



Informe Mensual de Mercado

► Enero de 2025

Contexto Internacional

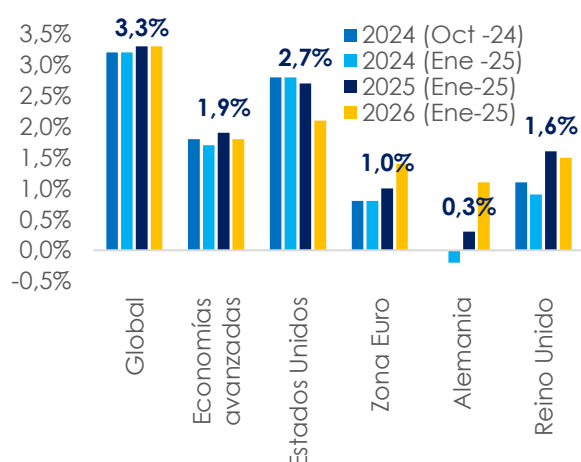
El Fondo Monetario Internacional (FMI) actualizó sus proyecciones de la economía global para el 2025 y 2026. La entidad señaló que el panorama mundial permanece estable y el crecimiento económico por regiones mostró un comportamiento mixto, en donde Estados Unidos sobresalió por mantener una dinámica robusta, sustentada por la fortaleza del consumo.

A su vez, la entidad señala que las condiciones financieras internacionales han ido cediendo, aunque el fortalecimiento del dólar, impulsado principalmente por las expectativas de nuevos aranceles y tasas de interés altas por más tiempo en Estados Unidos, ha mantenido las condiciones financieras restrictivas.

Se espera que la inflación siga descendiendo hacia los objetivos de los bancos centrales ante una desaceleración gradual del mercado laboral, que debería contener las presiones por el lado de la demanda. Esto iría acompañado en la disminución en los precios de la energía, que mostrarían una caída en torno al 2,6%.

De cara al 2025, el FMI espera que la economía global crezca 3,3% a/a, ligeramente por encima del 3,2% a/a esperado en octubre del 2024. Esta estabilidad del crecimiento económico refleja la divergencia del crecimiento entre las regiones, no obstante, la continuidad en la flexibilización de la política monetaria de los bancos centrales contribuiría a mejorar las perspectivas.

Gráfica 1. Evolución del crecimiento económico de las economías avanzadas



Fuente: WEO octubre 2024 y actualización enero 2025. Elaboración propia

En Estados Unidos ven que la demanda continuaría jalonando el crecimiento, apoyada por una mejora en las condiciones financieras ante una política monetaria menos restrictiva, por lo que proyectan que la economía crezca 2,7% en 2025, 50 pbs por encima del pronóstico de octubre, explicado por la buena dinámica económica durante el 2024, la fortaleza del mercado laboral y una mayor inversión. Sin embargo, se espera que el crecimiento se desacelere en 2026 hasta el 2,1%

Por el contrario, en la zona euro se prevé una recuperación más gradual de lo esperado, explicado por tensiones geopolíticas que limitan la confianza. La entidad señala que el débil desempeño a finales de 2024 y la mayor incertidumbre política y económica explicaron la revisión a la baja en 20 pbs del pronóstico de crecimiento para 2025 hasta el 1,0%. En 2026, se espera que el crecimiento aumente al 1,4 %, apoyado por una mayor demanda interna, mejores condiciones financieras y menor incertidumbre.

Por el lado de las economías emergentes no se esperan cambios sustanciales respecto al escenario proyectado en octubre. Prevén un desempeño ligeramente mejor por parte de China debido a los paquetes de estímulos anunciados en noviembre.

Respecto al balance de riesgos, lo ven con sesgos a la baja para el crecimiento económico debido a una intensificación en las políticas proteccionistas que podría generar tensiones comerciales, reducir la inversión, distorsionar los flujos comerciales e interrumpir las cadenas de suministro.

Estados Unidos

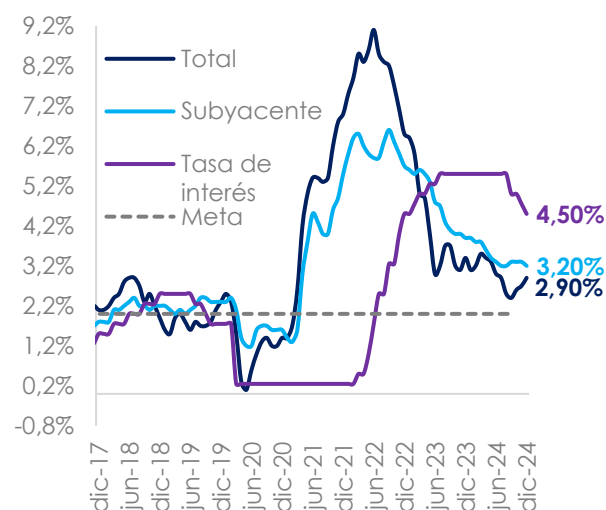
El lunes 20 de enero se posesionó el presidente Donald Trump y dentro de las primeras cosas que realizó al asumir el cargo fue firmar varias decenas de órdenes ejecutivas que prometió en campaña, dentro de las más importantes destacan: i) Congelamiento de la contratación a nivel federal menos en el ejército y el retorno presencial a las oficinas. ii) Declarar emergencia nacional en la frontera con México y frenar muchos procesos migratorios de la anterior administración. iii) Retirar al país del Acuerdo de París y declarar la emergencia nacional energética con el objetivo de suspender algunas regulaciones ambientales y proceder con proyectos extractivistas, al tiempo que busca garantizar la suficiencia energética con la mayor extracción de crudo. iv) Retirar al país de la Organización Mundial de la Salud.

A su vez, ha realizado comentarios acerca de los aranceles y mencionó que estarían evaluando un arancel del 10% para los productos provenientes de China que podría iniciar el 1 de febrero. Esta medida se sumaría a la intención de imponer aranceles del 25% a México y Canadá, que también podrían iniciar desde el 1 de febrero. De acuerdo con Trump, la decisión estaría relacionada con el ingreso de drogas ilícitas (fentanilo) a Estados Unidos y en el caso de China, por la producción. Ante este escenario, los mandatarios chinos mencionaron que, están dispuestos a ampliar la cooperación mutuamente beneficiosa, considerando que nadie gana en una guerra comercial. Por su parte, la presidente de México, Claudia Sheinbaum, explicó que los acuerdos de libre comercio entre Estados Unidos, México y Canadá no se renegociarían hasta 2026.

En diciembre de 2024, la inflación creció 0,4% m/m, por encima de lo registrado en los últimos 8 meses, alcanzando un ritmo de crecimiento no visto desde marzo y en línea con lo esperado por el mercado, explicado principalmente por el aumento en los precios de la energía, los cuales contribuyeron el 43% de la variación total mensual y registraron un crecimiento del 2,6% m/m. Con esto, la inflación en términos anuales aumentó por tercer mes consecutivo y se ubicó en 2,9% a/a (gráfico 2), 20 pbs por encima de lo registrado en noviembre (2,7% a/a) y en línea con lo esperado por el mercado; en lo corrido del año, se moderó 50 pbs desde el 3,4% a/a registrado en diciembre del 2023.

Por su parte, la inflación subyacente (que excluye alimentos y energía), sorprendió a la baja y registró un crecimiento del 0,2% m/m. Con esto, la inflación subyacente en términos anuales se moderó 10 pbs hasta el 3,2%, luego de haberse estabilizado en 3,3% los últimos 3 meses.

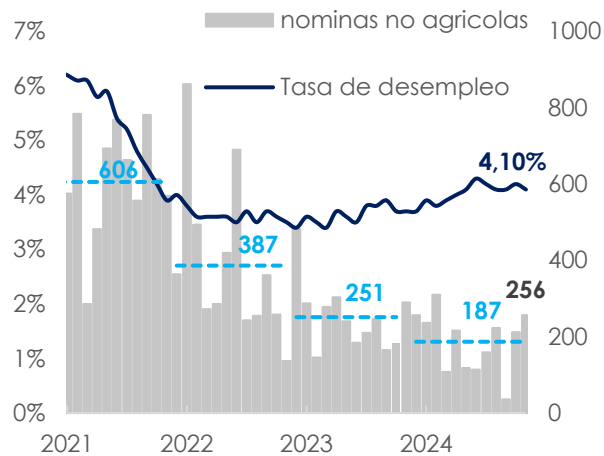
Gráfica 2. Inflación anual y tasa de interés de Estados Unidos



Fuente: Bureau of Labor Statistics, elaboración propia

Con respecto al mercado laboral, la creación de nóminas no agrícolas en diciembre fue de 256K, ubicándose por encima de lo esperado por el mercado (165K) y de la lectura anterior que fue revisada a la baja hasta los 212K. Los sectores que más contribuyeron fueron servicios de salud (+46K), comercio minorista (+43K), alojamiento y servicios de comida (+36K) y gobierno (+33K). Con esto, la tasa de desempleo bajó 10 pbs hasta el 4,1% (gráfico 3), por debajo de lo esperado por los analistas y el pronóstico de la Reserva Federal (4,2%). En lo corrido de 2024, la tasa de desempleo aumentó 40 pbs desde el 3,7% en diciembre del 2023, no obstante, no mostró señales de presentar un deterioro significativo.

Gráfica 3. Creación de nóminas no agrícolas y tasa de desempleo de Estados Unidos



Fuente: Bureau of Labor Statistics, elaboración propia

En diciembre, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (Fed) decidió por mayoría recortar la tasa de interés en 25 pbs hasta el rango entre 4,25% y 4,50%, en línea con las expectativas del mercado, dando continuidad al ciclo de normalización de la política monetaria, siendo el tercer recorte consecutivo que hacen en el año.

Adicionalmente, la entidad presentó la actualización de sus proyecciones macroeconómicas en diciembre. En cuanto al crecimiento económico, revisaron al alza su proyección para 2024 en 50 pbs, hasta el 2,5% y 10 pbs hasta el 2,1% para 2025. Respecto a la inflación PCE, los miembros revisaron al alza la proyección para 2024 hasta 2,4% a/a (2,3% anterior) y para el 2025 también la revisaron al alza hasta 2,5% a/a (2,1% a/a anterior).

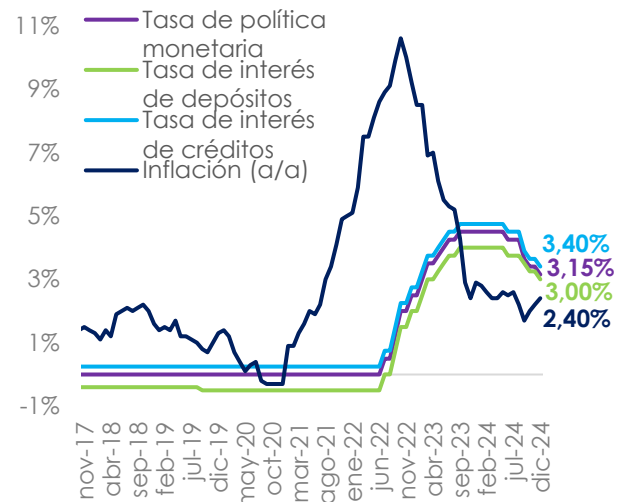
En cuanto a la tasa de interés, esperan menos recortes para los próximos años. En 2025, el consenso de los miembros espera que la tasa termine en 3,9%, lo que implícitamente significa que recorten en 50 pbs la tasa hasta el rango entre 3,75% y 4,00%, esto es 50 pbs más alta de lo anteriormente esperado. A su vez, proyectan que, en el largo plazo, la tasa de interés se ubicaría en el 3,0%, siendo una tasa de interés neutral más alta.

Zona Euro

La inflación en diciembre del 2024 creció 0,4% respecto a noviembre y se ubicó por encima de lo registrado el mes anterior (-0,3% m/m). Con esto, la inflación en términos anuales se ubicó en 2,4%

(gráfico 4), en línea con las expectativas del mercado y completó tres meses consecutivos en ascenso, alejándose ligeramente del objetivo del Banco Central Europeo (BCE) del 2,0%. Esta dinámica estuvo explicada principalmente por el crecimiento de los precios de la energía (0,1% a/a) luego de que, en diciembre del 2023, presentaran una contracción del 6,7% a/a.

Gráfica 4. Inflación anual y tasas de interés Zona Euro



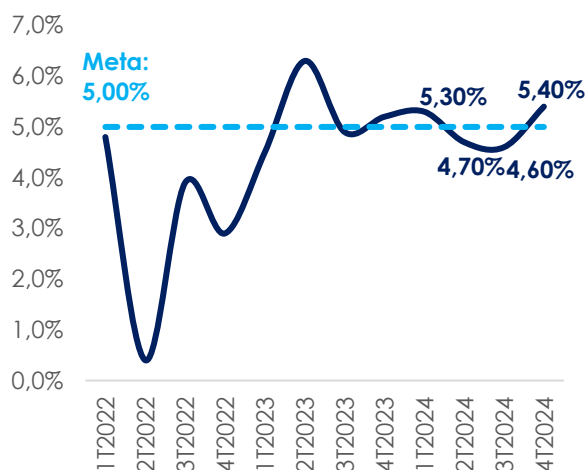
Fuente: Banco Central Europeo, elaboración propia

China

El crecimiento económico para el 4T2024 fue del 5,4% a/a, ubicándose por encima de las expectativas del mercado (5,0% a/a) y de lo registrado en el 3T2024 (4,6% a/a). Con esto, la economía china creció 5,0% a/a en el 2024 (gráfico 5) y alcanzó el objetivo propuesto por el gobierno. Este crecimiento estuvo explicado principalmente por la dinámica del consumo interno ante la serie de estímulos fiscales y monetarios anunciados por el gobierno, algunos analistas afirman que cerca de un 60% de la recuperación del crecimiento del PIB se podría atribuir al impacto de los estímulos en el consumo y manufactura, el resto estaría explicado por el sector externo, el cual podría limitar su dinámica este año ante un panorama comercial más retador por cuenta de los anuncios de mayores aranceles en Estados Unidos.



Gráfica 5. Producto Interno Bruto (PIB) de China



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Brasil

En diciembre, el Banco Central de Brasil (BCB) decidió subir la tasa de interés en 100 pbs hasta el 12,25%, siendo el movimiento más grande en el año y acumuló un aumento total de 175 pbs en 2024. Las razones detrás del aumento fueron: i) un contexto internacional retador; ii) la fortaleza de la economía ha ampliado la brecha del producto y ha generado presiones al alza en la inflación; iii) expectativas de inflación por encima del rango objetivo del BCB y; iv) el efecto inflacionario de algunas políticas, en particular las fiscales, las cuales han generado aumentos en las primas de riesgo, una depreciación del real y un impacto en el precio de los activos. Bajo este escenario, el BCB señaló que aún se requiere una política monetaria más contractiva, que sea consistente con el objetivo de moderar la inflación hacia el rango meta, por lo que, de continuar este escenario adverso, indican que realizarían dos aumentos adicionales de 100 pbs en las reuniones de enero y marzo.



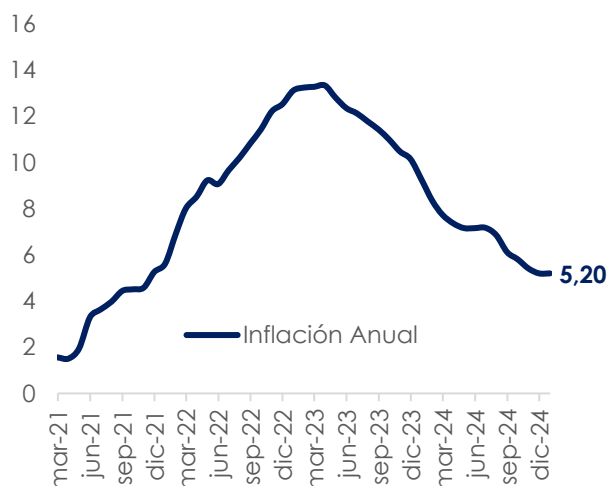
Contexto Local

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) subió 0,46% m/m en diciembre, ubicándose por encima de la lectura de noviembre (0,27% m/m) y del consenso de los analistas, según la encuesta del BanRep (0,41% m/m), mientras que estuvo por debajo de lo esperado por Occieconómicas (0,49% m/m).

La división del gasto que más contribuyó a esta dinámica fue alojamiento y servicios públicos, que creció 0,58% m/m y contribuyó 18 pbs a la variación total, explicado por un aumento en los precios de la electricidad (2,13% m/m) y arriendos (0,30% m/m). Seguido por el rubro de restaurantes y hoteles, que creció 0,99% m/m y aportó 11 pbs, explicado por el efecto estacional de las festividades de fin de año y alimentos, cuyo precio creció 0,53% m/m y aportó 10 pbs.

Con este resultado, la inflación en términos anuales se estabilizó en 5,20% (gráfica 6), por encima de lo esperado por el mercado (5,15% a/a) y ligeramente por debajo de lo esperado por Occieconómicas (5,23% a/a).

Gráfica 6. Inflación Colombia (%)

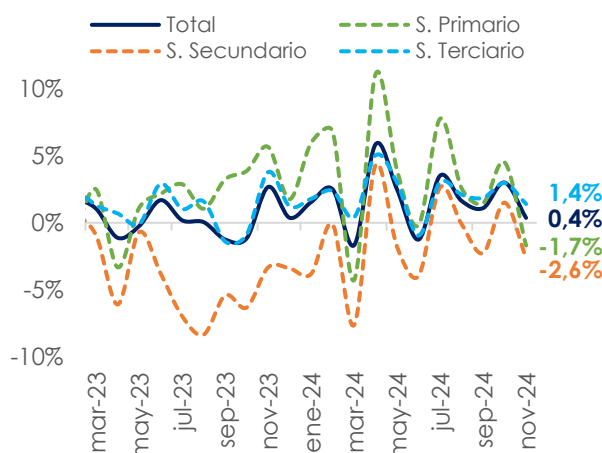


Fuente: DANE, elaboración propia

Finalmente, la inflación subyacente, aquella que excluye alimentos y energía, creció 0,34% m/m. Con ello, en términos anuales se ubicó en 5,75% a/a, por debajo lo registrado en noviembre (5,95% a/a) y dando continuidad a su senda de moderación.

Por otra parte, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) de noviembre, sorprendió al registrar un crecimiento de 0,4% a/a (gráfica 7), por debajo de las expectativas de Occieconómicas (1,8% a/a). Esta dinámica se explicó principalmente por las contracciones en el sector primario (-1,7% a/a) y el sector secundario (-2,6% a/a). Es importante destacar que el sector primario no registraba una caída desde marzo. Por su parte, el sector secundario volvió a contraerse tras haber mostrado un repunte en octubre (1,5% a/a). En contraste, el sector terciario creció 1,4% a/a, aunque presentó contracciones en 4 de sus 7 subsectores, destacándose la caída en Administración Pública y Actividades Artísticas (-1,2% a/a), comportamiento que refleja la difícil situación fiscal del país. Con este panorama, desde Occieconómicas mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento económico para 2024 en un rango entre 1,6% y 1,7%.

Gráfica 7. ISE por Actividad Económica (Var. anual)



Fuente: DANE, elaboración propia

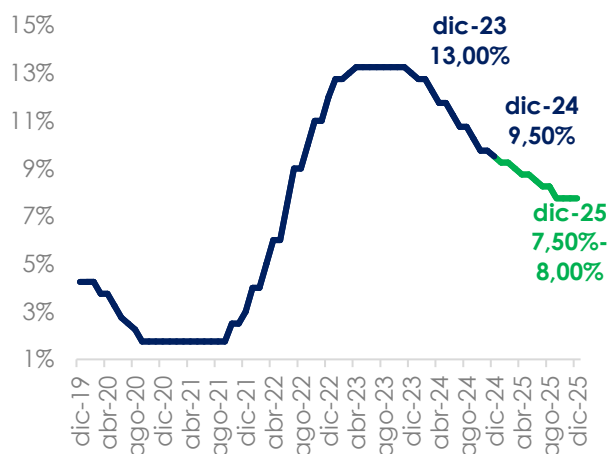
En su reunión de diciembre, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) decidió por mayoría recortar la tasa de interés en 25 pbs hasta 9,50% (gráfico 8) y sorprendió al mercado, ya que se esperaba un recorte de 50 pbs. De los 7 miembros, 5 votaron a favor de reducir la tasa de interés en 25 pbs, 1 miembro a favor de reducirla en 50 pbs y 1 miembro a favor de un recorte de 75 pbs. La Junta Directiva tuvo en consideración los siguientes elementos:

- La inflación anual de noviembre se situó en 5,2%. Mientras que la inflación sin alimentos ni regulados permaneció estable alrededor de 5,4%, fundamentalmente por la persistencia de la inflación de servicios.



- El equipo técnico espera que la inflación continúe su senda de correcciones en 2025, aunque a un ritmo más moderado debido a presiones alcistas por cuenta de la depreciación en el tipo de cambio y su efecto sobre los precios de los bienes, lo que dificulta mantener el ritmo de recortes de la tasa de interés.
- La depreciación del tipo de cambio ha estado explicada por las expectativas de condiciones financieras internacionales restrictivas por más tiempo y el aumento en las primas de riesgo de las economías emergentes. A su vez, señalan la incertidumbre en torno al escenario fiscal del país, que ha generado volatilidad en los mercados de divisas y deuda pública local.
- La buena dinámica de la economía que, hasta el 3T2024, acumulaba un crecimiento del 1,6% a/a, explicado por la recuperación de la formación bruta de capital (20,3%). A su vez, el mercado laboral se mantiene relativamente estable, con tasas de desempleo menores a las de prepandemia.

Gráfica 8. Tasa de interés Banco de la República



Fuente: BanRep, elaboración propia

El presidente Petro anunció que los 2 nuevos codirectores que postularía para la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) son los economistas César Giraldo y Laura Moisa. Por un lado, César Giraldo se venía desempeñando como miembro del CARF desde julio del 2024 y su carrera académica se

desarrolló principalmente en la Universidad Nacional de Colombia, sede Bogotá. Por su parte, Laura Moisa venía desempeñándose como vicerrectora de la sede Medellín de la Universidad Nacional de Colombia y era profesora asociada a la Facultad de Ciencias Humanas y Económicas de la misma universidad. Es de resaltar que es la segunda oportunidad en la que el presidente designa miembros para la JDBR, previamente lo había hecho con la codirectora Olga Lucia Acosta. Con este nuevo panorama en la JDBR, podría esperarse decisiones más divididas frente a las que se venían dando en términos de política monetaria, ya que, como lo había mencionado el ministro de Hacienda, desde el gobierno buscan acelerar el ritmo de recortes.

De otra parte, la agencia calificadora S&P Ratings mantuvo la calificación soberana del país. La deuda en pesos mantiene la calificación BBB-, considerada con grado de inversión, mientras que, la deuda en moneda extranjera conserva la calificación BB+, considerada deuda sin grado de inversión o grado especulativo, la perspectiva de la deuda de largo plazo se mantiene con perspectiva negativa. La entidad señaló que la calificación se sustenta en la estabilidad de la democracia y de las instituciones, lo que permite sostener políticas económicas de largo plazo, no obstante, indicaron que la perspectiva se mantenía negativa por los crecientes desafíos fiscales. La entidad indicó que esperaba un déficit fiscal de 5,4% en 2024 y una recuperación del crecimiento promedio del 2,7% en 2025 y 2026, adicional, explicó que en los próximos 12 meses podría rebajar la calificación si el gobierno no logra reducir el déficit fiscal o ante un menor crecimiento económico.

Finalmente, el domingo 26 de enero se presentaron tensiones diplomáticas significativas entre Colombia y Estados Unidos debido al rechazo, por parte del presidente Gustavo Petro, de la entrada de aviones con migrantes colombianos indocumentados. Según declaraciones del secretario de Estado, Marco Rubio, estos vuelos contaban con previa autorización de Petro, pero esta fue revocada cuando los aviones ya estaban en ruta hacia Colombia. Como respuesta, el presidente Donald Trump anunció una serie de sanciones contra Colombia, incluyendo un aumento del 25% en los aranceles para todos los productos colombianos, con un incremento al 50% en una semana, la suspensión de los trámites de visado en el país y sanciones al sistema bancario colombiano

bajo la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional (IEEPA, por sus siglas en inglés).

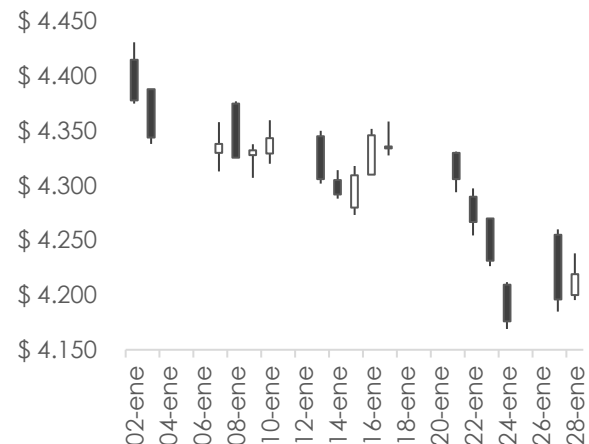
Ante estas medidas, el presidente Petro declaró que Colombia aplicaría aranceles equivalentes a los productos provenientes de Estados Unidos, intensificando aún más las tensiones diplomáticas entre ambos países. Sin embargo, en la noche del domingo 26 de enero se conoció que ambos gobiernos habrían llegado a un acuerdo con la aceptación por parte de Colombia de las propuestas de Trump sobre las deportaciones. La secretaria de prensa de Estados Unidos indicó que las sanciones serían levantadas tras la aceptación, no obstante, los trámites de visado continuarán suspendidos hasta que los aviones con migrantes lleguen al país y sean aceptados.

Activos Locales

Durante el período entre el 1 y el 28 de enero, las monedas de la región se valorizaron. Esta dinámica fue liderada por el real brasileño (+5,35%), seguido por el peso colombiano (+4,43%), el peso mexicano (+1,21%), el sol peruano (+0,13%) y el peso chileno (+0,09%), mientras que el peso argentino registró una caída del 1,62%. Este comportamiento se explicó principalmente por un retroceso del dólar a nivel internacional, medido a través del índice DXY, que, tras alcanzar máximos no vistos desde 2022 sobre los 110 pts, corrigió a la baja debido a la moderación en el discurso de Trump respecto a los aranceles, ya que podría considerar un enfoque más gradual.

En cuanto al peso colombiano, el par USDCOP operó durante el mes (del 02 al 28 de enero) entre \$4.169 y \$4.431, con una volatilidad de \$262 (gráfico 9). El comportamiento del peso se vio favorecido, en parte, por los flujos provenientes para el pago de impuestos de grandes contribuyentes que estacionalmente genera presiones a la baja sobre la tasa de cambio durante el primer semestre del año.

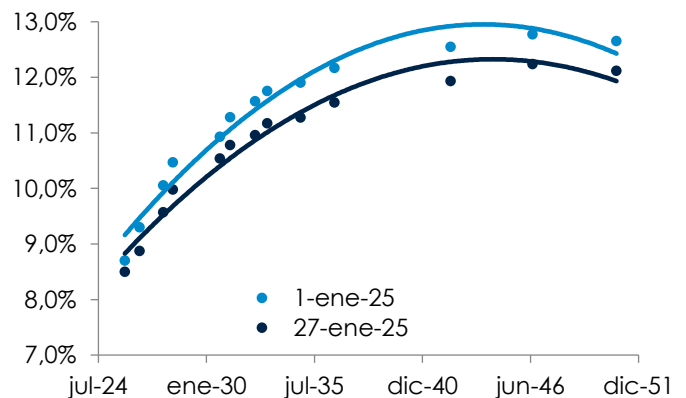
Gráfica 9. Comportamiento del USDCOP en enero



Fuente: Setfx, elaboración propia

Respecto al comportamiento de la deuda pública, del 02 al 27 de enero (gráfico 10), la curva de rendimientos de los TES TF se valorizó 51 pbs, explicado por valorizaciones a lo largo de la curva. Este comportamiento se vio favorecido por las valorizaciones de los Tesoros americanos ante la moderación del discurso de Trump con el tema de los aranceles, a su vez, la ratificación de la calificación soberana del país por parte de S&P Ratings ayudó a la dinámica. Por su parte, la curva de rendimientos de los TES UVR también presentó una valorización, aunque menor, de 12 pbs.

Gráfica 10. Curva de rendimientos TES TF en Enero



Fuente: SEN, elaboración propia



Nuestro Equipo

Del lado de los que hacen.

Luis Fernando Insignares

Subgerente de Mesa de Distribución e Investigaciones Económicas

Santiago Echavarria

Especialista de Investigaciones Económicas

María Paula Campos

Analista Profesional de Investigaciones Económicas

Diego Alejandro Robayo

Analista Profesional de Investigaciones Económicas

Esta publicación fue realizada por el Banco de Occidente. Los datos e información no deberán interpretarse como una asesoría, recomendación o sugerencia de parte nuestra para la toma de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacciones o negocios, razón por la cual el uso de la información suministrada es exclusiva responsabilidad del usuario. Los valores, tasas de interés y demás datos que aquí se encuentren, son puramente informativo y no constituyen una oferta, ni una demanda en firme para la realización de transacciones.