



# **Perspectivas económicas 2024:** **El último kilómetro siempre es el más largo**

## **Workshop Campetrol**

**Abril 3 de 2024**

**Julio Romero A.**

**Economista Jefe  
Corficolombiana**



# AGENDA

1. Contexto externo: vientos a favor
2. Actividad económica en Colombia: una prueba de resistencia
3. Inflación: un largo camino hacia la meta
4. Cuentas fiscales: ¡Atención al volante!
5. Cuentas externas y tasa de cambio: volviendo a la liga de LatAm

# Mensajes principales

## 1. Contexto externo: vientos a favor

- Aterrizaje suave de las economías desarrolladas
- Precios altos de las materias primas
- Pero... tasas de interés altas por más tiempo



## 2. Contexto local: el último kilómetro es el más largo

- Ajuste del consumo y desplome de la inversión
- Descenso de la inflación y las tasas de interés de corto plazo
- Riesgos fiscales en aumento



# AGENDA

1. Contexto externo: vientos a favor
2. Actividad económica en Colombia: una prueba de resistencia
3. Inflación: un largo camino hacia la meta
4. Cuentas fiscales: ¡Atención al volante!
5. Cuentas externas y tasa de cambio: volviendo a la liga de LatAm

# La economía global crecería 3,1% en 2024. Las proyecciones se ajustaron al alza en EEUU y China, y a la baja en la zona euro

## Proyecciones de crecimiento económico (%)

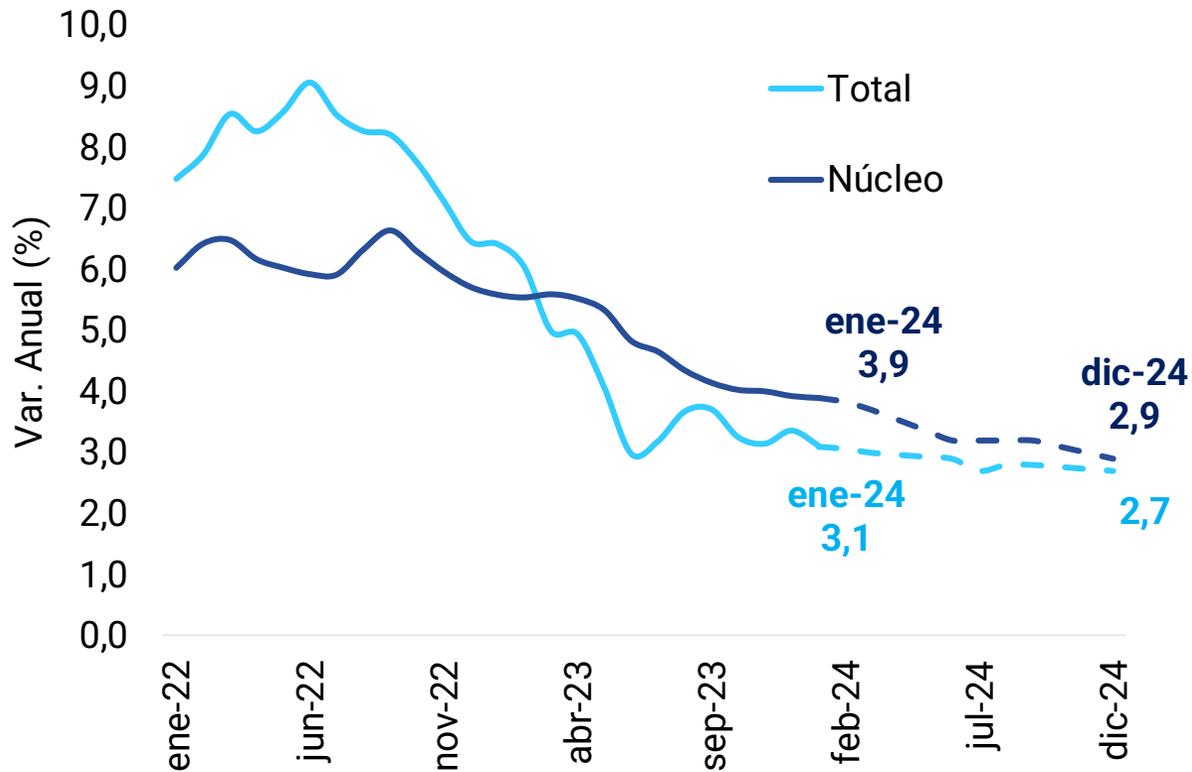
	2023			2024		
	oct-23	Observado	Cambio (p.p.)	oct-23	Actual	Cambio (p.p.)
<b>Economía mundial</b>	3,0	3,1	0,1	2,9	3,1	0,2
<b>Economías avanzadas</b>	1,5	1,6	0,1	1,4	1,5	0,1
Estados Unidos	2,1	2,5	0,4	1,5	2,1	0,6
Zona Euro	0,7	0,5	-0,2	1,2	0,9	-0,3
Reino Unido	0,5	0,5	0,0	0,6	0,6	0,0
<b>EM y en desarrollo</b>	4,0	4,1	0,1	4,0	4,1	0,1
China	5,0	5,2	0,2	4,2	4,6	0,4
India	6,3	6,7	0,4	6,3	6,5	0,2
<b>América Latina y el Caribe</b>	2,3	2,5	0,2	2,3	1,9	-0,4
Brasil	3,1	3,1	0,0	1,5	1,7	0,2
México	3,2	3,4	0,2	2,1	2,7	0,6
<b>Colombia (Corficolombiana)</b>	1,2	0,6	-0,6	1,0	1,3	0,3
Colombia (FMI)*	1,4	0,6	-0,8	2,0		
Chile*	-0,5			1,6		
Perú*	1,1			2,7		

Fuente: World Economic Outlook (WEO) enero 2024 y octubre 2023 – FMI.

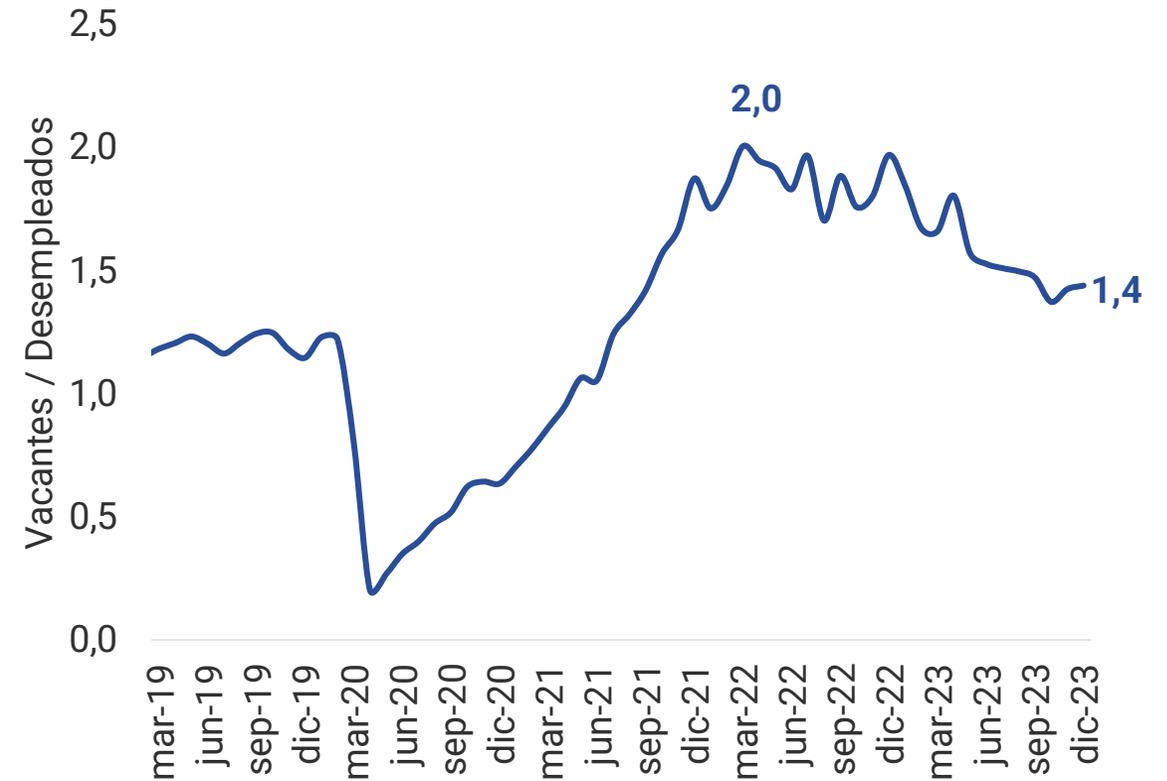
\*Actualización WEO octubre 2023.

# En Estados Unidos, la inflación bajó rápido de 9% a 3% pero se demorará en llegar a la meta de 2%, en un contexto de fortaleza del mercado laboral

## Inflación en EEUU



## Relación vacantes / desempleados

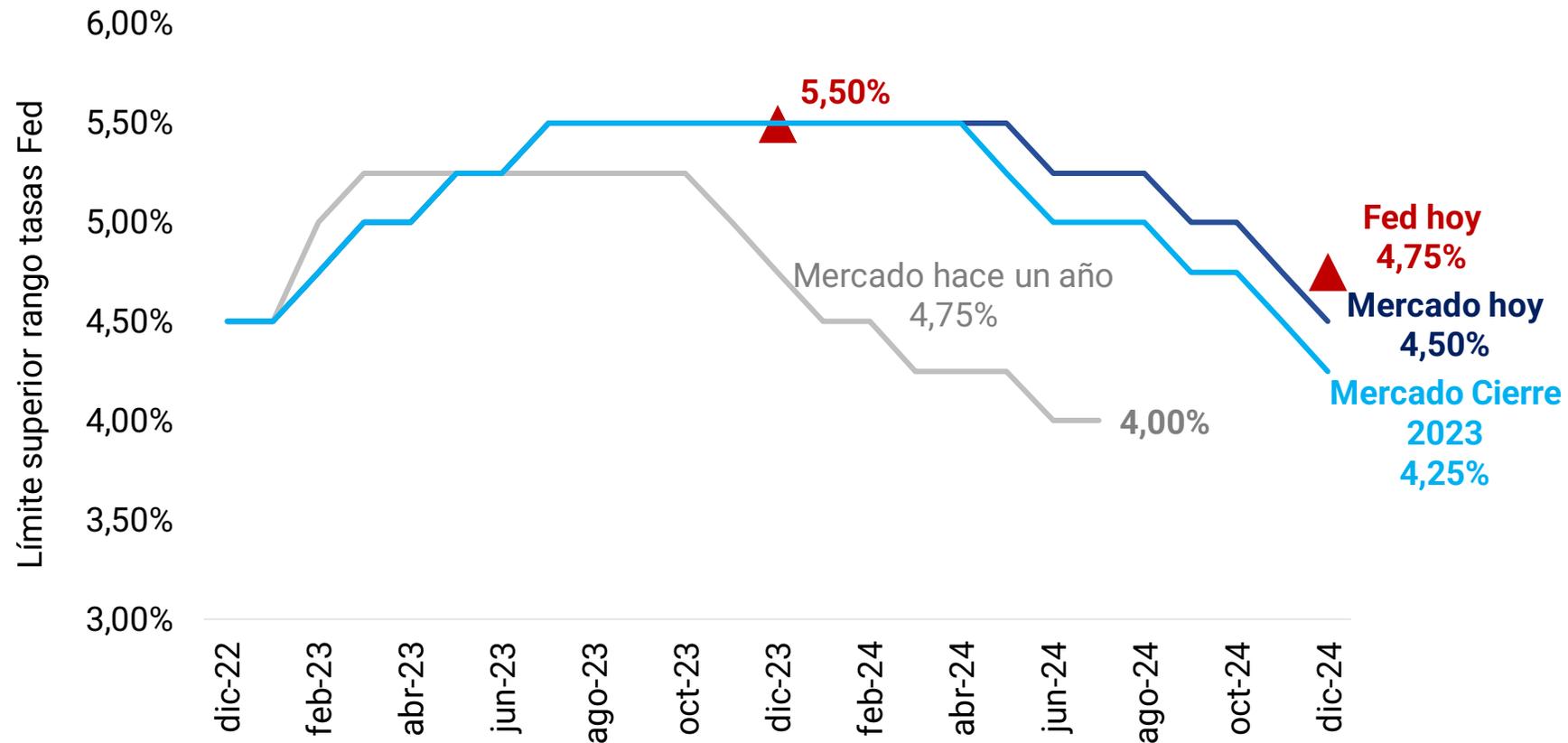


Fuente: Fed de San Luis. Cálculos: Corficolombiana

Fuente: Refinitiv Eikon. Proyecciones: Corficolombiana

# La resiliencia de la economía estadounidense está prolongando el periodo de tasas de interés altas

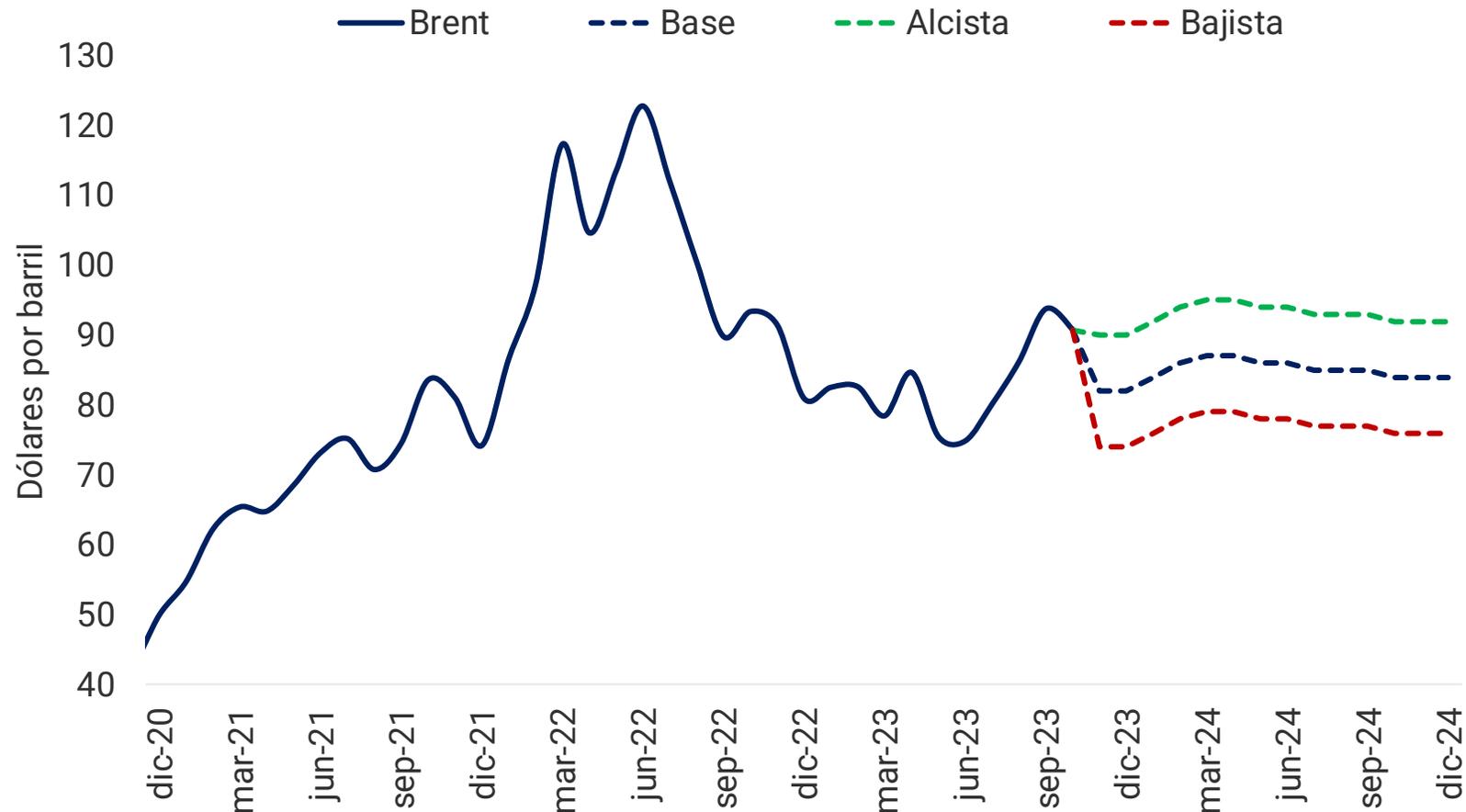
## Senda esperada de tasa de política monetaria en EEUU



Fuente: CME y Fed. Cálculos: Corficolombiana

# El precio promedio del Brent sería de US\$ 83 en 2024, ante las restricciones de oferta de la OPEP+ (-2,2 mbd) en un contexto en el que la demanda crecería 1,2 mbd

## Proyección de los precios del crudo Brent



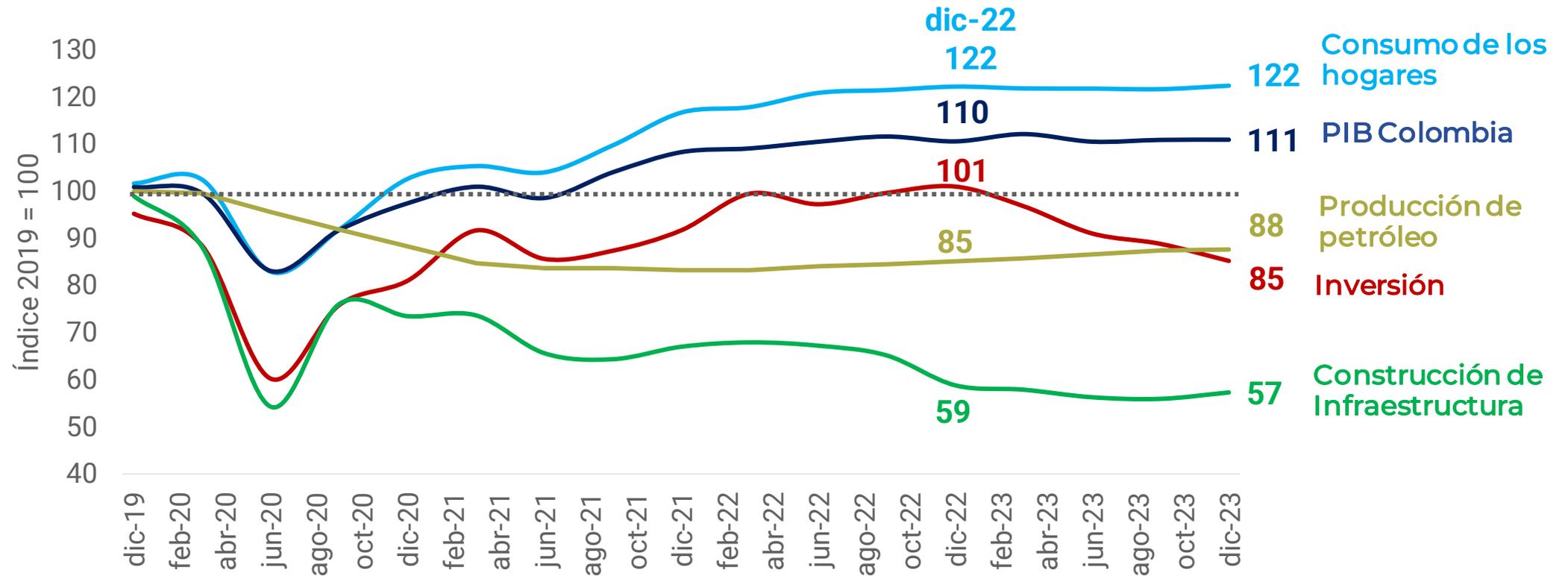
Fuente: EIA, Goldman Sachs, JP Morgan. Cálculos Corficolombiana.

# CONTENIDO

1. Contexto externo: vientos a favor
2. Actividad económica en Colombia: una prueba de resistencia
3. Inflación: un largo camino hacia la meta
4. Cuentas fiscales: ¡Atención al volante!
5. Cuentas externas y tasa de cambio: volviendo a la liga de LatAm

# Luego de recuperarse en 2021-2022 impulsada por el consumo de los hogares, la economía se estancó en 2023 y preocupa el pobre desempeño de la inversión

## PIB en Colombia por rubros de gasto + sector petrolero (2019 = 100)

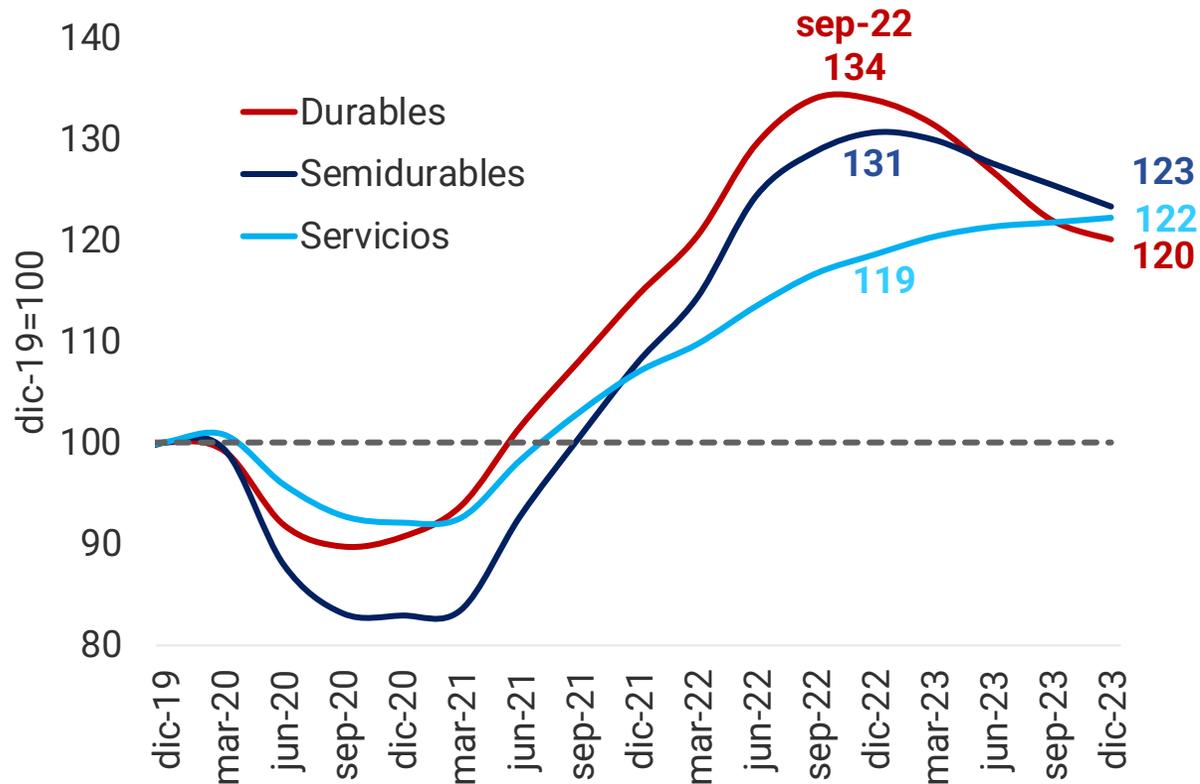


Fuente: DANE. Elaboración Corficolombiana.

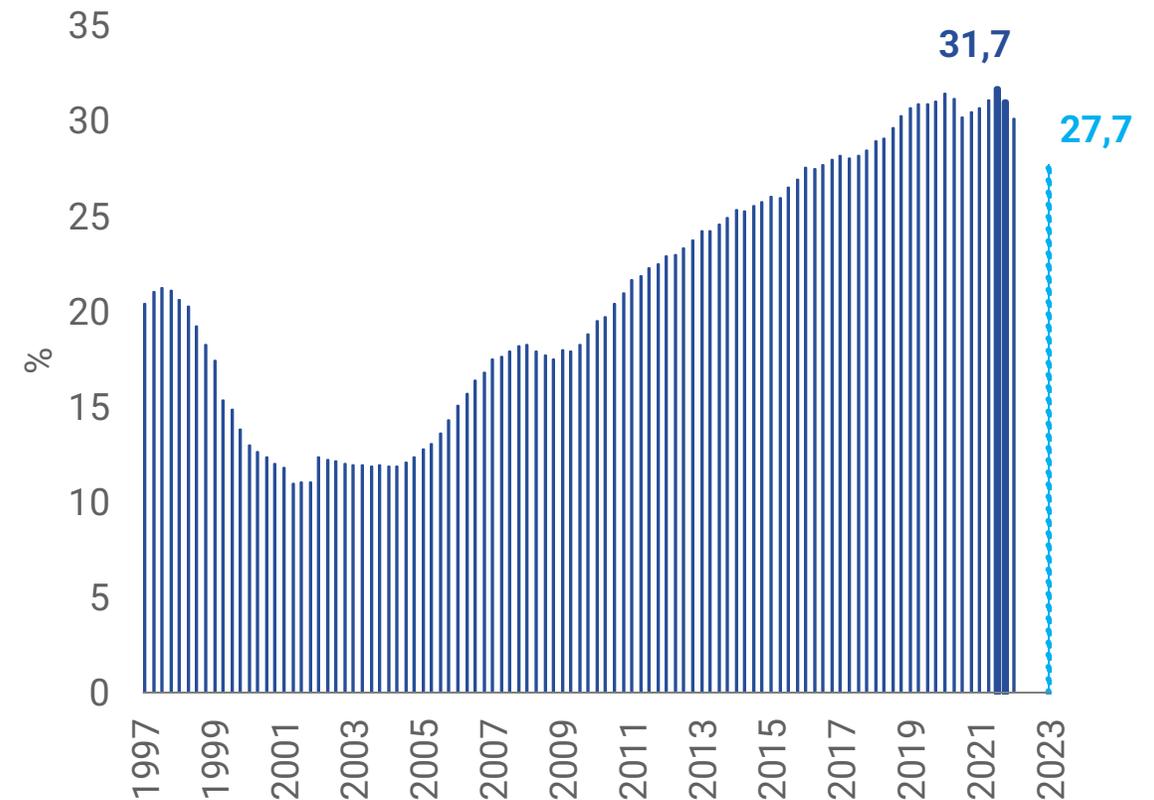
Nota: Se utilizaron las series corregidas por efecto estacional y calendario.

# Los hogares ajustaron su consumo, más de bienes que de servicios, en un contexto de alta carga financiera

## Consumo de bienes y servicios



## Carga financiera hogares (deuda/ingreso disponible)



Fuente: DANE y BanRep. Elaboración Corficolombiana.

# Los ingresos de los hogares estuvieron soportados en la fortaleza del mercado laboral, gracias a una recomposición sectorial del empleo a favor de la formalidad

Participación en el total de ocupados

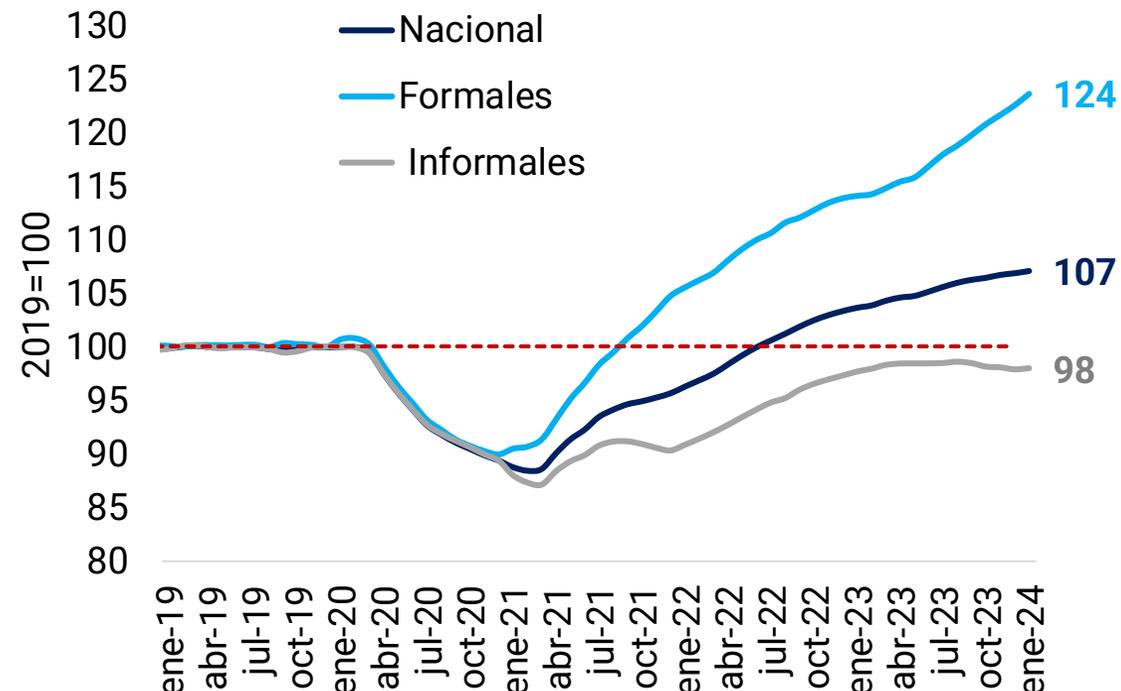


\*Tradicionales: Comercio, agro, industria y construcción

\*\*Servicios: Actividades profesionales, entretenimiento, transporte, restaurantes y hoteles, otros

Fuente: DANE y Corficolombiana.

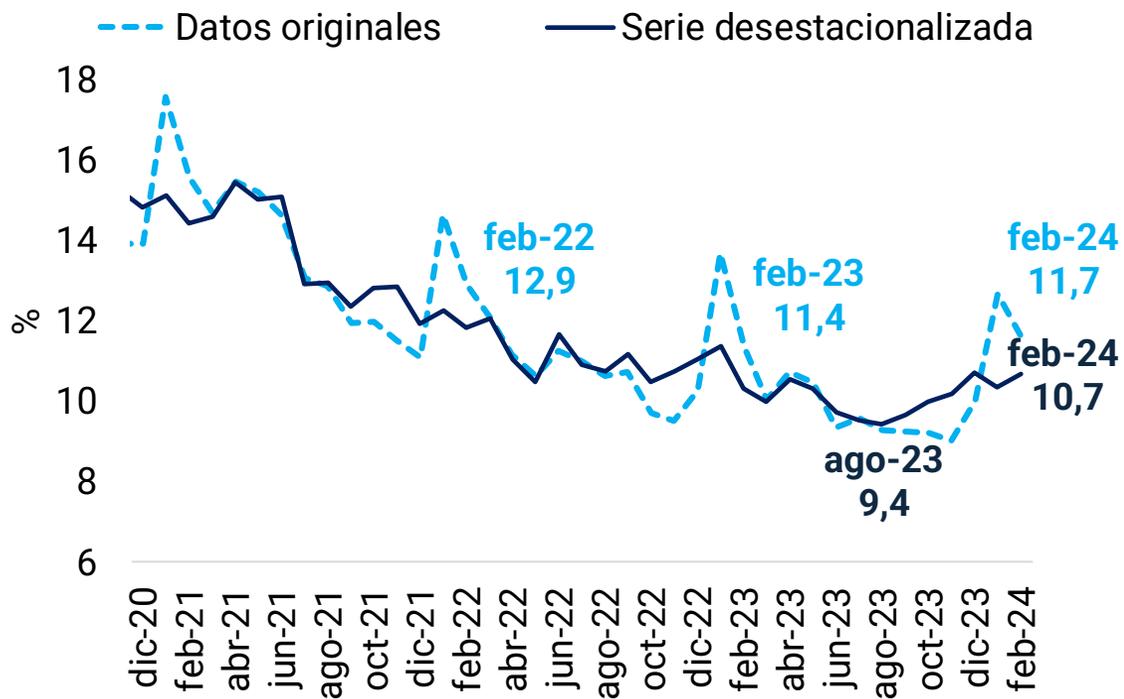
Empleo formal e informal en niveles (año móvil)



Fuente: GEIH - DANE. Corficolombiana.

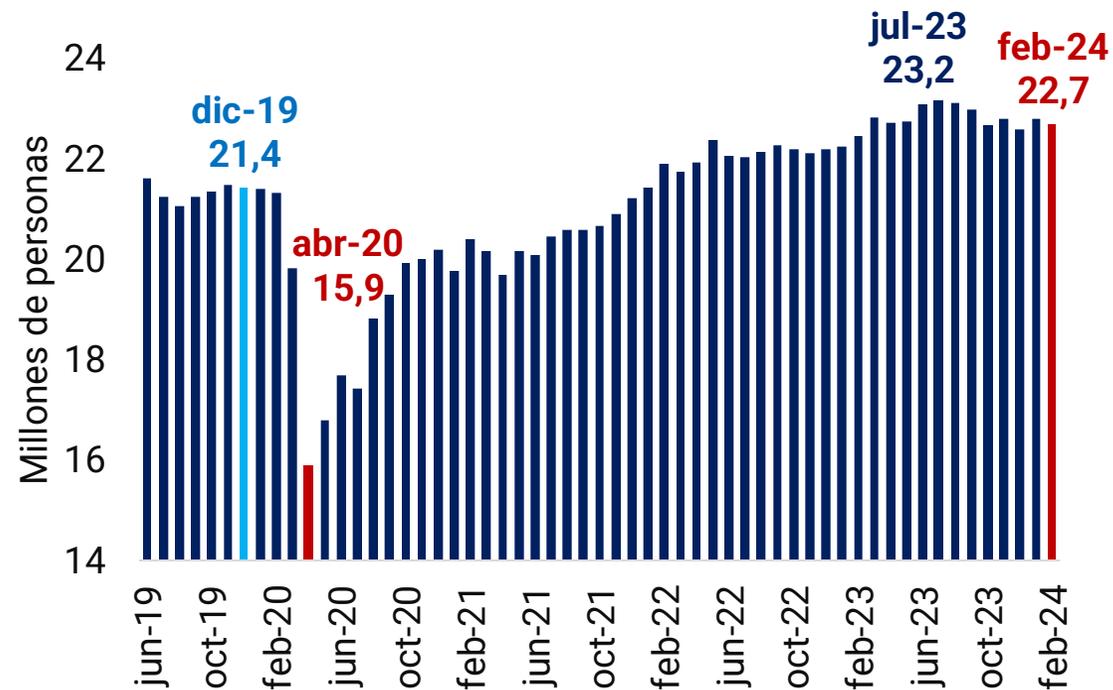
# Sin embargo, el empleo viene deteriorándose desde mediados de 2023, reaccionando con rezago al estancamiento de la economía

Tasa de desempleo desestacionalizada (%)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

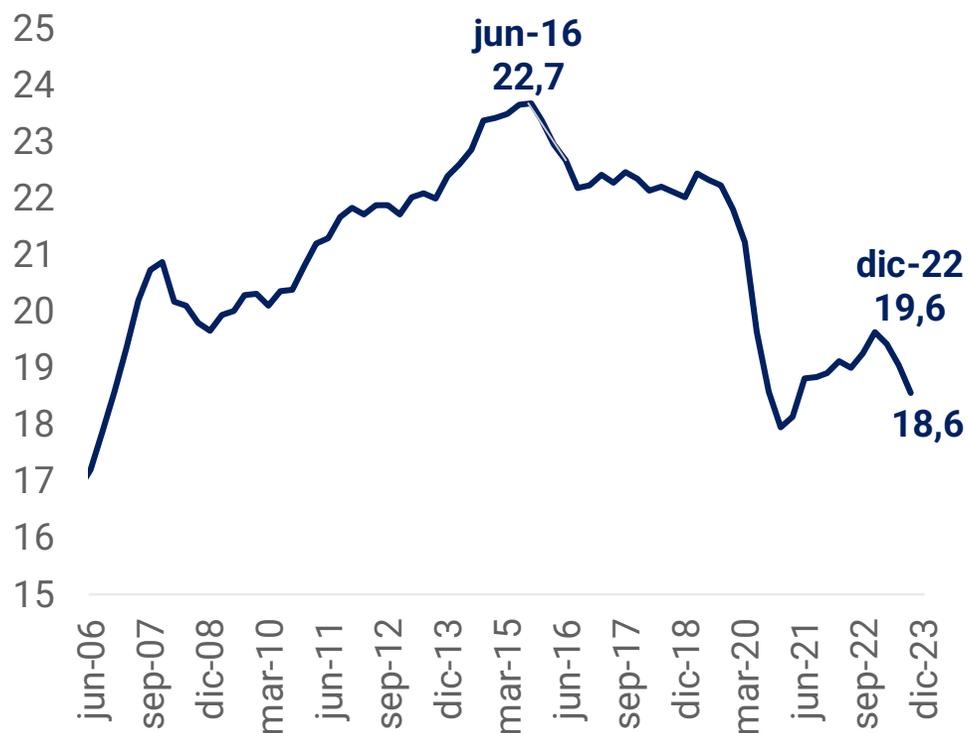
Ocupados, serie desestacionalizada



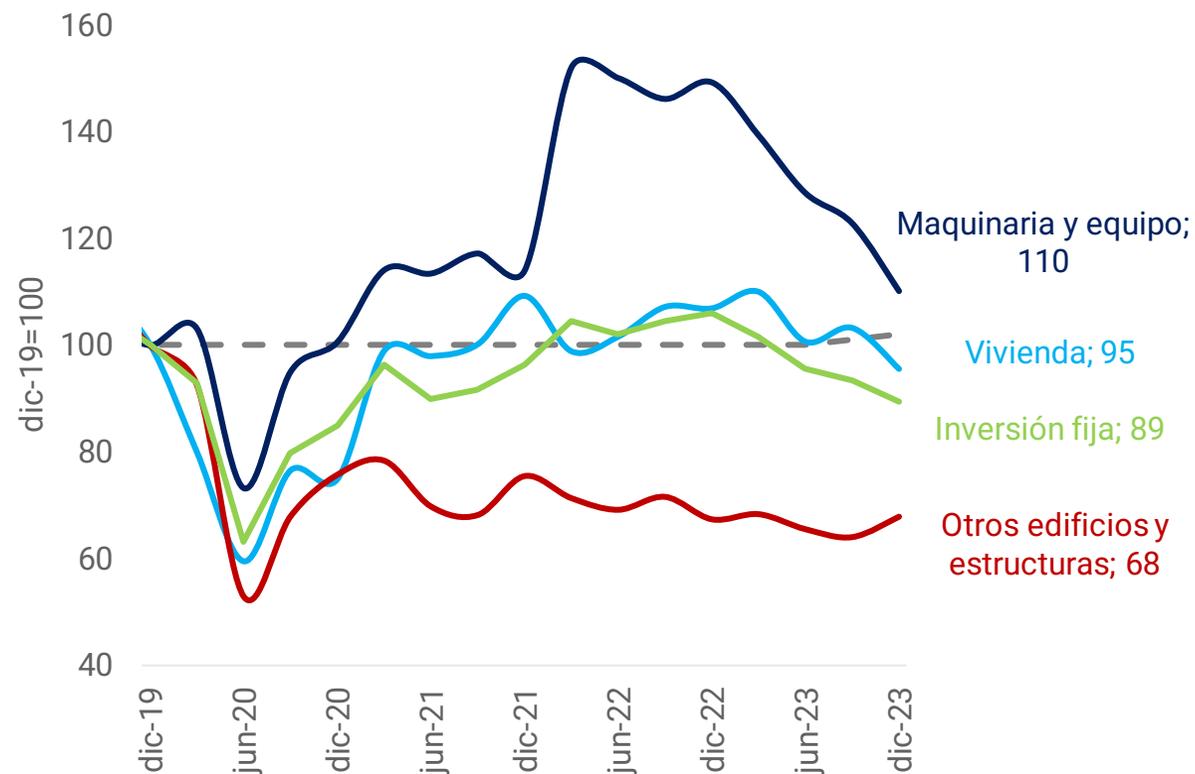
Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

# La inversión no levanta cabeza en un contexto de altas tasas de interés, elevada carga tributaria e incertidumbre regulatoria

## Tasa de inversión (% del PIB)



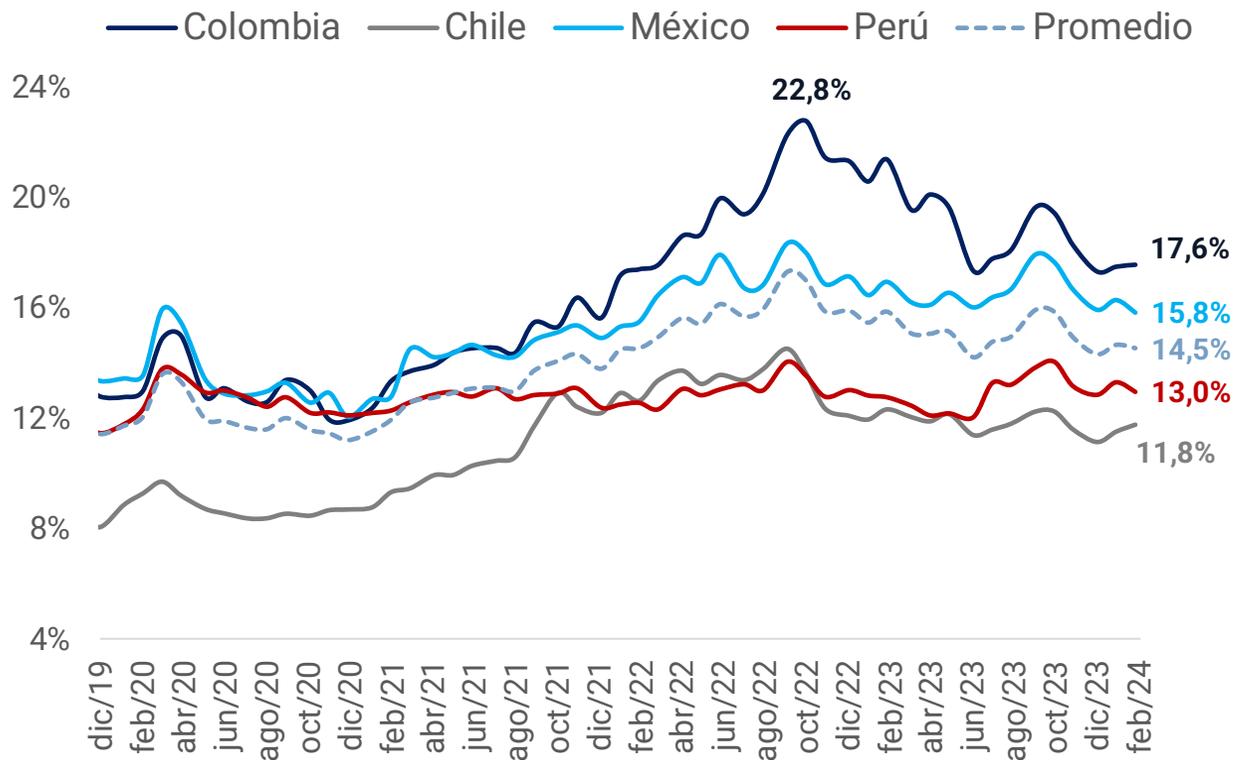
## Inversión por componentes



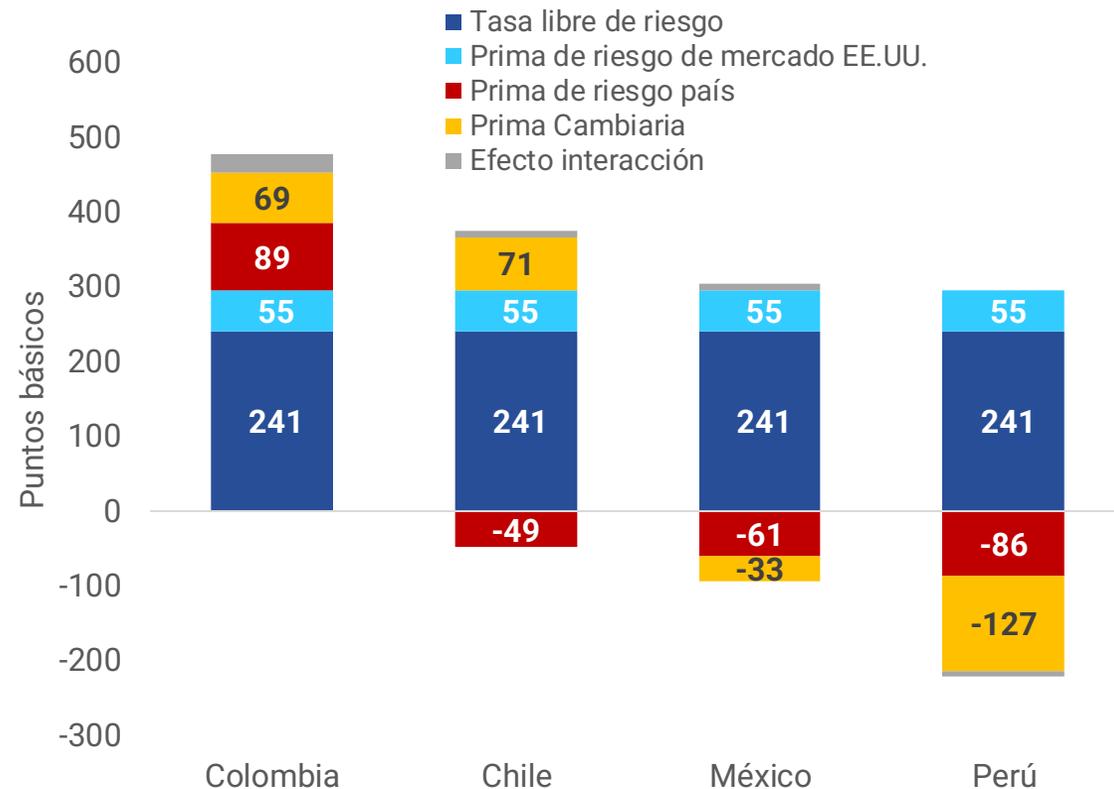
Fuente: DANE. Cálculos de Corficolombiana.

# El costo del capital se redujo en 2023, pero sigue siendo más elevado que en países pares de LatAm

## Rentabilidad Esperada del Capital Propio en Moneda Local (Ke)



## Variación de los componentes del Ke Febrero 2024 vs diciembre 2019



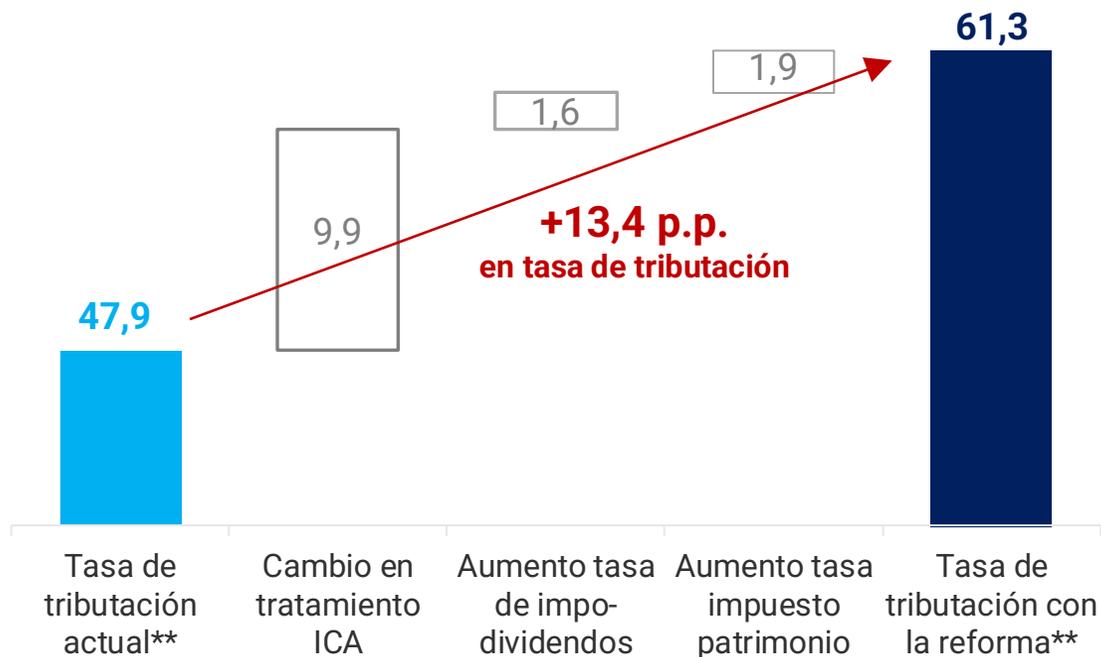
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana con corte a diciembre 2023.

Fuente: Cálculos Corficolombiana con corte a diciembre 2023. El efecto interacción es el resultado de componer tasas. Recuerde que la fórmula de la rentabilidad esperada en moneda local es igual a  $((1 + Ke\ USD) \times (1 + Prima\ Cambiaria)) - 1$

# La reforma tributaria de 2022 aumentó la tasa de tributación corporativa. El fallo sobre deducibilidad de regalías al sector extractivo corrige 1/5 del impacto en el Government Take

## Efecto estimado de la reforma tributaria de 2022

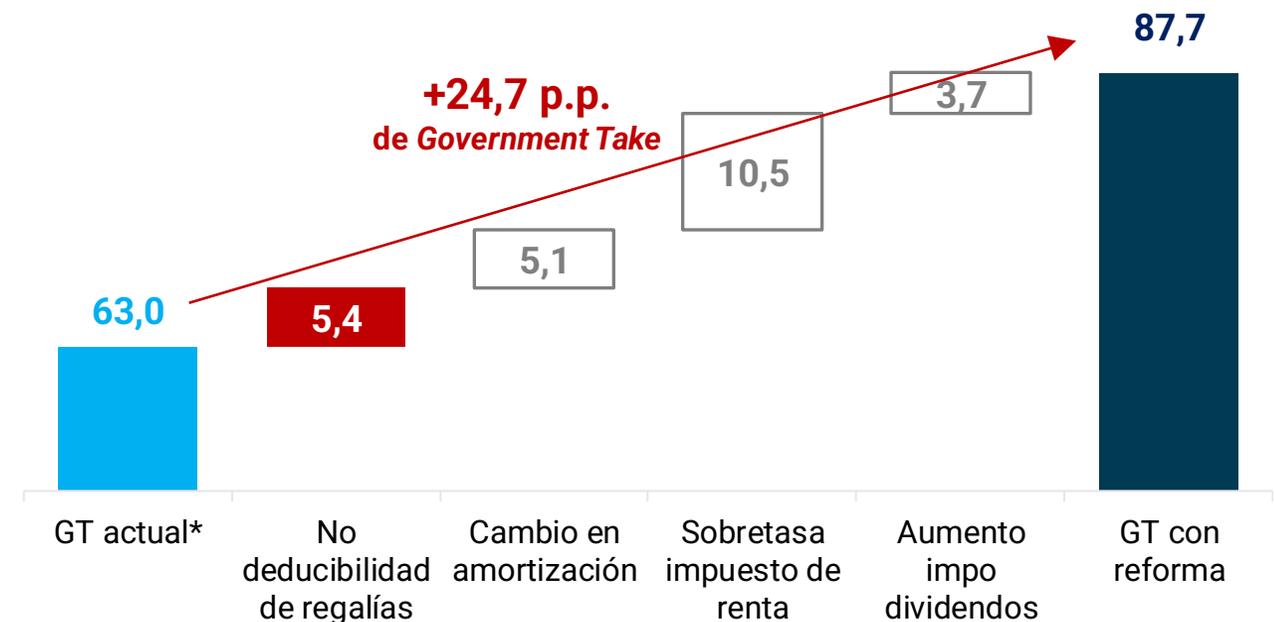
### Sobre la tasa de tributación al capital



\*\*Cálculos para firma con margen de 7,4%.

Fuente: Minhacienda. Cálculos Corficolombiana

### Sobre el Government Take (GT) de un proyecto de exploración de hidrocarburos

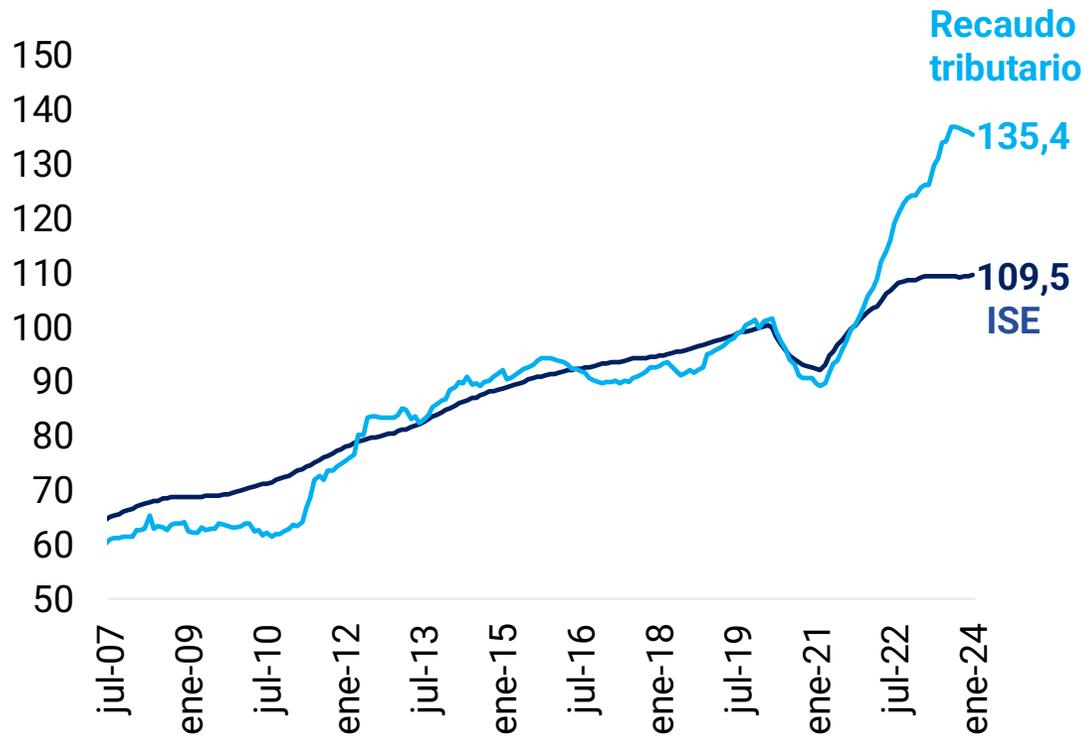


\*Cálculos para proyecto con reservas descubiertas de 10 millones de barriles, regalía de 10%, derechos ANH de 1%, tasa impto-renta de 35%, tasa impto-dividendos de 10%, depreciación en 5 años y Brent entre 65 y 100 USD/barril con castigo al crudo colombiano de 6 USD/barril

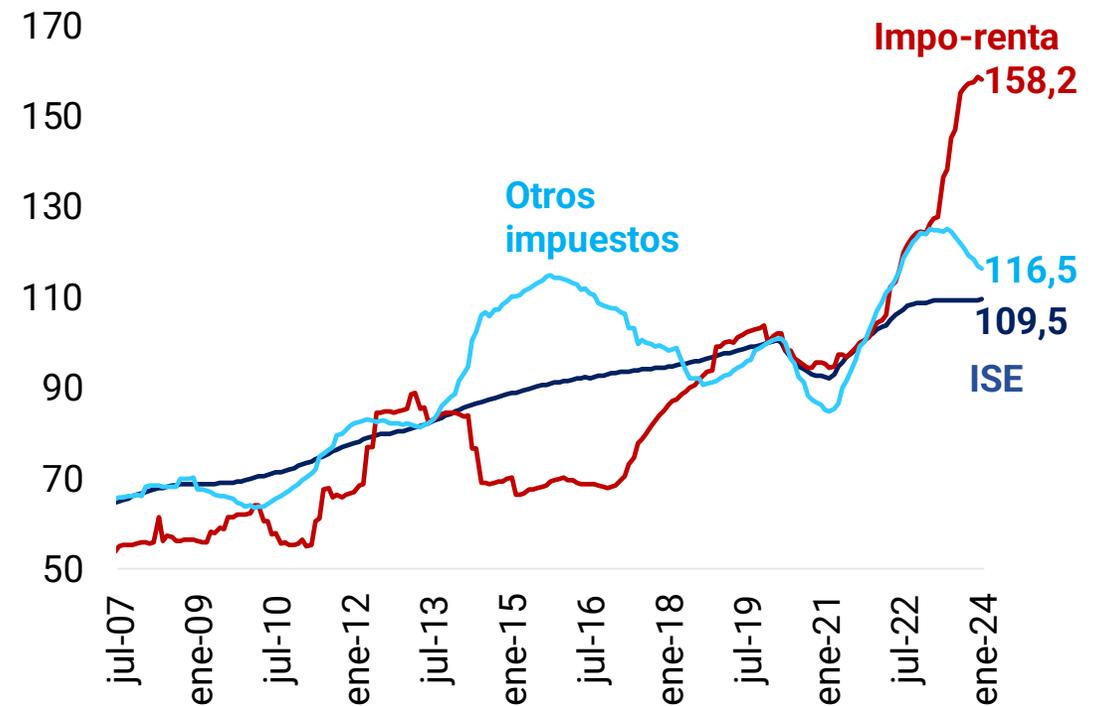
Fuente: Elaboración propia

# El aumento del recaudo tributario contrasta con el estancamiento de la economía en el último año

## ISE vs recaudo real (2019 = 100)



## ISE vs recaudo renta y otros (2019 = 100)

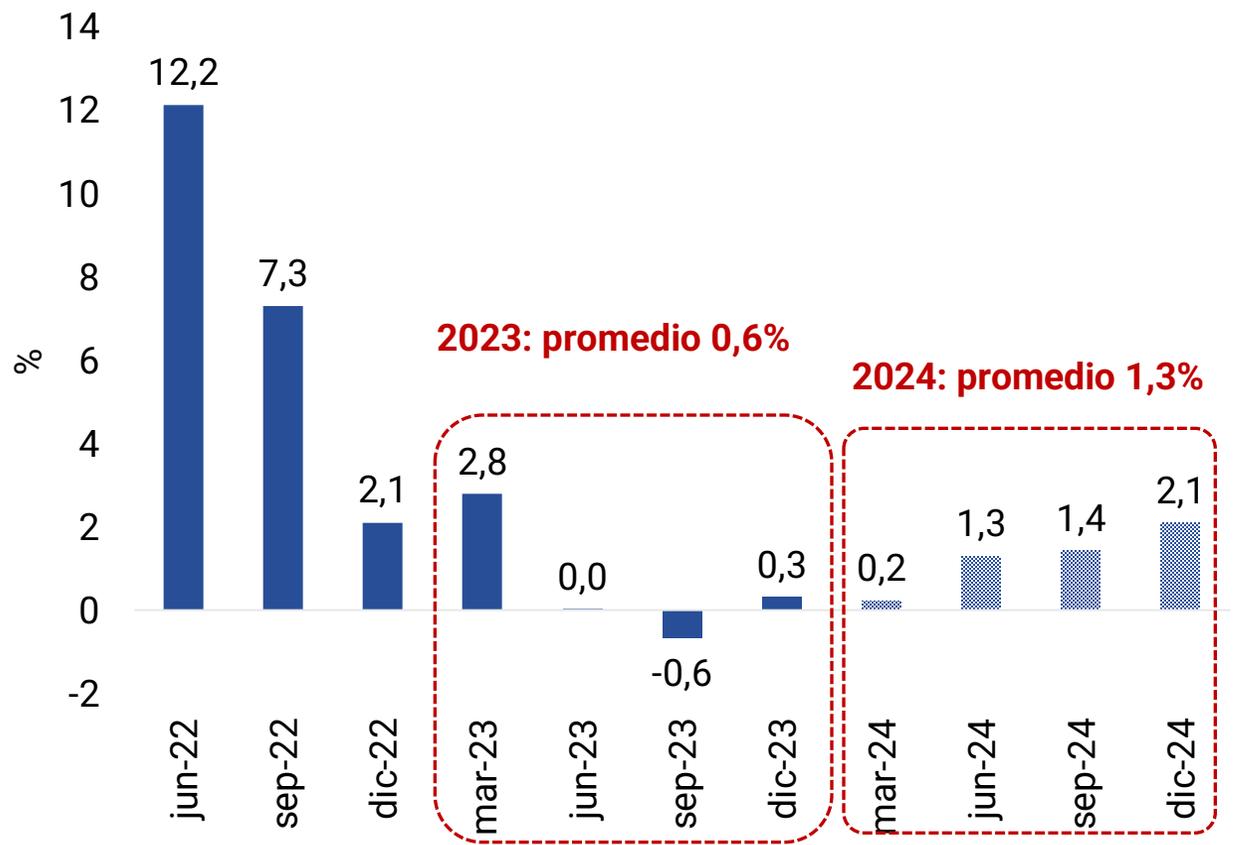


\*Recaudo deflactado con IPC

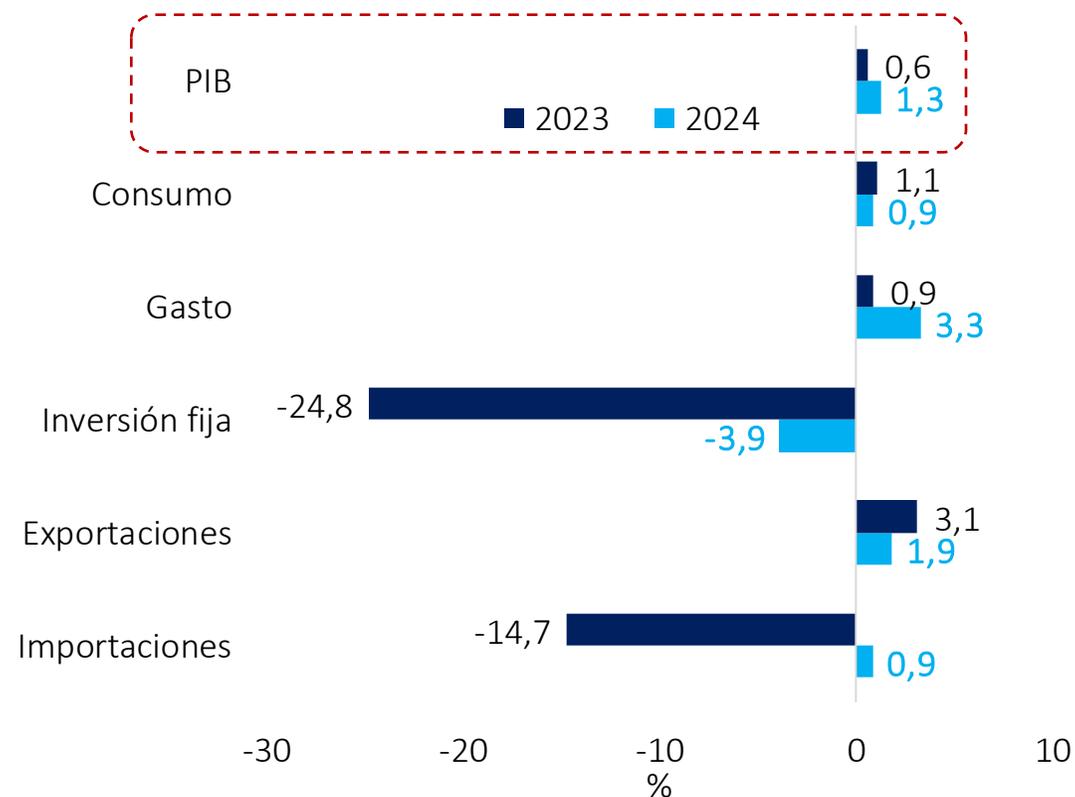
Fuente: DANE y DIAN. Cálculos Corfic Colombiana.

# Proyectamos un crecimiento de 1,3% en 2024, por encima del 0,6% de 2023 pero muy inferior al potencial prepandemia

## Crecimiento anual del PIB



## Pronóstico de crecimiento por componentes de demanda

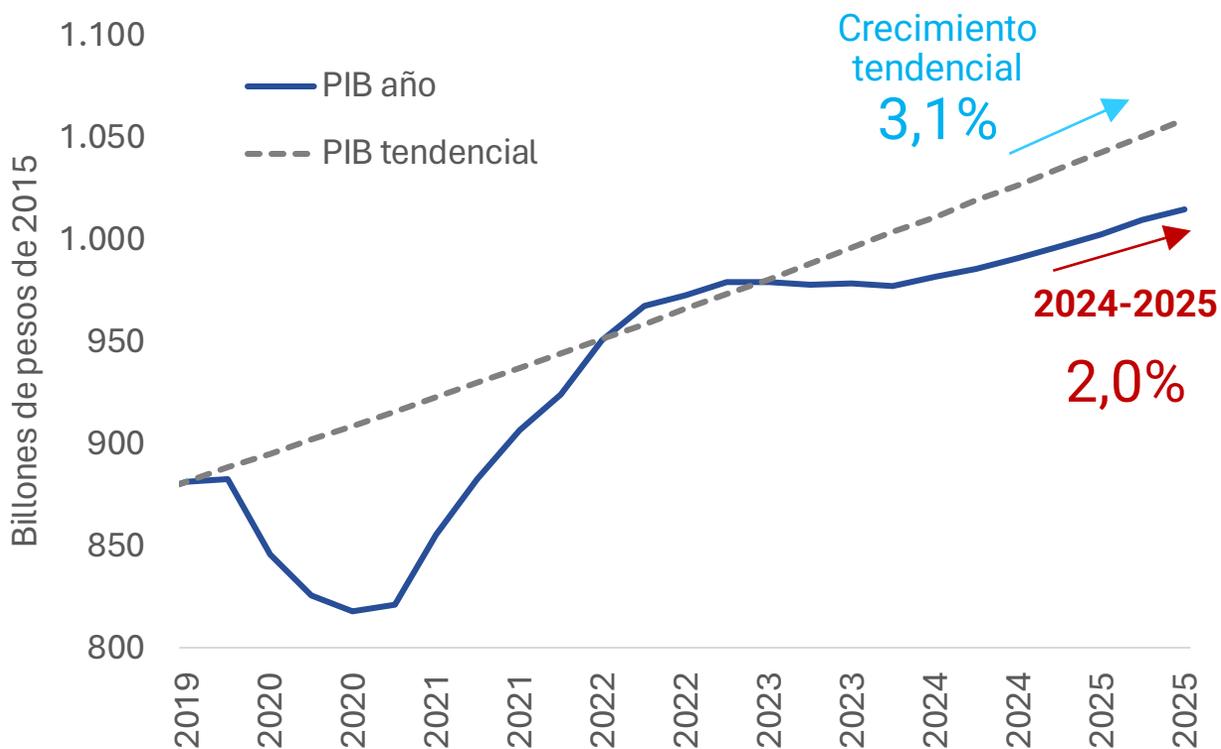


Fuente: DANE. Cálculos y proyecciones: Corficolombiana.

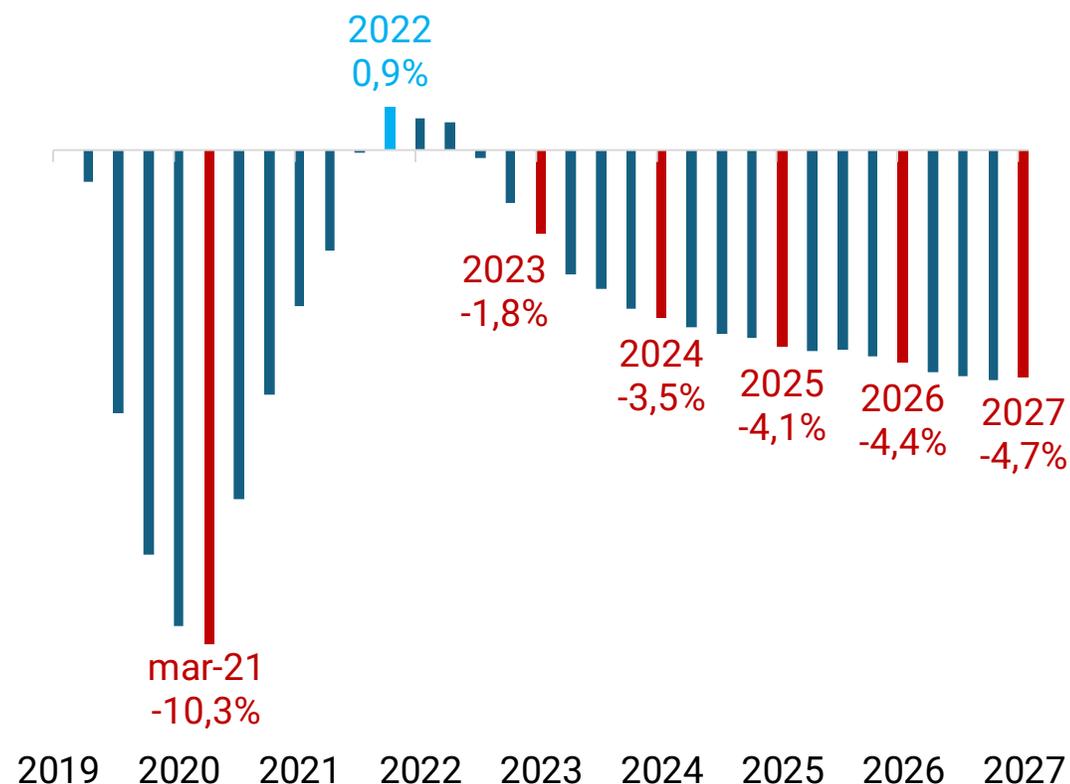
# Luego del ajuste de 2023-2024, la economía colombiana enfrenta el riesgo de crecer a tasas inferiores a la tendencia prepandemia

## PIB a precios constantes

Observado y proyectado vs tendencia prepandemia



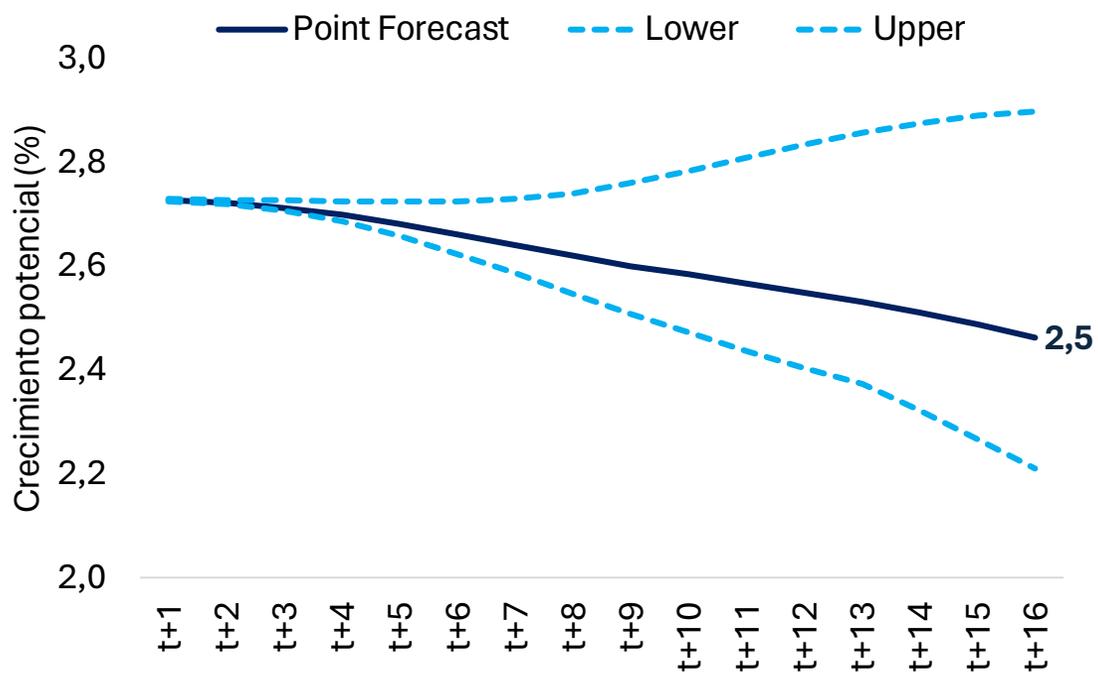
## Brecha vs tendencia pre-pandemia



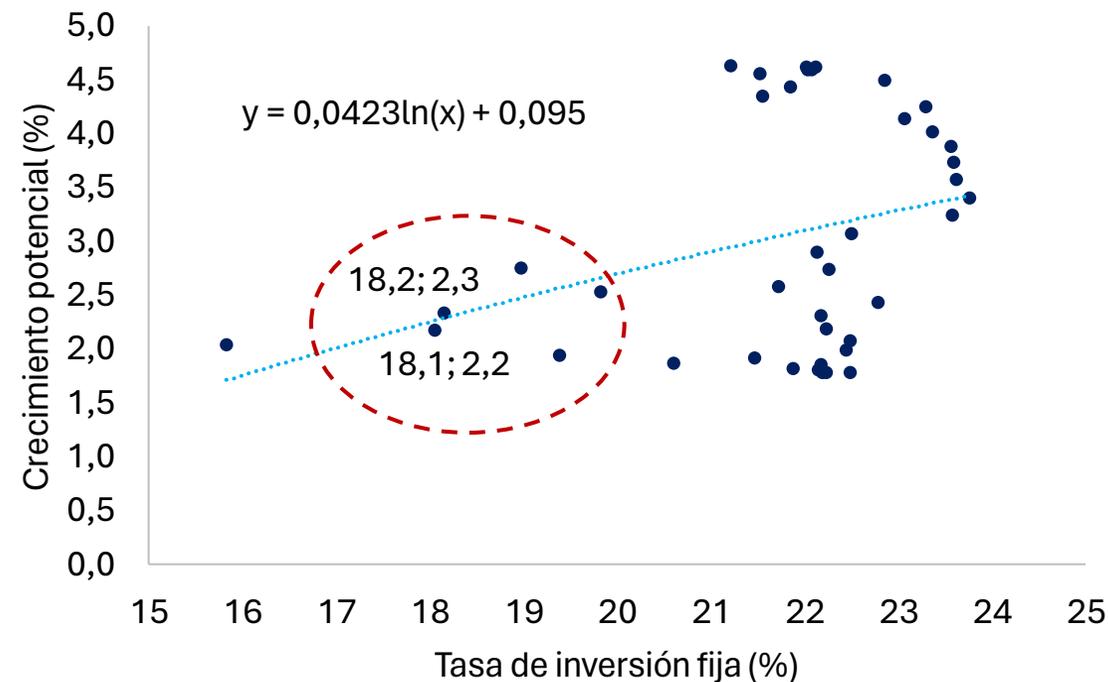
Fuente: DANE. Cálculos Corfi colombiana

# Los niveles de inversión actuales son consistentes con un crecimiento potencial de 2,5% o menos

## Crecimiento potencial consistente con la caída en inversión



## Tasa de inversión fija y crecimiento potencial



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

\*Estimado a partir de un modelo VAR de crecimiento potencial y tasa de inversión fija. Los cálculos dan cuenta de la caída en el crecimiento potencial que es consistente con el retroceso de la tasa de inversión del 21% al 18%.

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

Crecimiento del PIB (%)\*

	Prepandemia (A)	Pandemia	Recuperación a pandemia	Ajuste	Proyecciones a 2028 (B)	Cambio en crecimiento (B) - (A)
	2009-2019	2020	2021-2022	2023-2024	2024- 2028	
Estados Unidos	2,3	-2,8	4,0	1,8	2,0	-0,2
Zona euro	1,4	-6,1	4,5	0,9	1,6	0,2
Países Emergentes	5,0	-1,8	5,5	4,0	4,0	-1,0
China	7,7	2,2	5,7	4,6	3,8	-3,9
Asia emergente	7,0	-0,5	6,0	5,0	4,7	-2,3
<b>LatAm y Caribe</b>	<b>1,9</b>	<b>-7,0</b>	<b>4,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>0,6</b>
Brasil**	1,4	-3,3	2,9	1,5	2,1	0,7
Chile**	3,3	-6,1	2,4	1,6	2,5	-0,8
<b>Colombia**</b>	<b>3,7</b>	<b>-7,3</b>	<b>9,1</b>	<b>0,9</b>	<b>2,5</b>	<b>-1,2</b>
México**	2,3	-8,7	3,9	2,1	2,3	0,0
Perú**	4,5	-11,0	2,7	2,7	3,0	-1,5

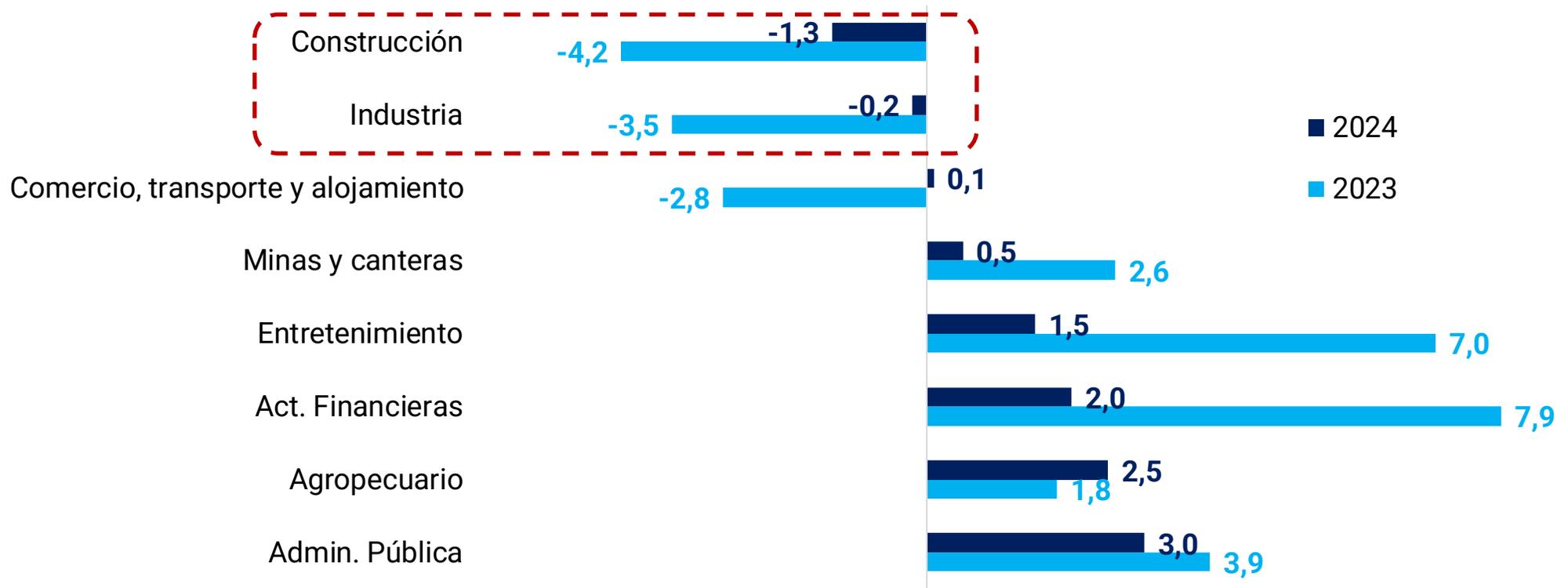
Fuente: FMI (WEO ene-24).

\*Tasa de crecimiento anual compuesto (CAGR).

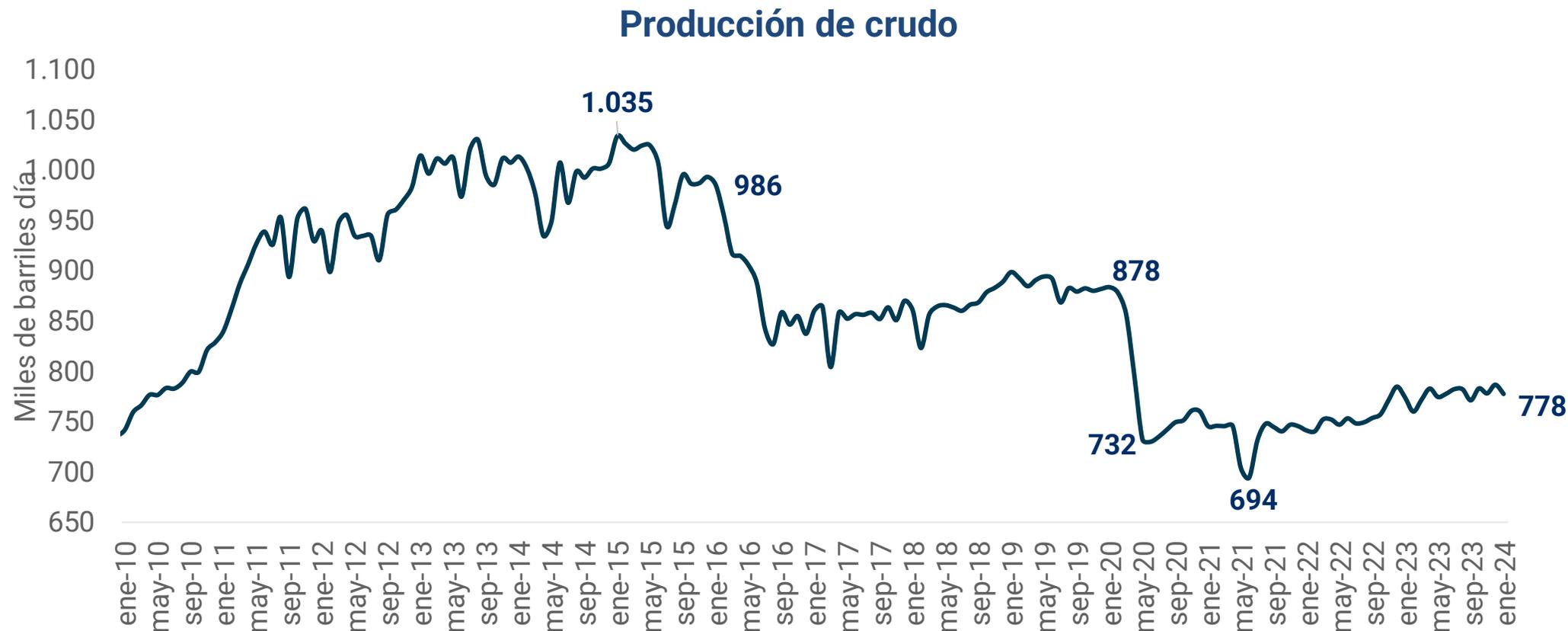
\*\*Proyecciones de LatinFocus para LatAm y de Corfi colombiana para Colombia

# Por sectores, en 2024 la construcción y la industria seguirían en terreno contractivo, mientras que el minero-energético crecería 0,5%

## Proyección del crecimiento del PIB



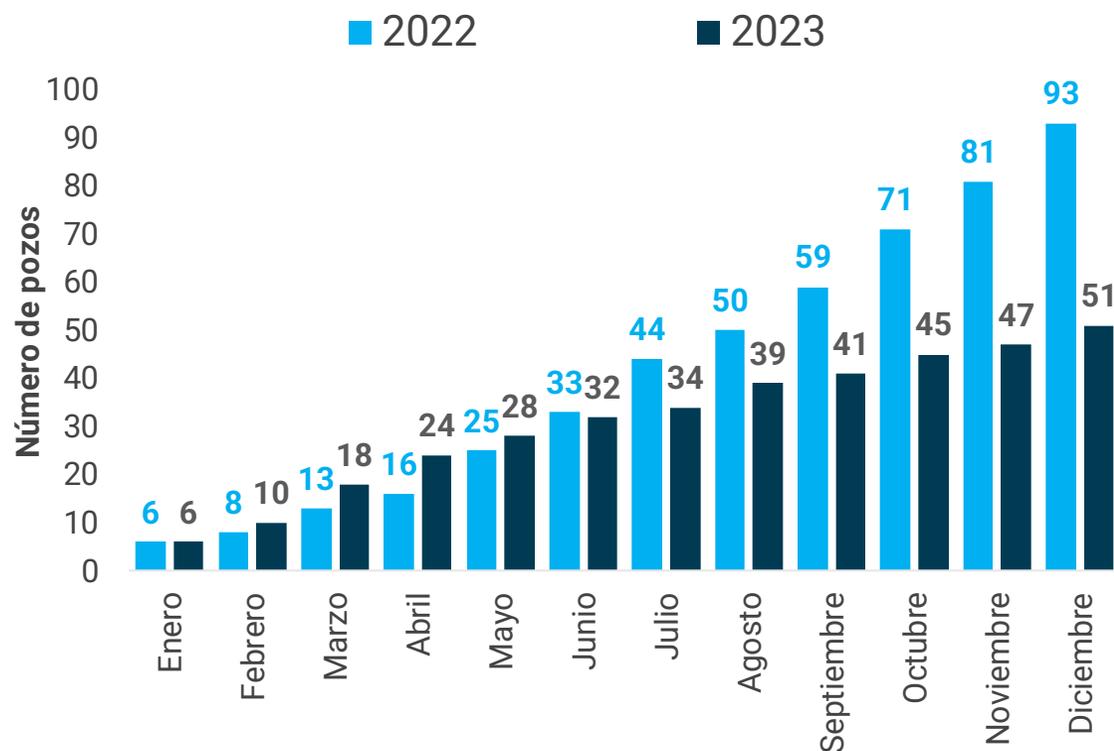
# La producción de crudo del país alcanzó máximos postpandemia en 2023 (787 mil bpd), pero sigue por debajo de los niveles de 2019



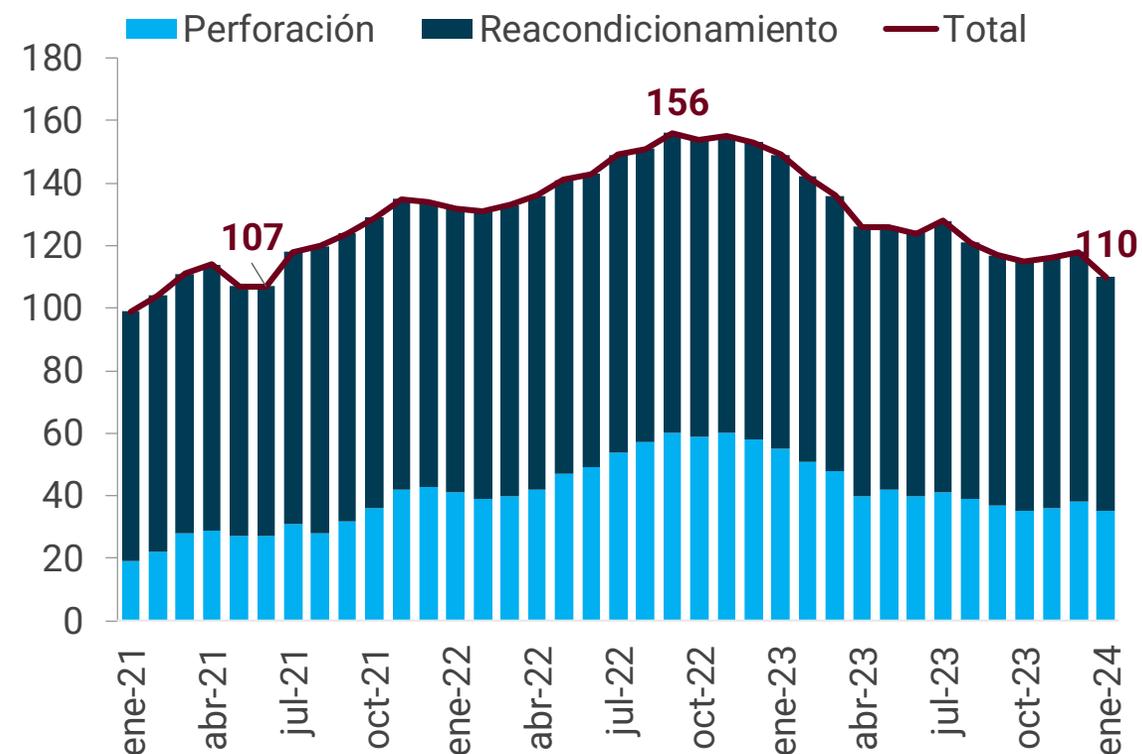
Fuente: ANH y MinMinas. Cálculos Corficolombiana

# La postura del Gobierno respecto a la nueva exploración de hidrocarburos se refleja en una menor actividad exploratoria. El número de taladros activos se encuentra en su menor nivel desde 2021

Pozos exploratorios (acumulado año corrido)

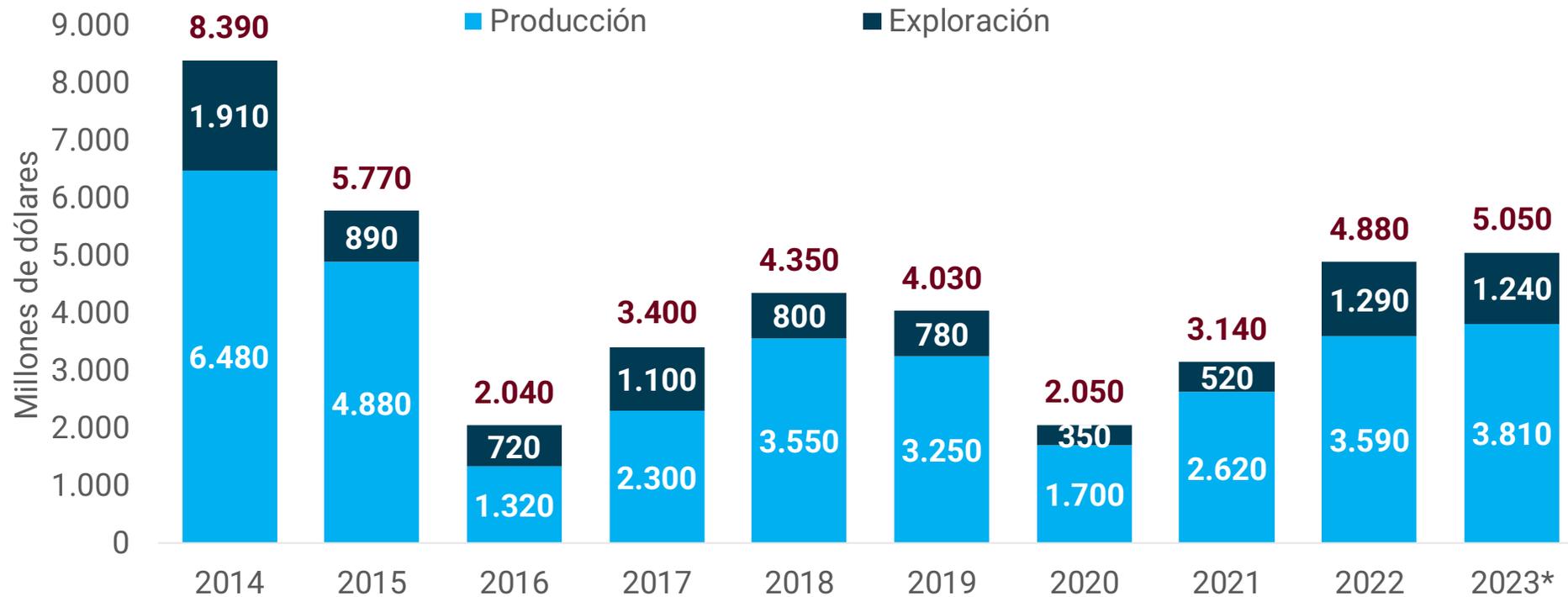


Número de taladros activos



# La inversión E&P superó a niveles prepandemia en 2022, enfocada en mantener la producción. La ACP estimaba para 2023 una reducción de 3,9% del Capex en exploración y un aumento de 6,1% en el de producción

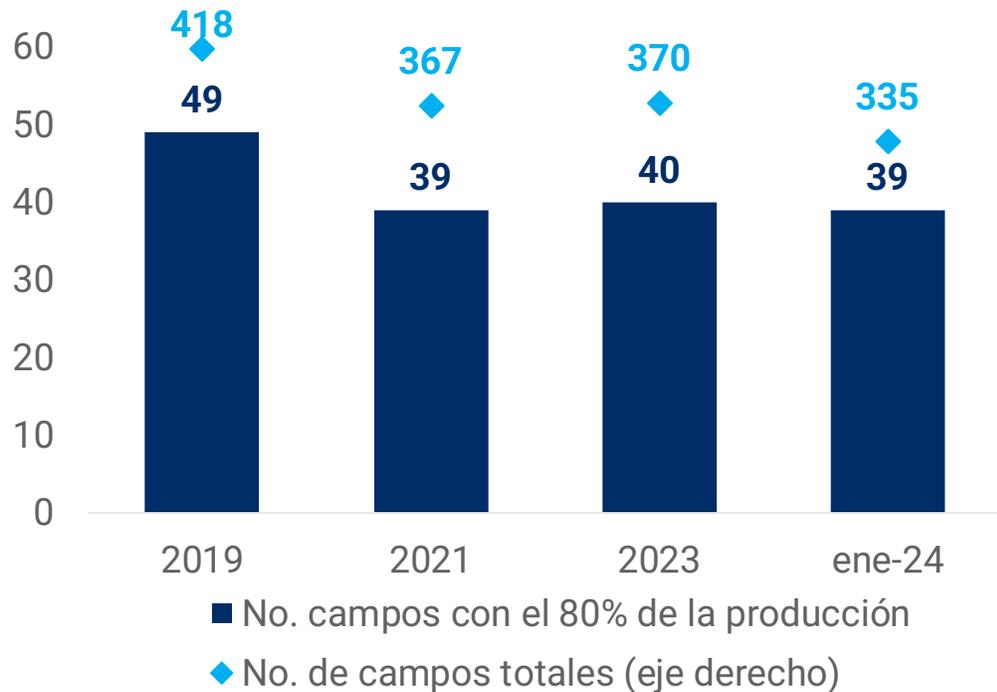
## Inversión en producción y exploración de hidrocarburos



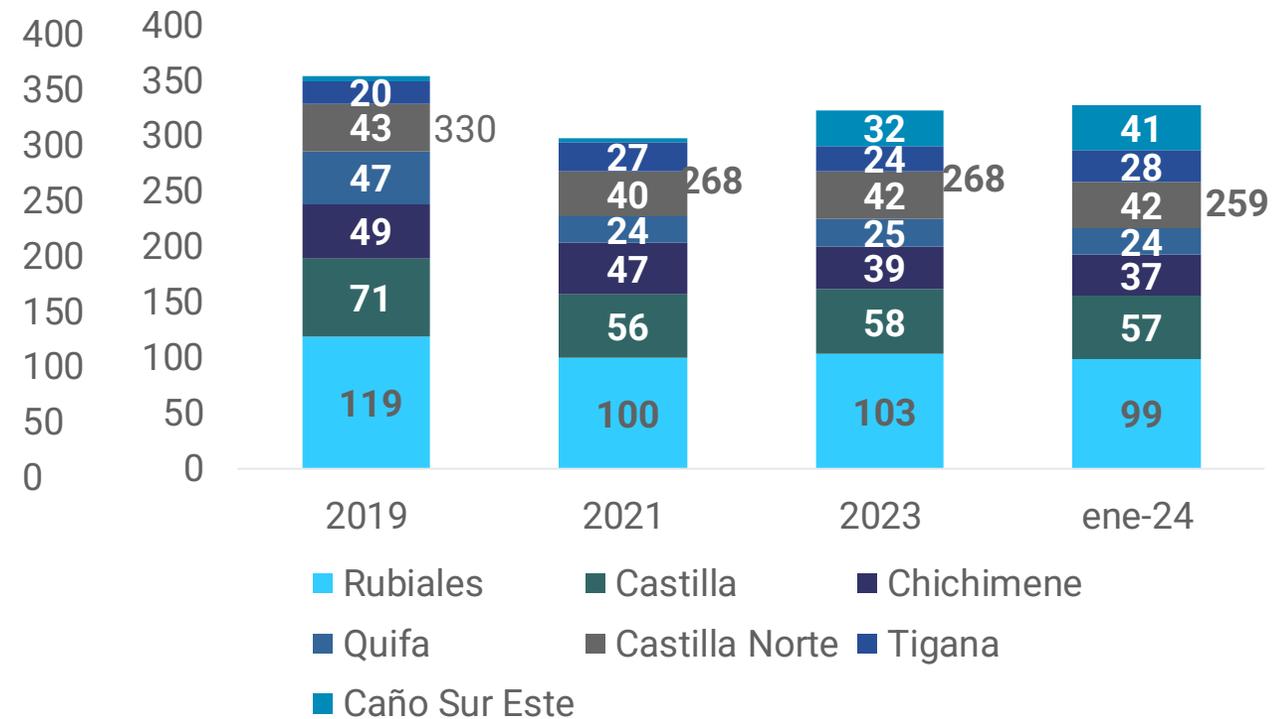
Fuente: ACP. Cálculos Corficolombiana. \*Estimado por ACP

# Después de la pandemia, la producción se concentró en menos campos. Además, los campos con mayor producción en 2019 no logran recuperar las caídas en los años posteriores

Número de campos que concentran el 80% de la producción total y campos totales



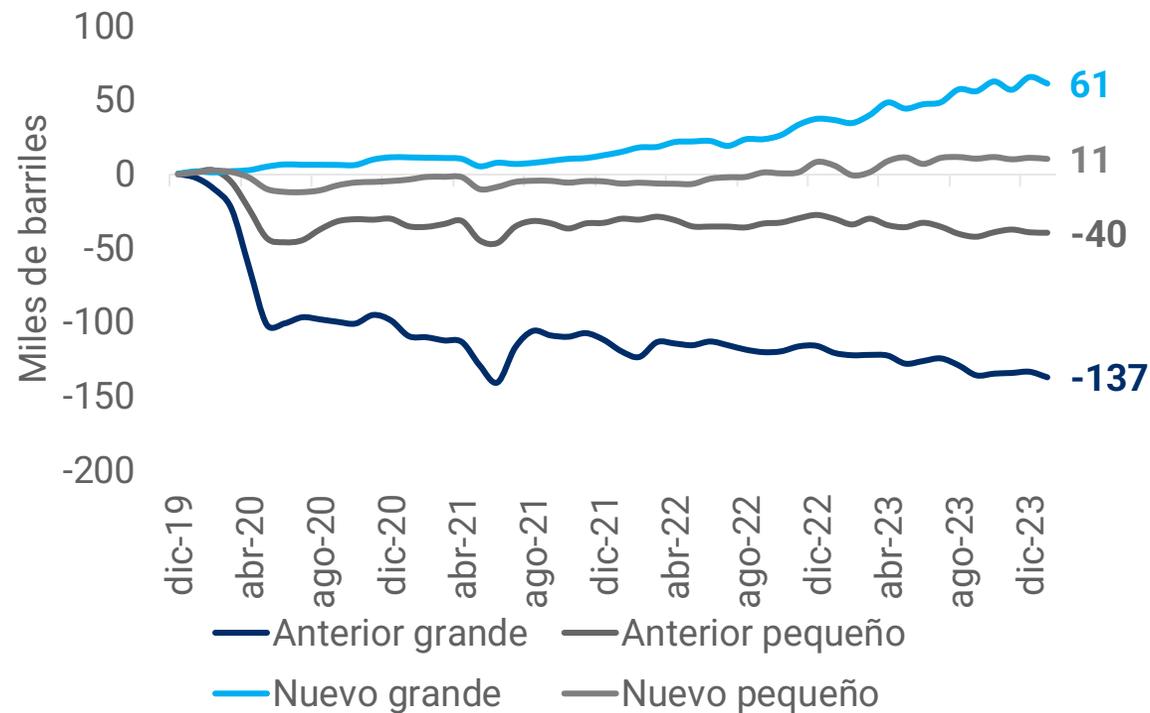
Top 5 campos con la mayor producción de crudo (Miles de barriles)



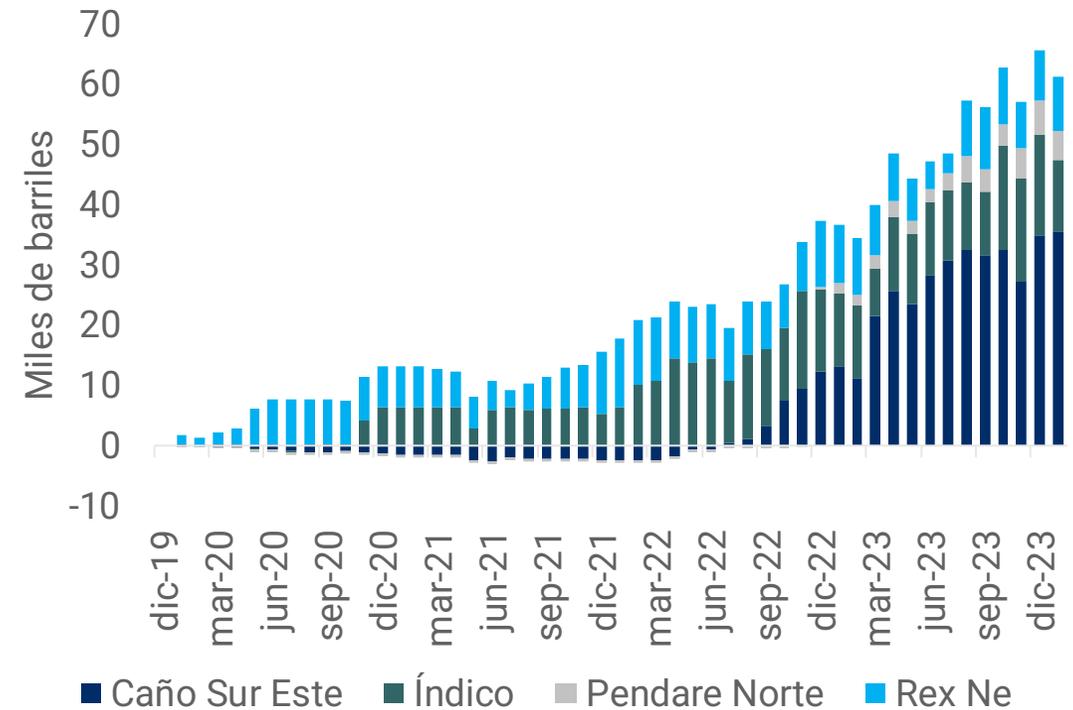
Fuente: ANH. Cálculos Corficolombiana.

# Más del 70% de la caída de 100 mil bpd en la producción del país vs 2019 se concentra en cinco campos. Pocos campos emergentes (posteriores a 2017) han liderado la incipiente recuperación de la producción, siendo Caño Sur Este el principal

Recuperación de la producción frente a 2019 por tipo de campo\*



Recuperación de la producción de campos nuevos grandes frente a 2019

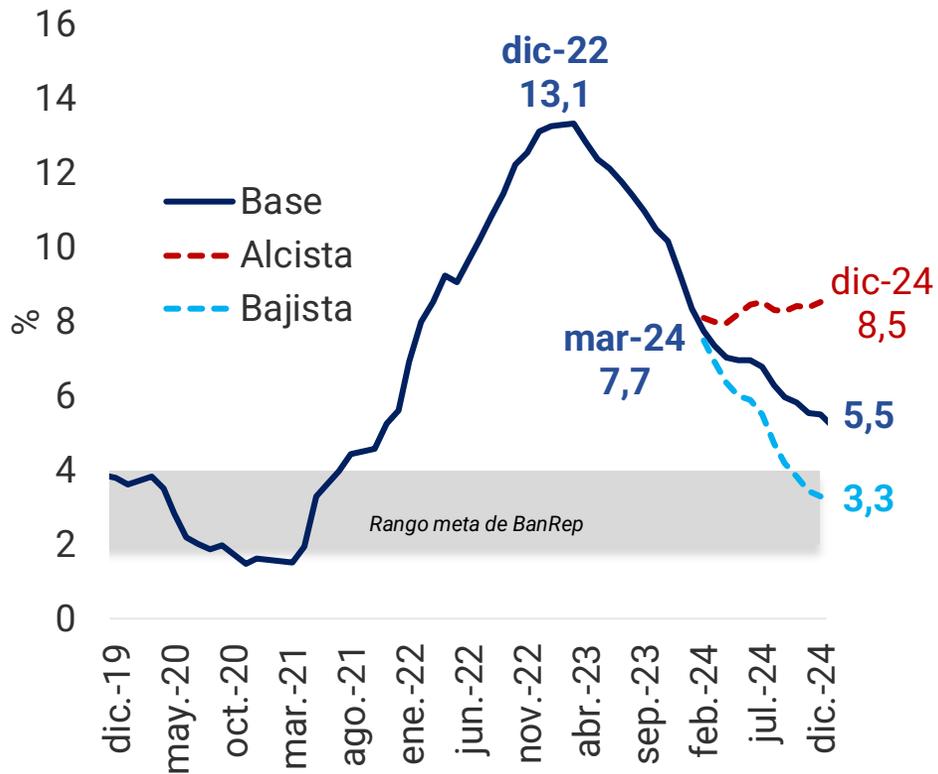


# CONTENIDO

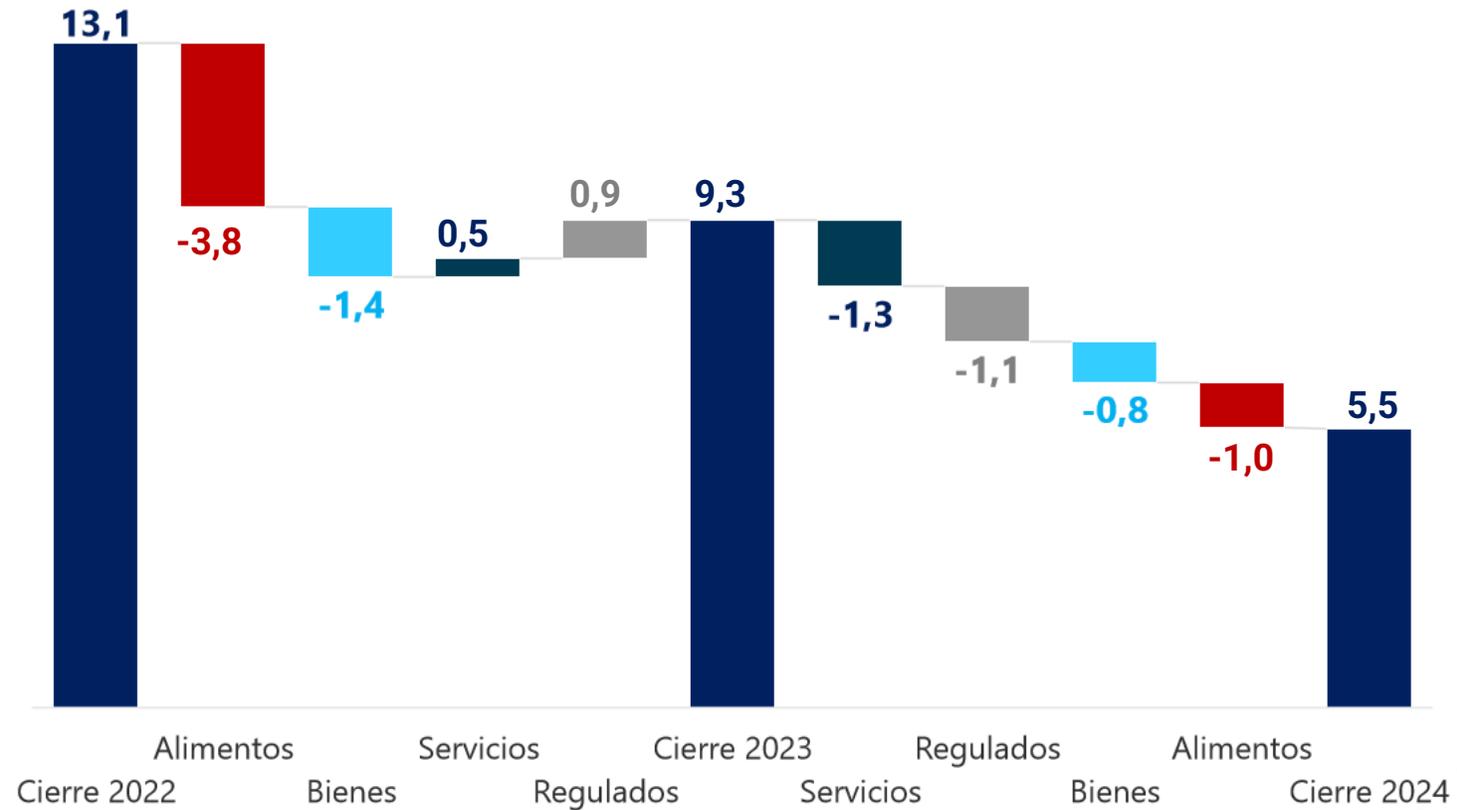
1. Contexto externo: vientos a favor
2. Actividad económica local: una prueba de resistencia
3. Inflación: un largo camino hacia la meta
4. Cuentas fiscales: ¡Atención al volante!
5. Cuentas externas y tasa de cambio: volviendo a la liga de LatAm

# La inflación continuará descendiendo, pero estará en 5,5% a finales de 2024, por encima de la meta de 3%

## Escenarios de inflación



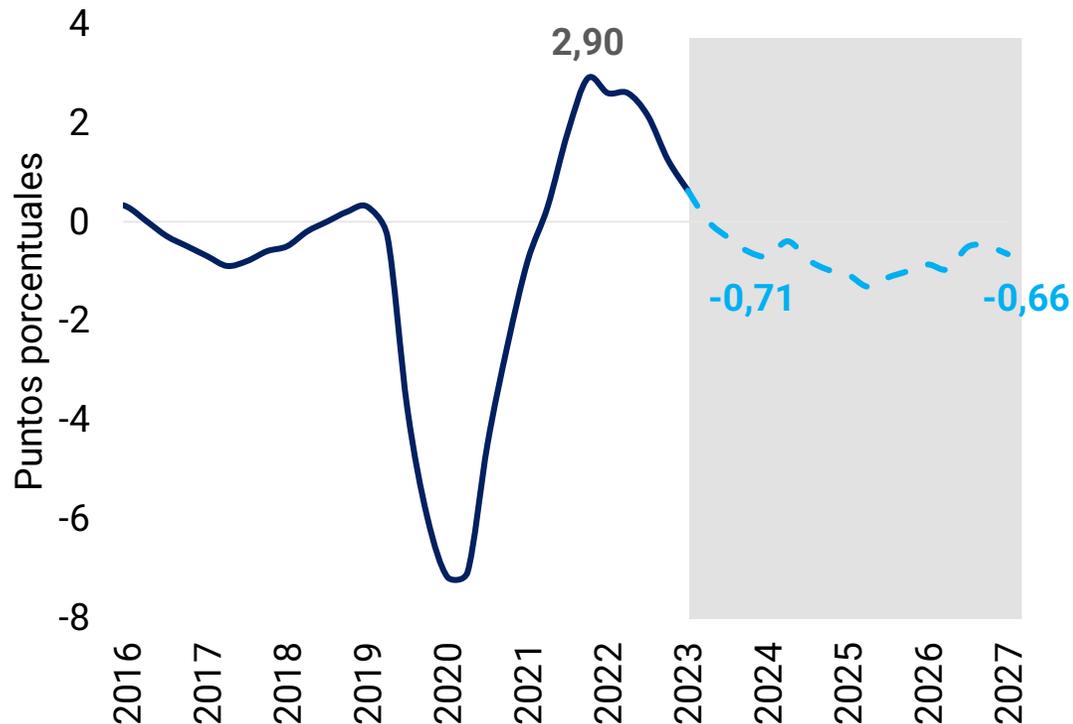
## Cambios en la contribución a la inflación anual por componentes



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

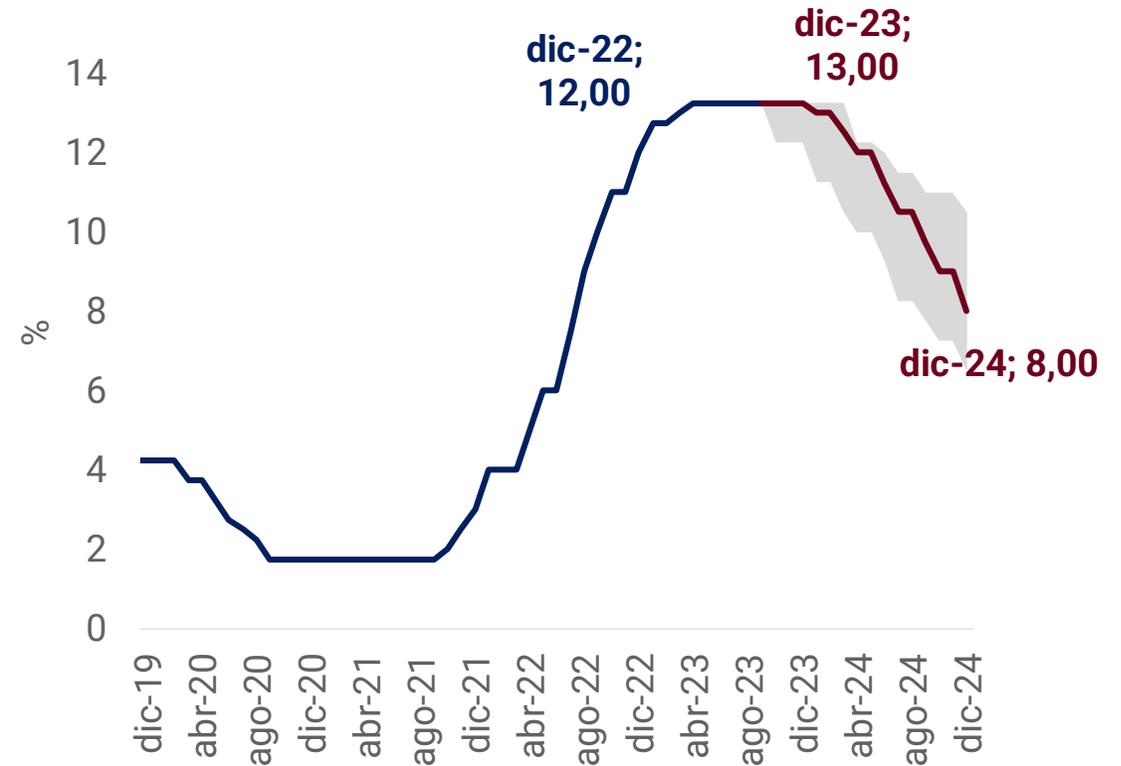
# BanRep empezó a reducir su tasa de interés en diciembre 2023 e irá acelerando con cautela el ritmo de recortes durante 2024

## Brecha del producto



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

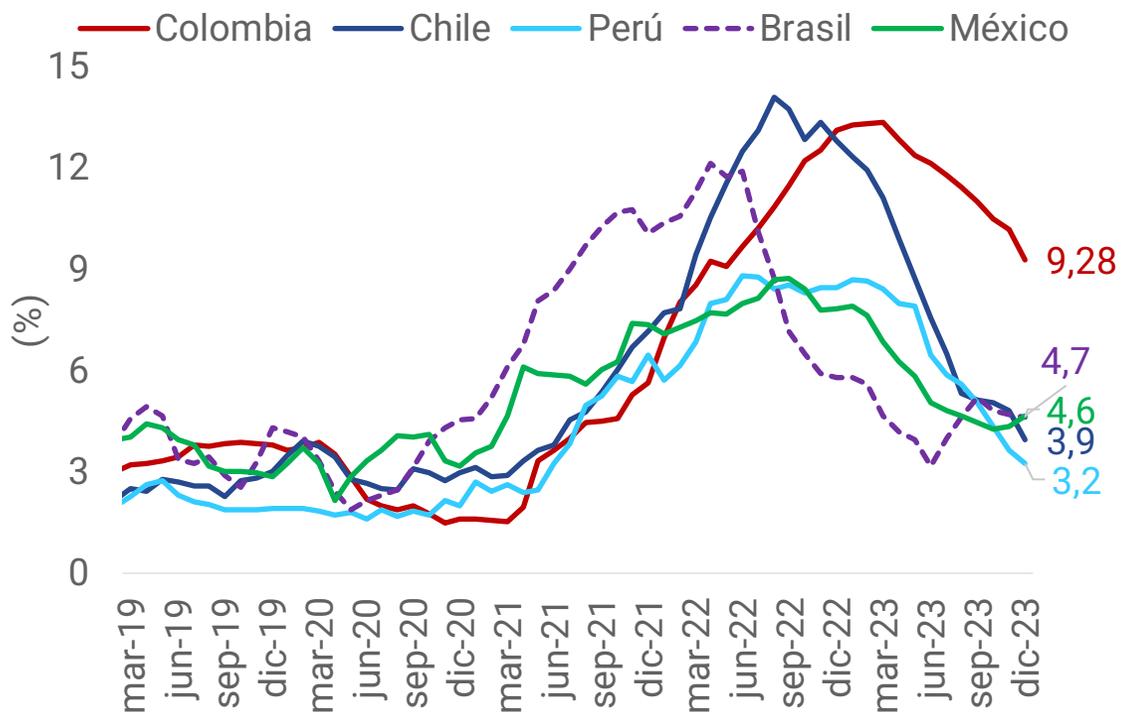
## Tasa de política monetaria



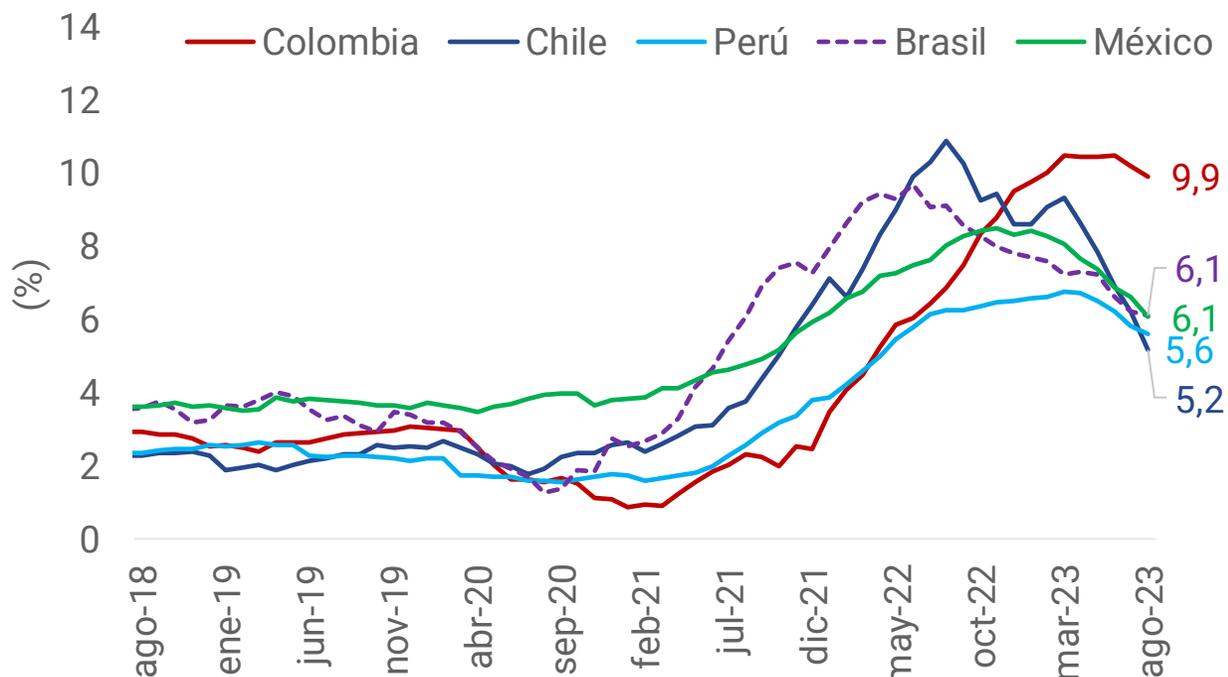
Fuente: BanRep y DANE. Cálculos: Corficolombiana.

# Colombia tuvo el proceso desinflacionario más rezagado y lento de LatAm, por choques adicionales sobre alimentos, bienes importados, combustibles y una alta indexación

## Inflación total



## Inflación núcleo



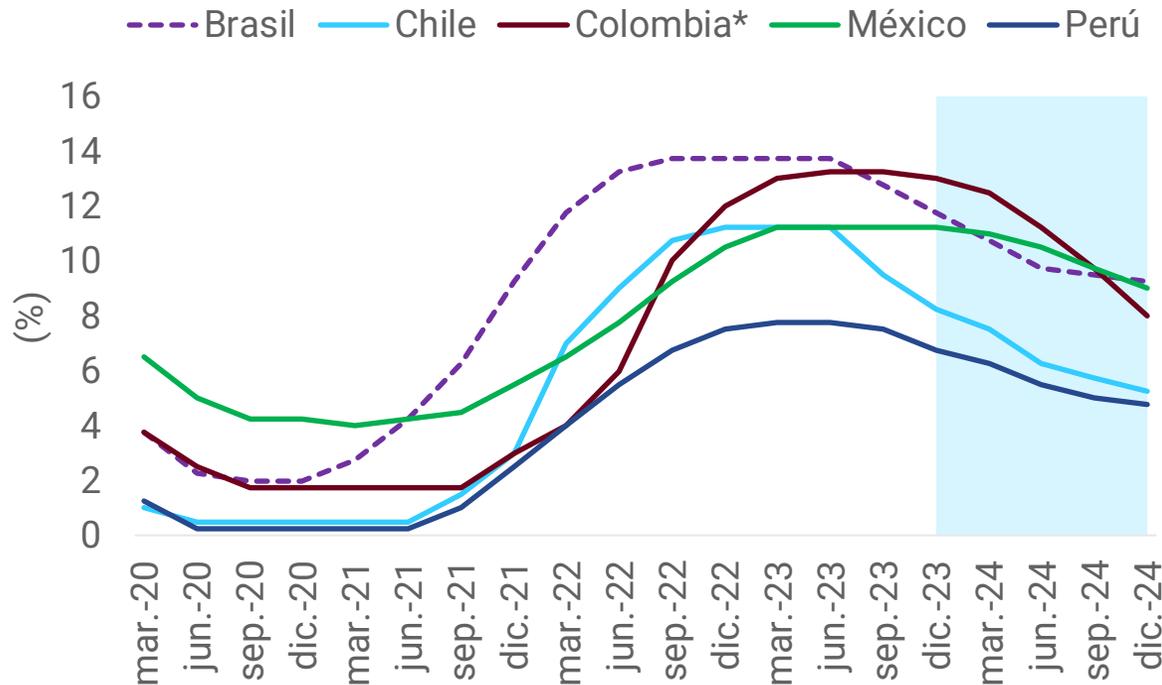
Fuente: Refinitiv Eikon.

\*Medida de inflación sin alimentos y energía. Para México se refiere a la inflación sin alimentos volátiles y energía.

Fuente: Refinitiv Eikon.

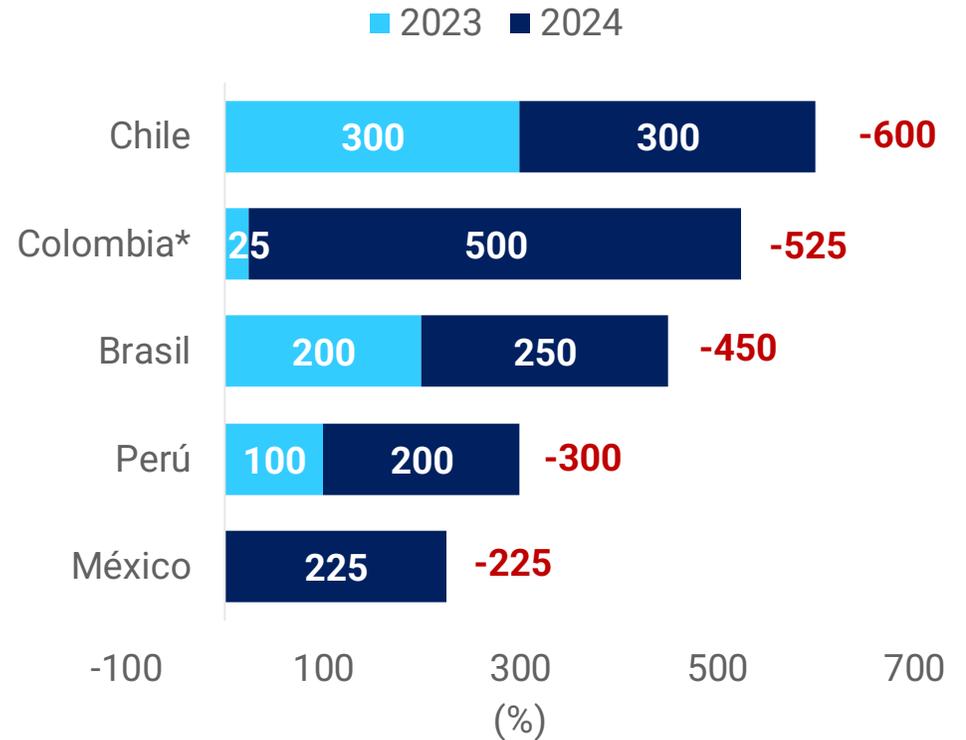
# Le reducción de tasas en Colombia en 2024 será de las más altas en LatAm

Tasa de política monetaria observada y proyectada



\*Proyección Corficolombiana  
Fuente: Refinitiv Eikon, Latin Focus – Edición diciembre 2023.

Recortes de la Tasa de Política Monetaria



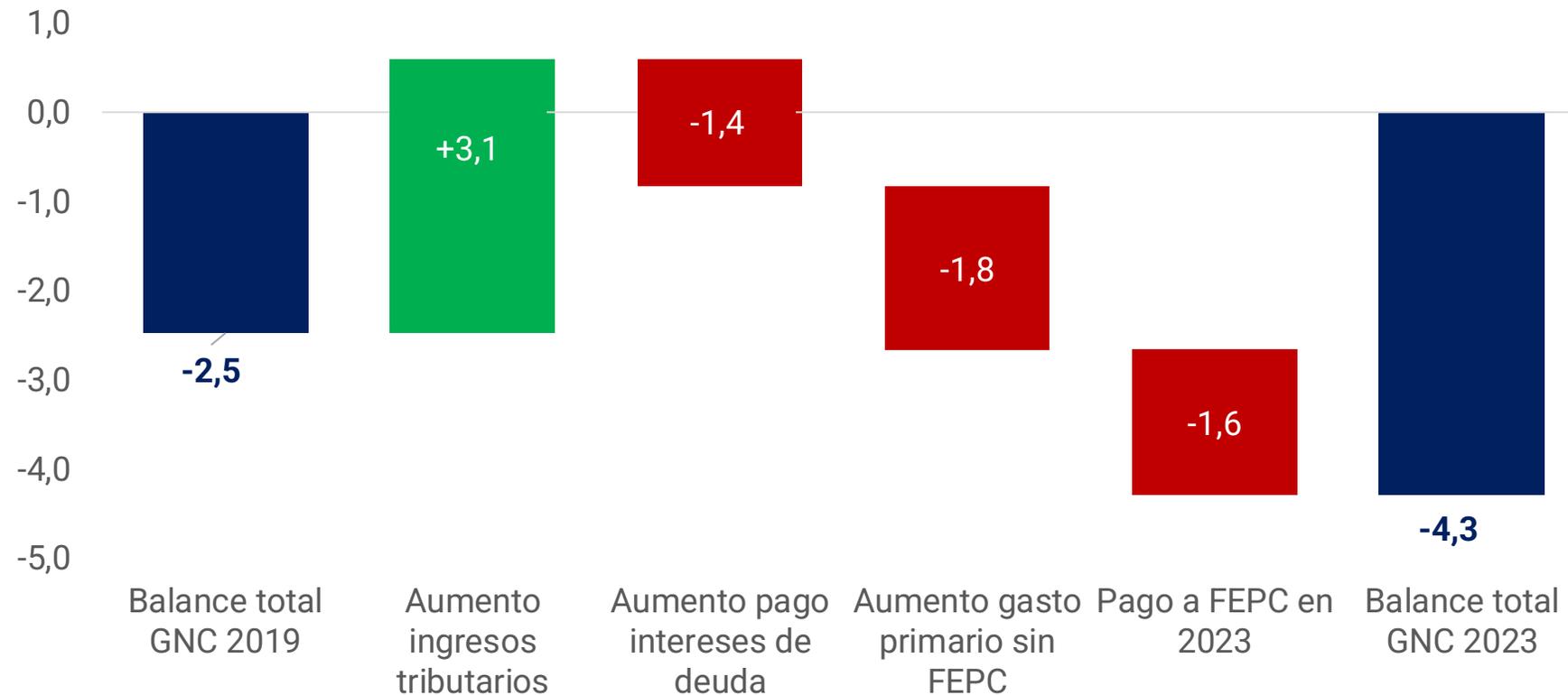
\*Proyecciones Corficolombiana.  
Fuente: Refinitiv Eikon, LatinFocus – Edición: diciembre 2023.

# CONTENIDO

1. Contexto externo: vientos a favor
2. Actividad económica local: una prueba de resistencia
3. Inflación: un largo camino hacia la meta
4. Cuentas fiscales: ¡Atención al volante!
5. Cuentas externas y tasa de cambio: volviendo a la liga de LatAm

# El aumento de 3 puntos del PIB en los ingresos tributarios fue insuficiente para ajustar el balance fiscal a niveles prepandemia

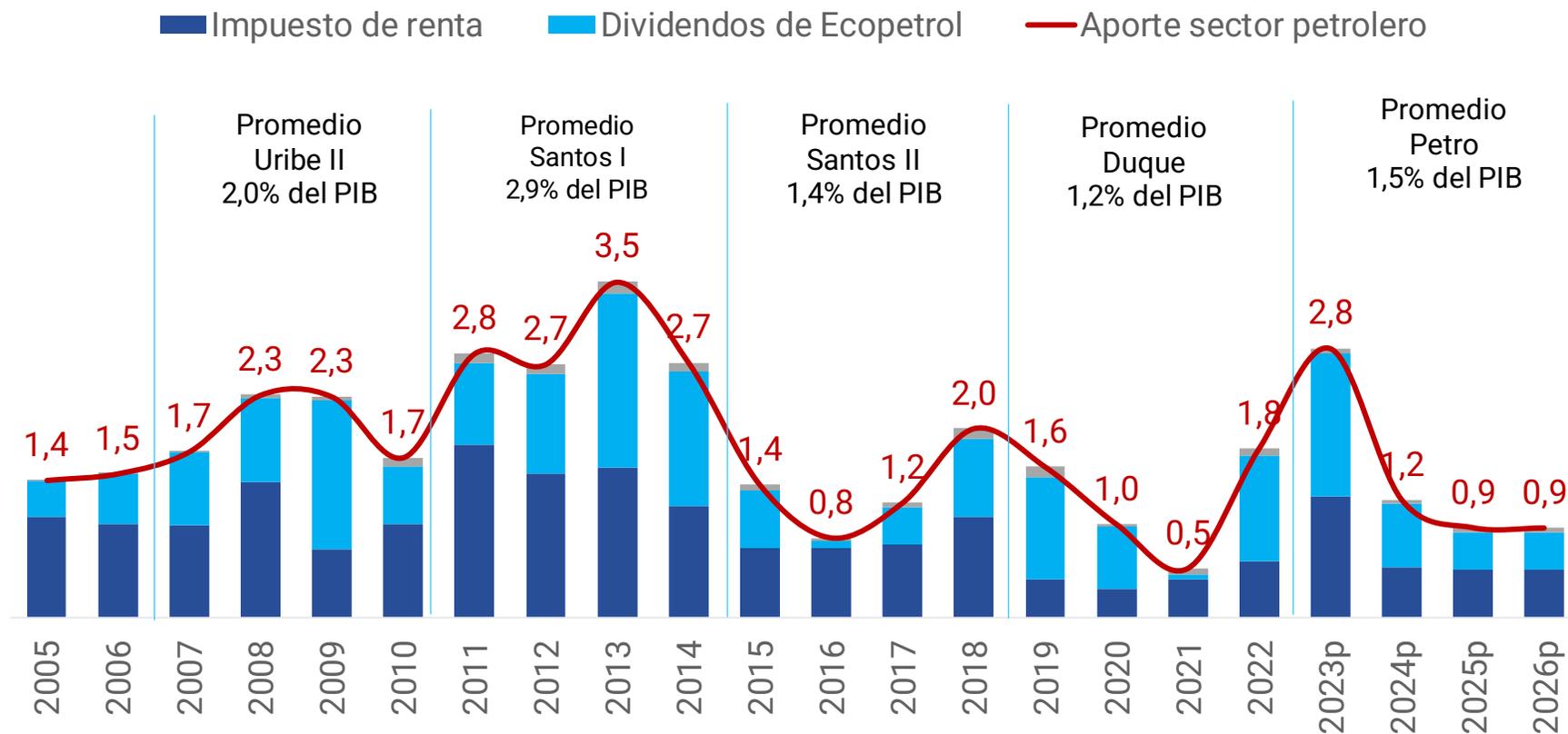
Cambio en el balance fiscal GNC entre 2019 y 2023  
(% PIB)



Fuente: MinHacienda. Cálculos: Corficolombiana.

# El sector petrolero realizó en 2023 el segundo mayor aporte fiscal histórico: 2,8% del PIB, pero disminuirá en los próximos años

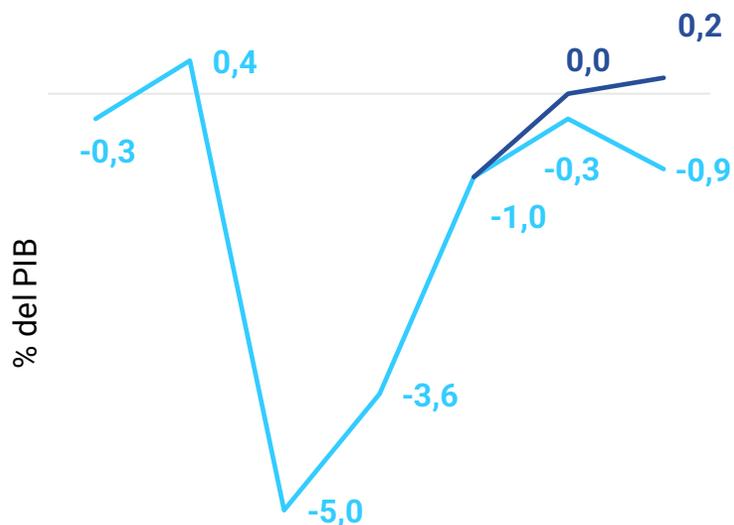
## Aporte del sector petrolero (% PIB)



Fuente: MinHacienda, Ecopetrol. Cálculos: Corfi colombiana. \*Incluye impuesto de renta, dividendos Ecopetrol y derechos económicos ANH.

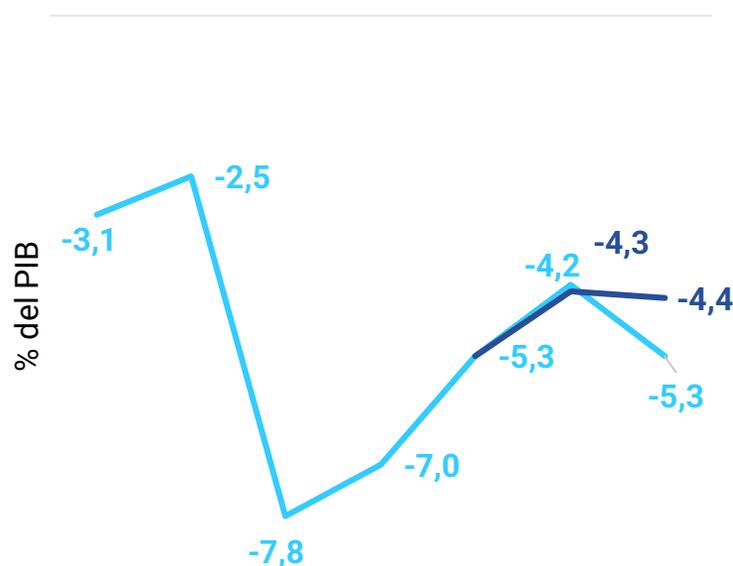
# El déficit y la deuda del GNC aumentarán en 2024. El recorte al presupuesto de gasto de 0,8% del PIB no compensa la caída de 2,7% del PIB en sus ingresos

## Déficit primario, % del PIB



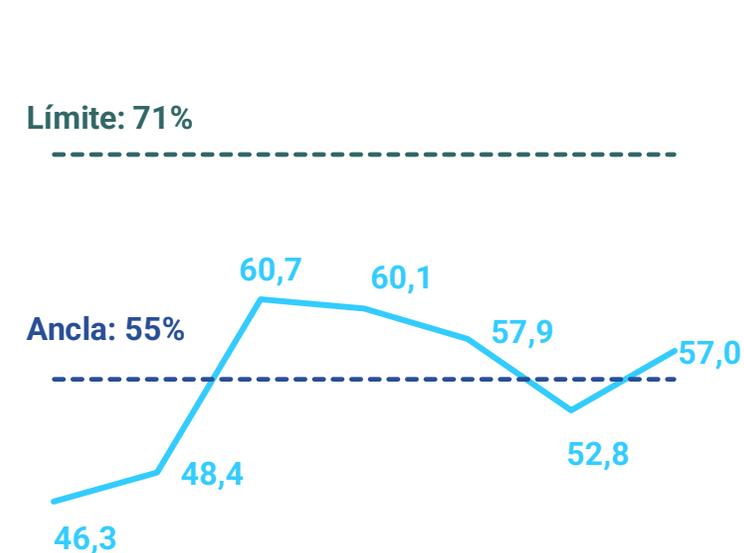
2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024  
 — Act. PF 2024 — Ley de presupuesto

## Déficit total, % del PIB



2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024  
 — Act. PF 2024 — Ley de presupuesto

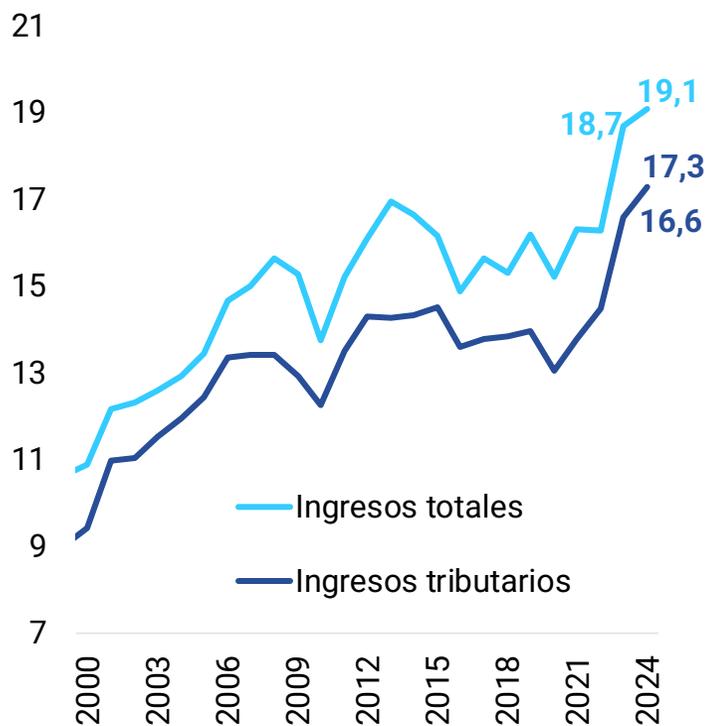
## Deuda neta del GNC, % del PIB



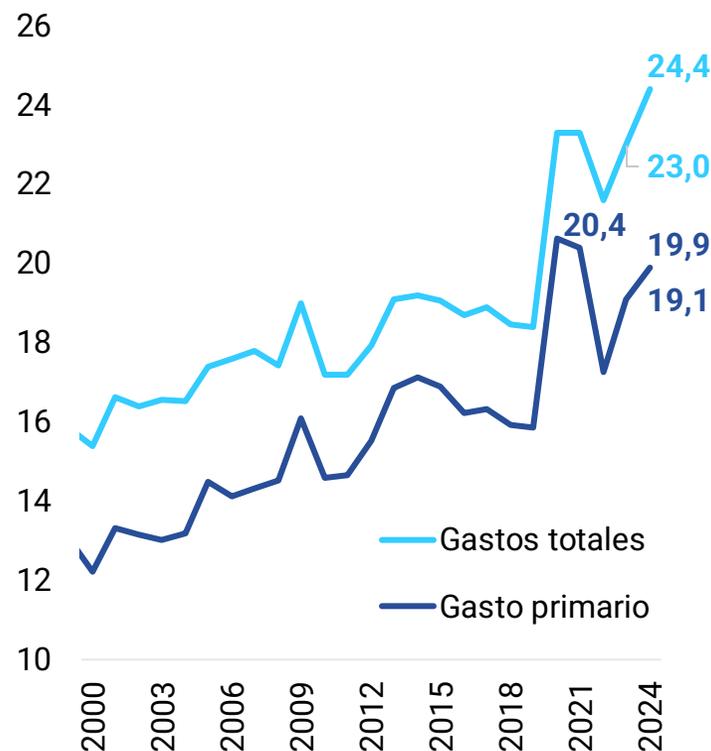
2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024  
 — Deuda GNC/PIB

# Nos preocupa el incremento del gasto primario a 19,6% del PIB, muy cerca del máximo registrado en 2021, y el del pago de intereses a 4,4% del PIB, su nivel más alto histórico.

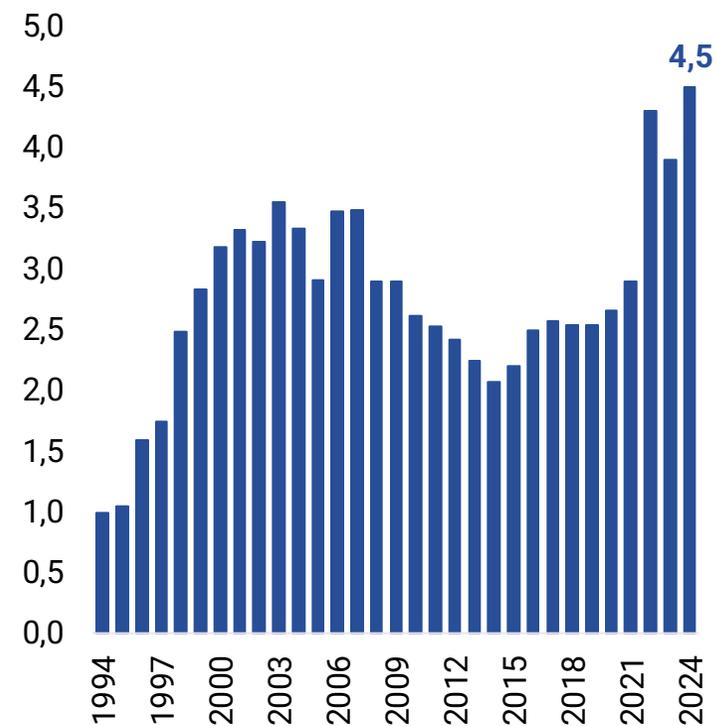
## Ingresos totales y tributarios, % del PIB



## Gastos totales y gasto primario, % del PIB



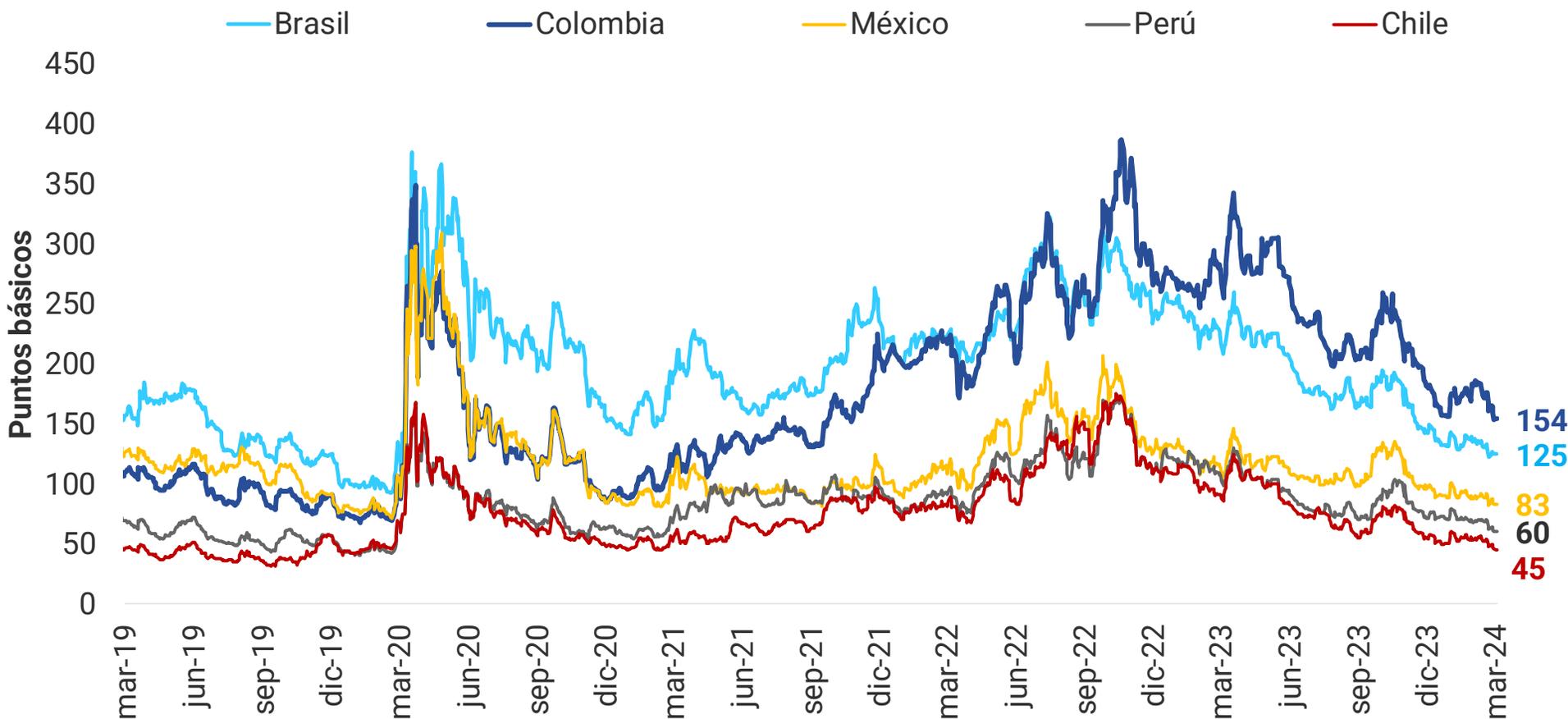
## Pago de intereses, % del PIB



Fuente: Ministerio de Hacienda.

# La prima de riesgo país de Colombia (rating BB+) ha disminuido, pero sigue siendo más alta que la de países con peor calificación

## Credit Default Swap (CDS) a 5 años

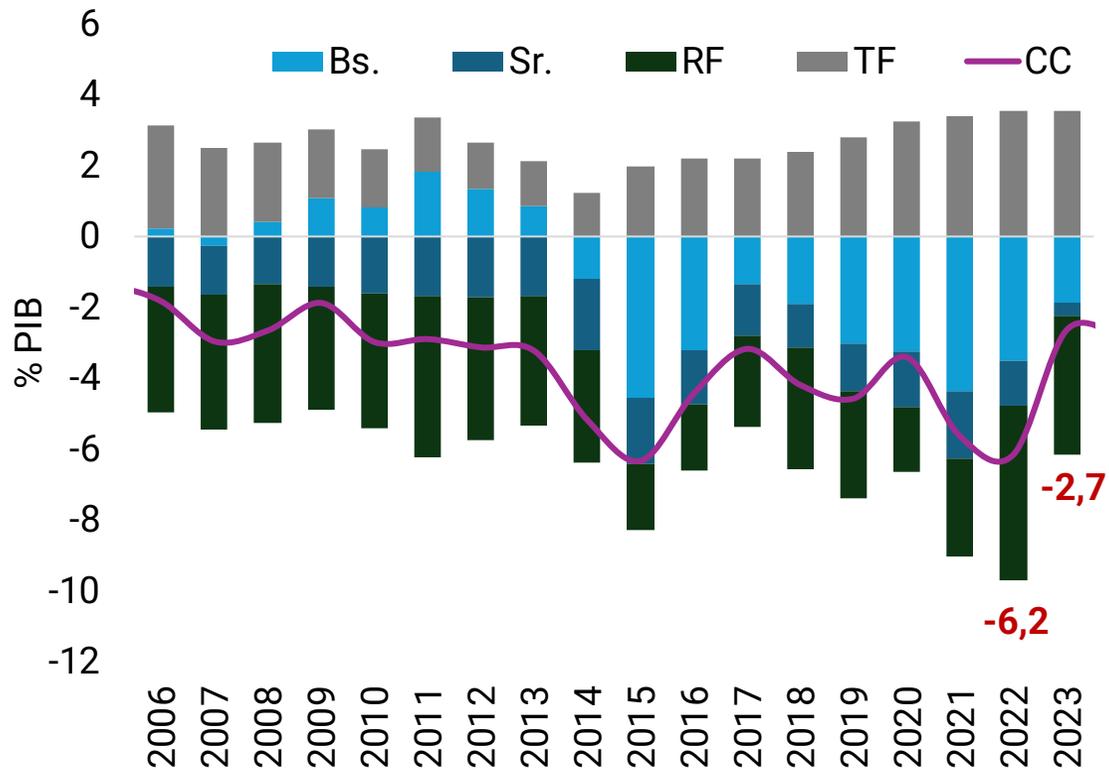


# CONTENIDO

1. Contexto externo: vientos a favor
2. Actividad económica local: una prueba de resistencia
3. Inflación: un largo camino hacia la meta
4. Cuentas fiscales: ¡Atención al volante!
5. Cuentas externas y tasa de cambio: **volviendo a la liga de LatAm**

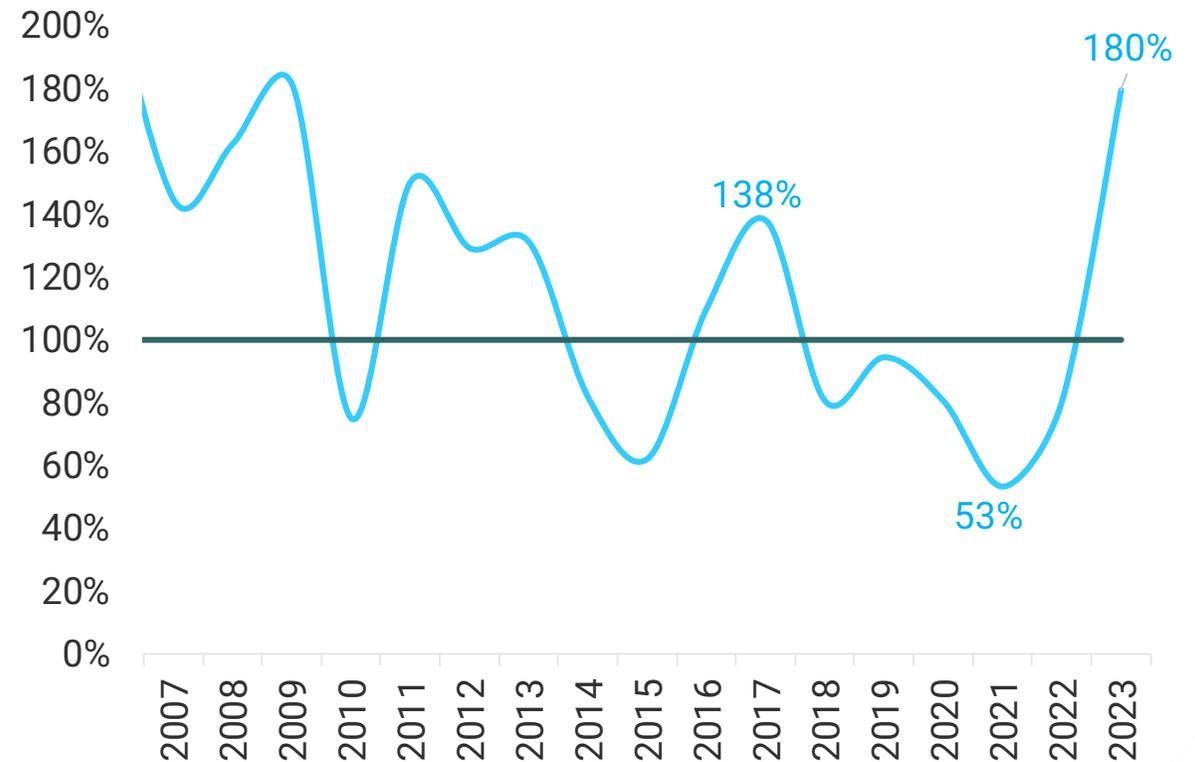
# El déficit en cuenta corriente se redujo a 2,7% del PIB en 2023 desde 6,2% en 2022. La IED financió completamente el déficit

## Déficit en cuenta corriente anual - Colombia



Fuente: BanRep. Cálculos Corficolombiana.

## Razón IED sobre Déf. Cuenta Corriente



Fuente: BanRep. Cálculos Corficolombiana.

# Se ha disipado el temor que impulsó el divorcio del peso colombiano con las otras monedas de la región

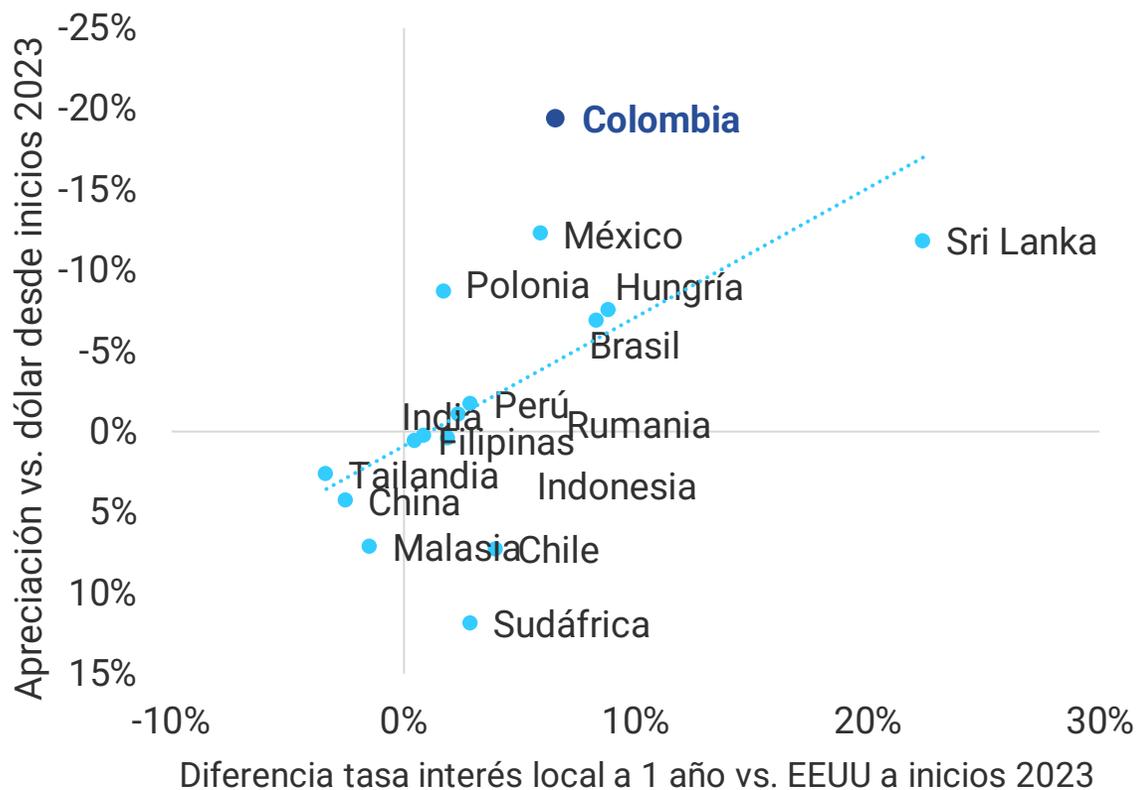
Tasa de cambio USDCOP observada vs escenario contrafactual Latam



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.  
Se tienen en cuenta el USDBRL, USDCLP, USDPEN y USDMXN.

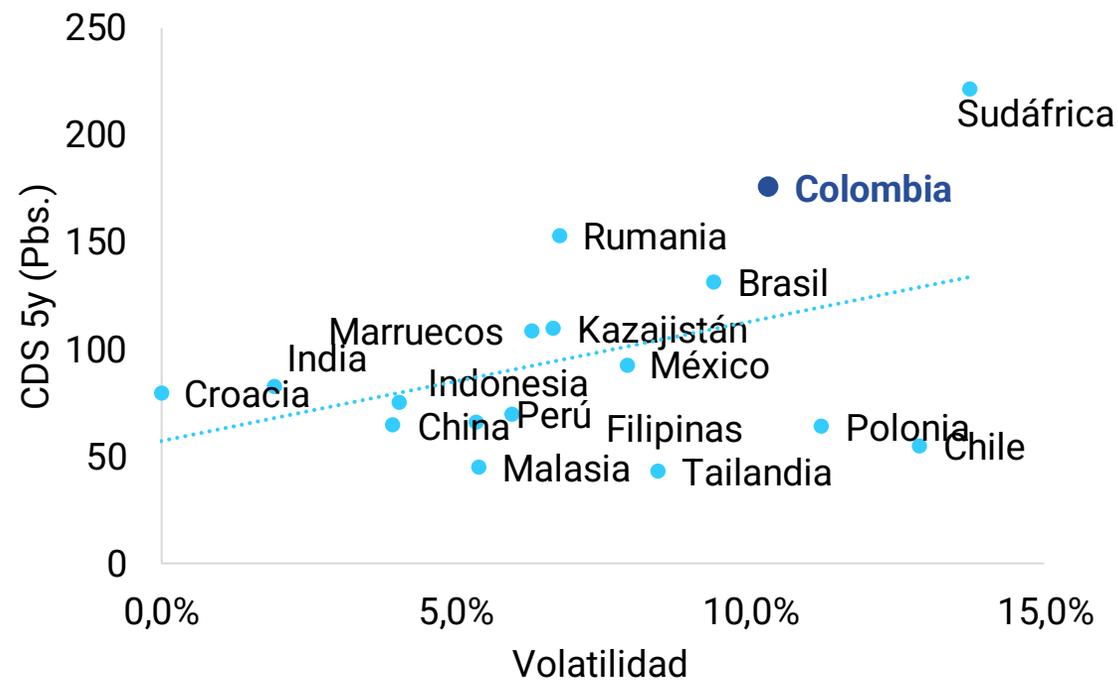
# La alta prima de riesgo país y la reducción del *carry trade* mantendrán alta la volatilidad y presionarán una depreciación del peso colombiano en el segundo semestre de 2024

## Apreciación vs. margen de *carry trade*



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

## CDS 5 años vs. volatilidad anualizada del tipo de cambio



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana.

# El diferencial entre las tasas de interés de largo plazo vs las tasas de corto plazo va a aumentar en 2024

Pendiente 2 – 10 años de la curva TES tasa fija cero cupón



# A manera de conclusiones

## 1. El contexto externo juega a favor de LatAm

- Aterrizaje suave de las economías desarrolladas
- Macrotendencias: precios altos de materias primas + geofragmentación + Nearshoring + transición energética

## 2. Aspectos positivos y oportunidades

- Desinflación, reducción de tasas de interés y ajuste del déficit externo
- Fortaleza institucional: BanRep + rama judicial + pesos y contrapesos
- Restablecimiento de relaciones diplomáticas y comerciales con Venezuela
- Alto potencial de crecimiento por dotación natural y tendencias globales si mejora la productividad

## 3. Retos

- Deterioro del ambiente de inversión y efecto en crecimiento de largo plazo
- Incertidumbre por reformas sociales y sus efectos macroeconómicos
- Riesgos de insostenibilidad fiscal
- Deterioro del mercado laboral en 2024

# Resumen de proyecciones 2024

	2020	2021	2022	2023	2024p
Crecimiento del PIB (%)	-7,3	11,0	7,3	0,6	1,3
Tasa de desempleo nacional (promedio, %)	16,7	13,8	11,1	10,2	11,0
Inflación (fin de año, %)	1,6	5,6	13,1	9,3	5,5
Inflación (promedio, %)	2,5	3,5	10,2	11,8	6,7
Tasa BanRep (fin de año, %)	1,75	3,00	12,00	13,00	8,00
TES TF 2 años (Tasa,%)	2,77	6,36	12,12	9,6	8,4
TES TF 10 años (Tasa,%)	5,75	8,38	13,25	10,6	10,3
Balance fiscal GNC (% PIB)	-7,8	-7,1	-4,7	-4,2	-5,6
Tasa de cambio (USDCOP fin de año)	3.433	4.070	4.850	3.870	4.150
Cuenta corriente Balanza de Pagos (% PIB)	-3,4	-5,7	-6,2	-2,7	-2,8

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



**GRACIAS**

