



Informe Mensual de Mercado

► Febrero de 2025

Contexto Internacional

El sentimiento de optimismo que inicialmente invadió los mercados tras los resultados electorales en Estados Unidos se fue desvaneciendo a medida que las tensiones comerciales se intensificaron. El enfoque de la nueva administración de Donald Trump, bajo el lema "América Primero", ha marcado un punto de inflexión en la dinámica internacional. Este giro no solo ha tenido repercusiones económicas, sino que también refleja un cambio profundo en la geopolítica global, donde los intereses de Estados Unidos parecen primar por encima de todo, incluso a costa de socavar las relaciones diplomáticas y comerciales con sus aliados tradicionales.

En este contexto, los aranceles se han convertido en la herramienta predilecta de Trump para negociar. A través de la imposición de tarifas comerciales, el presidente busca alcanzar acuerdos que beneficien los intereses estadounidenses, al mismo tiempo que cumple con las promesas hechas durante su campaña. Un ejemplo claro de esta estrategia se observó en las negociaciones con México y Canadá, sus principales socios comerciales. Tras anunciar aranceles del 25%, logró obtener una mayor cooperación por parte de ambos países en temas como el control migratorio y el tráfico de fentanilo hacia Estados Unidos, lo que llevó a un aplazamiento temporal de la entrada en vigor de dichas tarifas. Sin embargo, finalmente los aranceles se implementaron, lo que exacerbó las tensiones comerciales y diplomáticas entre las naciones.

Además de su enfoque en el ámbito comercial, Trump ha buscado desempeñar un papel más activo en los conflictos internacionales, particularmente en los de Rusia y Ucrania, así como en el conflicto entre Israel y Hamás. Su objetivo ha sido encontrar soluciones que, en la medida de lo posible, también beneficien a Estados Unidos. En el caso de Israel y Hamás, por ejemplo, propuso ocupar la Franja de Gaza para reconstruirla y garantizar la estabilidad en la región. No obstante, esta solución podría resultar contraproducente, ya que la presencia de Estados Unidos en la zona podría aumentar las tensiones en Medio Oriente, en lugar de mitigarlas.

En el caso de Rusia y Ucrania, el enfoque de la negociación por parte de Estados Unidos ha sido dirigido principalmente hacia Rusia, dejando a Ucrania al margen de las discusiones clave. Hasta el momento, no se han revelado detalles profundos sobre los temas tratados en estas conversaciones,

pero tanto Trump como su contraparte rusa han expresado optimismo y han señalado que una solución al conflicto es factible. Esta postura contrasta marcadamente con la de los países miembros de la Zona Euro, quienes han manifestado un claro apoyo a Ucrania en medio del conflicto.

Mientras que las naciones europeas han mantenido una posición firme en respaldo a Ucrania, Estados Unidos ha optado por distanciarse de este país e, incluso, ha retirado su financiación. Esta decisión ha colocado a Ucrania en una situación particularmente compleja, ya que el conflicto con Rusia sigue sin resolverse y el apoyo internacional se ha vuelto más fragmentado. La divergencia entre las posturas de Estados Unidos y sus aliados europeos no solo refleja diferencias estratégicas, sino que también plantea interrogantes sobre el futuro de las relaciones entre ambos.

En resumen, la administración Trump ha redefinido el papel de Estados Unidos en el escenario global, priorizando sus intereses nacionales sobre las alianzas tradicionales y utilizando herramientas como los aranceles para renegociar su posición en el mundo. Sin embargo, este enfoque ha generado incertidumbre y tensiones, tanto en el ámbito comercial como en el diplomático, lo que plantea desafíos significativos y abre la puerta a nuevas oportunidades de alianzas estratégicas.

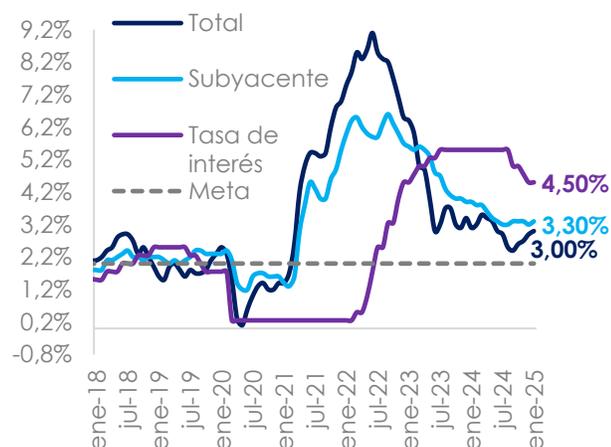


Estados Unidos

De acuerdo con la Oficina de Estadística Laborales (BLS por sus siglas en inglés), la inflación mensual en enero creció 0,5%, por encima de lo esperado por el mercado (0,3% m/m) y del registro anterior (0,4% m/m). Esta dinámica estuvo explicada principalmente por el crecimiento del rubro de vivienda, que creció 0,4% m/m y explicó cerca del 30% de la variación mensual total, también resalta el crecimiento de la energía, la cual crece 1,1% m/m y los alimentos 0,4% m/m. Con esto, la inflación anual crece hasta el 3,0% (Gráfico 1) y completa cuatro meses al alza, llegando al nivel más alto desde junio del 2024.

Por su parte, la inflación subyacente, aquella que excluye alimentos y energía, creció hasta el 3,3% a/a, 10 pbs por encima de lo registrado en diciembre. Bajo este panorama de inflación persistente y fortaleza en el mercado laboral, la Reserva Federal tiene más argumentos para considerar una pausa más larga en su ciclo de normalización de la política monetaria.

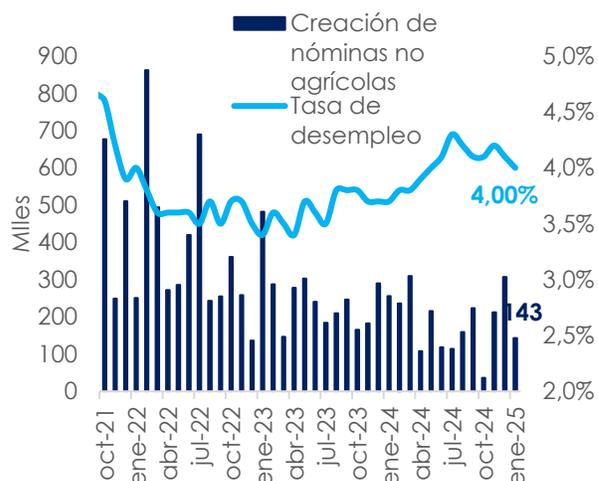
Gráfica 1. Inflación anual y tasa de interés de Estados Unidos



Fuente: Bureau of Labor Statistics, elaboración propia

Con respecto al mercado laboral, continúa sólido y las nóminas no agrícolas crecieron en enero 143K, inferior a los 307k observados en diciembre (dato revisado al alza desde 256K) y al esperado por el mercado (175K). A pesar de que las nóminas fueron menores a lo esperado, la fuerza laboral aumentó, con un mayor número de personas empleadas y una menor cantidad de desempleados, lo cual generó que la tasa de desempleo se redujera desde 4,1% hasta 4,0%.

Gráfica 2. Creación de nóminas no agrícolas y tasa de desempleo de Estados Unidos



Fuente: Bureau of Labor Statistics, elaboración propia

En enero, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (Fed) decidió, de manera unánime, mantener la tasa de interés estable en el rango entre 4,25% y 4,50%, en línea con las expectativas del mercado. El FOMC destacó que la actividad económica sigue expandiéndose a un ritmo sólido, la tasa de desempleo se ha mantenido estable gracias a las buenas condiciones del mercado laboral y la inflación se ha moderado, aunque aún se mantiene en niveles elevados. En este contexto, el Comité considera que el balance de riesgos está equilibrado, pero permanecen atentos a posibles perturbaciones que puedan afectar el cumplimiento de sus objetivos de pleno empleo e inflación.

Esta es la primera pausa que la Fed realiza en su ciclo de normalización de la política monetaria, luego de haber recortado un total de 100 pbs en las últimas tres reuniones, hasta alcanzar el rango actual. Durante la conferencia, Powell enfatizó que no tienen prisa por realizar recortes, dado el buen desempeño de la economía y la persistencia de la inflación, que, de continuar en esta dinámica, podría justificar una postura restrictiva por más tiempo. No obstante, señaló que, ante avances de la inflación hacia el objetivo del 2% o un debilitamiento del mercado laboral, podrían considerar realizar nuevos ajustes.

Zona Euro

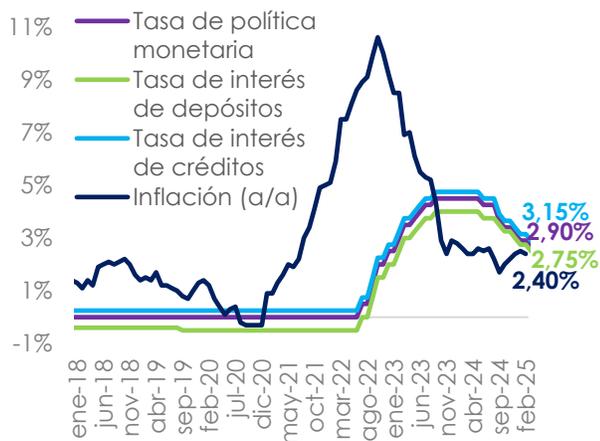
De acuerdo con los datos preliminares de inflación para febrero, en términos mensuales la inflación



creció 0,5%, explicada principalmente por el crecimiento de los precios de los servicios (0,7% m/m), que fue compensado parcialmente por la contracción en los precios de la energía (-0,3% m/m). Con esto, la inflación anual se moderó 10 pbs hasta el 2,4% (Gráfica 3), aunque se ubicó por encima de las expectativas de los analistas (2,3% a/a). Por su parte, la inflación subyacente, aquella que excluye alimentos y energía, se ubicó en 2,6% a/a, por debajo de la lectura anterior (2,7% a/a) y por encima de lo esperado por el mercado 2,5% a/a.

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) en su reunión de enero decidió reducir la tasa de interés en 25 pbs, con ello, los tipos de interés aplicables a la facilidad de depósito, las operaciones principales de financiación y a la facilidad marginal de crédito disminuirán hasta el 2,75% y el 2,90% y el 3,15%, respectivamente. La entidad mencionó que la decisión se toma teniendo en cuenta las perspectivas de inflación, sobre el cual afirma que el proceso de desinflación avanza mientras la recuperación económica se prevé más lenta.

Gráfica 3. Inflación anual y tasas de interés Zona Euro



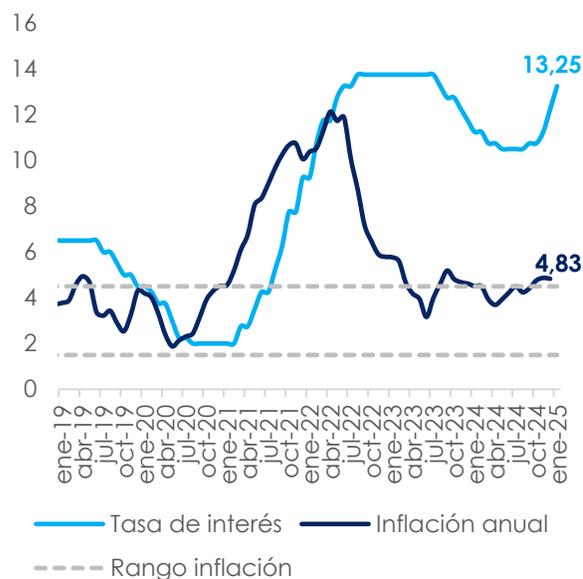
Fuente: Banco Central Europeo, elaboración propia

Brasil

El Banco Central de Brasil (BCB) decidió aumentar en 100 pbs su tasa de interés hasta el 13,25% (Gráfica 4), siendo el cuarto aumento consecutivo que hace en su proceso de ajuste monetario y acumula 275 pbs de incrementos. El BCB destacó que las expectativas de inflación permanecen desancladas y que, para 2025, están en 5,5%, muy por encima del rango objetivo (1,5% - 4,5%). A su vez, señaló que el panorama de riesgos esta sesgado al alza, resalta la persistencia de

la inflación de servicios debido a la brecha positiva del producto y el impacto de la depreciación del tipo de cambio sobre la inflación. Con este panorama, el BCB afirmó que realizarán un ajuste de igual magnitud en su próxima reunión y, más adelante, los ajustes dependerán del avance de la inflación y de las condiciones económicas.

Gráfica 4. Inflación y política monetaria de Brasil (%)



Fuente: Bloomberg. Elaboración propia



Contexto Local

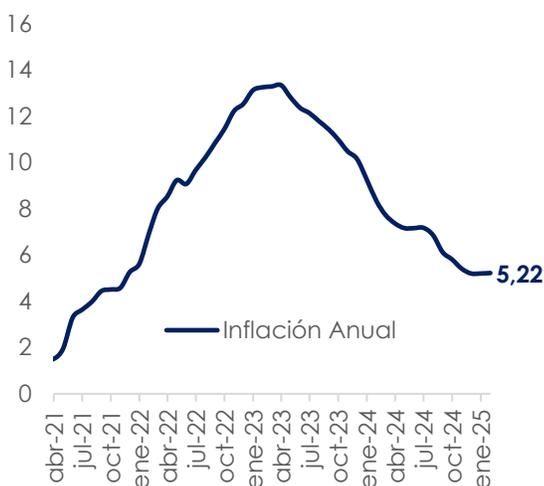
El Índice de Precios al Consumidor (IPC) subió 0,94% m/m en enero, ubicándose por encima de la lectura de diciembre (0,46% m/m), del consenso de los analistas según la encuesta del BanRep (0,82% m/m) y de lo esperado por Occieconómicas (0,67% m/m).

Las divisiones del gasto que más contribuyeron a esta dinámica fueron: i) Alimentos, los cuales aumentan 1,62% m/m, aportando 30 pbs a la inflación total, con una incidencia significativa del precio de los tomates y de la carne de aves, que explican un tercio de la contribución total del rubro; ii) transporte, que crece 1,71% m/m y aporta 23 pbs al total y; iii) Restaurante y hoteles, que suben 1,90% m/m, contribuyendo en 21 pbs al total.

Con este resultado, la inflación en términos anuales aumentó hasta 5,22% (Gráfica 5), por encima de lo esperado por el mercado (5,10% a/a) y de los registrado los dos meses anteriores (5,20% a/a).

Finalmente, la inflación subyacente, aquella que excluye alimentos y energía, creció 0,82% m/m. Con ello, en términos anuales se ubicó en 5,71% a/a, ligeramente por debajo de lo registrado en diciembre (5,75% a/a) y dando continuidad a su senda de moderación.

Gráfica 5. Inflación Colombia (%)



Fuente: DANE, elaboración propia

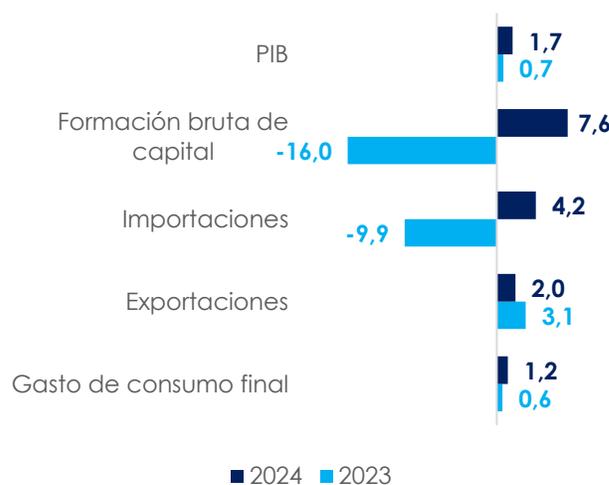
De otra parte, el DANE dio a conocer que el Producto Interno Bruto (PIB) creció 2,3% a/a en el 4T2024, siendo el registro más alto para el trimestre desde el 2021 y estuvo ligeramente por encima de lo esperado el mercado (2,2% a/a). Con esto, la economía en todo el 2024 creció 1,7% a/a, en línea con lo proyectado desde Occieconómicas, mostrando una recuperación frente al 0,7% a/a de 2023.

Por el lado de la oferta, las actividades que contribuyeron en mayor medida a la variación anual en el 4T2024 fueron: i) Comercio (1,0 pps), que creció 4,4% a/a; ii) Administración pública y defensa (0,7 pps), que aumentó 4,0% a/a y; iii) Agricultura (0,6 pps) se expandió 6,5% a/a.

Por su parte, las actividades que contribuyeron de manera negativa fueron: i) Explotación de minas y canteras (-0,4 pps), que se contrajo 5,9% a/a y; ii) actividades financieras (-0,1 pps), con una caída del 1,1%.

Por el lado de la demanda, el gasto en consumo final creció 1,2% a/a, el consumo de los hogares creció 1,8% a/a mientras el gasto del gobierno cayó 1,8% a/a. A su vez, las exportaciones crecieron 2,0% a/a y las importaciones aumentaron 10,7% a/a. Por su parte, la formación bruta de capital creció 29,1% a/a, mientras que la inversión (formación bruta de capital fijo) creció 10,5% a/a, explicado principalmente por los rubros de recursos biológicos cultivados (14,5% a/a), maquinaria y equipo (14,1% a/a), y obras civiles (12,5% a/a).

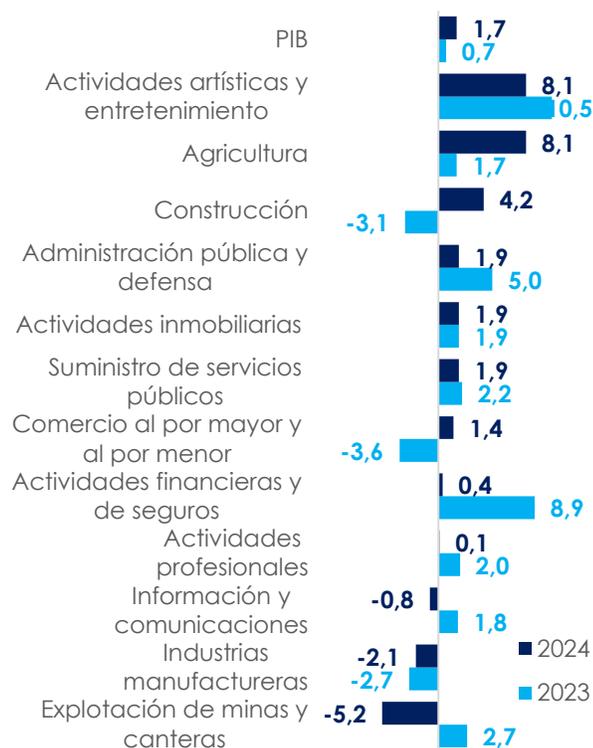
Gráfica 6. PIB por demanda (% anual)



Fuente: DANE, elaboración propia



Gráfica 7. PIB por oferta (% anual)



Fuente: DANE, elaboración propia

La Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) decidió por mayoría mantener la tasa de interés estable en 9,50%. De los 7 miembros, 5 votaron a favor de mantener estable la tasa de interés, 1 miembro a favor de reducirla en 25 pbs y 1 miembro a favor de un recorte de 50 pbs.

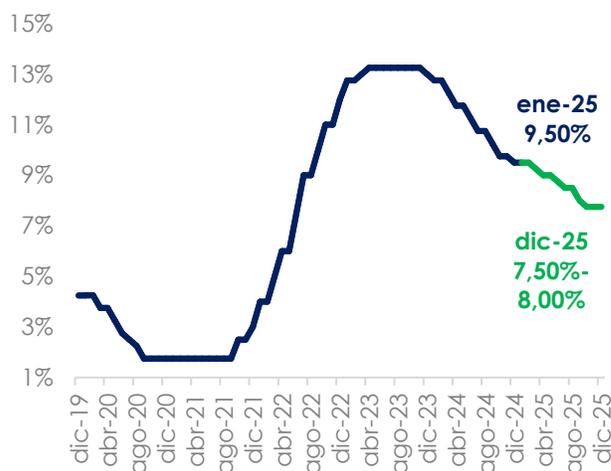
La Junta Directiva tuvo en consideración los siguientes elementos:

- La inflación anual de diciembre 2024 fue igual a la observada en noviembre (5,2%). Mientras que la inflación sin alimentos ni regulados se moderó del 5,4% al 5,2%, aunque la de servicios se mantiene en 7,0%.
- Esperan que la inflación continúe moderándose hacia el objetivo del 3% aunque señalan algunos riesgos: i) un mayor incremento anual del Índice de Precios al Productor (IPP), que en el 3T2024 pasó de 1,6% a 5,8%; (ii) un aumento en el salario mínimo que, junto con el subsidio de transporte superó en cerca de 6 pps la inflación observada (5,20%) y en 8 pps la

meta de inflación (3,00%); (iii) las expectativas de inflación más persistente; iv) contexto de incertidumbre en el frente fiscal; y v) volatilidad en tasa de cambio.

- Una expectativa de crecimiento económico por parte del equipo técnico del 1,8% para 2024 y 2,6% en 2025. A su vez, señalan una buena dinámica del mercado laboral.
- Las expectativas de condiciones financieras internacionales restrictivas por más tiempo ante las políticas comerciales, energéticas y de migración de Trump, que pueden tener efectos inflacionarios. A su vez, señalan un ritmo esperado más lento en los recortes de tasa de la Reserva Federal (Fed) y un mayor fortalecimiento del dólar.

Gráfica 8. Tasa de interés Banco de la República



Fuente: BanRep, elaboración propia

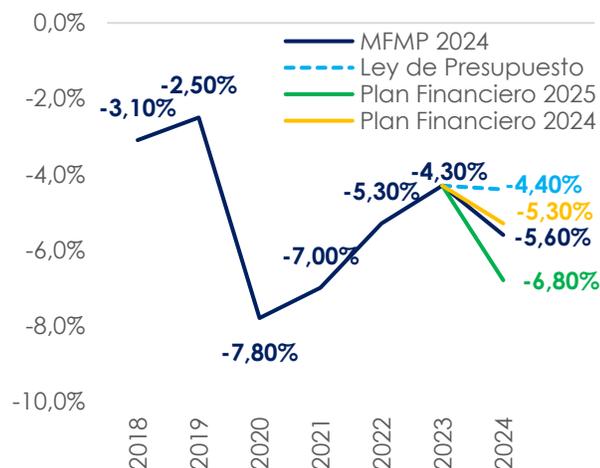
El Ministerio de Hacienda presentó el Plan Financiero 2025. Con respecto a los supuestos macroeconómicos para el desarrollo del ejercicio: i) Según el Ministerio, en 2024, la economía habría crecido un 1,8% a/a, ligeramente superior al crecimiento estimado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2024, del 1,9% a/a. Para 2025, proyectan un crecimiento del 2,6% a/a. ii) La inflación en 2024 cerró en 5,2% a/a y esperan que cierre el 2025 en 3,6% a/a. iii) En promedio, la tasa de cambio en 2024 fue de \$4.073, superior a lo planteado en el MFMP 2024 (\$3.997); para 2025, esperan que la tasa



de cambio promedio será de \$4.360. iv) Esperan un precio promedio del barril de petróleo Brent de \$US 74,3 para 2025.

Bajo este escenario, en el Plan Financiero se estima que el déficit fiscal de 2024 fue del 6,8% del PIB (Gráfico 8), por encima de lo proyectado en el MFMP 2024 del 5,6% del PIB y de lo registrado en 2023 del 4,3% del PIB, alcanzando niveles similares a lo observado en pandemia (7,8% del PIB en 2020 y 7,0% del PIB en 2021). No obstante, la Regla Fiscal se cumplió debido al aumento en las Transferencias de Única Vez (TUV), las cuales fueron del 1,9% del PIB y permitió expandir el límite del déficit fiscal del 5,6% al 6,8% del PIB, explicado por los gastos asociados a la emergencia climática y a la caída de los ingresos tributarios. Con esto, la deuda neta del Gobierno Nacional Central (GNC) aumenta desde el 53,8% del PIB en 2023, hasta el 60% del PIB en 2024, por encima del ancla (55% del PIB) y de lo estimado en el MFMP (55,3% del PIB), lo cual es explicado por el deterioro en la tasa de cambio, el aumento del gasto, la caída en los ingresos tributarios y un mayor costo financiero de la deuda. Para 2025, el Gobierno proyecta que el déficit fiscal se ubicaría en el 5,1% del PIB y la deuda del GNC ascendería hasta el 60,6% del PIB.

Gráfica 9. Déficit Fiscal (% del PIB)



De otra parte, el ministro de Hacienda, Diego Guevara, dio a conocer más detalles acerca de la nueva reforma tributaria que presentarán. En primer lugar, dijo que buscarán recaudar \$12B como mínimo, que es lo equivalente al monto que se tuvo que aplazar del Presupuesto 2025, también señaló que buscan convertir de manera permanente los impuestos incorporados en el decreto de conmutación interior para atender la emergencia del Catatumbo,

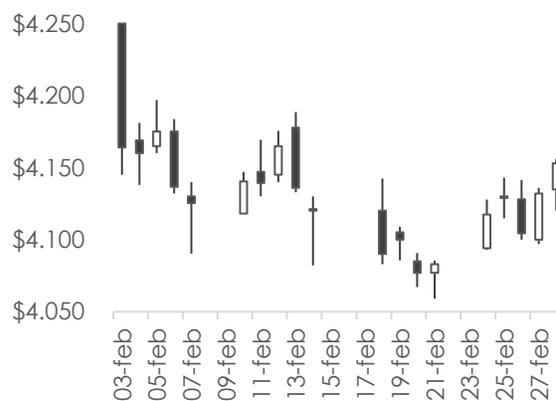
que son el IVA a las plataformas de apuestas en línea, ajuste en el timbre a los trámites notariales y aumento en los impuestos a las exportaciones de petróleo y carbón, así como traer nuevamente algunos elementos de la reforma tributaria del 2022 que no se incorporaron y de la Ley de Financiamiento como la disminución en el impuesto de renta corporativo del 35% a 30%.

Activos Locales

Durante el período entre el 03 y el 28 de febrero, las monedas de la región se valorizaron. Esta dinámica fue liderada por el peso chileno (+1,76%), seguido por el peso colombiano (+1,33%), el sol peruano (+0,97%) y el peso mexicano (+0,62%), mientras que el peso argentino cayó 1,22% y el real brasileño 0,69%. Este comportamiento se explicó por un ligero debilitamiento del dólar a nivel internacional, medido a través del índice DXY, el cual cayó cerca de 1,50%, así como por un mayor apetito por algunos activos de países emergentes.

En cuanto al peso colombiano, el par USDCOP operó durante el mes (del 03 al 28 de febrero) entre \$4.059,1 y \$4.250,0, con una volatilidad de \$191 (gráfico 10). El comportamiento del peso se vio favorecido por un mayor apetito por activos emergentes y siguió la valorización de sus pares regionales.

Gráfica 10. Comportamiento del USDCOP en febrero



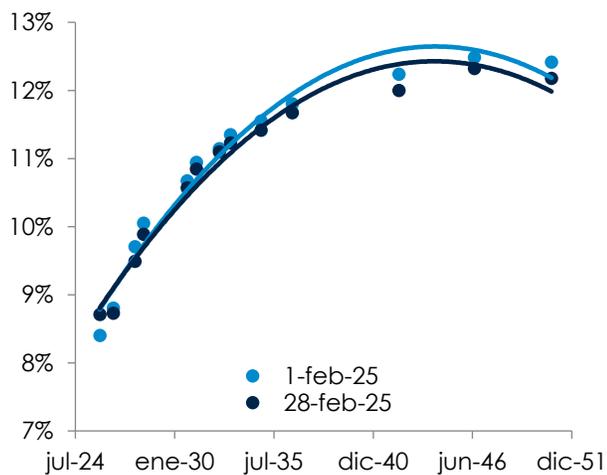
Fuente: Seffx, elaboración propia

Respecto al comportamiento de la deuda pública, del 03 al 28 de febrero (gráfico 11), la curva de rendimientos de los TES TF se valorizó en promedio 10,1 pbs, explicado por valorizaciones a lo largo de la curva, en particular en los TES con vencimiento en 2050, que registraron una valorización de 23,8 pbs.



Este comportamiento estuvo en línea con la dinámica de los Tesoros americanos ante el aumento en la aversión al riesgo por las tensiones comerciales, lo que incrementó el apetito por activos refugio. Por el contrario, la curva de rendimientos de los TES UVR se desvalorizó en promedio 24,7 pbs.

Gráfica 11. Curva de rendimientos TES TF en febrero



Fuente: SEN, elaboración propia

