INFORME MENSUAL ECONOMICO Y DE MERCADOS MAYO 2025

1. Fundamentales y Expectativas

A nivel internacional, en las últimas semanas la novela de la 'guerra comercial' presenta una suerte de desescalamiento en donde hay 'flexibilización' de las políticas arancelarias por parte de los Estados Unidos y sus principales socios comerciales en aras de alcanzar acuerdos comerciales.

Previamente, el gobierno de los Estados Unidos anunció un acuerdo con el gobierno de China en relación con las tenciones comerciales, de esta forma hay una pausa de 90 días en los aranceles recíprocos donde las importaciones desde el país asiático bajaron del 145% al 30%, mientras las importaciones desde los Estados Unidos pasaron desde el 125% hasta el 10%.

Entre tanto, el gobierno Trump anunció el incremento del 50% en los aranceles de productos de origen de la zona euro a partir del 1° de junio, sin embargo, luego de una llamada con la Comisión Europea, se suspendió la medida hasta el 9 de julio a la espera de alcanzar un acuerdo comercial. Posteriormente el Tribunal de Comercio Internacional de los Estados Unidos consideró como ilegales la mayoría de los aranceles impuestos por el gobierno de Donald Trump, al determinar que el presidente excedió sus competencias al imponer tarifas generalizadas sobre las importaciones de países con superávits comerciales. El tribunal falló por unanimidad y dio al gobierno 10 días para hacer efectiva la orden. Por ahora las medidas arancelarias continúan vigentes por cuenta de la apelación realizada por parte del gobierno.

La firma Markit actualizó la información a mayo correspondiente a PMI manufacturero para las principales economías desarrolladas; para el caso de Estados Unidos, el dato sube 2,1 puntos hasta los 52,3 puntos, entre tanto en Europa sube 0,4 puntos hasta 49,4 puntos, de igual forma Japón sube 0,3 puntos hasta los 49 puntos, mientras en Reino Unido se observa una caída hasta 45 puntos. En general, y si bien hay datos que muestran un ligero mejor desempeño, continúan en terreno contractivo, salvo el caso de Estados Unidos, mostrando los retos y la desaceleración en la actividad industrial del mundo desarrollado.

En Estados Unidos se publicó la revisión de los datos de crecimiento de la economía de primer trimestre de este año, el PIB se contrajo 0,2% anualizado en el trimestre, recordando que la revisión inicial fue del -0,3%. En general, la caída en el periodo se explica por un aumento en las importaciones y la reducción de gasto público, en medio de mayores niveles de inversión, el consumo privado y las exportaciones.

La firma calificadora de riesgos Moody's Ratings redujo la calificación crediticia del país norteamericano de AAA a Aa1 con perspectiva 'estable'; la decisión se sustenta por el incremento observado en la deuda pública y el alza en el costo de la deuda que superan los niveles frente a otras economías con calificaciones similares, de acuerdo con la firma hay previsiones de incremento en las necesidades de financiamiento por parte del gobierno norteamericano que, ante las tensiones políticas y comerciales, podrían profundizarse.

Se publicaron datos de inflación correspondientes a abril en los Estados Unidos, los precios se incrementaron 0,2% el mes debajo del 0,3% esperado, de esta forma la variación anual baja 0,1% hasta el 2,3%. Para el cuarto mes del año se observaron presiones en los precios de la atención médica, los seguros de vehículos, mobiliario del hogar, así como la educación y el rubro de cuidado

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
ALLIANZ SEGUROS S.A.

personal, por su parte se reducen los precios de transporte aéreo, los autos usados y prendas de vestir. La inflación núcleo se mantiene en el 2,8% anual.

El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (FED) decidió mantener la tasa de los fondos federales en el rango del 4,25% y 4,50%. La decisión estuvo en línea con lo esperado por los analistas y el mercado y se convierte en la tercera reunión consecutiva con estabilidad en las tasas. De acuerdo con lo comunicado, los riesgos de mayor inflación y desempleo han aumentado, mientras que la actividad económica sigue mostrando un crecimiento sólido. El comité muestra una cautela en su política ante la incertidumbre sobre la economía.

En la zona euro, se reveló la revisión de la inflación observada en abril, los precios se mantienen en el 2,2% anual vigente desde marzo y una ligera desaceleración frente al 2,4% del mismo mes del año anterior. Los niveles más altos de inflación en su variación anual se registran en Rumania con el 4,9%, Estonia con 4,4% y Hungría con 4,2%, entre tanto y con niveles bajos de inflación se encuentra Francia con 0,9%, Chipre con 1,4% y Dinamarca con el 1,5%.

El Banco de Inglaterra recorto en 25 puntos básicos su tasa de interés hasta el 4,25%, la decisión fue el resultado de una votación dividida bajo las consideraciones del avance de la reducción de la inflación y la moderación de los choques externos, en medio de una desaceleración de la economía observada desde mitad del año anterior y señales de deterioro del mercado laboral.

En Colombia, el DANE publicó el crecimiento de la economía correspondiente al primer trimestre de este año, el PIB creció 2,7% anual, arriba del 2,5% esperado por los analistas. La dinámica estuvo impulsada particularmente por el repunte en el comercio interno. Nueve de los doce rubros presentaron ritmo de crecimiento donde se destaca el de entretenimiento y otros servicios con un 15,5%, la agricultura con el 7,1% y rubro de comercio, transporte y servicios de comida con el 3,9%. A la baja servicios públicos (-1,2%), la construcción (-3,5%) y la Minería (-5%). Por el lado del gasto se observa un incremento del 11,9% en las importaciones, y el 2,4% en las exportaciones, la inversión fija de capital subió un 8,3%, mientras en consumo público y privado repuntó 4,3% y 3,8% respectivamente.

Se revelaron datos de importaciones registrados en marzo, el nivel de las importaciones ascendió a USD$ 5.543 millones en el mes, USD$ 43 millones arriba de la expectativa, lo que constituye a un incremento del 16,5% frente al mismo mes del año anterior. Se observa un aumento en la dinámica en el sector manufacturero con un incremento del 20,9% particularmente por compras en productos químicos y maquinaria y equipo de transporte.

Las remesas de trabajadores colombianos en el exterior continúan presentando una fuente importante de ingresos para el país, en abril totalizaron US$ 1.097,4 millones, es decir un incremento del 18% frente al mismo mes del año anterior y se cataloga como el valor más alto en lo observado en 2025. A lo largo de los primeros cuatro primeros meses del año la cifra ha presentado un aumento del 18% frente al mismo periodo de 2024 alcanzando los US$ 4.227,76 millones.

El recaudo tributario en los primeros cuatro meses del año alcanzó Cop$ 94,6 billones, lo que corresponde a un aumento del 9,7% frente al mismo periodo del año anterior. El repunte fue explicado por un mayor recaudo en todas las ramas, es así como los impuestos aduaneros subieron hasta los Cop$ 15,7 billones, mientras el IVA alcanzó los Cop$ 21,4 billones. Por su parte la retención en la fuente se ubicó en los Cop$ 33,3 billones y otros tributos sumaron los Cop$ 24,05 billones. Pese al incremento, el resultado se encuentra debajo de los Cop$ 98,8 billones de la estimación realizada por el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF).

El gobierno nacional realizó una operación de manejo de deuda que le permitió reducir en Cop$ 2,8 billones las amortizaciones de deuda pública para éste y el próximo año. En esta operación se recogieron títulos con vencimiento 2025 y 2026 en proporción 38% y 62% respectivamente, a su vez

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
ALLIANZ SEGUROS S.A.

entrego la referencia de vencimiento 2029. Las demandas recibidas alcanzaron lo Cop$ 4,7 billones, es así como el mercado toma de buena forma lo dispuesto por el gobierno y se encuentra a la expectativa de las cifras a presentar en el Marco Fiscal de Mediano Plazo a publicarse el próximo mes.

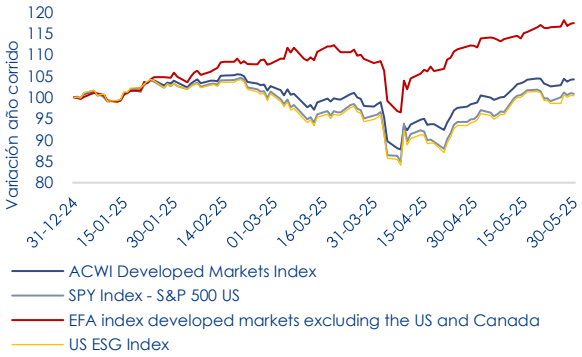
Ecopetrol dio a conocer los resultados corporativos correspondientes al primer trimestre de este año. En general se entienden como negativos, toda vez las utilidades cayeron el 22,1% frente 2024 hasta Cop$ 3,12 billones, niveles cercanos a los observados en la pandemia. De acuerdo con la entidad, los resultados son consecuencia de los efectos de la inflación y el comportamiento del precio del dólar. Pese a las cifras la producción promedio alcanzó un nivel de 745 mil barriles diarios en el trimestre, superando los 741 mil barriles del año anterior.

2. Mercados Internacionales

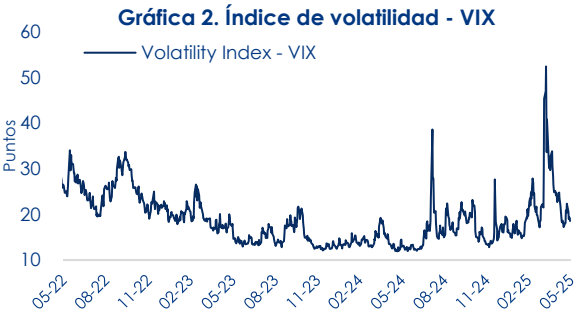
- **Renta Variable Internacional**

Luego de los efectos derivados del denominado "Liberation Day" los mercados internacionales presentaron una recuperación importante, sin embargo existe una 'tensa calma' toda vez aún existe preocupación e incertidumbre sobre el avance en las negociaciones entre Estados Unidos y sus pares y los efectos de niveles arancelarios más altos que puedan afectar el crecimiento de la economía mundial y generar presiones inflacionarias, fenómenos que observa de manera detallada la Reserva Federal (FED) que por ahora mantiene un postura de mucha cautela. De esta forma, el índice ACWI de mercados desarrollados presentó un retorno total cercano al 5,7% en el mes, por su parte, el S&P 500 subió un 6,3% en el periodo. De otro lado, mercados desarrollados que excluyen Estados Unidos y Canadá repuntaron el 4,8% en el mes. Mercados emergentes observaron un alza del 4,02% en el periodo (gráfica 1). Se evidenció un contexto de 'retorno a la calma' ante los fundamentales observados, es así como la volatilidad del S&P 500, medida mediante el índice VIX, se redujo hasta niveles alrededor de los 18,5 puntos de cierre de mayo luego de alcanzar los más de 60 puntos en el momento de mayor tensión de la coyuntura del diferendo comercial (gráfica 2).

Gráfica 1. Renta variable internacional



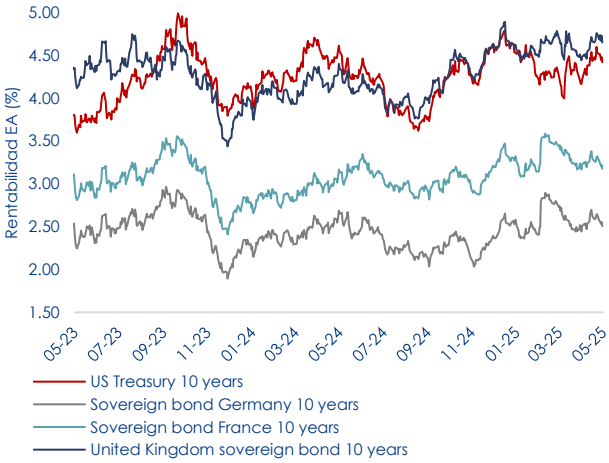
Gráfica 2. Índice de volatilidad - VIX



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
ALLIANZ SEGUROS S.A.

- **Renta Fija Internacional**

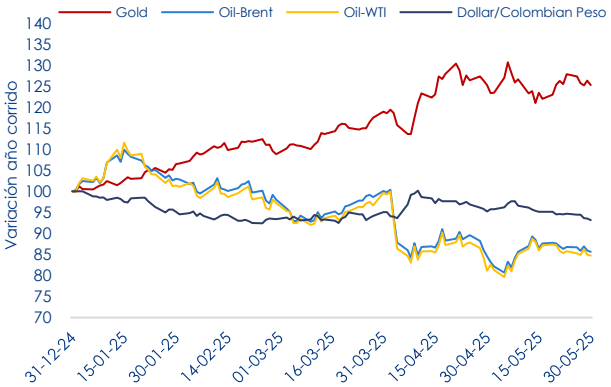
Gráfica 3. Renta fija internacional



El escenario, con un ambiente más favorable, fue propicio para un repunte en los precios de los bonos soberanos internacionales. Si bien la FED ha mantenido sus tasas de interés, no se descarta que, hacia adelante, con un posible deterioro de las condiciones económicas del país norteamericano producto de la 'guerra comercial', deba reducir las tasas de los fondos federales, razón por la cual los bonos presentan una relativa mayor estabilidad, es así como los títulos del Tesoro de vencimiento 10 años cierran el quinto mes del año alrededor de 4,4%, que si bien sube cerca de 24 puntos básicos frente al cierre de abril, se mantienen debajo del 4,58% luego del estrés observado luego del "Liberation Day". Por su parte, los bonos en Europa y Reino Unido presentaron una mejor dinámica en la valorización de sus precios donde, ante la coyuntura comercial y al deterioro en las perspectivas de crecimiento de la actividad real, ha conllevado a la reducción de las tasas de interés por parte de sus bancos centrales (gráfica 3).

- **Commodities**

Gráfica 4. Commodities y dólar

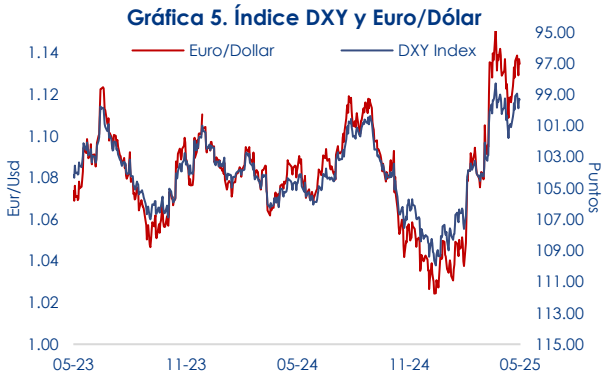


Si bien existe una pausa en los aranceles sobre otras economías por parte de los Estados Unidos, el gobierno Trump mantiene la medida para un número importante de productos y materias primas, bajo esta consideración los precios han presentado repuntes importantes a lo largo del último mes. De esta forma el aluminio subió cerca del 1,3% en mayo, el cobre presentó un ajuste al alza del 2,8% en el periodo y año corrido 9,8%. El oro, que se consolidó como el principal activo refugio ante la coyuntura subió 1,2% en el mes y arriba del 28% a lo largo del 2025. Para el caso de la energía, particularmente el Petróleo, pese a los anuncios de la Opep+ de incrementar la oferta de crudo y las perspectivas de un menor crecimiento de la economía China y en general del mundo, los precios repuntaron en mayo, es así como el petróleo de referencia Brent subió un 4,65% en el mes cerrando en sobre los USD$ 63,90 el barril; por su parte, la referencia WTI repunto el 4,43% en mayo cerrando sobre los USD$ 60,79 el barril (gráfica 4).

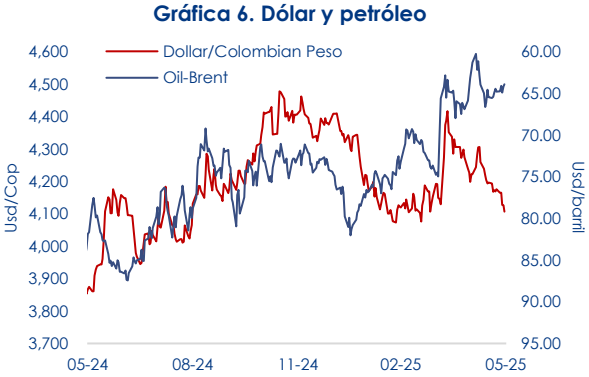
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
ALLIANZ SEGUROS S.A.

- **Comportamiento de las Divisas**

Gráfica 5. Índice DXY y Euro/Dólar



Gráfica 6. Dólar y petróleo

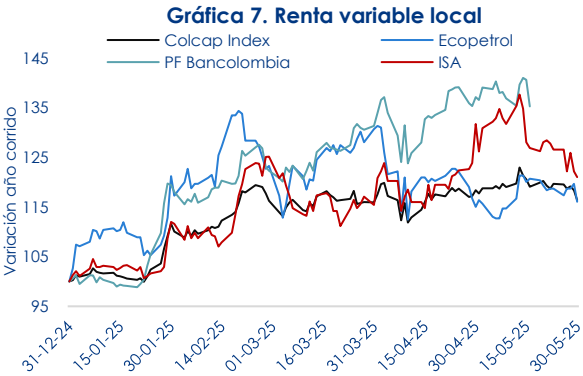


Bajo las consideraciones de las negociaciones de los aranceles entre Estados Unidos y sus pares comerciales, la moneda norteamericana presentó volatilidad en mayo, no obstante, con mayor estabilidad frente al mes inmediatamente anterior. Pese al avance y el posible 'desescalamiento' la tendencia continua dando pauta para el debilitamiento de la moneda, fenómeno que parece estar dentro de los objetivos del gobierno Trump, es así como del DXY bajó desde 99,46 al cierre de abril hasta cerca de 99,3 al último día de mayo, por su parte, el euro continua ganando protagonismo bajo la coyuntura y pese al estímulo cuantitativo por parte del Banco Central Europeo (BCE), de esta manera el euro se apreció cerca de un 0,2% en mayo hasta 1,13 dólares (gráfica 5). En Colombia, al escenario internacional se sumó el buen desempeño de la economía colombiana en el primer trimestre de 2025 y la aceleración de la inflación, situación que refuerza la expectativa de cautela por parte del Banco de la República en la reducción de la tasa de intervención. De esta forma el precio del dólar en el país cierre mayo en Cop$ 4.157 lo que se traduce en una apreciación del 1,6% en el mes. A lo largo del año se registra una apreciación del 5,9%, en línea con lo observado en la región.

3. Mercado Local

- **Renta Variable**

Gráfica 7. Renta variable local

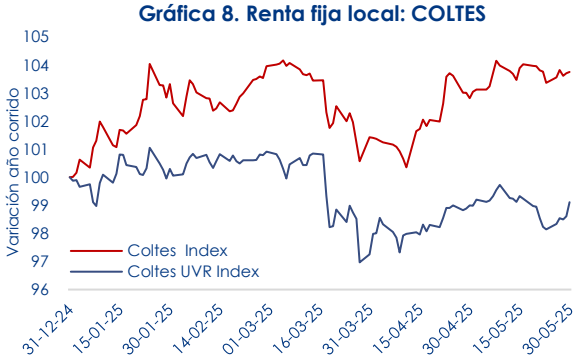


En mayo se observó un ajuste bajista en el mercado accionario local contrastando con la tendencia favorable observada a lo largo del año, el índice Colcap bajó su precio en 1,69% en el periodo; los principales compradores fueron los FIC con Cop$ 86 mil millones y el Sector Real con Cop$ 70 mil millones. A su vez, los mayores vendedores fueron los inversionistas Extranjeros con Cop$ 207 mil millones y los Fondos de Pensiones y Cesantías con Cop$ 82 mil millones. En el mes se avanzó con el pago de dividendos aprobados en las asambleas de marzo, entre tanto se marcó el inicio de operaciones del Grupo Cibest, el cual se configura como la nueva estructura corporativa liderada por Bancolombia, reorganizando así sus líneas de negocio. En general se destacó el buen desempeño en el mes de Mineros (19,57%), ETB (11,76%) y Corficolombiana (11,71%). Por su parte, Ecopetrol repuntó el 0,87% en el mes en medio de las consideraciones de los resultados corporativos presentados. De peor desempeño en el periodo se encuentran Canacol Energy (-10,88%), ISA (-8,09%) y PEI (-6,33%) (gráfica 7).

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
ALLIANZ SEGUROS S.A.

- **Renta Fija**

Gráfica 8. Renta fija local: COLTES

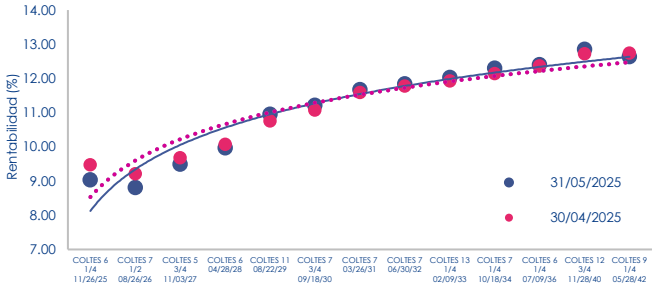


En el quinto mes del año, la volatilidad en los mercados internacionales se moderó como consecuencia de una postura más 'flexible' de la política arancelaria por parte del gobierno de los Estados Unidos en la búsqueda de acuerdos comerciales con sus pares. Entre tanto a nivel local, se registró una serie de operaciones de manejo de deuda por parte del Ministerio de Hacienda con el objetivo de aumentar los ingresos del estado de cara a los gastos planteados en el Plan financiero y hacer 'rollover' a los vencimientos de más corto plazo (2025 y 2026), emitiendo títulos de mayor plazo particularmente enfocándose en del 'belly' de la curva. Esta operación de manejo le permitió reducir en Cop $ 2,8 billones las amortizaciones de deuda pública para éste y el próximo año. Por otra parte, se evidencian presiones inflacionarias que llevaron a la inflación anual nuevamente a subir, fenómeno que plantea retos para la Junta Directiva del Banco de la República que, de persistir las presiones sobre los precios, podría generar una ralentización en la reducción esperada de la tasa de intervención. El índice Coltes TF subió el 0,91% en mayo, por su parte el índice Coltes UVR registro un ligero aumento del 0,12% en el mes (gráfica 8).

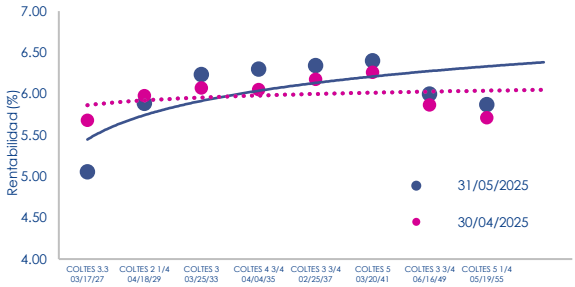
La curva de rendimientos de la deuda soberana local, medida a través de los bonos 'on the run' emitidos en tasa fija (TES Cop) bajó en promedio 3 puntos básicos en mayo, pero con ajustes alcistas en los precios de las referencias de mediano plazo dada la mayor emisión por parte del Ministerio. A lo largo del año la curva muestra un alza de 8 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 alcista de sus tasas en promedio de 4 puntos básicos en el mes y 17 puntos básicos sin las referencias con vencimiento 2027 y 2029. Frente al cierre de 2024 se ha incrementado en 79 puntos básicos en promedio y presenta en general un alto nivel de aplanamiento (gráfica 10).

Gráfica 9. Comportamiento curva TES tasa fija



Gráfica 10. Comportamiento curva TES UVR

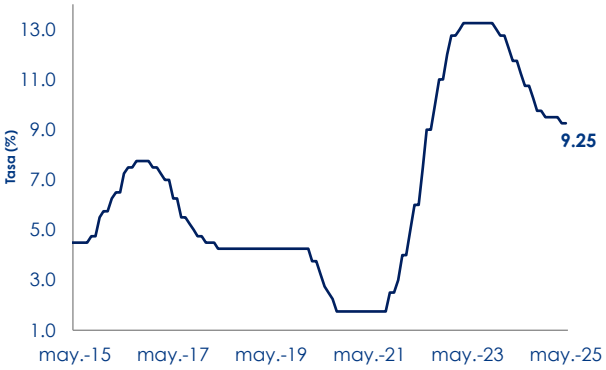


La junta directiva del Banco de la República, dado su esquema de política monetaria, no tuvo decisión de tasas de interés en mayo y se mantiene en el 9,25%. El emisor reveló su más reciente informe de política monetaria, en el documento se resalta un incremento en la proyección de la inflación para cierre de 2025 hasta el 4,4% desde el 4% de la revisión de enero como consecuencia de la alta incertidumbre por los precios de servicios regulados, la fuerte volatilidad en el tipo de cambio y el contexto de política comercial por parte de Estados Unidos. Para 2026, el banco considera que la inflación continuara su tendencia de convergencia hacia la meta de mediano plazo cerrando el año en el 3% (gráfica 11).

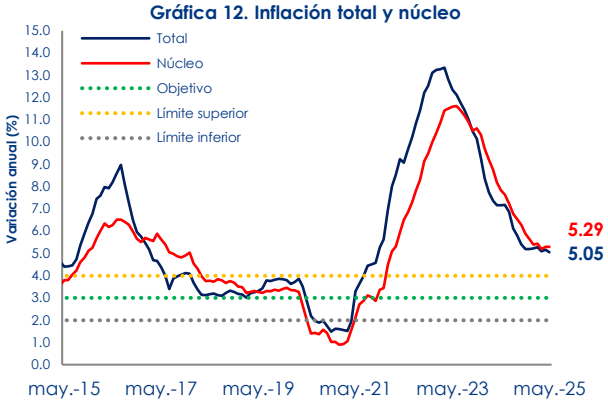
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
ALIANZ SEGUROS S.A.

El DANE revelo los datos de inflación observados en mayo, los precios al consumidor se incrementaron en 0,32%, debajo del 0,40% de expectativa promedio de los analistas. de esta forma la variación anual baja 0,11% hasta el 5,05%. Los principales rubros alcistas fueron alimentos y bebidas no alcohólicas con el 0,60%; Alojamiento y servicios públicos con el 0,48% y Prendas de vestir y calzado, así como bebidas alcohólicas y tabaco ambos con el 0,39%. A la baja recreación y cultura con -0,52%; información y comunicación con -0,15% y transporte con -0,08% (gráfica 12).

Gráfica 11. Tasa de intervención del Banrep



Gráfica 12. Inflación total y núcleo



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

El desempeño de las negociaciones comerciales entre el gobierno de los Estados Unidos y sus economías pares serán determinantes para evaluar las consideraciones de la magnitud de la desaceleración global de la actividad económica. Para los mercados será un fundamental importante, sin embargo, los agentes internacionales parecen ya tener incorporado en su tesis de inversión el fenómeno de la 'guerra comercial' y el estilo de negociación del gobierno Trump, razón por la cual evidentemente se espera volatilidad en los mercados, pero de menor magnitud a la observada en abril. En general, 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. Nuevamente 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.

En cuanto al desempeño de los commodities, se espera continuidad en el incremento de los precios de los metales, más aún cuando el gobierno Trump estableció recientemente un incremento adicional de 25% en los aranceles del acero y el aluminio (50% en total). Por el lado de la energía las condiciones serán diferentes bajo el contexto de la desaceleración económica global, lo que supone un menor consumo de energía, sumado al incremento en los niveles de oferta de crudo por parte de la Opep+, toda vez el cartel consideró aumentar su producción petrolera en julio en 411.000 barriles diarios, con lo que busca revertir antiguos recortes voluntarios pese a presionar a la baja los precios del crudo.

En materia del precio del dólar, en general se espera estabilidad de la moneda en los próximos meses, sin embargo, parece ser un objetivo del gobierno Trump debilitar la moneda para favorecer los términos de intercambio, razón por la cual y dependiendo la configuración del nuevo 'mapa comercial' entre el país norteamericano y el resto del mundo, se puede esperar continuidad de la depreciación del dólar en mediano plazo.

En Colombia, el precio del dólar y en general los mercados locales, podrían presentar un escenario complejo pues de primera mano una reducción en los precios del crudo podría generar depreciación

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
ALLIANZ SEGUROS S.A.

de nuestra moneda al condicionar un menor ingreso de flujos al país por cuenta de una menor renta petrolera, así mismo, el escenario fiscal, el cual ha presentado un fuerte deterioro en los últimos meses, podría ser un factor de riesgo y volatilidad, recordando que se aproxima la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) en donde quedaran establecidas las metas fiscales del país y los analistas esperan alguna reducción del gasto, sin embargo al parecer el gobierno está pensando en suspender la regla fiscal, lo cual supone un mayor déficit fiscal y de deuda sobre PIB. Por lo anterior, la deuda soberana local, donde si bien la curva de rendimientos de los títulos emitidos en tasa fija se encuentra empinada y ofrece oportunidades interesantes en los tramos de mediano y largo plazo, un mayor nivel de emisiones por parte del gobierno podría conllevar ajustes bajistas en sus precios. 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. De otro lado existen presiones inflacionarias que el Banco de la República considera importantes, razón por la cual la velocidad en la reducción esperada de la tasa de intervención podría ser menor. En cuanto a la renta variable, pese al ruido internacional, el mercado local ha presentado una recuperación importante a lo largo del año y hay previsiones de buen desempeño dadas las condiciones de crecimiento observado de la economía y los buenos números que muestra el mercado laboral.

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.*

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
ALLIANZ SEGUROS S.A.