

INFORME MENSUAL ECONOMICO Y DE MERCADOS FEBRERO 2025

1. Fundamentales y Expectativas

La firma Markit actualizó la información a febrero correspondiente a PMI manufacturero para las principales economías desarrolladas; para el caso de Estados Unidos, el dato sube ligeramente hasta los 51,6 puntos, entre tanto en Europa sube 0,7 puntos hasta 47,3 puntos, por su parte Japón sube hasta los 48,9 puntos, mientras en Reino Unido se observa una caída hasta 46,4 puntos. En general los datos muestran un ligero cambio, no obstante, continúan en terreno contractivo evidenciado el fenómeno de desaceleración y retos en la actividad industrial del mundo desarrollado.

En Estados Unidos, el presidente Donald Trump, anunció la imposición de aranceles del 25% a las importaciones de México y Canadá, y del 10% a las de China, con el objetivo de frenar la inmigración ilegal y el tráfico de drogas. Pese a que el gobierno de México adelantó negociaciones para evaluar en conjunto la decisión, las nuevas tarifas entraron en vigor en los primeros días de marzo. Por su parte China anuncio aranceles y adelanta investigaciones antimonopolio contra Google y de tarifas y política de Apple.

La segunda revisión del crecimiento de la economía en el país norteamericano, correspondiente al cuarto trimestre de 2024, alcanzó el 2,3% trimestral anual impulsado por el consumo de los hogares y del gobierno que compensó la caída en la inversión y los ajustes en el gasto público. A lo largo del 2024 la economía se expandió el 2,8% sin cambios frente a la revisión previa. Las expectativas para 2025 se centran en un avance del 2,7% soportado por un buen desempeño del mercado laboral.

Los precios al consumidor en Estados Unidos subieron un 0,5% en enero, cifra superior a la esperada por los analistas del 0,3%. De esta forma la variación anual sube un 0,1% hasta el 3%. En particular se observa un incremento en los precios de la energía, transporte y alimentos, sobre este último hay unas condiciones coyunturales sobre el precio de los huevos derivado de factores como la gripe aviar que incidió en un incremento mayor al 15%, el mayor aumento en cerca de 10 años. Por el lado del transporte, se evidencia una tendencia alcista, la cual obedece a un alza de los precios de vehículos usados y camiones, reforzando la presión sobre los costos de movilidad.

La Reserva Federal (FED) publicó las minutas de su última reunión. En el documento se resalta que los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) consideran necesario evaluar la evolución de la inflación y el mercado laboral antes de modificar la tasa de interés. Pese a que la inflación ha observado descensos aún está arriba de la meta del 2% de mediano plazo. En general hay cautela de los miembros y es posible que el rango del 4,25% y 4,50% de las tasas de los fondos federales continúe sin cambios por un tiempo prolongado.

El Banco de Inglaterra bajo en 25 puntos básicos su tasa de interés hasta el 4,50%. La decisión, tomada por la mayoría del Comité de Política Monetaria, tiene como objetivo estimular una economía debilitada, así como incidir sobre las presiones en el mercado laboral y a la desaceleración en la inflación de servicios. No obstante, el banco afirma que estará atento a la nueva información y comportamiento de la inflación y la actividad económica para futuras decisiones.

En Colombia, el DANE reveló cifras del crecimiento de la economía correspondiente al cuarto trimestre del 2024. De acuerdo con la entidad el PIB creció en el periodo un 2,3%, ligeramente superior a lo esperado en promedio por los analistas (2,2%). Frente al mismo periodo de 2023 se observa un

buen desempeño de la agricultura y la ganadería con un crecimiento del 6,5% seguido de las actividades artísticas y entretenimiento con un repunte del 5,5% y el comercio que creció el 4,4%. En terreno negativo se registra información y comunicaciones con el -0,6%, actividades financieras y de seguros con el -1,1% particularmente por un fenómeno de base estadística y la minería que cayó el 6,5%.

De esta forma el crecimiento de la economía a lo largo del año anterior fue del 1,7%, cifra ligeramente debajo de lo esperado por el mercado (1,8%). Bajo el enfoque de la producción, la actividad económica que más contribuye al crecimiento anual es agricultura y ganadería que crece 8,1%, seguido por la administración pública con un incremento del 4,2%. Actividades artísticas y entretenimiento, así como el comercio crecen a tasas del 8,1% y 1,4% respectivamente, este último reflejando una mejor dinámica frente a 2023 como consecuencia particularmente por la reducción de la tasa de intervención por parte del Banco de la República. En terreno negativo se encuentra la industria manufacturera que cae el 0,2% anual y la explotación de minas y canteras que baja el -0,3% en el año.

Se publicaron datos de producción industrial y ventas minoristas en el país correspondientes a diciembre, la producción industrial aumentó un 1,9% respecto al último mes de 2023, arriba del 0,6% proyectado, si bien el dato es relativamente bajo, se encuentra por encima de lo observado desde julio de 2024, por su parte, las ventas del comercio minorista crecieron un 7,8%, debajo del 8,8% de las expectativas de los analistas, la dinámica es inferior a los datos registrados en noviembre.

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público presentó su Plan Financiero para 2025, de acuerdo con las cifras el gobierno y de manera preliminar, en 2024 se registró un crecimiento importante del déficit fiscal al pasar del 4,3% en 2023 al 6,8% como porcentaje del PIB en 2024 cifra superior al 5,6% del Marco Fiscal de Mediano Plazo del año anterior, a sí mismo la deuda neta sobre PIB subió hasta el 60%. En general se refleja el deterioro fiscal y los retos para 2025, toda vez para este año la meta pasa de 4,7% al 5,1% del PIB y un incremento de la deuda sobre PIB hasta el 60,6%.

La firma JP Morgan publicó un informe en el que en líneas generales mantiene la recomendación de reducir posiciones sobre activos emitidos en Colombia, toda vez consideran tiene un potencial menor en comparación con otros mercados de la región. De acuerdo con el informe y entre los principales factores ven una tasa de intervención, la cual está en el 9,5%, entre las más elevadas en la región, así como un elevado déficit fiscal, que en 2024 alcanzó el 6,8% del PIB, el más alto de los últimos 20 años sin lo observado en pandemia, lo que genera preocupaciones sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas. Pese a esto, ven un catalizador en las elecciones presidenciales del próximo año.

Desde la reactivación de las subastas de TES los inversionistas internacionales han presentado un fuerte flujo comprador pese a las preocupaciones fiscales, en enero se registró una entrada de capitales para inversión de portafolios arriba de los USD\$ 400 millones, de esta forma y también bajo el impulso por la valorización de los Tesoros americanos de 10 años, la deuda pública local de mediano y largo plazo, junto con la deuda corporativa indexada han mostrado un relativo buen desempeño al inicio del año, así mismo, se ha observado un sobresaliente comportamiento del mercado accionario local.

En general se ha registrado un apetito por los activos locales por parte de inversionistas 'offshore', no obstante, la dinámica estará influenciada por la cautela en medio del contexto internacional y en el caso particular de la deuda pública local, por la oferta de bonos por parte del gobierno nacional con el fin de atender los compromisos fiscales, así como realizar las recompras de emisiones de corto plazo para la colocación en largo plazo para ajustar el perfil de la deuda.

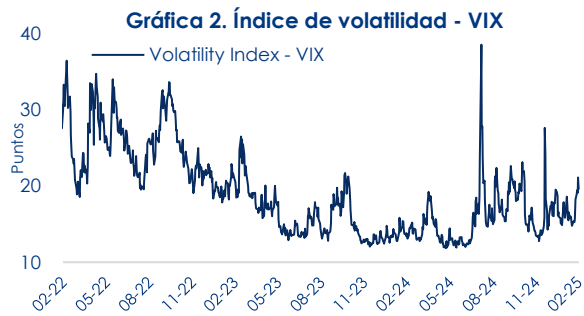
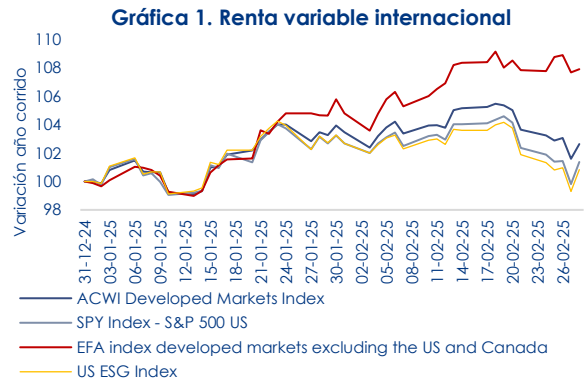
En el primer mes del año el recaudo tributario alcanzo los Cop\$ 32,8 billones lo que corresponde a un crecimiento arriba del 6% frente al mismo mes de 2024, no obstante, la cifra se encuentra Cop\$ 1,9 billones debajo del presupuesto del Gobierno. En el mes, los impuestos por ventas aportaron el 36,6%

del recaudo, seguidos por la retención en la fuente con el 35,2%, mientras que los tributos asociados al comercio exterior representaron el 11% del total.

2. Mercados Internacionales

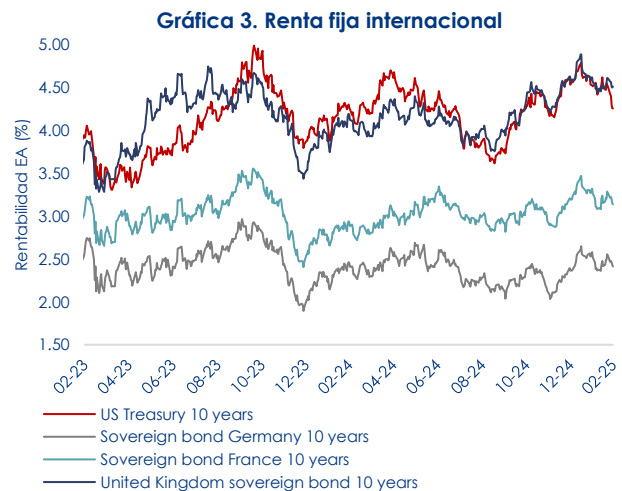
• Renta Variable Internacional

Los mercados internacionales presentaron una volatilidad importante en medio de las presiones por cuenta de las tensiones geopolíticas y los efectos derivados de las políticas en Estados Unidos en materia arancelaria, que inician una nueva 'guerra comercial'. Bajo este contexto hay un ambiente de incertidumbre dados los efectos de las medidas tarifarias en el comercio con el país norteamericano y sus repercusiones en las cadenas de suministro, así como en la inflación y su correspondiente contexto de política monetaria. De esta forma, el índice ACWI de mercados desarrollados presentó un retorno total cercano al -0.3% en el mes, por su parte, el S&P 500 bajó un 1,3%. De otro lado, mercados desarrollados que excluyen Estados Unidos y Canadá repuntaron el 2,95% respondiendo a la continuidad en la flexibilización monetaria por parte del Banco Central Europeo (BCE). Mercados emergentes observaron un alza del 1,15% (gráfica 1). Se evidencia un contexto de mayor volatilidad ante el contexto político, es así como la volatilidad del S&P 500, medida mediante el índice VIX, cerró arriba de 21 puntos el mes, luego de niveles cercanos a 17 puntos al cierre de enero (gráfica 2).



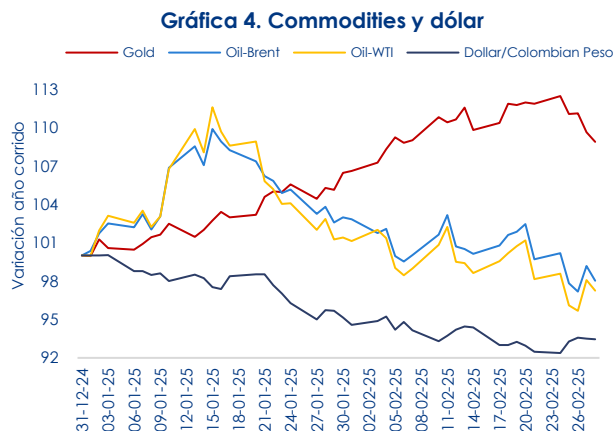
• Renta Fija Internacional

Dadas las condiciones comerciales y geopolíticas, los mercados entraron en modo 'aversión al riesgo', de esta forma, la deuda soberana internacional, particularmente en Estados Unidos, presentó un buen desempeño actuando como activo refugio ante la volatilidad e incertidumbre. Es así como los títulos del Tesoro de vencimiento 10 años bajaron cerca de 28 puntos básicos desde el cierre de enero hasta el 4,27% al final del segundo mes del año. Por su parte, los bonos en Europa y Reino Unido presentaron una dinámica similar en sus precios ante la coyuntura y la continuidad de la flexibilización monetaria por parte del Banco de Inglaterra (BoE) y el Banco Central Europeo (BCE) que tiene como fin estimular la economía en un escenario de continuidad de la convergencia observada de la inflación hacia la meta del 2% (gráfica 3).

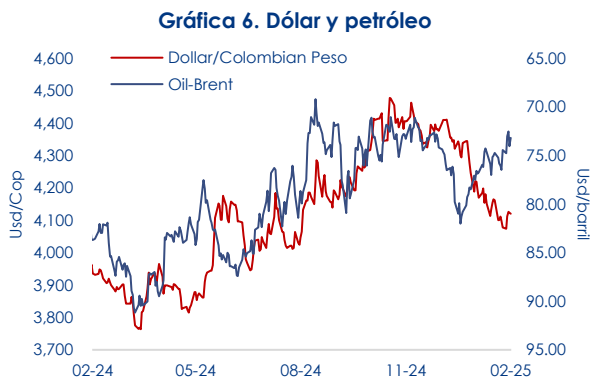
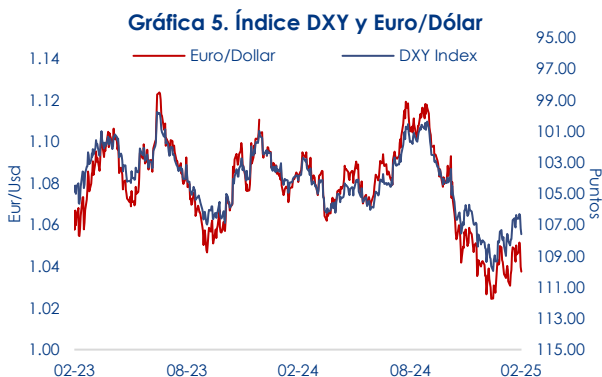


- **Commodities**

Los desafíos comerciales internacionales ante las medidas arancelarias a implementar por Estados Unidos, en conjunto con una 'retaliación', también comercial, de sus pares ha incidido sobre el incremento generalizado en los precios de las materias primas en el mundo, tanto los metales como productos agrícolas han exhibido un buen desempeño a lo largo del año. Por el lado de la energía, ante los desafíos de la demanda de energía, bajo el contexto de desaceleración de la economía, particularmente China, el precio del crudo esta presionado a la baja, a su vez la puerta de reducción de las sanciones hacia Rusia por parte de Estados Unidos como consecuencia del estudio del desescalamiento de la guerra con Ucrania se suma a los anuncios de la OPEP+ de desmontar recortes en producción desde abril. El aumento será gradual, iniciando en abril con 138,000 barriles por día (bpd) y continuará, dependiendo de las condiciones del mercado, hasta alcanzar 2.2 millones bpd en 2026. De esta manera, el petróleo de referencia Brent bajó un 3,3% en el mes cerrando febrero en los USD\$ 73,18 el barril; por su parte, la referencia WTI cayó cerca del 3,6% en el mes cerrando el segundo mes del año en los USD\$ 69,76 el barril (gráfica 4).



- **Comportamiento de las Divisas**

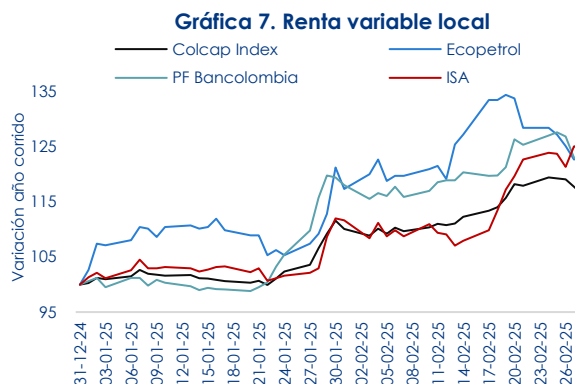


Como consecuencia de las consideraciones geopolíticas en el mundo, así como los indicios de la 'guerra comercial' que han generado incertidumbre, el dólar norteamericano presentó una caída del 1,03% a lo largo del segundo mes del año frente al cierre de enero, es así como el índice DXY cerró el periodo en niveles alrededor de 107,60 puntos. Por su parte, el euro se mantuvo relativamente estable cerrando en USD\$1,037, niveles muy cercanos al cierre de enero, esto en medio de la reducción de los tipos de interés por parte del Banco Central Europeo (BCE) y la continuidad de la convergencia de la inflación (gráfica 5). En Colombia, pese al contexto macroeconómico y fiscal del país, la moneda local ha tenido un buen desempeño en línea con los flujos externos. Así, el peso colombiano se ha apreciado 6,8% este año y es la moneda emergente con mejor desempeño después del rublo ruso. En general, la región y los mercados emergentes muestran un comportamiento de fortaleza frente al dólar, pero relativamente menor, con una apreciación promedio en América Latina en torno al 3% y en los mercados emergentes cercana al 2,9% año corrido (gráfica 6).

3. Mercado Local

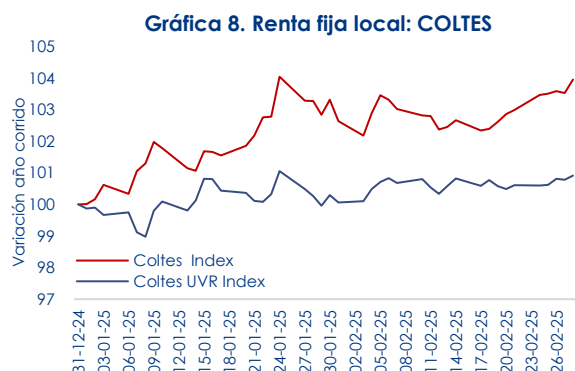
- **Renta Variable**

Pese a la volatilidad y condiciones reflejadas en el panorama internacional, la renta variable local se valorizó gracias a al manejo prudente de la política monetaria del Banco de la República debido a las presiones inflacionarias persistentes. Se registró una mayor liquidez en el sistema financiero en medio de perspectivas favorables del crecimiento de la economía. En el periodo, los principales compradores fueron inversionistas extranjeros con Cop\$ 64 mil millones seguido de Fondos de Inversión Colectiva con Cop\$ 48 mil millones, por su parte, los mayores vendedores fueron personas naturales y fiduciarias con Cop\$ 44 mil millones y Cop\$ 42 mil millones respectivamente. Es así como el índice MSCI Colcap subió 5,7% en febrero cerrando en el mes en los 1607 puntos. En general se destacó el buen desempeño de Grupo Sura preferencial (34,4%), Grupo Sura ordinaria (17,4%) y Grupo Bolívar (15,1%). Por su parte, de peor desempeño en febrero se encuentran ETB (-13,2%), Promigas (-5,2%), y Cementos Argos (-3,3%). Ecopetrol repuntó el 5,1% en el mes, pese al contexto político local y la dinámica del precio del crudo a nivel mundial (gráfica 7).



- **Renta Fija**

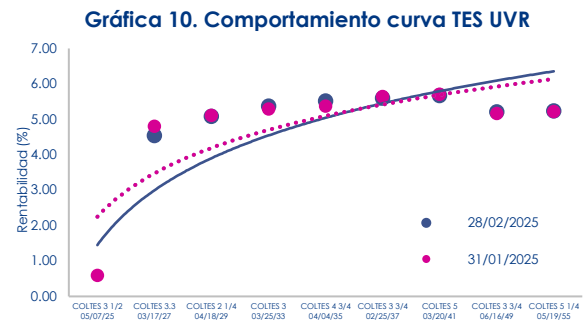
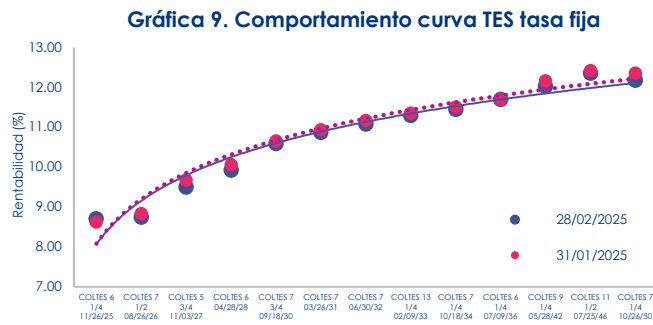
El escenario de políticas comerciales por parte del nuevo gobierno en Estados Unidos ha conllevado a incertidumbre en los mercados como consecuencia de los posibles efectos sobre la inflación derivados de mayores aranceles, de esta forma se ha observado aversión al riesgo, lo cual ha contribuido sobre el buen desempeño de los Tesoros americanos como activo refugio. Desde la reactivación de las subastas de TES los inversionistas internacionales han presentado un fuerte flujo comprador de la deuda soberana local pese a las preocupaciones fiscales, en enero se registró una entrada de capitales para inversión de portafolios arriba de los USD\$ 470 millones, de esta forma y sumado el impulso por la valorización de los Tesoros americanos de 10 años, la deuda pública local ha mostrado estabilidad en el último mes y un relativo buen desempeño desde inicio del año.



En general se ha registrado un apetito por los activos locales por parte de inversionistas offshore, no obstante, la dinámica estará influenciada por la cautela en medio del contexto internacional y en el caso particular de la deuda pública local, por la oferta de bonos por parte del gobierno nacional con el fin de atender los compromisos fiscales, así como realizar las recompras de emisiones de corto plazo para la colocación en largo plazo con el objeto de ajustar el perfil de la deuda. El índice Coltes TF alcanzó el 1,3% en febrero, por su parte el índice Coltes UVR registro una ligera alza del 0,85% en el segundo mes del año (gráfica 8).

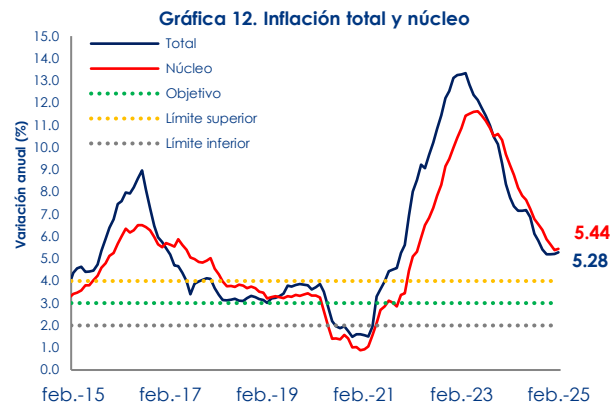
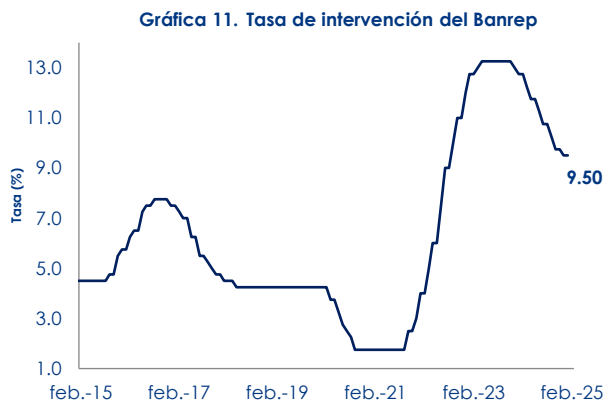
Por lo anterior, la curva de rendimientos de la deuda soberana local, medida a través de los bonos 'on the run' emitidos en tasa fija (TES Cop) bajó en promedio 8 puntos básicos en febrero. A lo largo del año la curva muestra una reducción de 43 puntos en promedio y un importante empinamiento (gráfica 9).

Por su parte, La curva indexada a la inflación y denominada en UVR (TES UVR) observó una reducción de sus tasas en promedio de 14 puntos básicos en el mes. Frente al cierre de 2024 ha bajado 28 puntos básicos en promedio (gráfica 10).



La Junta Directiva del Banco de la República mantiene su consideración de cautela sobre la política monetaria como respuesta al aumento significativo de la inflación observada en los últimos meses y el incremento en las expectativas, así como el impacto esperado por el fuerte incremento del salario mínimo, todo esto en un contexto de buenos registros en el mercado laboral y la dinámica de la actividad económica, entre tanto, ven como retadoras las condiciones financieras externas que tienden a tornarse más restrictivas ante las políticas del nuevo gobierno de los Estados Unidos particularmente en materia de comercio. La tasa de interés de política monetaria se encuentra en 9,5% (gráfica 11).

El DANE reveló la información correspondiente a inflación observada en febrero, la sorpresa es nuevamente alcista toda vez los precios en el mes se incrementaron 1,14%, arriba del 1,02% esperado en consenso por los analistas, de esta forma la variación anual sube 6 puntos básicos hasta el 5,28%. Entre los principales rubros que presionaron al alza se encuentra educación con un fuerte incremento del 5,57% en el mes seguido por transporte con el 1,57% y alojamiento y servicios públicos con el 1,16%. En general todos los rubros fueron alcistas salvo información y comunicación que se redujo un 0,02%. La inflación núcleo sube 5 puntos básicos hasta el 5,44% (gráfica 12).



4. Perspectivas

En el ámbito internacional, los mercados seguirán presentado volatilidad en medio de las condiciones geopolíticas y de la política arancelaria por parte del gobierno de Donald Trump, entre tanto, hay previsiones de deterioro en el mercado laboral y en general de la actividad económica en Estados Unidos, bajo estas consideraciones puede haber correcciones en la tendencia observada de la renta

variable en el mundo particularmente en el país norteamericano, donde podría observarse continuidad de la 'aversión al riesgo' y originar valorizaciones en la deuda soberana y aumentos en la liquidez. El comunicado de la Reserva Federal (FED) luego de la reunión de marzo será relevante para la construcción de expectativas y el desempeño de los mercados.

En materia de commodities, se espera continuidad del fenómeno observado, bajo el contexto comercial los metales y productos agropecuarios podrían continuar con el alza en sus precios. Mientras el petróleo buscaría nuevamente mínimos producto de la política de mayor extracción de hidrocarburos a implementar Estados Unidos que se suma a unas perspectivas de menor demanda de crudo mundial, particularmente dadas las perspectivas de la economía en China, Europa y Norteamérica, así como los aumentos en las cuotas de producción por parte de la OPEP+.

En Colombia, se ha observado continuidad en el ingreso de flujos por parte de inversionistas extranjeros para posición en activos locales pese a las condiciones fiscales y sus perspectivas, este fenómeno ha mantenido relativamente estable la cotización del precio del dólar y en general de la renta fija, por su parte hay un buen ambiente en la renta variable bajo fundamentales de resultados corporativos y las expectativas de crecimiento de la economía local, no obstante, hay riesgos macroeconómicos, particularmente derivados del aumento de las métricas de inflación y su tendencia esperada que pueden ser generadoras de volatilidad dadas las futuras decisiones a tomar por parte del Banco de la República que en principio deben estar enfocadas en mayor cautela y menores reducciones en la tasa de intervención. Entre tanto, el contexto fiscal y político tendrá lugar bajo las reformas que cursan en el congreso, así como la cercanía de las elecciones parlamentarias, toda vez falta cerca de un año para su celebración.

Disclaimer: El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del decreto 2555 de 2010 o las desaceleración de la actividad real, particularmente las menores previsiones de crecimiento de China para este año, sumadas a una política de impulso a la exploración y explotación del commodity en Estados Unidos, puede incidir en reducciones en normas que los modifiquen, sustituyan o complementen.