Fiduciaria Bogotá

Febrero 2025

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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

Informe Mensual

¡Conozca el contexto económico local e internacional!

Síguenos en: Fiduciaria Bogotá @fidubogota Fiduciaria Bogotá @fidubogota

Fiduciaria Bogotá

Informe Mensual

Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados

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

Febrero 2025

1.Contexto internacional.

1.1. Actividad económica

En febrero, la actividad manufacturera, medida por el indicador PMI se ubicó por segundo mes consecutivo en terreno de expansión en 50.6. Se destacó el repunte de la actividad industrial de las dos mayores economías a nivel mundial, de un lado el PMI de Estados Unidos alcanzó el mayor nivel en los últimos ocho meses en 52.7, mientras la actividad de China alcanzó el mayor ritmo de expansión en los últimos cuatro meses (50.8). Por su parte, la actividad manufacturera de Japón y Alemania, si bien mejoraron frente al mes anterior, continuaron en terreno de contracción. En el caso de Alemania, es de destacar que el PIB cayó a recesión técnica luego que el crecimiento intertrimestral del PIB se ubicara en terreno de contracción por segundo trimestre consecutivo. En el cuatro trimestre de 2024 el PIB se contrajo -0.2% intertrimestral, mientras el trimestre anterior se había contraído -0.2%. En el neto, más allá del caso específico de Alemania, la actividad manufacturera a nivel global no solo se ubicó en terreno de expansión sino también se aceleró en febrero. (Ver Tabla 1).

Tabla 1.

PMI manufacturero*, febrero de 2025

	nov-2024	dic-2024	ene-2025	feb-2025	
Global	50,0	49,6	50,1	50,6	▲
EE.UU.	49,7	49,4	51,2	52,7	▲
China	51,5	50,5	50,1	50,8	▲
Japón	49,0	49,6	48,7	49,0	▲
Alemania	43,0	42,5	45,0	46,5	▲
Reino Unido	48,0	47,0	48,3	46,9	▼

Fuente: S&P Global. Elaboración IE 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.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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

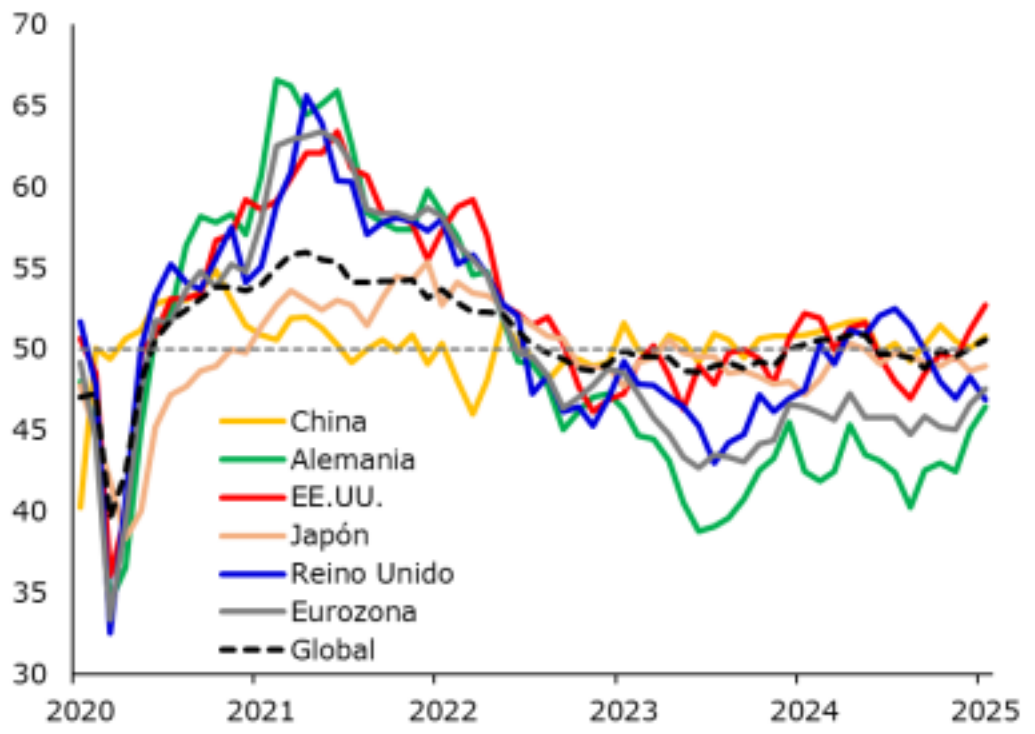
El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones.

En Estados Unidos, el índice manufacturero ISM, indicador análogo al PMI, también aumentó desde 49.3 a 50.9. Por parte, el ISM de servicios se desaceleró por debajo de lo previsto por los analistas desde 54.1 a 52.8, si bien la actividad de servicios se ubicó en terreno de expansión la tasa de crecimiento se moderó y acentuó las expectativas de un enfriamiento de la actividad en Estados Unidos en el arranque del año. Por su parte, la segunda revisión del PIB del cuarto trimestre se ubicó en 2.3% intertrimestral anualizado, desacelerando frente a la medición del 2T y 3T que se ubicaron en 3.0% y 3.1%, respectivamente. De otro lado, la percepción de la situación actual de los consumidores del sondeo de la Universidad de Michigan se deterioró desde 67.8 a 64.7, siendo este el menor nivel para el último año.

Precisamente, el Departamento de Trabajo de Estados Unidos publicó que en enero se crearon 143,000 moderando frente a la cifra del mes anterior (256,000) y la expectativa de los analistas (175,000). Por su parte la tasa de desempleo bajó desde 4.1% a 4.0%, mientras la inflación salarial se aceleró desde 3.9% a 4.0% entre diciembre y enero. En efecto, el balance de los indicadores de publicados en febrero evidenció sobre un menor ritmo de expansión de la actividad real en Estados Unidos.

Gráfico 1.

PMI manufacturero (febrero 2025).



Fuente: S&P Global. Elaboración IE Banco de Bogotá.

Los países de la muestra representan el 56% del PIB mundial.

En China, el PMI de servicios se ubicó en 51.0, ubicándose por debajo de la expectativa de los analistas (52.4) y también moderando frente al mes anterior (52.2). Así las cosas, el PMI compuesto (manufactura y servicios) se desaceleró desde 51.4. a 51.0. Por el lado de los precios al productor (IPP), la inflación se ubicó en nuevamente en terreno negativo en -2.3%, así la variación anual del IPP acumuló más de dos años en terreno de contracción.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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

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

Síguenos en: Fiduciaria Bogotá @fidubogota Fiduciaria Bogotá @fidubogota

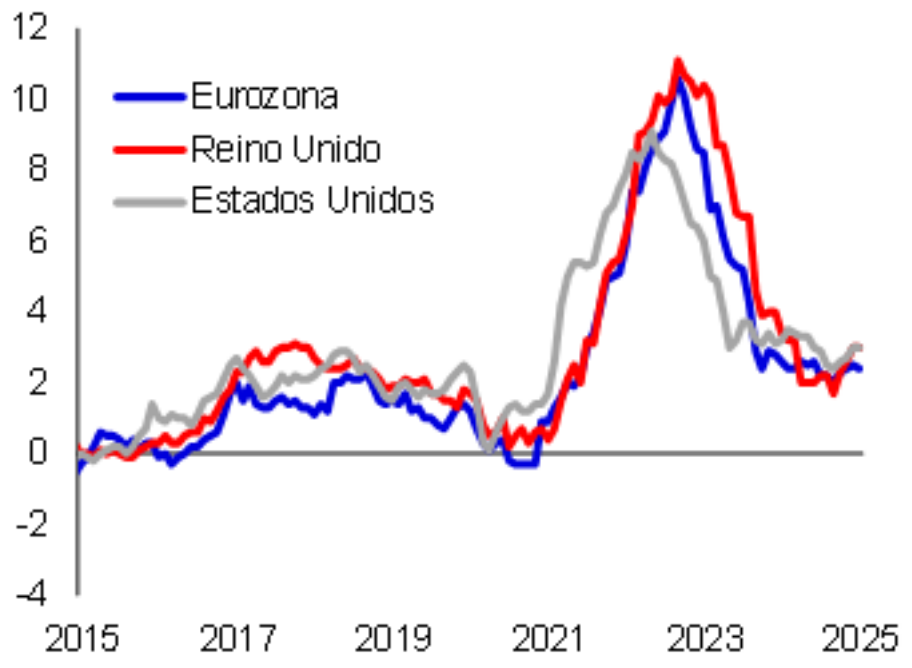
1.2. Inflación y política monetaria

En febrero, la medición de la inflación global aumentó desde 3.1% a 3.2%, mientras la medición de inflación núcleo, que excluye los componentes más volátiles, lo hizo desde 2.9% a 3.0%. Lo anterior se dio por un incremento en la inflación de las economías más industrializadas. Allí, la inflación aumentó desde 2.6% a 2.7% mientras la inflación de las economías emergentes se mantuvo estable en 3.9%. En Estados Unidos, la inflación acumuló cinco meses al alza y pasó desde 2.9% a 3.0% entre diciembre y enero. Por su parte, la inflación núcleo aumentó desde 3.2% a 3.3%, evidenciando presiones de demanda por el lado del gasto de los hogares. Por su parte, las expectativas de inflación del sondeo de la Universidad de Michigan aumentaron al mayor nivel de la última década a 3.5%. Lo anterior luego que tomara mayor relevancia la expectativa de mayores precios al consumidor por cuenta de las medidas arancelarias que planteó el gobierno de Estados Unidos. Así mismo, en el mes también pesó las tensiones geopolíticas.

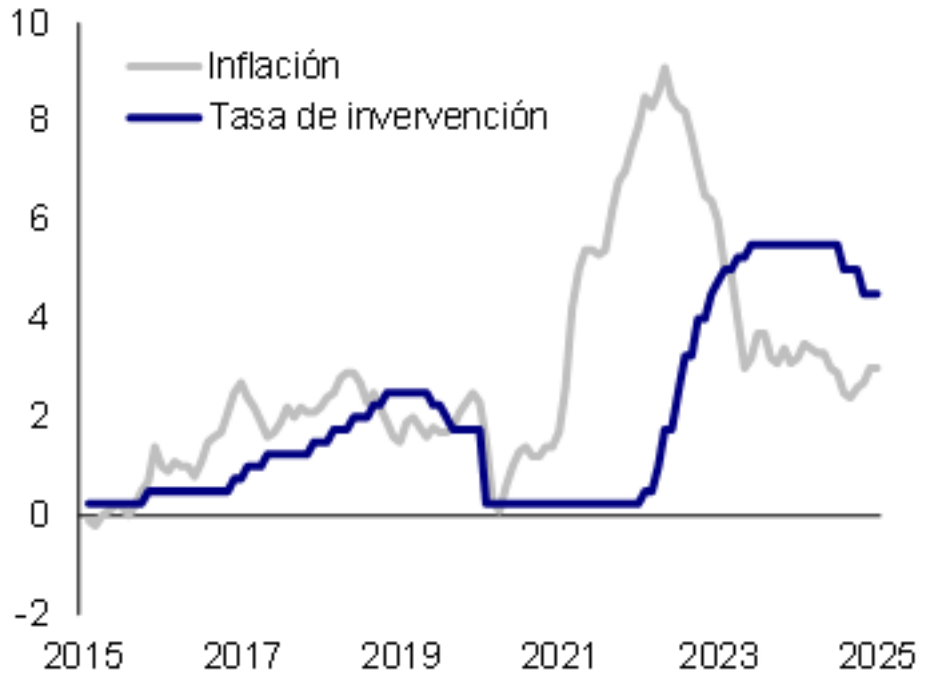
Gráfico 2.

Inflación y política monetaria países industrializados, Enero 2025.

Panel A.
Índice de Precios al Consumidor (variación anual %)



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



Fuente: Bloomberg. Cálculos Banco de Bogotá.

En materia de política monetaria, en febrero no se reunió la Reserva Federal de Estados Unidos ni el Banco Central Europeo. Sin embargo, al interior de las economías más industrializadas se destacó la flexibilización de la postura monetaria del Banco de Inglaterra, que recortó la tasa de interés en 25pb a 4.50%, el Banco de Corea (-25pb a 2.75%), el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda (-50pb a 2.75%) y el Banco de la Reserva de Australia (-25pb a 4.10%). En el grupo de las economías emergentes se destacó el recorte del Banco Central de India (-25pb a 6.25%) y también el recorte del Banco de México (-50pb a 9.50%). Precisamente, en América Latina el Banco Central del Chile optó por mantener la tasa de intervención estable en 5.0%, sin embargo, advirtió sobre el riesgo del aumento de las expectativas de inflación.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.
El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones.
Síguenos en: Fiduciaria Bogotá @fidubogota Fiduciaria Bogotá @fidubogota

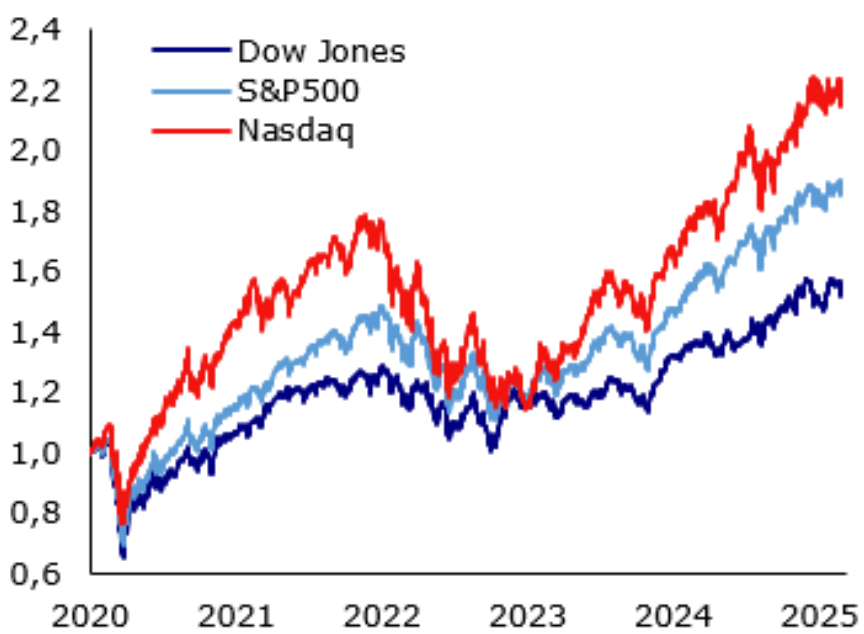
1.3. Mercados internacionales

En febrero, los mercados operaron con alta volatilidad ante la incertidumbre del impacto de las políticas comerciales del presidente de Estados Unidos, D. Trump. Para empezar, en el arranque del mes el factor político se disipó luego que D. Trump mostrara una posición más abierta al diálogo frente a sus contrapartes comerciales, especialmente con México. En particular, el tres de febrero, C. Sheinbaum, presidenta de México, aceptó desplazar 10,000 soldados a la frontera con Estados Unidos para controlar el tráfico de migrantes y de drogas como el Fentanilo, así Estados Unidos aceptó aplazar por 30 días la imposición de tarifas del 25% a todas las compras externas a México. Sin embargo, la mayor confianza desarrollada en la primera parte el mes se fue disipando en la medida que tomaron mayor relevancia: 1) la imposición de aranceles a China, 2) las amenazas a otros países; 3) las medidas impositivas a las compras externas de acero y aluminio; y 4) el enfrentamiento entre D. Trump y el presidente de Ucrania, V. Zelensky.

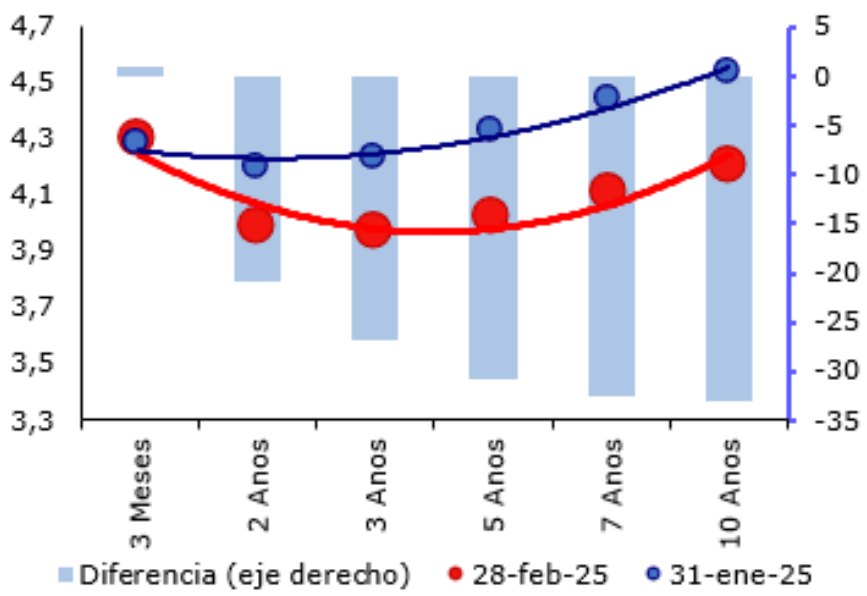
En este contexto, el índice de volatilidad VIX repuntó a niveles máximos en el año corrido mientras los índices accionarios registraron caídas de 2.3%. Por su parte, los títulos del Tesoro se valorizaron (-33pb a 4.21% en el titulo a 10 años), mientras los títulos de renta variable de América Latina se apreciaron. Lo anterior, en lo que pareció ser un movimiento de recomposición de inversiones desde Estados Unidos hacia economías emergentes.

Gráfico 3.
Mercados financieros de Estados Unidos.

Panel A.
Índices bursátiles (base 1 = enero 2020)



Panel B.
Rendimientos bonos del Tesoro % (febrero 2025)



Fuente: S&P Global. Elaboración IE Banco de Bogotá.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

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

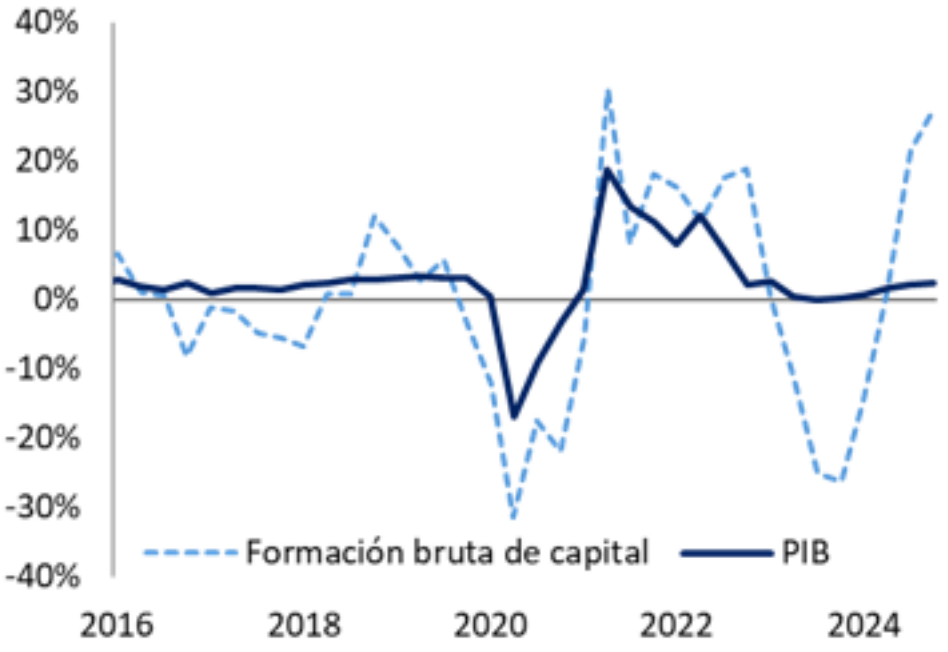
Síguenos en: Fiduciaria Bogotá @fidubogota Fiduciaria Bogotá @fidubogota

2. Contexto local

2.1. Actividad económica

El crecimiento económico de 2024 fue de 1.7%. La composición de la mejora de la actividad respecto a lo vivido en 2023 varió a lo largo del año, siendo el sector público el gran impulsor en el primer semestre y el sector privado para el segundo. Con esto, se confirmó que el consumo de los hogares será la base del repunte económico en 2025, al que se le sumaría la inversión, tanto de infraestructura como de maquinaria y equipo.

Gráfico 4.
PIB vs. inversión (Var % anual)



Fuente: DANE. Cálculos Banco de Bogotá.

Como es habitual, la publicación de PIB por parte del DANE trajo consigo revisiones en las cifras. Acá, se presentaron ajustes relevantes. El primero, que el crecimiento del 2023 fue de 0.7% y no 0.6% como se había notificado gracias a un desempeño más sólido en la manufactura, entretenimiento, administración pública y actividades profesionales frente a las estimadas en un inicio. El segundo gran cambio fue que, en el primer semestre de 2024, la expansión de la economía fue de 1.3% y no 1.5% como se había publicado previamente, donde las revisiones a la baja se evidenciaron en la minería, el agro y la administración pública. En el neto, las revisiones expusieron que, mientras el desempeño económico de 2023 fue mejor al que se creía, el de la primera parte del 2024 fue peor al que se pensaba.

Adentrando a los resultados de cuarto trimestre, tanto la serie con ajuste estacional (SA) como la de sin ajuste reveló una economía con signos de mejora. En su cifra original, la expansión anual de la economía pasó de 2.1% en el tercer trimestre a uno de 2.3% en el cuarto. Lo anterior fue consistente con una tasa de crecimiento trimestral de 0.6%, la segunda más alta desde el primer trimestre de 2023. En particular, la mejora se habría sostenido, en gran medida, por el mejor dinamismo del sector privado que contrarrestó el aporte a la baja del sector público.

Tabla 2
. PIB por el lado de la demanda agregada (Var. % anual)

	mar-2024	jun-2024	sep-2024	dic-2024	
PIB*	0,8%	1,7%	2,1%	2,4%	▲
Consumo de los hogares*	0,7%	2,0%	1,7%	1,9%	▼
Consumo del Gobierno*	1,9%	2,5%	-4,3%	-2,1%	▼
Formación bruta de capital*	-14,5%	1,0%	21,5%	27,7%	▲
Exportaciones*	2,0%	1,2%	2,5%	2,2%	▲
Importaciones*	-9,5%	4,1%	13,1%	10,6%	▲

Fuente: DANE. Elaboración IE Banco de Bogotá.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.
El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones.
Síguenos en: Fiduciaria Bogotá @fidubogota Fiduciaria Bogotá @fidubogota

En el cuarto trimestre, la mayor disposición de compra de los hogares, la recuperación de la inversión y un sector exportador resiliente llevaron a que la economía marcara, en términos anuales, su mejor registro en dos años. El desempeño de estas ramas fue tal que se sobrepuso al efecto negativo del gasto público, el cual, con un declive anual de -1.8%, aportó a la baja al dato agregado en -0.4%. Es decir, en ausencia del gasto público, el crecimiento económico no habría sido de 2.3% sino de 2.7%.

En relación con el consumo privado, la mayor de demanda por bienes de parte de los colombianos, que alcanzó su mejor registro en 2 años y medio, ha explicado el repunte de la actividad nacional. Gracias a la baja inflación de este rubro (+0.6%), en medio de un alto aumento del salario mínimo (+12.1% en 2024), un mercado laboral resiliente (tasa desempleo nacional estable en 10.2% en 2024), una mayor llegada de remesas (+11% en pesos frente a 2023) y menores tasas de interés (tasa del Emisor pasó de 13% a 9.5% entre el cierre de 2023 y 2024), los hogares han encontrado el momento oportuno para aumentar su demanda por bienes, con énfasis en la categoría de los durables, como vehículos, muebles y electrodomésticos. En tanto, la demanda por servicios no observó grandes cambios ya que su avance anual se estabilizó entre 1.2% y 1.3%. Así, un mayor consumo de bienes y una demanda de servicios creciendo a un ritmo estable sugiere que la disposición de compra de los hogares ha aumentado.

Se destacó que parte de esa mayor disposición de compra se dio en sacrificio del ahorro. En base a las cuentas de PIB por sector institucional, pese a las altas tasas de interés reales, el ahorro de los hogares pasó de representar el 6% del PIB entre 2016 y 2019 a ser de 4% del PIB en 2024. Así, la preferencia por consumir es clara y el sector privado se ha visto beneficiado de este comportamiento.

Los sectores más favorecidos del repunte del consumo privado fueron el comercio, servicios de transporte, comida, alojamiento, entretenimiento y la manufactura que, en el cuarto trimestre, exhibió su primer crecimiento después de dos años seguidos de caídas.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Tabla 3..

PIB por el lado de la oferta agregada (Var. % anual)

	dic-2023	dic-2024	Part. %	Var. % anual
PIB	$ 245,0	$ 251,0	100%	2,4% ▲
Agropecuario	$ 15,1	$ 16,1	6%	6,5% ▲
Recreación	$ 10,4	$ 11,0	4%	5,8% ▲
Servicios sociales	$ 38,6	$ 40,3	16%	4,4% ▲
Act. Financieras	$ 13,1	$ 13,0	5%	-1,1% ▼
Comercio	$ 42,2	$ 44,0	18%	4,3% ▲
Construcción	$ 10,7	$ 10,7	4%	0,7% ▲
Act. Inmobiliarias	$ 21,8	$ 22,2	9%	1,9% ▲
Serv. Profesionales	$ 17,3	$ 17,4	7%	0,2% ▲
Electricidad, gas y agua	$ 7,3	$ 7,3	3%	0,0% ▲
Comunicaciones	$ 7,8	$ 7,8	3%	-0,7% ▼
Industria	$ 27,6	$ 27,7	11%	0,4% ▲
Minería	$ 9,5	$ 9,0	4%	-5,5% ▼

Fuente: DANE. Elaboración IE Banco de Bogotá.

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

El empresariado ha sido consciente de tal situación que, desde finales del año pasado, reactivaron sus estrategias de inversión, augurando un mejor 2025. En efecto, la formación de capital fijo (o inversión) registró un avance anual de 10.5%, aportando 1.3pp (más del 50%) al ascenso total de 2.3%. Si bien las obras civiles fueron claves, la acumulación de maquinaria y equipo también lo fue. Este segmento, que ha venido en ascenso desde el segundo trimestre de 2024, registró entre octubre y diciembre un aumento de 14.1%, un máximo de más de dos años. Así, la mayor demanda de bienes ha incentivado la inversión empresarial en la expansión de su capacidad operativa. De hecho, también se dieron mejoras en la inversión de recursos biológicos y propiedad intelectual.

En cuanto a la inversión en obras civiles o de gran infraestructura, los avances en los proyectos de las principales ciudades del país, como el Metro de Bogotá, de Medellín, el Regiotram de occidente y el programa de Caminos Comunitarios para la Paz, explicaron que el crecimiento del rubro fuese de 12.5% en el cuatro trimestre y de 9.4% en todo el año. Se destaca que los proyectos de movilidad en Bogotá llevaron a que el PIB de infraestructura de la ciudad aumentara en más de 30% frente a 2023, contribuyendo en gran medida al resultado nacional. En cambio, la inversión en edificaciones, pese a que volvió a terreno positivo, fue de apenas un +2.3% al cierre del año, recalcando los grandes retos que aún presenta el sector, en especial de la construcción de vivienda.

Con esto, la tasa de inversión de la economía finalizó en 17.4% del PIB en 2024, un ascenso de apenas 0.2pp frente a la de 2023 (17.2%). Así, pese a la mejora de fin de año, los niveles siguen distando de lo visto en 2019 previo a la pandemia (21.9% del PIB). Por lo tanto, la capacidad de potencial crecimiento sigue siendo limitada, si bien ya los empresarios han reactivado sus estrategias de inversión.

Por su parte, las exportaciones de bienes y servicios aumentaron un 2% en el último trimestre de 2024, aportando 0.3pp al resultado global. Acá, se resalta la recomposición de la canasta exportadora del país. En bienes, mientras del total de dólares ingresados al país por venta de bienes en 2023 el petróleo y el carbón explicaron el 50% del total, en 2024 fue de 45%. La mayor participación la ganó el café, que pasó de 6% a 7%, y la canasta no tradicional que pasó de 43% a 47%, en el mismo lapso. Allí, las ventas de flores, banano, oro no monetario, químicos, papel y alimentos procesados ganaron más importancia. Así, también se puede sugerir que el aumento de la inversión privada, además de estar impulsada por la mayor demanda interna, también se ha dado por la búsqueda de nuevos mercados de parte de los empresarios.

En tanto, el turismo ha fomentado las exportaciones de servicios. En 2024, la entrada de turistas extranjeros alcanzó máximos históricos al ser de 4.5 millones de personas, un 10.5% superior a la cifra de 2023. En este frente, es de destacar que la llegada de un flujo de personas de casi el doble de habitantes de la ciudad de Medellín (2.5 millones) ha estimulado la actividad económica local donde los servicios de alojamiento, comida y transporte han suido grandes beneficiados. En conclusión, en medio de unas finanzas públicas estrechas, donde el gasto público completó dos trimestres en terreno negativo, el sector privado ha sido el principal protagonista del reciente repunte del crecimiento económico.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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

2.2 Mercado de renta fija local

Pese al mejor momento de la renta fija global, enmarcada por un descenso mensual de -33pb de la tasa de los Tesoros norteamericanos a 10 años hasta 4.21%, la curva de TES tasa fija registró movimientos mixtos al interior de su estructura. En efecto, mientras los títulos de la parte más corta de la curva vieron caídas en tasa de -12pb en promedio, similar a la de los títulos de 2046 y 2050 (-11pb), los de la parte media (entre 2030 y 2042) experimentaron un ascenso de +2pb. Lo anterior, denota lo desafiante que fue febrero para el mercado de deuda soberana local que ni siquiera con lo sucedido en los Tesoros logró valorizaciones homogéneas.

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

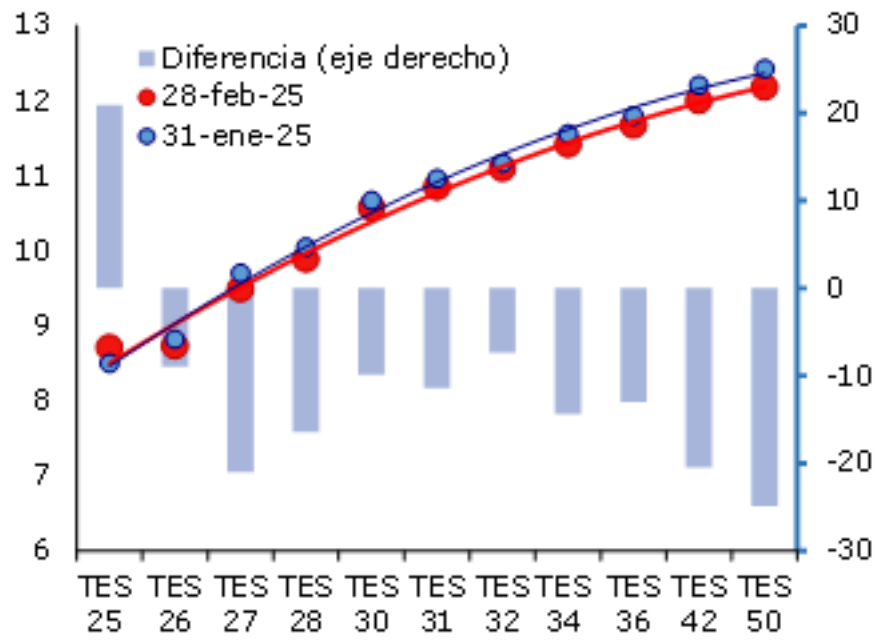
Síguenos en: Fiduciaria Bogotá @fidubogota Fiduciaria Bogotá @fidubogota

A inicios de mes, la noticia de mayor impacto fue la publicación del Plan Financiero de 2025, en el que el Gobierno confirmó que el déficit fiscal de 2024 no fue de - 5.6% del PIB como se había trazado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) sino de -6.8% del PIB, que al excluir los déficits observados en la pandemia, se consolidó como el más elevado de la historia reciente. El desfase frente a la meta del MFMP se explicó en una nueva sorpresa a la baja en ingresos por $13 billones (B) y al alza en gastos de $10 B. Pese al fuerte desajuste, el Gobierno afirmó que cumplió la Regla Fiscal gracias a que a el Confis le aprobó Transacciones por Única Vez por $31.9 B en total.

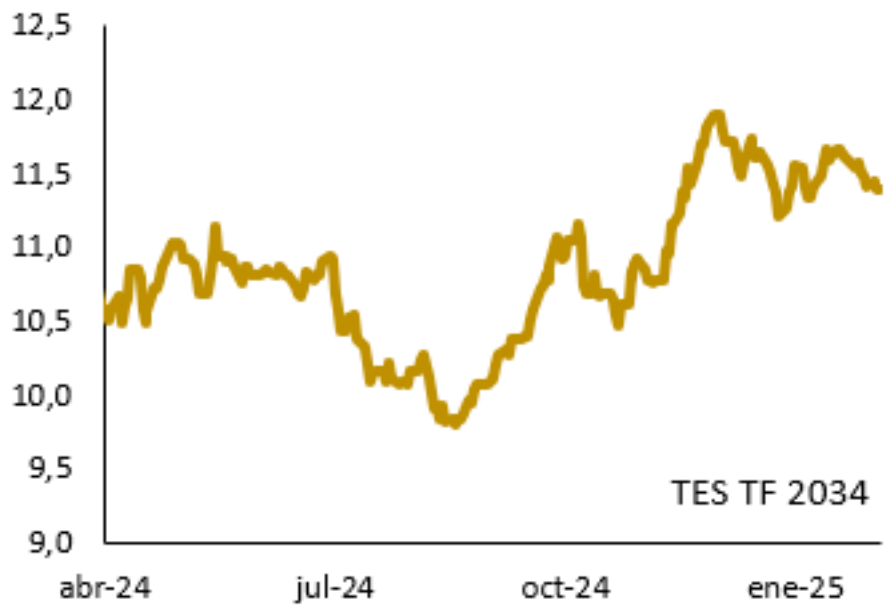
De otro lado, la tasa de cambio local dólar/peso se revaluó 1.3% a $4,153. En el mercado cambiario local pesó el mayor apetito por activos de renta variable. En particular, los títulos del mercado accionario local se valorizaron +7.0% frente a +0.6% de los demás mercados de la región y una caída de -3.8% registrada en los mercados estadounidenses. En febrero se destacó la incorporación de la recomendación de compra de acciones locales por parte de varios bancos extranjeros, sin embargo, al cierre de mes algunos analistas internacionales también advirtieron sobre revaluación excesiva de la tasa de cambio. Por su parte, la percepción del riesgo fiscal se mantuvo estable ante la ausencia de publicaciones de impacto y el anuncio del cumplimiento de la Regla Fiscal. En materia de expectativas de inflación, el equipo técnico del Banco de la República ajustó al alza el pronóstico de inflación desde 3.1% a 4.1% para el cierre de 2025, mientras los analistas hicieron lo propio hasta 4.35%.

Gráfico 5.
Mercado renta fija local

Panel A.
Curva de rendimientos TES tasa fija (%)



Panel B.
TES tasa fija 2034 (%)



Fuente: DANE. Elaboración IE Banco de Bogotá.

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

Síguenos en: Fiduciaria Bogotá @fidubogota Fiduciaria Bogotá @fidubogota

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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

Proyecciones macroeconómicas para Colombia

Variables	2021	2022	2023	2024	2025
PIB	10,8	7,3	0,6	**1.7**	**2,7**
Inflación	5,6	13,1	9,3	**5,2**	**4,2**
Inflación esperada por analistas \1				**5,2**	**4,3**
Inflación sin Alimentos (analistas)	3,4	9,99	10,3		**4,2**
Tasa de Política Monetaria (fdp) \2	3,00	12,00	13,00	**9,50**	**7,75**
Tasa de Política esperada por analistas					**7,75**
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 FiduBogotá.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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

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