmente, la OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo) anunció que retrasarán aumentos de producción hasta diciembre, lo cual podrá generar una reducción en los inventarios y presionar los precios a los USD80/barril de nuevo.

Producción fiscalizada de petróleo (miles de barriles por día)



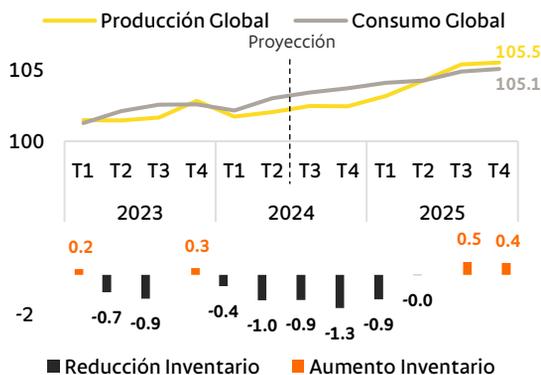
Fuente: ANH, pronósticos Grupo Bancolombia.

Precio Brent (USD/barril)



Fuente: Fed, pronósticos Grupo Bancolombia.

Demanda y producción global (millones de barriles por día)



Fuente: EIA, Grupo Bancolombia.

Gas

Sin el desarrollo de nuevas fuentes de gas, el país se verá obligado a importar una mayor proporción

La actualización de la producción potencial (PP) en julio, presentada por el Ministerio de Minas y Energía, reflejó una caída de la producción nacional esperada entre 2024 y 2026, frente a la producción declarada en 2023. Esto implica un déficit mayor de lo previsto para satisfacer la demanda.

Bajo este escenario, la demanda de gas supera la producción potencial en todos los años, lo que genera una necesidad de importación que va creciendo en el tiempo. Asumiendo que no se desarrollan reservas adicionales, las importaciones tendrían que llegar a los 565 gbtud (*Gigas de British thermal units* por día) en 2030, lo que representa 51,8% de la oferta. Esto resalta la importancia de invertir en la exploración y nuevas infraestructuras.

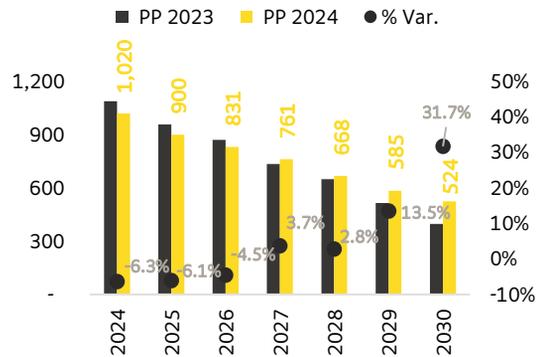
Hasta ahora, el gas importado se ha utilizado únicamente para abastecer las plantas térmicas de energía. Sin embargo, el escenario medio de la UPME indica que la producción potencial puede satisfacer la demanda no térmica hasta febrero de 2026.

Lo anterior se convierte en uno de los grandes desafíos del sector, pues la capacidad instalada de la única terminal (SPEC LNG) de regasificación de GNL (gas natural licuado) de Colombia, en Cartagena, es de 450 gbtud y se espera una ampliación a 530 gbtud en el segundo semestre de 2026. No obstante, 400 gbtud están comprometidos hasta noviembre de 2031 para el suministro exclusivo a las plantas térmicas, lo que dejaría una porción insuficiente para abastecer la demanda no térmica.

En mayo, el GNL importado a Colombia (CIF) costó aproximadamente USD10,46 por mbtu (millón de *British thermal units*) o casi dos veces más que el precio promedio de los contratos del mercado primario de Colombia (USD5,47 por mbtu). El GNL importado tiene un mayor precio debido a los costos adicionales asociados con los procesos de licuefacción, almacenamiento, transporte y regulaciones. Además del precio de importación de GNL, está el costo de regasificación, entre USD1 a USD2 por mbtu.

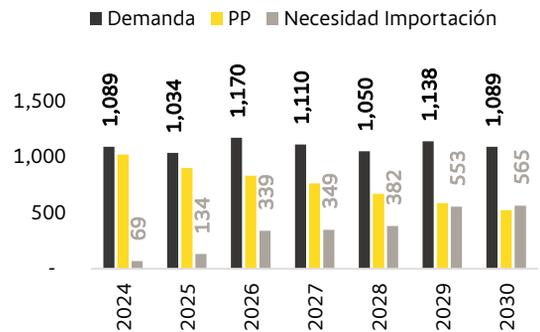
En conclusión, en el mediano plazo no se evidencia un riesgo latente de oferta, sino de mayores precios, donde el precio promedio puede llegar a ser superior a los USD10 por mbtu, dado el efecto de las importaciones y el gas *offshore*. Según Rystad Energy, se estima que la producción *offshore* (Gorgón y Uchuva) costaría un valor presente neto de USD8,8 por mbtu y USD12,6 por mbtu, respectivamente.

Comparación producción potencial (PP) (gbtud)



Fuente: MME, Grupo Bancolombia.

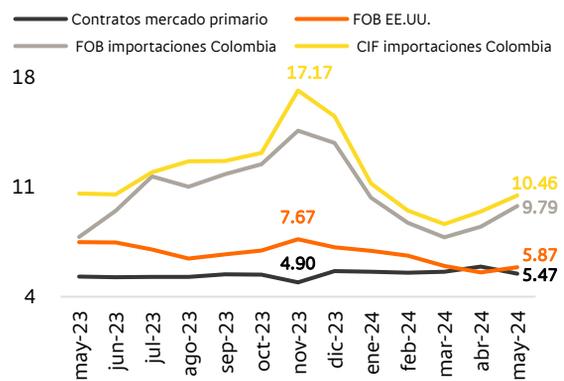
Demanda* escenario medio y PP 2024 (gbtud)



*Demanda: UPME escenario 2 (media), es el referente para considerar durante el balance y el modelamiento de las capacidades y necesidades de infraestructura.

Fuente: UPME y MME, Grupo Bancolombia.

Evolución precios GNL y contratos Colombia (USD/mbtu)



Fuente: Sicex y Bolsa Mercantil de Colombia, Grupo Bancolombia.

Guía 2025

Andrea Patricia Atuesta Meza
Gerente Gobierno e Instituciones
Financieras
aatuesta@bancolombia.com.co

Daniel Felipe Ramírez Cadavid
Especialista Gobierno e
Instituciones Financieras
drcadavi@bancolombia.com.co

Andrés Camilo Miranda Triana
Analista Gobierno e e
Instituciones Financieras
acmirand@bancolombia.com.co

1.

Reformas a la salud, y el financiamiento de la educación pública. Impactos y efectos en el corto y mediano plazo.

2.

Presupuesto general de la Nación y recaudo territorial presentan dificultades derivados del ciclo económico y la inflexibilidad del gasto.

Salud, Educación y Gobierno

Reformas en curso y presupuesto asignado definirán el rumbo de los sectores



Administración central

El monto propuesto por Gobierno Nacional para asignación presupuestal de gasto son COP523 bn.

3,9%

Incremento del PGN
2025



Entes territoriales

El recaudo de los departamentos es apenas creciente con respecto a la inflación. Los ingresos totales de los departamentos se incrementaron en el acumulado a junio 7,5% con respecto a 2023.

7,5%

Variación anual de
los ingresos de los
departamentos



Salud

La incertidumbre enmarcada en la política le pone freno al sector. Aun así, de no aprobarse la reforma a la salud radicada, el sistema sufrirá cambios muy importantes en su funcionamiento.

200%

Ha incrementado el
volumen pagado por
el ADRES a las IPS



Educación

La reforma busca en un horizonte de 15 años, alcanzar una inversión del 1% del PIB en la educación superior del país, acercándose al promedio de la OCDE.

1%

del PIB en inversión
busca alcanzar la reforma
a la educación

Administración central

Recaudo, aprobación y ejecución son las palabras clave para entender el sector

El recaudo tributario planeado por el Gobierno nacional viene presentando dificultades importantes. Si bien a julio se había recaudado el 51,2% de los ingresos tributarios, uno de los rubros más relevantes, como el impuesto de renta, lleva un recaudo 14% menor a lo recaudado a julio de 2023. Otros impuestos, como el IVA interno y el GMF, presentan incrementos del 6% (año corrido). Asimismo, el CARF estima que, para cierre de 2024, se alcanzaría un recaudo de COP279,4 bn, 12% inferior frente al estimado en el PGN.

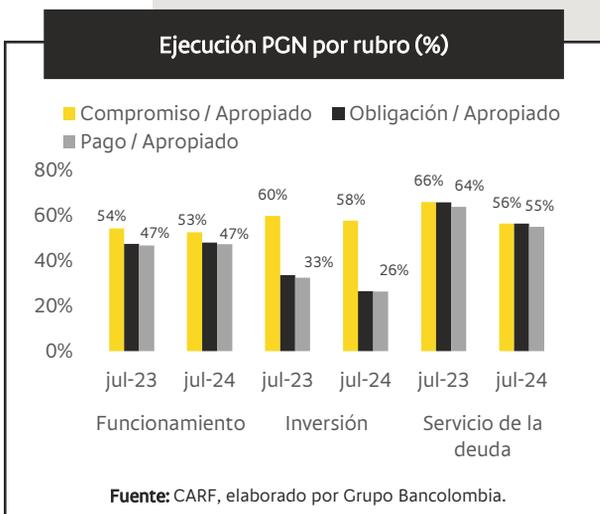
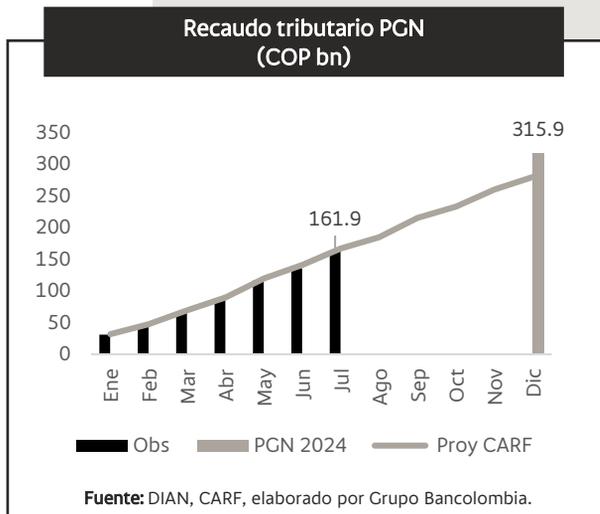
Por el lado del gasto, a julio la ejecución presupuestal de recursos comprometidos llegó a 54% (COP257 bn). En menor nivel, la obligación del presupuesto llegó a 45,7% del total de apropiaciones y el pago efectivo llegó a 45%. Es importante resaltar que, si bien el componente de inversión presenta el mayor nivel de compromiso (60%), también presenta el menor nivel de obligación y pago (26%).

La ejecución presupuestal de 2024 cobra una relevancia significativa. Durante el último trimestre del presente año se definirá el monto de presupuesto, tanto de apropiaciones (ingresos) como de la expectativa del gasto. La propuesta de presupuesto del Gobierno asciende a COP523 bn. De estos, los gastos de funcionamiento crecerían 6,2% y el servicio de la deuda 19,1%, mientras que la inversión caería 17,4% con respecto a 2024.

Desde los ingresos, el proyecto de ley estima un total de COP511 bn, en el que los ingresos corrientes caerían 3,5% y los recursos de capital crecerían 10%, cargando en estos un incremento del crédito externo en COP10 bn (+38% a/a) y otros recursos de capital en COP19 bn (+171,3%).

En principio, el PGN 2025 requeriría un incremento de los ingresos en COP12 bn en el escenario de que los supuestos de apropiaciones se sostengan, lo cual implicaría aprobar una ley de financiamiento o reforma tributaria, ya propuesta por el Gobierno y en proceso de debate por parte del Congreso. En este debate se contemplará la posible disminución de las apropiaciones de gasto, pues varios congresistas han alertado sobre el alto crecimiento del gasto de funcionamiento (52% vs. PGN 2022).

El presupuesto definido para 2025 tendrá grandes retos de recaudo mientras el país logra recuperar una senda de dinamismo, para esto es primordial que la ejecución del rubro de inversión logre crecer y llegue efectivamente a la economía. Por otro lado, si bien el CARF da una perspectiva favorable de los supuestos macro del sector, alerta entre otras cosas la inflexibilidad del ajuste del gasto en caso de lograr un menor ingreso al proyectado, tal como viene sucediendo en 2024.



Departamentos y municipios

Ciclo económico impacta recaudo de los territorios al finalizar el 1S24

El recaudo de los departamentos es apenas creciente con respecto a la inflación. Sus ingresos totales se incrementaron en el acumulado a junio en 7,5% con respecto a 2023. Principalmente, se han incrementado las transferencias de la Nación (+30% a/a). Los ingresos tributarios acumulados a junio aumentaron 8,5% a/a.

El incremento del recaudo de ingresos de libre destinación permite a los departamentos una mayor autonomía en el gasto (+7,2% a/a). Por otro lado, los impuestos indirectos, que representan 85% del recaudo tributario, crecieron 2,2% a/a, y el impuesto de registros retrocedió 3,7% a/a. Finalmente, el impuesto al consumo de licores cayó 7,1% a/a y al consumo de cervezas aumentó 1,7% a/a.

El ingreso de los municipios se incrementa en el año a año por debajo de la inflación. Los ingresos totales de los municipios acumularon en junio COP64 bn, un incremento anual de 1,9%. El recaudo tributario se ha incrementado 3,8% mientras que los ingresos no tributarios se incrementaron 17% frente a 2023; de estos, las transferencias corrientes son las que más incrementaron (+18,7%, a/a).

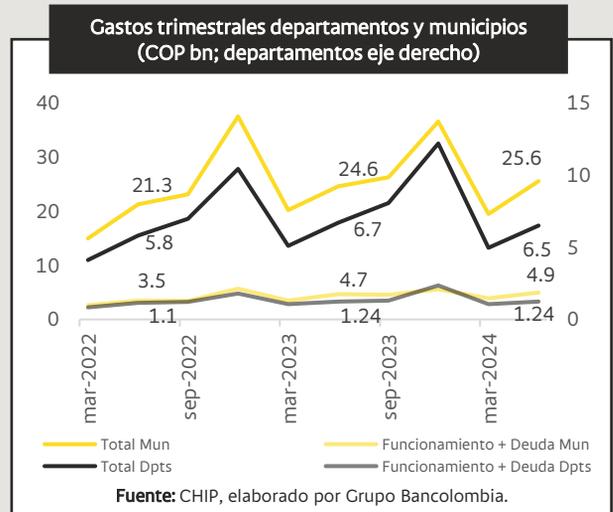
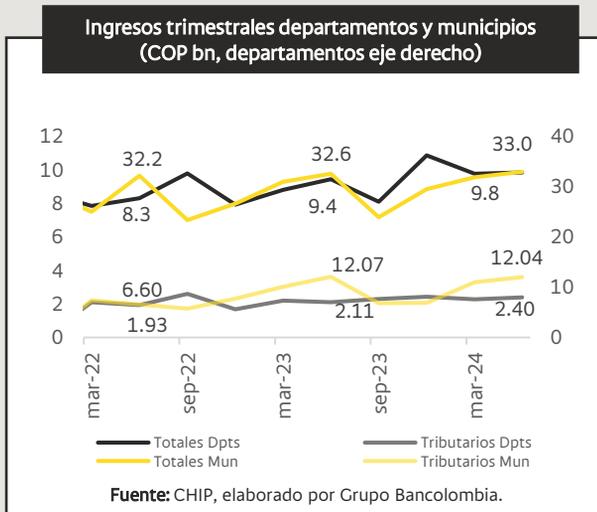
En la mayoría de los municipios las transferencias suplen gran parte de las necesidades de recursos (60%). El sistema general de participaciones (SGP) corresponde al 66% de los ingresos de transferencias corrientes. Estos ingresos han crecido 28,8% a/a. Dentro del SGP se encuentran los recursos girados para una parte de la cobertura del sistema de salud (33% del SGP) y educación (41,5% del SGP). En promedio, dichas asignaciones se han incrementado 29% al cierre de junio.

Con respecto a los ingresos tributarios, los municipios han incrementado el recaudo de sus dos mayores fuentes por impuestos (+6,7%) para el predial unificado y (+1,2%) para industria y comercio, en contraste con el crecimiento promedio de estos rubros (11% y 25%) entre marzo de 2022 y diciembre de 2023. Así, el bajo incremento de estos tributos representa un estrés importante en la liquidez de los municipios, dado que este ingreso tiene un recaudo periódico y constante, lo que usualmente suplende necesidades de caja.

Durante 2024 la menor actividad económica se ha sentido de forma generalizada, especialmente en el recaudo tributario. A excepción del impuesto vehicular, la mayoría de los rubros de libre destinación, y que responden a la temperatura de la economía, han crecido por debajo de la inflación o incluso han decrecido.

Las administraciones han podido ajustar sus gastos totales (departamentos -4,0% a/a, municipios -1,1% a/a) reduciendo su inversión (departamentos -4,7% a/a, municipios -2,8% a/a). El gasto de funcionamiento y servicio de la deuda crece para los municipios (+5,6% a/a, +10,5% a/a). Y para los departamentos el funcionamiento crece marginalmente mientras el servicio de la deuda decrece (+0,2% a/a y -7,8% a/a).*

Para 2025, la recuperación del ritmo de crecimiento de la economía será fundamental para lograr los presupuestos de recaudo. Un mejor comportamiento de sectores como el comercio y la construcción darían un impulso al recaudo tributario tanto de departamentos como municipios.



*Información calculada con muestra controlada de 959 municipios y 29 departamentos.

Salud

Incertidumbre política pone freno al sector y estresa finanzas del sistema público de aseguramiento en salud

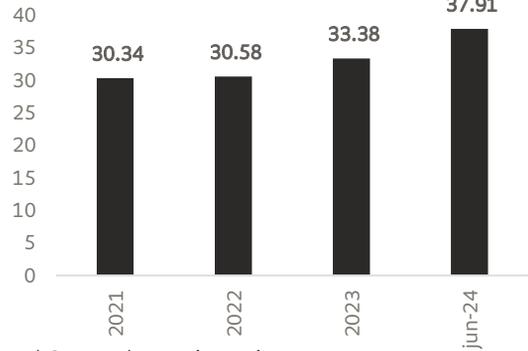
La estabilidad financiera del sector salud se encuentra atada a la complicada situación financiera que sostienen las EPS y la incertidumbre con respecto al sistema que se pretende modificar a través de la reforma a la salud radicada. Sin duda alguna, lo que más preocupa a todo el sistema es la definición de responsables de la cartera que hoy sostienen los prestadores de salud, la cual asciende a COP38 bn a junio de 2024, saldo que corresponde al 90% del patrimonio total reportado por las IPS del sistema.

Consideramos que, de mantenerse la cartera vigente en un limbo de impago, durante los próximos años veríamos un escenario de quiebras de múltiples empresas prestadoras de salud. Bajo una mirada individualizada de una muestra de 4.388 IPS privadas, el 23% presentan una cartera mayor a su patrimonio. En promedio, la cartera de estas compañías representa el 82% del patrimonio, con casos tan graves como carteras que sobrepasan varias veces el patrimonio. Nos preocupan principalmente las compañías más pequeñas, con bajo respaldo patrimonial y menores márgenes de operación.

Ante un escenario en que el 50% de la deuda del sistema se “perdiera” en el limbo de discusión política-jurídica, viviríamos una compleja situación en la que el 12% de los prestadores tendrían pérdidas que los llevarían a patrimonios negativos (actualmente 4%). Lo anterior, asumiendo que no existen carteras interdependientes entre prestadores, que se sabe no es el caso. El impacto ante este escenario sistémico es mucho peor y difícil de estimar.

Desde 2021 se ha evidenciado un incremento de 9 días en la rotación de las cuentas por cobrar, señal de un estrés financiero que han percibido los prestadores. No obstante, el sector ha presentado gran dinamismo a nivel de prestación del servicio y márgenes. Con el panorama de intervenciones y decreto de giro directo, el ADRES ha incrementado en 200% el volumen de dinero pagado directamente a los prestadores de salud (a junio 2024). Esto debería empezar a dar una mejora en la liquidez de las IPS al finalizar 2024 y 2025. Sin embargo, recalcamos el riesgo inminente de la incertidumbre por la cartera vigente e incierta.

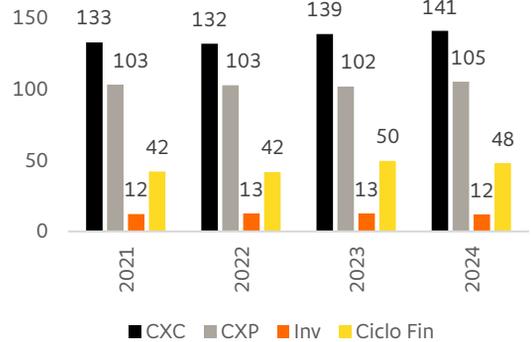
Saldo cuentas por cobrar IPS privadas (COP bn)*



* Cartera bruta: sin castigos.

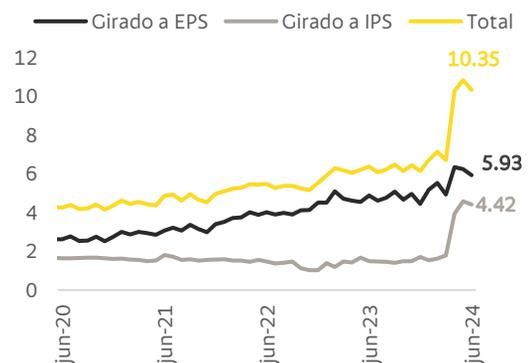
Fuente: Supersalud, elaborado por Grupo Bancolombia.

Ciclo financiero de las IPS (días)



Fuente: Supersalud, elaborado por Grupo Bancolombia.

Giros del ADRES a EPS e IPS (COP bn)



Fuente: ADRES, elaborado por Grupo Bancolombia.

Salud

Reformas y perspectivas a futuro

Durante la segunda parte de 2024, y posiblemente todo 2025, se mantendrá la discusión, y la posible implementación, de las modificaciones que deberán hacerse al sistema de salud y sus principales actores. Existe la posibilidad de que el año actual cierre con una reforma de salud aprobada por el Congreso.

Derivadas de las discusiones del anterior intento de reforma, y las contrapropuestas de distintas bancadas y organizaciones, consideramos que, en caso de aprobarse una reforma, esta tendría las siguientes características:

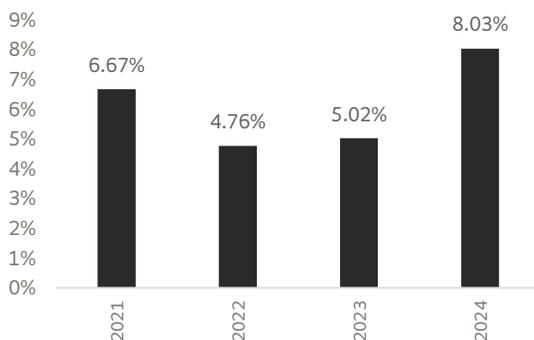
- 1. Rol amplio y relevante del Estado en la administración del riesgo financiero del sistema, riesgo en salud y la prestación primaria del servicio.** A través del Consejo Nacional del Salud, ADRES, EPS de naturaleza pública, mixta o intervenidas y los centros de atención públicos (CAPS).
- 2. Transformación de las EPS en gestoras de salud y vida (GSV)** en la que entregarán la administración financiera al ADRES y mantendrán un rol de administradoras del riesgo en salud, a cambio de una remuneración variable enfocada en resultados y bajo vigilancia del MinSalud centrada en la calidad del servicio y factores epidemiológicos. Estas GSV tendrían vocación regional.
- 3. Modificaciones necesarias a la metodología de cálculo de la UPC y control del déficit.** La crisis actual ha demostrado que la UPC es insuficiente para cubrir la

siestralidad y, al derivarse el riesgo financiero al ADRES, existen los incentivos para ajustar la UPC. Esto a través de una mejora de los sistemas de información que permitan tener un menor rezago en la proyección de costos de atención. Adicionalmente, se buscarían mecanismos para controlar el gasto en salud (que no es claro ante la universalidad del sistema actual).

Aun así, de no aprobarse, el sistema sufrirá cambios muy importantes en su funcionamiento. Por un lado, ya está en funcionamiento generalizado el giro directo por parte del ADRES en la mayoría de las transacciones de pago para las IPS. Adicionalmente, las intervenciones, solicitudes de retiro o liquidación de las EPS más relevantes dejan un panorama en el que el Estado controlaría más del 50% del riesgo financiero y el riesgo en salud del sistema.

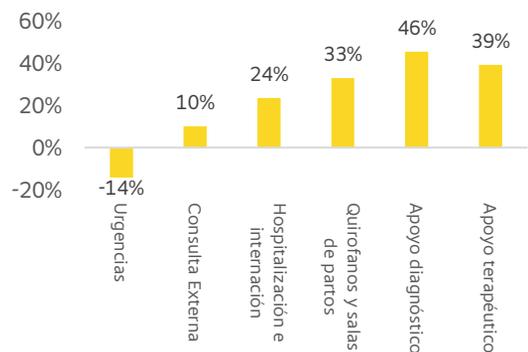
De cara a la prestación del servicio, consideramos que se mantendría una dinámica fuerte en la atención y un apetito por la inversión privada, enfocados en servicios de consulta externa, apoyo diagnóstico y terapéutico atendidos y financiados por gasto de bolsillo y pólizas; así como atenciones de alta complejidad y críticos para la salud de los pacientes y financiados por el sistema público y con baja competencia de oferta. Adicionalmente, se esperaría un crecimiento en la oferta y demanda de pólizas privadas de salud. Esto mediado por la difícil situación financiera mencionada en el apartado anterior.

Margen neto IPS privadas (%)



Fuente: Supersalud, elaborado por Grupo Bancolombia.

Margen bruto IPS privadas por servicio (junio 2024)



Fuente: Supersalud, elaborado por Grupo Bancolombia.

Educación

Reforma a la educación y perspectivas a futuro

El sector educativo está navegando sobre un panorama complejo de transformación. Las instituciones de educación superior (IES) privadas han visto durante los últimos cinco años un decrecimiento promedio del 1% anual en número de estudiantes matriculados. Llegando a 1,14 mn de matriculados, población similar a la observada en 2015.

No obstante, el cierre de 2023 sorprendió con un incremento del 1% en los estudiantes matriculados en educación privada. Por su parte, los estudiantes de universidades públicas decrecieron 0,5% vs. 2022, alcanzando un total de 1,3 mn.

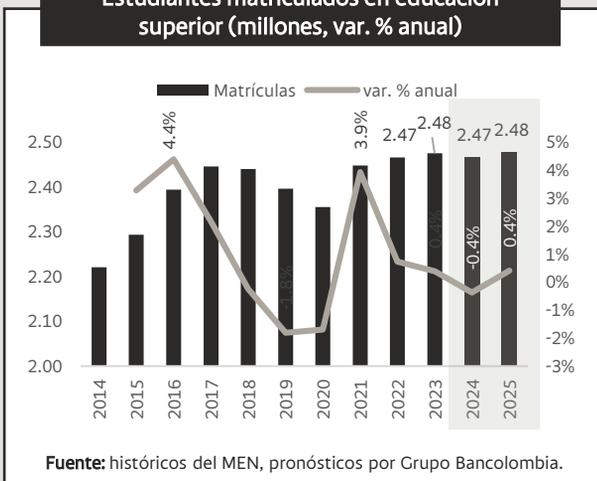
El índice de costos de la educación superior se encuentra en máximos históricos para las privadas (176) y públicas (200). Los últimos años han estado marcados por una amplia inflación y devaluación del peso, factores que, combinados con un estancamiento del número de estudiantes, han generado un incremento significativo del precio de las matrículas para las privadas. Por su parte, las IES públicas se han beneficiado de los programas de gratuidad instaurados por el Gobierno en los años recientes.

Adicional a estos cambios, el sector atravesaría más fuerzas de cambio a través de reformas políticas como la presentada en septiembre de 2024. El proyecto de ley modifica los artículos 86 y 87 de la Ley 30 de 1992, para financiar los presupuestos de las universidades públicas adscritas o vinculadas administrativa o presupuestalmente

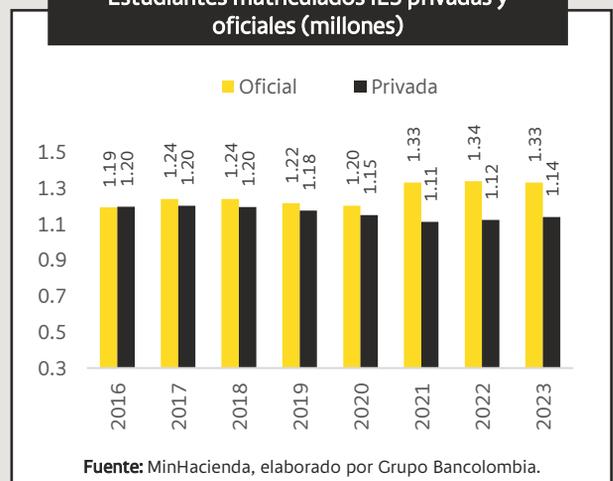
al sector educación. A su vez, adiciona disposiciones de financiamiento para las instituciones técnicas profesionales, instituciones tecnológicas, instituciones universitarias o escuelas tecnológicas estatales u oficiales incluidas aquellas que son establecimientos públicos del orden territorial.

Tanto las IES privadas como las públicas tienen el reto de recomponer sus propuestas educativas hacia programas más alineados con las necesidades del mercado laboral y la condición económica y social de los estudiantes y sus familias. Para 2025 y años posteriores la perspectiva demográfica de envejecimiento de la población, el costo de las matrículas, y los cambios de preferencia vienen modificando las decisiones de inversión de las familias y jóvenes estudiantes hacia programas de ciclos cortos, enfocados en habilidades para el trabajo en sectores de tecnología, entretenimiento u oficios más tradicionales.

Estudiantes matriculados en educación superior (millones, var. % anual)



Estudiantes matriculados IES privadas y oficiales (millones)



Guía 2025

Andrea Patricia Atuesta Meza
Gerente Gobierno e Instituciones
Financieras
aatuesta@bancolombia.com.co

Daniel Felipe Ramírez Cadavid
Especialista Gobierno e
Instituciones Financieras
drcadavi@bancolombia.com.co

Andrés Camilo Miranda Triana
Analista Gobierno e Instituciones
Financieras
acmirand@bancolombia.com.co

1.

En 2025 se espera reactivación de la cartera, impulsado por unas mejores condiciones económicas y menores tasas de interés.

2.

Luego de alcanzar máximos en 2023, la cartera vencida continuará cayendo en 2025 impulsado por un mejor desempeño de consumo.

Sector Financiero

Un mejor panorama para los establecimientos de crédito en 2025



Crecimiento del PIB

Estimamos que la actividad del sector financiero crecería solo 0,4% anual en 2024. En 2025, prevemos una mejor dinámica que impulse al sector hacia un registro 4,6% anual.

4,6%

Variación del PIB
financiero en 2025



Indicadores de morosidad

La mejor coyuntura económica y los efectos rezagados de las campañas de redefinición de créditos favorecerían la corrección en el índice de cartera vencida (ICV). Para 2025, el ICV continuará moderándose hasta 4,8%.

4,8%

El ICV se moderaría
en torno a esa cifra
a cierre de año



Cartera en 2025

La colocación de crédito se recuperaría en sincronía con un entorno macroeconómico más favorable.

4,2%

Var. % anual del
crecimiento de
cartera 2025



Reforma pensional

Según el CARF, el costo fiscal de la reforma será considerable en un horizonte de mediano plazo. En los primeros 10 años de vigencia, el gasto fiscal adicional al escenario sin reforma alcanzaría entre 0,4 y 0,6% del PIB cada año.

0,5%

gasto adicional
como % del PIB por
la reforma pensional
en 2025

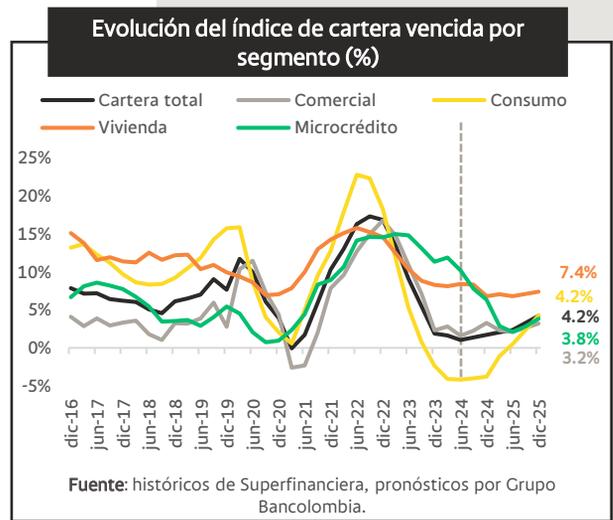
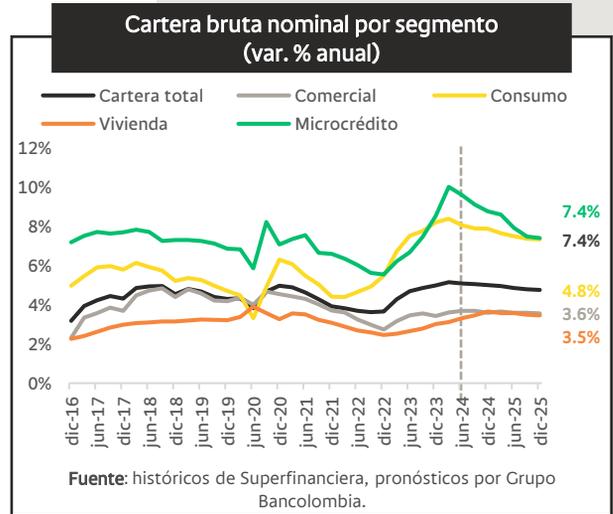
Sector financiero

La colocación de crédito se recuperaría en sincronía con un entorno macroeconómico más favorable

El año 2024 ha sido un periodo desafiante para el sistema financiero. Las claves han residido en el contexto de aún elevadas tasas de interés, bajo crecimiento económico, inversión deteriorada, incremento en las provisiones y requerimientos de otorgación de crédito. Esto se ha visto reflejado en la marcada desaceleración en el crecimiento nominal de la cartera crediticia bruta hacia ritmos apenas superiores al 0%, lo que ha presionado las utilidades de las entidades financieras por el alto y persistente gasto en provisiones.

No obstante, prevemos que el ciclo crediticio comenzaría a recuperarse de manera paulatina. Luego de desacelerarse hasta solo 0,94% anual en abril (mínimo de 2024), consideramos que la cartera bruta consolidaría su recuperación en sincronía con la mejor coyuntura macroeconómica para finalizar 2024 en 1,7% anual. Para 2025 prevemos un mejor desempeño, que implicaría un avance al último trimestre de 4,2% anual, mediado también por los menores requerimientos por parte de los establecimientos de crédito (EC) y los efectos en los desembolsos derivados del Pacto por el Crédito.

- Consumo:** aunque en 2024 permanecería en terreno contractivo (-3,8% anual), ya habría transitado su fase de mayor deterioro. Ganaría mayor tracción en 2025, con un crecimiento de cierre de 4,2% anual.
- Comercial:** exhibiría una progresiva aceleración que le llevaría a un ritmo de 3,2% anual, favorecido por mejores registros de inversión y de actividad económica. Estaría marcada por la demanda de los grandes clientes corporativos.
- Vivienda:** sostendrían un sólido ritmo de crecimiento al cerrar 2024 en 6,8% anual y 2025 en 7,4% anual, en un contexto de repunte en las ventas de vivienda, favorecido por reducciones en las tasas de interés, iniciativas de los EC para la compra de vivienda y mejor ejecución desde la política de subsidios públicos.
- Microcrédito:** mantendría moderado su ritmo hacia 1,7% anual a cierre de 2024, para evidenciar una mayor recuperación sobre 2025 al cerrar en 4,2% anual. La reactivación de la demanda agregada y las menores tasas serían las claves.



BANCOLOMBIA S.A. Establecimiento Bancario.

Sector financiero

En 2025 un escenario de recuperación económica permitirá la reactivación de la cartera y un menor deterioro

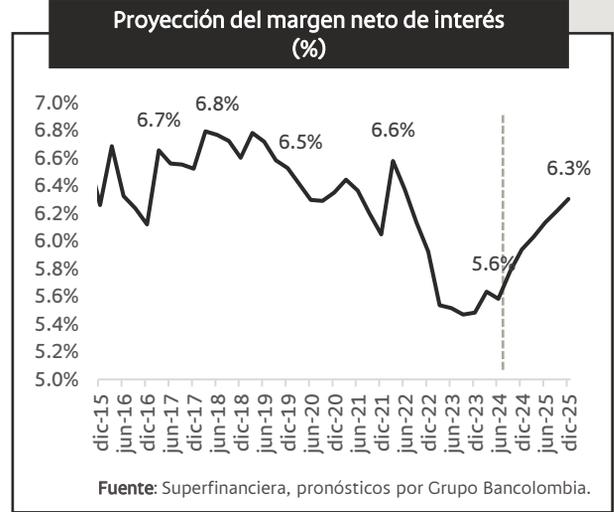
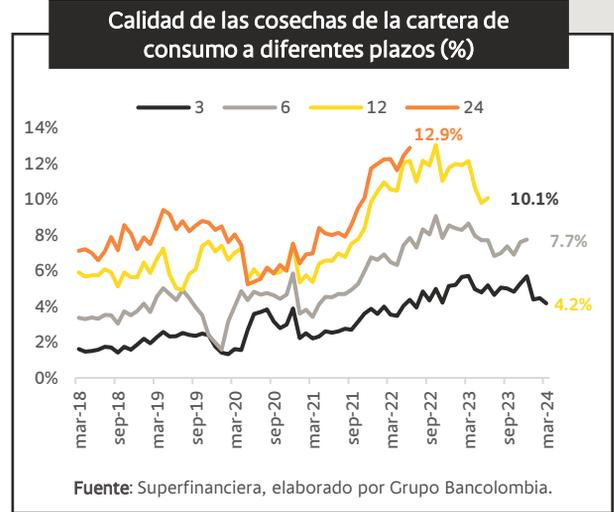
Sobre la base descrita, anticipamos que los indicadores de cartera vencida afianzarían su corrección. Luego de elevarse en abril hasta 5,25%, máximo no observado en los últimos 20 años, prevemos que el índice de cartera vencida (ICV) del sistema continuaría en retroceso de manera consistente, tal que alcanzaría 5% a cierre de 2024 y 4,8% para 2025.

La visión de moderación en la cartera vencida se apoya en la mejor coyuntura macroeconómica y los efectos rezagados de las campañas de restructuración crediticia. Los fundamentales serían el mejor panorama de actividad económica, continuidad en el proceso de desinflación y reducción de tasas de interés, sumado a las campañas de redefinición en los créditos por parte de los EC hacia a clientes que podrían tener dificultades en los pagos de las cuotas. Sin embargo, es importante resaltar que, aunque el ritmo de crecimiento será menor, el deterioro se mantendría elevado en el corto plazo, lo que podría seguir afectando a los establecimientos de crédito en términos de rentabilidad y provisiones.

Por su parte, las tasas comerciales de colocación continuarían su descenso en medio del ciclo de recortes en la tasa de interés de política monetaria. Ahora bien, la caída será menos acelerada como consecuencia de la cautela que demanda el ciclo de flexibilización monetaria y la perspectiva de tasas más altas por más tiempo.

En este contexto, el margen neto de intereses se recuperaría de manera consistente. El ajuste a la baja de las tasas de interés se reflejaría en las tasas de captación y colocación de los bancos y, por ende, una recuperación muy consistente del indicador del NIM de cartera hasta 5,9% en 2024 y hasta 6,3% en 2025. Tal proceso también se encontraría acompañado por el proceso de recuperación de la cartera, y por un costo de fondeo que seguiría retrocediendo.

En resumen, los bancos seguirían enfrentando los desafíos que imponen las altas tasas de interés, el bajo crecimiento económico y la menor demanda de crédito durante la segunda mitad de 2024. Sin embargo, esperamos una dinámica más favorable para 2025 de la mano de una coyuntura económica con mejores registros en inversión, consumo y tasas de interés más bajas. Esto fomentaría la rentabilidad del sistema financiero, la colocación de cartera y el descenso en la morosidad del sistema. Además, la reactivación de Mi Casa Ya, la reducción del encaje bancario y el apoyo del FNG impulsarán el crédito en sectores clave como vivienda, agro, industria y turismo.



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Fondos de pensiones

Persiste la incertidumbre en el largo plazo luego de la aprobación de la Ley 2381 de 2024

El panorama para las AFP continúa incierto hasta que la reforma pensional sancionada el 16 de julio sea reglamentada. Como lo analizamos en el informe [ABC – impactos de la reforma pensional aprobada](#), el nuevo esquema se basa en cuatro pilares: contributivo, semicontributivo, solidario y ahorro voluntario.

En cuanto a los impactos sobre los mercados, los flujos de aportes caerían cerca de un 63%. Esto impactaría el mercado de capitales en un largo plazo en la medida que se empiece a desacumular el *stock* cuando los afiliados lleguen a la edad de pensión. En el mercado primario se vería un efecto más inmediato dado que la acumulación de capital de los portafolios de inversión será mucho más lenta. No obstante, cursan demandas de inconstitucionalidad sobre la ley aprobada que podría hacer retroceder los cambios.

En 2024 se evidencian buenos resultados de cara a la rentabilidad de los fondos. Cerraron el 1T24 con una rentabilidad ponderada que continúa superior al 15%, teniendo en cuenta el aumento de participación dentro de la composición del portafolio en títulos de deuda emitidos por la Nación, la cual supera el 35% y cuya rentabilidad en el mediano y largo plazo ha sido muy favorable desde 2022, tendencia que esperamos se mantenga en 2024 y 2025.

Al cierre del semestre, continuó la baja dinámica en el número de afiliados, desde octubre de 2023 crecen a una tasa inferior al 2% anual. Ante la entrada en vigor del

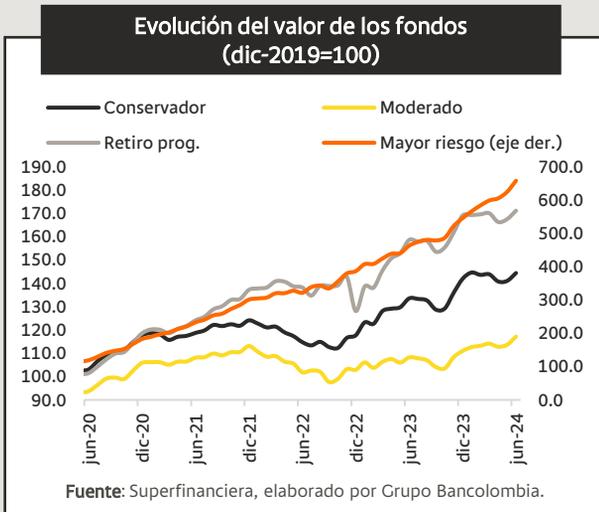
nuevo sistema, es incierto cómo se comporten los nuevos afiliados en la medida que las personas que coticen sobre más de 2,3 SMMLV deban cotizar el excedente en una AFP.

En línea con el bajo crecimiento en el número de afiliados a las AFP, el volumen de aportes recibidos cerró junio con un avance de 8,15% anual y un retroceso de 11,3% mensual. En 2025, cuando entre en vigor la ley, las AFP podrían enfrentar un fuerte impacto en su operación por la relevante disminución de flujos mensuales, lo cual tendrá un efecto en el tamaño de su portafolio de inversiones y la capacidad de mantener su papel de agente comprador en el mercado de renta variable y renta fija local.

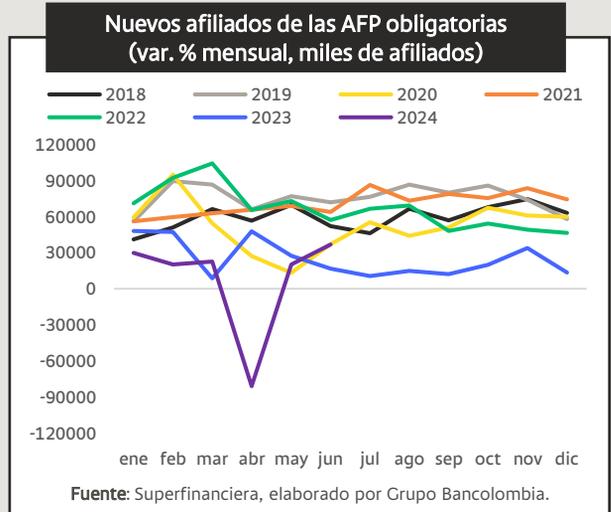
El 20 de agosto, se radicó el primer proyecto reglamentario de los artículos 57, 75, 76 y el párrafo transitorio del artículo 12, relacionados con las entidades administradoras del componente complementario de ahorro individual y la selección de estas por parte de los afiliados, el régimen de transición y la oportunidad de traslado, respectivamente.

En conclusión, es claro que se limitará el monto de aportes percibido por estas entidades. Lo anterior acompañado de una propuesta de disminución gradual hasta 0% en el porcentaje de comisión de administración que también impactaría su rentabilidad, que sería parcialmente contrarrestado por el cobro de comisión sobre AUM de hasta 0,7%.

Evolución del valor de los fondos (dic-2019=100)



Nuevos afiliados de las AFP obligatorias (var. % mensual, miles de afiliados)



Compañías aseguradoras

Luego de un fuerte repunte durante la pandemia, el avance en primas emitidas se normaliza

Se vieron favorecidas en 2023 y la primera mitad de 2024 por los altos niveles de inflación y el consecuente aumento de las tarifas, que favoreció la dinámica en las primas emitidas de seguros generales y vida. En el caso de las generales, aumentaron en promedio 20,7% desde marzo de 2022 hasta junio de 2024; desde el 3T24 comenzaremos a ver una corrección de esta tendencia, de manera que cerraría 2024 con un crecimiento promedio de 6,1%.

En 2025 esperamos que la variación en primas generales se desacelere en la medida que las presiones inflacionarias sean menores. Así, después de dos años de crecimiento a doble dígito, las primas emitidas aumentarían en promedio al 9,1% a/a el próximo año.

Al mismo tiempo, esperaríamos que la rentabilidad de las inversiones continúe soportando las utilidades del sector, teniendo en cuenta el bajo resultado técnico acumulado hasta julio (COP80.659 mn), el cual mejoró frente a la pérdida presentada el año anterior (COP114.889 mn). Las aseguradoras generales reportaron unos resultados positivos al finalizar julio de 2024, con una utilidad neta acumulada de COP884.823 mn (+12% a/a) y ROE de 21,7%.

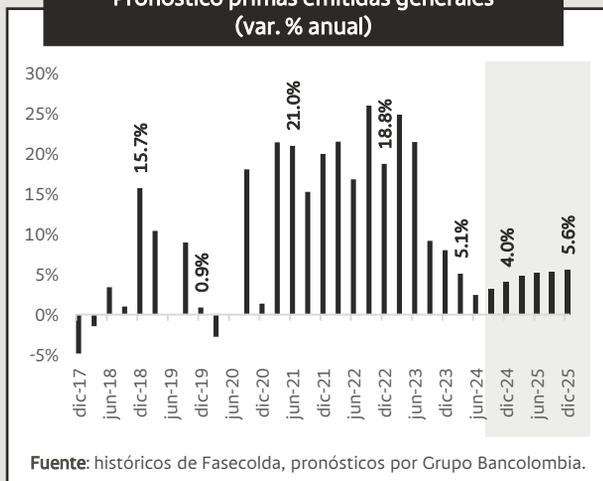
Las aseguradoras de vida evidenciaron al cierre de julio una menor dinámica en sus primas emitidas (+14% a/a), frente al nivel máximo alcanzado entre 2021 y 2023 (+19,3% a/a). Así, desde 3T24 esta tendencia seguiría corrigiendo, de manera que cerraría 2024 con un crecimiento promedio de 13,1%.

En 2025 esperamos que la variación en primas de vida continúe su fase de moderación. Así, después de seis trimestres consecutivos creciendo a más del 20%, las primas emitidas el próximo año estarían avanzando en promedio al 11,3% a/a.

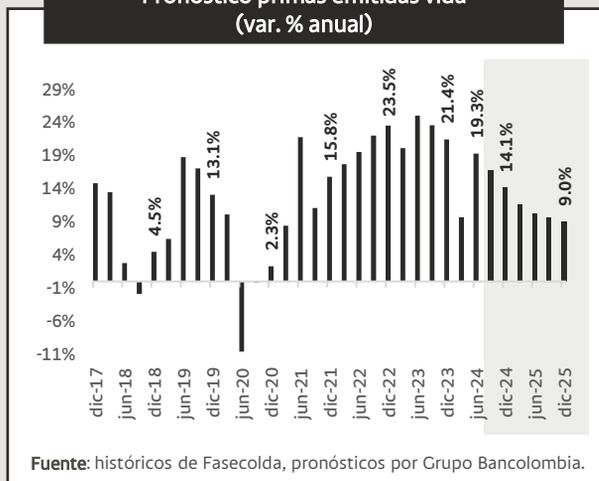
Al mismo tiempo, esperaríamos que la rentabilidad de las inversiones continúe soportando las utilidades del sector, teniendo en cuenta que mantiene resultado técnico negativo, mientras que los ingresos producto de inversiones compensaron esas pérdidas con un total de COP5,8 bn. Las aseguradoras de vida mantuvieron su resultado neto en torno a COP1,8 bn al finalizar julio de 2024 (+6,1% a/a) y ROE de 27,5%.

Así, en 2025 el desempeño de la rentabilidad neta de las aseguradoras seguirá dependiendo, en gran medida, del rendimiento de sus portafolios de inversión, cuya gestión seguirá siendo una tarea retadora en un entorno que mejoraría gradualmente con los recortes de tasa previstos y menores presiones inflacionarias.

Pronóstico primas emitidas generales (var. % anual)



Pronóstico primas emitidas vida (var. % anual)



Guía 2025

Nicolás Pineda Bernal
Gerente Construcción y Recursos
Naturales
nipineda@bancolombia.com.co

Mateo Andrés Rivera Arbeláez
Analista Construcción e
Infraestructura
marivera@bancolombia.com.co

1.

Liderar la era digital con infraestructura avanzada, mayor conectividad y servicios que impulsen el desarrollo.

2.

Inversiones en fibra óptica y 5G serán clave para el crecimiento del tráfico de datos y nuevos servicios.

Telecomunicaciones

El despliegue 5G crea nuevas oportunidades



Telecomunicaciones

Implementación de tecnologías como la red 5G, que será clave para el crecimiento del sector de las telecomunicaciones.

3,4%

Variación del PIB de información y telecomunicaciones en 2025



Competencia

Las empresas del sector enfrentan una alta competencia que afecta los márgenes de rentabilidad, mientras deben realizar grandes inversiones en infraestructura.

0,6%

Variación Índice de precios servicios comunicaciones



Despliegue 5G

Tendrá un impacto transformador en la infraestructura de telecomunicaciones, acelerando la digitalización y el crecimiento del sector.

51%

Variación obras de telecomunicaciones y redes en 2024



Mercado con potencial

Colombia ocupa el tercer lugar como el mercado de telecomunicaciones más grande de América Latina.

45

Millones de accesos móviles en 2024

Telecomunicaciones

Liderar la era digital con infraestructura avanzada, mayor conectividad y servicios que impulsen el desarrollo

El sector de telecomunicaciones en Colombia ha experimentado un crecimiento sostenido en los últimos años, impulsado por la creciente demanda de conectividad y la digitalización de la economía. Para 2024, estimamos una leve corrección del 1,3% en el PIB del sector, seguida de un repunte del 3,4% en 2025. Aunque los avances en conectividad han sido significativos, aún existen amplias oportunidades de expansión, especialmente en la cobertura de zonas rurales y en la implementación de tecnologías como la red 5G, que será clave para el desarrollo digital del país.

A pesar de este panorama de crecimiento, las empresas del sector enfrentan importantes desafíos a nivel microeconómico. La intensa competencia ha generado una guerra de precios que ha presionado los márgenes de rentabilidad, dificultando que las empresas incrementen sus ganancias. Este entorno se complica aún más por la necesidad de realizar significativas inversiones en capital (capex), que pueden representar hasta un 20% de los ingresos de las compañías, destinadas a mejorar la infraestructura y soportar el crecimiento del tráfico de datos. La alta concentración del mercado en unas pocas empresas también limita la capacidad de mantener márgenes financieros saludables y fomenta un desbalance competitivo que podría restringir la innovación.

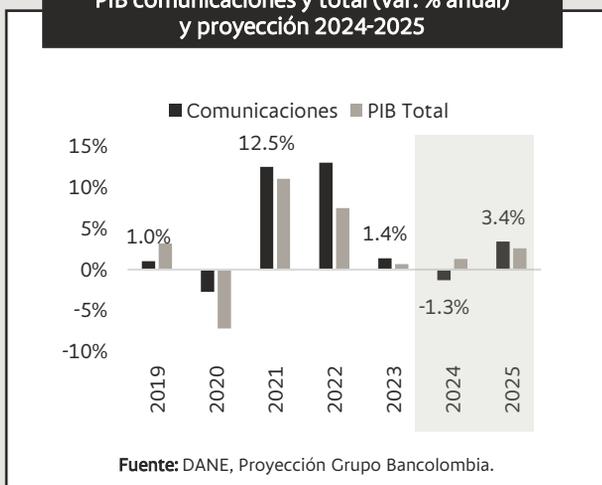
Uno de los principales retos del sector es reducir las brechas digitales en poblaciones y zonas rurales donde el acceso a internet de alta velocidad sigue siendo limitado. La implementación de tecnologías como la fibra óptica y el 5G no solo es crucial para mejorar la cobertura, sino

también para habilitar el desarrollo de nuevas industrias y servicios en todo el país. En este sentido, las oportunidades están ligadas a la modernización de la infraestructura, que podría potenciar la adopción de 5G y soluciones de valor agregado, como la nube y la ciberseguridad, diversificando las fuentes de ingresos de las empresas.

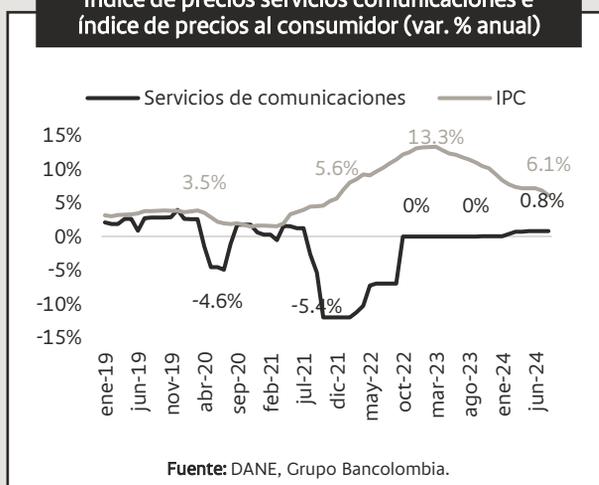
El elevado nivel de concentración en la industria observado en otros países referentes sugiere que podrían darse procesos de consolidación a través de fusiones y adquisiciones, buscando la sostenibilidad en el largo plazo. Estos movimientos les permitirían a las empresas generar sinergias, reducir costos operativos y aumentar su poder de negociación. Sin embargo, es crucial que estas consolidaciones no afecten la competencia ni los derechos de los consumidores, y que se mantenga un equilibrio en la oferta de servicios.

En conclusión, el futuro del sector de telecomunicaciones en Colombia es prometedor. A pesar de los desafíos en cuanto a competencia, rentabilidad y sostenibilidad, las empresas que inviertan en infraestructura que adopten nuevas tecnologías y gestionen adecuadamente los riesgos estarán mejor posicionadas para liderar. La demanda de conectividad seguirá en aumento, y la adopción de redes 5G, prevista para 2024 y 2025, promete transformar la conectividad y acelerar la digitalización del país.

PIB comunicaciones y total (var. % anual) y proyección 2024-2025



Índice de precios servicios comunicaciones e índice de precios al consumidor (var. % anual)



Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado

Laura Clavijo Muñoz
Directora
laclavij@bancolombia.com.co

Investigaciones Económicas

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

José Luis Mojica Agudelo
Especialista Macroeconómico
jlmojica@bancolombia.com.co

Valentina Cuáqueta Sterling
Analista de Tasa de Cambio
vaguaque@bancolombia.com.co

Lisa Daniela Salgado Ortegón
Analista Macroeconómica
ldsalgad@bancolombia.com.co

María Paula González Rodríguez
Analista Internacional
mapgonza@bancolombia.com.co

Omar Esneider Velasco Orjuela
Estudiante en Práctica
ovelasco@bancolombia.com.co

Investigaciones Sectoriales

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

Óscar Camilo Roperó Osorio
Analista Sectorial Agroindustria
oropero@bancolombia.com.co

Daniel Jiménez Cardona
Analista Sectorial Agroindustria
dajimen@bancolombia.com.co

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

Andrea Atuesta Meza
Gerente Sector Financiero y Gobierno
aatuesta@bancolombia.com.co

Daniel Felipe Ramírez Cadavid
Especialista Sector Gobierno y Salud
drcadavi@bancolombia.com.co

Andrés Camilo Miranda
Analista Sector Gobierno y Salud
acmirand@bancolombia.com.co

Nicolás Pineda Bernal
Gerente Construcción y Recursos Naturales
nipineda@bancolombia.com.co

Mateo Andrés Rivera Arbeláez
Analista Construcción e Infraestructura
marivera@bancolombia.com.co

Matthew Díez Aguirre
Analista Recursos Naturales
matdiez@bancolombia.com.co

Paolo Betancur Montoya
Gerente Sectorial Comercio y Consumo
pabetanc@bancolombia.com.co

Diego Alberto Sáenz Cubillos
Analista Sectorial Comercio
disaenz@bancolombia.com.co

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

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

Investigaciones de Mercado

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

Ricardo Andrés Sandoval Carrera
Analista Acciones
rsandova@bancolombia.com.co

Javier David Villegas Restrepo
Analista Acciones
javilleg@bancolombia.com.co

Simón Londoño Duque
Analista Acciones
silondon@bancolombia.com.co

Valentina Marín Quintero
Analista Acciones
valmarin@bancolombia.com.co

Luisa Fernanda Lambis Hernández
Estudiante en Práctica
llambis@bancolombia.com.co

Analítica

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

Sebastián Ospina Cuartas
Analítico
Sospina@bancolombia.com.co

Edición

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

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

Condiciones de Uso: Este informe ha sido preparado por la Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado, un área de investigación y análisis del Grupo Bancolombia. No debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa del Grupo Bancolombia, ni debe ser utilizado para cualquier fin distinto a servir como material informativo, el cual no constituye una oferta, asesoría financiera o económica, recomendación personalizada o sugerencia del Grupo Bancolombia para la toma de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacciones o negocios en el mercado público de valores o cualquier otro. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. El uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad de su receptor, por lo que será responsabilidad de cada usuario el análisis que desarrolle y las decisiones que se tomen con base en la información que en este documento se relaciona. Antes de tomar una decisión de inversión, usted deberá evaluar múltiples factores tales como los riesgos propios de cada instrumento, su perfil de riesgo, sus necesidades de liquidez, entre otros. El presente informe o documento es tan sólo uno de muchos elementos que usted debe tener en cuenta para la toma de sus decisiones de inversión. Para ampliar el contenido de esta información, le solicitamos comunicarse con su gerente comercial. Le recomendamos no tomar ninguna decisión de inversión hasta no tener total claridad sobre todos los elementos involucrados en una decisión de este tipo. Los valores, tasas de interés y demás datos que allí se encuentren, son puramente informativos y no constituyen una oferta, ni una demanda en firme, para la realización de transacciones. Así mismo, de acuerdo con la regulación aplicable, las estrategias de largo plazo presentadas en este informe no constituyen un compromiso o garantía de rentabilidad para el inversionista.

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

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

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

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

- Sobreponderar:** se da cuando el potencial de valorización de una acción supera por 5% o más el potencial de retorno del índice COLCAP.
- Especulativo:** se da en aquellos activos cuyo caso de inversión representa un riesgo por encima de la media del COLCAP. Implica para el inversionista asumir riesgos superiores.
- Neutral:** se da cuando el potencial de valorización de una acción no difiere en más de 5% del potencial de retorno del índice COLCAP.
- Subponderar:** se da cuando el potencial de valorización de una acción se encuentra 5% o más por debajo del potencial de retorno del índice COLCAP.
- Bajo Revisión:** la cobertura de la compañía se encuentra bajo revisión y por lo tanto no tiene una estrategia de largo plazo ni precio objetivo.

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

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

Actualmente, el área de Análisis Bancolombia tiene 16 compañías bajo cobertura, distribuidas de la siguiente manera:

	Sobreponderar	Neutral	Neutral Especulativo	Subponderar
Número de emisores con estrategia de largo plazo de:	9	1	1	5
Porcentaje de emisores con estrategia de largo plazo de:	56.25%	6.25%	6.25%	31.25%

*Nota: Se actualizará cuando el emisor cumpla 15 jornadas consecutivas en la misma estrategia.