Informe Mensual de Mercado

Marzo de 2025

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Banco de Occidente | FiduOccidente FIDUCIARIA DE OCCIDENTE | *Del lado de los que hacen.* | Grupo AVAL

Contexto Internacional

En marzo de 2025, las políticas arancelarias de la administración de Donald Trump continuaron teniendo un impacto significativo en los mercados globales. El 4 de marzo, Estados Unidos implementó los aranceles del 25% a las importaciones de México y Canadá, con excepción del sector energético canadiense, que se vio afectado por un arancel del 10%. Ese mismo día, los aranceles sobre productos chinos aumentaron del 10% al 20%, intensificando aún más las tensiones comerciales entre ambas naciones.

En respuesta, el 10 de marzo, la Unión Europea tomó medidas arancelarias sobre un comercio con EE.UU. equivalente a 26.000 millones de euros, apuntando a productos como motocicletas Harley-Davidson y el bourbon. Mientras tanto, México envió una delegación a Washington en un intento por negociar los aranceles al acero y aluminio, aunque sin éxito. Luego, el 12 de marzo, Trump amenazó con ampliar las medidas contra la UE, lo que aumentó la incertidumbre en los mercados globales.

En este contexto, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) revisó sus proyecciones de crecimiento económico mundial. En su informe interino de perspectivas, la OCDE ajustó su previsión de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) mundial para 2025 y 2026 hasta 3,1% y 3,0%, respectivamente, desde su estimación anterior de 3,3% cada año.

De acuerdo con la organización, estas revisiones reflejan las crecientes tensiones comerciales y la incertidumbre geopolítica, factores que están afectando las perspectivas económicas globales. La OCDE advirtió que una mayor fragmentación del comercio y políticas comerciales más restrictivas podrían tener un impacto negativo en el crecimiento económico mundial.

La organización también ajustó sus previsiones económicas individuales, destacando reducciones en las proyecciones de crecimiento para Canadá, México y el mismo Estados Unidos, de momento, las economías más afectadas por las medidas arancelarias. De mantenerse en pie las medidas arancelarias anteriormente mencionadas, la OCDE prevé un crecimiento del PIB de Estados Unidos de 2,2% para este año, revisado a la baja desde su estimación anterior (2,4%) e inferior al de 2,8% en 2024. La previsión de crecimiento para Canadá se redujo hasta 0,7% para 2025 (2,2% estimación anterior), lo que significaría una drástica desaceleración desde el crecimiento de 1,5% en 2024. Para México, La OCDE espera una contracción del PIB de 1,3% en 2025, en lugar del crecimiento previamente estimado de 1,2%.

Estas revisiones subrayan la complejidad del entorno económico actual, influenciado por políticas comerciales agresivas y desafíos geopolíticos que afectan tanto a economías avanzadas como emergentes.

Finalmente, y no menos importante, las decisiones de política monetaria de los principales bancos centrales del mundo estuvieron en línea con las expectativas de mercado. La Reserva Federal (FED) mantuvo sus tasas inalteradas en el rango 4,25%-4,50%, y mantuvo en su *Dot-Plot* trimestral la expectativa de dos recortes de 25 pbs de las tasas este año. Cabe resaltar que los cambios en sus proyecciones macroeconómicas, que se detallarán más adelante en el informe, dejaron algunas preocupaciones para los analistas y operadores.

El Banco Central Europeo (BCE), por su parte, recortó sus tasas de referencia en 25 pbs, lo que dejó la tasa de referencia de depósitos en 2,50%. En Asia, el Banco Central de Japón mantuvo su tasa de referencia en 0,5%.

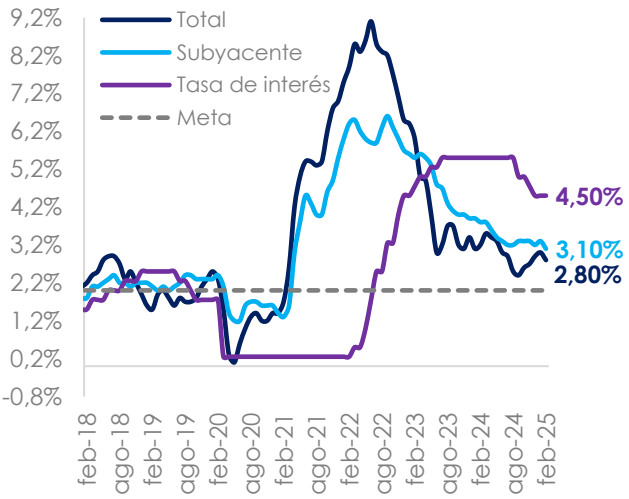
En la región las decisiones de política monetaria fueron diversas. El Banco de Brasil (BCB) elevó su tasa de referencia 100 pbs hasta ubicarla en 14,25% ante las renovadas presiones inflacionarias. El Banco Central de Chile mantuvo su tasa en 5,0%. En México, el mercado espera un recorte de la tasa de referencia de 50 pbs en la reunión del 27 de marzo. En Colombia, el promedio de analistas y desde Occieconómicas prevemos un recorte de 25 pbs en la reunión del 31 de marzo, que ubique la tasa de referencia en 9,25%

En conclusión, en marzo los mercados globales continuaron lidiando con las consecuencias de las políticas comerciales de EE. UU, el impacto prolongado del conflicto en Ucrania y riesgos inflacionarios. Eventos que probablemente se mantengan en el corto y mediano plazo.

Estados Unidos

De acuerdo con la Oficina de Estadística Laborales (BLS por sus siglas en inglés), la inflación mensual en febrero se ubicó en 0,2% m/m, por debajo de lo esperado por el mercado (0,3% m/m) y del registro anterior (0,5% m/m). Esta dinámica estuvo explicada principalmente por el avance mensual del rubro de vivienda, que creció 0,3% m/m y explicó cerca de la mitad de la variación mensual total, también resalta la moderación en el crecimiento de los precios de la energía, la cual creció 0,2% m/m (1,1% m/m anterior). Con esto, la inflación anual se moderó hasta el 2,8% (Gráfica 1), desde el 3,0% de enero y el 2,9% esperado por el mercado. Por su parte, la inflación subyacente, aquella que excluye alimentos y energía, descendió hasta el 3,1% a/a, 20 pbs por debajo de lo registrado en enero.

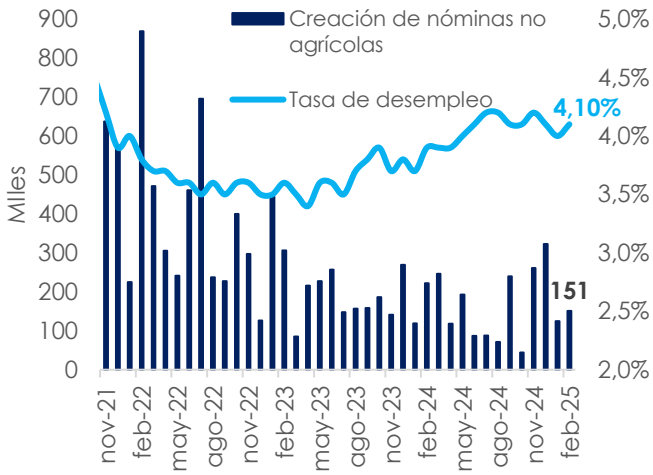
Gráfica 1. Inflación anual y tasa de interés de Estados Unidos



Fuente: Bureau of Labor Statistics, elaboración propia

Con respecto al mercado laboral, este comienza a mostrar una desaceleración. Aunque las nóminas no agrícolas crecieron en febrero 151K, por encima de las 125K observadas en enero (dato revisado a la baja desde 143K), estas se ubicaron por debajo de lo esperado por el mercado (159K), y evidencian una tendencia decreciente. En cuanto a la tasa de desempleo, esta aumentó levemente hasta 4,1% desde la de 4,0% en febrero (Gráfica 2). Nivel que, a pesar de ser aún bajo para la economía estadounidense, ya se aleja de los mínimos alcanzados en 2023.

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



Fuente: Bureau of Labor Statistics, elaboración propia

En dicho contexto de los macro fundamentales, en marzo, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la FED decidió, de manera unánime, mantener las tasas de interés estables 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. A pesar de lo anterior, el Comité considera que la incertidumbre sobre el panorama económico ha aumentado.

Esta es la segunda pausa que la FED realiza en su ciclo de normalización de la política monetaria, como lo hizo también en su reunión de enero, luego de haber recortado un total de 100 pbs en las últimas 3 reuniones de 2024, hasta alcanzar el rango actual. Durante la conferencia el presidente de la FED, Jerome Powell, enfatizó que el Emisor no tiene prisa por realizar recortes, especialmente en un contexto de mayor incertidumbre económica debido a los aranceles y los cambios en la política comercial anunciados por Donald Trump. Sin embargo, Powell también mencionó que, a pesar de que estas nuevas medidas comerciales pueden tener efectos en la inflación estadounidense, esperan que sus efectos sean transitorios.

Junto con su decisión de política monetaria, la FED también actualizó sus proyecciones macroeconómicas locales. La FED redujo su

estimación de crecimiento para 2025 a 1,7% (proyección anterior de 2,1%); revisó al alza la proyección de desempleo a 4,4% (proyección anterior de 4,3%); aumentó las proyecciones de inflación PCE total y básica a 2,7% y 2,8%, respectivamente (desde su estimación anterior de 2,5% en ambos casos). Este cambio refleja el panorama más ajustado que la FED espera en algunas de las principales variables macroeconómicas para los Estados Unidos.

Por su parte, el *Dot-plot* de expectativas de los miembros de junta del Emisor mantuvo la expectativa de dos recortes de 25 pbs de las tasas para este año, que las ubique en el rango de 3,75%-4,00%. El mercado también descuenta dos recortes de 25 pbs para este año, aunque no descartan un tercer recorte.

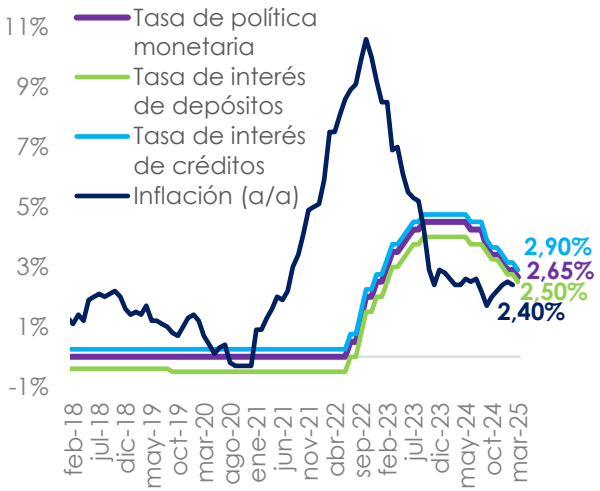
Zona Euro

La inflación creció 0,4% m/m, menos de lo esperado por los analistas e inferior a la de 0,6% m/m en febrero de 2024. Durante el mes la variación mensual fue 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). Así las cosas, la inflación anual se moderó 20 pbs hasta el 2,3%, 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) pero por encima de lo esperado por el mercado 2,5% a/a.

En este contexto de inflación controlada y una lenta recuperación de la actividad económica, evidenciada en las cifras de PIB 4T2024, el Concejo de Gobierno del BCE decidió recortar en 25 pbs sus tasas de interés, por lo que, la tasa de facilidad de depósito, la tasa principal de refinanciamiento y la tasa de facilidad marginal de crédito, quedaron en 2,50%, 2,65% y 2,90%, respectivamente. La entidad destacó que el proceso de moderación en la inflación va por buen camino, así como las expectativas, las cuales se mantienen ancladas. A su vez, destacan que, ante las condiciones monetarias menos restrictivas, los costos de financiamiento para los hogares y firmas serán menores, lo que podrá dinamizar la actividad económica. Por último, señalan que, ante el balance de riesgos, sus próximas decisiones estarán basadas en la evolución de los datos.

Los mercados descuentan que el BCE recorte sus tasas 25 pbs dos veces más este año, probablemente en las reuniones de junio y diciembre, ubicando la tasa de referencia de depósitos al cierre del año en 2,00% desde el 2,50% actual.

Gráfica 3. Inflación anual y tasas de interés Zona Euro



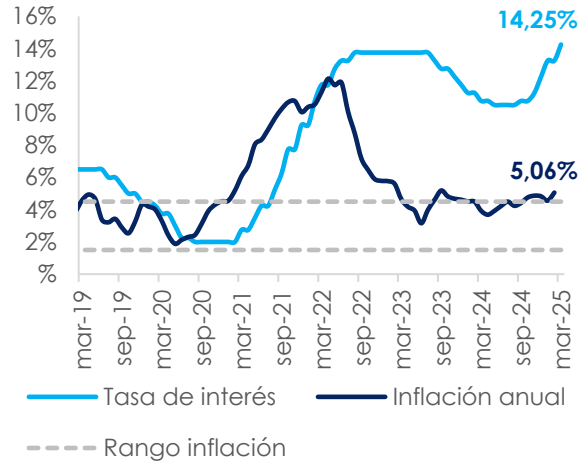
Fuente: Banco Central Europeo, elaboración propia

Brasil

El BCB decidió aumentar en 100 pbs su tasa de interés hasta el 14,25% desde el 13,25% anterior, en línea con lo esperado por el mercado. Las razones detrás de la decisión fueron el aumento significativo en las expectativas de inflación a cierre de año para 2025 y 2026, las cuales se ubican en 5,7% y 4,5%, por encima de la parte alta del rango objetivo del BCB (4,5%). A su vez, el Emisor resaltó que parte de las presiones inflacionarias responden a la resiliencia de la actividad económica y señaló las expectativas de condiciones financieras externas contractivas por un periodo de tiempo más prolongado a lo previsto. Ante este panorama, el BCB indicó que continuará realizando ajustes en la tasa de referencia, aunque en menor magnitud y acorde a la evolución de los macro fundamentales.

Los mercados descuentan un incremento adicional de 75 pbs en la tasa de referencia de Brasil durante el segundo trimestre del año, que la eleve hasta el 15,00%, nivel en el que se mantendría durante el resto de 2025.

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



Fuente: Bloomberg. Elaboración propia

Contexto Local

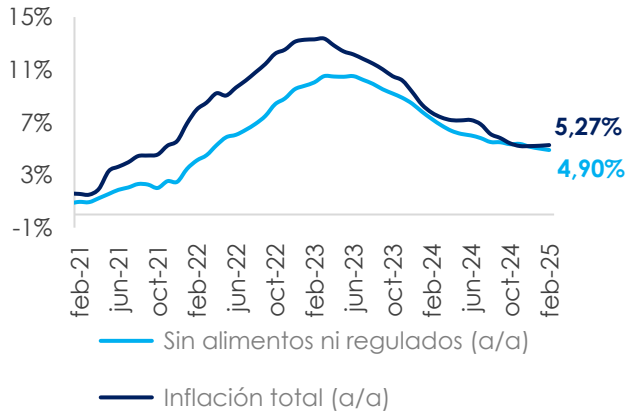
A inicios de mes se conoció el Índice de Precios al Consumidor (IPC), que subió 1,14% m/m en febrero, ubicándose por encima de la lectura de febrero del año anterior (1,09% m/m), además de superar la expectativa del consenso de los analistas, según la encuesta del BanRep (0,98% m/m), y lo esperado por Occieconómicas (0,93% m/m).

Las divisiones del gasto que más contribuyeron a esta dinámica fueron: i) Alojamiento y servicios públicos, que aumentaron 1,16% m/m, aportando 36 pbs a la inflación total, con una incidencia significativa por el aumento en los precios del gas (14,42% m/m), ii) Educación, que creció 5,57% m/m dada su estacionalidad en febrero y contribuyó en 22 pbs, debido a los ajustes en las matrículas de colegios y universidades y; iii) Transporte, que creció 1,57% m/m y aportó 21 pbs al total.

Con este resultado, la inflación en términos anuales aumentó hasta 5,28%, por encima de lo esperado por el mercado (5,11% a/a) y de los registrado en enero (5,22% a/a).

En contraste, la inflación subyacente, calculada por el BanRep, aquella que excluye alimentos y regulados, creció 0,78% m/m en febrero, por debajo del 0,89% m/m en el mismo mes del año anterior. Con ello, en términos anuales la inflación subyacente se desaceleró hasta ubicarse en 4,90% a/a, por debajo de lo registrado en enero (5,01% a/a) y dando continuidad a su senda de moderación.

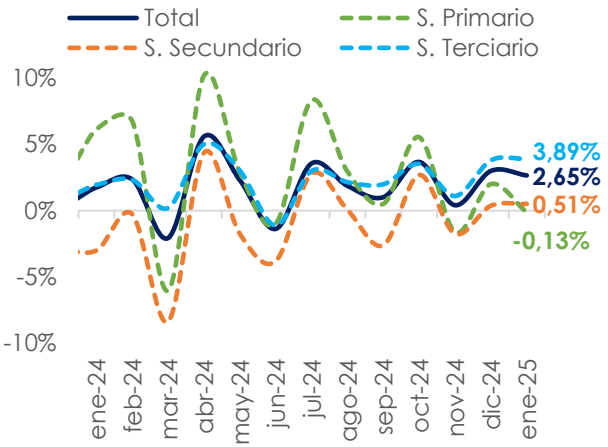
Gráfica 5. Inflación Colombia



Fuente: DANE, BanRep, elaboración propia

Más adelante en el mes, el DANE publicó el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE). De acuerdo con la entidad, la economía se expandió 2,6% a/a en enero, ligeramente por debajo de lo esperado por Occieconómicas (2,8% a/a), por encima del promedio esperado por el mercado (1,9 a/a) y desacelerándose frente a diciembre (3,0% a/a). Esta moderación estuvo explicada por una contracción de las actividades primarias del 0,1% a/a, que fue compensado por el sector primario (6,2% a/a) y el sector secundario, que tuvo un crecimiento modesto del 0,5% a/a, debido de la estabilidad de la Producción Manufacturera y limitado por el sector de la Construcción.

Gráfica 6. Indicador de Seguimiento a la Economía



Fuente: DANE, elaboración propia

En el frente fiscal, la calificadora Fitch Ratings mantuvo la calificación soberana en BB+ y ajustó la perspectiva de Colombia de estable a negativa debido al deterioro de la posición fiscal del país. La entidad señaló que el déficit fiscal se ubicó en 6,8% del PIB, por encima del 5,6% proyectado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), debido principalmente a una caída en los ingresos y a la dificultad para realizar recortes en el gasto. Asimismo, resaltó el aumento de la deuda en proporción al PIB, que alcanzó el 60% al cierre de 2024 y podría seguir creciendo con el tiempo. En este contexto, el balance de riesgos presenta sesgos negativos, dado las dificultades para cumplir las metas fiscales. Además, la calificadora advirtió que, debido a las presiones del gasto y las rigideces del presupuesto, cualquier ajuste fiscal requeriría una reforma tributaria, la cual no se espera sea aprobada para el actual gobierno. Bajo este escenario, dos de las tres principales calificadoras mantienen una perspectiva

negativa sobre el país, lo que genera preocupaciones sobre una posible revisión de la calificación ante los desafíos fiscales del Gobierno.

A su vez y de acuerdo con el CARF, para que el Gobierno cumpla sus metas fiscales en 2025, será necesario un recorte de aproximadamente $46B. De este ajuste, $34B corresponderían a un menor recaudo tributario y $8,1B a reducción del gasto, ya que aún no se ha materializado el aplazamiento del gasto anunciado por el Gobierno en enero. Además, la entidad advierte que en 2024 se produjo una acumulación significativa de compromisos no obligados (reserva presupuestal), lo que generará una presión fiscal adicional en 2025. Esta reserva asciende a $51B y, según el histórico de los últimos años, el 98% de los montos constituidos en una vigencia se ejecutan al año siguiente.

En el entorno político, se confirmó a Germán Ávila como ministro de Hacienda, que entraría en reemplazo de Diego Guevara. Ávila es economista de la Universidad Nacional de Colombia y se desempeñaba como presidente del Grupo Bicentenario, el conglomerado financiero del Gobierno y el cuarto más grande en el país. El nuevo ministro asume la cartera con retos importantes, entre los que se destacan los ajustes en el gasto que se tienen que hacer para darle cumplimiento a las metas fiscales, las dificultades presupuestales y de caja ante la caída en el recaudo. Por lo tanto, de cara al comportamiento de los mercados será clave los mensajes que dé el nuevo ministro. Ávila declaró que desde el ministerio "Realizarán los ajustes necesarios para mejorar los ingresos tributarios y atender la estrechez fiscal que atraviesa el país".

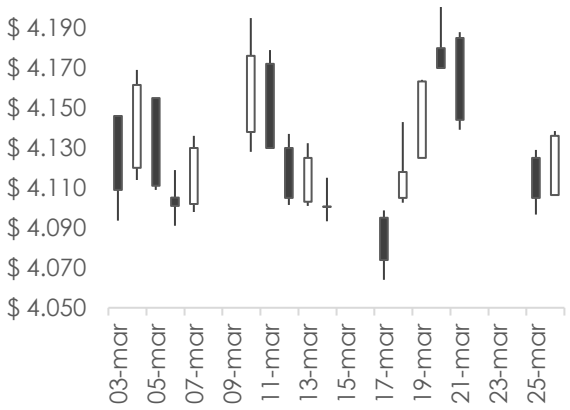
Por último, en el entorno local, la Comisión Séptima del Senado aprobó por una votación de 8 a 6 la propuesta de archivo de la reforma laboral que estaba siendo impulsada por el actual Gobierno. Lo sucedido con la reforma laboral es una antesala negativa de la Reforma a la Salud que también espera su paso por la Comisión y podría tener el mismo resultado.

Activos Locales

Durante el período entre el 3 y el 26 de marzo, las monedas de la región continuaron valorizándose. Esta dinámica fue liderada por el peso chileno (+4,56%), seguido por el real brasileño (+3,25%), el peso mexicano (+2,50%), el sol peruano (+1,63%) y el peso colombiano (+1,13%), mientras que el peso argentino cayó -0,65%. Este comportamiento se explicó por un debilitamiento del dólar a nivel internacional, medido a través del índice DXY, el cual ha caído cerca de un -3,1% en el mismo periodo y alcanzó su mínimo en el año sobre los 103 pts. El debilitamiento del dólar obedeció principalmente al deterioro del balance externo de Estados Unidos en enero, que elevó las preocupaciones sobre el desempeño de la actividad económica, lo que podría impulsar a la FED a recortar más sus tasas este año.

En cuanto al peso colombiano, el par USDCOP operó durante el mes (del 3 al 26 de marzo) entre $4.064,0 y $4.200,7, con una volatilidad de $136,7 (gráfica 7). La relativa estabilidad del peso se dio en un contexto de volatilidad internacional, impulsada por preocupaciones sobre una posible recesión en Estados Unidos debido a las políticas arancelarias. A nivel local, el aumento en las primas de riesgo, en particular tras la salida del exministro de Hacienda, Diego Guevara, también contribuyó a la incertidumbre. Esto sugiere que la estabilidad del tipo de cambio pudo haber estado respaldada por el *carry trade*, ya que el país aún mantiene una tasa de interés atractiva.

Gráfica 7. Comportamiento del USDCOP en marzo

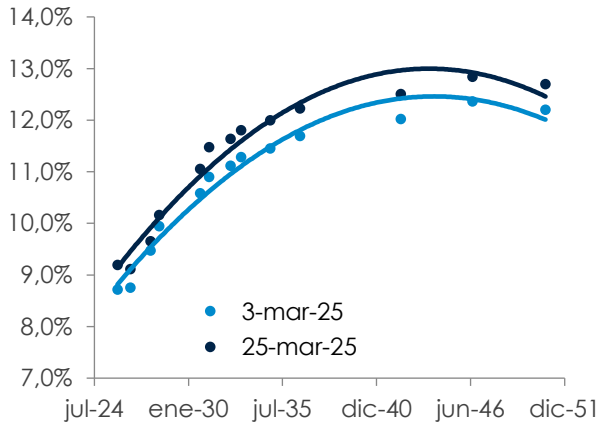


Fuente: SET-FX, elaboración propia

Respecto al comportamiento de la deuda pública, del 3 al 26 de marzo (gráfica 8), la curva de rendimientos de los TES TF se desvalorizó en promedio 45,1 pbs. Este movimiento estuvo en línea con el comportamiento de los Tesoros americanos debido al mayor apetito de los inversores por activos refugio ante el aumento de las preocupaciones por una desaceleración de la mayor economía del mundo. Localmente, el movimiento se agudizó por la revisión

a la baja en la perspectiva de la calificación soberana del país por parte de Fitch y por el aumento en las primas de riesgo por la salida del ministro de Hacienda, Diego Guevara. En línea con esto, la curva de rendimientos de los TES UVR se desvalorizó en promedio 18,1 pbs.

Gráfica 8. Curva de rendimientos TES TF en marzo



Fuente: SEN, elaboración propia

Nuestro Equipo

Del lado de los que hacen.

Luis Fernando Insignares
Subgerente Mesa de Distribución e Investigaciones Económicas

Camilo Arboleda
Especialista de Investigaciones Económicas

Diego Alejando Robayo
Analista Senior de Investigaciones Económicas

Juan Diego Vargas
Analista Senior 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 desiciones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacciones o negocios, razon por la cual el uso de la información suministrada es exclusiva responsavilidad 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.