

CON EL APOYO DE:



PROYECCIONES
Económicas
JULIO - SEPTIEMBRE DE 2024

ISSN 2745-0902



MODELO APP: ¿UN MODELO EN
EXTINCIÓN O CON NECESIDAD
DE TRANSFORMACIÓN?



PROYECCIONES ECONÓMICAS
DE ANIF



PROYECCIONES DEL MUNDO
Y LA REGIÓN

CONTENIDO

Con el apoyo de:



EDITORIAL 3



1.
**MODELO APP: ¿UN MODELO EN EXTINCIÓN
O CON NECESIDAD DE TRANSFORMACIÓN?** 4



2.
PROYECCIONES ECONÓMICAS DE ANIF

- Crecimiento económico y mercado laboral 7
- Situación monetaria y financiera 12
- Análisis de la inflación tercer trimestre de 2024 16
- Panorama fiscal 20
- Balanza de pagos segundo trimestre de 2024 24
- Tasa de cambio 28
- Proyecciones económicas de ANIF para Colombia 31



3.
PROYECCIONES DEL MUNDO Y LA REGIÓN 32

- Producto Interno Bruto
- Cuenta Corriente
- Inflación
- Tasa de desempleo

Es una publicación de
ANIF-Centro de Estudios Económicos

Presidente

José Ignacio López G.

Vicepresidente

Luz Magdalena Salas B.

Jefe de estudios
macroeconómicos

Andrea Ríos S.

Jefe de estudios sectoriales

Fabián Suárez N.

Investigadores

Laura Llano C.

María Camila Carvajal P.

María Camila Oliveros M.

Juan Felipe Triana G.

Sofía Vega A.

Laura Castaño O.

Thomas Martínez R.

Diseño y producción electrónica:

Brigitte Avellaneda C.

Dayanna Huertas S.

Sofía Penagos G.

Dirección: calle 70A No. 7-86

Correo electrónico: anif@anif.com.co

Página web: www.anif.com.co

Esta publicación tiene carácter
confidencial y exclusivo.

Se prohíbe su reproducción con fines
de publicación o divulgación a terceros.

Este documento se finalizó el
27 de septiembre de 2024.

EDITORIAL

De manera tradicional, ANIF da a conocer en esta nueva entrega de Panorama, los principales resultados de las variables macroeconómicas más importantes para el país con información disponible al tercer trimestre de 2024. Así mismo, se presentan las perspectivas para lo que resta del 2024 y 2025.

Durante el segundo trimestre de 2024, la economía colombiana creció 2,1%, lo que llevó el corrido del año a ubicarse en 1,5%. Si bien el inicio del segundo semestre muestra señales alentadoras, derivado de la segunda mayor expansión del año registrada en julio, persiste la preocupación por la divergencia sectorial que registra la economía, con sectores como el secundario, todavía muy rezagados de la media de crecimiento.

En lo referente al mercado laboral, también ha sido un año retador. La tasa de desempleo promedio del segundo trimestre se ubicó en 10,4%, lo que significó un leve deterioro respecto al mismo periodo del año anterior. La menor tasa de participación en el mercado de trabajo se ha derivado de menores condiciones de crecimiento, lo que ha afectado al mismo tiempo la tasa de ocupación. La segunda mitad del año parece seguir una tendencia similar, con un desempleo 0,3pp más alto que julio de 2023.

Igualmente, en el frente fiscal se ha presentado una constante turbulencia. Las metas de ingresos y gastos del Gobierno Nacional Central son ambiciosas, considerando el pobre desempeño del recaudo tributario en lo corrido del año. Así, el Presupuesto General de la Nación para el 2025 es difícilmente financiable, lo que pone de antemano la necesidad de futuros recortes tal como sucedió en la primera parte del año.

Por su parte, la constante en las noticias positivas ha sido la inflación. En agosto de 2024 el incremento general de precios se ubicó en 6,12% a falta de 4 meses más para que cierre el año. Producto de ese buen comportamiento en la inflación, junto con el de otros agregados macroeconómicos, consideramos que el Banco de la República tiene espacio para realizar recortes de tipos de interés más audaces en el corto plazo, específicamente de 75 puntos básicos en cada reunión de junta que resta del año.

En suma, la primera mitad del 2024 muestra un panorama agridulce. Bajas tasas de crecimiento, un mercado laboral con señales de deterioro y unas cuentas fiscales apretadas, se contrarrestan únicamente con el mejor panorama de inflación. Con todo, prevemos que el crecimiento del producto se ubique en 1,8% en 2024 y en 2,3% en 2025.

MODELO APP: ¿UN MODELO EN EXTINCIÓN O CON NECESIDAD DE TRANSFORMACIÓN?

La reactivación económica es uno de los principales temas de conversación en la actualidad, y con razón, dada la coyuntura de menor crecimiento y tracción de los sectores clave. Sin embargo, no se deben perder de vista los aspectos estructurales que, en el mediano y largo plazo, determinan el rumbo del desarrollo. Uno de ellos es la infraestructura.

La construcción de obras civiles, sin importar su tipo, cumple un papel clave en la dirección que tomará el país en términos de bienestar y competitividad. Su planeación, alineada con la satisfacción de las necesidades presentes, debe incorporar de manera estratégica las metas futuras en términos de competitividad y sostenibilidad que Colombia debe perseguir en las próximas décadas. En reconocimiento de esto, en la década

de los 90s y de los 2000 se llevaron a cabo cambios en los modelos de desarrollo y administración de recursos, que junto con la estructuración de una arquitectura fiscal robusta, le permiten a Colombia hoy disfrutar de una infraestructura portuaria, aérea e incluso vial más competitiva y robusta.

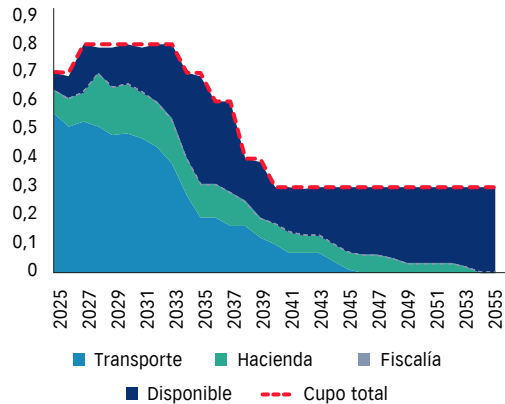
Pese a esto, en el frente de la infraestructura de transporte se han presentado discusiones que conducen a discutir el modelo de las APP, su importancia y su agotamiento para el desarrollo de nuevos proyectos. Para esto vale la pena recordar que la inversión en infraestructura en Colombia ha estado enmarcada por un comportamiento procíclico, que se ha logrado contrarrestar de forma parcial producto de los flujos de recursos inyectados por los actores privados. En el infor-

me ESPE no. 99, del Banco de la República, se evidencia que este comportamiento se desprende del marco institucional que determina las asignaciones del Presupuesto General de la Nación. Este está caracterizado por la inflexibilidad del gasto. Puntualmente, las rentas con destinación específica, los porcentajes mínimos para el gasto en destinos puntuales y el dictamen constitucional alrededor del gasto social, ponen presión sobre los recursos destinados a la formación bruta de capital. Tal es así que en épocas de menor crecimiento, el rubro termina por ser un gasto residual con montos inferiores a los necesarios para garantizar el continuo crecimiento de la inversión física y con esto, el desarrollo sostenido de la economía nacional.

Es así que la Ley 1508 de 2012 marca un punto de inflexión para la construcción de infraestructura de transporte, al crear las APP como vigencias futuras que amparan la realización de proyectos, y que vinculan capital privado con un plazo máximo de 30 años. A diferencia de los proyectos de otros rubros de inversión, como salud o educación, los de transporte tienen una estructura compleja que requieren de periodos muy extensos para su culminación, así como la garantía en el flujo de recursos a lo largo de su ciclo de desarrollo. De ahí que no resulta extraño que el sector transporte concentre la mayoría de los cupos de las vigencias futuras (VF) de APP de los próximos 20 años (entre 2025 y 2033 concentra en promedio el 63% de las VF, y el 30% entre 2034 y 2043), (ver Gráfico 1).

Ahora, si bien el modelo concesionado existía previo a esta Ley, la promulgación de la misma se da junto con el rediseño de un modelo de desarrollo capaz de alinear incentivos y distribuir riesgos entre las partes. Así, se estructura en 2014 el programa 4G enfocado en el

Gráfico 1. Cupos de Vigencias futuras para APP (% del PIB)

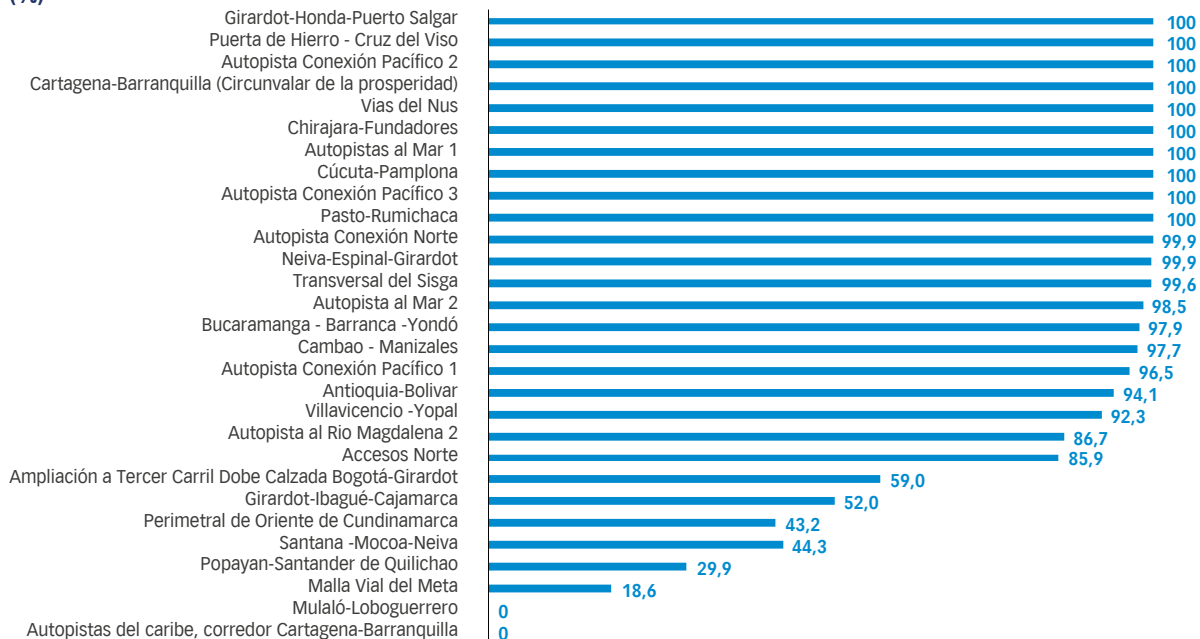


Fuente: cálculos ANIF con base en Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

desarrollo de la malla vial primaria, con un total de 29 proyectos. Un programa que a julio de 2024 contaba con un avance promedio del 82%, lo que se ha repercutido de forma positiva en la conectividad del territorio con 15 proyectos en operación de los cuales 10 se encuentran terminados, 29 departamentos beneficiados, 5 mil kilómetros intervenidos y 30.200 empleos generados en 2024 (ver Gráfico 2). Sin embargo, no todo ha sido positivo. Las siete obras que cuentan con un avance inferior al 60% han tenido que enfrentar dificultades con la aprobación de licencias ambientales, las consultas con las comunidades y la reubicación de servicios públicos, entre otros, retrasando así la entrega total de los proyectos 4G. (ver Gráfico 2)

El esquema de las vigencias futuras de APP ha demostrado tener la capacidad para responder a las modificaciones en la senda de pago efectivo de los recursos comprometidos en vigencias anteriores. Esto sin duda se ha traducido en una fuente de confianza en la figura

Gráfico 2. Avances en los proyectos 4G (%)



Fuente: cálculos ANIF con base en ANI.

de las vigencias futuras, permitiendo la estructuración, adjudicación e inicio de las obras de la nueva apuesta del país en infraestructura multimodal, el programa de concesiones de quinta generación (5G). No obstante, este modelo de desarrollo, más allá de la arquitectura fiscal de las VF, parece estar agotándose.

Pese a la robustez del mismo, este no ha sido suficiente para mitigar la materialización o de riesgos difíciles de prever en nuestro país, como los que ya se mencionaron (reubicación de servicios públicos, disputas con comunidades, cambios en licencias ambientales, entre otros). Además, el volumen del tráfico que desde la pandemia se ha mantenido por debajo de las proyecciones, disminuye los ingresos esperados para las concesiones. Además, de manera reciente el modelo también se ha visto afectado por decisiones unilaterales

como la congelación de las tarifas de los peajes con el Decreto 050 de 2023, o la falta de claridad sobre la liquidación del presupuesto que puso sobre la mesa la renegociación del mecanismo de VF.

Estos sucesos llaman a discutir la necesidad de explorar fuentes alternativas de financiación para la infraestructura. Más aún si se tiene en cuenta las ambiciones que persigue el Plan Maestro de Transporte Intermodal para los próximos 25 años. La infraestructura si bien no es el primer instrumento contra cíclico para estimular la dinámica económica en momento de menor crecimiento, su impacto en el empleo, la conectividad y la competitividad del país, así como sus encadenamientos productivos, lo hacen una pieza estratégica para la inversión y el desarrollo de largo plazo, sin el cual nos será imposible mantener altas tasas de crecimiento en el futuro.

CRECIMIENTO ECONÓMICO Y MERCADO LABORAL

Crecimiento económico

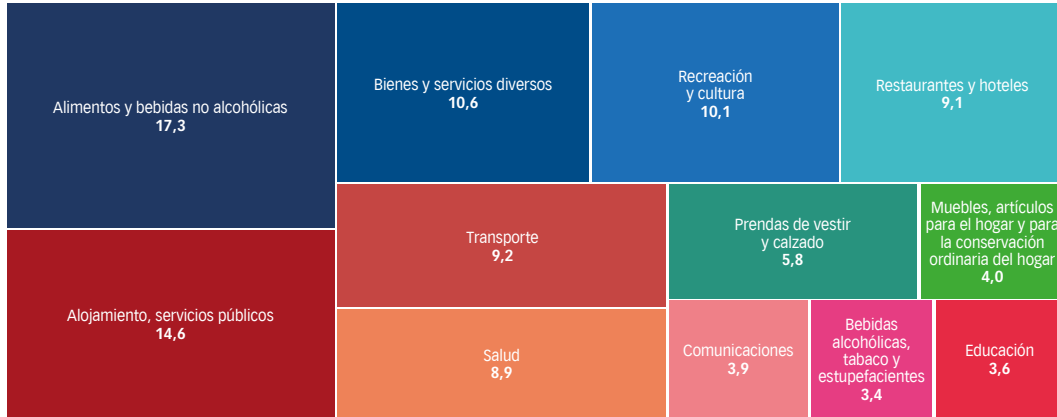
Los resultados del crecimiento del segundo trimestre (2,1%) dieron un parte de tranquilidad al mercado, luego de que los primeros tres meses del año mostrarán una tímida variación anual de 0,8%. Así, el primer semestre de 2024 cerró con un crecimiento de 1,5% gracias a la dinámica sostenida del sector agropecuario, del sector público y de las actividades de entretenimiento. Sin embargo, el crecimiento de la primera parte del año aún se encuentra en la cota inferior del rango que prevén los analistas para el cierre de año (1,5%-2,0%).

Al considerar la óptica del gasto, se observó un incremento de la demanda interna en el segundo trimestre de 2024, luego de cinco periodos registrando variaciones anuales negativas. El consumo final fue el rubro que más explicó la expansión en la demanda interna, con un crecimiento de 1,6% impulsado en ma-

yor medida por el consumo de los hogares colombianos. Como se observa en el gráfico 1, los bienes y servicios más demandados fueron los de primera necesidad, como los alimentos y bebidas (17,3%), vivienda y servicios públicos (14,6%) y productos diversos (10,6%). Con respecto a un año atrás, el renglón que registró el mayor crecimiento fue el de recreación y cultura (10,1%), en línea con el comportamiento de las actividades de entretenimiento. En contraste, la división de hoteles y restaurantes fue la que registró la contracción más alta (-4,5%), asociada al incremento de los precios de estos servicios.

Por su parte, la formación bruta de capital registró una variación de 1,7% durante el segundo trimestre del año, siendo así el primer crecimiento reportado luego de cinco trimestres de contracciones relacionadas con la pobre dinámica de la formación bruta de capital fijo (FBKF).

Gráfico 1. Consumo final de los hogares por finalidad (participación %, 2024-2T)

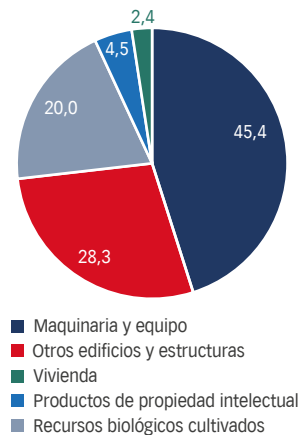


Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

Así, la expansión de 4,3% anual en la FBKF en el segundo trimestre impulsó el crecimiento de la formación bruta de capital. Ese resultado positivo estuvo explicado principalmente por el buen desempeño de los componentes de otros edificios y estructuras (que registró un crecimiento de 15% anual) y maquinaria y equipo (2,1%), al tener en cuenta su elevada participación dentro de la inversión total (Gráfico 2). El dinamismo de estos dos componentes fue parcialmente contrarrestado por la caída de 1,4% en la inversión en vivienda comparada con el segundo trimestre de 2023, consecuente con el bajo dinamismo del sector constructor observado desde finales de 2022. Pese al buen desempeño en el segundo trimestre del año, la FBKF se mantiene rezagada, tanto así que todavía se encuentra 4% por debajo de los niveles prepandemia (Gráfico 3).

Al analizar los datos más recientes del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE), que revela el desempeño económico del mes de julio, se observa que el pa-

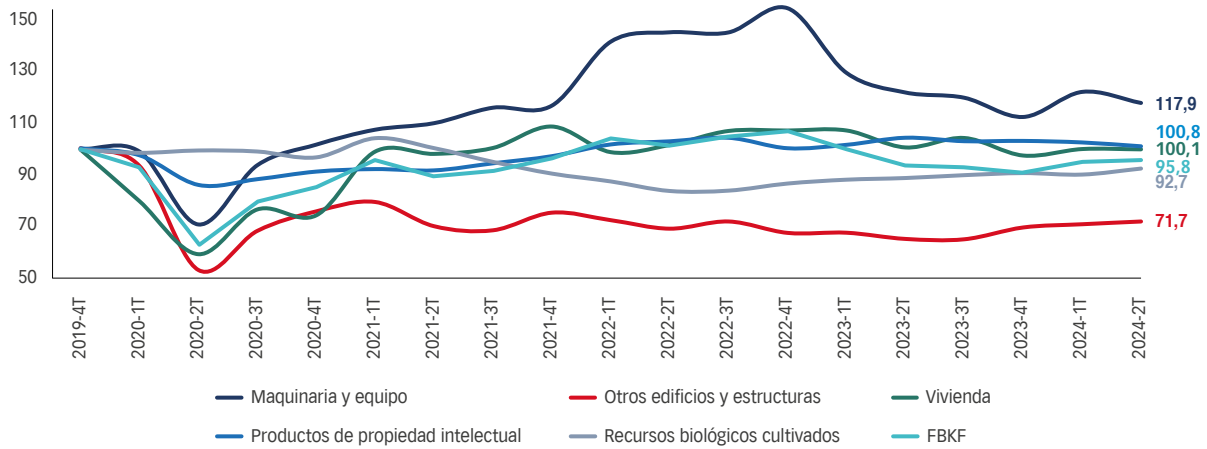
Gráfico 2. Formación Bruta de Capital Fijo: participación por tipo de activo (%), 2024-2T)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

norama se vuelve cada vez más alentador. En efecto, el crecimiento de la economía fue de 3,7% anual en su serie original, y de 3,9% en la desestacionalizada. Además, la variación mensual registró una tasa de crecimiento de 2,5%. Estos son datos muy positivos luego

Gráfico 3. Comportamiento de la Formación Bruta de Capital Fijo por tipo de activo (índice base 100=2019-4T)

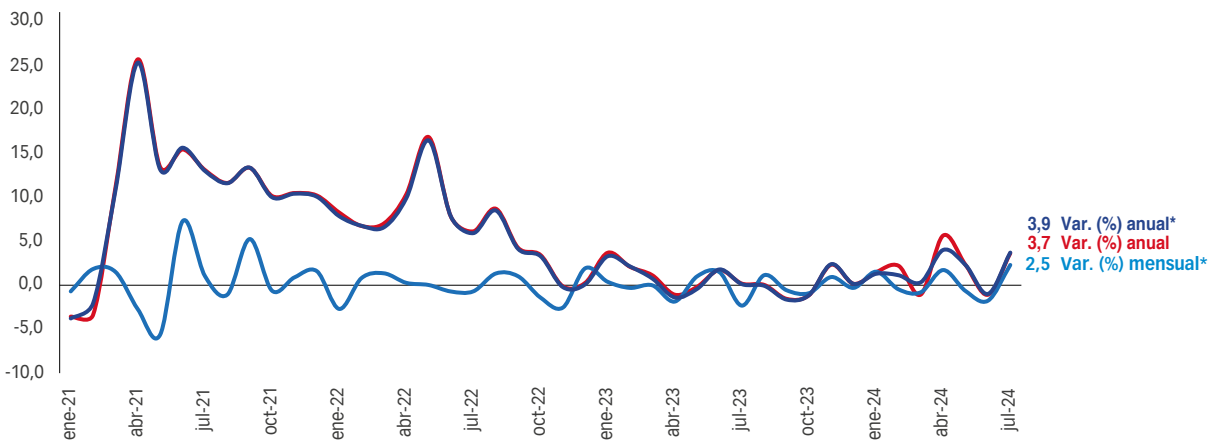


Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

de la caída que se observó en junio. Las actividades que impulsaron estos resultados fueron nuevamente la agrupación de administración pública y entretenimiento, que contribuyeron con 1,9pp al crecimiento total, y el agro en las actividades primarias (+1pp).

En suma, los datos del segundo trimestre y de julio de 2024 reflejan una ligera mejora en la economía colombiana en comparación con el primer trimestre del año, gracias al crecimiento sostenido en sectores clave como el agropecuario, el sector público y el entretenimiento.

Gráfico 4. Comportamiento ISE por actividad (índice base 100= oct-21, a jul-24)



* Variaciones de la serie corregida por efectos estacionales y calendario.
Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

miento, y al gasto final realizado por los hogares. Sin embargo, persiste una divergencia sectorial importante, con sectores clave para la economía y el empleo (como la industria y el comercio) que todavía muestran una recuperación lenta. Eso sugiere que, aunque hay signos de recuperación económica, la senda hacia una recuperación sólida y sostenida requiere consolidar los sectores productivos y la inversión para potenciar el crecimiento en el corto plazo y acercarnos a nuestro crecimiento potencial en los próximos años.

En ese sentido, en línea con el crecimiento de 1,5% en el primer semestre, y de 3,7% para julio, la dinámica del año corrido (enero-julio) ascendió a 1,9%. Con esto, en ANIF estimamos que el 2024 cerrará con un crecimiento de 1,8%. Ahora bien, tenemos un sesgo al alza considerando los resultados recientes de la actividad económica y la expectativa de recortes de la tasa de interés del Banco de la República.

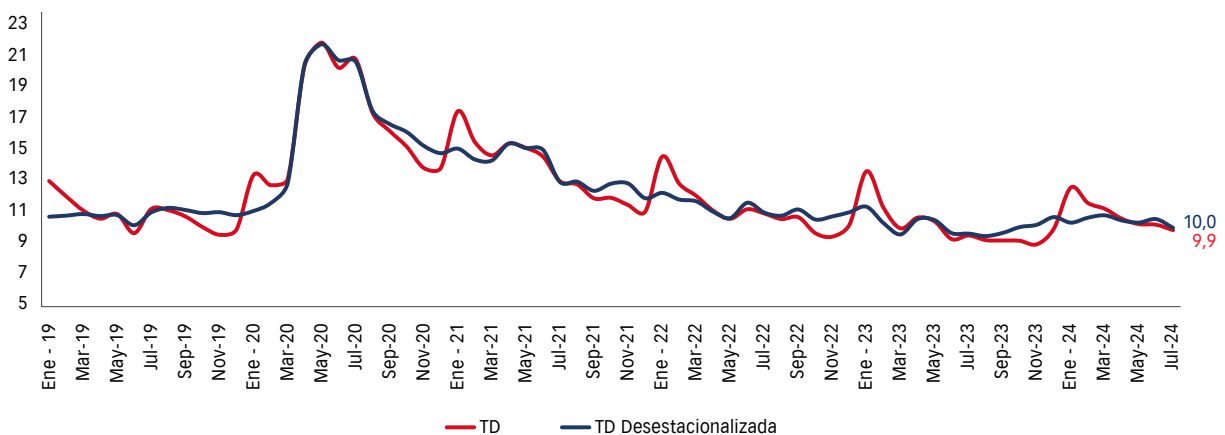
Mercado Laboral

El mercado laboral colombiano mostró fluctuaciones durante el segundo trimestre de 2024. A pesar de una ligera mejora en mayo, el desempleo repuntó en junio, reflejando la complejidad de las dinámicas económicas y el deterioro del mercado del trimestre pasado. Por su parte, julio continúa la tendencia alcista, lo que genera preocupaciones de cara al cierre de 2024.

Resultados del segundo trimestre de 2024

Las tasas de desempleo (TD) para abril, mayo y junio fueron de 10,6%, 10,6% y 10,3%, respectivamente (Gráfico 5). La TD promedio del trimestre fue de 10,4%, 0,2 puntos porcentuales (pp) por encima del mismo trimestre en 2023 (10,2%). En abril y mayo se presentaron

Gráfico 5. Tasa de desempleo y tasa de desempleo desestacionalizada (% , 2019-2024)



Fuente: elaboración ANIF con datos del DANE.

disminuciones en la TD de 0,1pp y 0,2pp respectivamente, lo que dio indicios de mejora en las condiciones del mercado, especialmente en mayo, teniendo en cuenta que el comportamiento de la TD se dio por un aumento en la tasa de ocupación que superó el aumento en la tasa global de participación (TGP). No obstante, el mes de junio presentó de nuevo un incremento de 0,9pp en la TD, resultado de una de las mayores caídas en la tasa de ocupación (TO) desde junio de 2023 (-1,2pp).

El comportamiento de la TD durante el trimestre se caracterizó por una disminución tanto de la TGP como de la TO, lo que va en la misma tendencia que el trimestre pasado. A excepción de mayo, que resulta ser un mes atípico, hay menos personas participando del mercado laboral y menos puestos de trabajo para aquellos que todavía permanecen. Cabe resaltar que el comportamiento por actividad económica fue de gran relevancia, pues algunas de las actividades que más generan empleo, como la construcción, administración pública e industria, son las que más aportaron a la contracción de ocupados.

Por último, vale destacar el comportamiento de la serie desestacionalizada (Gráfico 5). Abril y mayo presentaron el mismo comportamiento, pues se vio disminuido el indicador, infiriendo mejoras en el empleo nacional. No obstante, en junio se consolidó de nuevo un incremento en la serie desestacionalizada, alcanzando una tasa de 10,5% en el cierre del trimestre, 0,1pp menor al trimestre anterior.

Principales resultados de julio

En este periodo, continúa el deterioro en el mercado laboral. La TD fue de 9,9% y la TD desestacionalizada se ubicó en 10,0%, la primera presentando un aumento de 0,3pp y la segunda una disminución de 0,6pp respecto al año anterior. Eso, al igual que en lo corrido de 2024, se debe a una caída en los ocupados que no logró ser compensada con la caída en la TGP.

Asimismo, las ramas que más se redujeron en el número de ocupados fueron la construcción, el transporte y el comercio, lo que refuerza el mal desempeño de estos sectores y la preocupación frente a la generación de empleo en el país. No obstante, la administración pública tuvo una gran recuperación, posicionándose como la rama que más crecimiento tuvo en el mes en términos de ocupación (164 mil).

Perspectivas para el segundo semestre de 2024

El tercer trimestre del año inicia con noticias menos alentadoras. La caída en los ocupados, al igual que en la participación, son una fuente de gran preocupación frente a lo que viene en la segunda parte del año. Así, desde ANIF proyectamos una TD promedio de 10,9% para el 2024 y de 10,6% para el 2025. Nuestros pronósticos indican un cierre de año con tasa promedio de 11,3% en 2024 y de 11,9% para el 2025.

SITUACIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

Agregados Monetarios

En julio de 2024, la base monetaria de Colombia, que incluye el efectivo en circulación y las reservas bancarias, mostró un crecimiento anual significativo del 12,4% (Gráfico 1). Este aumento es notablemente mayor en comparación con el crecimiento observado en abril de 2024 y marca una aceleración en la expansión monetaria. Este cambio es un reflejo de las políticas implementadas por el Banco de la República, que ha continuado ajustando la tasa de política monetaria hacia abajo para fomentar una mayor actividad económica y responder a una inflación en descenso.

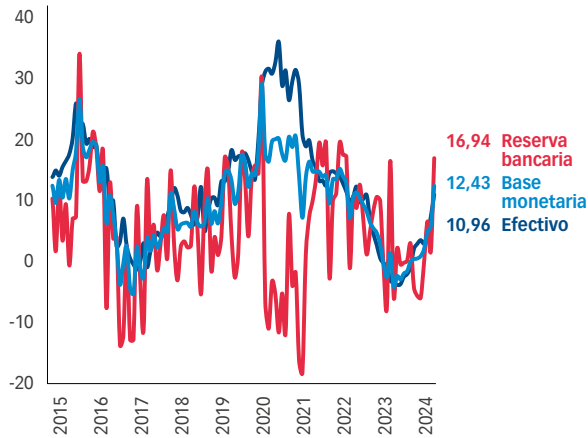
Coincidentalmente, julio de 2023 es el momento en que la base monetaria tocó su nivel más bajo en los últimos 8 años, por lo que la cifra de crecimiento evidencia un ciclo de política monetaria expansiva importante encaminado hacia la recuperación. Por

ejemplo, el efectivo en circulación ha crecido cerca de 11% en el último año, lo que indica un incremento en la liquidez disponible para los consumidores y las empresas. Este incremento se alinea con la disminución de las tasas de interés y la necesidad de estimular el gasto y la inversión.

Las reservas bancarias, por su parte, han experimentado un aumento aún más significativo (17%). Este crecimiento puede atribuirse a un entorno de mayor confianza y a una reactivación de la actividad crediticia, reflejada en la mayor disponibilidad de fondos para préstamos y un ambiente económico estabilizado.

En el futuro cercano, será crucial observar cómo estos agregados monetarios evolucionan en respuesta a las futuras decisiones de política del Banco de la Repúbli-

Gráfico 1. Base monetaria y sus componentes
(% var. anual, julio 2024)



Fuente: cálculos ANIF con base en Banco de la República.

ca y las condiciones económicas generales. La adecuada administración de la liquidez y el control de la inflación seguirán siendo esenciales para mantener un equilibrio que apoye el crecimiento económico sostenido y la estabilidad en Colombia.

Cartera de crédito

La cartera de crédito en Colombia es un indicador clave del dinamismo económico y de la salud del sistema financiero, pues además de dar luces sobre la tendencia del crecimiento económico futuro, alerta sobre posibles problemas en el mercado crediticio. En particular, resulta útil analizar la cartera por modalidad de crédito, pues permite entender de una mejor manera la configuración del panorama crediticio del país.

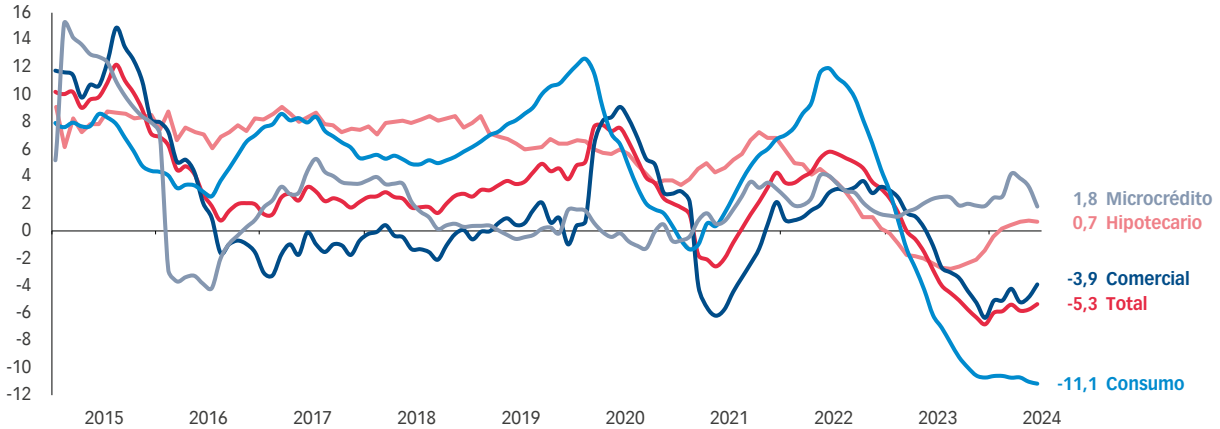
La cartera total, que incluye todas las categorías de crédito junto con las titularizaciones, ha mostrado un

descenso importante en su variación real desde mediados de 2022. No sorprende que este movimiento coincida con los primeros aumentos en la tasa de política monetaria. De hecho, la cartera total empezó a tener una variación real negativa cuando la tasa alcanzaba su pico, a finales del primer trimestre de 2023. Desde ese entonces, esta ha mostrado un decrecimiento importante, alcanzando su punto más bajo en diciembre de 2023, cuando registró una variación anual real de -6,8%. Para junio de 2024, la cartera total mostró una variación real anual de -5,3%, lo que sugiere una ligera mejora en comparación con el cierre del año anterior, aunque se mantiene en terreno negativo (Gráfico 2).

Si se analiza el crédito comercial, que es un indicador del financiamiento para las empresas, se encuentra un comportamiento muy similar. Durante la pandemia este indicador presentó un comportamiento mixto. Se observó un repunte temporal debido a las necesidades de liquidez de las empresas y posteriormente una caída importante hasta el segundo trimestre de 2021. Después de una recuperación importante en 2022, el crédito comercial ha vuelto a caer. En junio de 2024 mostró una caída de -3,9%, señalando una leve recuperación frente a lo observado en meses anteriores, cuando se observaron mayores contracciones.

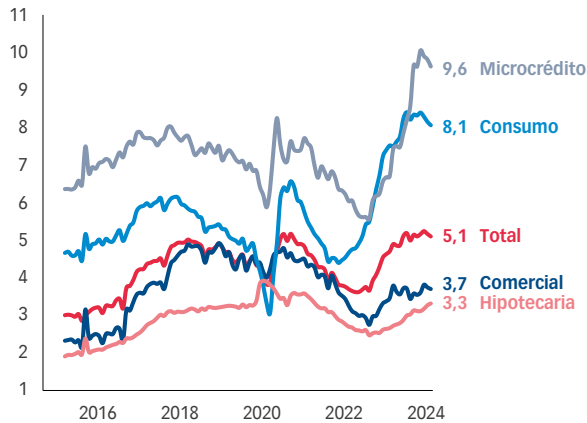
Por su parte, la cartera de consumo ha mostrado una evolución con variaciones reales mucho más exacerbadas. Se evidenció una recuperación significativa tras la pandemia, alcanzando un pico en junio de 2022, y luego cayendo drásticamente hasta diciembre de 2023, seguido por una estabilización alrededor de -10% en lo corrido de 2024. Específicamente, en junio de

Gráfico 2. Evolución de la cartera bruta + leasing y titularizaciones (variación real % anual, junio de 2024)



Fuente: elaboración ANIF con base en Superintendencia Financiera.

Gráfico 3. Calidad de la cartera (% a junio de 2024)



Fuente: elaboración ANIF con base en Superintendencia Financiera, DANE.

2024 la cartera de consumo continuó con una caída del -11,1%, la peor cifra registrada hasta el momento, siendo el segmento más afectado por las altas tasas de interés y la precaución de los consumidores en un contexto económico incierto.

El crédito hipotecario ha mantenido una estabilidad relativa a lo largo de los años. A marzo de 2024, la variación anual era de 0,4%, lo que representaba un crecimiento leve, pero positivo. Para junio de 2024, la variación anual real ha mejorado levemente a 0,7%, lo cual sigue reflejando una relativa estabilidad en el segmento de vivienda. La reducción de las tasas de interés para préstamos de vivienda vistas en el mercado recientemente podría favorecer el desempeño del sector en los próximos meses.

Por último, el segmento de microcrédito, dirigido a pequeños emprendedores y negocios, sigue mostrando un desempeño sólido, con un crecimiento real anual del 1,8% a junio de 2024, confirmando su resiliencia y el rol clave que juega en la recuperación económica de los sectores más vulnerables.

Para complementar este análisis resulta relevante estudiar la calidad de la cartera, que es el ratio entre la cartera vencida y la cartera bruta. Entre más alto sea

este indicador, más cartera vencida tienen las instituciones financieras. Este indicador ha presentado una tendencia creciente desde inicios de 2023 en todas las modalidades de crédito, lo que es preocupante por sus potenciales implicaciones para el sistema financiero (Gráfico 3).

Este aumento en la calidad de la cartera vencida puede traducirse en mayores riesgos para el otorgamiento de crédito y, por tanto, en una menor disponibilidad de financiamiento, lo que podría frenar el crecimiento económico. Para los consumidores y las empresas, esto puede llevar a mayores costos y restricciones en su capacidad para financiar gastos e inversiones.

Perspectivas

Tras un periodo prolongado de política monetaria restrictiva, el Banco de la República ha comenzado a reducir sus tasas de interés, un movimiento que se espera continúe en los próximos meses. Este cambio es importante para el sector crediticio pues las menores tasas fomentan la demanda de crédito, lo que tiene el potencial de dinamizar la economía a través del acceso al financiamiento tanto para los consumidores como para las empresas.

Se espera que el sistema financiero responda de manera gradual a estas condiciones más flexibles. A medida que las tasas de interés disminuyan, la liquidez en

el sistema debería aumentar, impulsando tanto el crecimiento del crédito como una expansión moderada de la base monetaria. La disponibilidad de efectivo en circulación aumentaría, y las reservas bancarias podrían estabilizarse o incrementarse, reflejando una mayor confianza en el sistema financiero. Este aumento de la liquidez será clave para apoyar la reactivación económica, sobre todo en un entorno donde la inflación comienza a moderarse.

Sin embargo, la cartera de crédito en Colombia seguiría enfrentando retos significativos. La reciente contracción en muchas modalidades de crédito, en especial el crédito de consumo y el crédito comercial, indica que los hogares y las empresas siguen cautelosos respecto a tomar nuevos compromisos financieros. El segmento de microcrédito, aunque muestra un crecimiento positivo, enfrenta desafíos en cuanto a su calidad, lo que puede limitar su capacidad de expandirse con rapidez. En contraste, el crédito hipotecario ha mostrado mayor estabilidad, pero su crecimiento sigue siendo moderado.

El riesgo crediticio también se mantiene en el radar, considerando que la calidad de la cartera ha empeorado. Las instituciones financieras deberán entonces gestionar cuidadosamente el aumento de la morosidad, especialmente en segmentos más vulnerables como el consumo y el microcrédito, de modo que el sistema financiero pueda absorber los riesgos mientras se mantiene sólido y apoya la recuperación económica del país.

ANÁLISIS DE LA INFLACIÓN

TERCER TRIMESTRE DE 2024

En lo corrido del año se ha observado una desaceleración del nivel de precios de la economía, gracias a lo cual la inflación anual alcanzó 6,12% en agosto de 2024. Esto representó una disminución de 0,7 puntos porcentuales (pp) frente a julio y de 5,3pp con respecto a lo registrado en agosto del año anterior. En términos mensuales, la inflación de agosto se ubicó en 0,0%, lo que representó una disminución de 0,2pp frente a julio de 2024 (0,20%) y de 0,7pp respecto a agosto de 2023 (0,70%). El resultado de la inflación mensual se ubicó por debajo de los analistas consultados por el Banco de la República, donde la mediana era de 0,24% para agosto. A pesar del estancamiento en la desaceleración de los precios observado en mayo y un leve repunte en julio, la variación del Índice de Precios al Con-

sumidor (IPC) en agosto reafirma la tendencia a la baja que ha mostrado la inflación para 2024. Los analistas prevén que la desaceleración de la inflación continúe en los próximos meses, lo cual es consistente con una proyección de cierre de año de 5,63% (correspondiente a la mediana).

En términos anuales, tres divisiones explicaron el 71,9% del aumento total del IPC anual en agosto. La división de alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles fue la principal responsable, con una contribución de 2,65pp a la inflación anual (Gráfico 1), impulsada principalmente por el aumento en los precios de la electricidad (15,15%), el arriendo efectivo (8,06%) y el arriendo imputado (7,83%). En segundo lu-

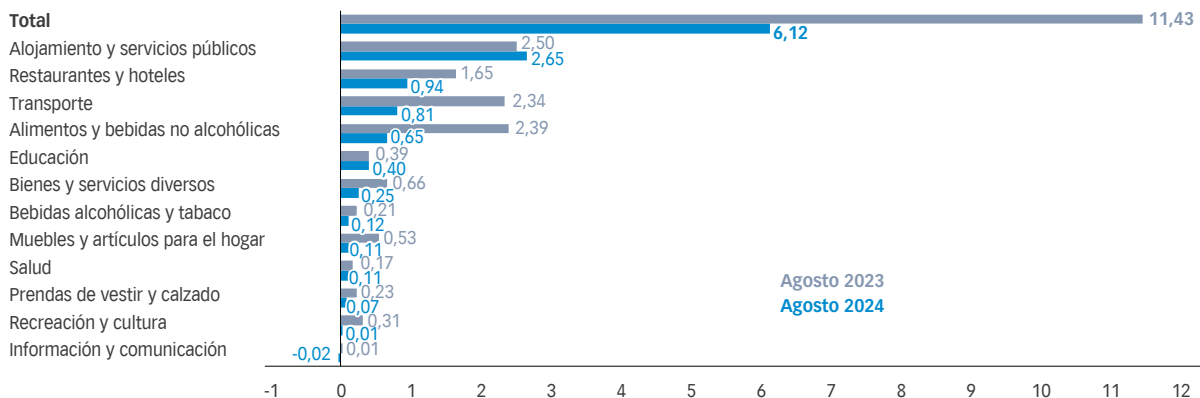
gar se ubicó la división de restaurantes y hoteles, que aportó 0,94pp con una variación anual del 8,85%, debido al encarecimiento de los servicios de alimentación por contrato (8,92%), especialmente en gaseosas y refrescos en establecimientos de mesa y autoservicio, que subieron un 10,37%. Por último, la división de transporte contribuyó con 0,92pp y presentó una variación anual del 6,88%, destacándose el aumento del 14,47% en los precios de los combustibles para vehículos. En contraste, Información y comunicación contribuyó negativamente con -0,02pp a la inflación total.

En términos mensuales, los precios de agosto se mantuvieron estables frente a julio, pero esto respondió a comportamientos mixtos en términos de las divisiones: en algunas los precios aumentaron, mientras en otras disminuyeron, exhibiendo un comportamiento similar al anual. En efecto, la división de alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles fue la que más influyó en la variación mensual del IPC, con una contribución de 0,09pp y una variación men-

sual de -0,68%. Este incremento se debió al alza del arriendo efectivo (0,56%) y del arriendo imputado (0,47%). Le siguió restaurantes y hoteles, con una contribución de 0,03pp y variación de 0,31%, impulsada principalmente por servicios de suministro de comidas por contratos (0,31%).

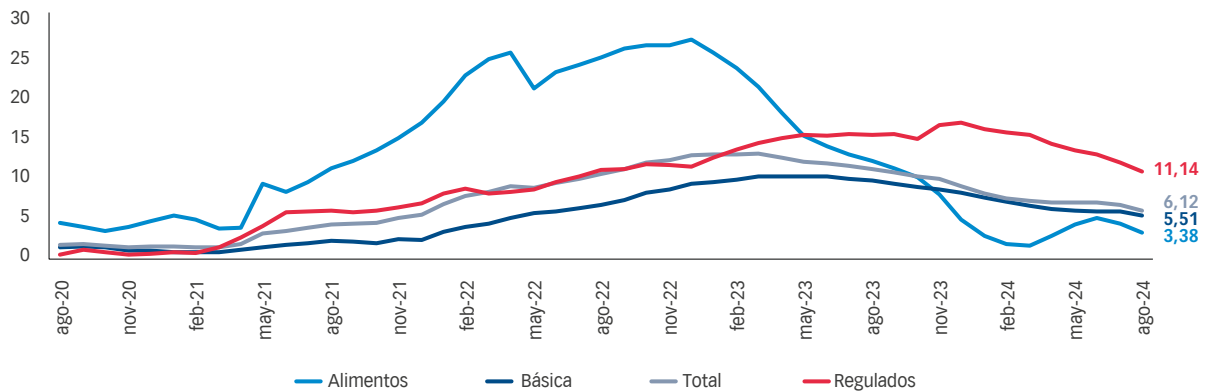
Al desagregar la inflación por categoría, se observa que en agosto de 2024 la inflación de alimentos, regulados y básica disminuyó. Los alimentos, que alcanzaron su pico en diciembre de 2022, han bajado desde entonces, a pesar de un repunte entre abril y junio. En los últimos dos meses, los precios de los alimentos han caído, situándose en 3,4% en agosto, una cifra inferior a las observadas en los meses previos a la pandemia. En detalle, este comportamiento se debió principalmente a la caída en los precios de los aceites comestibles y el plátano, con contribuciones negativas de 0,4pp cada uno. No obstante, el alza en los precios de la papa (1,3pp) y el chocolate y sus derivados (0,6pp) contrarrestó esta reducción.

Gráfico 1. Inflación anual: contribución por división de gasto (puntos porcentuales)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

Gráfico 2. Inflación anual por clasificación Banco de la República (%)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

La inflación de bienes y servicios regulados, que alcanzó su máximo en diciembre de 2023, se situó en 11,1%, un valor superior al 6,12% de la inflación anual total registrada en el mismo mes. En particular, se destaca el aumento en los precios de la electricidad (contribución de 2,9pp), en línea con el panorama más complejo del sector, y de los combustibles para vehículos (contribución de 2,5pp). Por último, la inflación básica fue de 5,5%, esto representó una caída de 4,4pp frente al mismo mes de 2023 y el nivel más bajo registrado desde abril de 2022. Los rubros que más contribuyeron negativamente a la inflación básica en agosto fueron los vehículos particulares nuevos o usados (-0,3pp) y los equipos de telefonía móvil y sus reparaciones (-0,07pp), pero no lograron contrarrestar los aumentos en los gastos en servicios de la vivienda ocupada por sus propietarios y el arriendo efectivo, que aportaron 1,2pp y 1,1pp, respectivamente.

Perspectivas

La tendencia significativa a la baja de la inflación observada en lo corrido del año, ubicándose por debajo de los elevados niveles registrados durante 2022, responde a un proceso de ajuste del choque inflacionario causado por la pandemia. A esto se suma el esfuerzo del Banco de la República, que mediante sus decisiones de política monetaria mantuvo tasas de intervención altas en su momento. Esta medida contribuyó a desacelerar el crecimiento de los precios y a asegurar una trayectoria a la baja que permita la convergencia de la inflación hacia el rango meta estipulado por el mismo banco central (entre 2,0% y 4,0%). Desde ANIF se estima una inflación de 5,62% para el cierre de 2024, con lo cual se mantendría todavía significativamente por encima de dicho rango. Ahora bien, si la inflación continuara disminuyendo al ritmo que lo ha hecho los últimos dos meses, que ha sorprendido a la mayoría de los analistas, el descenso

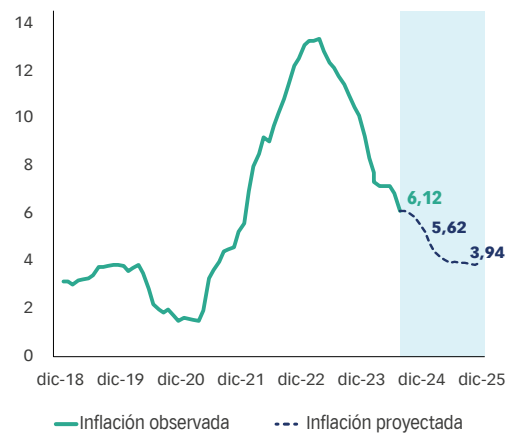
de esta podría ser un poco más rápido al estimado. Para 2025 se espera que la senda decreciente se mantenga, lo que permitiría que la inflación al cierre del año se ubique finalmente dentro del rango objetivo, alcanzando una variación anual de 3,94% (Gráfico 3).

Sin embargo, hay riesgos al alza que preocupan: i) si el clima continúa afectando el nivel de los embalses y, así, la capacidad de generación energética del país, el precio de la energía podría seguir incrementándose en lo que resta de 2024 y 2025; ii) un fenómeno de la Niña más intenso de lo esperado durante el último trimestre de 2024 y el primer trimestre de 2025 que, si bien podría ser positivo en términos energéticos, podría afectar los cultivos y, así, el precio de los alimentos a inicios de 2025; y iii) aunque los arriendos han sido un factor que ha dificultado la reducción de la inflación en 2024, se espera que ejerzan menos presión en lo que resta del año, ya que su impacto es más significativo durante el primer semestre debido a factores estacionales. Ahora bien, esto podría ser un factor importante durante el primer semestre de 2025.

En términos de política monetaria, los resultados de la inflación hasta agosto confirman la desaceleración

de la inflación, lo que será clave para las próximas decisiones sobre la tasa de interés del Banco de la República. ANIF espera que en las próximas reuniones la autoridad monetaria adopte reducciones en la tasa de intervención menos conservadoras para incentivar el consumo y la inversión, impulsando la economía sin comprometer la convergencia de la inflación al rango meta.

Gráfico 3. Inflación observada y proyección (%)



Fuente: cálculos propios ANIF con base en DANE.

PANORAMA FISCAL

El pasado 6 de agosto de 2024 el Gobierno presentó el Marco de Gasto de Mediano Plazo (MGMP). Este es un documento que proyecta y reprioriza el gasto asignado a las entidades para los próximos tres años, con base en las prioridades de política del Gobierno. De esta manera, el MGMP le permite a cada sector saber cuáles son los recursos presupuestales con los que cuenta en dicho período de tiempo. Asimismo, este constituye la base para la formulación del proyecto de ley del Presupuesto General de la Nación y permite realizar una actualización del plan financiero para el año siguiente publicado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) presentado en junio.

Así, en el MGMP 2024 se realizó una revisión al Plan Financiero 2025. Allí se observa una corrección importante de los ingresos totales del GNC, que ahora

estiman que ascenderían a \$343 billones en 2025, lo que representa un aumento de \$31,1 billones (1,7pp del PIB) con respecto a lo proyectado en el MFMP (Tabla 1). Al desagregarlos, la mayor corrección se encuentra en los ingresos tributarios, pues el Gobierno ahora espera recaudar \$316,5 billones, un aumento de \$26,6 billones (1,5pp del PIB) frente a lo estimado en junio. Específicamente se proyectan \$14,6 billones adicionales por cuenta de una mayor gestión de la DIAN (1,5pp del PIB) y \$12 billones que esperan sean recaudados a partir de la Ley de Financiamiento que recientemente fue presentada al Congreso. Lo anterior luce bastante optimista. Por un lado, históricamente las cifras de recaudo asociadas a la mejor gestión de la DIAN no se han cumplido. Por otro lado, la aprobación de la Ley de Financiamiento por \$12 billones es bastante incierta.

**Tabla 1. Escenario Fiscal GNC 2025
(% del PIB)**

Concepto	2025		(2)-(1) (pp)
	MFMP (1)	MGMP (2)	
Ingreso Total	17,5	19,3	1,7
Tributarios	16,3	17,8	1,5
DIAN	16,2	17,7	1,5
Petróleo	0,1	0,1	0,0
No petróleo	14,1	14,1	0,0
Ley de Igualdad y justicia Social	1,2	1,2	0,0
Menor Evasión DIAN RT IJS	0,8	1,6	0,8
Arbitramento de litigios	0,0	0,0	0,0
Ley de Financiamiento	0,0	0,7	0,7
No DIAN	0,1	0,1	0,0
No Tributarios	0,1	0,1	0,0
Fondos Especiales	0,2	0,2	0,0
Recursos de Capital	0,9	1,2	0,3
Rendimientos Financieros	0,0	0,0	0,0
Excedentes Financieros	0,9	1,1	0,2
Reintegros y otros recursos	0,0	0,1	0,1
Gasto Total	22,7	24,0	1,3
Intereses	4,7	4,7	0,0
Gasto Primario	18,0	19,3	1,3
Balance Primario	-0,5	-0,1	0,4
Balance Total	-5,1	-4,7	0,4
Balance Primario cumpliendo Regla Fiscal	-0,5	-0,1	0,4
Excedente (+) / Ajuste (-)	0,0	0,0	0,0

Fuente: elaboración ANIF con base en Plan Financiero 2025.

El MGMP también supone un incremento de \$3 billones en los recursos de capital, asociados principalmente a mayores ingresos por excedentes financieros de Ecopetrol (+\$1,6 billones, que representa un aumento de 1,1% del PIB) en línea con unas mayores utilidades esperadas de Ecopetrol gracias al mayor ciclo petrolero que proyectan para 2025. Los \$1,4 billones restantes corresponden a otros mayores excedentes financieros girados a la Nación.

Si bien los mayores ingresos petroleros generan un mayor flujo de recursos para el GNC en 2025, esto tiene implicaciones sobre la regla fiscal. Cuando los ingresos petroleros son relativamente elevados de manera transitoria, la regla fiscal obliga al Gobierno a aho-

rrar esos recursos adicionales como mecanismo contracíclico. En el MGMP se presentó el ajuste de la regla fiscal consistente con eso, que se refleja en un ciclo petrolero que pasa de -0,6% del PIB proyectado en el MFMP a -0,5% del PIB (Tabla 2).

Otro cambio importante que se presentó en términos del cumplimiento de la regla fiscal es que en esta actualización del Plan Financiero no se incorporó dentro del escenario la modificación del régimen de transición que el Gobierno sí había incorporado en el MFMP 2024. Dado eso, hay un cambio importante en el Balance Primario Neto Estructural (BPNE), que mejora en 0,3pp del PIB frente a lo proyectado en el MFMP, pasando de 0,2% del PIB a 0,5%. Esto, sumado al ajuste

**Tabla 2. Cumplimiento de la regla fiscal 2025
(% del PIB)**

Concepto	2025		(2)-(1) (pp)
	MFMP (1)	MGMP (2)	
Balance Primario Neto Estructural (BPNE)	0,2	0,5	0,3
Ciclo económico	-0,1	-0,1	0,0
Ciclo petrolero	-0,6	-0,5	0,1
Transacciones de única vez	0,0	0,0	0,0
Rendimientos financieros	0,0	0,0	0,0
Balance Primario	-0,5	-0,1	0,4
Intereses	-4,7	-4,7	0,0
Balance Total cumpliendo Regla Fiscal	-5,1	-4,7	0,4

Fuente: elaboración ANIF con base en Plan Financiero 2025.

de 0,1pp del PIB por cuenta del mayor ciclo petrolero, derivó en un déficit fiscal requerido para cumplir la regla fiscal 0,4pp del PIB menor al estimado anteriormente, pasando de 5,1% del PIB a 4,7%.

Con la anterior actualización del escenario fiscal, el Gobierno radicó ante el Congreso el Presupuesto General de la Nación (PGN) para 2025. Esta es la herramienta a través de la cual el Gobierno asigna los recursos públicos a las entidades del orden nacional para la ejecución de los diferentes proyectos. Como fue presentado en el proyecto de ley original, este ascendería a \$523 billones, de los cuales 62,7% corresponde a gastos de funcionamiento, 21,5% a servicio de la deuda y 15,8% a gastos de inversión. La mayoría de los recursos de inversión están concentrados en el programa Colombia Mayor (19,2%), seguido de aseguramiento en salud (15,9%).

En su primer intento, el trámite del PGN en el Congreso no fue exitoso. El Gobierno presentó un PGN desfinanciado

en \$12 billones, para lo cual presentó adicionalmente un proyecto de Ley de Financiamiento. Sin embargo, los congresistas no estuvieron conformes con un presupuesto tan elevado, por lo cual se realizaron diferentes proposiciones que pretenden reducir el monto. Hasta el momento ningún monto ha sido aprobado por el Congreso, pero la fecha límite es el próximo 20 de octubre, de lo contrario el Gobierno podría definirlo por decreto.

Perspectivas

ANIF considera que será difícil poder cumplir con un presupuesto tan alto. Como ya se mencionó, el PGN parte de algunos supuestos optimistas para los ingresos. En el MFMP 2024 los ingresos tributarios se proyectaban en \$290 millones para 2025, un incremento de 12% si se supone que la meta de \$259 billones para 2024 se cumple. Lograr semejante aumento parece difícil con una economía que crecería alrededor del 6% nominal en 2025, te-

niendo en cuenta la relación histórica entre estas dos variables¹. Así, la revisión al alza de los ingresos tributarios hasta \$316,5 billones es todavía más optimista. Como ya se mencionó, el aumento de \$26,6 billones supone la aprobación de la Ley de Financiamiento por \$12 billones y una mejor gestión de la DIAN por \$14,6 billones.

Dado lo anterior, insistimos en la necesidad de disminuir el PGN en al menos \$23 billones para evitar recor-

tes el próximo año o aplazamientos de partidas presupuestales. No hacerlo implicaría repetir la historia de 2024, en donde la situación fiscal se ha visto marcada por problemas de caja, altas primas de riesgo y mensajes que afectan la confianza inversionista por los pronunciamientos de las calificadoras de riesgo. Un monto menor a \$500 billones es un monto responsable y prudente que a su vez podría permitirle al Gobierno enfocarse en una Ley de Reactivación.

BALANZA DE PAGOS

SEGUNDO TRIMESTRE DE 2024

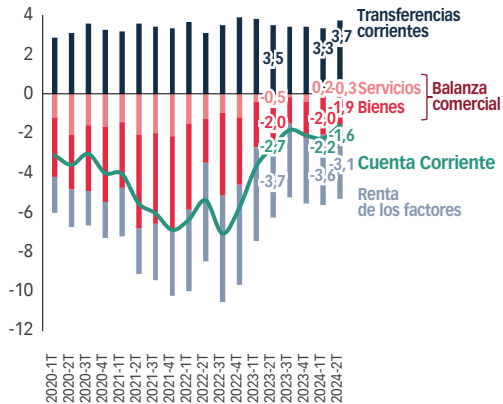
Los resultados de la balanza de pagos en el segundo trimestre de 2024 mantienen la tendencia contraccionista que la cuenta corriente sigue desde el tercer trimestre de 2022. Con un déficit de 1,6% del PIB, equivalentes a -US\$1.630 millones, el registro del trimestre se ubicó 0,7pp del PIB por debajo del observado en el trimestre anterior (-2,2% del PIB, -US\$2.286 millones) y 1,1pp frente al mismo periodo de 2023 (-2,7% del PIB, -US\$2.273 millones). Con los resultados del trimestre la cuenta corriente cerró el primer semestre del año con un déficit acumulado de 1,9% del PIB, correspondiente a -US\$3.917 millones (diferencia de 1,2 pp frente al -3,1% del PIB en el mismo periodo de 2023). La evolución de la cuenta responde al bajo nivel de actividad que ha marcado el contexto económico del país. Ese déficit fue fondeado, como es habitual, por la cuenta de capital.

Cuenta corriente

Por componentes, el resultado del trimestre se originó en los balances deficitarios del rubro de la renta de los factores (-US\$3.252 millones, correspondiente a -3,3% del PIB) y la balanza comercial (-US\$2.247 millones, -2,0% del PIB). Estos se compensaron de forma parcial por el superávit de las transferencias corrientes (US\$3.869 millones, 3,7% del PIB). Cabe señalar que, la balanza comercial de servicios retornó a terreno negativo tras el superávit que registró en el primer trimestre del año, contrarrestando el menor déficit observado en la balanza de bienes.

Siendo así, en lo acumulado en los primeros seis meses de 2024, la composición del déficit se explica por los balances negativos de la renta de los factores (-US\$6.948 millones, -3,4% del PIB), así como de la ba-

Gráfico 1. Componentes de la Cuenta Corriente (anual, % del PIB)



Fuente: cálculos ANIF con base en Banco de la República.

lanza comercial (-US\$4.169 millones, -2,0% del PIB). Estos saldos deficitarios fueron compensados de forma parcial por el superávit de las transferencias corrientes que se ubicó en US\$7.200 millones (3,5% del PIB). Frente a los registros del mismo periodo de 2023, el menor déficit de la cuenta corriente se explica por el incremento en los ingresos por concepto de transferencias corrientes (+US\$1.076 millones), junto con la disminución del déficit de la balanza comercial de servicios (US\$619 millones) y los egresos netos de la renta de los factores (US\$99 millones). Por el contrario, la balanza de bienes observó un deterioro de US\$466 millones en su balance.

Tabla 1. Balanza de pagos (US\$ millones; % del PIB)

	2022	2023	2024
Cuenta Corriente	-10.292	-5.244	-3.917
%PIB	-5,8	-3,1	-1,9
Bienes y servicios	-8.150	-4.322	-4.169
%PIB	-4,6	-2,6	-2,0
Bienes (Balanza Comercial)	-5.709	-3.577	-4.042
%PIB	-3,2	-2,1	-2,0
Exportaciones	29.923	26.315	24.916
Importaciones	35.632	29.892	28.959
Servicios	-2.441	-745	-127
%PIB	-1,4	-0,4	-0,1
Ingreso Primario (Renta de los factores)	-8.147	-7.046	-6.948
%PIB	-4,6	-4,2	-3,4
Ingreso Secundario (Transferencias corrientes)	6.005	6.124	7.200
%PIB	3,4	3,7	3,5
Remesas de trabajadores	4.463	4.873	5.628
Cuenta de Capital y Financiera	9.989	5.247	2.768
%PIB	5,7	3,1	1,3
Inversión Directa	7.311	9.000	4.578
%PIB	4,1	5,4	2,2
Inversión Extranjera Directa	9.977	9.417	6.720
%PIB	5,7	5,7	3,3
Inversión de cartera	-1.107	-2.631	-1.239
%PIB	-0,6	-1,6	-0,6
Activos	3.329	3.202	3.325
Pasivos	2.222	571	2.086
Otra Inversión	3.644	-1.362	800
%PIB	2,1	-0,8	0,4
Derivados Financieros	341	1.005	495
%PIB	0,2	0,6	0,2
Variación activos externos *	-201	765	1.866
%PIB	0,1	0,5	0,9
Saldo de Reservas Internacionales Netas	57.164	57.839	60.901
%PIB	17,7	21,3	19,1

Fuente: elaboración ANIF con base en Banco de la República.

Al interior de la balanza comercial, el incremento en el déficit de la balanza de bienes se originó en las menores ventas de carbón y ferroniquel. Aunque no fue suficiente, los menores ingresos fueron compensados de forma parcial por el aumento en las exportaciones de petróleo crudo y sus derivados, banano y flores. De esta forma, las exportaciones de bienes se redujeron en un 5,3% respecto al primer semestre de 2023. Por el lado de las importaciones también se registraron contracciones (-3,1%) como resultado de las menores compras de equipos de transporte, y de combustibles y lubricantes. Pese a que de forma individual se registran contracciones en las ventas y compras externas, el desbalance obedece a una mayor caída de las exportaciones. Por el lado de la balanza de servicios, la reducción frente al año anterior se explica principalmente por el incremento en las exportaciones de servicios tradicionales, jalonados por los servicios de viajes asociado a un mayor número de visitantes extranjeros. Por el lado de las no tradicionales, el crecimiento se vio impulsado en mayor medida por los servicios informáticos. En el frente de las importaciones también se registraron incrementos, aunque menores, asociados a viajes y servicios técnicos y pagos por el uso de propiedad intelectual, que estuvieron compensados de forma parcial por la disminución del valor de los servicios de carga y del grupo de otros servicios.

En cuanto a la dinámica del rubro de la renta de los factores los menores egresos se explican por la disminución en las utilidades de IED, así como por los mayores ingresos provenientes de las inversiones de Colombia en el exterior. En contraparte se presentó un incremento en el pago de intereses asociados a créditos extranjeros. Al interior de los egresos de IED, la reducción de estos se dio de forma generalizada. Sin

embargo, las actividades con menores ganancias fueron las relacionadas con minas y canteras, de explotación petrolera, de establecimientos financieros y servicios empresariales, y de transporte y comunicaciones.

Con respecto a las transferencias corrientes, el crecimiento de 17,6% del superávit estuvo explicado principalmente por un crecimiento de 15,5% anual en las remesas de los trabajadores, equivalentes al 2,7% del PIB acumulado en los primeros seis meses del año y al 12,2% de los ingresos de la balanza de pagos. Estados Unidos y España fueron los principales países de origen de estos recursos.

Cuenta de capitales

Ahora, el déficit de la cuenta corriente que se analizó en el apartado anterior se fondeó en el trimestre con un superávit en la cuenta de capitales de 1,0% del PIB (US\$1.084 millones) inferior en 0,6 pp a lo registrado un trimestre antes (1,6% del PIB, US\$1.684 millones) y 2,2 pp respecto a lo observado un año atrás (3,2% del PIB, US\$2.695 millones). Con eso en el primer semestre de 2024 el balance positivo de la cuenta se ubicó en 3,1% del PIB (US\$5.247 millones), menor en 1,7 pp frente el mismo periodo de 2023.

Por rubros, en la primera mitad del año la cuenta estuvo compuesta por: (i) inversión directa (US\$9.000 millones), equivalentes al 2,2% del PIB (vs. 5,4% del PIB en el primer semestre de 2023); (ii) inversión de cartera (-US\$1.239 millones), correspondiente al -0,6% del PIB (vs. -1,6% del PIB); y "otra inversión" (US\$800 millones), equivalentes a 0,4% del PIB (-vs. 0,8% del PIB). Todo eso es consistente con una acumulación de Reservas In-

ternacionales por US\$1.866 millones (0,9% del PIB), llevando a un saldo neto de RIN (Reservas Internacionales Netas) de US\$60.901 millones.

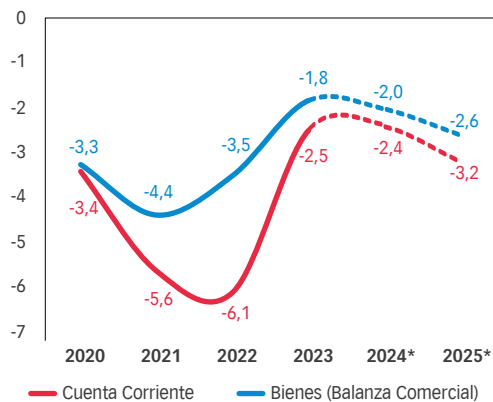
El desempeño de la cuenta financiera en la primera mitad del año se explica por ingresos de US\$8.669 millones de capital extranjero, menores en US\$1.258 millones respecto a lo percibido en 2023 como resultado de las menores entradas por concepto de IED (-28,6%). A su vez, se registró una disminución de US\$389 millones en los egresos de la cuenta (US\$4.53 millones en respuesta a una menor salida de capitales para la adquisición de activos financieros en el exterior (-47,0%).

Al interior del rubro de inversión directa, la Inversión Extranjera Directa (IED) bordeó los US\$6.720 millones correspondientes al 3,3% del PIB del semestre. Por actividad económicas, la minería y petróleo (34% del total) fueron los que mayor IED registraron, seguidos por los servicios financieros y empresariales (21%), industria manufacturera (17%), comercio y hoteles (12%) y electricidad (9%).

Perspectivas

Teniendo en cuenta el contexto macroeconómico al que se enfrenta la economía en 2024, así como la evolución de los flujos de la balanza de pagos en el primer semestre del año, estimamos que para el cierre del año la cuenta corriente alcance un déficit de 2,4% del PIB. Al interior de esta el déficit de balanza comercial de bienes se ubicaría en 2,0% del PIB. Vale la pena mencionar que la materialización de este escenario depende de la mejor dinámica de la demanda interna, los precios internacionales de los commodities y las exportaciones de los servicios turísticos, la menor salida de utilidades IED y las entradas por concepto de remesas. De cara a 2025 el mejor escenario de crecimiento llevaría el déficit de la cuenta corriente al 3,2% del PIB, en el que el desbalance de la balanza comercial de bienes se ubicaría en 2,6% del PIB motivado por la demanda interna que se abastece de compras al exterior.

Gráfico 2. Proyección de la cuenta corriente (% del PIB)



*Proyectado.
Fuente: cálculo ANIF con base en Banco de la República.

TASA DE CAMBIO

Durante el tercer trimestre de 2024, la moneda colombiana mostró una tendencia de devaluación sostenida, con fluctuaciones importantes influenciadas tanto por factores internos como externos.

Al cierre del tercer trimestre, la TRM promedió 4.075 pesos por dólar¹, con una depreciación del 3.8% respecto al trimestre anterior. El reciente recorte de tasas por parte de la Reserva Federal (Fed), que redujo su tipo de interés en 0,5 puntos, genera expectativas de un posible alivio para las monedas emergentes, incluida la colombiana. Esta decisión podría moderar la presión sobre el dólar y contribuir a la estabilización del peso en el corto plazo.

¹ Con datos hasta el 13 de septiembre de 2024.

Como se puede observar en el Gráfico 1, la devaluación del peso colombiano en este trimestre lo posiciona en un nivel intermedio en comparación con otras economías de la región. Si se toma como punto de referencia la pérdida del grado de inversión de nuestra economía, Chile lidera la devaluación con un índice de 130.14, seguido por Paraguay con 117.16, mientras que Colombia se sitúa en 114.26. Esto refleja que, aunque el peso colombiano ha perdido valor, su comportamiento es relativamente más estable que el de algunas monedas como la chilena y la paraguaya, pero menos que otras como el real brasileño o el peso mexicano.

En comparación con el trimestre anterior, se observa un aumento en los niveles de devaluación para países como el nuestro. Varios factores locales han contribuido en dichos movimientos. La persistente incer-

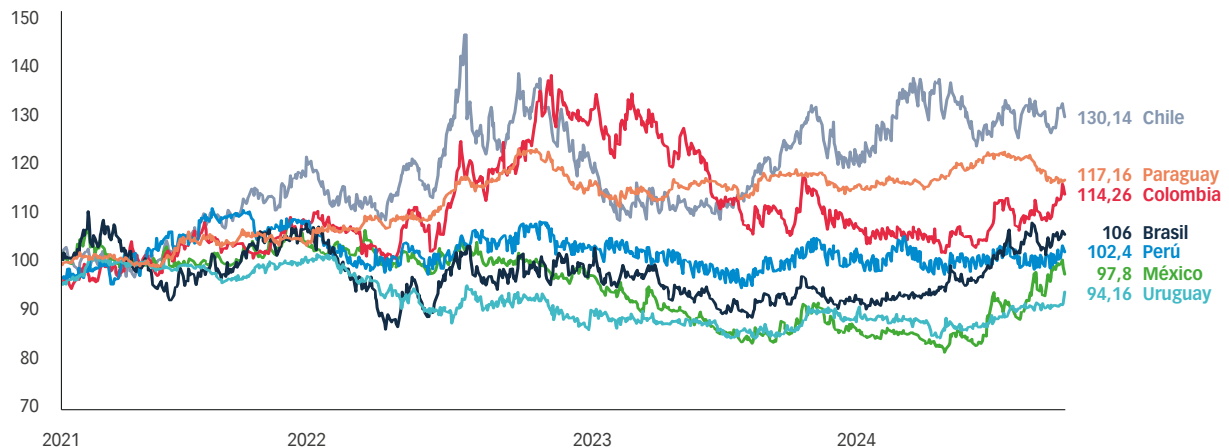
tidumbre en torno a las reformas estructurales, incluida la reforma pensional recientemente aprobada, así como las nuevas propuestas en materia de salud y laboral, sigue generando nerviosismo en los mercados. Además, la falta de claridad sobre el futuro del Presupuesto General para el 2025 y una potencial reforma tributaria terminan por inquietar a los inversionistas. Al mismo tiempo, la Inversión Extranjera Directa (IED) ha continuado su descenso, especialmente en sectores clave como el petróleo y la minería, que históricamente han sido importantes fuentes de divisas para Colombia. Para julio de 2024, la IED acumuló un total de USD 7.201 millones, lo que representa una disminución del 15,5% en comparación con el mismo periodo de 2023. Esta caída en la IED ha reducido el flujo de dólares hacia el país, ejerciendo mayor presión sobre la TRM.

En lo referente al escenario internacional, la Reserva Federal ha certificado un cambio de ciclo con la primera rebaja de las tasas de interés en cuatro años y me-

dio. Este movimiento, señalado como necesario por su presidente Jerome Powell, marca un punto de inflexión en la política monetaria de Estados Unidos. El recorte decidido de 0,5 puntos porcentuales sitúa los tipos de interés en un rango de 4,75%-5,0%, lo que refleja la confianza de la Fed en que, con un adecuado reajuste de la política económica, se puede mantener la fortaleza del mercado laboral en un contexto de crecimiento moderado y una inflación que descienda de forma sostenible hasta el 2%. Además, las proyecciones de la Fed sugieren más recortes inminentes, con la posibilidad de reducir las tasas a un rango de 4,25%-4,5% a finales de año.

Este cambio podría influir positivamente en las economías emergentes como la colombiana. Aunque Colombia ha mantenido una política de reducción de tasas para impulsar el crecimiento económico, la brecha de tasas con Estados Unidos podría, en este nuevo contexto, aliviar las presiones sobre la salida de capitales y mantiene atractivas las inversiones en deuda soberana, de

Gráfico 1. Devaluación de divisas de economías comparables frente al dólar
Índice, 19 de mayo de 2021 (=100) al 13 de septiembre de 2024)



forma relativa con la economía norteamericana. No obstante, el impacto dependerá igualmente de la percepción de riesgo de que los mercados tengan sobre las reformas estructurales que adelanta el ejecutivo.

En suma, aunque el comportamiento de la moneda sigue siendo relativamente competitivo en comparación con otras divisas de la región, todavía se encuentra 14% por encima del nivel observado desde la pérdida del grado de inversión, lo que sugiere que los

mercados han castigado de forma persistente la economía colombiana, vía incremento en el riesgo. Lo que suceda en el legislativo en los próximos meses será trascendental para explicar el comportamiento de la TRM, si se tiene en cuenta que las necesidades de financiamiento del Gobierno Central son apremiantes. Finalmente, el diferencial de tasas con la economía norteamericana podría contrarrestar la devaluación de nuestra moneda, derivado de un mayor apetito por altas rentabilidades.

Proyecciones económicas de ANIF para Colombia

COLOMBIA (PROYECCIONES ANIF)	OBSERVADO				PROYECTADO	
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PRODUCCIÓN (VARIACIÓN % ANUAL)						
Producto Interno Bruto	-7	10,7	7,3	0,6	1,8	2,3
COMPONENTES DE PRODUCCIÓN DEL PIB						
Agropecuario	2	3,1	-1,8	1,8	4,3	2,0
Minas y canteras	-15,6	0,2	1,6	2,6	-1,0	0,7
Industria	-9,8	16,4	9,8	-3,5	-1,7	1,6
Electricidad, gas y agua	-2,6	5,1	4,3	2,1	4,1	2,9
Construcción	-26,8	5,7	6,5	-4,2	1,3	3,0
Comercio, transporte y turismo	-13,7	20,9	11,1	-2,8	0,5	3,0
Información y comunicaciones	-2,6	11,4	13,9	1,4	-1,5	1,2
Actividades financieras	2,3	3,4	6,5	7,9	0,7	1,7
Actividades inmobiliarias	1,5	2,5	2	1,9	2,4	2,0
Actividades profesionales, científicas y técnicas	-5,5	9,8	8,2	0,2	0,5	0,8
Administración pública y defensa	0,1	7,6	2,1	3,9	3,7	3,0
Actividades artísticas	-11,4	33,1	39,9	7	6,7	6,4
COMPONENTES DE GASTO DEL PIB						
Consumo de los hogares	-5	14,7	10,7	0,8	1,2	2,5
Consumo del gobierno	-0,8	9,8	0,8	1,6	1,1	3,3
Inversión	-20,7	11,6	16,0	-25,9	0,7	5,5
Exportaciones	-22,5	14,6	12,3	3,4	1,5	4
Importaciones	-20,1	26,7	23,6	-15,0	-3	6,6
DESEMPLEO						
Tasa nacional de desempleo (promedio)	16,1	13,8	11,2	10,2	10,9	10,6
Tasa de desempleo trece ciudades (promedio)	18,4	15,2	11,4	10,4	10,8	10,7
INFLACIÓN (VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL)						
IPC total nacional	1,6	5,6	13,1	9,3	5,62	3,9
TIPO DE CAMBIO Y DEPRECIACIÓN						
TRM (cierre año)	3.432,50	3.981,20	4.810,00	3.822	4.186	4.353
Depreciación nominal anual del peso (cierre año)	4,7	16	13,7	-12,3	6,0	4,0
TRM (promedio año)	3.693	3.743	4.256	4.325	4028	4.265
Depreciación nominal anual del peso (promedio)	12,6	1,3	20,8	2,5	-6,9	5,9
SECTOR EXTERNO (% DEL PIB)						
Cuenta corriente	-3,4	-5,6	-6,1	-2,5	-2,4	-3,2
Balanza comercial	-3,3	-4,4	-3,5	-1,8	-2,0	-2,6
Cuenta de capital	-3,0	-5,2	-5,9	-2,3	-2,4	-3,2

Fuente: proyecciones ANIF con base en DANE y Banco de la República.

PROYECCIONES

PRODUCTO INTERNO BRUTO

Producto Interno Bruto (variación porcentual anual)

	Observado				Proyección	
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Estados Unidos	-2,2	5,8	1,9	2,5	2,5	1,7
China	2,2	8,5	3,0	5,2	4,6	4,0
Zona Euro	-6,1	5,9	3,4	0,4	0,8	1,1
Japón	-4,1	2,6	1,0	1,9	0,9	1,2
México	-8,6	5,7	3,9	3,2	1,3	1,0
Perú	-10,9	13,4	2,7	-0,6	3,0	3,0
Chile	-6,1	11,3	2,1	0,2	2,6	2,3
Ecuador	-9,2	9,8	6,2	2,3	0,6	2,0
Brasil	-3,3	4,8	3,0	2,9	3,2	1,9

Fuente: JP Morgan Markets, FMI, Latin Consensus.

CUENTA CORRIENTE

Cuenta Corriente (% del PIB)

	Observado				Proyección	
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Estados Unidos	-2,8	-3,5	-3,8	-3,0	-3,1	-3,2
China	1,7	2,0	2,3	1,5	1,4	1,3
Zona Euro	1,8	2,8	-0,5	1,9	2,9	2,8
Japón	3,0	3,9	2,0	3,4	2,9	3,8
México	2,4	-0,3	-1,2	-0,3	-0,9	-1,3
Perú	1,1	-2,2	-4,0	0,6	0,8	0,3
Chile	-1,7	-7,3	-9,0	-3,1	-2,9	-3,4
Ecuador	2,3	2,9	1,8	1,2	1,3	0,6
Brasil	-1,9	-2,8	-2,5	-1,3	-1,8	-1,6

Fuente: JP Morgan Markets, FMI.

INFLACIÓN

Inflación promedio (variación porcentual anual)

	Observado				Proyección	
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Estados Unidos	1,2	4,7	8,0	4,1	2,9	2,2
China	2,5	0,9	2,0	0,2	0,4	1,3
Zona Euro	0,3	2,6	8,4	5,4	2,4	1,8
Japón	0,0	-0,2	2,5	3,3	2,6	3,1
México	3,4	5,7	7,9	5,5	4,7	3,7
Perú	1,8	4,0	7,9	6,3	2,5	2,6
Chile	3,0	4,5	11,6	7,6	3,9	4,0
Ecuador	-0,3	0,1	3,5	2,2	2,4	1,9
Brasil	3,2	9,3	9,3	4,6	4,2	3,8

Fuente: JP Morgan Markets, Latin Consensus.

TASA DE DESEMPLEO

Tasa nacional de desempleo (% de la población económicamente activa)

	Observado				Proyección	
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Estados Unidos	8,1	5,4	3,6	3,6	4,2	4,5
China	5,2	5,1	5,5	5,2	5,2	5,3
Zona Euro	8,0	7,7	6,7	6,5	6,4	6,4
Japón	2,8	2,8	2,6	2,6	2,5	2,4
México	4,4	4,1	3,3	2,8	3,6	3,9
Perú	13,1	10,8	7,7	6,8	7,0	6,6
Chile	10,8	8,9	7,9	8,8	9,0	8,0
Ecuador	5,3	4,2	3,2	3,7	4,5	4,5
Brasil	13,8	13,2	9,3	8,0	8,4	8,7

Fuente: JP Morgan Markets, FMI.

PANORAMA

ANIF

CON EL APOYO DE:

