

Informe Mensual

¡Conozca el contexto económico local e internacional!

Informe Mensual

Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados

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

Mayo 2025

1.Contexto internacional.

El mes de mayo inició con buenas noticias en materia comercial, con la pausa de 90 días para los aranceles recíprocos entre Estados Unidos y China, con lo cual la aversión al riesgo, medida por el VIX, descendió hacia su promedio histórico de 20%, e incluso por debajo del nivel vigente el “día de la liberación”. Aunque el presidente D. Trump amenazó a la Unión Europea (UE) con imponer aranceles de 50% a partir del 1 de junio, aceptó dar más plazo a las negociaciones (julio 9). De la mano del menor nerviosismo, los índices accionarios norteamericanos recuperaron las pérdidas del año, no obstante, aún se sitúan en niveles inferiores a los máximos previos a la posesión presidencial. Aunque al final de mes la Corte Internacional de Comercio (CIT, sigla en inglés) de Estados Unidos declaró la ilegalidad de algunas tarifas argumentando la invocación errónea de los poderes de emergencia, estos siguen vigentes tras la apelación de la Casa Blanca.

Gráfico 1.

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

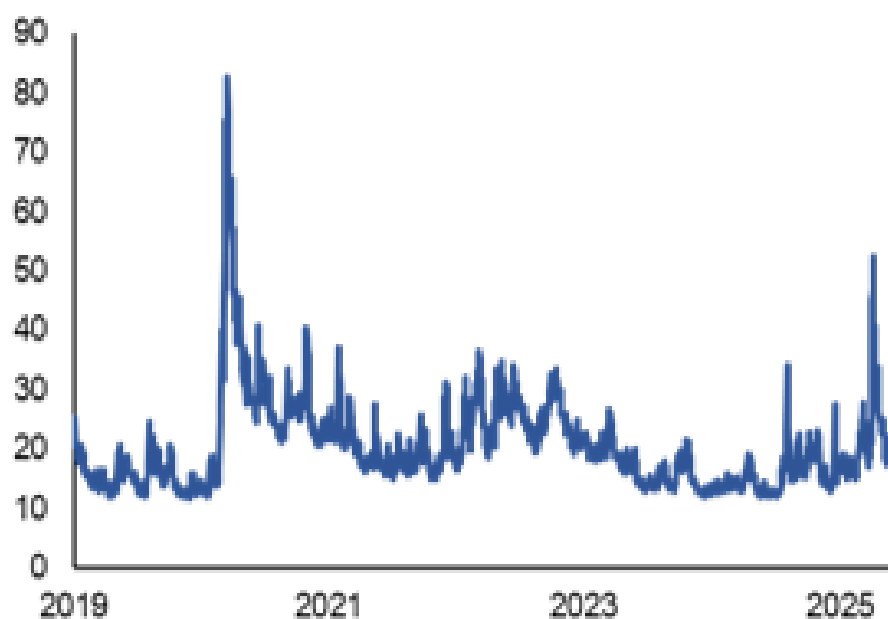
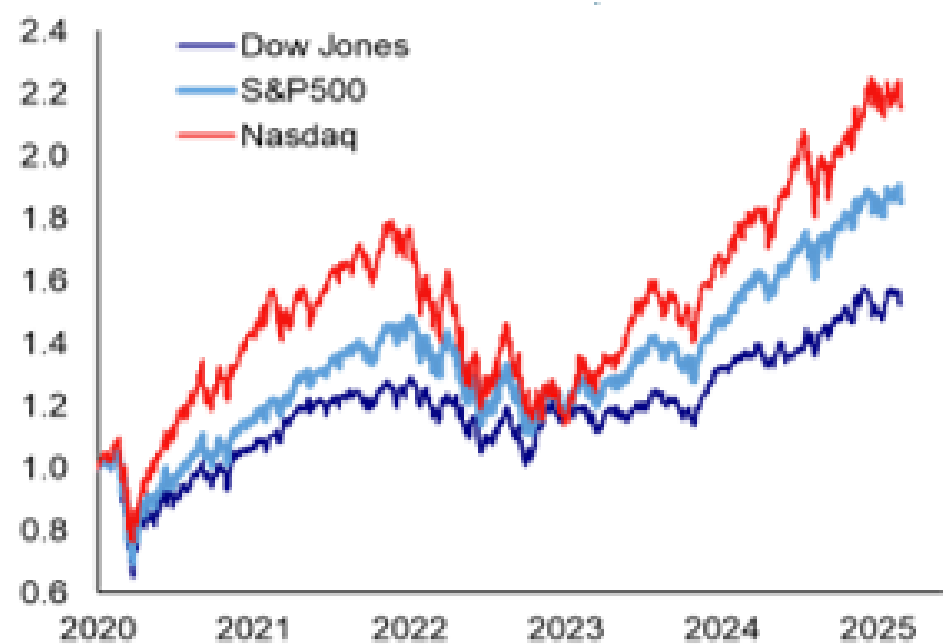


Gráfico 2.

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.

Síguenos en:  Fiduciaria Bogotá  @fidubogota  Fiduciaria Bogotá  @fidubogota

En cuanto a las publicaciones de actividad económica, en la segunda parte del mes, algunos indicadores empezaron a sorprender positivamente. Los datos de PMI en Estados Unidos se situaron por encima de lo esperado, al igual que la información de confianza de los consumidores. Así, el indicador de sorpresa macro del Citi, que mide las desviaciones de las publicaciones frente a las encuestas, pasó a terreno positivo, tras mantenerse en negativo desde febrero. El índice de sorpresa de Bloomberg también mejoró, reflejando avances en el componente de encuestas y confianza (datos suaves) que experimentó el mayor deterioro con el estallido de la guerra comercial.

En lo relacionado con el debilitamiento del dólar, en efecto el índice DXY, que mide el comportamiento del dólar estadounidense frente a las economías avanzadas, mantuvo una tendencia bajista, acumulando el 26 de mayo hasta un -10% de caída frente a los máximos registrados antes de la investidura de D. Trump. Sin embargo, cerrando el mes el dólar se fortaleció con información económica positiva, que redujo ligeramente el nivel de pesimismo sobre la actividad, y la recuperación de los precios del petróleo, afectados por tensiones geopolíticas pese a la expectativa de incrementos en la producción en la reunión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+) prevista para el 1 de junio. Pese a la volatilidad, el retroceso del dólar fue mínimo frente al cierre de abril y el alza del petróleo perdió fuerza.

Gráfico 3.
Curva de rendimientos del Tesoro, Estados Unidos (%)

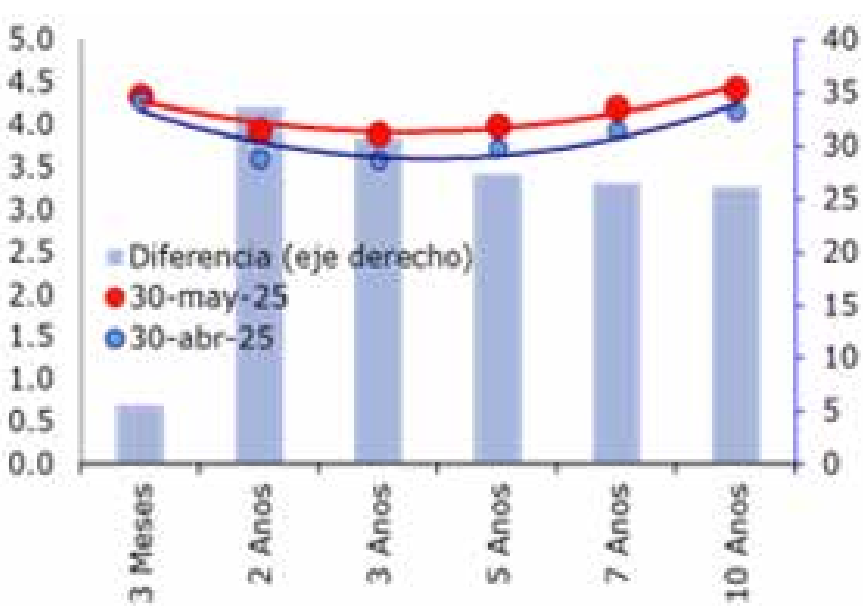


Gráfico 4.
Inflación y tasa de intervención de Estados Unidos (%)



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

Durante el período de análisis se corrigió la divergencia entre las expectativas de tasa de la Reserva Federal (Fed) del mercado y la senda propuesta por la autoridad monetaria. Efectivamente, tras descontar más de -100pb de recortes a finales de abril, el futuro de tasa para diciembre aumentó hasta descontar los mismos -50pb previstos en el dot plot de marzo. Dicho ajuste, se deriva del cambio en la narrativa desde un escenario de recesión inminente, a uno de desaceleración con incertidumbre inflacionaria por el impacto de los aranceles, que reduce el margen de maniobra de la autoridad monetaria. Naturalmente, este ajuste presionó al alza la tasa de rendimiento de los Tesoros, a lo que se sumó un entorno estructuralmente desafiante en materia fiscal, intensificado con la propuesta de recorte de impuestos de Trump. Todo esto fue incorporado en la pérdida de la última calificación AAA del país durante el mes. Las desvalorizaciones se corrigieron parcialmente con la moderación de las expectativas de inflación y la publicación de la inflación PCE subyacente que descendió a 2.5%. Igualmente, las publicaciones económicas menos desfavorables, previenen en el corto plazo una erosión adicional de las métricas fiscales.

2. Contexto local

2.1. Política fiscal y mercado de deuda pública

La curva de TES tasa fija (TF) registró un movimiento particular en mayo. Por un lado, los TES TF con vencimiento a 2026, 2027 y 2028 evidenciaron un descenso mensual en sus tasas de -39pb, -14pb y -8pb, respectivamente. El movimiento de la parte corta de la curva respondió a la sorpresiva decisión del Banco de la República (BR) de reducir sus tasas en -25pb en la sesión final de abril, pero también al inicio de la política de canjes oficiales entre el mercado y el Ministerio de Hacienda. En efecto, en el mes se llevó a cabo el primer canje oficial desde 2022, en donde la Nación logró recoger TES con corte a noviembre de 2025 y agosto de 2026 por \$2.9 billones (B) en su conjunto y, en su lugar, entregó TES con vencimiento a 2029. Dada la alta demanda que se observó en la operación, en junio se realizarían dos canjes adicionales, uno en TF y otro en UVR. Por su parte, los movimientos evidenciados en la parte media y larga de la curva también se habrían relacionado con los cambios de la estrategia de financiamiento de la Nación en mayo, reduciendo la duración de las emisiones, dejando de colocar deuda de largo plazo y concentrándose en el mediano plazo. En efecto, mientras los títulos con vencimiento entre 2029 y 2040 exhibieron aumentos en tasa entre +3pb y +23pb, los de corte entre 2042 y 2050 registraron descensos de -5pb.

Gráfico 5.

Curva de rendimiento TES tasa fija (%)

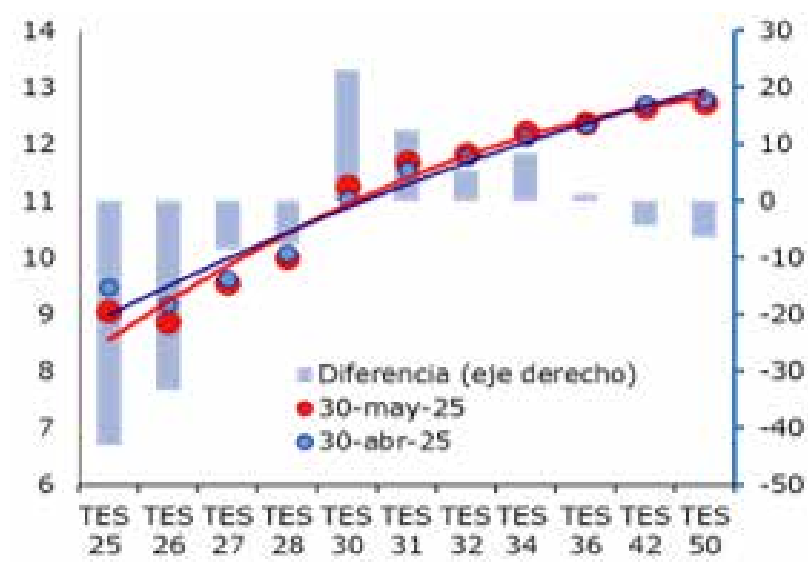
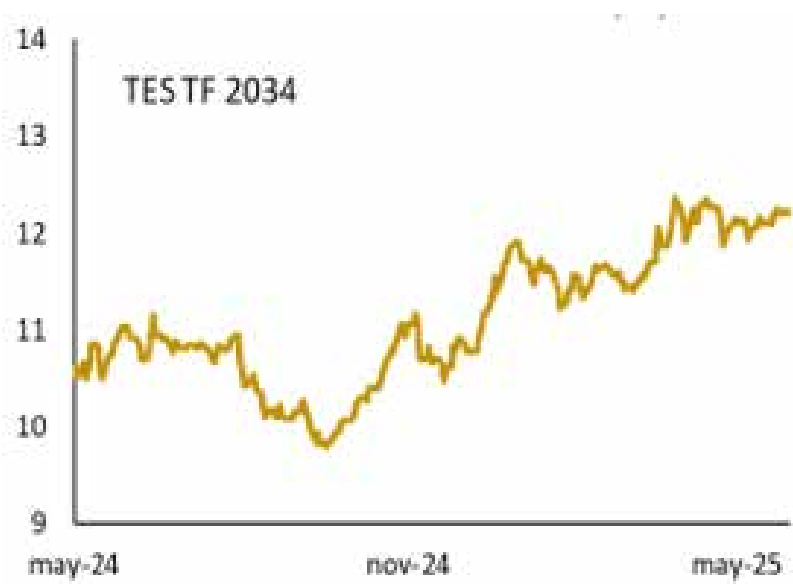


Gráfico 6.

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



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

En los cambios de la estrategia se destacó el aumento de los montos iniciales a subastar. En los TCOs, el monto inicial pasó de \$350 mil millones (MM) a \$600 MM, en los TES UVR de \$400 MM a \$500 MM y de los TES TF de \$750 MM a \$1 B. Según de Investigaciones Económicas (IE), en la subasta de TCOs, el cambio en el monto inicial lleva a que la emisión del papel pase de estar entre \$1.4 B y \$2.1 B en un mes, a un rango entre \$2.4 B y \$3.6 B. En el caso de los TES largo plazo, se pasaría de una emisión mensual promedio de \$5 B a algo más cercano entre \$8 B y \$10 B. Así, solo la mayor oferta de títulos habría impactado el desempeño de estos. En tanto, en los TES TF, el cambio de las referencias on the run favoreció la dinámica de los títulos de largo plazo, pero perjudicó los de la parte media. Particularmente, los títulos a subastar pasaron de ser los 2036, 2046 y 2050 a 2029, 2033, 2040, 2046 y 2050. Además, de la recomposición, la política de canjes que entrega TES 2029 habría terminado por presionar la parte media, aliviando en alguna medida, tanto el extremo corto como el largo.

Gráfico 7.

Credit Default Swap 5 años, América Latina (puntos)

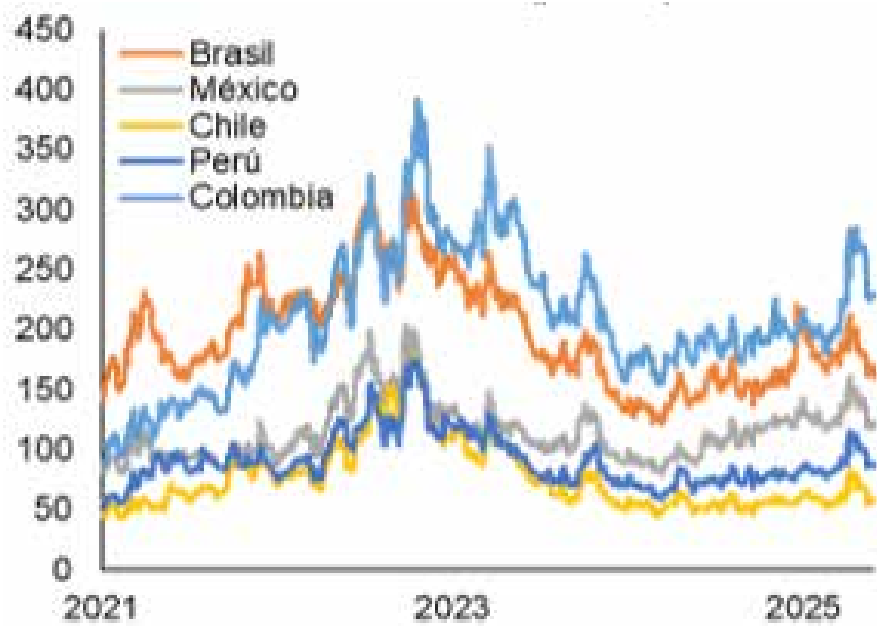
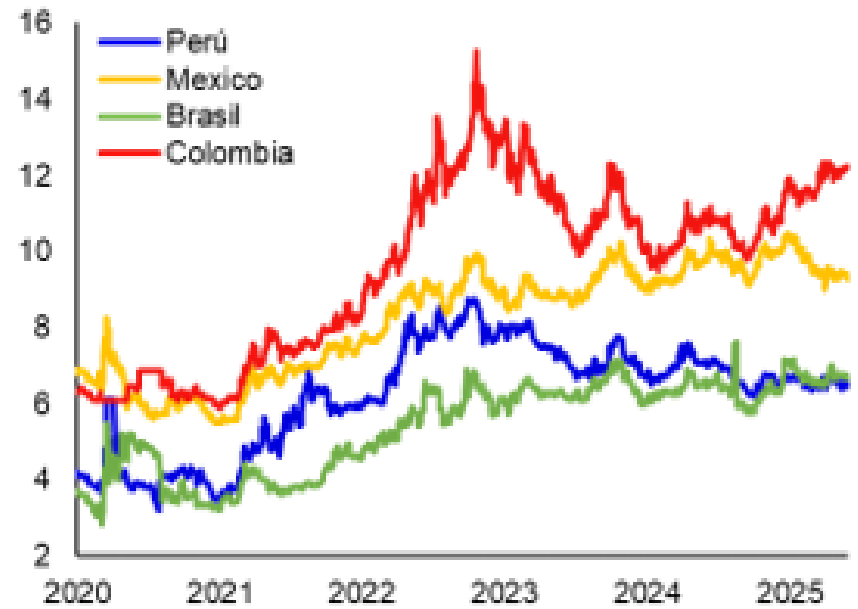


Gráfico 8.

Titulo tasa fija genérico a 10 años (%)



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

En vísperas del Marco Fiscal de Mediano Plazo (13 de junio), las cifras fiscales anticipan un deterioro significativo. Según IE, el faltante en ingresos frente al Plan Financiero (PF) sería de cerca de \$27 B debido principalmente a devoluciones tributarias elevadas. Por otro lado, las presiones del gasto por ejecución presupuestal dejarían el gasto primario \$21 B por encima del PF. Sin nuevas medidas fiscales, el déficit llegaría a \$139 B en 2025 (7.8% del PIB), nivel histórico que elevaría la deuda neta al 63% del PIB, poniendo en riesgo la calificación del país. Como medida inicial, se expidió el decreto 0527 para incrementar la autorretención en renta, con lo que esperan recaudar entre \$6 B y \$6.5 B.

2.2. Mercado cambiario dólar/peso

En mayo, la volatilidad en los mercados internacionales se moderó en línea con la flexibilización de la postura de Estados Unidos en la guerra comercial. Lo anterior aumentó el apetito por riesgo y las monedas de América Latina, con excepción del real brasileño, se apreciaron de manera generalizada frente al dólar. Específicamente, la tasa de cambio local dólar/peso fue la más valorizada pues cerró el mes en \$4,157, ganando 1.7%. Es más, a lo largo del mes registró un comportamiento destacable, llegando inclusive a \$4,110.

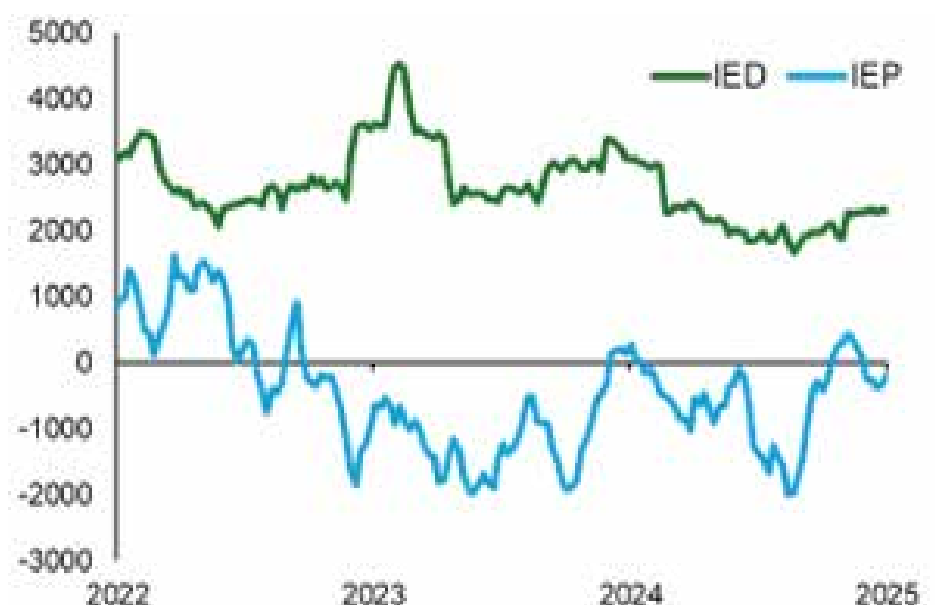
Gráfico 9.

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



Gráfico 10.

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



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

Las remesas de los trabajadores en el exterior ascendieron a USD1,097 millones (M) en abril, cifra que no solo representó un crecimiento de 18% frente al mismo mes del año anterior, sino que también marcó un máximo histórico para un mes. Así, en el año corrido las remesas alcanzaron USD4,228 M con un crecimiento de 16%, con lo cual se fortaleció la expectativa que al cierre de año las remesas superarán USD13,000 M (año 2024: USD11,848 M). En este punto, en Estados Unidos, la Cámara de Representantes aprobó, entre otras medidas tributarias, un impuesto de 3.5% a las remesas realizadas por no nacionales al exterior. Hacia adelante el proyecto continuará el trámite en el Senado y de aprobarse gravaría los giros a partir de 2026 diciembre. De ser el caso, las remesas, que han aumentado gradualmente y en 2024 representaron 3.1% del PIB, podrían ver un impacto de alrededor de USD250 M en el año completo.

Por su parte, el Índice de Tasa de Cambio Real, que mide el poder adquisitivo real del peso colombiano frente a sus socios comerciales, publicado por el Banco de la República (BR), aumentó 3.3% mensual en abril, con lo cual el índice se ubicó por encima del promedio de los últimos doce meses (127.5 vs. 126.4), con ganancias de 3.1% y 1.1% frente a Estados Unidos y China. Precisamente, en el primer trimestre del año las exportaciones de bienes crecieron 5.3% a USD11,895 M, donde el crecimiento de las exportaciones agropecuarias y alimentos avanzaron 37%, con un crecimiento destacable de las exportaciones de café (103%), que compensó el descenso de las ventas externas de combustibles y minerales (-15%).

Entretanto, la Agencia Nacional de Hidrocarburos reportó que en 2024 las reservas de gas cayeron -13% y también que las reservas de petróleo aumentaron 0.7%. En el primer caso, las cifras continuaron presionando las importaciones de gas natural licuado (GNL), al tiempo que en mayo se conoció que Ecopetrol continuó en proceso de licitación para importar GNL. En el caso del petróleo, la incorporación de reservas correspondió a ajustes técnicos en contratos vigentes, lo cual corroboró que la exploración de nuevos pozos continuó congelada. Precisamente, la balanza cambiaria mostró una caída de -32% de la Inversión Extranjera Directa (IED) en los primeros cuatro meses de 2025. En materia fiscal, el Ministerio de Hacienda socializó el Decreto 0572 con el cual ajustó la tarifa de autorretención del impuesto de renta, con aumentos a los sectores de extracción de petróleo crudo a 2.7% (+0.1pp), carbón mineral 4.5% (+2.3pp) y extracción de gas natural 4.5% (+2.7pp).

Durante el mes, Colombia y China firmaron un plan de cooperación bajo la iniciativa de la Franja y la Ruta. Inicialmente, esta firma generó incertidumbre al ser interpretada como una adhesión, provocando advertencias estadounidenses sobre posibles represalias comerciales y restricciones en financiamiento multilateral. En este contexto, la Inversión Extranjera Portafolio (IEP) en Colombia siguió contrayéndose, acumulando una salida neta de USD108 millones hasta la segunda semana de mayo. Además, el Banco de la República elevó la proyección del déficit de cuenta corriente para 2025 de 2.5% a 2.7% del PIB. Paralelamente, al primer trimestre del año, los bancos privados redujeron en 12% su endeudamiento externo, probablemente como medida precautoria ante riesgos fiscales y volatilidad internacional.

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	4,400
TRM (fin de periodo)	4.810	3.822	4,405	4,400
TRM (analistas)				4.300

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

VIGILADO
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA

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

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 por parte de Fiduciaria Bogotá.

Síguenos en:



Fiduciaria Bogotá



@fidubogota



Fiduciaria Bogotá



@fidubogota