



VIGILADO
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA

Informe Mensual

¡Conozca el contexto económico local e internacional!

Síguenos en:



Fiduciaria Bogotá



@fidubogota



Fiduciaria Bogotá



@fidubogota

Marzo 2025

Informe Mensual

Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados

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

Marzo 2025

1. Contexto internacional.

1.1. Actividad económica

En marzo, el indicador manufacturero PMI global se ubicó en terreno de expansión en 50.6, sin embargo, los resultados al interior de las economías más relevantes del mundo fueron asimétricos. De un lado, el indicador PMI de Estados Unidos se ubicó en terreno de contracción en 49.8, ubicándose no solo por debajo de las expectativas de los analistas (51.8) sino también por debajo del registro del mes anterior (52.7). Sin embargo, el detalle de la publicación evidenció que el componente de expectativas de producción al futuro se mantuvo en un nivel elevado alrededor de 72 puntos, mientras los precios de los insumos y de la producción final continuaron aumentando a un nivel cercano a 59 y 66 puntos, respectivamente.

Tabla 1.

PMI manufacturero*, Marzo de 2025

	dic-2024	ene-2025	feb-2025	mar-2025	
Global	49,6	50,1	50,6	50,6	—
EE.UU.	49,4	51,2	52,7	49,8	▼
China	50,5	50,1	50,8	50,8	—
Japón	49,6	48,7	49,0	48,3	▼
Alemania	42,5	45,0	46,5	48,3	▲
Reino Unido	47,0	48,3	46,9	44,6	▼

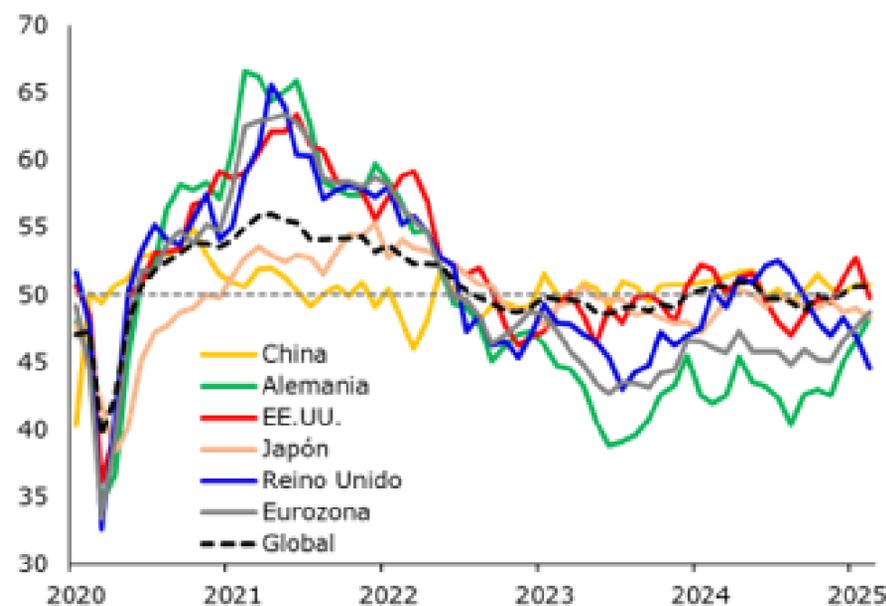
Fuente: S&P Global. Elaboración IE Banco de Bogotá.

*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.

De otro lado, en China, segunda economía a nivel mundial, el indicador PMI se mantuvo estable en terreno de expansión por sexto mes consecutivo y se ubicó en un nivel de 50.8, el resultado del mes se explicó por aumentos en los subcomponentes de producción y nuevas órdenes, los cuales alcanzaron niveles máximos para los últimos cuatro meses. En relación con el componente de nuevas órdenes, las empresas encuestadas explicaron que la mejora se explicó tanto por una mejor percepción de la situación económica actual y también del lanzamiento de nuevos productos al mercado. En el caso del PMI de Alemania, en línea con el comportamiento registrado en los últimos seis meses, registró una nueva mejora y alcanzó 48.3 explicado por la mejora en el subcomponente de nuevas órdenes, así como del subcomponente de expectativas de producción que alcanzó el mayor nivel en los últimos dos años. (Ver Tabla 1).

Gráfico 1.

PMI manufacturero (Marzo 2025).



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

En Estados Unidos, el índice manufacturero ISM, indicador análogo al PMI, también se desaceleró frente al mes anterior y bajo desde 50.9 a 50.3 entre enero y febrero, este movimiento reiteró la expectativa que la actividad económica en Estados Unidos estaría entrando en un proceso de desaceleración. Por su parte, el indicador de percepción de la situación económica actual de la Universidad de Michigan se deterioró nuevamente y pasó desde 64.7 a 57.9 entre febrero y marzo. Lo anterior se dio en medio de la guerra comercial del gobierno de Estados Unidos frente a sus principales socios comerciales.

El mes inició con la entrada en vigor de las tarifas arancelarias a Canadá y México que habían sido aplazadas por un mes, y con el anuncio de aumentar de 10% a 20% los gravámenes a China, a lo cual, los tres principales socios comerciales de Estados Unidos respondieron con tarifas retaliatorias. No obstante, posteriormente el presidente de Estados Unidos anunció que otorgaría una exención de un mes a los fabricantes de autos que cumplieran con las reglas del acuerdo conocido como USMCA, e incluso, suspendió la mayoría de los nuevos aranceles a estos países hasta el 2 de abril, lo que fue interpretado inicialmente como una estrategia de negociación. Sin embargo, en una entrevista el presidente afirmó que la economía se enfrentaba a un “período de transición”, que habría “algo de perturbación” y que no estaba “mirando el mercado”, lo que fue interpretado negativamente por los inversionistas al no descartar que los aranceles pudieran causar una recesión, o que el presidente estaría incluso dispuesto a inducirla para lograr objetivos más amplios y de largo plazo.

La guerra comercial continuó escalándose con la entrada en vigor de los aranceles de 25% al acero y al aluminio, a lo cual la Unión Europea y Canadá reaccionaron con gravámenes a los productos estadounidenses. Finalmente, los “aranceles secundarios” que impondría Estados Unidos a los países que compren petróleo venezolano y el anuncio de 25% de impuestos a los automóviles a final de mes reafirmó el escenario de menor apetito por riesgo en un ambiente de incremento en las expectativas de inflación y aumento del PCE núcleo a 2.8%.

Entre tanto, en relación con el mercado laboral, el Departamento de Trabajo de Estados Unidos publicó que en febrero se crearon 151,000 empleos privados, cifra que se ubicó por debajo de lo esperado por los analistas (160,000), así mismo, el dato del mes anterior se revisó a la baja desde 143,000 a 125,000. En este contexto, la tasa de desempleo aumentó desde 4.0% a 4.1% en enero y febrero. En efecto, el balance de los indicadores de publicados en marzo evidenció nuevamente un menor ritmo de expansión de la actividad real en Estados Unidos.

Entre tanto, en China, el PMI de servicios se ubicó en 51.0 por encima del dato del mes anterior (51.0) y de la expectativa de los analistas (50.7). Así las cosas, el PMI compuesto (manufactura y servicios) se aceleró desde 51.1 a 51.5. Por el lado de los precios al productor (IPP), la inflación se ubicó en nuevamente en terreno negativo y pasó desde -2.3% a -2.2% entre enero y febrero. Así, el IPP continuó describiendo una senda contractiva que acumula más dos años consecutivos.

1.2. Inflación y política monetaria

En marzo, el indicador de inflación PCE, medida favorita de precios de la Reserva Federal, se mantuvo estable en 2.5%, sin embargo, la medición núcleo aumentó desde 2.7% a 2.8%. Por su parte, las expectativas de inflación a cinco años de la Universidad de Michigan aumentaron por tercer mes consecutivo a 4.1%, siendo este el mayor nivel para la última década. En consecuencia, el ruido alrededor del impacto de las tarifas arancelarias del gobierno de Estados Unidos impactó la percepción de los consumidores, quienes en el mes consideraron que hacia adelante la inflación aumentará significativamente. Investigaciones Económicas destaca que las tarifas tendrían un efecto inflacionario de corto plazo, materializando un repunte de la inflación en los próximos doce meses, pero hacia adelante, en la medida que no se decreten más aranceles, el repunte de la inflación tendería a desaparecer.

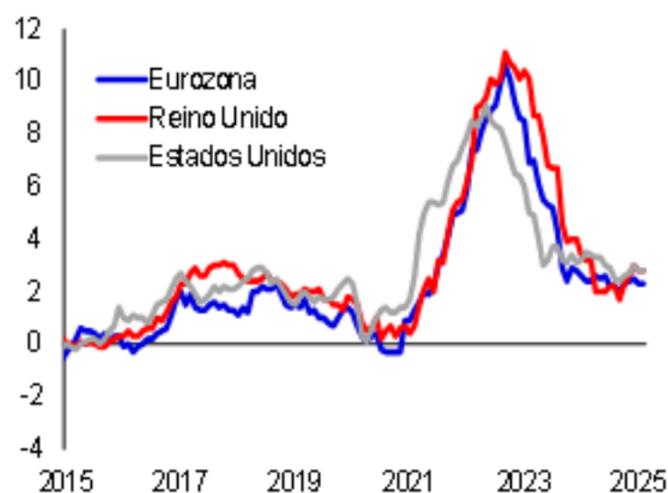
Precisamente, en marzo se llevó a cabo la reunión de política monetaria de la Reserva Federal (Fed). Allí la Fed mantuvo las tasas de interés estable entre 4.25% y 4.50% al tiempo que ajustó sus proyecciones macroeconómicas de corto plazo. En particular, la entidad aumentó su proyección de inflación PCE total y núcleo para el cierre de este año a 2.7% (anterior 2.5%) y 2.8% (anterior: 2.5%), respectivamente. Paralelamente, aumentó la proyección de tasa de desempleo a 4.4% (anterior: 4.3%) y también redujo la proyección de crecimiento del PIB a 1.7% (anterior: 2.1%). Finalmente, mantuvo estable sus proyecciones de fondos federales en 3.9%, 3.4% para el cierre de 2025 y 2026, respectivamente. Este último punto fue de especial relevancia pues en las dos anteriores reuniones la Fed había ajustado sus pronósticos de un lado y de otro, lo cual en su momento les imprimió ruido a los mercados. En efecto, la estabilidad en la proyección de los fondos Federales fue bien recibida como una parte de tranquilidad en los mercados.

Gráfico 2.

Inflación y política monetaria países industrializados, Marzo 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.

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

Síguenos en:  Fiduciaria Bogotá  @fidubogota  Fiduciaria Bogotá  @fidubogota

De otro lado, en el mes se destacó el recorte de tasa de intervención del Banco Central Europeo (-25pb a 2.65%), Canadá (-25pb a 2.65%) y Suiza (-25pb a 0.25%), México (-50pb a 9.0%) y Turquía (-250pb a 42.5%). En contraste, el Banco Central de Brasil, en línea con lo anunciado previamente, aumentó la tasa de intervención en 100pb a 14.25%, mientras el Banco de la República de Colombia mantuvo las tasas de interés estables en 9.50%.

1.3. Mercados internacionales

En medio del nerviosismo sobre la guerra comercial, en el mes el índice de volatilidad VIX, se disparó a máximos del año en un evidente movimiento de aversión al riesgo, acentuando las correcciones bajistas de los índices accionarios y la valorización de activos refugio como los Tesoros norteamericanos, el oro y el yen japonés. Por su parte, el indicador de sorpresa macro del Citi para Estados Unidos se mantuvo en terreno negativo, indicando que la mayoría de las publicaciones económicas decepcionaron a los analistas, lo que exacerbó las preocupaciones por el daño económico de la guerra comercial. Adicionalmente, la curva de rendimientos de los Tesoros, cuya inversión se encuentra históricamente asociada con recesiones en Estados Unidos, y que se usa como insumo en los modelos de predicción de estas, tras un período de empinamiento, se invirtió nuevamente, con la probabilidad de recesión aumentando a 30% al cierre del mes de marzo.

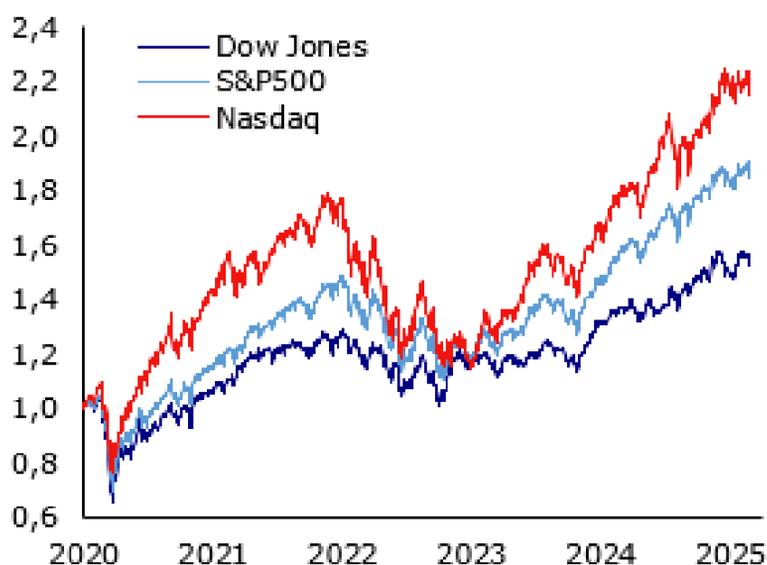
En este contexto, los operadores del mercado de futuros de fondos federales aumentaron sus apuestas sobre los recortes de tasa de interés de la Reserva Federal (Fed), pasando de descontar en febrero un solo recorte de -25pb en 2025 (-29pb) a tres recortes en marzo (-76pb), lo que también ejerció presión bajista sobre la tasa de rendimiento de los Tesoros. Simultáneamente las expectativas de inflación implícitas en el mercado de bonos, que venían deteriorándose y que alcanzaron un máximo de 2.7% a finales de febrero, empezaron a caer de la mano de los temores por la desaceleración económica, alcanzando 2.5%, al tiempo que caían los precios del petróleo en un escenario de mayor oferta y debilitamiento de la demanda.

Gráfico 3.

Mercados financieros de Estados Unidos. Marzo 2025

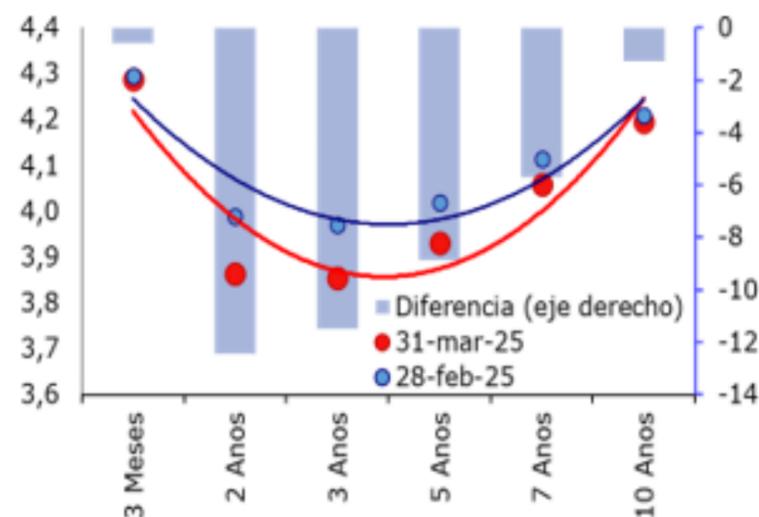
Panel A.

Índices bursátiles (base 1 = enero 2020)



Panel B.

Rendimientos bonos del Tesoro (%)



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

2. Contexto local

2.1. Actividad económica

En enero, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) creció +2.5% y se ubicó por séptimo mes consecutivo en terreno positivo. Por sectores de actividad económica, se destacó el crecimiento del rubro de administración pública (+6.3%) y el comercio (+5.0%). En el primer caso, el repunte es explicado por la mayor ejecución de las reservas presupuestales del año anterior, mientras en el caso del comercio, el movimiento se da en línea con la reactivación del gasto de los hogares, el cual se ha materializado de manera más notoria desde el cuarto trimestre del 2024. (Ver Tabla 2).

Tabla 2

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

	oct-24	nov-24	dic-24	ene-25
ISE sa (YoY)	3,8%	0,6%	3,0%	2,5%
Agricultura - Minería	5,7%	-1,5%	2,4%	-0,4%
Manufactura - Construcción	3,1%	-1,8%	0,2%	0,4%
Servicios Públicos	0,6%	-1,0%	0,6%	-0,4%
Comercio	4,4%	4,6%	3,8%	5,0%
Comunicaciones	-4,9%	-0,2%	3,4%	1,0%
Sector Financiero	2,0%	1,3%	-6,1%	1,0%
Actividades Inmobiliarias	1,8%	1,9%	2,0%	1,8%
Servicios Profesionales	-0,5%	0,0%	0,8%	0,7%
Administración Pública	6,9%	-1,2%	7,8%	6,3%

Fuente: DANE. Elaboración IE Banco de Bogotá.

Es de destacar que, en enero, las ventas del comercio minorista (VCM) crecieron significativamente en 10.2%, impulsado nuevamente por la recuperación de las VCM de bienes durables. En el mes las ventas de equipo de informática crecieron +51%, vehículos de carga y motocicletas (+24%), vehículos para el hogar (+20%) y electrodomésticos (+20%), los cuales aportaron en conjunto el 60% del crecimiento de indicador de VCM. Así las cosas, en la ventana de doce meses las VCM a nivel nacional registraron un crecimiento de +3.2%, cifra que dio cuenta de la senda de recuperación del gasto de los hogares.

De los 19 subsectores del comercio minorista en Colombia, solo el subsector de ventas de bebidas alcohólicas se ubicó en terreno negativo (-3%). Por su parte, las ventas nominales de los grandes almacenes crecieron +11% a \$10.1 billones (0.6% del PIB). Mientras las ventas por comercio electrónico, que representaron el 2.2% del comercio total, crecieron 18%.

En el mes, se vendieron 1,250 vehículos de carga (+39% más que el año pasado) por un valor nominal de \$269 mil millones. Con este resultado se acumularon cinco meses en terreno positivo y se da en línea con los mejores resultados del rubro de inversión en maquinaria y equipo (M&E) del PIB. En el cuarto trimestre de 2024, la inversión en M&E creció +15% y aportó el 60% del crecimiento de la inversión en capital fijo en Colombia.

De otro lado, las ventas de motocicletas crecieron +29% a 63.3 mil unidades por un valor nominal del \$467 mil millones, cifra que representó 1.7 veces el valor de las ventas de vehículos de carga y 1.9 veces las de automóviles (\$243 mil millones). Por parte, las ventas de camperos-camionetas crecieron 25% a 9,238 unidades, cifra que representó un valor nominal de \$1.16 billones. Así las cosas, en el mes, agregando todos los rubros, se registraron ventas de vehículos por \$2.21 billones (0.13% del PIB).

Fuente: DANE. Elaboración IE Banco de Bogotá.

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

2.2 Inflación y política monetaria

En febrero, la inflación mensual fue 1.14%, sorprendiendo al alza al consenso que preveía una variación mensual de 1.01%. El resultado impulsó la inflación anual de 5.22% a 5.28%, completó cuatro meses de sorpresas alcistas y repitió la brecha de enero de +13pb frente al consenso.

De otro lado, en la reunión de política monetaria, el Banco de la República (BR) mantuvo la tasa de intervención estable en 9.50%. Allí, cuatro de los siete integrantes de la Junta votaron a favor de estabilidad y tres a favor de un recorte de -50pb. El BR destacó sobre los riesgos al alza de la inflación que se derivan de los riesgos fiscales y en el contorno externo. Y por el lado del crecimiento económico, el BR ajustó su proyección de crecimiento económico desde 2.6% a 2.8%, destacando sobre el buen comportamiento del PIB en el primer trimestre de 2025.

2.3 Política fiscal y mercado de deuda pública TES

En marzo, el fuerte deterioro de la percepción de riesgo país después de la lectura negativa de varias cifras fiscales y la salida de D. Guevara del Ministerio de Hacienda, desembocó en una importante desvalorización de las curvas soberanas locales. Frente al cierre de febrero, la curva de TES tasa fija registró un ascenso de +72pb en promedio mientras, por ejemplo, la tasa de los Tesoros norteamericanos a 10 años finalizó en 4.23%, apenas un avance mensual de +3pb.

Al cierre del primer trimestre los CDS a 5 años de Colombia se ubicaron en 229pb, un máximo desde octubre de 2023 y cerca de +35pb por encima del nivel observado a finales de febrero. En tanto, los países de la región latinoamericana presentaron un ascenso en sus CDS de +11pb en promedio en el mismo lapso, reflejando que el deterioro en Colombia se justificó, principalmente, por factores locales.

En cuanto a cifras fiscales, en el primer bimestre del año el déficit fiscal fue de 1.7% de PIB, un máximo desde que se tiene información mensual en 2004. Lo anterior fue resultado de unos ingresos que se ubicaron en \$44.1 billones (B), +2.5% superior al observado en el primer bimestre de 2024, y unos gastos que totalizaron en \$76.8 B, +24% más que los de un año atrás. Con esto, en solo dos meses, el déficit sumó \$29.5 B, casi una tercera parte de la meta trazada en el Plan Financiero (PF) de \$90.8 B. Así, si el Gobierno contempla cumplir dicha meta y consigo la Regla Fiscal, debería tener un déficit de apenas \$61.3 B en los diez meses restantes (\$6.1 B en promedio), algo difícil de alcanzar. Es más, el balance primario, aquel que excluye el pago de intereses, fue de -0.9% del PIB, algo que no se observaba desde 2021. En aquel año, el déficit fiscal total fue de 7.1% del PIB, cerca del 6.8% del PIB alertado por Investigaciones Económicas (IE). De darse, las necesidades de financiamiento adicionales podrían ser de entre \$30 B y \$40 B.

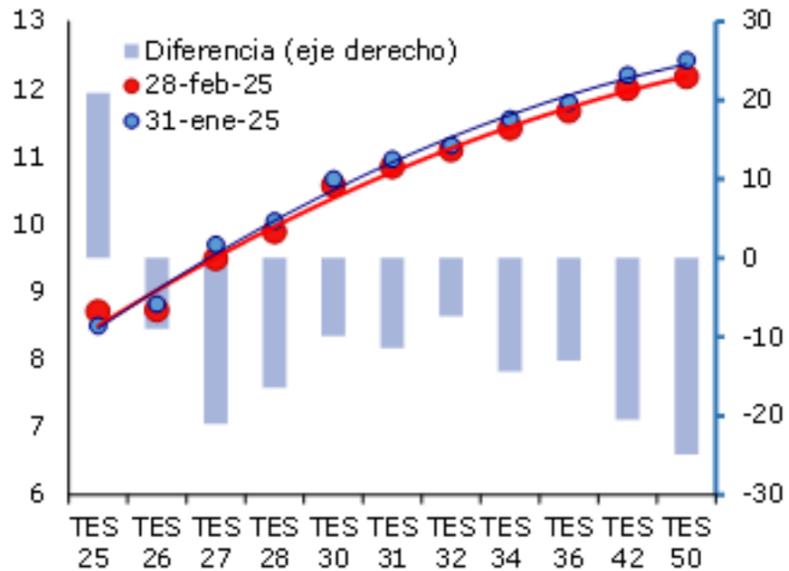
En medio de este retador panorama fiscal, medios de comunicación revelaron que en las primeras semanas de marzo D. Guevara le propuso al presidente, G. Petro, ajustar el gasto para evitar una posible crisis de caja severa. Después de los rumores, se oficializó que Guevara dejaría su cargo de ministro Hacienda, siendo una lectura claramente negativa para los mercados. De hecho, la llegada de G. Ávila, cercano al presidente, al Ministerio, terminó de profundizar el deterioro de los activos colombianos en la medida que no se esperan cambios sustanciales en la política fiscal del país y, por el contrario, se empieza a materializar un escenario más adverso.

Gráfico 4.

Mercado renta fija local

Panel A.

Curva de rendimientos TES tasa fija (%)



Panel B.

TES tasa fija 2034 (%)



Fuente: DANE. Cálculos Banco de Bogotá.

2.4 Mercado cambiario y tasa de cambio dólar/peso

En Colombia, la tasa de cambio se devaluó en el neto mes a mes. Sin embargo, en la primera parte del marzo llegó a apreciarse a niveles máximos para el último semestre de \$4,099. Durante este periodo, el movimiento de la tasa de cambio incluso se sobrepuso a la corrección desde estable a negativa de la perspectiva de la deuda soberana de Colombia por parte de Fitch Ratings, que destacó sobre los mayores riesgos fiscales y la ausencia de medidas correctivas de importancia. En cualquier caso, a partir de la tercera semana del mes, la tendencia de la tasa de cambio dólar/peso se ajustó y registró pérdidas graduales tras conocerse la noticia del cambio del ministro de Hacienda. Así, en el neto la tasa de cambio dólar/peso registró la mayor devaluación de la región de 0.7% a \$4,181.

En efecto, en el mes se presentaron los constantes cambios en el gabinete y el nerviosismo aumentó. Lo anterior, pues se acentuó la perspectiva sobre el riesgo fiscal y las necesidades de mayores recortes presupuestales del Gobierno Nacional Central. Es de destacar que durante el mes también pesó el pronunciamiento de algunas entidades financieras en el extranjero sobre una "sobreevaluación" de la tasa de cambio y también el repunte de la inflación desde 5.22% a 5.28%.

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

Síguenos en:  Fiduciaria Bogotá  @fidubogota  Fiduciaria Bogotá  @fidubogota

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	4,4
Inflación esperada por analistas					
\1				5,2	4,5
Inflación sin Alimentos (analistas)	3,4	9,99	10,3		4,5
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	4,244
TRM (fdp)	3.981	4.810	3.822	4,405	4,400
TRM esperada por los analistas (fdp)					4.264

\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.

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