



Informe Mensual

¡Conozca el contexto económico local e internacional!

Enero 2025

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

Informe Mensual

Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados

¡Para iniciar la semana bien informado sobre la economía y los mercados!

Enero 2025

1. Contexto internacional.

1.1. Actividad económica

En enero de 2025, la actividad manufacturera global se ubicó por segundo mes consecutivo en terreno de contracción en 49.6; ello se explicó principalmente por la desaceleración de la actividad manufacturera en China, allí el PMI moderó desde 50.5 a 50.1. Así mismo, en Europa, las principales economías se mantuvieron en terreno negativo en lo que se podría entender como un proceso de desindustrialización, el cual acumuló más de dos años. En Alemania, Italia y Francia, el PMI se ubicó en 45.0, 46.3 y 45.0, respectivamente. En contraste, en Estados Unidos la actividad manufacturera se recuperó luego de siete meses en terreno negativo y se ubicó en terreno de expansión en 50.1; ello reiteró la expectativa de una actividad económica que se mantiene fuerte en la principal economía a nivel mundial. (Ver Tabla 1).

Tabla 1.

PMI manufacturero*, Enero de 2025

	oct-2024	nov-2024	dic-2024	ene-2025	
Global	48,8	50,0	49,6	49,6	—
EE.UU.	48,5	49,7	49,4	50,1	▲
China	50,3	51,5	50,5	50,1	▼
Japón	49,2	49,0	49,6	48,7	▼
Alemania	42,6	43,0	42,5	45,0	▲
Reino Unido	49,9	48,0	47,0	48,3	▲

Fuente: S&P Global. Banco de Bogotá.

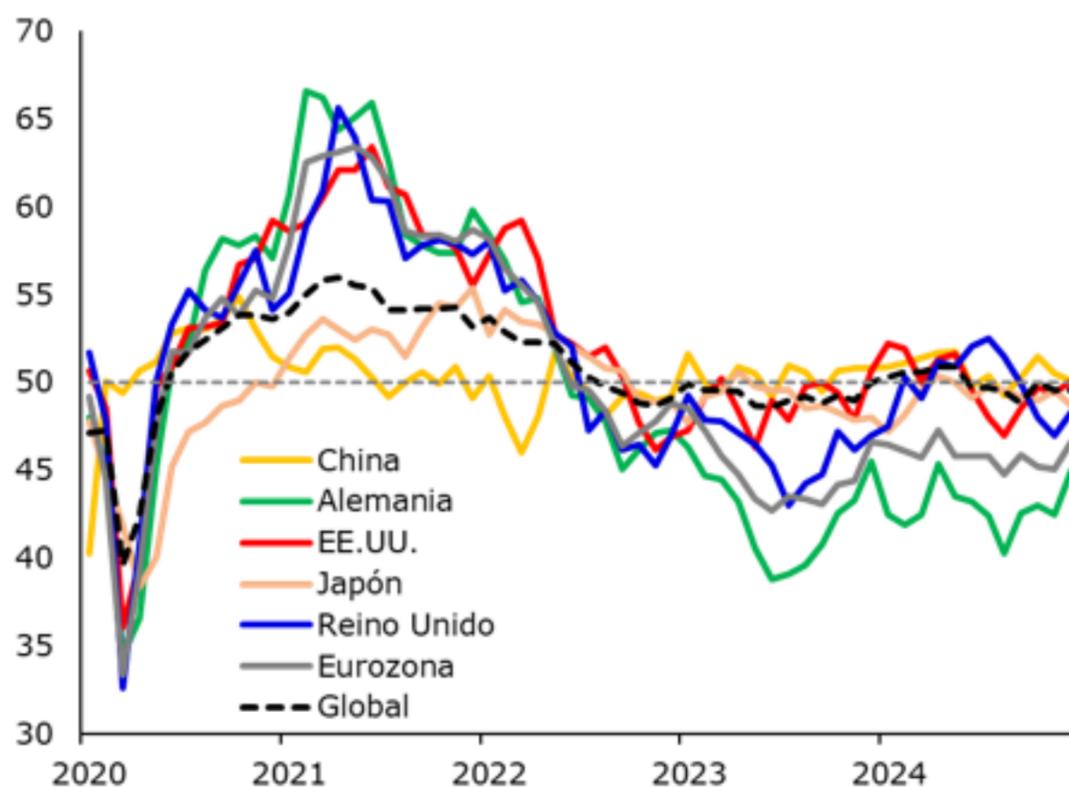
*Una cifra superior a los 50 puntos se asocia a un sector en terreno de expansión mientras que una cifra inferior a los 50 puntos se asocia a un sector en terreno de desaceleración.

En Estados Unidos, el índice de servicios ISM sorprendió al alza las expectativas de los analistas y registró un aumento desde 52.1 a 54.1. Al interior del indicador se destacó el repunte del subcomponente de nuevas órdenes (desde 53.7 a 54.2) y del subcomponente de precios (desde 58.2 a 64.4). En el segundo caso, el incremento se dio hasta el mayor nivel para los últimos doce meses, lo cual también evidenció una dinámica de precios al alza, favorecida probablemente por presiones por el lado de la demanda agregada. Por su parte, el subcomponente de empleo del sector de servicios se mantuvo prácticamente inalterado al pasar desde 51.5 a 51.4. En términos generales, la lectura del indicador de servicios también apunta a una actividad económica que se mantiene fuerte en Estados Unidos.

De otro lado, el Departamento de Trabajo de EE. UU. publicó que en diciembre pasado se crearon 256,000 empleos privados, cifra que sorprendió al alza las expectativas (165,000) y que también aumentó frente al mes anterior (227,000). Por su parte, la tasa de desempleo cayó desde 4.2% a 4.1%, mientras la inflación salarial se desaceleró desde 4.0% a 3.9% anual en diciembre.

Gráfico 1.

PMI manufacturero (Enero 2025).



Fuente: S&P Global. Elaboración Banco de Bogotá.
Los países de la muestra representan el 56% del PIB mundial.

En China, el superávit de balanza comercial aumentó desde \$97.44 mil millones (MM) a USD104 MM, siendo este uno de los mayores niveles para todo el año 2024. En el mes, las exportaciones crecieron por encima de las expectativas (10.7% vs. 6.7%), mientras las importaciones crecieron +1.0% luego de haber registrado dos meses en terreno negativo. Investigaciones Económicas resalta que la mayor dinámica del comercio internacional de China probablemente se haya asociado a la anticipación del proceso de compras ante la expectativa de mayores tarifas arancelarias por parte del nuevo presidente de Estados Unidos, quien asumió el cargo el pasado 20 de enero. De otro lado, también es importante señalar que la inflación de precios al productor (IPP) en China se ubicó nuevamente en terreno negativo en -2.3% en diciembre, lo cual probablemente también ha favorecido la mayor dinámica de las exportaciones por un efecto precio. De esta forma, la inflación del IPP se ubicó consistentemente en terreno negativo durante todo el año 2024.

1.2. Inflación y política monetaria

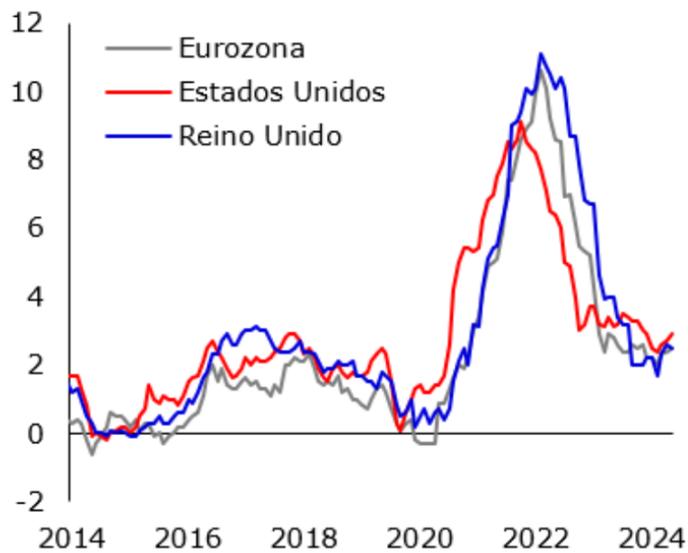
La inflación global aumentó desde 3.0% a 3.1% entre noviembre y diciembre; esto se explicó por el repunte de la inflación de las economías más industrializadas a 2.6% (anterior: 2.5%), mientras la inflación de las economías emergentes descendió a 3.9% (anterior: 4.0%). Al interior de la canasta de economías industrializadas se destacó el caso de Estados Unidos, donde la inflación aumentó desde 2.7% a 2.9%; de esta forma, la inflación acumuló cuatro meses al alza. Por su parte, las expectativas de inflación a 1 y 3 años del sondeo de la Universidad de Michigan aumentaron en promedio 40 pb a 3.3%, cifras que dan cuenta no solo de la incorporación de una actividad económica robusta en Estados Unidos, sino también del efecto que pueda llegar a tener sobre los precios la política fiscal expansiva que sugiere la postura del nuevo presidente de Estados Unidos.

Gráfico 2.

Inflación y política monetaria países industrializados, Enero 2025.

Panel A.

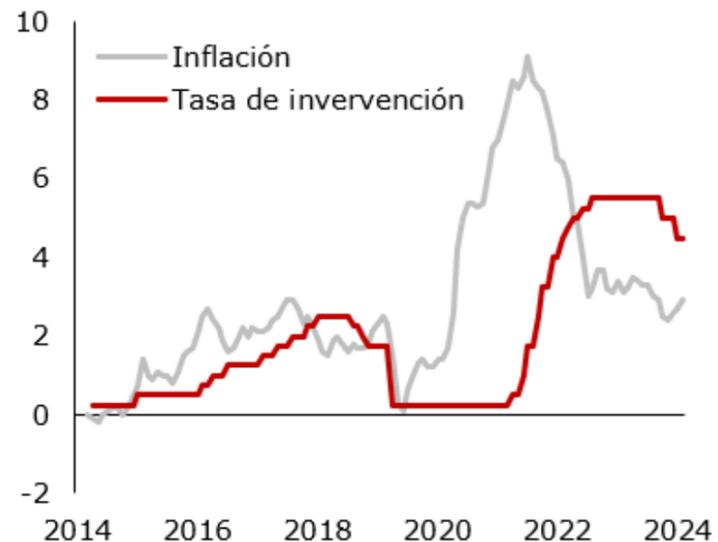
Índice de Precios al Consumidor (variación anual %)



Inflación	oct-2024	nov-2024	dic-2024	
EE.UU.	2,6%	2,7%	2,9%	▲
Eurozona	2,3%	2,4%	2,5%	▲
Reino Unido	2,3%	2,6%	2,5%	▼

Panel B.

Tasa de la Fed e inflación en Estados Unidos (variación anual %)



Tasa interv.	nov-2024	dic-2024	ene-2025	
EE.UU.	5,00%	4,50%	4,50%	—
Zona Euro	3,40%	3,15%	2,90%	▼
Reino Unido	5,00%	4,75%	4,75%	—

Fuente: Bloomberg. Cálculos Banco de Bogotá.

En materia de política monetaria, en enero varios bancos centrales recortaron la tasa de interés. Para empezar, el Banco Central Europeo recortó en -25 pb a 2.75% y 2.90% la tasa de depósitos y refinanciación, respectivamente. Así mismo, se destacó el recorte en tasa del Banco de Suecia a 2.25% (-25pb), haciendo énfasis en que los riesgos al alza hacia una inflación "muy alta" son limitados y un crecimiento económico que se mantiene "débil". Por su parte, el Banco de Canadá hizo lo propio con un ajuste de -25 pb a 3.0% y también anunció la reanudación del programa de compras de activos en marzo de 2025. Entre tanto, en enero la Reserva Federal (Fed) mantuvo sin cambios su tasa de referencia; no obstante, realizó algunas modificaciones frente al comunicado anterior. En particular, señaló que la inflación continúa "algo elevada" y también eliminó la referencia anterior que señalaba el "progreso" hacia el logro del objetivo de 2.0%. Asimismo, la Fed resaltó que las condiciones del mercado laboral "permanecen sólidas" y que la tasa de desempleo "se estabilizó en un nivel bajo".

Tabla 2.

Proyecciones macroeconómicas de la Reserva Federal, Diciembre 2024

	2024	2025	2026
Cambio en el PIB real	2.5	2.1	2.0
Proyección de septiembre	2.0	2.0	2.0
Tasa de desempleo	4.2	4.3	4.3
Proyección de septiembre	4.4	4.4	4.3
Inflación PCE	2.4	2.5	2.1
Proyección de septiembre	2.3	2.1	2.0
Inflación núcleo PCE	2.8	2.5	2.2
Proyección de septiembre	2.6	2.2	2.0
Tasa fondos federales	4.4	3.9	3.4
Proyección de septiembre	4.4	3.4	2.9

Fuente: Reserva Federal de Estados Unidos. . Cálculos Banco de Bogotá.

En América Latina, el Banco Central de Brasil aumentó la tasa de interés Selic en +100 pb a 13.25%, destacando en el comunicado de prensa una actividad económica robusta (empleo y PIB) y también que seguirá “acompañando con atención” los desarrollos en la política fiscal. Así mismo, destacó que el riesgo fiscal continúa impactando las expectativas de los agentes y los precios de los activos. El BCB reiteró que en reunión de marzo aumentará la tasa en +100 pb y también ajustó al alza las proyecciones de inflación para el cierre de 2025 en +70 pb a 5.20%. De otro lado, la Junta del Banco Central de Chile mantuvo por unanimidad la tasa de interés estable en 5.0%. En el comunicado de prensa, el Banco de Chile advirtió sobre los riesgos al alza sobre la inflación, como la devaluación de la tasa de cambio, el incremento en los costos laborales y los precios de la energía eléctrica, requiriéndose continuar con la cautela en el ciclo de relajación de la política monetaria.

En este mismo sentido, en Colombia la Junta del Banco de la República optó por mayoría en mantener la tasa de intervención estable en 9.50%. En la rueda de prensa, el BR reconoció el reciente desanclaje de las expectativas de inflación y otros factores que fueron decisivos en la reunión, como la amplia volatilidad de la tasa de cambio, reflejándose en el costo de importados y las condiciones financieras globales más estrictas, dado el ajuste al alza de las expectativas de tasa de la Reserva Federal. Investigaciones Económicas destaca que, hacia adelante, con los dos nuevos codirectores en la Junta (Cesar Giraldo y Luisa Moisés), el debate entre la ortodoxia y la heterodoxia dominará, incorporando argumentos bajistas para la tasa de interés. Así, IE prevé que los recortes en tasa retornen en la reunión de marzo con un ajuste entre -25pb y -50pb.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones.

1.3. Mercados internacionales

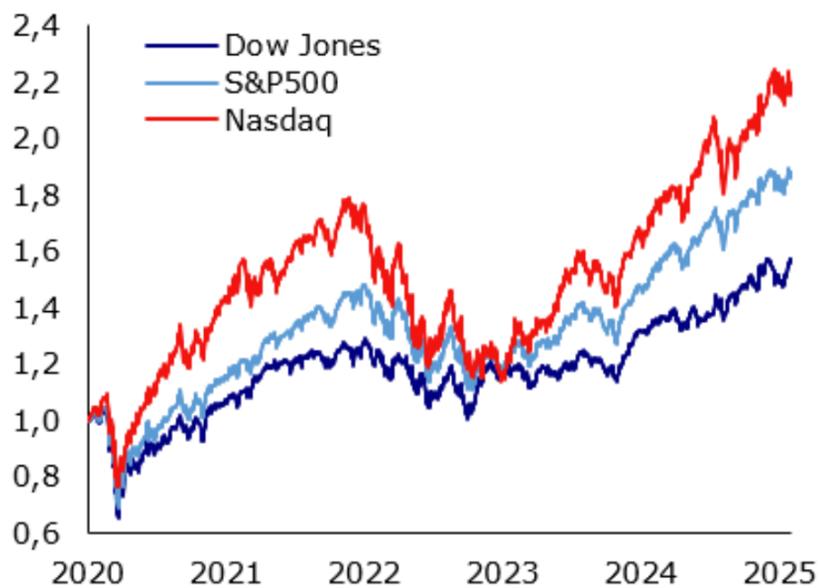
En enero, los mercados internacionales presentaron un comportamiento mixto ante la expectativa y la posesión presidencial en Estados Unidos de D. Trump. El dólar estadounidense presentó un marcado fortalecimiento en la primera parte del mes antes de la posesión de D. Trump, con el índice DXY que mide su comportamiento frente a las monedas del G7 incrementándose a niveles no observados en más de dos años (noviembre de 2022), exacerbado por la depreciación de las monedas más afectadas con la política con la política comercial de D. Trump, particularmente el euro y el dólar canadiense. Adicionalmente, la apreciación del yen japonés, con el Banco de Japón aumentando su tasa de interés, impuso presión alcista adicional sobre el dólar. En cualquier caso, tras la posesión el dólar revirtió parte de las ganancias materializadas y registró en el neto una depreciación del 0.1% frente a la canasta de monedas del G7. Entre tanto, en sincronía con el movimiento del dólar, el título del Tesoro a 10 años alcanzó, a mitad de mes, un máximo reciente de 4.79%, a partir de ese punto se redujo hasta finalizar enero sobre el 4.54% y así registrar un descenso de 3 puntos básicos frente al dato de cierre del mes anterior.

Gráfico 3.

Mercados financieros de Estados Unidos, Enero 2025.

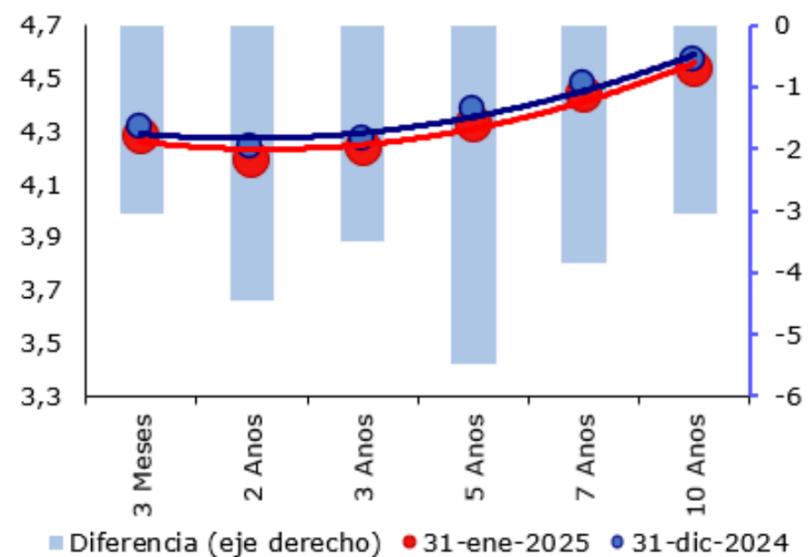
Panel A.

Índices bursátiles (base 1 = enero 2020)



Panel B.

Rendimientos bonos del Tesoro (%)



Fuente: Bloomberg. Cálculos Banco de Bogotá.

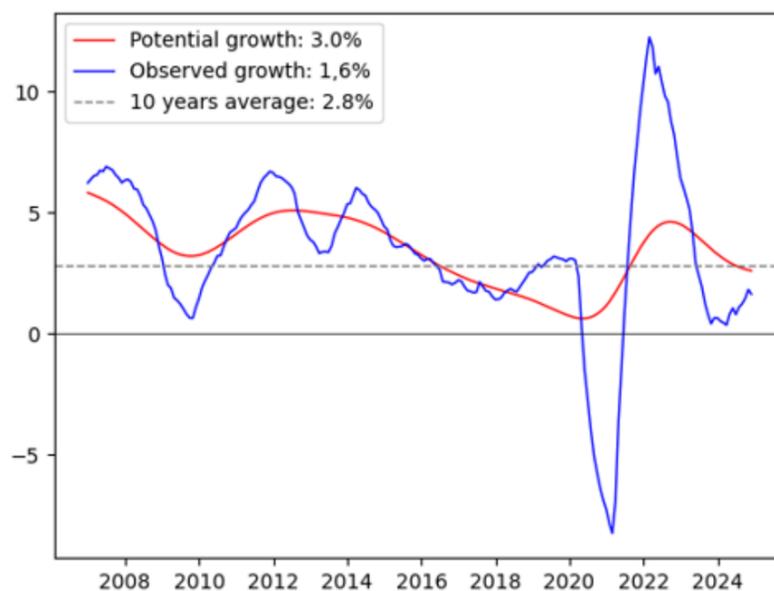
2. Contexto local

2.1. Actividad económica

En noviembre, el Indicador de Seguimiento a la Economía registró una expansión de 0.6% anual en la medición ajustada por efecto calendario y estacionalidad (SA). Esta cifra desaceleró frente al registro de octubre (+3.3%), explicado por un descenso en la actividad de los sectores de agricultura-minería (-1.4%), servicios públicos (-1.2%), comunicaciones (-1.4%) y administración pública (-0.7%). En contraste, en el mes se destacó el crecimiento del comercio (+5.8%) y los servicios financieros (+1.4%). Entre tanto, la ventana de doce meses del ISE se registró una desaceleración desde 1.79% a 1.60%. En cualquier caso, el proceso de recuperación del ciclo continuó encaminado y acumuló cinco meses al alza en noviembre (ver gráfico 4).

Gráfico 4.

Gap del Indicador de Seguimiento a la Economía ISE, noviembre de 2024.



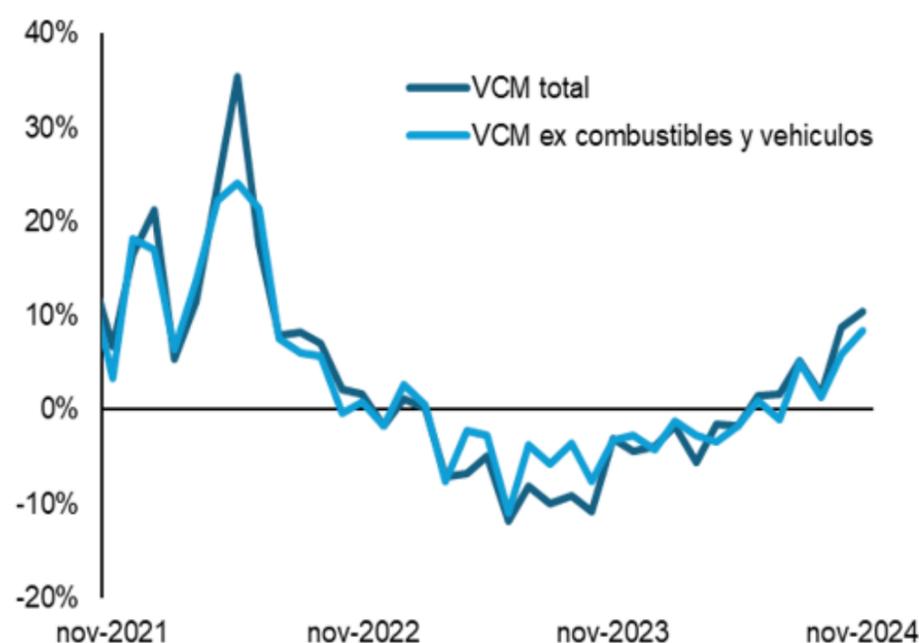
Fuente: DANE. Cálculos Banco de Bogotá.

En noviembre, las ventas del comercio minorista (VCM) sorprendieron nuevamente al alza con un crecimiento del +10.4% (vs. expectativa: +3.4%), jalonado una vez más por las mayores ventas de vehículos nuevos que alcanzaron un máximo para los dos últimos años con 20,829 unidades vendidas (+25%). Al excluir las ventas de vehículos y combustibles, el comercio minorista registró un crecimiento del +8.4%, con lo cual en los últimos cuatro meses se ha registrado un crecimiento en promedio del +5.1%, cifra que dio cuenta de la senda de recuperación del gasto de los hogares en el país.

Se destacó el crecimiento del +35% a 13,390 unidades del segmento camperos-camionetas, con lo cual se alcanzó un máximo histórico de ventas de \$1.63 billones (B). Por su parte, las ventas de automóviles crecieron +15.1% a 5,379 unidades y alcanzaron un nivel de ventas de \$353 mil millones (\$42 mil millones menos que el año anterior). Entre tanto, en el mes, dieciocho de los 19 subsectores del comercio minorista se ubicaron en terreno positivo, destacándose el crecimiento de las VCM de establecimientos especializados con surtido diferente de alimentos (+23%), jalonado por las mayores ventas de artículos de informática (+43%), equipos de sonido-video (+24%) y electrodomésticos (+15%).

Gráfico 5.

Ventas del comercio minorista, noviembre de 2024 (Var. % anual)



Fuente: DANE. Cálculos Banco de Bogotá.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones.

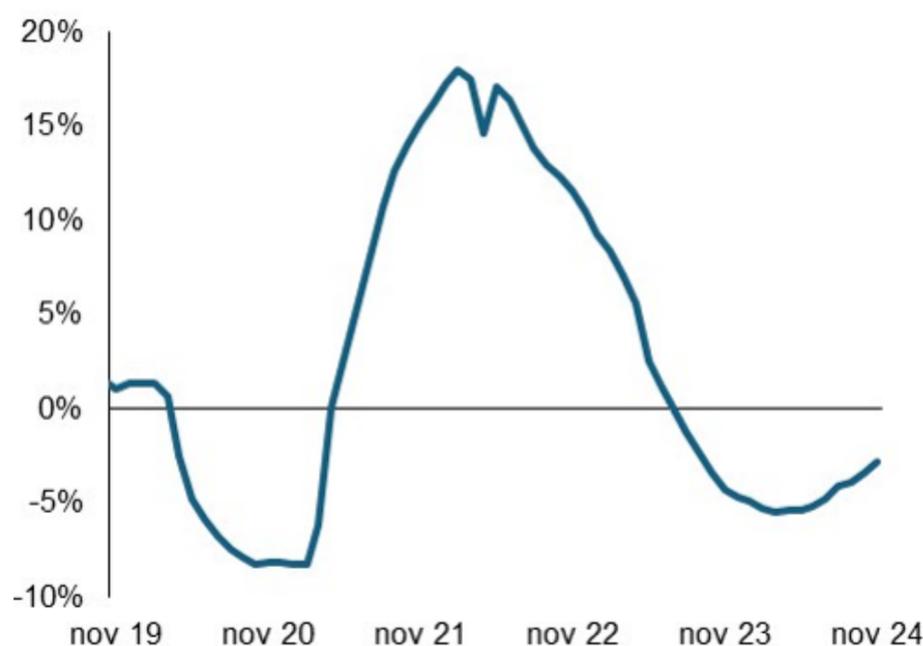
De otro lado, en noviembre, la producción industrial (PI) cayó -0.8% frente al año anterior. En el mes, 23 de los 39 subsectores de la muestra del DANE registraron caídas en los niveles de producción; sin embargo, las cifras contaron con un efecto calendario con un día laboral menos frente al año anterior. La medición de la PI ajustada por estacionalidad y efecto calendario (SA) registró un descenso del -0.2%, siendo este el mejor registro para los últimos 20 meses; así mismo, la utilización de la capacidad instalada aumentó a 76.5% (anterior: 74.6%). Por su parte, las ventas reales SA crecieron +1.7% luego de 22 meses en contracción.

Del lado positivo, se destacó el crecimiento de la PI de azúcar-panela (+61%) y elaboración de bebidas (+2%), los cuales le aportaron +1.0 puntos porcentuales (pp) al indicador de PI en el agregado. Las ventas reales de ambos sectores aumentaron un +22% en promedio, mientras los precios de venta cayeron un -7% frente al año pasado. Según Asocaña, entre enero y noviembre se produjeron 20 millones de toneladas de azúcar molido, registrando un aumento del +5% anual, mientras el nivel de exportaciones alcanzó el segundo mejor año de la historia con 517,000 toneladas. Allí, los principales destinos fueron Estados Unidos (21% del total), Chile (19%) y Haití (11%). Entre los factores que favorecieron la mayor PI y exportaciones se encuentra el impacto de los incendios y las sequías en Brasil sobre los niveles de producción a nivel global.

Del otro lado, entre los subsectores que registraron los mayores descensos en noviembre, se encuentran fabricación de farmacéuticos (-15%), refinación de petróleo (-7%) e industrias básicas del hierro (-14%), los cuales contribuyeron en -1.7 pp al descenso de la PI. (Ver: Gráfico 6)

Gráfico 6.

Producción Industrial SA 12 meses, noviembre 2024 (Var. % anual)



Fuente: DANE. Cálculos Banco de Bogotá.

2.2 Mercado de renta fija local

En un entorno más favorable para la renta fija soberana global, que estuvo acompañado de una caída de la percepción de riesgo país, pese a las noticias mixtas en el plano fiscal, la curva de TES tasa fija exhibió un desplazamiento en sus tasas de -36pb, soportado también en la caída de los CDS a 5 años de -13pb hasta 199pb. A nivel local, el mejor desempeño de la deuda soberana se sostuvo, principalmente, en la ratificación de la calificación crediticia en BB+ con perspectiva negativa de Standard and Poor's (S&P) a Colombia. La noticia tuvo una lectura positiva en la medida que varios analistas habían alertado que, con alta probabilidad, la calificador iba a reducir la nota al país en 2024. Así, la no materialización de este escenario, le dio espacio de mejora a los TES.

Según el comunicado de S&P, la revisión en las previsiones de crecimiento, la democracia estable, dada la separación de poderes, el buen accionar del Banco de la República y la menor vulnerabilidad externa soportaron la decisión de ratificar su calificación. En lo fiscal, la entidad resaltó los esfuerzos del Gobierno en honrar la Regla Fiscal (RF) de 2024 y espera que en 2025 y 2026 se dé una consolidación fiscal de la mano de una mejora del recaudo tributario. No obstante, aún existen factores que limitan una mejor calificación o un cambio en la perspectiva. Por ejemplo, la baja inversión limita el crecimiento de largo plazo y podría significar en un deterioro de las finanzas públicas.

De darse esto último, S&P bajaría la nota del país a BB en los próximos 12 meses. El positivismo derivado de la noticia fue tal, que contuvo el potencial deterioro derivado de la alerta del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) sobre el no cumplimiento de la RF en 2024. A falta de las cifras oficiales, las estimaciones de la entidad sugieren que el Gobierno no superó el espacio de gasto permitido por la RF en cerca de \$21 billones (B). De materializarse, el déficit fiscal del 2024 habría rondado o incluso superado el 7% del PIB, muy por encima de la meta trazada por la Nación en el Marco Fiscal de Mediano Plazo - MFMP de 5.6% del PIB. En este punto, el ministro de Hacienda, D. Guevara, resaltó que el Gobierno sí cumplió la RF dado que a mediados de diciembre el Confis aprobó \$30 B como Transacciones de Única Vez (TUVs), las cuales, habrían otorgado mayor espacio de gasto.

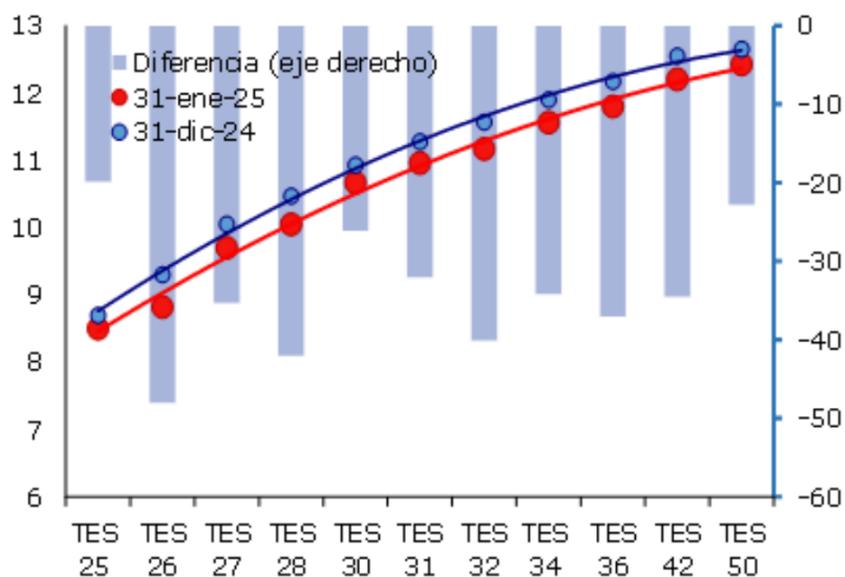
De otro lado, en el mes el Gobierno resaltó que necesita recursos por un poco más de \$4 B para financiar el estado de conmoción interior. De este monto, cerca de \$1.06 B provendrían de ingresos tributarios. En particular, la Nación espera aplicar IVA a los juegos de suerte y azar, con el que recaudaría \$0.5 B, aumento del 1% del impuesto al timbre que daría ingresos por \$0.3 B y el restante provendría de impuestos a las exportaciones de petróleo y carbón. El restante de los recursos, se tomarían de los presupuestos asignados al Sistema General de Regalías y del Sistema General de Participación.

Gráfico 7.

Mercado renta fija local

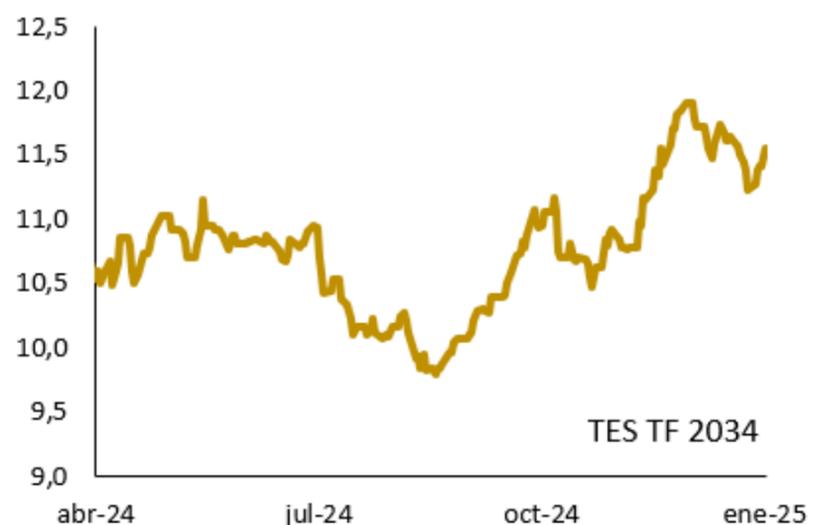
Panel A.

Curva de rendimientos TES tasa fija (%)



Panel B.

TES tasa fija 2034 (%)



Fuente: Bloomberg. Cálculos Banco de Bogotá.

Proyecciones macroeconómicas para Colombia

Variables	2021	2022	2023	2024	2025
PIB	10,8	7,3	0,6	1,8	2,6
Inflación	5,6	13,1	9,3	5,2	4,1
Inflación esperada por analistas \1				5,2	3,9
Inflación sin Alimentos (analistas)	3,4	9,99	10,3		3,8
Tasa de Política Monetaria (fdp) \2	3,00	12,00	13,00	9,50	7,50
Tasa de Política esperada por analistas					7,00
TRM (Promedio)	3.742	4.253	4.328	4,073	4,400
TRM (fdp)	3.981	4.810	3.822	4,405	4,500
TRM esperada por los analistas (fdp)					4.300

\1 Datos de la Encuesta Mensual de Expectativas de Analistas Económicos del Banco de la República.
\2 fdp= Fin del Periodo

Fuente: DANE, Banco de la República. Cálculos Banco de Bogotá.

Fiduciaria Bogotá

Equipo de Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados del Banco de Bogotá:

Investigaciones@bancodebogota.com.co | cperez3@bancodebogota.com.co | fchaves@bancodebogota.com.co
arangel@fidubogota.com | droja48@bancodebogota.com.co | Hsuescun1@fidubogota.com | cgomez@bancodebogota.com.co

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones.

Síguenos en:  Fiduciaria Bogotá  @fidubogota  Fiduciaria Bogotá  @fidubogota