

INFORME MENSUAL ECONOMICO Y DE MERCADOS ABRIL 2025

1. Fundamentales y Expectativas

El presidente Donald Trump anunció aranceles recíprocos para un importante número de países en una jornada que denominó como el “día de la liberación”. La medida, de acuerdo con el gobierno, obedece a la dependencia de bienes producidos en el exterior y de la falta de reciprocidad de parte de sus socios comerciales a la apertura comercial del país norteamericano, fenómeno que considera es la principal causa del déficit comercial. La tarifa base generalizada sería del 10%, sin embargo, la Unión Europea (20%) y países como China (34%), Vietnam (46%) entre otras economías asiáticas tendrían una tarifa mayor al 20%. A su vez, impuso un arancel del 25% sobre las importaciones estadounidenses de vehículos con el fin de recuperar la industria automotriz, así como un arancel del 25% sobre todas las importaciones de productos derivados del aluminio. Para Colombia la tarifa base general será del 10% exceptuando algunos productos que tendrán tarifas más altas.

Ante las acciones del gobierno norteamericano, la Unión Europea preparó medidas para apuntalar la actividad en sectores económicos que podrían resultar afectados y considerar aranceles a los productos de origen norteamericano, por su parte, China respondió con aranceles adicionales del 34% y controles de exportación a siete elementos de las tierras raras y oponiéndose firmemente a las decisiones de Donald Trump.

Posteriormente el gobierno norteamericano anunció una pausa de 90 días en los aranceles recíprocos más altos a aquellos países que se han acercado para negociar medidas comerciales y no hayan tomado represalias contra el país norteamericano, Trump anunció un aumento del 125% en los aranceles de las importaciones desde China como respuesta al incremento del 84% realizado desde Pekín sobre los productos de origen estadounidense. Posteriormente la Casa Blanca nuevamente incremento la tarifa 20% hasta 145% aduciendo a la lucha contra el fentanilo. La respuesta de China fue incrementar la tarifa hasta el 125%. Ante la escalada del conflicto comercial.

A partir de este punto se observó el inicio de un ligero desescalamiento de las tensiones, es así como el gobierno de los Estados Unidos excluyó de su línea de aranceles recíprocos a productos electrónicos como teléfonos inteligentes, computadores portátiles, procesadores, chips de memoria, entre otros. Las exenciones aplican sobre la base del 10% así como del 125% para China. Consecuentemente se indicó acerca de una evaluación por parte del gobierno Trump de reducir los aranceles a productos provenientes del país asiático como gesto de apertura de las negociaciones; los mensajes emitidos en Washington por Trump y el secretario del Tesoro, Scott Bessent, han sugerido un posible alivio en las tensiones comerciales bilaterales.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) actualizó su informe World Economic Outlook para abril en donde, en líneas generales, reduce sus expectativas de crecimiento económico en el mundo hasta el 2,8% en 2025 desde el 3,3% de la revisión previa y al 3% para 2026. Esta reducción obedece principalmente a las tensiones comerciales, derivadas de los aranceles implementados por EE.UU. contexto que ha elevado la incertidumbre sobre el desempeño de la política económica y del comportamiento esperado de la actividad real. Para Colombia, redujo también su expectativa de crecimiento hasta el 2,4% para 2025 y 2,6% para 2026.

La firma Markit actualizó la información a abril correspondiente a PMI manufacturero para las principales economías desarrolladas; para el caso de Estados Unidos, el dato sube 0,5 puntos hasta

los 50,7 puntos, entre tanto en Europa sube 0,1 puntos hasta 48,7 puntos, de igual forma Japón sube 0,1 puntos hasta los 48,5 puntos, mientras en Reino Unido se observa una caída hasta 44 puntos. En general, y si bien hay datos que muestran un ligero mejor desempeño, continúan en terreno contractivo mostrando los retos y la desaceleración en la actividad industrial del mundo desarrollado.

En Estados Unidos, se publicó la inflación correspondiente a marzo, se registró una caída el 0,1% en el mes sorprendiendo a la baja frente al avance del 0,1% esperado por los analistas y el incremento del 0,2% registrado en febrero, de esta forma la variación anual baja 0,4% hasta el 2,4%. El fenómeno lo explica una reducción de los precios de la energía del 2,4% en el mes producto del ajuste bajista en los precios de la gasolina. Al alza se registró el rubro de alimentos. La inflación subyacente bajó 0,3% hasta el 2,8% anual.

Se actualizaron cifras del mercado laboral correspondientes a abril en el país norteamericano, el contexto muestra datos mixtos con estabilidad en la tasa de desempleo, es así como el cambio de empleo de la firma ADP alcanzó las 62 mil plazas, debajo de las 115 mil de la expectativa y de las 147 mil observadas en el mes anterior, mientras el cambio de nóminas no agrícolas fue del orden de las 177 mil plazas, arriba de las 138 mil de la expectativa, pero debajo de las 185 mil revisadas en marzo. Al final la tasa de desempleo se mantiene en el 4,2% del mes anterior, mientras la tasa de participación sube el 0,1% hasta el 62,6%.

En la zona euro, se publicó la información preliminar de la inflación observada en abril, los precios subieron 0,6% en el mes, ligeramente arriba de lo esperado, de esta forma la variación anual sale 0,1% arriba de la expectativa, pero se mantiene en el 2,2% de la lectura de marzo. En líneas generales, se observó una disminución pronunciada en los precios de la energía, mientras al alza se registró la inflación del rubro de servicios, así como de alimentos, alcohol y tabaco. Entre tanto, la tasa de desempleo en el grupo de países se mantiene estable desde octubre del año anterior en 6,2%, no obstante, esta arriba del 6,1% de expectativa de los analistas para el tercer mes del año.

El Banco Central Europeo (BCE) redujo su tasa de interés principal en 25 puntos básicos hasta el 2,25% en línea con lo esperado por los analistas. En su última reunión los miembros del banco tomaron la decisión bajo las preocupaciones sobre las crecientes tensiones comerciales luego del incremento en los aranceles impuesto por Estados Unidos. De acuerdo con lo comunicado, si bien la eurozona había desarrollado resiliencia frente a los shocks globales, las perspectivas de crecimiento se han deteriorado debido a las crecientes tensiones comerciales, por su parte Christine Lagarde, presidenta del banco, señaló que las perturbaciones del comercio internacional, las tensiones en los mercados financieros y la incertidumbre geopolítica están lastrando la inversión empresarial. A medida que los consumidores se muestran más cautelosos ante el futuro y podrían reducir su gasto.

En Colombia, la producción industrial en el segundo mes del año registró una caída anual hasta el -1,2% explicado particularmente por caída en el rubro de refinación de petróleo y elaboración de bebidas. Al alza se observó principalmente crecimiento del grupo de sustancias químicas básicas, así como de equipos de transporte. De otro lado, las ventas minoristas alcanzaron el 7,5% anual en febrero en línea con las expectativas.

La firma Davivienda publicó la actualización del índice PMI manufacturero del país, el cual volvió a terreno de expansión en al ubicarse en 51,4 puntos desde los 49,4 puntos del mes anterior, la medida alcanza un máximo de 3 meses que, de acuerdo con lo comunicado, es explicada principalmente por un mejor desempeño de nuevos pedidos, en medio de la recomposición de los inventarios luego de una desacumulación de 4 meses, así como la moderación de los costos de insumos.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) suspendió el acceso a la Línea de Crédito Flexible por USD\$ 8,300 millones aprobada por dos años en abril de 2024. De acuerdo con lo comunicado, existen preocupaciones por el deterioro fiscal de la nación, toda vez se presenta un aumento arriba de lo previsto en el déficit fiscal y la deuda pública, esto en medio de un rezago presupuestal de 2024,

equivalente al 2,8% del PIB, que compite por recursos del presente año. El acceso a la línea de crédito está sujeto a la finalización de una consulta en curso y una revisión posterior.

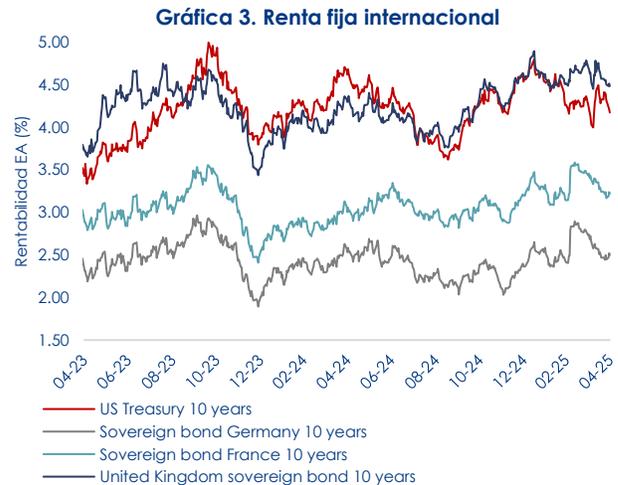
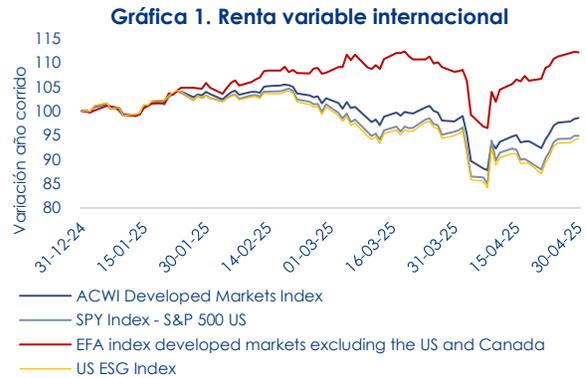
2. Mercados Internacionales

• Renta Variable Internacional

Ante las políticas arancelarias desde Estados Unidos y la coyuntura comercial global derivada, se ajustaron a la baja las métricas de crecimiento de la actividad real, comercial y en general de la economía norteamericana, así como mundial, efecto que desencadenó en los mercados internacionales una fuerte volatilidad e importantes correcciones bajistas en los precios, particularmente en la primera semana de abril. El aplazamiento por 90 días de las medidas declaradas en el denominado 'día de la liberación' por parte del gobierno Trump y la apertura de negociaciones, particularmente con China, moderaron los efectos adversos en los mercados. De esta forma, el índice ACWI de mercados desarrollados presentó un retorno total cercano al 0,5% en el mes luego de caer cerca de un 11%, por su parte, el S&P 500 bajó un 0,68% en el periodo luego de la caída del 11% en los primeros días de abril. De otro lado, mercados desarrollados que excluyen Estados Unidos y Canadá repuntaron el 3,7% en el mes. Mercados emergentes observaron un alza ligera del 0,14% en el periodo (gráfica 1). Se evidenció un contexto de fuerte volatilidad ante los fundamentales observados, es así como la volatilidad del S&P 500, medida mediante el índice VIX, alcanzó los 60 puntos en el momento más crítico y ajusto al cierre de mes retornando alrededor de 24 puntos (gráfica 2).

• Renta Fija Internacional

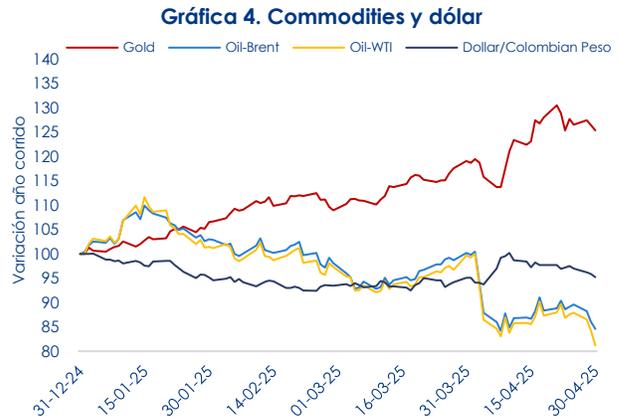
Ante la incertidumbre generalizada los bonos presentaron un relativo buen desempeño como refugio ante la aversión al riesgo presentada por los agentes internacionales. No obstante, hubo fuerte volatilidad en los precios por cuenta que, de primera mano, fueron instrumento de 'resguardo' pero posteriormente ante las previsiones de desaceleración de la economía mundial, evento que podría indicar presiones fiscales y por ende mayor emisión de deuda soberana, se ajustaron al alza sus tasas. En la medida que se ha abierto la puerta de las negociaciones comerciales la deuda soberana internacional se ha comportado de manera más estable. Es así como los títulos del Tesoro de vencimiento 10 años operaron alrededor de 3,85% en las primeras jornadas de abril, es decir 35 puntos básicos menos frente al cierre de marzo, donde posteriormente subieron hasta el 4,59% ante el estrés de los mercados. Cierran el periodo en el 4,16% muy cerca de lo observado al cierre del tercer mes del año. Por su parte, los bonos en Europa y Reino Unido presentaron una dinámica relativamente similar en sus precios ante la



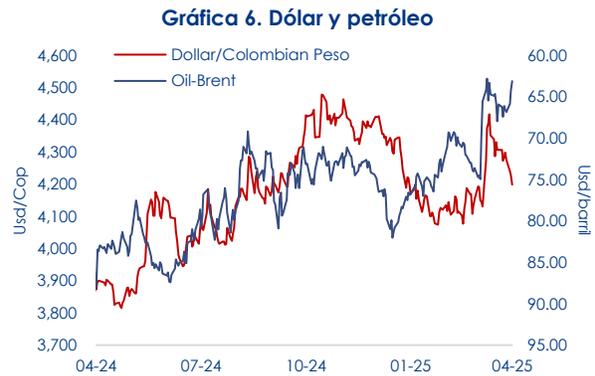
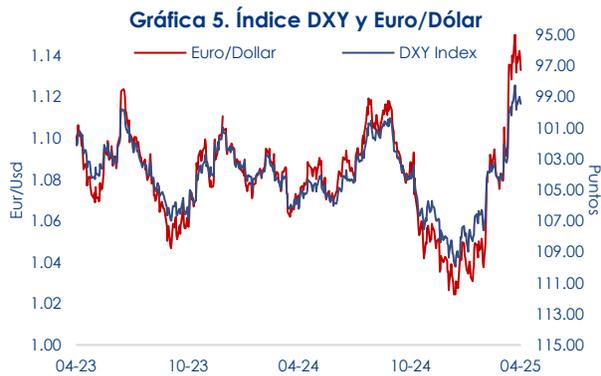
coyuntura comercial, las bajas perspectivas de crecimiento de la actividad real y la reducción de las tasas de interés por parte del Banco Central Europeo (gráfica 3).

- **Commodities**

Las políticas arancelarias y comerciales por parte de Estados Unidos presionaron al alza en general a los precios de los commodities, los productos agrícolas como el café subieron alrededor del 10%, por su parte, los metales como el aluminio y el cobre repuntaron cerca del 2% y el 8,5% en el mes. El oro, presentó fuerte demanda, particularmente como activo refugio, lo que representó un incremento de los precios en abril arriba del 13%. A lo largo del año el metal a reunido alrededor del 29%. Para el caso de la energía, las consecuencias de la una 'guerra comercial' consideran una importante desaceleración de las economías, particularmente de China, lo que conlleva a una menor demanda generalizada. Para el caso del petróleo se suma las decisiones por parte de la Opep+ orientadas en aumentar la producción de crudo con un incremento de 411.000 barriles diarios a partir de junio. Esta decisión generará mayores presiones sobre el balance oferta y demanda del commodity, en el marco de unas proyecciones de la demanda global y las decisiones de política comercial de Estados Unidos, lo cual, impactaría negativamente las proyecciones de precios del petróleo para lo que resta de 2025. En abril el petróleo de referencia Brent bajó drásticamente un 15,6% en el mes cerrando en sobre los USD\$ 63 el barril; por su parte, la referencia WTI cayó cerca del 18,5% en el mes cerrando sobre los USD\$ 58 el barril (gráfica 4).



- **Comportamiento de las Divisas**



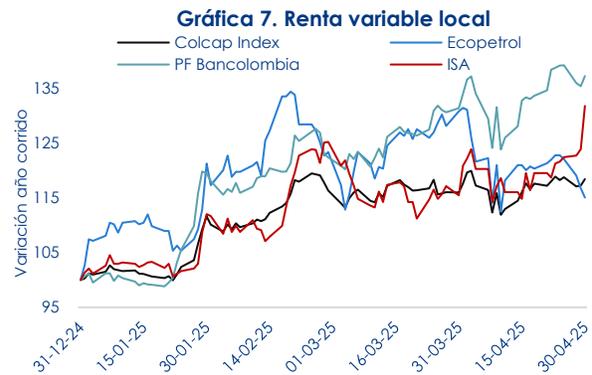
Ante la coyuntura presentada, las consideraciones y probabilidades de una mayor desaceleración de la economía de los Estados Unidos se elevaron considerablemente, efecto que desencadenó una fuerte depreciación de la moneda norteamericana, es así como el DXY bajó desde 104,3 al cierre de marzo hasta cerca de 99,5 al último día de abril, lo que traduce en una caída del 4,55% del dólar, por su parte, el euro ganó protagonismo bajo la coyuntura y pese al estímulo cuantitativo por parte del Banco Central Europeo (BCE), de esta manera el euro se apreció arriba del 4,7% en abril hasta 1,13 dólares (gráfica 5). En Colombia, las condiciones internacionales no fueron ajenas y ante la fuerte aversión al riesgo observada se presentó un fuerte flujo comprador de dólares que llevó a la divisa a operar incluso cerca de Cop\$ 4.480 en línea con la dinámica observada en la región. El inicio de la revisión de los acuerdos entre Estados Unidos y el resto del globo, redujo la presión sobre los precios, no obstante, la caída en la cotización del petróleo sumado al contexto macroeconómico y fiscal del

país, no permiten un ajuste a la baja en niveles equiparables con países de Latinoamérica. De esta forma el precio del dólar en el país cierre abril en Cop\$ 4.227 lo que se traduce en una depreciación del 1,04% en el mes. A lo largo del año se registra una apreciación del 4,2%, nivel inferior a lo observado en países como Brasil, México y Chile.

3. Mercado Local

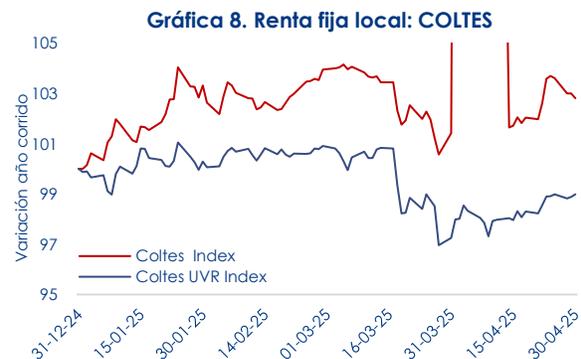
- **Renta Variable**

La volatilidad y ajustes observados en los mercados bursátiles internacionales no fueron ajenos a la dinámica del del mercado local, no obstante, el desempeño a lo largo de abril fue relativamente mejor a lo esperado. El índice Colcap presentó un retorno total del 2,1% en abril, el volumen promedio diario de negociación aumentó 8.2%, pasando de Cop\$ 146 mil millones a Cop\$ 158 mil millones. Los principales compradores fueron los Fondos de Pensiones y Cesantías con Cop\$ 104 mil millones y otros Fondos con Cop\$ 56 mil millones. Entre tanto, los mayores vendedores fueron las Sociedades Comisionistas de Bolsa con Cop\$ 128 mil millones y los agentes extranjeros con Cop\$ 111 mil millones. En general se destacó el buen desempeño en el mes de ISA (14,14%), ETB (9,68%) y Mineros (8,59%). Por su parte, y de peor desempeño en el periodo se encuentran Canacol Energy (-14,95%), Ecopetrol (-12%), y Grupo Bolívar (-4,89%) (gráfica 7).



- **Renta Fija**

En abril, tanto los mercados internacionales como locales presentaron fuerte volatilidad por cuenta de las condiciones de la denominada 'guerra comercial' por cuenta de los incrementos en los aranceles por parte de Estados Unidos y las retaliaciones desde China. Ante el fenómeno observado, que deterioró las perspectivas financieras y comerciales internacionales, se observaron fuertes repuntes al alza en las tasas de los bonos soberanos locales en las primeras semanas del mes, las cuales se fueron ajustando conforme se fue moderando el discurso por parte del gobierno Trump y la 'apertura' de diálogos o acuerdos con la nación asiática. Entre tanto, a nivel local continúa la preocupación de los agentes por cuenta de las difíciles condiciones fiscales de la nación, en medio de una relativa sorpresa bajista de 25 puntos básicos en la tasa de intervención por parte de la Junta Directiva del Banco de la República. El índice Coltes TF subió el 1,38% en abril, por su parte el índice Coltes UVR registro un aumento del 1,79% en el cuarto mes del año (gráfica 8).

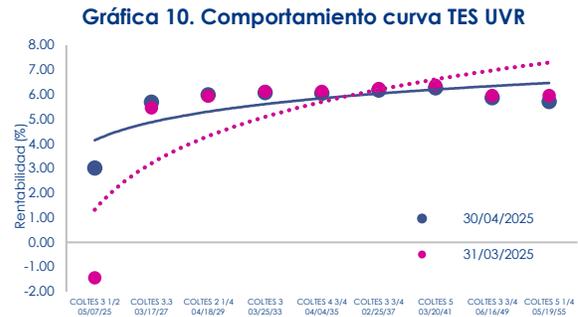
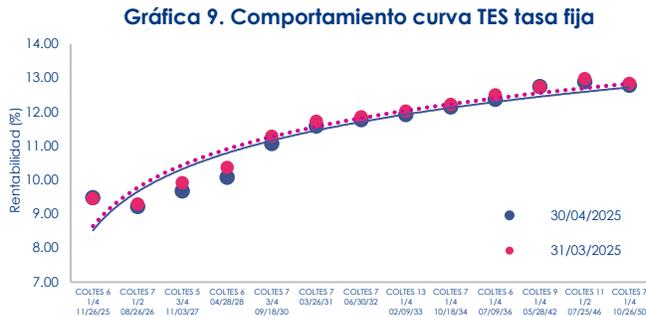


Entre tanto, a nivel local continúa la preocupación de los agentes por cuenta de las difíciles condiciones fiscales de la nación, en medio de una relativa sorpresa bajista de 25 puntos básicos en la tasa de intervención por parte de la Junta Directiva del Banco de la República. El índice Coltes TF subió el 1,38% en abril, por su parte el índice Coltes UVR registro un aumento del 1,79% en el cuarto mes del año (gráfica 8).

De esta forma, 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 11 puntos básicos en abril. A lo largo del año la curva muestra un alza de 14 puntos básicos en promedio y un importante empinamiento (gráfica 9).

Por su parte, La curva indexada a la inflación y denominada en UVR (TES UVR) observó un ajuste bajista de sus tasas en promedio de 5 puntos básicos en el mes exceptuando la referencia de más corto

plazo (vencimiento mayo 2025). Frente al cierre de 2024 se ha incrementado en 88 puntos básicos en promedio y 79 puntos básicos si se exceptúa la referencia con vencimiento mayo 2025 (gráfica 10).



La junta directiva del Banco de la República redujo en 25 puntos la tasa de intervención hasta el 9,25%. La decisión, la cual fue de manera unánime, estuvo supeditada por la disminución de la inflación total que bajó en marzo 0,19% hasta el 5,09% y la reducción de la inflación básica la cual pasó del 4,9% a 4,8%, así mismo, y de acuerdo con lo comunicado, las expectativas de inflación provenientes del mercado de deuda disminuyeron, en tanto que aquellas obtenidas de las encuestas permanecieron estables. No obstante, la junta mantiene una postura cautelosa de la política monetaria en atención a las condiciones fiscales que presenta el país, así como el contexto internacional entorno a las tensiones comerciales globales (gráfica 11).

El DANE publicó la inflación observada en abril, los precios en el mes se incrementaron 0,66%, superando las expectativas de los analistas que se encontraban alrededor del 0,5%; de esta forma la variación anual sube 0,7% hasta el 5,16%. El alza estuvo impulsada principalmente por el rubro de alimentos y bebidas no alcohólicas, con una variación de 1,10% en el mes, alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles, con un alza de 0,74%, estos dos rubros una contribución de 0,21 puntos porcentuales respectivamente, y restaurantes y hoteles con un alza del 0,63%, aportando 0,07 puntos (gráfica 12).



4. Perspectivas y contexto de volatilidad producto de las condiciones comerciales internacionales.

Los agentes internacionales estarán muy atentos al avance de las negociaciones y/o acuerdos comerciales entre Estados Unidos, las naciones desarrolladas y particularmente con China como economía emergente, que permitan tener mayor claridad sobre los fundamentales dados los nubarrones existentes que han generado presión sobre las expectativas de inflación y desaceleración de la actividad económica. Por otro lado, las decisiones en materia de política monetaria, particularmente de la Reserva Federal (FED), serán determinantes para establecer el contexto y/o el

papel de los bancos centrales dentro de las consideraciones de estímulo monetario que ayuden a mitigar los efectos de la 'guerra comercial' sobre la economía. Bajo este escenario se espera continuidad del ambiente de volatilidad donde, si la dinámica de los acuerdos es favorable se esperan repuntes en los activos de riesgo, buscando nuevamente máximos en la renta variable del país norteamericano, en caso contrario se esperarían correcciones bajistas en los precios y una migración de flujos hacia activos refugio como el oro y la renta fija soberana.

En cuanto al desempeño de los commodities, en general se espera presiones alcistas en los precios de los metales y bienes agropecuarios por cuenta de los desafíos comerciales que puedan afectar las cadenas de suministro global, entre tanto la energía, particularmente el petróleo, tiene presiones bajistas por cuenta de las estimaciones de una mayor desaceleración global de la economía y por ende una reducción en las expectativas de demanda de crudo, a su vez, la Opep+ mantiene en firme elevar las cuotas de oferta a lo largo del siguiente semestre.

En materia del precio del dólar, las políticas del gobierno Trump parecen estar encaminadas en debilitar su moneda para favorecer los términos de intercambio, razón por la cual se espera estabilidad en los niveles actuales observados luego de la depreciación registrada después de la declaración de aranceles globales.

En Colombia, además de la coyuntura internacional, existen riesgos fiscales importantes que afectan el comportamiento de los mercados. De primera mano el precio del dólar parece haber encontrado 'nicho' en alrededor de Cop\$ 4.300, pese a una recuperación de los niveles de apreciación en las monedas latinoamericanas luego del fenómeno arancelario, el precio de la divisa en el país no ha realizado una convergencia más profunda por cuenta, primero de los altos niveles de déficit fiscal, seguido de la caída del precio del crudo que condiciona un menor ingreso de flujos al país por cuenta de una menor renta petrolera. Por el lado de la deuda soberana local, si bien la curva de rendimientos de los títulos emitidos en tasa fija se encuentra empujada y ofrece oportunidades interesantes en los tramos de mediano y largo plazo, esto bajo la continuidad de la convergencia de la inflación hacia la meta de mediano plazo y la reducción de la tasa de intervención esperada por parte del Banco de la República; el Ministerio de Hacienda se encuentra emitiendo de manera acelerada y profunda la deuda para cumplir con los objetivos de presupuesto 2025 y Plan de Desarrollo del gobierno, lo que representa un riesgo alcista en las tasas de los títulos por incremento en los niveles de oferta. En cuanto a la renta variable, pese al ruido internacional, el mercado local ha presentado una recuperación importante y hay previsiones de buen desempeño como respuesta a la confianza sobre el mercado corporativo por parte de los agentes, frente a la deuda soberana en medio de cifras relativamente favorables de una economía colombiana en camino de continuar su senda de recuperación.

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 normas que los modifiquen, sustituyan o complementen.