

Fiduciaria Bogotá



Junio 2025

Informe Mensual

¡Conozca el contexto económico local e internacional!

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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

Síguenos en:



Fiduciaria Bogotá



@fidubogota



Fiduciaria Bogotá



@fidubogota



Informe Mensual

Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados

¡Para estar bien informado sobre la economía y los mercados!

Junio 2025

1. Contexto internacional.

El mes de junio inició con noticias negativas en materia comercial, con Estados Unidos y China responsabilizándose mutuamente de violaciones en la pausa arancelaria de 90 días acordada el 12 de mayo, en temas relacionados con las exportaciones de tierras raras (China), y de tecnología y visado de estudiantes (Estados Unidos). No obstante, tras una reunión en Londres (11 de junio) se logró reforzar y formalizar la tregua, moderando las preocupaciones sobre el funcionamiento de las cadenas de suministro global en el corto plazo. Pese a los avances, el arancel compuesto de 55% que aplica Estados Unidos a las importaciones chinas (fentanilo 20%, recíproco 10%, preexistente 25%), ha llevado a una reorientación de las exportaciones chinas hacia otros destinos, que se reflejan en una contracción de -34% anual en los envíos a Estados Unidos y una pérdida de participación frente al promedio histórico (9% vs. 18%).

Gráfico 1.

Indicador de volatilidad esperada de los mercados accionarios VIX (%)

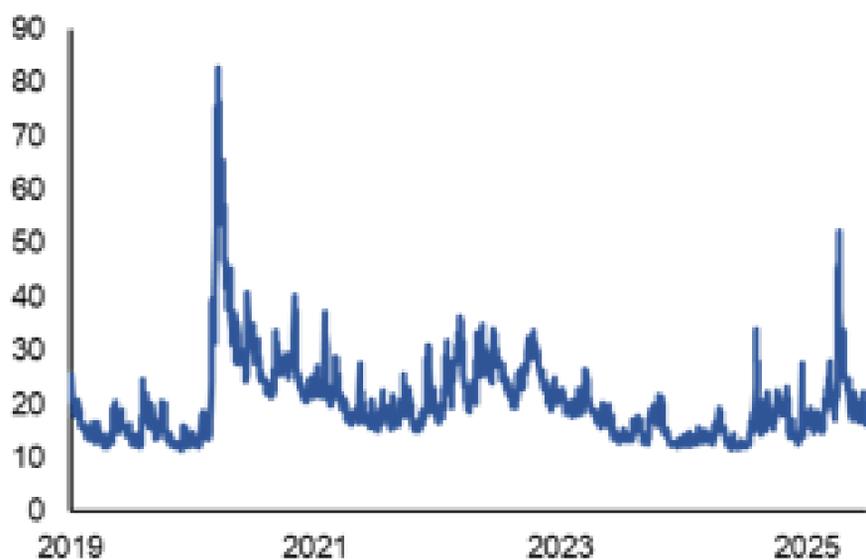
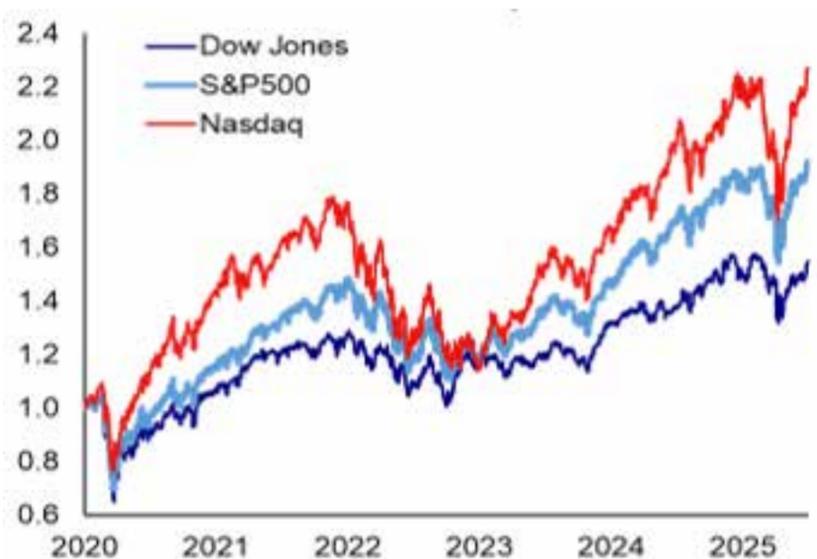


Gráfico 2.

Índices accionarios (Índice, enero de 2020 = 1)



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

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

Entre tanto, las tensiones en Medio Oriente se exacerbaban, ocasionando un repunte de los precios del petróleo, que llegaron a acumular ascensos cercanos a 30% frente a los mínimos de mayo. El recrudecimiento de los ataques entre Israel e Irán y la posibilidad de una intervención directa de Estados Unidos, encendieron las alertas por la mayor probabilidad de cierre del estrecho de Ormuz. No obstante, pese a los ataques estadounidenses, la respuesta de Irán fue moderada y catalogada como “débil” por el presidente D. Trump, quien aprovechó para promover el “cese completo” de las hostilidades y proclamar su victoria diplomática, lo que promovió caídas en los precios del mercado petrolero.

Gráfico 3.

Curva de rendimientos del Tesoro, Estados Unidos (%)

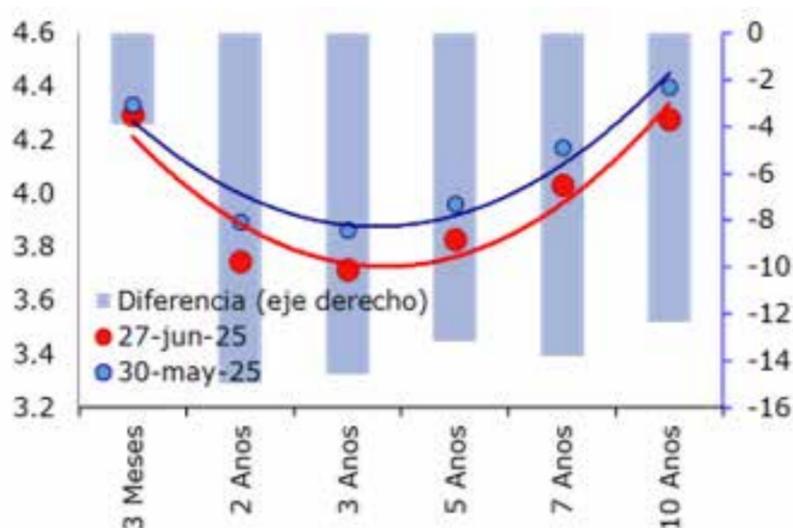


Gráfico 4.

Inflación y tasa de intervención de Estados Unidos (%)



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

En este contexto, las expectativas de inflación implícita en el mercado de bonos del Tesoro norteamericano, que no recogieron los riesgos de un choque sostenido en los precios de la energía, retrocedieron ligeramente con la reducción de las tensiones geopolíticas. Las expectativas se favorecieron además de las publicaciones de precios del mes que todavía no muestran el impacto de los aranceles y aún se benefician de los menores precios del petróleo frente al año anterior. Aunque al cierre de mes la inflación PCE subyacente, medida favorita de precios de la Reserva Federal (Fed) se situó ligeramente por encima de lo previsto (2.7%), la caída inesperada del gasto consumidor no alteró las expectativas de recortes adicionales en la tasa de referencia, que se acentuaron con las especulaciones sobre una posible nominación anticipada por parte de Trump del reemplazo J. Powell en la Fed, antes del final de su mandato en mayo de 2026.

Finalmente, el dólar estadounidense cayó a mínimos de tres años con el notorio fortalecimiento del euro, tras la aprobación de elevar el objetivo de gasto en defensa al 5.0% del PIB por parte de la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN). Efectivamente, tras años de austeridad fiscal el incipiente crecimiento económico, el giro en la política exterior norteamericana empujó a Europa a asumir un mayor liderazgo en la defensa de Ucrania frente a la agresión rusa, lo que viene influyendo de forma estructural en la valorización de la divisa europea. Adicionalmente, otras monedas como el yen japonés acentuaron su valorización por las perspectivas de una reducción de los diferenciales, con el Banco del Japón (BoJ) aumentando su tasa de referencia y la Fed recortando.

2. Contexto local

2.1. Política fiscal y mercado de deuda pública

En junio, los TES operaron a la expectativa de la suspensión de la Regla Fiscal y la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MHCP) por parte del Ministerio de Hacienda. Para empezar, el Ministerio oficializó la suspensión de la Regla Fiscal por tres años, haciendo uso de la cláusula de escape, señalando que de no hacerlo se comprometería la estabilidad macroeconómica del país. Así, el Ministerio aumentó las previsiones de déficit fiscal frente al PIB en 2.1pp, 1.4pp y 0.8pp a 7.1%, 6.2% y 4.9% para los años 2025, 2026 y 2027, respectivamente. Por el lado de la deuda neta del Gobierno Nacional Central, el Ministerio proyectó un aumento desde el actual nivel de 60.1% del PIB en mayo de 2025, a 61.3%, 63.0% y 63.8% del PIB, al cierre de 2025, 2026 y 2027, respectivamente.

Gráfico 5.

Curva de rendimiento TES tasa fija (%)

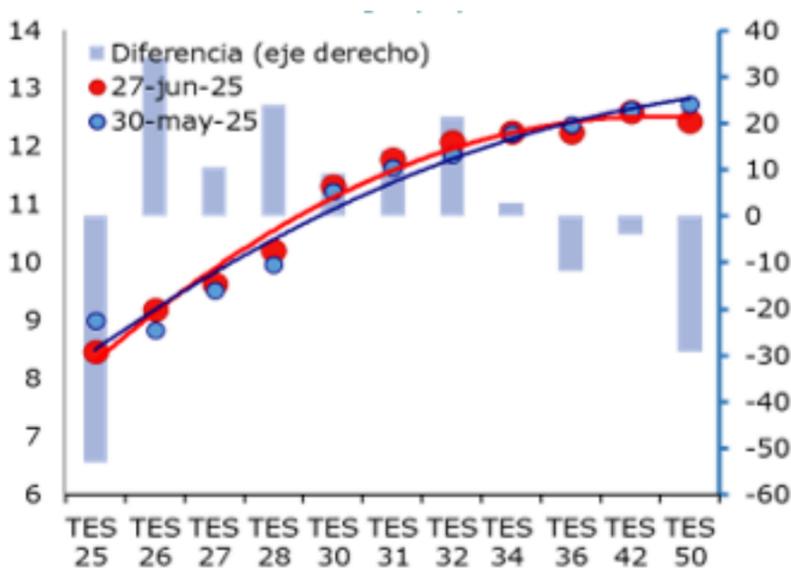


Gráfico 6.

Tasa de mercado TES tasa fija con vencimiento en 2034 (%)



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

En materia de ingresos y gastos, el Ministerio señaló que en 2025 los ingresos tributarios serían \$18 billones (B) menos de lo proyectado y que los gastos serían de \$21 B adicionales. Investigaciones Económicas (IE) estima un faltante mayor de ingresos de \$27 B para el año completo, mientras en gasto coincide con la cifra planteada, si bien bajo supuestos conservadores. Para 2026, Hacienda destacó la necesidad de mayores ingresos equivalentes al 1% del PIB, con lo cual se propuso una nueva reforma tributaria, la cual probablemente se radicará a partir de julio 20 en la nueva legislatura. Por el lado del gasto, el Ministerio proyectó una reducción gradual a partir de 2027, comenzando con un ajuste de 1.0% el PIB, para seguir en ascenso hasta 2.5% de ahorro en 2036. Así, el ajuste en el gasto recaerá en el siguiente gobierno.

Como parte de la estrategia de financiación Crédito Público anunció la constitución de una reserva estrategia de liquidez por \$20 B, mediante financiamiento de corto plazo con operaciones con bancos internacionales. Parte de dichos recursos podrían permanecer como caja (efectivo), pero otra parte se destinaría a la adquisición de TES de mayor plazo, una posibilidad que impactó de forma importante al mercado. Así en el neto, la curva de rendimiento TES tasa fija registró variaciones frente al mes anterior de +15pb, +18pb y -15pb, en los tramos corto, medio y largo de la curva.

Gráfico 7.

Credit Default Swap 5 años, América Latina (puntos)

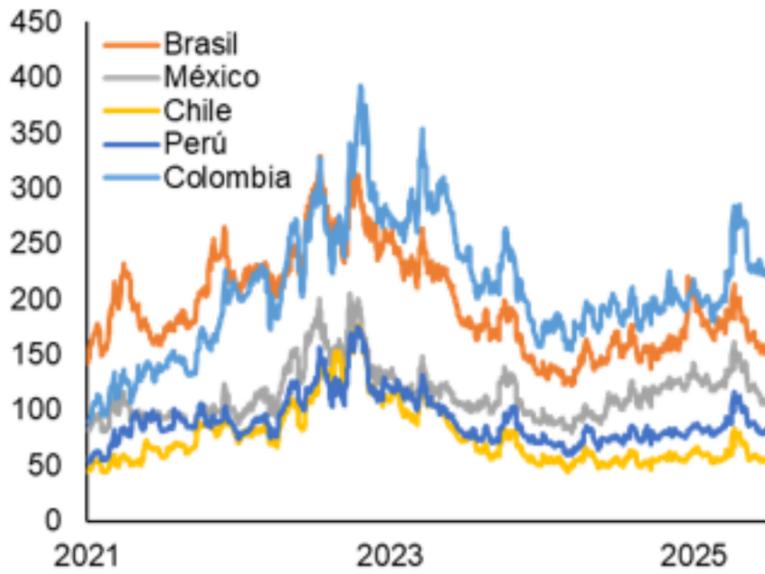
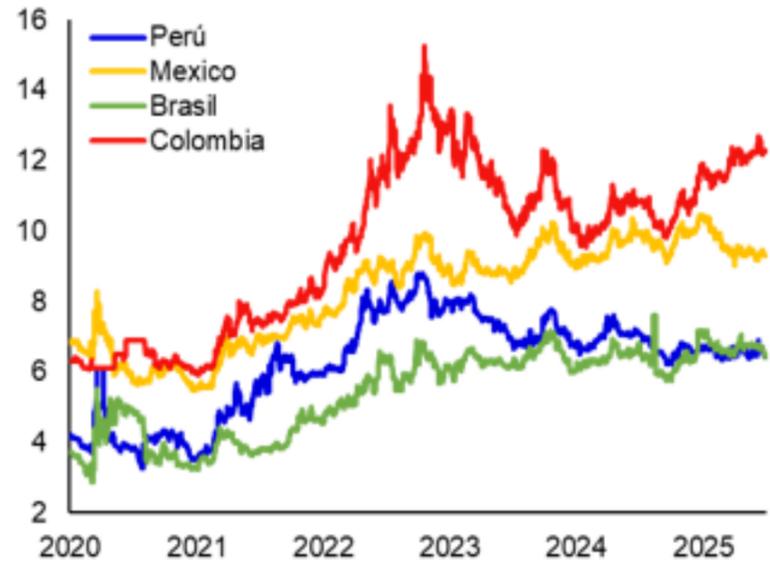


Gráfico 8.

Titulo tasa fija genérico a 10 años (%)



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

Hacia finales de junio, la lectura negativa del MFMP propició que las calificadoras de riesgo Moody's y S&P recortaran la calificación crediticia un escalón a Baa3 y BB con perspectiva estable y negativa, respectivamente. Ambas agencias destacaron el deterioro de las métricas fiscales y la pérdida de institucionalidad con la suspensión de la Regla. La perspectiva negativa de S&P podría convertirse en una nueva bajada de calificación si en los próximos 12-18 meses no se toman medidas correctivas sobre las finanzas públicas.

Perspectiva: En los próximos meses las preocupaciones fiscales tomarían una pausa, que podría beneficiar al mercado de TES, si sigue sobre ponderando la potencial compra de títulos de la parte larga. Sin embargo, más adelante en el año, cuando sea más evidente que el déficit fiscal será más cercano a -7.8% del PIB como estima Investigaciones Económicas, la incertidumbre retornaría al mercado. En todo caso, en el neto la curva terminará siendo presionada en todos sus tramos al alza. De otro lado, el comunicado de la calificadora Fitch de junio, resaltando el deterioro fiscal, pero sin una definición concreta sobre la calificación, le compra tiempo a esta agencia, que en todo caso terminaría pronunciándose negativamente sobre la nota del país, quizá antes de finalizar el año. Por último, la potencial salida de inversionistas extranjeros que siguen índices de referencia que exigen el grado de inversión, serán otro factor de incidencia para el mercado, ahora que los TES ya no gozan de este reconocimiento con la bajada de calificación de S&P (la deuda local tiene un nivel más de calificación que el soberano).

2.2. Mercado cambiario dólar/peso

En junio, en línea con el comportamiento global, las monedas de la región Latinoamericana se apreciaron de manera generalizada frente al dólar. Sin embargo, en la región también favoreció la menor aversión al riesgo por cuenta de la política comercial de Estados Unidos, el repunte del precio de los commodities y factores idiosincráticos.

Para empezar, el índice de productos básicos de Bloomberg cerró en el neto con un aumento de 3.0% mensual, mientras la cotización del barril de petróleo Brent aumentó 6% a USD67.7. Sin embargo, este último llegó a cotizarse en niveles de USD77.0 en el momento más álgido del conflicto militar entre Israel e Irán.

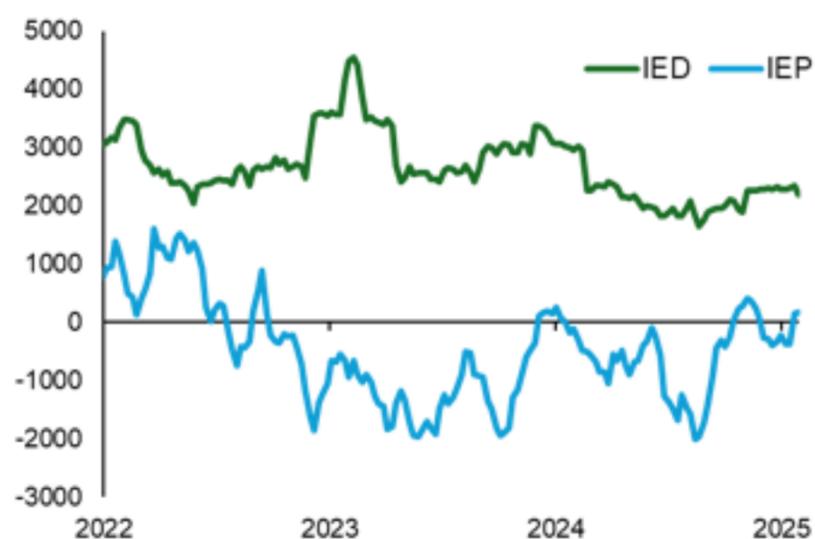
Gráfico 9.

Tasa de cambio nominal, pesos colombianos por dólar (\$)



Gráfico 10.

Inversión Extranjera Directa y de Portafolio (USD M, 12 semanas)



En Colombia, el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), reveló una estrategia de financiación que podría utilizar más dólares, lo que propició la expectativa de una eventual monetización de dólares. No obstante, las rebajas de calificación crediticia de la deuda colombiana por parte de Moody's y S&P revirtieron parte de las ganancias del peso. Así, luego de tocar un mínimo de 10 meses de \$4,040 frente al dólar, la tasa de cambio revirtió parte de las ganancias y cerró con una apreciación mensual de solo 1.3% en \$4,102.

En flujos, las cifras de la balanza cambiaria evidenciaron que en las dos primeras semanas de junio, previo la presentación del MFMP, entraron USD400 M de Inversión Extranjera de Portafolio (IEP). Así, el flujo neto de IEP se mantuvo en terreno positivo por quinta semana consecutiva y compensó las salidas registradas en la primera parte del año. En efecto, en el año corrido al 13 de junio, la IEP se ubicó USD580 M. Por su parte, el flujo de remesas de los trabajadores continuó al alza y en la dos primeras semanas del mes, de acuerdo con la estimación de Investigaciones Económicas (IE), ingresaron USD541 M, con lo cual en el año corrido se registraron ingresos por USD5,865 M (+15% anual). Por su parte, el flujo de Inversión Extranjera Directa continuó siendo limitado y llegó en el año corrido a USD4,463 M (-26% anual), esto medio de las restricciones que se mantienen para la exploración petrolera.

De otro lado, se conoció que en el primer trimestre de 2025 el déficit de cuenta corriente se amplió desde 1.9% a 2.2% del PIB. En particular, el factor que más explicó el crecimiento del déficit fue el aumento de las importaciones de mercancías (+10% anual) y los pagos por fletes de transporte marítimo (+27%) y aéreo (+28%) de dichas mercancías. Por el lado de los egresos, también sobresalió el gasto en bienes y servicios por viajes de residentes colombianos al exterior (14%). En contraste, por el lado de los ingresos sobresalió el aumento de las ventas externas de café (100%), piedras y metales preciosos (35%) y cacao (127%). Por su parte, las exportaciones de combustibles se mantuvieron contenidas y registraron un descenso (-16%).

En relación con el sector minero energético, en junio Ecopetrol anunció, luego de evaluaciones técnicas, que el potencial de petróleo recuperable en el pozo Lorito ubicado en el departamento del Meta es de 250 millones de barriles, según la compañía, una de las mayores cifras para la última década. Por su parte, la Agencia Nacional de Hidrocarburos publicó que en abril la producción diaria de petróleo y gas cayó -10% y -13% anual a 714.3 mil barriles y 1.2 millones de pies cúbicos, respectivamente.

Perspectiva: Hacia adelante continuará pesando la limitación en la exploración petrolera y el riesgo fiscal. En el segundo caso, en caso de no materializarse medidas de ajuste, las métricas fiscales irán deteriorándose gradualmente, lo cual podría presionar hacia una devaluación de la tasa de cambio. Por lo pronto, el factor internacional, de una devaluación del dólar, continuará limitando el espacio del anterior escenario. La más reciente encuesta de expectativas del Banco de la República apunta hacia una tasa de cambio en \$4,250 y \$4,174 y una ampliación del déficit de cuenta corriente hasta 2.6% y 3.1% al cierre de 2025 y 2026.

Proyecciones macroeconómicas para Colombia

Variables	2022	2023	2024	2025
PIB	7,3	0,6	1,7	2,7
Inflación	13,1	9,3	5,2	5,0
Inflación (analistas)			5,2	4,8
Inflación sin alimentos (analistas)	9,99	10,3		4,6
Tasa Banco la República (fin de periodo)	12,00	13,00	9,50	8,50
Tasa Banco de la República (analistas)				8,25
TRM (Promedio)	4.253	4.328	4,073	4,250
TRM (fin de periodo)	4.810	3.822	4,405	4,300
TRM (analistas)				4,250

Fuente: Banco de la República. Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

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

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