

# Boletín Macroeconómico

Grupo de Investigaciones Económicas  
y Macroeconómicas

MARZO 2024

[WWW.SUPERFINANCIERA.GOV.CO](http://WWW.SUPERFINANCIERA.GOV.CO)

## Boletín Macroeconómico - marzo 2024

Grupo de Investigaciones Económicas y Macroeconómicas<sup>1</sup>

### Contenido

<b>I. Resumen ejecutivo</b>	<b>3</b>
<b>II. Contexto global</b>	<b>4</b>
1. Desempeño económico global	4
2. Precios internacionales de <i>commodities</i>	4
3. Otras noticias	5
<b>III. Desempeño económico nacional</b>	<b>5</b>
1. Crecimiento	5
2. Precios	8
3. Sector externo	9
4. Sector financiero: Mercado de seguros	12
5. Agregados monetarios	14
6. Otras noticias.	14
<b>IV. Análisis sectorial: Producción agropecuaria</b>	<b>15</b>
1. Crecimiento del sector	15
2. Comportamiento de precios	15
3. Participación en el mercado financiero	16
<b>V. Proyecciones según modelo de equilibrio general computable</b>	<b>17</b>
1. Supuestos del modelo	17
2. Resultados del modelo	17

---

<sup>1</sup> Coordinador: Juan Camilo Guerrero Cogollo ([jcguerrero@superfinanciera.gov.co](mailto:jcguerrero@superfinanciera.gov.co)). Analistas: Laura Estefanía Rincón Topia ([lerincon@superfinanciera.gov.co](mailto:lerincon@superfinanciera.gov.co)); Luis Enrique Cabrera González ([lecabrera@superfinanciera.gov.co](mailto:lecabrera@superfinanciera.gov.co)), Laura Rocío Rodríguez Ocampo ([lrrodriguez@superfinanciera.gov.co](mailto:lrrodriguez@superfinanciera.gov.co)) y Juan David Martínez Barreto ([jdmartinez@superfinanciera.gov.co](mailto:jdmartinez@superfinanciera.gov.co))

## I. Resumen ejecutivo

**La inflación en el mundo continúa cediendo.** Después de la invasión rusa a Ucrania en febrero de 2022, los precios de los alimentos y fertilizantes subieron abruptamente. Esta situación ha cambiado y para enero de 2024, los precios internacionales de los alimentos cayeron un 0.1% frente a lo observado un año atrás, continuando una tendencia de descenso desde el mes de diciembre de 2022. El índice de alimentos está en su nivel más bajo desde 2021. El precio del petróleo Brent que alcanzó un pico en marzo de 2022 llegando a USD120 por barril, al cierre de febrero se encuentra en USD84 por barril. La caída en los precios ha estado acompañada con reducciones en las tasas de política monetaria de los bancos centrales.

En febrero **la inflación en Colombia** fue 7.7% la más baja en 22 años y acumula 11 meses en descenso. La reducción de precios ha estado frenada por la progresiva eliminación de los subsidios a los combustibles que en 2022 llegaron a financiar el 50% del precio de la gasolina, generando un déficit acumulado de 100 billones de pesos, de los cuales 70 billones se generaron entre 2021 y 2023. Vale resaltar que los precios podrían verse impactados por el Fenómeno de El Niño y por la interrupción en la cadena de suministros en el mundo, donde el Canal de Panamá presenta restricciones por motivos climáticos y porque navíos que tradicionalmente pasan por el Canal del Suez están optando por desviarse al África por razones de seguridad. Adicionalmente, las tensiones geopolíticas mundiales siguen a la orden del día (Ucrania – Rusia, Israel – Gaza, Taiwán – China, Guyana – Venezuela, USA – China).

**El crecimiento en el mundo** en 2023 tuvo noticias positivas. Estados Unidos evadió un decrecimiento esperado por muchos analistas y creció 2.5%, al tiempo que, en China, a pesar de las complicaciones inmobiliarias y en el mercado de capitales la economía creció 5.2% y espera crecer 5% en 2024.

**Para Colombia el crecimiento** en 2023 fue muy bajo, 0.6%, el cual estuvo impactado por bajas tasas de ahorro (7.3% del PIB). El crecimiento también se vio afectado por la alta tasa de política monetaria (12.75%) que a la fecha registra una brecha respecto de la inflación (7.74%) de 5.01 puntos porcentuales (pp), ubicándose en un máximo histórico, ante lo cual el mercado espera una mayor reducción de las tasas de política en Colombia. El bajo crecimiento en Colombia también fue exacerbado por la baja liquidez de la economía (reflejada en la relación medios de pago sobre PIB), que a diciembre de 2023 alcanzaron el 46.7%.

Para el cierre del 2024, el modelo de equilibrio general computable disponible en la SFC estima un crecimiento de 6.1% en los precios y 1.2% del PIB. Para conocer esto y otros detalles los invitamos a leer el Boletín macroeconómico del mes de marzo de 2024.

Cordialmente,

Grupo de Investigaciones Económicas y Macroeconómicas.

## II. Contexto global

### 1. Desempeño económico global

Cuadro 1: Datos económicos internacionales

	TPM	PIB	Inflación	T. Desempleo
<b>Estados Unidos</b>	5.25%-5.50%	2.5% (2023)	3.1% (enero, a/a)	7.3% (febrero)
<b>Eurozona</b>	4.50%	0.1% (4Q)	2.8% (enero, a/a)	6.4% (enero)
<b>China</b>	3.45% (1 año)	5.2% (2023)	0.7% (febrero)	5.1% (diciembre)
<b>Japón</b>	-0.10%	-0.4% (4Q, anualizado)	2.2% (enero, a/a)	2.4% (enero)
<b>Corea del Sur</b>	3.50%	2.2% (4Q)	3.1% (febrero)	3.0% (enero)
<b>Brasil</b>	11.25%	2.9 (2023)	4.51% (enero)	7.6% (enero)
<b>México</b>	11.25%	2.5% (2023)	4.40% (febrero)	2.9% (enero)
<b>Perú</b>	7-mar	-0.7% (diciembre)	3.3% (febrero)	6.4% (diciembre)
<b>Chile*</b>	7.25%	2.5% (enero)	4.50% (febrero)	8.40% (enero)
<b>Panamá</b>	dolarizado	9.0% (3Q)	1.2% (enero)	7.4% (ago-23)
<b>Costa Rica</b>	5.75%	5.1% (4Q)	-1.13% (febrero)	7.3% (4Q)
<b>El Salvador</b>	dolarizado	4.8% (diciembre)	1.2% (enero)	5.0% (2022)
<b>Honduras*</b>	3.00%	4.5% (diciembre, a/a)	4.5% (febrero)	6.4% (junio 2023)
<b>Guatemala</b>	5.00%	3.7% (3Q)	4.2% (diciembre)	3.3%** (2023)

\*Actividad económica (periodicidad mensual)

\*\*Pronóstico de la CEPAL

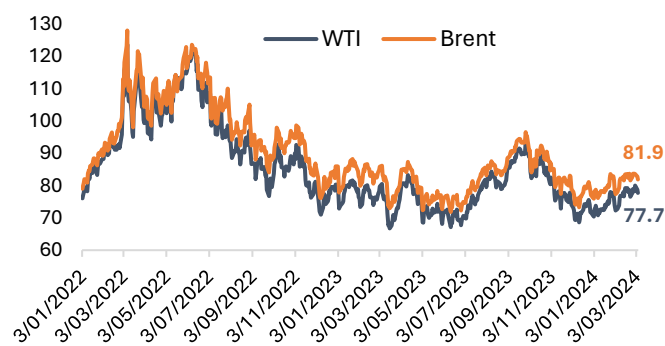
Fuente: Bloomberg

### 2. Precios internacionales de commodities

#### Petróleo.

En febrero de 2024, el precio promedio de las referencias Brent y WTI fue de USD81.7 y USD76.7, respectivamente (Gráfico 1), lo que significó un crecimiento mensual de 4.0% para el Brent y de 3.2% para el WTI. En marzo, se ha registrado una disminución de los precios en respuesta a la menor demanda de gasóleo de calefacción, el bajo nivel de PMI manufacturero reportado en China, las conversaciones en relación con un posible alto al fuego en Gaza, el aumento de la producción fuera del grupo y a pesar de la extensión de los recortes voluntarios de producción hasta mediados de año por parte de la OPEP+.

Gráfico 1: Precios del petróleo (USD)



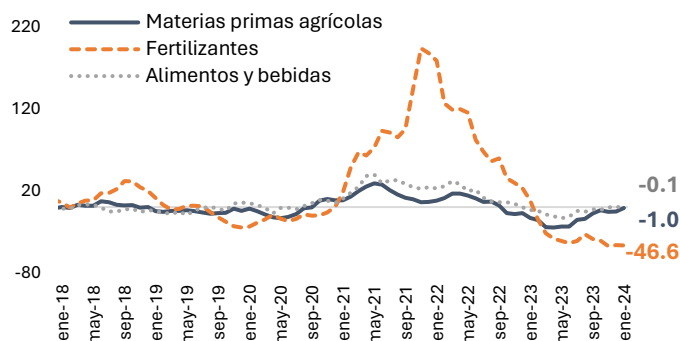
Fuente: Bloomberg



## Agricultura, alimentos y fertilizantes.

Los precios internacionales de las materias primas agrícolas reportaron una variación negativa de 1.0% en enero de 2024, alcanzando 16 meses consecutivos de crecimientos negativos (Gráfico 2). El retroceso de dichos precios se ha moderado con el tiempo. Los precios de los fertilizantes continuaron disminuyendo y mostraron una contracción de 46.6%, superior a la reportada para el cierre de 2023. Los precios internacionales de los alimentos y bebidas retomaron la senda de contracción y mostraron una variación negativa de 0.1%.

Gráfico 2: Precios de las materias primas (variación anual, %)



Fuente: FMI

## 3. Otras noticias

### Reunión política anual en China

China se encuentra en su reunión política anual desde el 5 de marzo. El principal foco es la lucha contra la desaceleración económica. Los analistas esperan el establecimiento de metas de crecimiento a corto y largo plazo y la expectativa es que se fije un objetivo de crecimiento del PIB para el 2024 de 5%, vía aumento del déficit fiscal. Otros datos relevantes han sido un incremento de 0.3% en precios inmobiliarios (enero 2024) y un mercado de valores en reducción aún a pesar de las intervenciones estatales. Las proyecciones de los analistas indican que para el cierre de 2024 China alcanzará un crecimiento de PIB de 4.6%, un IPC de 0.8% y un desempleo de 5.1%.

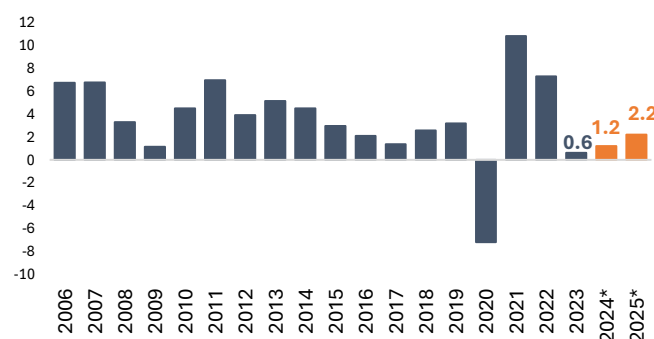
## III. Desempeño económico nacional

### 1. Crecimiento

#### Producto interno bruto (PIB)

El dato preliminar del PIB del cuarto trimestre de 2023 mostró un crecimiento real anual de 0.3%, con lo cual se calcula un crecimiento de 0.6% para todo el año (Gráfico 3). Las variaciones trimestrales a lo largo de 2023 fueron revisadas a la baja y pasaron de 3% a 2.9%, 0.4% a 0.1% y -0.3% a -0.6% para el primer, segundo y tercer trimestre del año, respectivamente. Las actividades económicas que reportaron crecimientos negativos durante el año fueron construcción (4.2%), industrias manufactureras (3.5%) y comercio al por mayor y al por menor (2.8%). En contraste, actividades financieras y de seguros (7.9%) y las actividades artísticas (7.0%), contribuyeron positivamente en el crecimiento del PIB.

Gráfico 3: Crecimiento real anual del PIB (%)

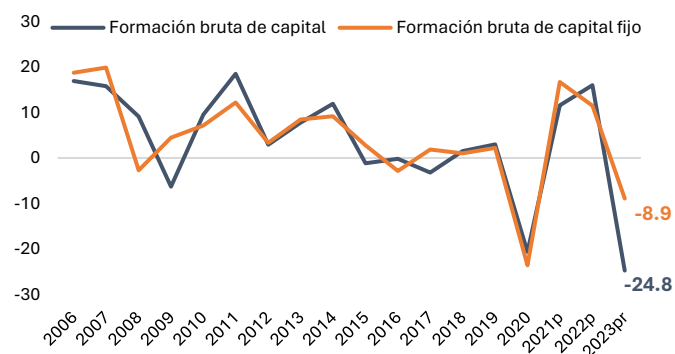


Fuente: DANE. \*Proyecciones del modelo de equilibrio general computable de la SFC

Por el lado del gasto, la mayor contracción se registró en la formación bruta de capital (24.8%), mientras que la formación bruta de capital fijo disminuyó 8.9% (Gráfico 4). El desempeño negativo de esta categoría respondió al rendimiento deficiente de la adquisición de maquinaria y equipo (-16.2%), otros edificios y estructuras (-4.9%) y vivienda (-1.2%). Los únicos subcomponentes que mostraron progresos (modestos) fueron los productos de propiedad intelectual (0.6%) y los recursos biológicos cultivados (4.6%). Lo anterior **enmarcado en unos niveles de ahorro que permanecen en niveles históricamente bajos (7.3% del PIB en 2023) y reconociendo que, en el mediano plazo, el ahorro se materializa en la acumulación de capital y en el crecimiento económico.** La variación positiva del consumo (1.1%) se dividió en 1.1% para los hogares y 0.9% para el gobierno general. De acuerdo con la finalidad del mismo, el aumento más significativo se registró en la

compra de bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (5.2%), mientras que el calzado y las prendas de vestir exhibieron la mayor contracción (4.3%).

Gráfico 4: Formación bruta de capital, crecimiento anual (%)

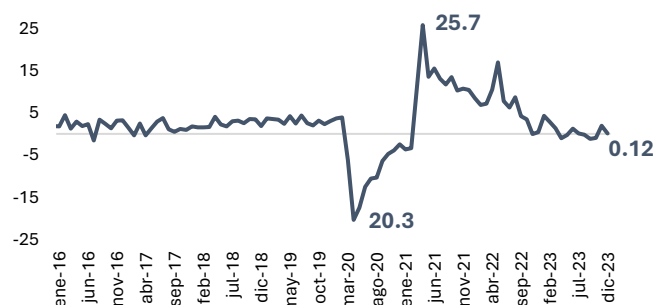


Fuente: DANE

## Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE)<sup>2</sup>

El índice de seguimiento a la economía (ISE) mostró una expansión anual marginal de 0.12% en el último mes del año (Gráfico 5). No obstante, las cifras reportadas a partir de septiembre de 2023 fueron revisadas a la baja. Para el periodo de análisis, las actividades primarias fueron las únicas que reportaron un crecimiento anual (2.3%). Las actividades secundarias y las actividades terciarias se contrajeron 3.8% y 0.9% respectivamente. Con un mayor detalle, el crecimiento se atribuye al buen desempeño del sector de la agricultura que contribuyó con 0.4 pp, actividades financieras y de seguros (0.4 pp), administración pública y defensa (0.1 pp), actividades inmobiliarias (0.1 pp) y suministro de servicios públicos (0.1 pp).

Gráfico 5: ISE, crecimiento anual (%).



Fuente: DANE

## Mercado laboral

En enero la tasa de desempleo para el total nacional alcanzó 12.7%, llegando a niveles similares a los registrados con anterioridad a la pandemia (Gráfico 6). En términos desestacionalizados, la tasa de desempleo presentó una disminución luego de cuatro meses de aumento consecutivo, ubicándose en 10.4%. En el trimestre móvil

<sup>2</sup> El Indicador de seguimiento a la economía (ISE) es un índice sintético que mide la evolución de la actividad real de la economía en el corto plazo. El cálculo se ajusta a la metodología empleada en las cuentas nacionales trimestrales. La interpretación del ISE implica analizar sus cambios y tendencias a lo largo del tiempo. Si el ISE aumenta, indicaría que la economía está experimentando crecimiento. Por el contrario, una contracción en el ISE refleja una desaceleración económica.

noviembre- enero, las tasas de desempleo más altas corresponden a: Quibdó (26,3%), Riohacha (18%) y Florencia (14.8%).

Gráfico 6: Tasa de desempleo (%), total nacional

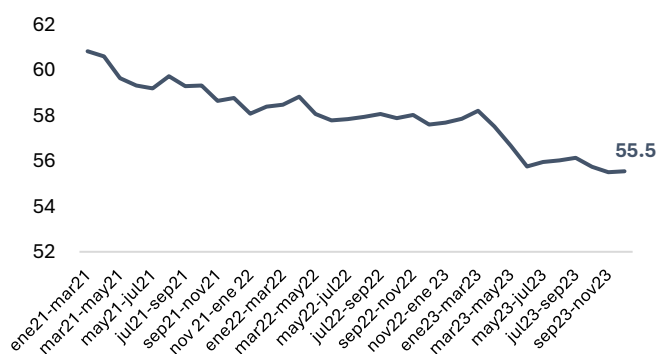


Fuente: DANE

## Informalidad<sup>3</sup>.

En enero la tasa de informalidad fue de 55.7%, menor al 57.9% del mismo mes del año anterior. Para el trimestre móvil octubre-diciembre de 2023, bajo el criterio de características de las unidades de producción del DANE, la tasa de informalidad nacional permaneció en 55.5% (Gráfico 7). Considerando el tamaño de la empresa, la mayor proporción del empleo informal se concentra en microempresas (94.3%), mientras que solo 1.8% trabaja en empresas medianas o grandes. Cabe destacar que, aunque para las 13 ciudades principales la tasa de informalidad es más baja (41.5%), la proporción de empleados en microempresas se mantiene en torno a los mismos niveles, alcanzando un 92.4%.

Gráfico 7: Tasa de informalidad (%)



Fuente: DANE

En términos del lugar de trabajo, el 32.4% de los empleados informales laboran desde una vivienda

El crecimiento anual de la población ocupada fue de 2.5% en el total nacional, la mayor contribución a esta variación (1.1 pp) provino del sector de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca. Las ramas de suministro de electricidad, gas y agua; información y comunicaciones, y actividades profesionales, científicas y técnicas, presentaron las contracciones más significativas en el mismo periodo.

(propia o domicilio temporal). Por otro lado, se observa una alta concentración en el campo (22.6%), lo que está en línea con la relación de 5.1 empleados informales por cada empleado formal en las áreas rurales. De los casi 13 millones de trabajadores informales solo el 21.9% trabajan en un local u oficina fija, el 8.5% lo hacen desde un vehículo, y una porción importante 9.8% no dispone de un lugar de empleo fijo; así un 7.1% está ubicado en un lugar descubierto en la calle y un 2.7% cumple sus funciones de puerta en puerta. Cabe resaltar que la proporción de empleados informales que no laboran en un lugar fijo ha retrocedido desde el trimestre agosto-octubre de 2023.

<sup>3</sup> De acuerdo con la Organización Internacional del Trabajo (OIT), la economía informal se refiere a todas las actividades económicas realizadas por trabajadores y unidades económicas que, ya sea en términos legales o en la práctica, no están cubiertas o están insuficientemente cubiertas por acuerdos formales. Su estimación actual se basa en las características de las unidades de producción. Aunque los conceptos de sector y empleo informal están relacionados, difieren en sus enfoques. El sector informal resulta de la naturaleza no regulada de actividades económicas, mientras que el empleo informal se centra en las condiciones laborales de los individuos.



En la clasificación por ramas de actividad, la informalidad se concentra en la agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca (21.9%), el comercio y la reparación de vehículos (18.2%) y las actividades artísticas, entretenimiento y recreación (11.1%), mientras que las menores proporciones se identifican en las actividades financieras y de seguros (0.3%), la información y comunicaciones (0.4%) y las actividades inmobiliarias (0.4%).

## 2. Precios

### Índice de Precios al Consumidor- IPC.

La inflación continuó disminuyendo y se ubicó en 7.74% en febrero de 2024 (Gráfico 8). En términos anuales, los mayores incrementos ocurrieron en transporte (11.97%), educación (11.66%), bebidas alcohólicas y tabaco (11.38%) y restaurantes y hoteles (11.06%). En la rueda de prensa se destacó el ajuste en la división de educación, contemplando el inicio del calendario académico de los colegios y de las instituciones de educación superior. Las menores variaciones, por su parte, se reportaron en las divisiones de información y comunicación (0.21%) y alimentos y bebidas no alcohólicas (1.89%). Villavicencio registró la inflación anual más baja (5.57%) y los precios de Valledupar fueron los que más aumentaron (10.13%).

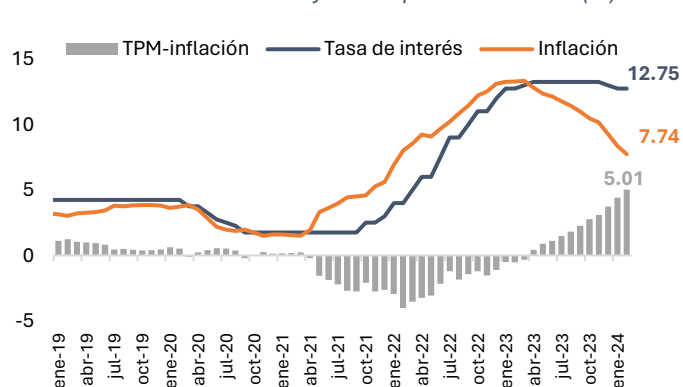
La diferencia entre la TPM y la inflación, en tanto proxy de la tasa de interés real, se ubica en máximos para el periodo de análisis. Una tasa de interés real alta dificulta el acceso al crédito, lo que tiene repercusiones sobre el crecimiento económico. Sin embargo, en vista de futuras reducciones de la TPM, se espera que la brecha respecto a la inflación empiece a reducirse.

La división de educación (8.74%) fue la más alta, como es habitual en esta época del año, mientras que la división de recreación y cultura registró una variación negativa de 0.06%. El dato fue superior a la media de las expectativas de los analistas que anticipaban una variación mensual de 1.0%. Aunque la cifra sorprendió, la inflación sigue mostrando una tendencia a la baja, lo que abre el espacio al Banco de la República para continuar disminuyendo su tasa de interés de intervención.

### Índice de Precios al Productor- IPP.

En febrero de 2024 el IPP de la producción nacional se redujo 5.38% en términos anuales por onceavo mes consecutivo (Gráfico 9).

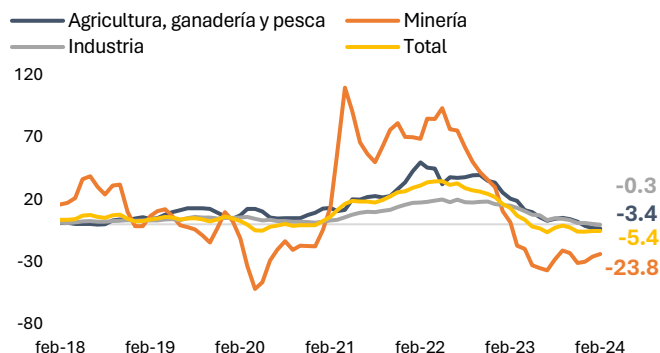
Gráfico 8: Inflación anual y tasa de política monetaria (%)



Fuente: DANE



Gráfico 9: Índice de precios al productor (variación anual %)



Fuente: DANE

De acuerdo con la Clasificación Industrial Uniforme, todas las secciones reportaron una variación anual negativa: industrias manufactureras (0.33%), agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca (3.4%). La mayor contracción se reportó en la sección de explotación de minas y canteras (23.78%).

De acuerdo con la medición de los bienes finales producidos para consumo interno, la variación anual fue positiva (4.07%), a razón de los incrementos reportados en la sección de agricultura (0.13%) y en la de industrias manufactureras (5.30%).

## 3. Sector externo

### Balanza de pagos

En 2023, la balanza de pagos tuvo un déficit de la cuenta corriente que representó 2.7% del PIB, 3.5 pp menos que en 2022 (Cuadro 2). La cuenta financiera, incluyendo un aumento de las reservas internacionales por USD1,718 m, también registró una reducción de 3.5 pp frente al 2022. En otras palabras, el déficit generado en la cuenta corriente (2.7% del PIB) fue financiado con recursos que ingresaron por la cuenta financiera (2.4% del PIB).

Cuadro 2: Balanza de pagos 2023 (millones de dólares y % del PIB)

	2022		2023		Variaciones	
	USD mill.	% PIB	USD mill.	% PIB	USD mill.	p.p
Cuenta corriente	-21,367	-6.2%	-9,715	-2.7%	-11,652	3.5
Cuenta financiera	-20,466	-5.9%	-8,880	-2.4%	-11,587	3.5
Errores y omisiones	901		836			

Fuente: Banco de la República

En 2023 el resultado de la **cuenta corriente** estuvo asociado a los déficits de los rubros de renta de los factores, del comercio exterior de bienes y del comercio exterior de servicios, los cuales estuvieron compensados parcialmente por un superávit de las transferencias corrientes (Cuadro 3).

Cuadro 3: Cuenta corriente 2023 (millones de dólares)

	2022			2023			Variación	
	Ingresos	Egresos	Neto	Ingresos	Egresos	Neto	USD m	%
Bienes (FOB)	59,474	71,652	-12,178	52,506	59,373	-6,867	5,311	-43.6%
Servicios	13,586	17,997	- 4,411	15,256	16,609	-1,353	3,058	-69.3%
Renta de factores	6,974	24,061	-17,087	8,813	23,218	-14,405	2,682	-15.7%
Transferencias corrientes	13,681	1,373	12,308	14,380	1,470	12,910	602	4.9%
<b>TOTAL</b>	<b>93,716</b>	<b>115,083</b>	<b>-21,367</b>	<b>90,954</b>	<b>100,670</b>	<b>-9,715</b>	<b>11,652</b>	<b>-54.5%</b>

Fuente: Banco de la República

La caída en el valor de las exportaciones de bienes (11.7% con respecto al 2022) se debió principalmente a menores ventas de carbón, de crudo y sus derivados, y a menores exportaciones de café. En las importaciones, que reportaron una reducción anual de 17.1%, se destacaron las menores importaciones de insumos y de bienes de capital para la industria. El déficit de servicios estuvo explicado por menores importaciones de servicios de

transporte de carga, que disminuyeron 36%, y por el aumento del número de viajes hacia Colombia, que aumentaron 22%.

En 2023, la **cuenta financiera** registró entradas netas de capital por USD8,880 m (2,4% del PIB). El Cuadro 4 muestra que dichas entradas resultaron de ingresos de capital extranjero (que incluye IED, inversión de portafolio y crédito externo), salidas de capital colombiano hacia el exterior, pagos netos por concepto de derivados financieros, y un aumento de las reservas internacionales por concepto de transacciones de balanza de pagos.

Cuadro 4: Cuenta financiera 2023 (millones de dólares)

	2022	2023	variación	%
<b>Cuenta financiera</b>	<b>-20,466</b>	<b>-8,880</b>	<b>11,587</b>	<b>-57%</b>
<b>Ingresos de capital extranjero</b>	<b>32,635</b>	<b>22,952</b>	<b>-9,683</b>	<b>-30%</b>
IED	17,183	17,446	264	2%
Inversión de cartera	2,880	1,117	-1,763	-61%
Créditos externos	12,573	4,389	-8,183	-65%
<b>Salidas de capital colombiano</b>	<b>10,774</b>	<b>14,929</b>	<b>4,154</b>	<b>39%</b>
ID en el exterior	3,383	1,211	-2,172	-64%
Inversión de cartera	3,307	9,773	6,466	196%
Préstamos	-88	246	158	-180%
Otros	4172	3698	-475	-11%
<b>Derivados</b>	<b>823</b>	<b>-2,574</b>	<b>-3,398</b>	<b>-413%</b>
<b>Activos de reserva</b>	<b>571</b>	<b>1,718</b>	<b>1,147</b>	<b>201%</b>

Fuente: Banco de la República

La IED hacia Colombia registró una expansión de 1.5% respecto al 2022. La IED recibida estuvo concentrada en el sector de minería y petróleo (34%), los servicios financieros y empresariales (18%) y la industria manufacturera (18%). Por otro lado, la inversión de cartera en Colombia registró una caída de USD1,763 m (61%), debido a la colocación de títulos de deuda de largo plazo en los mercados internacionales, y fue parcialmente compensado por ventas netas de instrumentos financieros en el mercado local por parte de no residentes.

En 2023 ingresaron flujos netos de divisas por concepto de desembolsos de créditos externos por un monto de USD4,389 m, lo que representó una caída de 65% frente a 2022. Las entidades del sector privado adquirieron nuevas deudas, pero el monto fue inferior al registrado un año atrás. Lo anterior, en respuesta a las menores contrataciones de deuda por parte de los sectores: bancario, de servicios profesionales y de comercio y hoteles. El sector público recibió desembolsos netos inferiores a los de 2022 principalmente de la banca multilateral.

Por operaciones de derivados (en su mayoría *forwards* de divisas usados como coberturas cambiarias), se estiman pagos netos de contrapartes del exterior por valor de USD2,574 m, explicados por las ganancias en las posiciones de venta de estos instrumentos, compensados parcialmente por las pérdidas en las posiciones de compra de los derivados financieros.

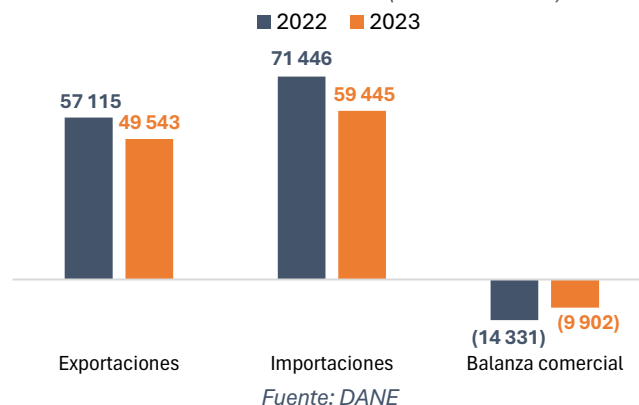
### Balanza comercial

En 2023, la balanza comercial fue deficitaria (USD9,902 millones), aunque tal déficit se redujo en 30.9% respecto al mismo periodo de 2022 (Gráfico 10), debido a un descenso de las importaciones (16.8%) superior al descenso de las exportaciones (13.3%), lo que generó presiones de revaluación en el peso.

Las menores importaciones respondieron a la contracción reportada en el grupo de manufacturas (15.5%), como resultado de las menores compras de maquinaria y equipo de transporte (20.8%), principalmente. Las compras externas del grupo de agropecuarios, alimentos y bebidas también reportaron una disminución (1.8%).

Las menores exportaciones se explican por una disminución en la venta de combustibles y productos de industrias extractivas (-18.6%), además de un retroceso de 12.8% en la venta de bienes agropecuarios, alimentos y bebidas.

Gráfico 10: Balanza comercial (millones de USD)



## Balanza cambiaria

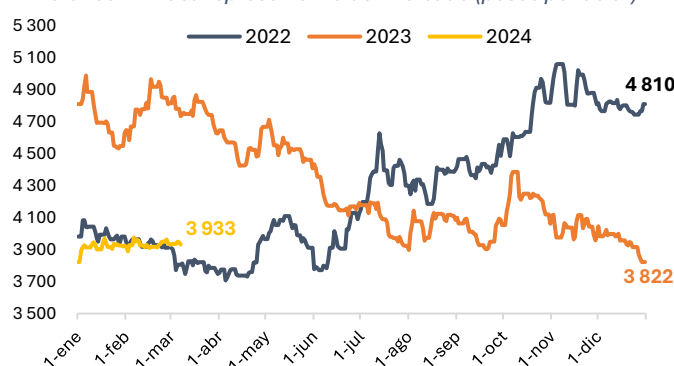
Con corte acumulado a la tercera semana de febrero, se registraron ingresos por operaciones en la cuenta corriente por USD1,756 m y salidas de capital por USD1,854 m, lo que resultó en salidas netas de divisas por USD98 m (desacumulación de las reservas internacionales brutas).

Comparado con el mismo período de 2023, se destaca un incremento de 25% de los flujos netos hacia el país, explicado principalmente por mayores pagos asociados a la balanza de servicios y transferencias, que aumentaron 31%. En los movimientos de capital, sobresalen los menores préstamos netos (85%) y la disminución de la IED hacia Colombia (11%). La inversión extranjera de portafolio hacia Colombia registró salidas netas por USD347m, mientras que en 2023 se observaron salidas netas de USD683 m.

## Tasa de cambio

Durante 2024 la tasa de cambio ha reportado relativa estabilidad en su volatilidad (Gráfico 11), con una tendencia al alza respecto al valor de cierre de 2023 (\$3,822 por dólar). La TRM máxima para lo corrido del año fue de \$3,976 por dólar el 06 de febrero, mientras que la tasa mínima fue de \$3,889 el 02 de febrero. El valor promedio durante 2024 ha sido de \$3,925 por dólar, lo que representa una apreciación de 17.6%, respecto al valor promedio del mismo periodo en 2023 (\$4,761).

Gráfico 11: Tasa representativa del mercado (pesos por dólar)



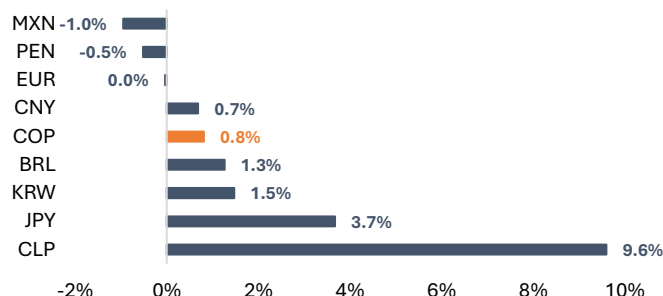
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia



Recientemente, el desempeño de la moneda ha respondido a la postura hawkish de la Reserva Federal, que ha manifestado su intención de mantener su TPM en un nivel alto, hasta que estén convencidos de la senda decreciente de la inflación.

En cuanto a las monedas de países de la muestra habitual, se tiene que la moneda más depreciada durante 2024 es el peso chileno, seguida del yen japonés. En contraste, el peso mexicano y el sol peruano registran las mayores apreciaciones durante 2024 (Gráfico 12).

Gráfico 12: Depreciación/apreciación de las tasas de cambio (%)



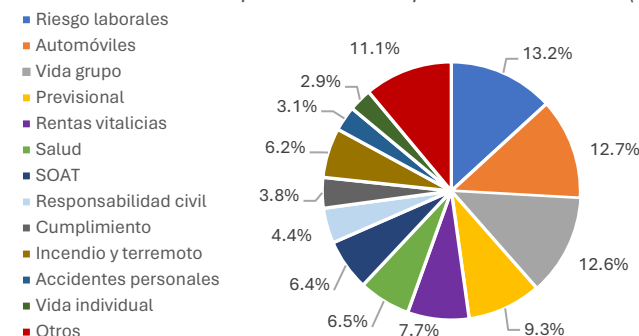
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

## 4. Sector financiero: Mercado de seguros

### Distribución del mercado

Durante 2023 el mercado asegurador emitió primas por \$50.7 billones (variación real anual: -2%). Desagregando por ramo se observa que la mayor proporción corresponde al ramo de riesgos laborales, seguido de automóviles, vida grupo y previsional de invalidez y sobrevivencia (Gráfico 13). Una categorización de la producción del mercado, entre aquellos seguros que se pueden catalogar como voluntarios en su mayoría y los que no lo son, permite evidenciar que el año pasado el mercado comercializó en mayor proporción seguros que se pueden determinar obligatorios<sup>4</sup> (56.9% del total de primas).

Gráfico 13: Distribución porcentual de las primas emitidas 2023 (%)

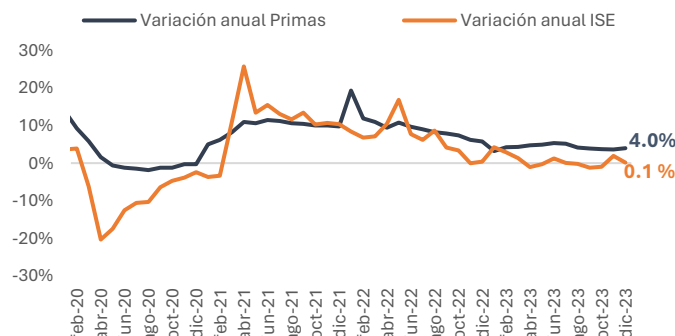


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

### Evolución de las primas

Un análisis del comportamiento de las primas (excluyendo el comportamiento atípico de una entidad de seguros de vida) evidencia que la evolución del mercado se correspondió con el entorno macroeconómico. La industria durante el año anterior mostró un comportamiento, en tendencia, similar al del agregado de la economía, no obstante, la tasa de crecimiento de la industria aseguradora fue superior (Gráfico 14).

Gráfico 14: Variación real primas e indicador ISE (%).



Fuente: DANE y Superintendencia Financiera de Colombia

<sup>4</sup> En esta categoría se incluyen los ramos: riesgos laborales, vida grupo, previsional de invalidez y sobrevivencia, rentas vitalicias, SOAT, incendio y terremoto, desempleo y decenal.

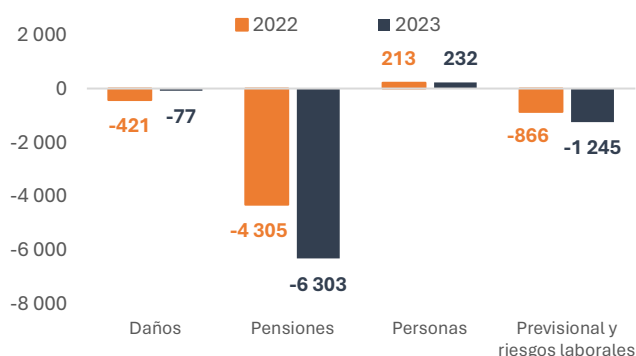


## Resultado técnico

Para 2023 el resultado técnico<sup>5</sup> de la actividad aseguradora fue deficitario para todas las agrupaciones de ramos de seguros, con excepción de los seguros de personas<sup>6</sup>. En los ramos de daños y personas, la mejora en este indicador con respecto a 2022 podría estar asociada a la revisión, realizada por el mercado colombiano, de las condiciones técnicas de suscripción con posterioridad a la pandemia y que habría incrementado los precios de los seguros; tal como algunos centros de estudios especializados han planteado que ocurrió a nivel global y que se explicaría principalmente por factores como la incertidumbre frente al entorno macroeconómico.

Para los ramos de previsual de invalidez y sobrevivencia, riesgos laborales y los seguros de pensiones, el análisis del indicador de los estados financieros debe realizarse tomando en cuenta que, por la naturaleza de exposición de largo plazo de estos ramos, la comparación de los principales rubros (primas y siniestros) corresponde a periodos de tiempo distintos (Gráfico 15), con lo cual no necesariamente refleja las pérdidas o ganancias de la entidad.

Gráfico 15: Resultado técnico por grupos de ramos (miles de millones de pesos)

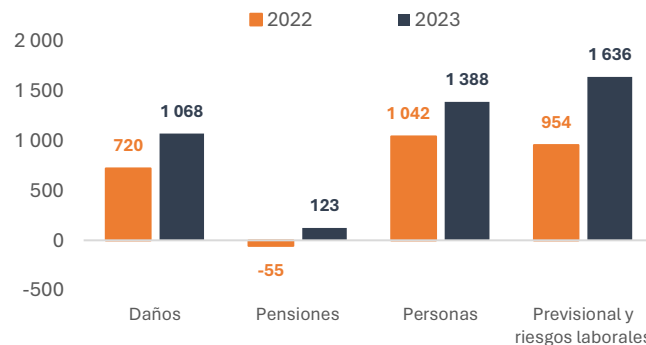


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Una vez incorporado el resultado del portafolio de inversiones, se observa que para todos los ramos el

resultado neto es positivo, con mejoras significativas en todos los grupos de ramos. Este comportamiento obedece a la dinámica favorable del mercado de valores durante 2023 y que ha determinado que el producto de las inversiones para el total del mercado alcanzara \$12.7 billones (Gráfico 16). Al corte de diciembre la industria registró un portafolio de inversiones que respaldar sus reservas técnicas que ascendió a \$93.5 billones, de los cuales \$41.8 billones se asignan al ramo de rentas vitalicias.

Gráfico 16: Resultado neto por grupos de ramos (miles de millones de pesos)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

## Novedades del mercado

Frente a las novedades relevantes de la industria, se destaca que se encuentra en trámite de expedición el Decreto que señala la convergencia a la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) 17, que constituye un avance en la revelación de información al mercado y entrega a la supervisión información relevante sobre la estrategia de crecimiento y determinantes de la rentabilidad de las entidades vigiladas.

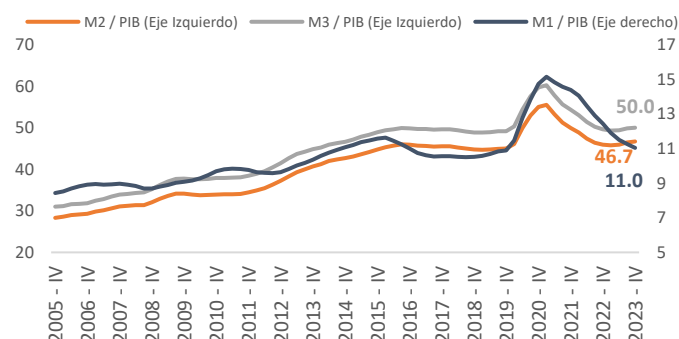
<sup>5</sup> El resultado técnico se determina como: las primas devengadas, menos i) los gastos, ii) las comisiones y iii) los siniestros incurridos. Es una aproximación al resultado operativo de las entidades sin incluir el comportamiento del portafolio de inversiones.

<sup>6</sup> En este grupo se cuenta los ramos: accidentes personales, colectivo vida, vida grupo, educativo, enfermedades de alto costo, exequias, salud y vida individual.

## 5. Agregados monetarios

Para el cuarto trimestre de 2023, los agregados monetarios con respecto al PIB registraron un nivel de 11.0% para M1, 46.7% para M2 y 50.0% para M3. Estos han mostrado una tendencia ligeramente positiva (Gráfico 17). Asimismo, con base en la identidad cuantitativa del dinero, en la medida en que exista un mayor nivel de agregados monetarios en la economía, menor será la velocidad de circulación del dinero. En el tercer trimestre de 2023, la velocidad de M1 fue 9.9%, de M2 fue 2.1% y para M3 fue de 2.0%.

Gráfico 17: Agregados monetarios como porcentaje del PIB (%)



Fuente: DANE, Banco de la República. Cálculos de los autores

En 2020 con el fin de mitigar el impacto de la pandemia, se implementó una política contra cíclica, la cual aumentó la cantidad de medios de pago en la economía y redujo la velocidad. En los años subsiguientes, tanto la velocidad como la cantidad de medios de pago han retomado su tendencia previa a pandemia. Con respecto a otras economías la cantidad de dinero en la economía respecto al PIB sigue siendo rezagada.

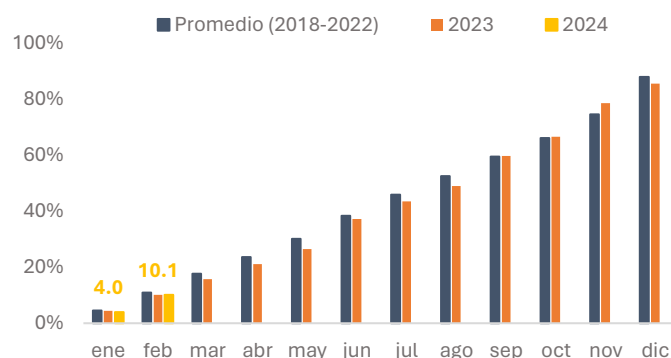
## 6. Otras noticias.

### Ejecución presupuestal

En enero de 2024 disminuyó la ejecución presupuestal por parte del gobierno nacional en comparación al mismo periodo de 2023 (Gráfico 18). En el primer mes del año, el rubro de inversiones comprometió el 14.8% de las apropiaciones (casi la mitad del promedio histórico 2016 - 2023 que se ubicaba en torno al 29%). En relación con el funcionamiento, el dato también fue el más bajo contemplando las cifras disponibles.

En el contexto actual, una baja ejecución implica un mayor debilitamiento de la economía, dada la caída observada en la inversión fija. En esta medida, el gobierno deberá enfocarse en propiciar la recuperación de la actividad productiva y ampliar la capacidad de la misma a través de la inversión.

Gráfico 18: Ejecución presupuestal mensual (pagos/apropiaciones, %)



Fuente: Ministerio de Hacienda

### Perspectiva de desempeño de las acciones de Ecopetrol

Morgan Stanley, multinacional financiera norteamericana, rebajó la perspectiva de desempeño de las acciones de Ecopetrol que se cotizan en la bolsa de New York tras la publicación de sus estados financieros de 2023, en los que se indicaba una disminución de las utilidades de \$19.1 billones respecto a 2022. El ajuste se dio en un contexto de expectativas de mayores costos de producción y las consecuentes dificultades para mantener el nivel de producción. Lo anterior también resultó en el ajuste del precio objetivo de su acción, que pasó de USD11 a USD8.5.

## IV. Análisis sectorial: Producción agropecuaria

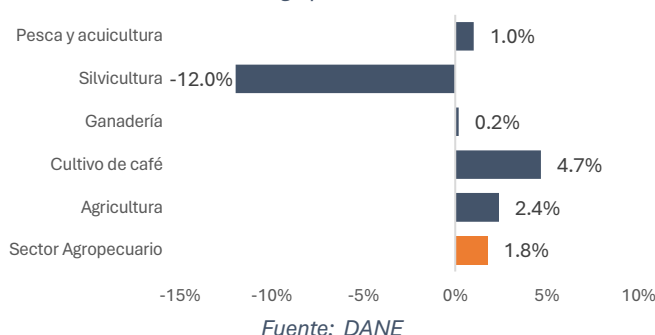
### 1. Crecimiento del sector

#### Producción

De acuerdo con los datos de las Cuentas Nacionales del DANE para el tercer trimestre de 2023, la participación de este sector en el PIB nacional para el cuarto trimestre de 2023 correspondió a 9.2%.

El crecimiento anual de este sector para 2023 fue de 1.8% lo que muestra un comportamiento por encima del crecimiento anual registrado para el total de la economía (0.6%). El crecimiento de 2023 contrasta con el resultado de 2022 en donde el sector tuvo una contracción de 0.8% anual. Las subdivisiones del sector muestran que los componentes que más aportaron al crecimiento para 2023 fueron el de cultivo de café con un aumento del 4.7% anual y la de cultivos agrícolas transitorios y permanentes, propagación de plantas, actividades de apoyo agropecuarias y caza con un aumento del 2.4% (Gráfico 19).

Gráfico 19: Crecimiento anual de los componentes del PIB Agropecuario



#### Empleo

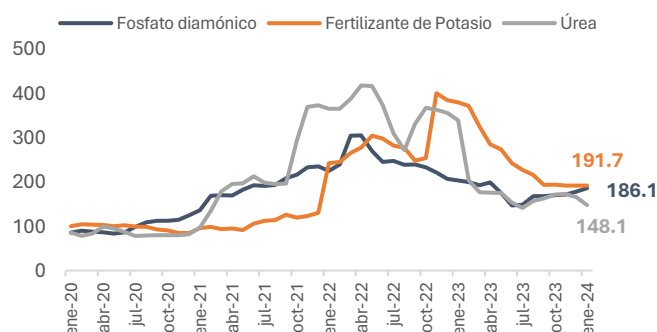
En la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH) del DANE para el mes de enero de 2024 se reporta que el sector de “Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca” tuvo un crecimiento de población ocupada del 45.82% con respecto al mismo mes de 2023 llegando a ser el segundo sector que más aportó (3,202 millones de personas) después del sector del sector de “Comercio y reparación de vehículos” (3,898 millones de personas). [El crecimiento de población ocupada del sector agropecuario es de gran relevancia debido a que este tiene una participación del 13.76% en el total de ocupados, pero aportó un 45.82% de las nuevas personas ocupadas.](#)

### 2. Comportamiento de precios

#### Costo de los insumos

En el año 2023 se observó una importante caída en los precios de los fertilizantes después de alcanzar niveles históricamente altos entre 2021 y 2022 causados por los problemas de suministro durante la pandemia del Covid-19 y por las restricciones de abastecimiento derivadas del conflicto entre Rusia y Ucrania (Gráfico 20). [Aunque los precios de estos insumos han disminuido considerablemente, los niveles aún se encuentran elevados con respecto a los niveles prepandemia.](#)

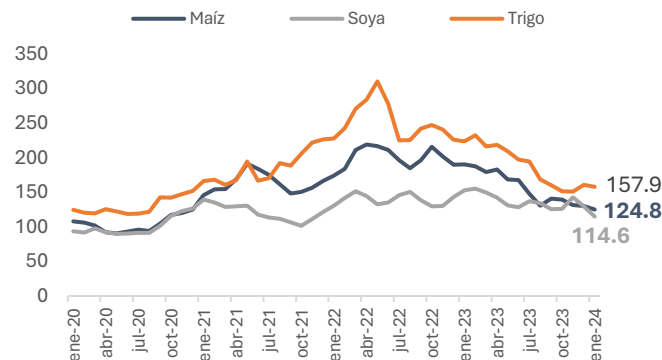
Gráfico 20: Índices de precios internacionales de los fertilizantes



Fuente: Fondo Monetario Internacional - Primary Commodity Prices

Por otro lado, los insumos agropecuarios brutos también mostraron un comportamiento a la baja durante el 2023 (Gráfico 21). El índice de precios internacionales del Fondo Monetario Internacional mostró una disminución del 31.4% en el maíz, de 9.2% en la soya y del 29% para el trigo. [La normalización paulatina de las cadenas de suministro de insumos agrícolas permite pensar que los precios de estos productos continúen su tendencia a la baja durante el año 2024.](#)

Gráfico 21: Índices de precios internacionales materias primas agropecuarias



Fuente: Fondo Monetario Internacional - Primary Commodity Prices

De todas formas, se debe tener en presente que hay nuevos factores de riesgo para la formación de estos precios como lo son la reducción de capacidad operativa del canal de Panamá y las restricciones de circulación en el Mar Rojo por ataques a las embarcaciones de comercio.

### Inflación de alimentos

El rubro de alimentos es el que recoge de manera más directa el comportamiento del nivel de precios de los productos del sector agropecuario. De acuerdo con los datos de inflación del DANE, durante el año 2023 la inflación acumulada de alimentos fue de 4.5% mostrando una disminución notoria con respecto al año 2022 en donde el dato registrado fue del 28.0%. [Es claro el efecto de la disminución de precios de los insumos agropecuarios en la importante reducción de la inflación de alimentos durante el año 2023.](#)

### 3. Participación en el mercado financiero

En el mes de diciembre de 2023 la cartera correspondiente al sector agropecuario alcanzó los 14.3 billones de pesos lo cual corresponde a una participación del 4.2% en el total la cartera comercial. Con respecto al mismo mes de 2022, la cartera del sector tuvo un crecimiento del 2.8%. [Pese a haber crecido levemente por encima del total de la cartera comercial, el sector agropecuario continúa teniendo una participación pequeña en dicha cartera teniendo en cuenta que su peso en la conformación del producto interno bruto es del 9.2% desde la óptica de la producción.](#)



## V. Proyecciones según modelo de equilibrio general computable

### 1. Supuestos del modelo

El modelo de equilibrio general incorpora supuestos de precios internacionales y de la dinámica de consumo e inversión. Para los primeros se anticipa lo siguiente: 1) reducciones del precio del petróleo (WTI) para 2024 y 2025 con base en los pronósticos de *US Energy Information Administration—EIA* agregando el comportamiento del mes de enero; 2) persistencia en los precios agrícolas teniendo en cuenta choques exógenos como el fenómeno de El Niño; 3) leve reducción en precios mineros siguiendo una tendencia similar al precio del petróleo; 4) una Tasa de Política Monetaria a cierre de 2024 de 7.75%. Finalmente, no se suponen cambios fiscales ni tributarios (Cuadro 2).

### 2. Resultados del modelo

Con base al análisis de contexto, el modelo de equilibrio general se ajusta endógenamente con diferentes dinámicas sectoriales<sup>7</sup>. Como resultado se espera para 2024 un crecimiento real anual de 1.2% y de 2.2% en 2025, lo cual sigue siendo reducido. Se estima una menor inflación con 6.1% en 2024 y 4.1% en 2025, lo que permitirá que el Banco de la República disminuya con mayor velocidad las tasas de interés de política monetaria (Cuadro 2)<sup>8</sup>.

La dinámica general proyectada es una recuperación moderada de la demanda agregada, reducción en inflación y normalización de precios internacionales.

Cuadro 5: Supuestos y resultados del modelo de Equilibrio General Computable

	2023	2024	2025	2026
<b>Supuesto precios externos</b>				
Precio petróleo (USD WTI barril)	79.2	74.5	76.0	80.0
Índice de precios agrícolas	101.8	102.2	107.7	112.6
Tasa de Política monetaria (cierre de año)	12.75%	7.75%	5.50%	4.00%
<b>Resultados</b>				
Crecimiento PIB real	0.6%	1.2%	2.2%	3.3%
Tasa de inflación	9.3%	6.1%	4.1%	4.4%
Tasa de cambio	3,943	4,083	4,157	4,233

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

<sup>7</sup> Para comentarios y dudas acerca del modelo, favor dirigirse a [jcgurrero@superfinanciera.gov.co](mailto:jcgurrero@superfinanciera.gov.co) o a [jdmartinez@superfinanciera.gov.co](mailto:jdmartinez@superfinanciera.gov.co)

<sup>8</sup> Incluye 35 subsectores que muestra la interacción entre cada uno de ellos y su producción total. El modelo utiliza la matriz insumo producto y sus interacciones para establecer un nivel de cambio anual.



SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

---

BOGOTÁ D.C. COLOMBIA  
2024