

Perspectivas Económicas

Navegando la nueva era Trump y el inicio del período pre-electoral

Abril de 2025

Credicorp Capital Macro Research



Economía Global

Lo único cierto es una incertidumbre inusual. A la espera de decisiones finales para evaluar los impactos potenciales, aunque daño ya se ha hecho

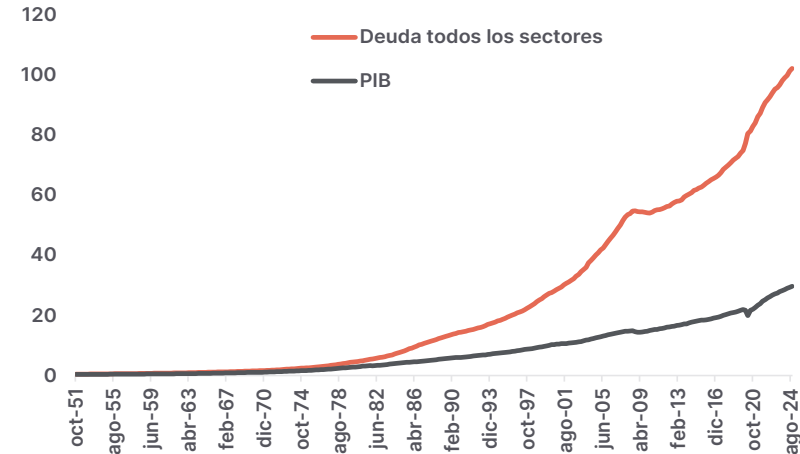
Aranceles Trump: una serie de TV con muchas temporadas y sin un final cercano aparente (y, ¿un final feliz?)

Medidas arancelarias

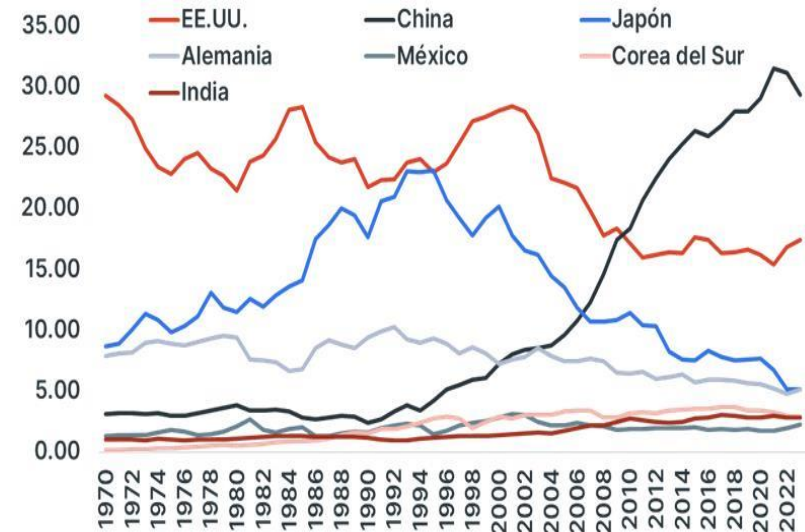
Fecha efectiva	Países objetivo	Tasa arancelaria	Bienes objetivo
4-mar-25	Canadá y México	25%, pero 10% para energía canadiense	Mayoría de los bienes están sujetos al arancel, aunque el 2-abr se estableció una excepción: aquellos que cumplan con las reglas de origen del T-MEC estarán exentos del 25% si al menos el 20% de su contenido proviene de EE.UU.
12-mar-25	Principales exportadores	25%	Acero, aluminio. La UE respondió (9-abr) a estos aranceles anunciando tarifas que oscilarían entre el 10% y el 25%. Estas medidas, que afectarían a una variedad de productos —aún no completamente definidos— como soja, diamantes, productos agrícolas, aves de corral y motocicletas, entrarían en vigor en dos fases: algunas en may-25 y otras en dic-25
2-abr-25	Todos	25%	Automóviles
8-abr-25	China	145%	Todos. China respondió con arancel de 125%
9-abr-25	Todos excepto China, Canadá y México	10%	Trump impuso aranceles recíprocos a cada país, pero estableció una pausa de 90 días antes de que entren plenamente en vigor. Transcurrido ese plazo, las tarifas podrían reactivarse o ajustarse según la respuesta de cada nación
3-may-25	Todos	25%	Autopartes
nov-25	Principales exportadores	No especificado	Cobre

Fuente: Gobierno EE.UU., Refinitiv, Credicorp Capital

Deuda total vs PIB EE.UU. (USD BB)

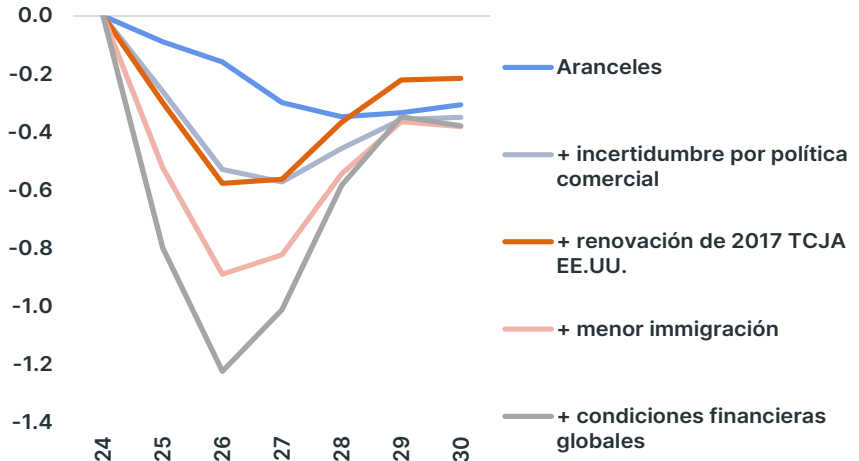


Evolución de las manufacturas a nivel global (%)

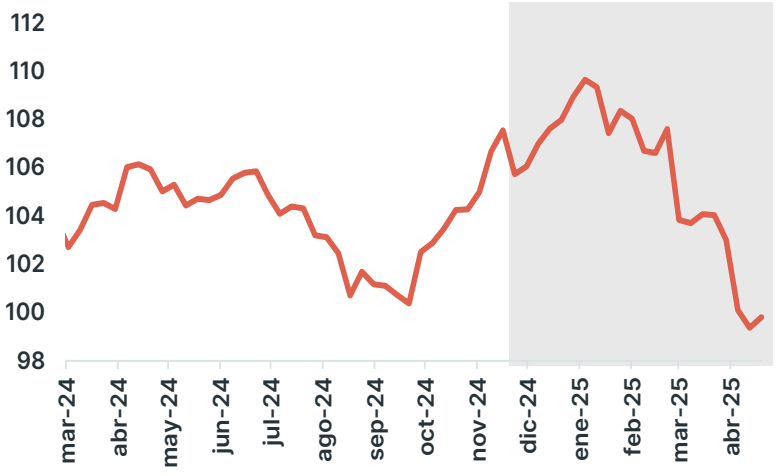


En pocas semanas hemos pasado del escenario de i) 'excepcionalismo' de EE.UU., a uno de ii) 'make the rest of the world great again', hasta el de iii) posible estanflación y riesgos *a la Covid*; ahora, iv) en uno de alivio parcial

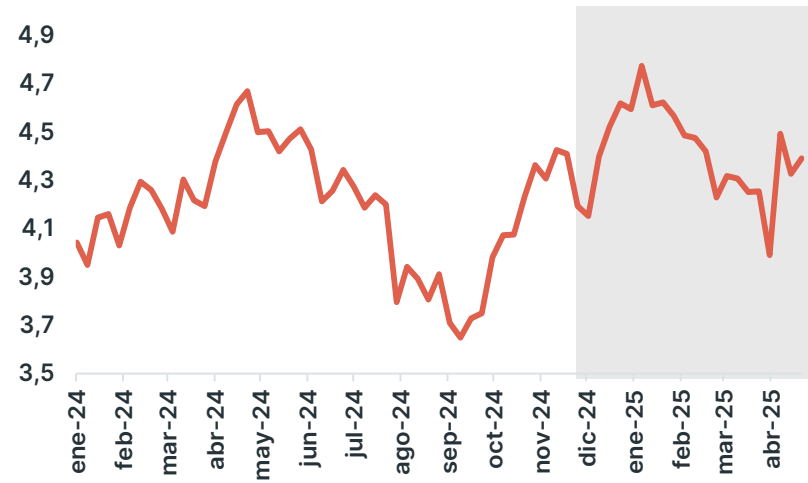
PIB Mundial - Escenario alternativo FMI (% desvío frente al base)



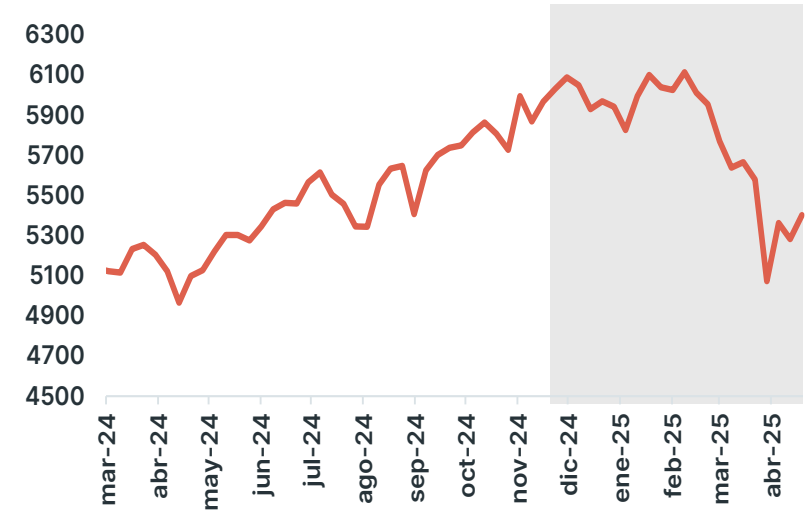
Índice global del dólar (DXY)



Bonos del Tesoro 10Y (%)

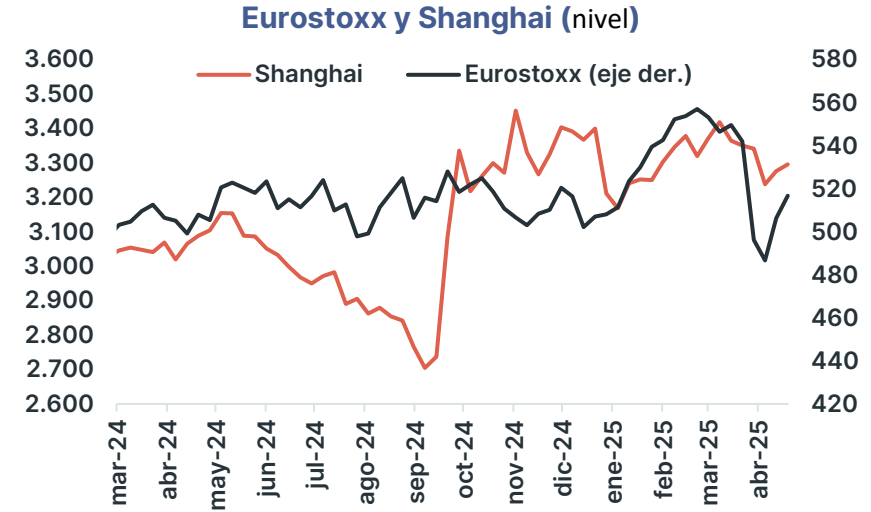
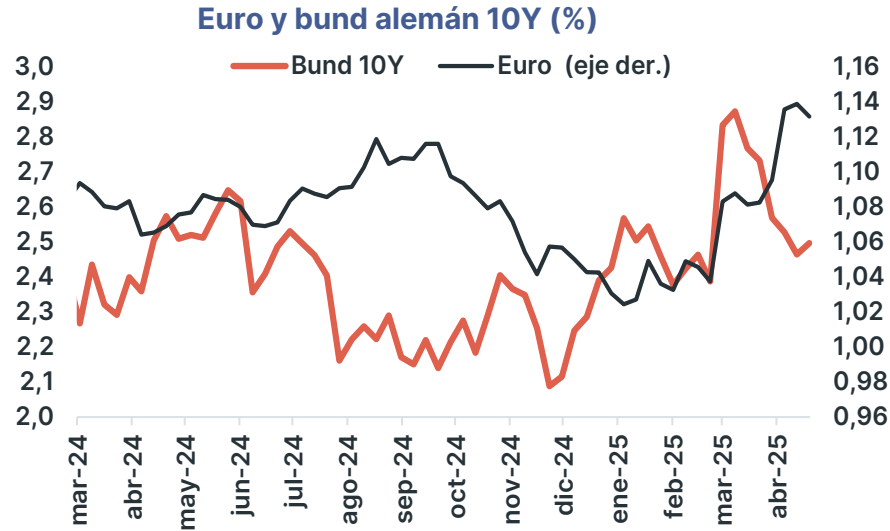


S&P500 (nivel)

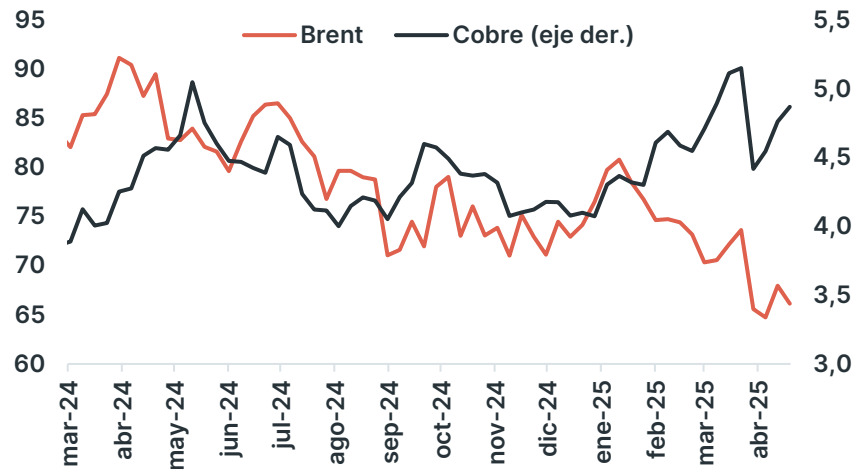


Fuente: FMI, Refinitiv, Credicorp Capital.

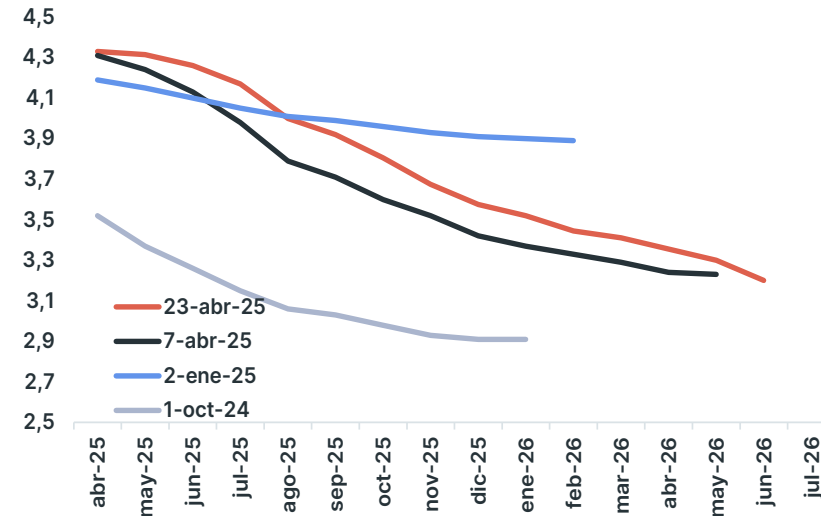
Se siguen produciendo fuertes ajustes en las expectativas sobre la Fed, aunque el escenario está lejos de ser claro



Petróleo Brent (USD/bi) y precio del cobre (USD/lb)



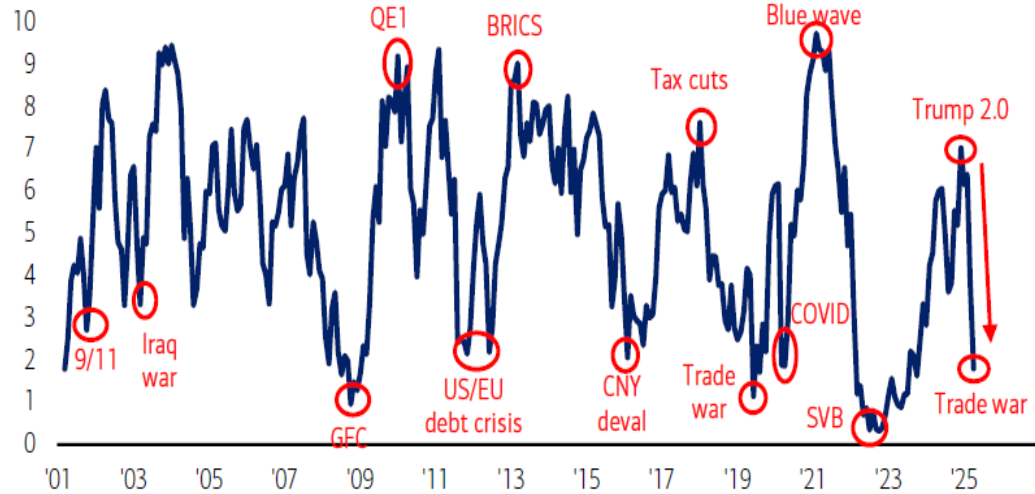
Tasa de política de la FED implícita en el mercado (%)



Fuente: Refinitiv, Credicorp Capital.

Con todo, el nerviosismo de los mercados se ha elevado significativamente con los mayores riesgos de recesión...

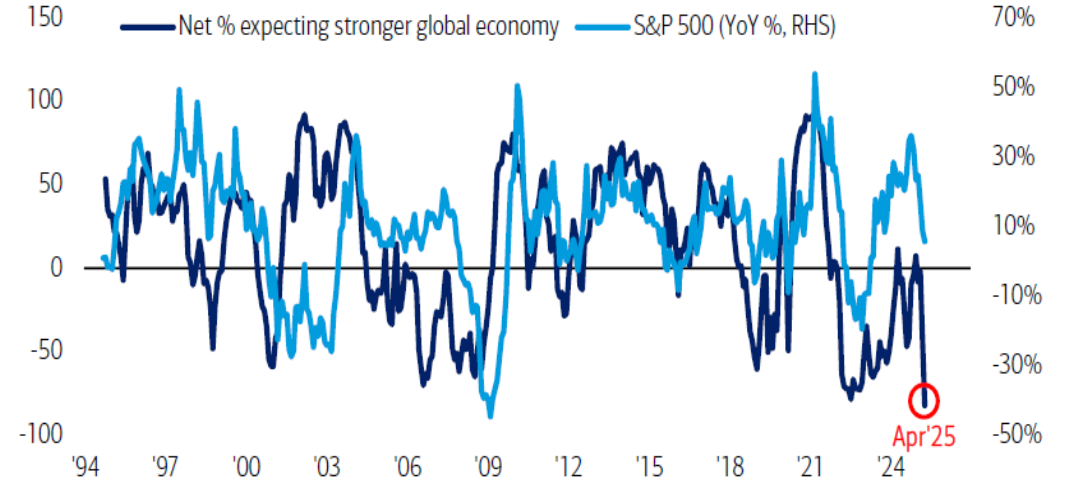
Actualmente, el mercado refleja el 5° nivel de sentimiento más bajo de la historia de la encuesta, sólo detrás de 2001, 2009, 2019 y 2022 (nivel)



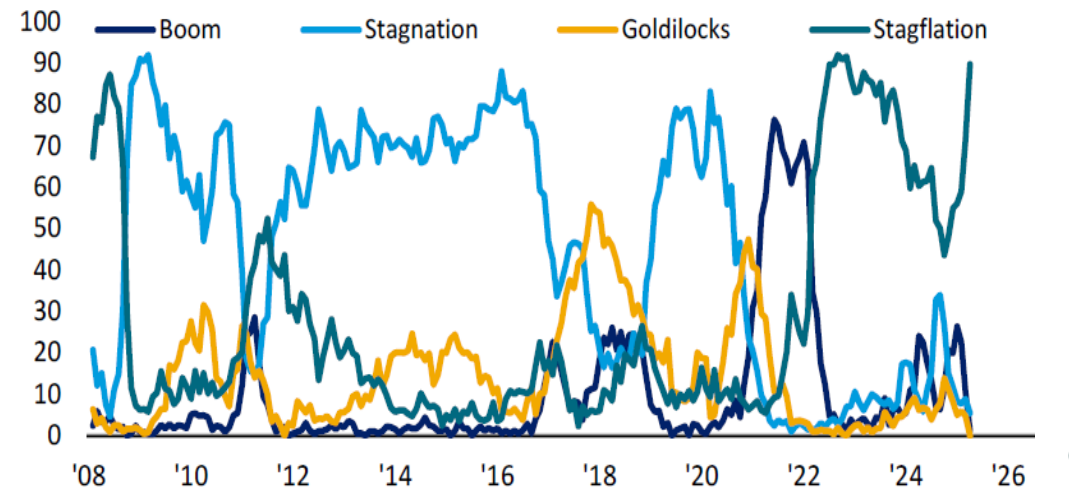
Expectativas de inflación y tasas cortas en 12 meses (%)



Expectativas de crecimiento mundial caen a su nivel más bajo en 30 años (%)

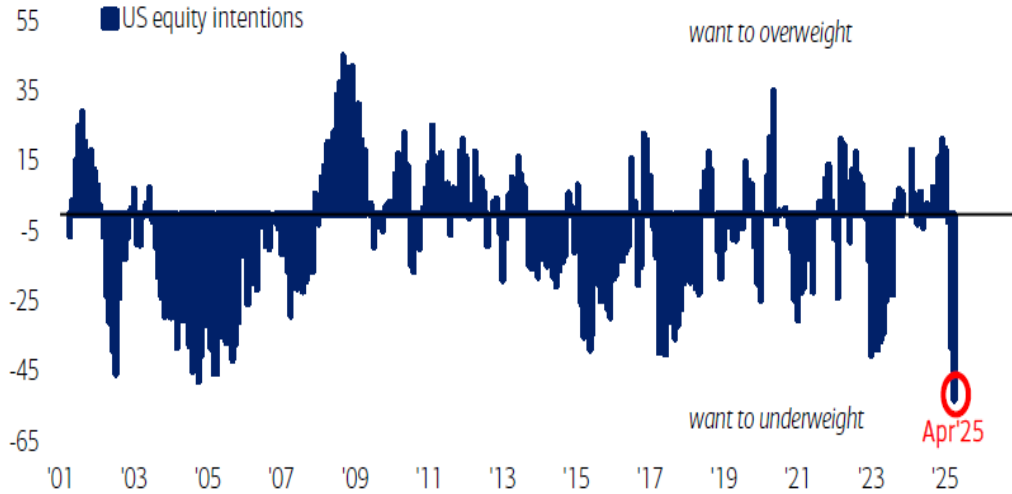


Expectativas para la economía global a 12 meses (%)

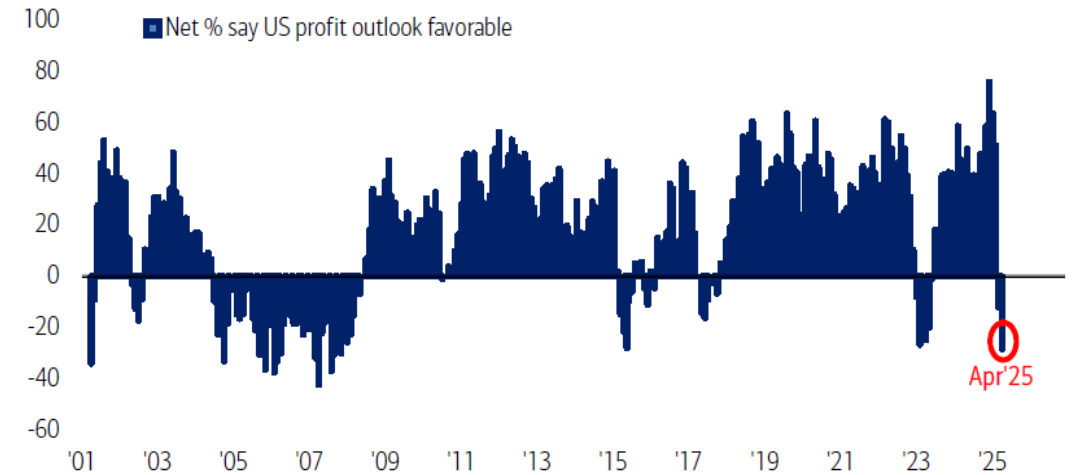


... mientras que, por ahora, parece imperar el denominado '*sell America trade*', algo inusual históricamente

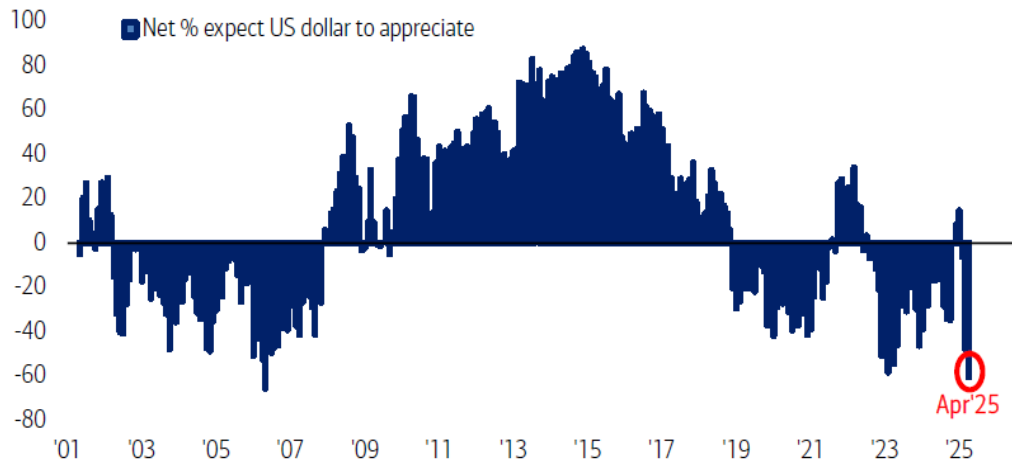
Número récord de inversionistas buscando recortar exposición de acciones de US (%)



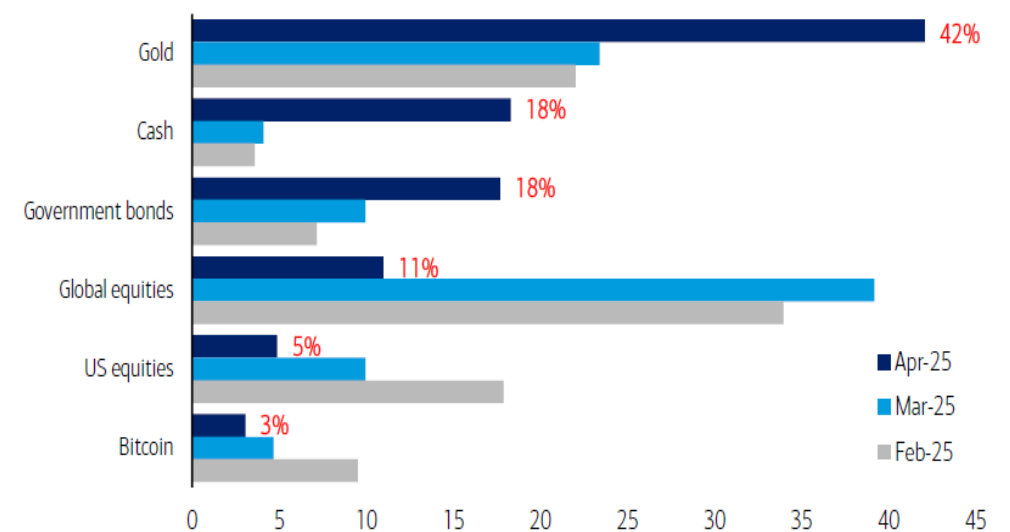
Perspectivas sobre las ganancias corporativas en EE.UU. (%)



Las mayores expectativas de depreciación del USD desde 2006 (%)



Activos con mejor rendimiento esperado en 2025 (%)



El FMI ajustó de manera relevante sus estimaciones de crecimiento para este año. Los riesgos se mantienen elevados. China es clave.

Actualización de proyecciones económicas FMI

PROYECCIONES DE CRECIMIENTO 2024-2026

	Proyecciones abr-25			Cambios vs proyección de ene-25	
	2024	2025	2026	2025	2026
	Mundo	3.3	2.8	3.0	↓ -0.5
Economías desarrolladas	1.8	1.4	1.5	↓ -0.5	↓ -0.3
EE.UU.	2.8	1.8	1.7	↓ -0.9	↓ -0.4
Zona Euro	0.9	0.8	1.2	↓ -0.2	↓ -0.2
Alemania	-0.2	0.0	0.9	↓ -0.3	↓ -0.2
Francia	1.1	0.6	1.0	↓ -0.2	↓ -0.1
Italia	0.7	0.4	0.8	↓ -0.3	↓ -0.1
España	3.2	2.5	1.8	↑ 0.2	→ 0.0
Japón	0.1	0.6	0.6	↓ -0.5	↓ -0.2
UK	1.1	1.1	1.4	↓ -0.5	↓ -0.1
Canadá	1.5	1.4	1.6	↓ -0.6	↓ -0.4
Otros desarrollados	2.2	1.8	2.0	↓ -0.3	↓ -0.3
Rusia	4.1	1.5	0.9	↑ 0.1	↓ -0.3
China	5.0	4.0	4.0	↓ -0.6	↓ -0.5
India	6.5	6.2	6.3	↓ -0.3	↓ -0.2
América Latina y el Caribe	2.4	2.0	2.4	↓ -0.5	↓ -0.3
Brasil	3.4	2.0	2.0	↓ -0.2	↓ -0.2
México	1.5	-0.3	1.4	↓ -1.7	↓ -0.6
Argentina	-1.7	5.5	4.5	↑ 0.5	↓ -0.5
Colombia*	1.7	2.4	2.6	↓ -0.1	↓ -0.2
Chile*	2.6	2.0	2.2	↓ -0.4	↓ -0.3
Perú*	3.3	2.8	2.6	↑ 0.2	↑ 0.3
Africa Sub-sahariana	4.0	3.8	4.2	↑ 0.2	→ 0.0

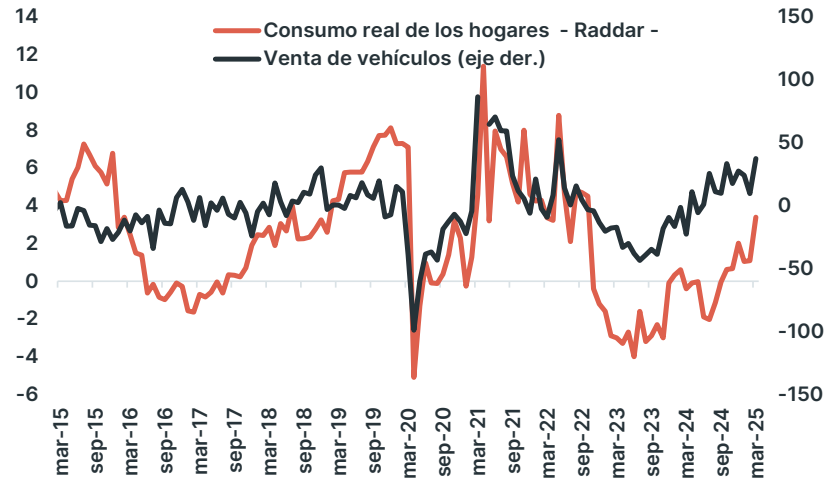
*Cambio vs. proyecciones de oct-24

Colombia

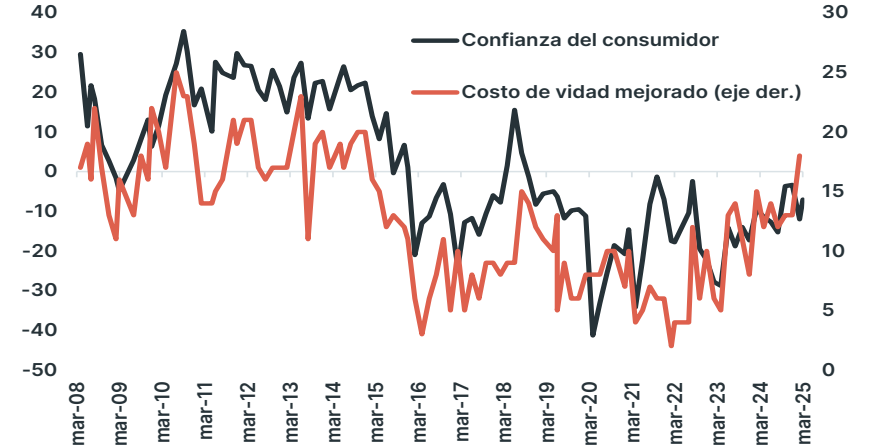
Riesgos fiscales jugando un rol cada vez más relevante en las perspectivas macroeconómicas. ¿Oportunidades a mediano/largo plazo derivadas del contexto externo?

Estimamos un crecimiento de 2.3% en 2025, bajo el consenso.
 Los riesgos al alza que veíamos hace unas semanas se han venido diluyendo por el contexto externo

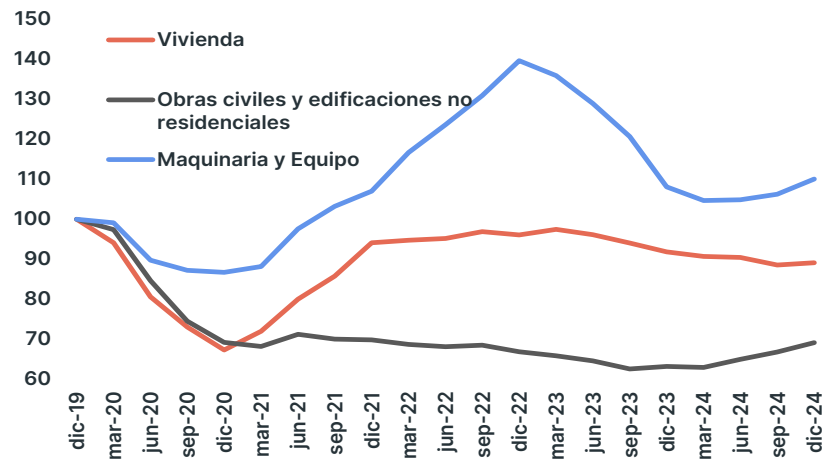
Consumo de los hogares y ventas de vehículos (%; var % a/a)



Confianza del consumidor y percepción sobre el costo de vida (%)



Inversión por componentes (2019=100; a.e.)

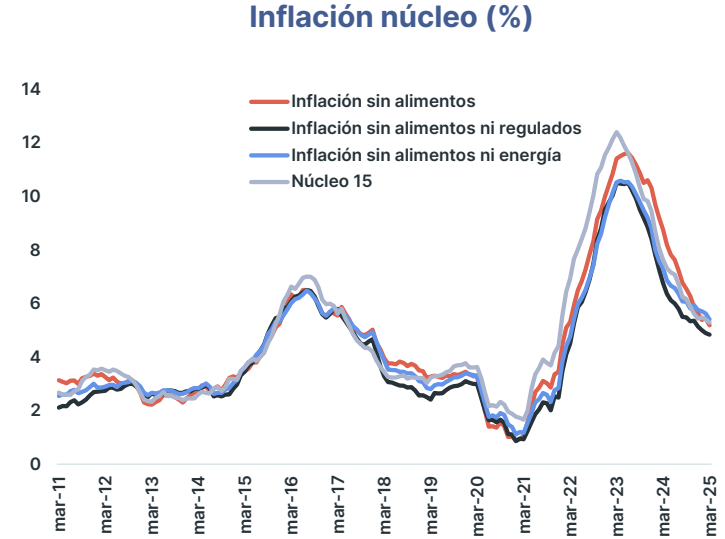
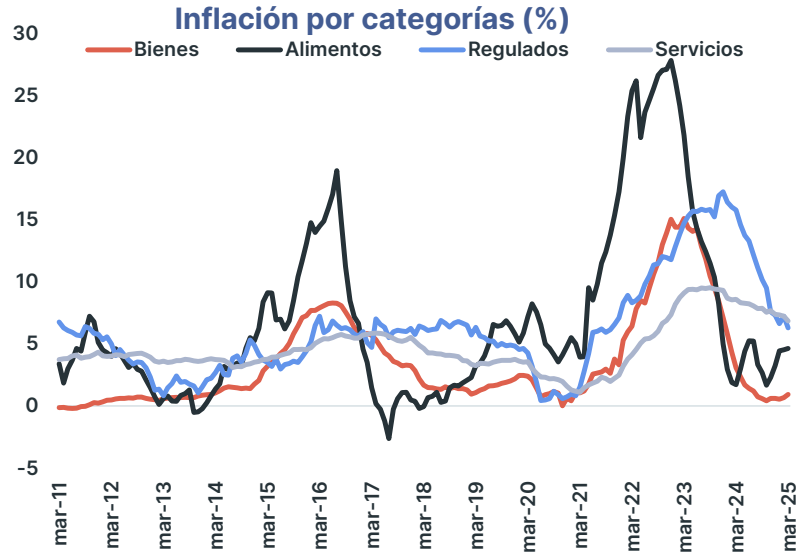


Expectativas empresariales y de inversión (%)

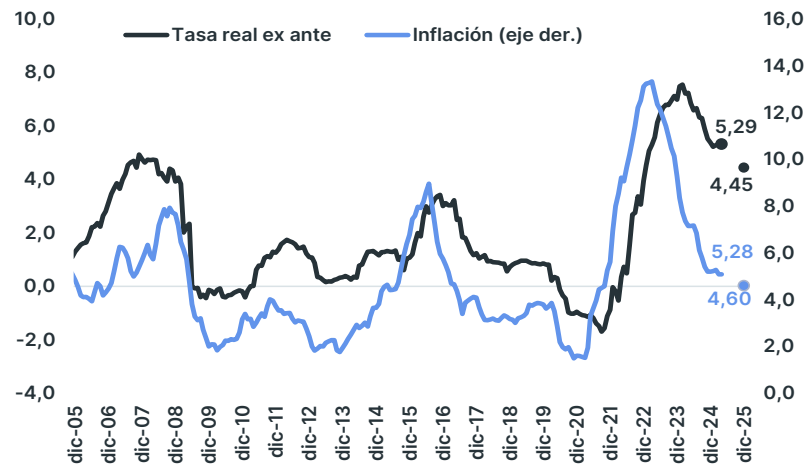


Fuente: DANE, Fedesarrollo, Invamer, BanRep, Credicorp Capital.

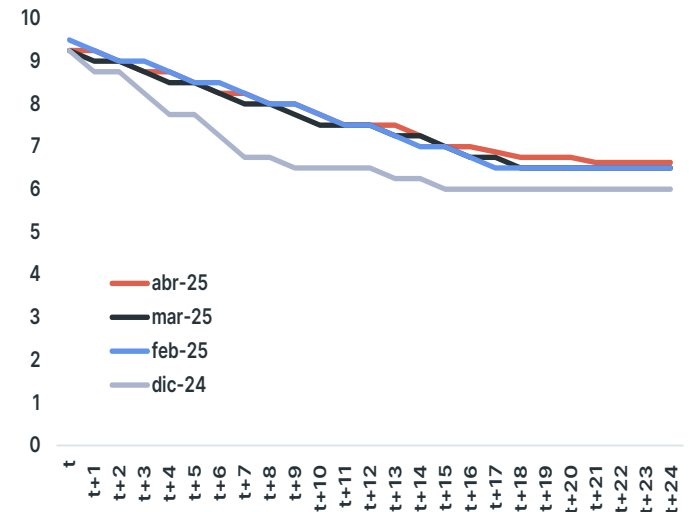
Mantenemos nuestras proyecciones de inflación y tasa repo para fin de año en 4.6% y 8%, aunque en medio de alta incertidumbre



Inflación y tasa de política monetaria real ex-ante (%)



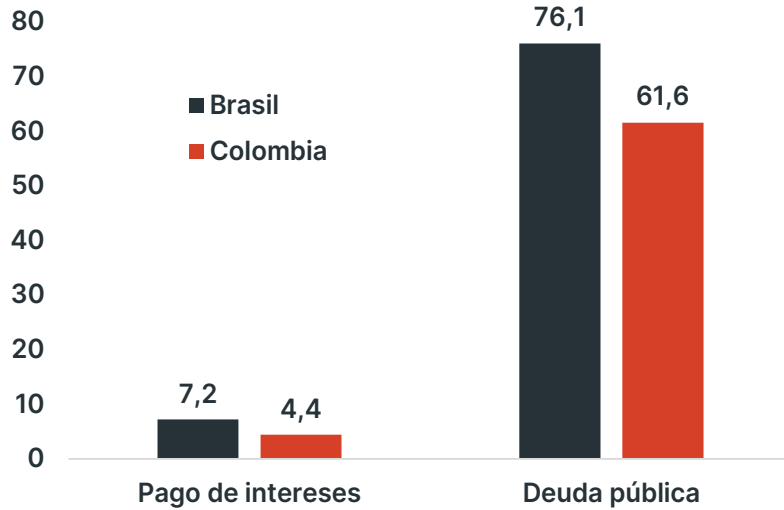
Expectativas de tasa de política (%)



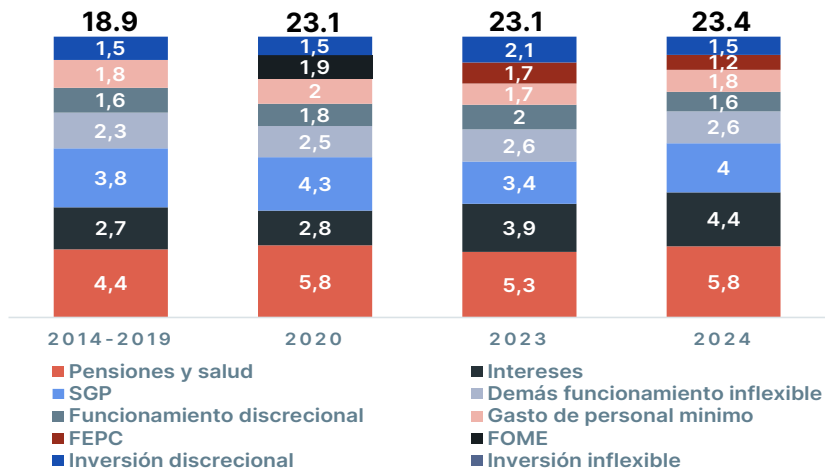
Fuente: DANE, BanRep, Refinitiv, Credicorp Capital.

Cuentas fiscales: la tendencia reciente es preocupante y se necesitan mensajes y medidas claras. Recorte en calificación soberana es altamente probable este año

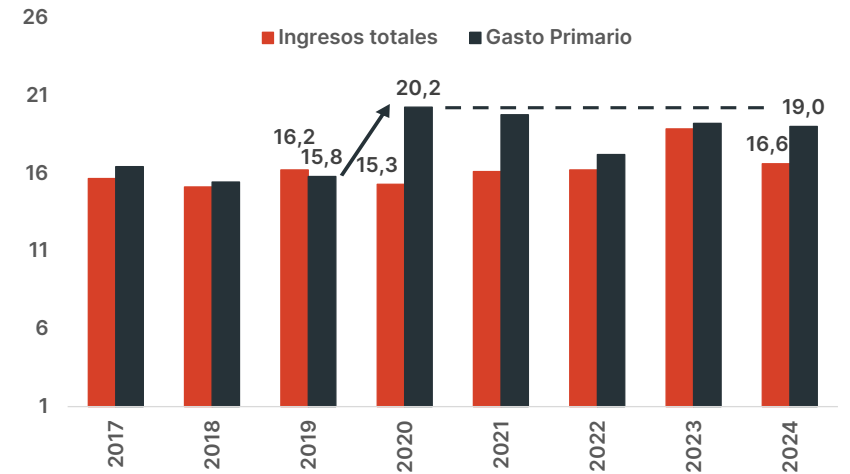
Carga de intereses y deuda pública del Gobierno Central (% del PIB)



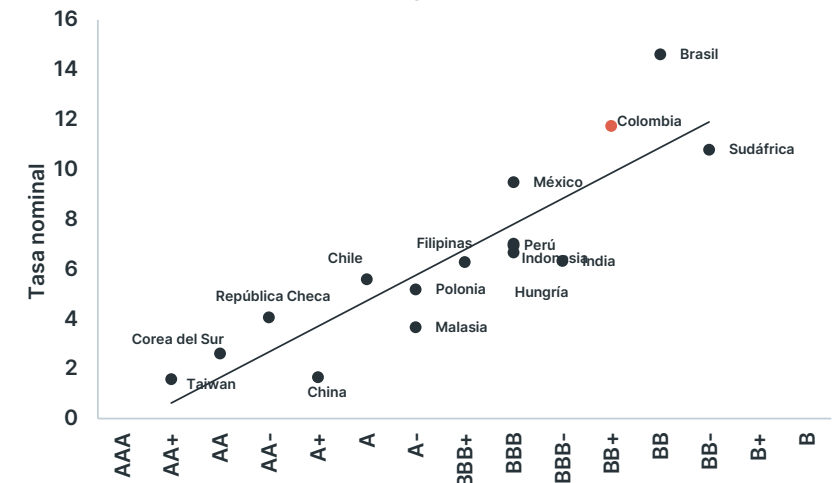
Gasto total del Gobierno Central (% del PIB)



Ingresos y gasto primario del Gobierno Central (% del PIB)



Deuda local 10Y vs calificación soberana (nivel; %)



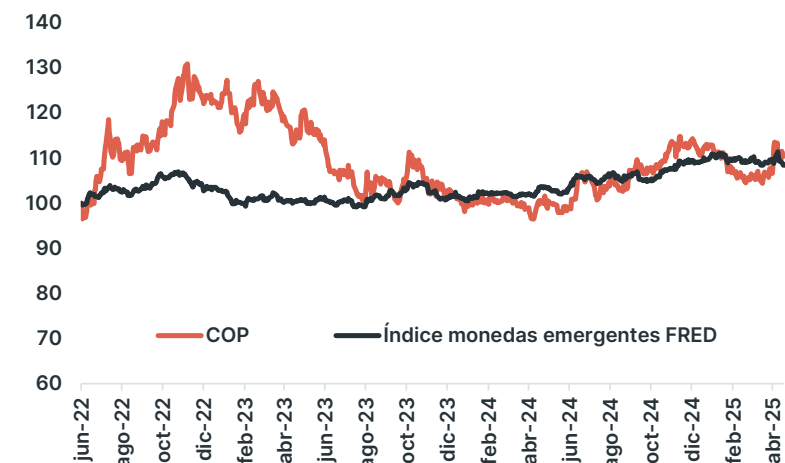
Fuente: Ministerios de Hacienda, Refinitiv, Credicorp Capital.

COP: no debe olvidarse que los riesgos internos y externos siguen siendo inusualmente altos. El promedio esperado para este año se mantiene en USDCOP 4,200-4,300

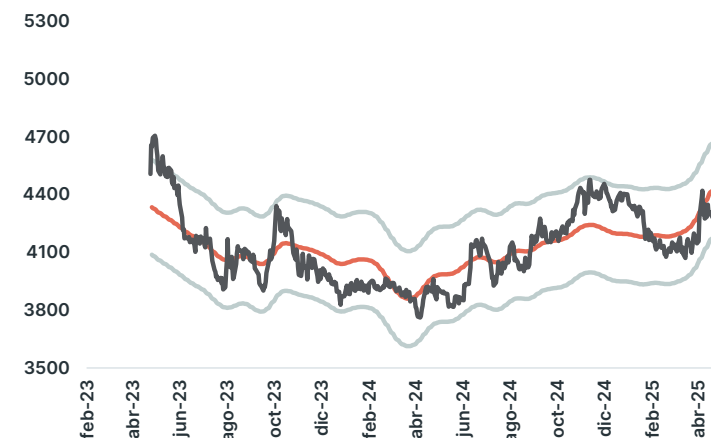
Balanza de pagos (MM de USD, %)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
PIB nominal (USD MM)	334.116	323.084	270.342	318.623	345.391	363.616	418.998	412.347	449.369
Cuenta Corriente	-14.041	-14.809	-9.267	-17.949	-20.879	-8.285	-7.412	-10.369	-14.298
<i>% del PIB</i>	-4,2%	-4,6%	-3,4%	-5,6%	-6,0%	-2,3%	-1,8%	-2,5%	-3,2%
Bienes y servicios	-10.556	-14.148	-13.105	-20.001	-16.094	-7.775	-9.767	-12.686	-15.994
Bienes	-6.394	-9.863	-8.870	-13.984	-12.178	-6.808	-9.160	-11.498	-14.512
Exportaciones	42.993	40.656	32.309	42.736	59.473	52.642	51.086	52.363	54.458
Importaciones	49.387	50.518	41.179	56.719	71.652	59.449	60.246	63.861	68.970
Servicios	-4.162	-4.285	-4.235	-6.017	-3.916	-968	-606	-1.188	-1.482
Exportaciones	10.731	10.668	5.915	8.178	14.041	16.032	17.780	18.669	20.163
Importaciones	14.893	14.954	10.150	14.195	17.957	16.999	18.386	19.857	21.644
Renta Factorial	-11.442	-9.716	-4.950	-8.723	-17.086	-13.432	-13.153	-13.810	-14.915
Transferencias	7.957	9.055	8.788	10.775	12.301	12.922	15.507	16.127	16.611
Cuenta de Capital	12.954	13.298	8.113	16.693	20.466	7.847	5.581	10.370	14.450
Inversión Directa	6.172	10.836	5.725	6.381	13.799	15.525	9.623	9.400	11.000
Ingresos	11.299	13.989	7.459	9.561	17.182	16.794	14.234	13.800	13.500
Egresos	5.126	3.153	1.733	3.181	3.384	1.269	4.611	4.400	2.500
Inversión de Portafolio	-862	-24	1.768	4.595	-427	-8.663	-2.455	450	2.800
Ingresos	349	291	7.515	8.347	2.880	1.117	2.888	2.500	3.800
Egresos	1.211	315	5.747	3.751	3.307	9.780	5.342	2.050	1.000
Créditos y deuda	-8.852	-5.904	-4.435	-6.736	-8.488	-129	-1.949	520	650
Cambio en activos de reserva	1.187	3.333	4.328	654	571	1.718	3.593	1	152

COP vs. Índice de monedas Emergentes FRED (Jun-22= 100)



Modelo de corto plazo USDCOP



¿Cambio en el péndulo político?: demasiado pronto para decirlo.

En todo caso, las instituciones han demostrado su fortaleza, reduciendo la probabilidad de cambios radicales

- Suspensión decreto para regular servicios públicos por parte del Consejo de Estado (mar-23).
- Inconstitucionalidad declaratoria de Emergencia Económica en la Guajira (oct-23).
- Resultados elecciones regionales de oct-23
- Hundimiento de las reformas laboral (dos veces: 2023 y 2025) y a la salud (2024)
- Dilución (y mejora) de la reforma pensional (a la espera de concepto de la CC)
- Caída de la Ley de Financiamiento en Comisiones Económicas conjuntas en dic-24
- Fuerte dilución de la reforma laboral (derechos sindicales)
- Tras la llegada del MinInterior Juan F. Cristo en jul-24, no se ha vuelto a mencionar: “Asamblea Constituyente”
- La solicitud de apoyo a Alvaro Uribe para mediar con EE.UU. en ‘impasse’ generado por temas migratorios
- Ahora, a la espera del proyecto de Consulta Popular para la reforma laboral

Colombia: proyecciones económicas

Colombia

Rating (outlook): BB+ (n) / Baa2 (n) / BB+ (n)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
Actividad económica								
PIB corriente (USD MM)	323.084	270.342	318.623	345.391	363.616	418.998	412.347	449.369
PIB per cápita (USD)	6.541	5.363	6.233	6.683	6.964	8.058	7.930	8.642
PIB real (var. %)	3,2	-7,2	10,8	7,3	0,7	1,7	2,3	2,9
Demanda Interna real (var. %)	4,0	-7,5	13,4	10,2	-2,4	2,2	3,5	3,3
Consumo real total (var. %)	4,3	-4,2	13,8	8,9	0,6	1,2	2,1	3,3
Consumo privado real (var. %)	4,1	-5,0	14,7	10,8	0,4	1,6	2,3	3,2
Consumo público real (var. %)	5,3	-0,8	9,8	1,0	1,6	-0,5	1,5	3,8
Inversión bruta real (var. %)	3,0	-20,7	11,6	16,0	-16,0	7,6	10,8	3,3
Inversión bruta (% del PIB)	21,9	18,7	18,9	20,4	17,0	18,0	19,5	19,5
Exportaciones reales (var. %)	3,1	-22,5	14,6	12,5	3,1	2,0	5,6	4,7
Importaciones reales (var. %)	7,3	-20,1	26,7	24,0	-9,9	4,2	9,1	5,5
Tasa de desempleo (% , promedio)	10,5	16,1	13,8	11,2	10,2	10,2	9,9	9,7
Precios y monetario								
Inflación (fin de año)	3,8	1,6	5,6	13,1	9,3	5,2	4,6	3,4
Inflación (promedio)	3,5	2,5	3,5	10,2	11,8	6,6	4,8	3,5
Tasa de referencia (fin de año)	4,25	1,75	3,00	12,00	13,00	9,50	8,00	6,50
Cuentas fiscales								
Balance Fiscal GNC (% del PIB)	-2,5	-7,8	-7,0	-5,3	-4,3	-6,7	-6,3	-5,3
Deuda bruta GNC (% del PIB)	50,3	65,0	63,0	60,8	56,3	61,6	64,1	64,7
Deuda neta GNC (% del PIB)	48,4	60,7	60,0	57,7	53,4	59,3	61,6	62,2
Balance Fiscal GG (% del PIB)	-2,6	-7,2	-7,1	-6,3	-2,7	-6,1	-5,6	-4,6
Deuda bruta GG (% del PIB)	52,3	67,2	65,7	64,6	60,3	65,5	67,7	68,3
Deuda neta GG (% del PIB)	37,7	49,7	50,6	50,4	47,8	52,6	54,5	55,2
Sector externo								
Balanza comercial (USD MM)	-9.863	-8.870	-13.984	-12.178	-6.808	-9.160	-11.498	-14.512
Exportaciones	40.656	32.309	42.736	59.473	52.642	51.086	52.363	54.458
Importaciones	50.518	41.179	56.719	71.652	59.449	60.246	63.861	68.970
Balanza en cuenta corriente (USD MM)	-14.809	-9.267	-17.949	-20.879	-8.285	-7.412	-10.369	-14.298
(Como % del PIB)	-4,6	-3,4	-5,6	-6,0	-2,3	-1,8	-2,5	-3,2
IED (USD MM)	13.989	7.459	9.561	17.182	16.794	14.234	13.800	13.500
Reservas Internacionales (USD MM)	53.174	59.039	58.588	57.290	59.639	62.510	63.010	63.510
Deuda externa total (% del PIB)	42,9	57,1	53,9	53,3	53,6	49,7	50,5	51,3
Tipo de cambio (fin de período)	3.297	3.416	4.039	4.810	3.822	4.409	4.400	4.300
Tipo de cambio (promedio)	3.283	3.693	3.720	4.256	4.326	4.074	4.290	4.200

Fuente: DANE, BanRep, Bloomberg, Estimaciones Credicorp Capital

Nota: Calificadoras S&P / Moody's / Fitch

Este reporte es propiedad de Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa y/o Credicorp Capital Colombia S.A Sociedad Comisionista de Bolsa y/o Credicorp Capital S.A.A y/o sus subsidiarias (en adelante denominadas conjuntamente, "Credicorp Capital"), por tanto, ninguna parte del material ni su contenido, ni ninguna copia del mismo puede ser alterada en forma alguna, transmitida, copiada o distribuida a terceros sin el consentimiento expreso de Credicorp Capital.

Al realizar el presente reporte, Credicorp Capital ha confiado en la información proveniente de fuentes públicas. Credicorp Capital no ha verificado la veracidad, la integridad ni la exactitud de la información a la que ha tenido acceso, ni ha adelantado o realizado procedimientos de auditoría respecto de ésta. En consecuencia, este reporte no importa una declaración, aseveración ni una garantía (expresa o implícita) respecto de la veracidad, exactitud o integridad de la información que aquí se incluye, o cualquier otra información escrita u oral que se brinde a cualquier interesado y/o a sus asesores.

A menos que esté expresamente indicado, no se ha utilizado en este reporte información sujeta a confidencialidad ni información privilegiada que pueda significar la infracción a las normas del mercado de valores, o aquella que pueda significar incumplimiento a la legislación sobre derechos de autor.

Al analizar el presente reporte, el lector debe tener claro que el objetivo buscado no es predecir el futuro, ni garantizar un resultado financiero operativo específico, así como tampoco garantizar el cumplimiento de los escenarios presentados en la evaluación. Tampoco es brindar asesoría de inversión, ni opiniones que deban tomarse como recomendaciones de Credicorp Capital. La información contenida en este reporte es de carácter estrictamente referencial y así debe ser tomada. Asimismo, es necesario considerar que la información contenida en este reporte puede estar dirigida a un segmento específico de clientes o a inversionistas con un determinado perfil de riesgo distinto al suyo.

Salvo que esté expresamente indicado, el reporte no contiene recomendaciones de inversión u otras sugerencias que deban entenderse hechas en cumplimiento del deber especial de asesoría que asiste a los intermediarios del mercado de valores frente a los clientes clasificados como cliente inversionista. Cuando así sea, se especificará el perfil de riesgo del inversionista al cual se dirige la recomendación. El inversionista debe tener en cuenta que Credicorp Capital podría efectuar operaciones a nombre propio con las compañías que son analizadas en este tipo de reportes las que eventualmente podrían incluir transacciones de compra y venta de títulos emitidos por éstas.

Es importante tener en cuenta que las variaciones en el tipo de cambio pueden tener un efecto adverso en el valor de las inversiones.

Es de entera y absoluta responsabilidad del cliente determinar cuál es el uso que hace de la información suministrada y por ende es el único responsable de las decisiones de inversión o cualquier otra operación en el mercado de valores que adopte sobre la base de ésta.

El resultado de cualquier inversión u operación efectuada con apoyo en la información contenida en este reporte es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza, no siendo responsabilidad de Credicorp Capital, dicho resultado, por lo que tampoco asume ningún tipo de responsabilidad, por cualquier acción u omisión derivada del uso de la información contenida en este documento.

Credicorp Capital recomienda proveerse de asesoría especializada en aspectos financieros, legales, contables, tributarios y demás que correspondan, antes de adoptar una decisión de inversión. En ningún caso la información aquí publicada puede considerarse como un concepto u opinión de tipo financiero, jurídico, contable o tributario, ni mucho menos como un consejo o una asesoría de inversión.

Para el caso de clientes de Credicorp Capital Colombia S.A. o de Credicorp Capital Fiduciaria S.A., 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 lo modifiquen, sustituyan o complementen.

CONTACT LIST

ANDEAN RESEARCH TEAM

CREDICORP CAPITAL

Daniel Velandia, CFA
 Managing Director Research – Chief Economist
dvelandia@credicorpcapital.com
 # (571) 339 4400 Ext 1505

MACRO RESEARCH

Diego Camacho
 Senior Economist - US & Colombia
dcamachoa@credicorpcapital.com
 # (571) 339 4400

Samuel Carrasco Madrid
 Senior Economist - Chile
scarrasco@credicorpcapital.com
 # (562) 2446 1736

Valentina Hurtado
 Economist - Argentina & Mexico
vhurtadoc@credicorpcapital.com
 # (571) 339 4400

Tatiana Mejía
 Economist - Europe, Asia & Brazil
mtmejia@credicorpcapital.com
 # (571) 339 4400

Miguel Ortiz
 Junior Data Management Analyst
maortiz@credicorpcapital.com

Steffania Mosquera, CFA
 Team Leader Equities Research
smosquera@credicorpcapital.com
 # (571) 339 4400 Ext 1025

Miguel Leiva
 Team Leader Equity Research Peru
 Mining
miguelleiva@credicorpcapital.com
 # (511) 416 3333

Daniel Mora
 Associate
 Andean Banks
dmoraa@credicorpcapital.com
 # (571) 339 4400 Ext 1609

Gabriel Pérez Flórez
 Associate
 Cement & Construction
gperez@credicorpcapital.com
 # (571) 339 4400

Josefina Valdivia
 Team Leader Fixed Income Research
jvaldivia@credicorpcapital.com
 # (562) 2651 9308

Rodrigo Godoy
 Team Leader Equity Research Chile
 Food & Beverage, Natural Resources, Transport
rgodoy@credicorpcapital.com
 # (562) 2446 1798 Ext. 1798

Sandra Loyola
 Fixed Income Associate
sloyola@credicorpcapital.com
 # (511) 416 3333

Claudia Raggio
 Analyst
 Food & Beverage, Natural Resources, Transport
craggio@credicorpcapital.com
 # (562) 2450 1600

Macarena Gutierrez Alvarez
 Senior Analyst
 Retail & Real Estate
mgutierrez@credicorpcapital.com
 # (562) 2450 1600

Orlando Barriga Almiron
 Fixed Income Analyst
orlandobarriga@credicorpcapital.com
 # (511) 416 3333

Santiago Martinez Mejia
 Analyst
 Andean Banks
smartinez@credicorpcapital.com
 # (571) 339 4400

Fabrizio Lavalle
 Analyst
 Retail & Real Estate
fabriziolavalle@credicorpcapital.com
 # (562) 2450 1600

Mariane Goñi Tadeo
 Analyst
 Cement & Construction
marianegoni@credicorpcapital.com
 # (511) 416 3333

Victor Loyola
 Research Coordinator
vloyolav@credicorpcapital.com
 # (562) 2450 1600

Maria Ignacia Flores
 Associate
 Retail
miflores@credicorpcapital.com
 # (562) 2450 1600

Ana Paula Galvez
 Senior Analyst
 Utilities, Mining
agalvezm@credicorpcapital.com
 # (511) 416 3333

Katherine Lavin Z.
 Research Coordinator
klavinz@credicorpcapital.com
 # (562) 2450 1600

Juan Felipe Becerra
 Junior Analyst
 Utilities
jbecerra@credicorpcapital.com
 # (571) 339 4400

Sebastian Ore Alvarez
 Analyst
 Index & ETF
sebastianore@credicorpcapital.com
 # (511) 416 3333

Banco de Crédito BCP

Carlos Prieto
 Chief Economist
carlosprietob@bcp.com.pe
 # (511) 313 2000 Ext 32605

Daniela Estrella
 Economist
destrella@bcp.com.pe
 # (511) 313 2000 Ext 37055

Luis Ortega
 Economist
luisortega@bcp.com.pe
 # (511) 313 2000 Ext 37015

Junior Aguilar
 Economist
junioraaguilar@bcp.com.pe
 # (511) 313 2000 Ext 36308

José Nolazco
 Economist
jnolazco@bcp.com.pe
 # (511) 313 2000 Ext 33048

Henry Bances
 Economist
henrybances@bcp.com.pe
 # (511) 313 2000

Nicole Cáceres Bautista
 Economist
nicolecaceres@bcp.com.pe
 # (511) 313 2000

INTERNATIONAL SALES

Credicorp Capital, LLC
Jhonathan Rico
 Fixed Income Trader
jrico@credicorpcapital.com
 # 1 - 305-904-1170

Credicorp Capital, LLC
Andrés Valderrama
 Fixed Income Trader
jvalderrama@credicorpcapital.com
 # 51 947513046

Credicorp Capital, LLC
Ursula Mitterhofer
 Equity Senior Associate Sales & Trading
umitterhofer@credicorpcapital.com
 # (562) 2450 1613

Credicorp Capital, LLC
Newval Nelcha
nnelcha@credicorpcapital.com
 # (562) 2450 1616