



DIRECCIÓN DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

ENERO-FEBRERO-MARZO - 2025

ENE
FEB
MAR
2025

INFORME TRIMESTRAL



ENERO-FEBRERO-MARZO - 2025

El primer trimestre de 2025 estuvo marcado por importantes cambios en variables clave como la inflación, los mercados financieros, el entorno geopolítico y el desempleo. El análisis de estos factores ha permitido una comprensión más profunda tanto de las dinámicas coyunturales como de los desafíos estructurales que enfrentan las economías. Entre los aspectos más relevantes evaluados se destacan la inflación, el crecimiento económico, las condiciones financieras y el mercado laboral. Durante este período, los bancos centrales continuaron desempeñando un papel fundamental en el control de la inflación a través del mantenimiento de políticas monetarias restrictivas. Sin embargo, en los últimos meses se ha observado una leve flexibilización de estas medidas, con el objetivo de mantener contenida la inflación sin frenar el impulso económico. El comportamiento de los precios ha registrado variaciones moderadas, con una tendencia a la baja en las economías avanzadas. Esto ha generado un espacio limitado, pero significativo, para ajustar las políticas monetarias y favorecer gradualmente el crecimiento. A nivel global la moderación inflacionaria sigue siendo una prioridad, mientras que las proyecciones de crecimiento para 2025 se han ajustado a un tono más cauteloso. No obstante, las expectativas apuntan a una posible recuperación más firme hacia 2026.

En el ámbito local el informe analiza de manera integral variables clave como el tipo de cambio, la evolución del mercado laboral y la Tasa de Política Monetaria (TPM). El comportamiento de estos indicadores ha sido determinante en la formulación de las políticas económicas recientes. Las proyecciones para el cierre del año mantienen un tono optimista, con expectativas de mayor estabilidad inflacionaria y un mercado laboral relativamente estable. No obstante, se identifican riesgos latentes asociados al panorama geopolítico y a la incertidumbre en torno al comercio internacional y los precios de los commodities. Estos factores continuarán influyendo en las decisiones de política económica tanto a nivel global como local.

En este contexto, las expectativas sobre la rentabilidad de los portafolios de inversión en 2025 estarán enmarcadas por un entorno de volatilidad e incertidumbre, condicionado por variables macroeconómicas internacionales y posibles tensiones geopolíticas. Aunque las perspectivas para la economía colombiana siguen siendo favorables, existen factores —o drivers— relevantes que podrían impactar la rentabilidad de los portafolios. Así, la gestión de activos durante 2025 estará estrechamente ligada al comportamiento de las principales variables macroeconómicas, tanto en el frente interno como en el internacional.

Desarrollaremos en detalle estos temas a lo largo del informe.

PANORAMA GLOBAL

Durante el primer trimestre actualizamos las proyecciones económicas relacionadas con el crecimiento económico, de acuerdo con las estimaciones publicadas por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) en marzo de 2025. A nivel global el crecimiento económico alcanzó un 3,2% estimado al cierre del año anterior, para 2025 se espera que el crecimiento mundial sea aproximadamente del 3,1% y para 2026 bajó sus previsiones al 3,0%. (ver gráfica abajo).

Región	Crecimiento	Pronóstico		Diferencia DIC24	
	2024e	2025f	2026f	2025f	2026f
World	3.2	3.1	3.0	-0.2	-0.3
G20	3.3	3.1	2.9	-0.2	-0.3
United States	2.8	2.2	1.6	-0.2	-0.5
Euro area	0.7	1.0	1.2	-0.3	-0.3
Germany	-0.2	0.4	1.1	-0.3	-0.1
France	1.1	0.8	1.0	-0.1	0.0
Italy	0.7	0.7	0.9	-0.1	-0.3
Spain	3.2	2.6	2.1	-0.1	0.1
Japan	0.1	1.1	0.2	-0.6	-0.4
United Kingdom	0.9	1.4	1.2	-0.3	-0.1
Emerging Market and Developing					
China	5.0	4.8	4.4	0.1	0.0
India	6.3	6.4	6.6	-0.5	-0.2
Latin America and the Caribbean					
Brazil	3.4	2.1	1.4	-0.2	-0.5
Mexico	1.5	-1.3	-0.6	-2.5	-2.2
Colombia	1.8	2.7	2.8	0.0	0.1
Chile	2.4	2.1	2.0	-0.2	-0.1
Argentina	-1.8	5.7	4.8	2.1	1.0
Fuente: OCDE/MAR25					

Fuente: OCDE/MAR25

El crecimiento de la Eurozona cerró 2024 en un 0,7%, y para 2025 y 2026 se estima que será de 1,0% y 1,2%, respectivamente. Los resultados de 2024 y las estimaciones más bajas para 2025 se deben principalmente al débil desempeño proyectado para Alemania, la mayor economía de Europa, cuyo crecimiento en 2023 fue negativo, situándose en -1,0% y con resultados en 2024 en -0,2%. Para 2025 se espera un 0,4% y en 2026 1,1%. En cuanto a Japón, los resultados para 2024 fueron de 0,1%; sin embargo, se proyecta un crecimiento de alrededor del 1,1% para 2025 y 0,2% para 2026.

En la región, los resultados de crecimiento económico para Brasil se situaron en un 3,4% en 2024; para 2025 se prevé un crecimiento del 2,1%, mientras que para 2026 las expectativas son del 1,4%. **En el caso de Colombia, el cierre de 2024 fue de 1,8%, y se esperan mejores resultados para 2025 y 2026, con un crecimiento estimado de 2,7% y 2,8%, respectivamente.** Según la Encuesta de Opinión Financiera de la BVC y Fedesarrollo publicada en marzo de 2025, se pronostica un crecimiento del 2,6% para el año en curso y del 2,9% para 2026. El más reciente informe del Banco de la República

prevé un crecimiento del 2,6% para 2025 y del 3,4% para 2026, mientras que el Ministerio de Hacienda, en su Marco Fiscal de Mediano Plazo, pronostica un crecimiento entre de 2,6% para este año y cercano a 4,0% para 2026.

Las expectativas de crecimiento económico para México en 2025 y 2026 son de -1,3% y -0,6%, respectivamente. En el caso de Chile los pronósticos para 2025 y 2026 indican un crecimiento del 2,1% y 2,0%, respectivamente. En Argentina las expectativas para 2025 y 2026 son de 5,7% y 4,8%, respectivamente.

Las mejores expectativas de crecimiento económico para el 2024 las encabezan India y China con datos en niveles del 6,3% y 5,0%, respectivamente, mientras su crecimiento esperado para el 2025 podría alcanzar niveles del 6,4% y 4,8% y para el 2026 podrían alcanzar niveles del 6,6% y 4,4%, respectivamente.

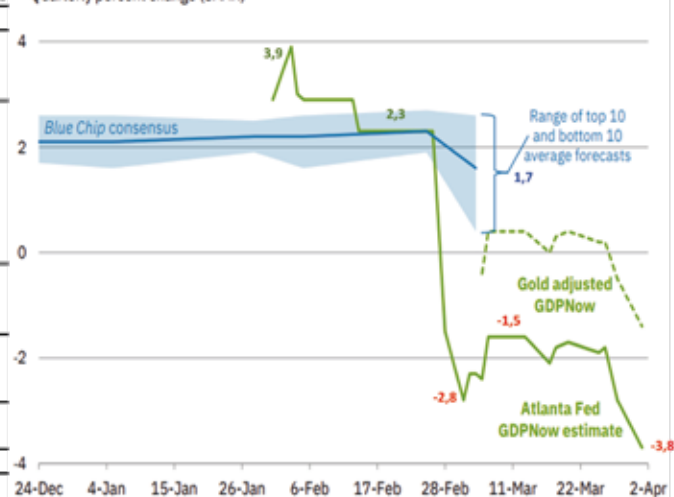
El panorama de crecimiento económico para Estados Unidos no es favorable en comparación con el informe anterior, ya que se proyecta que la economía norteamericana decrecerá alrededor del -3,8% en el primer trimestre de 2025.

PIB EE.UU.: Pronóstico [1T-2025 | -3.8%]

Evolution of GDP and components 2025q1	6-Mar	12-Mar	13-Mar	17-Mar	20-Mar	26-Mar	28-Mar	1-Apr
1-Personal consumption expenditures (PCE)	0,5	1,1	1,1	0,4	0,4	0,5	0,3	-0,6
2- PCE Goods**	-1,7	-0,5	-0,5	-0,7	-0,6	-0,6	-1,9	-3,9
3- PCE Services**	1,5	1,8	1,8	0,9	0,9	0,9	1,3	0,9
4-Gross Private Domestic Investment (GPDII)	4,7	7,2	7,2	7,2	9,5	8,8	8,6	6,7
5- Fixed Investment	2,2	3,8	3,8	3,7	5,4	5,3	6,2	4,4
6- Nonresidential	4,1	5,2	5,2	5,1	5,7	6,1	7,3	5,7
7- Equipment**	6,4	8,9	8,8	8,7	9,8	10,9	14,2	10,6
8- Intellectual Property Products**	5,4	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	4,7
9- Structures**	-2,0	-0,6	-0,3	-0,4	0,4	0,4	0,5	-0,4
10- Residential**	-3,9	-0,6	-0,6	-1,2	4,3	2,4	2,4	0,2
11-Government expenditures	1,8	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
12- Federal**	2,4	2,3	2,3	2,3	2,2	2,2	2,1	2,3
13- State and Local**	1,5	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9
14-Imports	13,7	15,9	15,9	15,8	16,9	16,9	22,3	20,2
15- Goods**	15,7	18,2	18,2	18,1	19,3	19,3	26,3	23,9
16- Services**	6,1	7,4	7,4	7,4	8,0	8,0	8,0	6,7
17-Exports	-0,3	1,9	1,9	1,9	2,8	2,8	3,1	0,8
18- Goods**	-1,7	1,2	1,2	1,1	2,3	2,4	2,8	-0,4
19- Services**	2,3	3,2	3,2	3,2	3,6	3,6	3,6	2,7
GDP Nowcast	-0,4	0,4	0,4	0,0	0,4	0,2	-0,5	-1,4

Fuente: FED Atlanta

Evolution of Atlanta Fed GDPNow real GDP estimate for 2025: Q1
Quarterly percent change (SAAR)



La expectativa de crecimiento económico de la Reserva Federal de los Estados Unidos, según el indicador conocido como GDPNow publicado por la FED de Atlanta, sugiere que el crecimiento del primer trimestre del año se ubicaría en -3,8%. Esta proyección contrasta con las expectativas de los agentes del mercado, quienes anticipan un crecimiento cercano al 1,7%. Esta diferencia se explica principalmente por el comportamiento del comercio exterior, caracterizado por un incremento en las importaciones y una reducción en las

exportaciones, lo que ha generado un déficit en la balanza comercial. En cuanto al gasto público, el componente de inversión en equipo es el que más contribuye a las proyecciones económicas del trimestre. Es relevante hacer seguimiento a estas estimaciones, ya que ofrecen una visión sobre los supuestos económicos que la Reserva Federal utiliza como base para sus decisiones de política monetaria.

El informe de la OCDE sugiere que la economía norteamericana podría crecer en el orden del 2,2% en el 2025 y el 1,6% para el 2026; sin embargo, esta estimación no incluye los posibles efectos del incremento en los aranceles que están desequilibrando la balanza comercial y que de mantenerse en el corto plazo, podrían hacer que Estados Unidos pudieran entrar en una desaceleración económica.

VISIÓN GENERAL: Proyecciones FED de la Reserva Federal de EE.UU.
I SEP Vs. DIC 2024

DIC 2024

Variable	Median ¹				
	2024	2025	2026	2027	Longer run
Change in real GDP	2.5	2.1	2.0	1.9	1.8
September projection	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8
Unemployment rate	4.2	4.3	4.3	4.3	4.2
September projection	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2
PCE inflation	2.4	2.5	2.1	2.0	2.0
September projection	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	2.8	2.5	2.2	2.0	2.0
September projection	2.6	2.2	2.0	2.0	2.0
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	4.4	3.9	3.4	3.1	3.0
September projection	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9

MAR 2025

Variable	Median ¹			
	2025	2026	2027	Longer run
Change in real GDP	1.7	1.8	1.8	1.8
December projection	2.1	2.0	1.9	1.8
Unemployment rate	4.4	4.3	4.3	4.2
December projection	4.3	4.3	4.3	4.2
PCE inflation	2.7	2.2	2.0	2.0
December projection	2.5	2.1	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	2.8	2.2	2.0	2.0
December projection	2.5	2.2	2.0	2.0
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	3.9	3.4	3.1	3.0
December projection	3.9	3.4	3.1	3.0

Fuente: BOARD OF GOVERNORS of the FEDERAL RESERVE SYSTEM

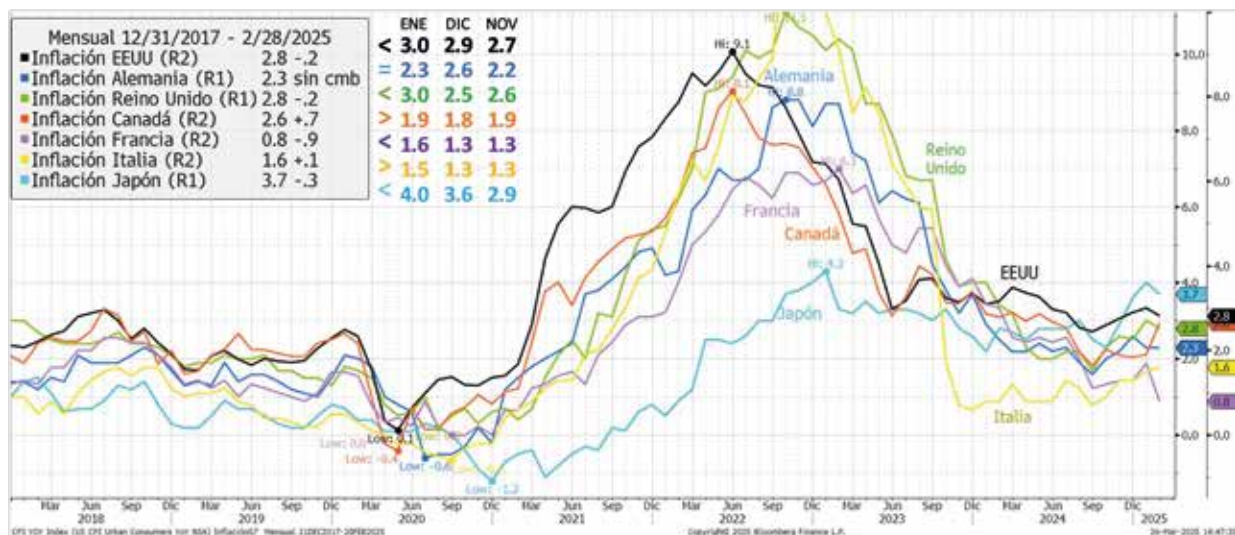
En el informe de política monetaria de marzo de 2025, la Reserva Federal señaló que la proyección de la tasa de desempleo podría cerrar el año en niveles cercanos al 4,4% (ver gráfica arriba). Este pronóstico se ve influenciado por la persistente incertidumbre económica que enfrenta Estados Unidos, marcada por presiones inflacionarias al alza, tensiones políticas internas y una política monetaria que se mantiene restrictiva, con tasas de interés sobre el 4,50%. Estas condiciones limitan el dinamismo económico y refuerzan las expectativas de desaceleración para el primer trimestre de 2025. En consecuencia, dichos factores también contribuyen a una mayor expectativa de desempleo. Cabe destacar que en diciembre se proyectaba una tasa ligeramente inferior del 4,3% para el mismo periodo.

Respecto a la trayectoria esperada de las tasas de interés en Estados Unidos para el 2025, las proyecciones de marzo se mantienen alineadas con las presentadas en diciembre de 2024, ubicándose en torno al 3,9%. Estas proyecciones coinciden con las expectativas del mercado, que prevén el primer recorte de 25 puntos básicos hacia junio o julio, seguido de una posible reducción adicional en septiembre u octubre. En cuanto al crecimiento económico, la Reserva Federal revisó a la baja su proyección para 2025, pasando de una expectativa del 2,1% publicada en diciembre a un 1,7% en la actualización más reciente, reflejando un panorama menos optimista para el desempeño económico del presente año.

En cuanto a la evolución de la inflación durante el primer trimestre del año, se evidenció un comportamiento mixto en la mayoría de las economías. Algunos países registraron correcciones y niveles de inflación inferiores a los observados en meses anteriores, resultado de políticas monetarias restrictivas. Por el contrario, otras economías experimentaron un repunte inflacionario, asociado a decisiones de recorte en las tasas de interés con el objetivo de reactivar el crecimiento económico.

En la gráfica “Inflación G7: Evolución Mensual” (ver abajo) se puede observar el comportamiento de la inflación en las principales economías que conforman el Grupo de los Siete (G7), cuyo peso político y económico es de gran relevancia a nivel global, al representar a las siete principales economías avanzadas. Los datos de inflación correspondientes al primer trimestre de 2025 muestran una dinámica heterogénea en comparación con el trimestre anterior.

INFLACIÓN G7: Evolución Mensual

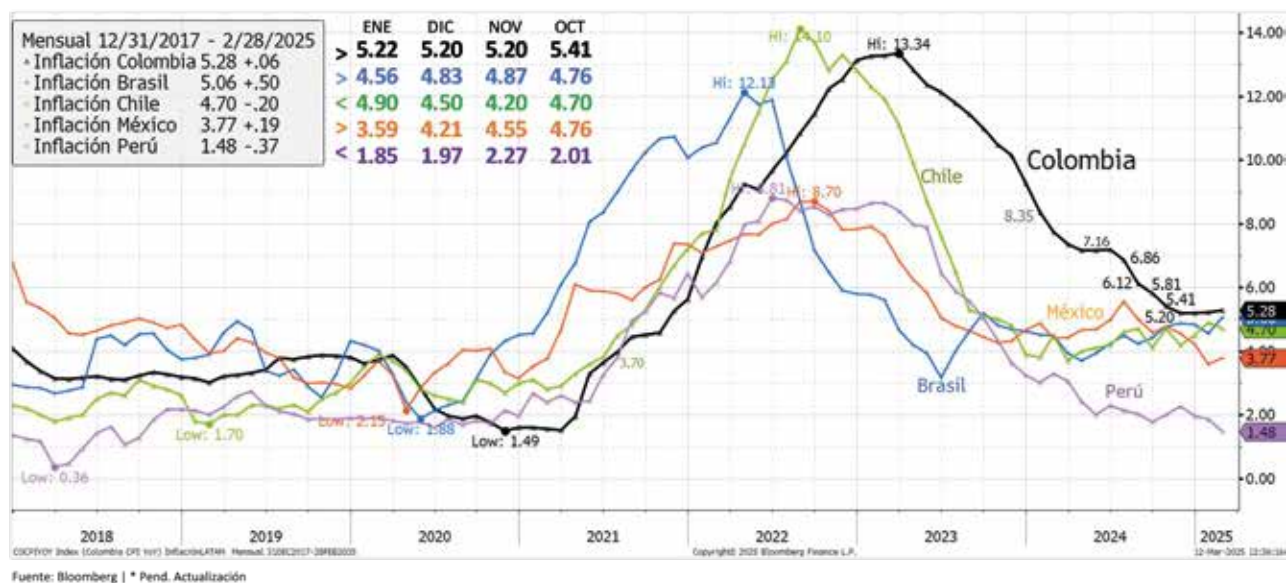


Fuente: Bloomberg | Fiduprevisora | * Dato Pendiente

El dato más reciente publicado por Japón situó la inflación en 3,7%, lo que representa un aumento de 10 puntos básicos frente al cierre del trimestre anterior. En Italia la inflación se ubicó en 1,6%, es decir, 30 puntos básicos por encima del trimestre previo. Canadá registró un nivel de 2,6%, con un incremento de 80 puntos básicos respecto al periodo anterior. En Reino Unido la inflación alcanzó el 2,8%, con una variación positiva de 30 puntos básicos. Por su parte, Estados Unidos reportó una inflación del 2,8% en febrero de 2025, lo que equivale a una disminución de 10 puntos básicos frente al cierre de 2024. En Alemania, la inflación pasó de 2,6% en el trimestre anterior a 2,3% en el primer trimestre de 2025, mientras que Francia registró una reducción de 50 puntos básicos, ubicándose en 0,8%.

En la región los resultados fueron mixtos en comparación con el trimestre anterior. **Brasil** tuvo una **variación positiva de 23 puntos básicos**, alcanzando una inflación de 5,06%. En Chile la inflación aumentó 20 puntos básicos, ubicándose en 4,70% frente al 4,50% registrado en diciembre. Por el contrario, México presentó una caída de 44 puntos básicos desde diciembre, al pasar de 4,21% a 3,77% en febrero de 2025. En Perú la inflación disminuyó en 49 puntos básicos durante el último trimestre. Las reversiones en la tendencia inflacionaria de Brasil y Chile se explican por los recortes en las tasas de interés implementados por sus bancos centrales en el segundo semestre de 2024, como una estrategia para estimular el crecimiento económico, que venía mostrando señales de estancamiento debido a las políticas monetarias restrictivas.

INFLACIÓN LATAM: Evolución



En Colombia el Banco de la República realizó el primer recorte de 25 puntos básicos a la Tasa de Política Monetaria (TPM) antes de finalizar 2023. Al cierre de 2024 la tasa se ubicó en 9,50%, tras el último recorte de 25 puntos básicos realizado en diciembre. Durante el primer trimestre de 2025 la tasa se ha mantenido en ese mismo nivel, debido a los resultados de inflación observados en diciembre, enero y febrero, los cuales se han estabilizado o han mostrado leves incrementos, pasando del 5,20% en noviembre de 2024 al 5,28% en febrero de 2025. Los resultados inflacionarios de 2024 en Colombia reflejaron una tendencia a la baja que se espera continúe en 2025, influenciada por el efecto de los altos tipos de interés. En los demás países de la región es probable que los niveles de inflación mantengan una trayectoria mixta, en respuesta a los recortes de tasas y a ajustes recientes en los precios.

En cuanto a las decisiones de política monetaria de los bancos centrales respecto a la tasa de intervención, utilizadas como herramienta para mitigar presiones inflacionarias, destaca el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), que sorprendió al mercado con un recorte de 50 puntos básicos en septiembre de 2024, superando las expectativas de la mayoría de los analistas, quienes proyectaban una reducción de solo 25 puntos básicos. En diciembre la FED ajustó nuevamente su tasa, llevándola a 4,50%, nivel con el que cerró el año. Durante el primer trimestre de 2025 la tasa se ha mantenido estable en ese mismo nivel, en un contexto de expectativas inflacionarias al alza para los próximos meses. Sin embargo, Estados Unidos enfrenta un panorama desafiante en materia de crecimiento económico, inflación y desempleo para 2025, con previsiones poco favorables. Para el resto del año se espera que la tasa se mantenga sin cambios hasta junio o julio, con probabilidades del 64% y 41%, respectivamente, de un recorte de 25 puntos básicos. El mercado también anticipa un segundo recorte de 25 puntos básicos entre septiembre y octubre (ver gráfica abajo).

POLÍTICA MONTERIA EE.UU.: Expectativas del Mercado.

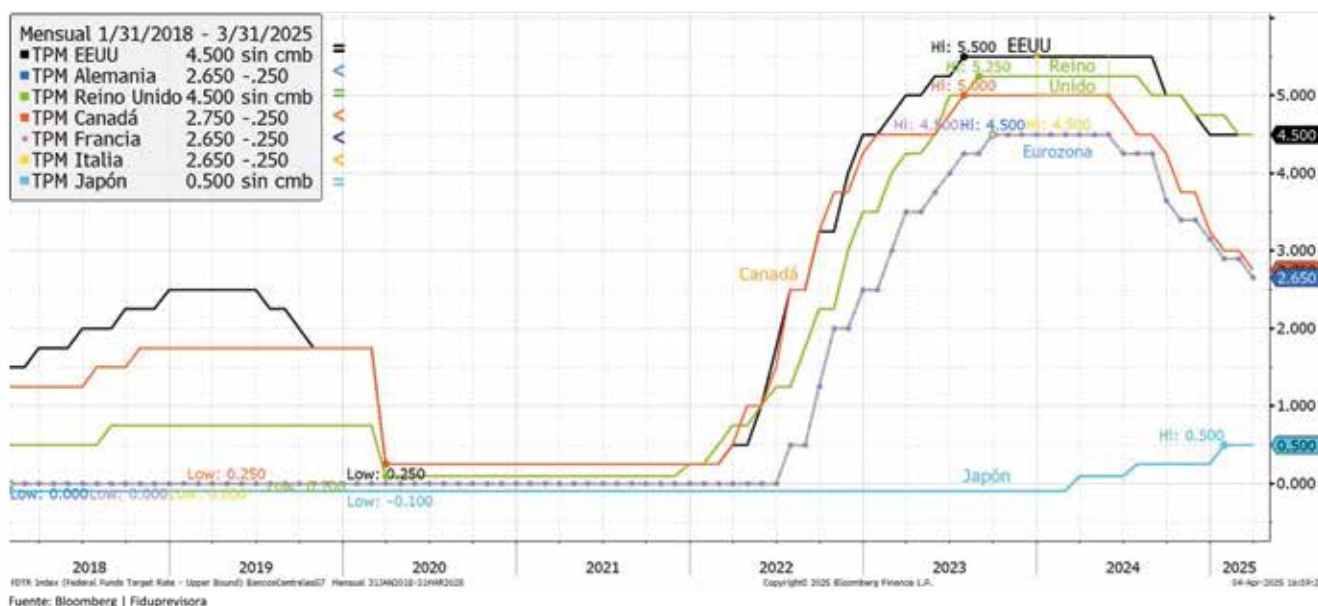
	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
07/05/2025				0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	16,7%	83,3%
18/06/2025	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	12,0%	64,7%	23,3%
30/07/2025	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	6,7%	41,4%	41,6%	10,3%
17/09/2025	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,3%	29,1%	41,5%	21,4%	3,6%
29/10/2025	0,0%	0,0%	0,0%	1,6%	13,3%	33,6%	34,2%	14,9%	2,3%
10/12/2025	0,0%	0,0%	0,8%	7,4%	23,3%	33,9%	24,7%	8,7%	1,2%
28/01/2026	0,0%	0,1%	2,0%	10,4%	25,3%	32,2%	21,7%	7,3%	1,0%
18/03/2026	0,0%	0,7%	4,5%	14,8%	27,3%	29,1%	17,4%	5,4%	0,7%
29/04/2026	0,1%	1,2%	5,8%	16,4%	27,6%	27,6%	16,0%	4,8%	0,6%
17/06/2026	0,3%	2,0%	7,6%	18,3%	27,6%	25,6%	14,0%	4,1%	0,5%
29/07/2026	0,4%	2,3%	8,3%	18,9%	27,4%	24,8%	13,4%	3,9%	0,5%
16/09/2026	0,5%	2,5%	8,6%	19,2%	27,4%	24,5%	13,1%	3,8%	0,4%
28/10/2026	0,4%	2,3%	8,1%	18,2%	26,6%	24,8%	14,1%	4,6%	0,7%
09/12/2026	0,6%	2,9%	9,1%	19,1%	26,5%	23,7%	13,2%	4,2%	0,7%

Fuente: CME Group

En Europa y Canadá los bancos centrales continuaron con los recortes en la Tasa de Política Monetaria (TPM). En la Eurozona el Banco Central Europeo recortó la tasa en 60 puntos básicos durante el tercer trimestre de 2024, disminuyéndola del 4,25% al 3,65%. En el cuarto trimestre realizó dos recortes adicionales, en octubre y diciembre, de 25 puntos básicos cada uno, llevando la tasa a 3,15%. Durante el primer trimestre de 2025 el Banco Central Europeo efectuó nuevos recortes en enero y marzo, ambos de 25 puntos básicos, situando la tasa en 2,65%. Estas decisiones parecen orientadas a estimular el crecimiento económico, dado el bajo dinamismo de la región, aunque los niveles recientes de inflación han llevado a una postura más cautelosa. Actualmente, la entidad busca mantener un equilibrio entre las presiones inflacionarias (que han mostrado señales de repunte) y el debilitamiento del crecimiento, producto de las condiciones financieras restrictivas aplicadas durante el año anterior. Por su parte el Banco Central de Canadá también redujo su tasa en 50 puntos básicos durante el tercer trimestre de 2024, ubicándola en 4,25%. Posteriormente, realizó dos recortes adicionales en el cuarto trimestre, en octubre y diciembre, de 50 puntos básicos cada uno, situando la tasa en 3,25%. Finalmente, en el primer trimestre de 2025, aplicó dos nuevos recortes de 25 puntos básicos en enero y marzo, alcanzando un nivel de 2,75%.

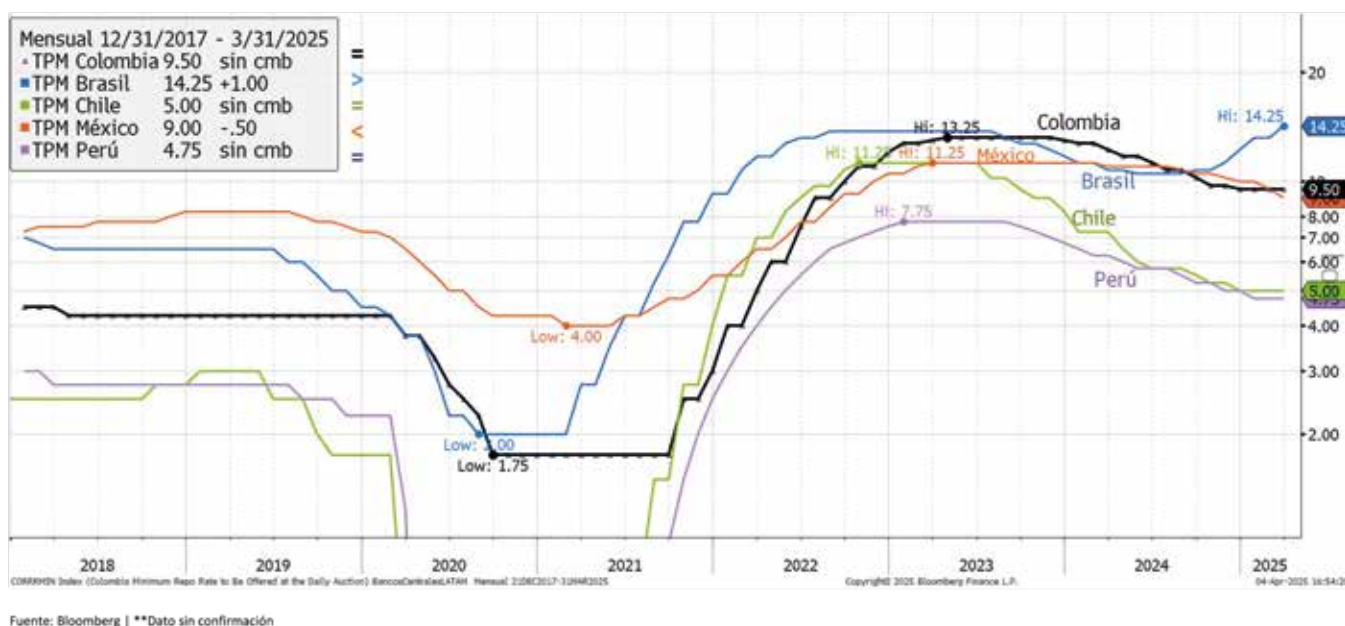
En cuanto a los demás países del G7, Reino Unido realizó un recorte de 25 puntos básicos en febrero con el objetivo de impulsar el crecimiento económico, dejando la tasa en 4,5%. No obstante, este nivel continúa siendo restrictivo en respuesta al repunte inflacionario registrado en el trimestre. Japón, por otro lado, que había cerrado 2024 con una tasa del 0,25%, decidió incrementarla en 25 puntos básicos en enero, ubicándola en 0,5% como medida de protección frente a la depreciación de su moneda.

TASA POLÍTICA MONETARIA G7: Evolución



En América Latina los bancos centrales de México y Perú tomaron decisiones de política monetaria durante el primer trimestre de 2025. Ambos países cerraron el cuarto trimestre de 2024 con tasas de 10,00% y 5,00%, respectivamente. Al cierre del primer trimestre, las tasas se ubicaron en 9,00% y 4,75%, reflejando recortes graduales. Por el contrario, Brasil continuó elevando su tasa como respuesta al aumento de la inflación. Cerró 2024 en 12,25% y culminó el primer trimestre de 2025 en 14,25%, tras aplicar dos incrementos de 100 puntos básicos en enero y marzo. Colombia y Chile, por su parte, mantuvieron sus tasas sin cambios desde el cierre del cuarto trimestre de 2024 hasta el final del primer trimestre de 2025, en 9,50% y 5,00%, respectivamente.

TASA POLÍTICA MONETARIA LATAM: Evolución

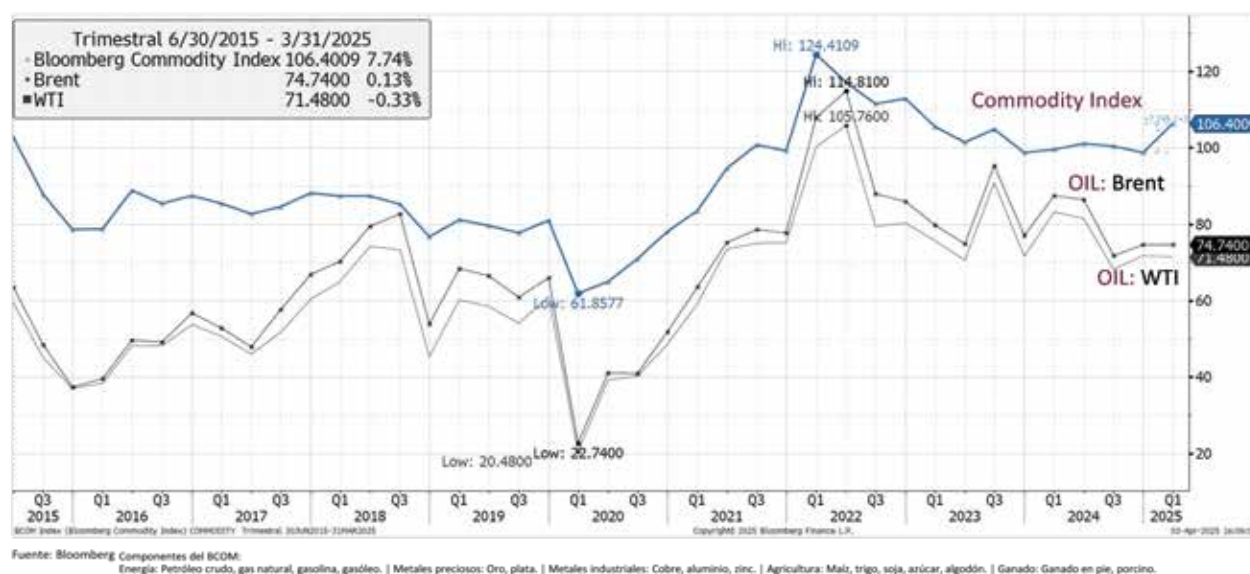


En Colombia el Banco de la República realizó un recorte de 50 puntos básicos en octubre y otro de 25 puntos básicos en diciembre, cerrando 2024 con una tasa del 9,50%. Esta decisión sorprendió al mercado, que anticipaba un recorte de 50 puntos básicos para diciembre, pero la estabilidad inflacionaria entre noviembre y diciembre justificó una postura más prudente. Para el primer trimestre de 2025 las expectativas apuntaban a una tasa estable en la primera reunión de la Junta en enero, mientras que se preveía una reducción hasta 9,25% al cierre del trimestre, considerando el cambio en la composición de la Junta del Banco de la República y las presiones del Gobierno para estimular la economía. Sin embargo, ante los resultados de inflación de enero y febrero (ligeramente superiores a la tendencia de los meses previos) y el crecimiento económico de enero, que superó las expectativas, la Junta decidió mantener la tasa en 9,50% en su reunión del 31 de marzo, al no percibir suficientes presiones para realizar un nuevo recorte.

Exceptuando a Brasil, el panorama regional para el primer trimestre de 2025 sugiere la posibilidad de que los bancos centrales continúen recortando sus tasas de intervención, tal como lo han venido haciendo desde 2023 y 2024, siempre que los datos de inflación sigan mostrando mejoras. Aunque aún no existen señales contundentes de preocupación por el débil desempeño económico en trimestres recientes, estos bancos deberán implementar medidas que favorezcan el crecimiento sin comprometer la estabilidad de precios, especialmente ante los recientes indicios de reversión inflacionaria.

En los próximos apartados, analizaremos el comportamiento de las principales materias primas (commodities) durante el último trimestre, incluyendo el desempeño del petróleo en las referencias Brent y WTI, así como el comportamiento del dólar a través del índice DXY.

COMMODITIES: Variación Trimestral Precios



El comportamiento de los precios de los principales commodities a nivel global, medido a través de un índice global de materias primas, evidenció un aumento durante el primer trimestre del año. Entre enero y marzo el indicador registró una variación del 7,74%, cerrando el trimestre en 106.40 puntos (ver gráfica, arriba).

Durante el mismo período **los precios del crudo para las referencias Brent y WTI** mostraron cambios leves. La referencia Brent presentó una variación de 0,13%, ubicando el precio del barril al cierre del trimestre en USD \$74,74, mientras que el WTI registró una variación de -0.33%, con un precio de cierre de USD \$71.48 por barril.

En cuanto al comportamiento de los precios de **los commodities (materias primas)**, persisten ciertas distorsiones entre la oferta y la demanda, lo que genera fluctuaciones importantes en sus precios. Estas variaciones obedecen en gran medida a las expectativas de crecimiento de las principales economías y al impacto de los conflictos geopolíticos. Sin embargo, las referencias de petróleo no evidenciaron fluctuaciones significativas durante el primer trimestre de 2025 en comparación con trimestres anteriores.

En lo referente a las divisas, el dólar se debilitó durante el trimestre. El índice DXY, que mide la fortaleza del dólar frente a otras monedas relevantes, registró una caída de aproximadamente -3,94% en el primer trimestre del año, situándose en 104,21 puntos (ver gráfica, abajo). En términos generales, este debilitamiento obedeció a factores de contexto interno, como decisiones en política arancelaria y preocupaciones sobre el crecimiento económico, cuyas proyecciones para el trimestre resultaron poco favorables.

DÓLAR- DXY : EUD-CAD-GBP



Por su parte, el euro mostró una apreciación del 4,46% frente al dólar, manteniéndose al cierre del trimestre en un rango de 1,08 euros por dólar. Este desempeño se explica por el debilitamiento del dólar y por los resultados positivos en materia de inflación y crecimiento económico en la eurozona.

A nivel mundial el panorama económico está marcado no solo por factores como el crecimiento, la inflación y las políticas monetarias, sino también por eventos como los

conflictos armados, que continúan dejando una huella negativa en la economía global. Un ejemplo de ello es la invasión de Rusia a Ucrania, que supera los 36 meses y sigue generando impactos económicos cada vez más evidentes. Adicionalmente, las sanciones impuestas por el G7 contra Rusia han alterado tanto la disponibilidad de bienes y servicios como el destino de los insumos producidos por ese país, cuya demanda se mantiene constante.

Las medidas arancelarias impulsadas por la administración de Donald Trump, dirigidas a más de 180 países dentro de los que destacan China, la Unión Europea, Vietnam, Taiwán, Japón, India y Corea del Sur, han tenido efectos significativos sobre la dinámica de los mercados financieros. Estas acciones, concebidas en un contexto de política proteccionista, han desencadenado respuestas recíprocas y tensiones comerciales prolongadas que han aumentado la percepción de riesgo entre inversionistas. Como resultado, la renta variable —tanto en Estados Unidos como en otras economías avanzadas y emergentes— ha mostrado una mayor volatilidad, con caídas abruptas seguidas de rebotes igualmente bruscos, reflejando la sensibilidad de los mercados ante decisiones de política comercial impredecibles.

La incertidumbre generada por los aranceles ha deteriorado las expectativas de crecimiento económico para Estados Unidos, afectando especialmente a sectores expuestos al comercio internacional, como el manufacturero y el tecnológico. Las cadenas de valor globales han tenido que ajustarse a nuevas condiciones menos favorables, lo cual ha generado presiones sobre márgenes empresariales.

Paralelamente, el fortalecimiento inicial del dólar frente a otras monedas (derivado en parte del atractivo de los activos estadounidenses como refugio) ha comenzado a revertirse. La volatilidad y el deterioro de los fundamentos económicos han provocado una creciente aversión al riesgo y una progresiva pérdida de confianza en la solidez de la economía estadounidense, debilitando así al dólar en los mercados cambiarios. Este comportamiento también se explica por la expectativa de que la Reserva Federal adopte una política monetaria más dovish en los próximos meses en respuesta a señales de enfriamiento económico, política que podría llegar hasta mitad de año con el primer recorte de 25 puntos básicos.

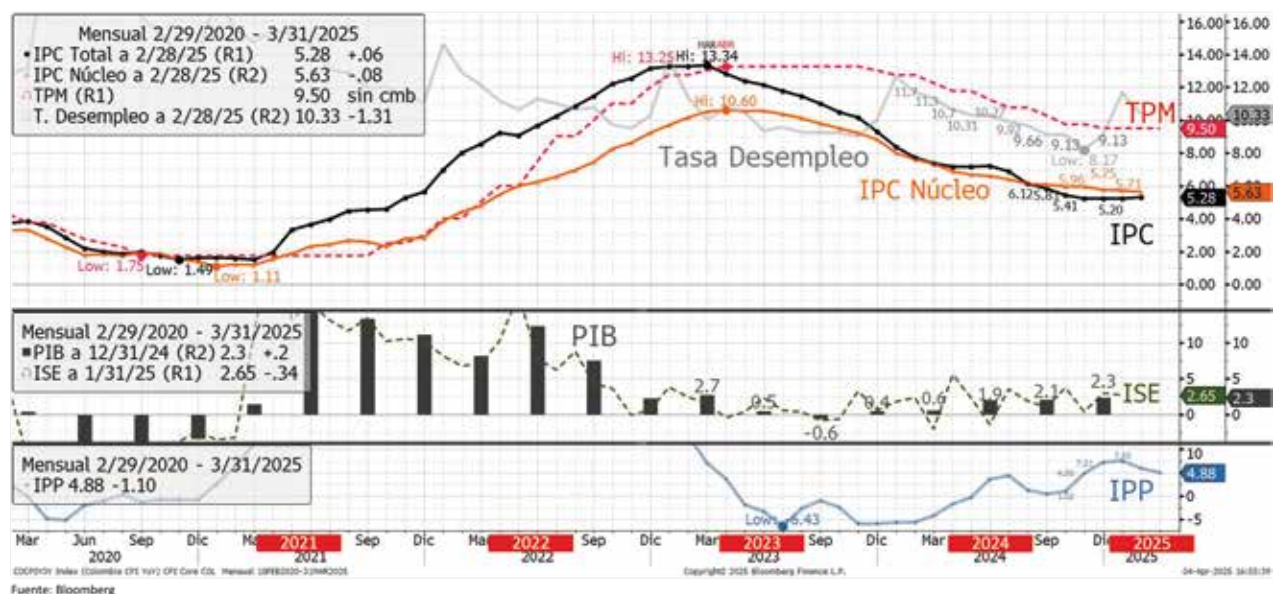
Finalmente, estas dinámicas han reavivado el debate sobre una posible recesión en Estados Unidos como consecuencia al posible impacto de las medidas arancelarias de Trump cuyas primeras mediciones revelan un fuerte deterioro en las expectativas de crecimiento económico del primer trimestre del año. En este contexto, las medidas arancelarias han dejado de ser un instrumento de presión bilateral para convertirse en un factor sistémico con implicaciones directas sobre la estabilidad económica global.

PANORAMA LOCAL

En el ámbito local los principales acontecimientos económicos siguen estrechamente ligados a las decisiones del Banco de la República en su esfuerzo por controlar la inflación a través de la Tasa de Política Monetaria (TPM). Como se mencionó anteriormente, el Emisor efectuó dos recortes en el cuarto trimestre de 2024: uno de 50 puntos básicos en octubre y otro de 25 puntos básicos en diciembre, llevando la tasa al 9,50%. Durante el primer trimestre de 2025, el Banco decidió mantener la TPM en ese mismo nivel, pese a que el mercado anticipaba un recorte en marzo, de 25 o incluso 50 puntos básicos. Esta decisión se tomó en un contexto donde la inflación cerró 2024 en 5,20% y presentó un leve repunte hasta 5,28% en febrero, desviándose de las expectativas de una desaceleración más sostenida. Entre los factores que influyeron en esta postura se encuentran el aumento del salario mínimo en 9,54% y el sólido comportamiento del Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) en enero, que reflejó una mayor actividad económica de lo esperado. Según las estimaciones del mercado, el primer recorte de la tasa en 2025 podría materializarse en junio, con una reducción de 75 puntos básicos, lo que llevaría la TPM al 8,75%.

La variación interanual del IPC alcanzó en febrero de 2025 un nivel del 5,28%, levemente superior en comparación con los datos del cuarto trimestre de 2024. La inflación núcleo, que excluye alimentos y energía, ha mostrado una evolución favorable, es decir, ha continuado disminuyendo tras alcanzar su punto máximo en abril de 2023. El dato más reciente de inflación núcleo se situó en 5,63% (ver gráfica abajo).

VARIABLES COLOMBIA: IPC/NÚCLEO -TPM -DESEMPLEO I IPP-PIB, ISE



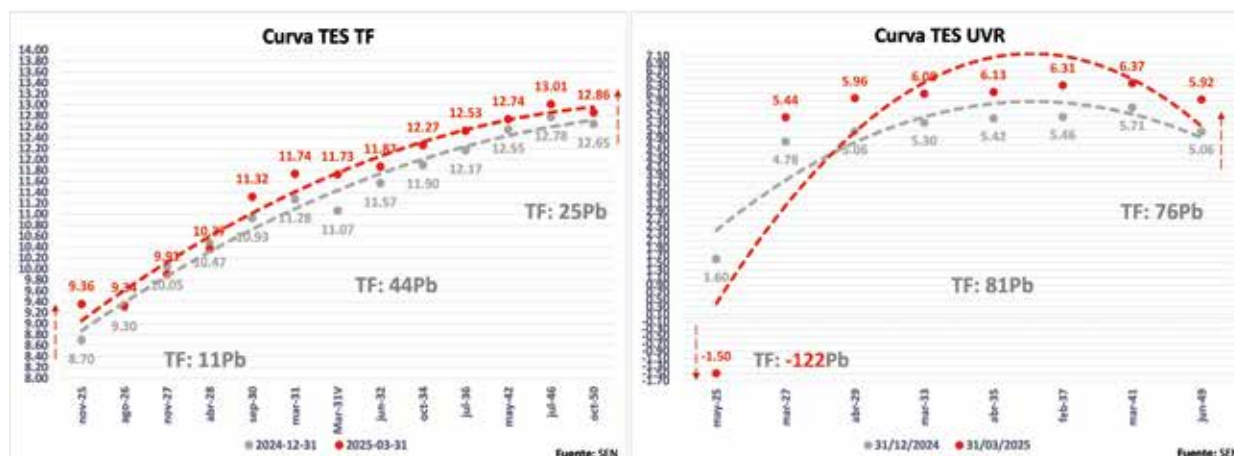
La revisión proporcionada por el Banco de la República sobre el comportamiento inflacionario de bienes y servicios permite concluir que el componente correspondiente a bienes muestra una tendencia a la baja en su variación interanual. Por su parte, el rubro de servicios revela un resultado ligeramente superior en comparación con los meses anteriores, principalmente debido a actividades y consumos asociados al cierre e inicio de año, con incrementos porcentuales en alojamiento, transporte y viajes.

Con base en las expectativas de inflación para el cierre del trimestre, se proyecta que la inflación de marzo se ubique por debajo del dato de febrero; se propone un rango entre 5,16% y 5,22%, con una mediana esperada de 5,19%. **Para cierre del 2025 se pronostica que la inflación alcance niveles del 4,4% y para cierre del 2026 la inflación estará más cerca del rango meta y podría alcanzar niveles del 3,3%.**

Durante el primer trimestre los activos de renta fija presentaron un comportamiento mixto. Entre enero y febrero se observaron valorizaciones, impulsadas por expectativas de recortes en la tasa de política monetaria. Sin embargo, en marzo las condiciones sociopolíticas del país generaron una fuerte presión sobre el mercado, provocando desvalorizaciones que afectaron el desempeño acumulado del trimestre. Los títulos TES tasa fija registraron un incremento promedio de aproximadamente 11 puntos básicos en el tramo corto de la curva, lo que podría reflejarse en un ajuste negativo en la rentabilidad de los portafolios de corto plazo. En el tramo medio, las tasas aumentaron en promedio 44 puntos básicos, mientras que en el tramo largo se evidenció un alza cercana a los 25 puntos básicos (ver gráfica abajo).

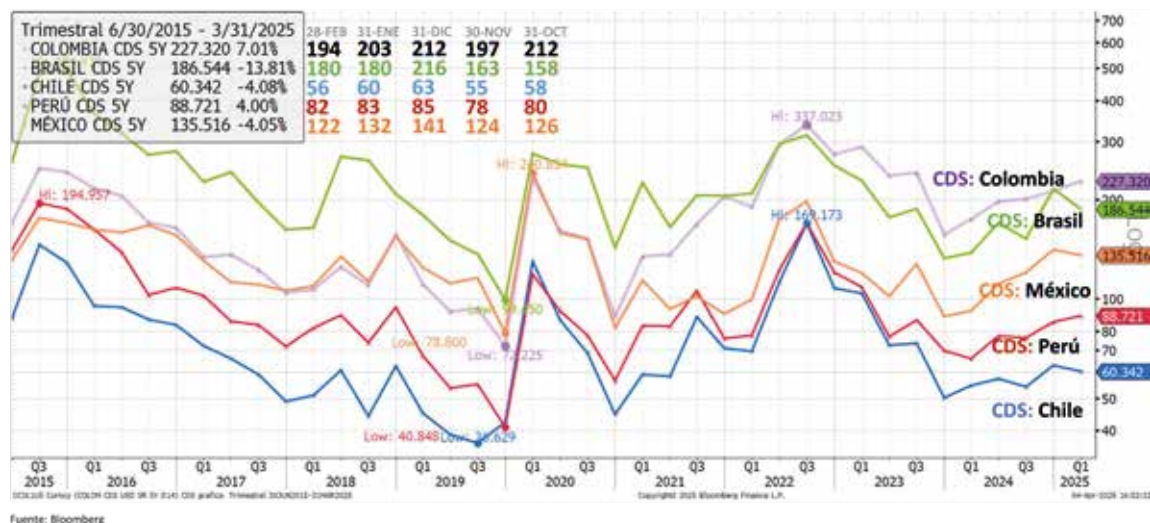
Por su parte, los títulos indexados a la UVR experimentaron caídas en las rentabilidades en el tramo corto de la curva, con una reducción de -122 puntos básicos. En el tramo medio, estos títulos aumentaron en promedio 81 puntos básicos durante el primer trimestre, mientras que en el tramo largo las tasas ascendieron cerca de 76 puntos básicos (ver gráfica abajo).

DEUDA PÚBLICA: TES Tasa Fija UVR



En materia de riesgo país, medido a través de los Credit Default Swaps (CDS), se observó que durante el primer trimestre del año las primas de riesgo en la región mostraron un comportamiento mixto. (ver gráfica abajo).

RIESGO PAÍS: LATAM – CDS



Particularmente en Colombia la prima de riesgo presentó un incremento durante el trimestre. El CDS a 5 años cerró en 227,320 puntos básicos, lo que representa un aumento aproximado del 7,01% en comparación con el trimestre anterior. En el resto de la región, el comportamiento de los CDS fue mayormente negativo. Brasil registró la mayor reducción con una variación de -13,81%. Por su parte, los demás países presentaron variaciones menores al -4%. Perú, al igual que Colombia, mostró una variación positiva del 4% en su CDS.

En la gráfica abajo podemos ver el comportamiento del tipo de cambio:

DIVISAS: USD/COP I LATAM



El peso colombiano mostró una revaluación durante el primer trimestre de 2025, con una variación del 5,33%, lo que implica una apreciación de 222,86 pesos frente al dólar, al pasar de 4.405,77 pesos colombianos por dólar al cierre del trimestre anterior a 4.182,91 pesos por dólar. Las expectativas de crecimiento económico, así como una inflación estable, pueden ser factores determinantes en el fortalecimiento de la moneda local.

El dato más reciente del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) con corte a enero de 2025 evidenció que la producción de bienes y servicios creció un 2,65%, reflejando un desempeño inferior al registrado al cierre del cuarto trimestre de 2024. Cabe destacar que en noviembre de 2024 el ISE creció un 0,40%, y en diciembre se recuperó hasta un 2,99%. En cuanto al tipo de actividad, en el mes de enero tanto las actividades secundarias como las terciarias presentaron un desempeño positivo, con crecimientos de aproximadamente 0,51% y 3,89%, respectivamente. Por su parte, el sector primario (agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca) mostró una variación negativa cercana al -0,13%. Estos resultados reflejan un crecimiento sostenido desde julio, principalmente en el sector terciario (con aportes relevantes de la administración pública, defensa y comercio), mientras que la industria manufacturera presentó mejoras en diciembre y enero tras haber registrado niveles bajos o negativos, producto de la baja demanda en el sector vivienda, afectado por las altas tasas de interés.

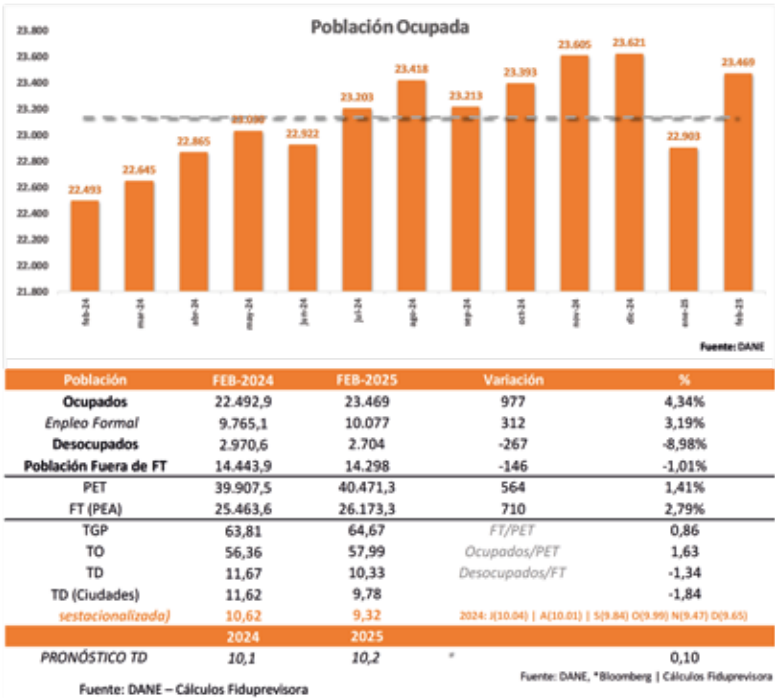
PUBLICACIONES DANE: Indicador de Seguimiento a la Economía – ISE



El ISE es un índice sintético cuyo fin es proporcionar una medida de la evolución de la actividad real de la economía en el corto plazo.

Respecto al mercado laboral el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) publicó los datos preliminares correspondientes a febrero. **La Tasa de Desempleo (TD) se ubicó en 10,33% a nivel nacional, mientras que en las principales ciudades fue del 9,78%.**

EVOLUCIÓN MERCADO LABORAL



La población ocupada aumentó en cerca de 977 mil personas, donde el empleo formal creció alrededor del 3,19% que representa un crecimiento de cerca de 312 mil personas entre febrero de 2024 y febrero de 2025. En este mismo periodo, el número de personas desocupadas se redujo en aproximadamente 8,98%, que representa cerca de 267 mil personas que salieron de este rubro.

En resumen, el panorama económico local durante el primer trimestre de 2025 estuvo marcado por una combinación de señales mixtas. A pesar de la estabilidad en la Tasa de Política Monetaria (TPM) y un entorno inflacionario que comienza a ceder

gradualmente, persisten desafíos asociados al comportamiento de los mercados financieros, la incertidumbre sociopolítica y la evolución de los precios de los activos de renta fija.

El comportamiento de la curva de rendimientos —tanto en TES tasa fija como en títulos indexados a la UVR— reflejó el impacto de factores internos y externos, desplazándose hacia arriba en todos sus tramos. Esto generó desvalorizaciones que condicionaron el desempeño de los portafolios. No obstante, las proyecciones de inflación en descenso, junto con una eventual flexibilización de la política monetaria hacia la segunda mitad del año, abren espacio para una recuperación progresiva en las valoraciones de los activos. Adicionalmente, la apreciación del peso colombiano, el repunte de la actividad económica en sectores clave como los servicios y la mejora gradual del mercado laboral ofrecen señales alentadoras de resiliencia en la economía. La reducción del desempleo, acompañada de un aumento en la población ocupada formal, refuerza la expectativa de un entorno más favorable para el consumo y la inversión interna.

Hacia los próximos trimestres, se anticipa que la inflación continúe su trayectoria descendente, acercándose al rango meta del Banco de la República, mientras que la TPM podría ajustarse progresivamente hasta cerrar el año en torno al 8,0% o incluso por debajo. Bajo este escenario, y considerando un crecimiento económico proyectado entre 2,5% y 2,6%, se espera una mejora gradual en las condiciones para la rentabilidad de los portafolios, especialmente en el segundo semestre del año.

VICEPRESIDENCIA DE INVERSIONES

Dirección de Estudios Económicos

MAR-2025

INFORMACIÓN IMPORTANTE: las estimaciones futuras, cálculos y/o proyecciones, son estrictamente indicativas y están basados en asunciones o en condiciones de mercado, las cuales pueden cambiar debido a que están sujetas a variaciones, diversos riesgos e incertidumbres que nos impiden asegurar que los mismos resultarán correctas o exactas, o que la información, interpretaciones y conocimientos en los que se basan resultarán válidos. En ese sentido, los resultados reales pueden diferir sustancialmente de las proyecciones futuras acá contenidas, razón por la cual el uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad del usuario y no constituye una oferta, ni una demanda en firme, para la realización de transacciones con la Fiduciaria o con Terceros.

Este informe es realizado por la Oficina de Estudios Económicos, Financieros y de Mercados de la FIDUPREVISORA S.A. y en ningún caso debe considerarse o interpretarse como una asesoría, recomendación o sugerencia por parte de la Entidad 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 de exclusiva responsabilidad del usuario, donde los valores tasas de interés y demás datos de carácter financiero y económico que allí se encuentren, son puramente informativos y no constituyen una oferta, ni una demanda en firme, para la realización de transacciones con la fiduciaria o con terceros. En adición, la información registrada no vincula la posición de la Entidad, pues representa la perspectiva de los analistas y por lo tanto la exonera de responsabilidad alguna, en el sentido que no es responsable por el contenido y veracidad de la información publicada, dado que la misma se obtiene de fuentes externas.

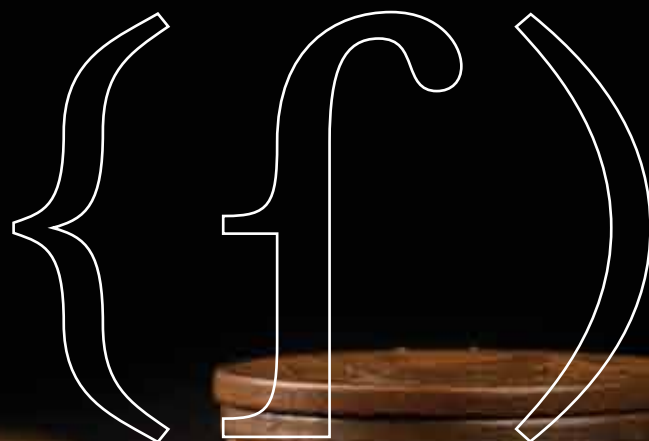
Las obligaciones de la sociedad administradora de los fondos de inversión colectiva relacionadas con la gestión del portafolio son de medio y no de resultado. Los dineros entregados por los inversionistas a la cartera colectiva no son depósitos, ni generan para la sociedad administradora las obligaciones propias de una institución de depósito y no están amparados por el seguro de depósito del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras FOGAFIN, ni por ninguno otro esquema de dicha naturaleza.

La inversión en los fondos de inversión colectiva está sujeta a los riesgos de inversión, derivados de la evolución de los precios de los activos que componen el portafolio de la respectiva cartera colectiva.

“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 o a las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen”

“Defensoría del Consumidor Financiero: Dr. JOSÉ FEDERICO USTÁRIZ GÓNZALEZ. Carrera 11 A No 96-51 - Oficina 203, Edificio Oficity en la ciudad de Bogotá D.C. PBX 6108161 / 6108164, Fax: Ext. 500. E-mail: defensoriafiduprevisora@ustarizabogados.com de 8:00 am - 6:00 pm, lunes a viernes en jornada continua”. Las funciones del Defensor del Consumidor son: Dar trámite a las quejas contra las entidades vigiladas en forma objetiva y gratuita. Ser vocero de los consumidores financieros ante la institución. Usted puede formular sus quejas contra la entidad con destino al Defensor del Consumidor en cualquiera agencia, sucursal, oficina de corresponsalía u oficina de atención al público de la entidad, asimismo tiene la posibilidad de dirigirse al Defensor con el ánimo de que éste formule recomendaciones y propuestas en aquellos aspectos que puedan favorecer las buenas relaciones entre la Fiduciaria y sus Consumidores. Para la presentación de quejas ante el Defensor del Consumidor no se exige ninguna formalidad, se sugiere que la misma contenga como mínimo los siguientes datos del reclamante: 1. Nombres y apellidos completos 2. Identificación 3. Domicilio (dirección y ciudad) 4. Descripción de los hechos y/o derechos que considere que le han sido vulnerados. De igual forma puede hacer uso del App “Defensoría del Consumidor Financiero” disponible para su descarga desde cualquier Smartphone, por Play Store o por App Store.

**DIRECCIÓN DE
INVESTIGACIONES
ECONÓMICAS**



**ENE
FEB
MAR
2025**

www.fiduprevisora.com.co



Fiduprevisora



@Fiduprevisora



@Fiduprevisora