
Perspectivas Macroeconómicas

Abril 2025

Tendencias macro detrás de la volatilidad

Research Team Colombia

EconomicsColombia@scotiabankcolpatria.com

Scotiabank Colpatria

Carrera 7 No 114-33 | Piso 16 | Bogotá, Colombia

La incertidumbre política en EEUU pone bajo presión la resistencia de la economía, sin embargo, **el escenario no necesariamente conduciría a menores tasas de interés de política monetaria.** La sostenibilidad fiscal sigue estando en el trasfondo de la volatilidad.

En Colombia, la economía crecería 2,6% en 2025 con liderazgo del sector privado. La inflación está materializando presiones alcistas de la indexación al salario mínimo. **El Banco de la República podría reanudar el recorte de tasas,** a fin de año la tasas cerrarían en 8%.

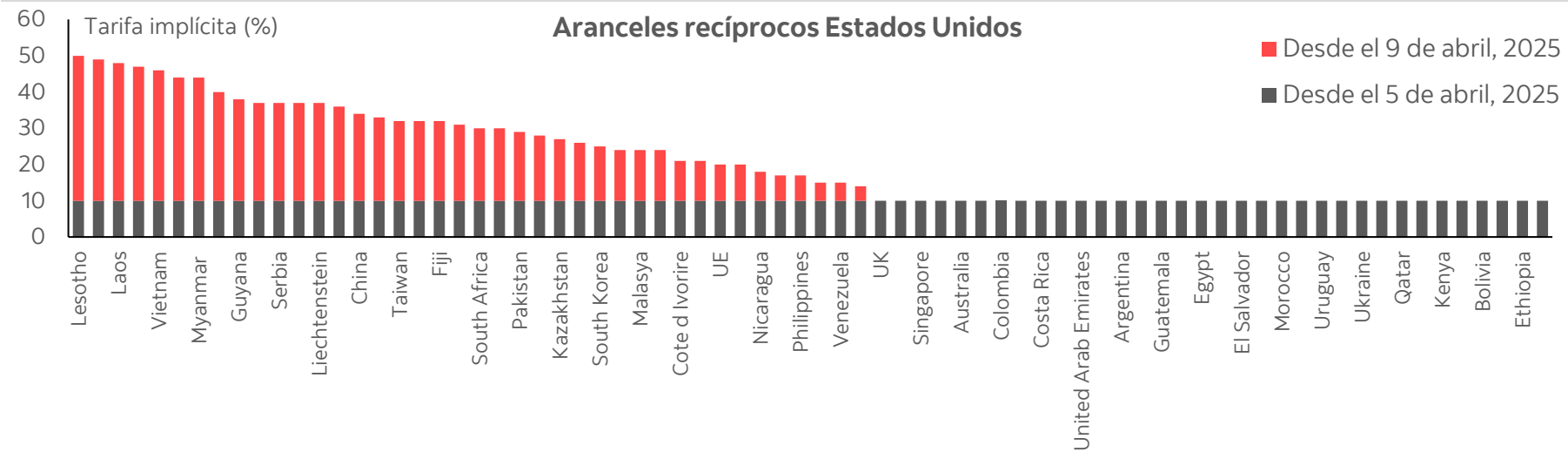
Si bien sigue la expectativa por un déficit fiscal abultado en 2025, hay una mejor perspectiva sobre los mecanismos de emisión de la deuda. La curva de rendimientos permanecería empinada. La tasa de cambio respondió a la volatilidad internacional y el nivel de 4.350 pesos se percibe como un ancla macrofundamental.

Global

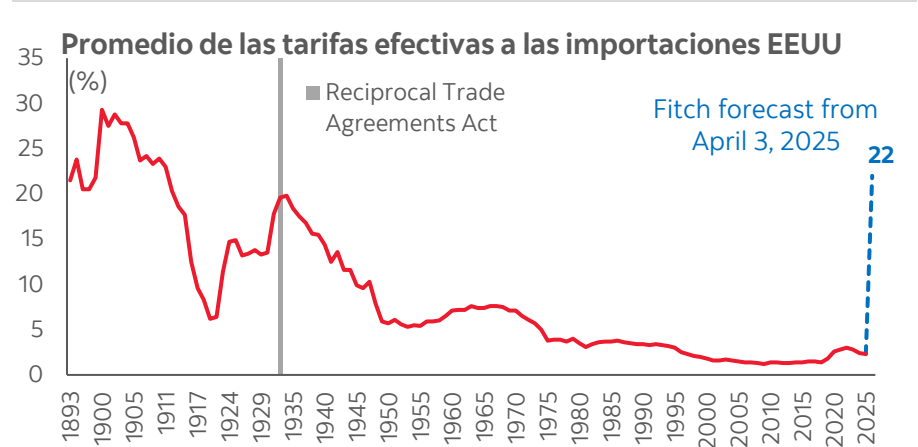
Las amenazas de guerra comercial imprimen volatilidad en medio de los debates por la sostenibilidad fiscal.

Vientos de Guerra: Las nuevas restricciones al comercio internacional con EEUU tendría repercusiones negativas principalmente en China, la Unión Europea y Vietnam

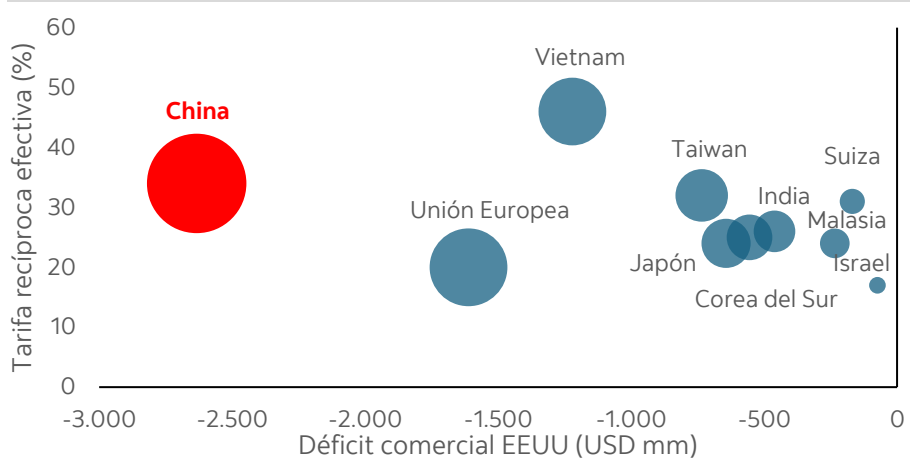
Las tarifas arancelarias impuestas por el Gobierno de Donald Trump estarían buscando “promover” la industria local y corregir los “desbalances externos”. Por ahora, Canadá y México no fueron incluidos en los aranceles recíprocos.



Los aranceles anunciados a partir de 2025 serían los más altos desde 1910.



Las economías que mantienen una profunda relación comercial con Estados Unidos podrían verse impactadas negativamente, principalmente en mercados difíciles de diversificar.



Fuente: BEA, U.S. International Trade Commission, Fitch Ratings, Scotiabank Economics.

La incertidumbre por la política económica de EEUU está poniendo presión a los mercados e incertidumbre en el sector real. Todo lo anterior en un contexto de fuertes presiones fiscales

Evolución Índice DXY y Tesoros a 10 años



Uncle Sam's Interest Burden is Only Just Starting to Rise



Sources: Scotiabank Economics, US Treasury, CBO.

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics Global.

Política Comercial EEUU



Justin Wolfers
@JustinWolfers

Siguiendo

Tariffs are on/off/paused, and are targeted/universal, applied to our friends/foes/everyone, starting sooner/ later. They'll be in place for the short/ long run because they are a useful policy/bargaining chip, and will solve our problem with fentanyl/deficits/ manufacturing/revenue

[Traducir post](#)

9:47 a. m. · 11 mar 25 · 405K Visualizaciones

Actuaciones de EEUU en el escenario geopolítico.

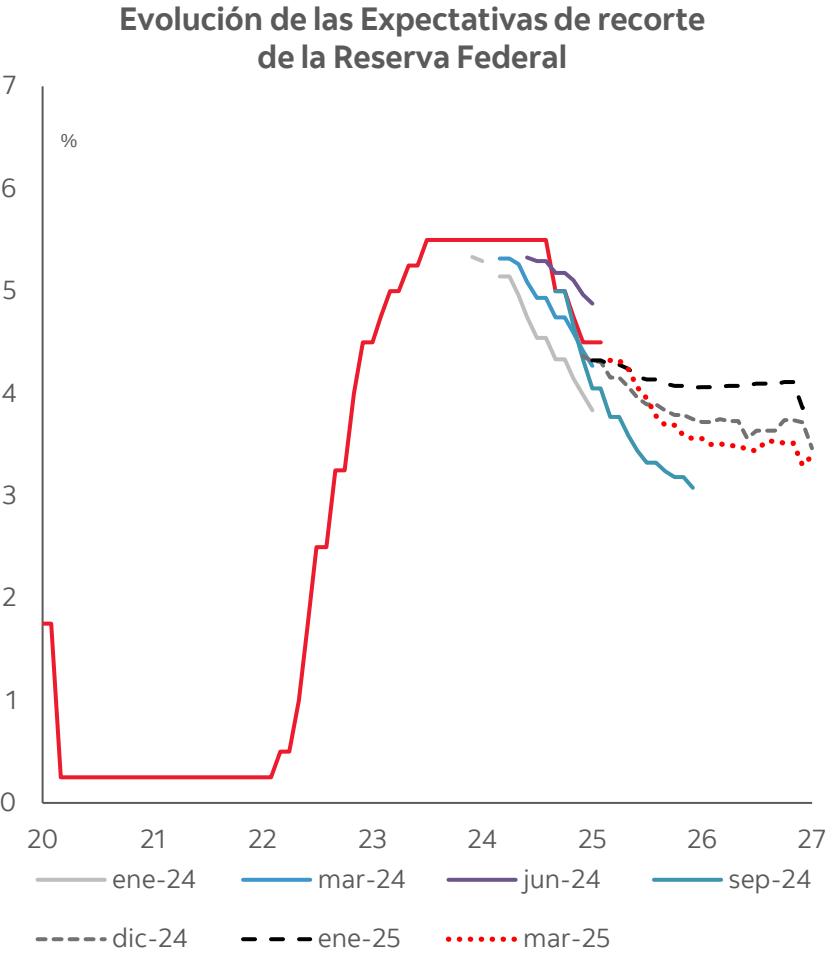
1. Decisión de distanciarse de los grupos de cooperación internacional.
2. Busca de acuerdos con Rusia + Intensión de dominancia territorial (Panamá – Groenlandia)
3. Aranceles como fuente de financiamiento: +25% Aluminio y Acero.

Retos a los planes de Trump

1. Retaliaciones China, Canadá y Europa
2. Tendencia a aislar programas de defensa en países Europeos.
3. **Menor espacio macroeconómico para cometer errores.**

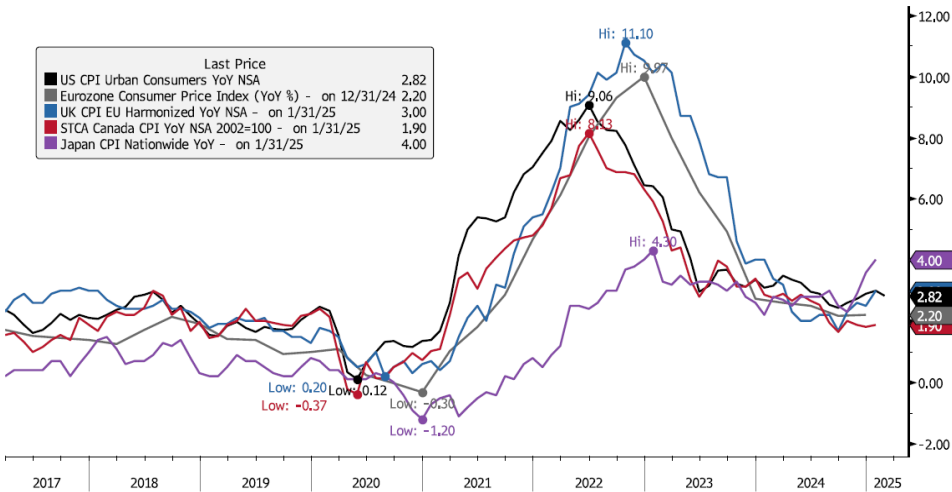
La situación de incertidumbre impone nuevos retos a la política monetaria internacional. El impacto de la incertidumbre y en el crecimiento se conjuga con la presión en la inflación.

Los mercados descuentan una reducción de 100 pbs en la tasa de interés en 2025

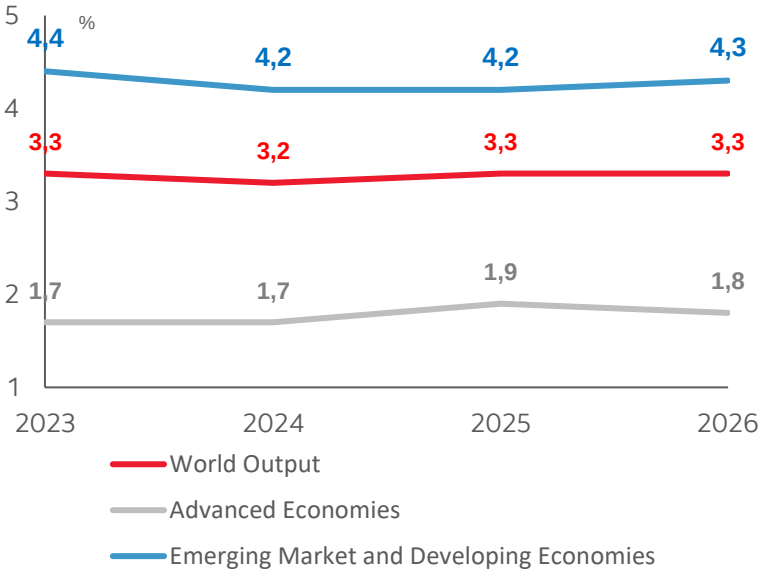


La inflación ha presentado rebotes superiores a los previstos en los países desarrollados. Mientras tanto, las perspectivas de crecimiento se debilitan.

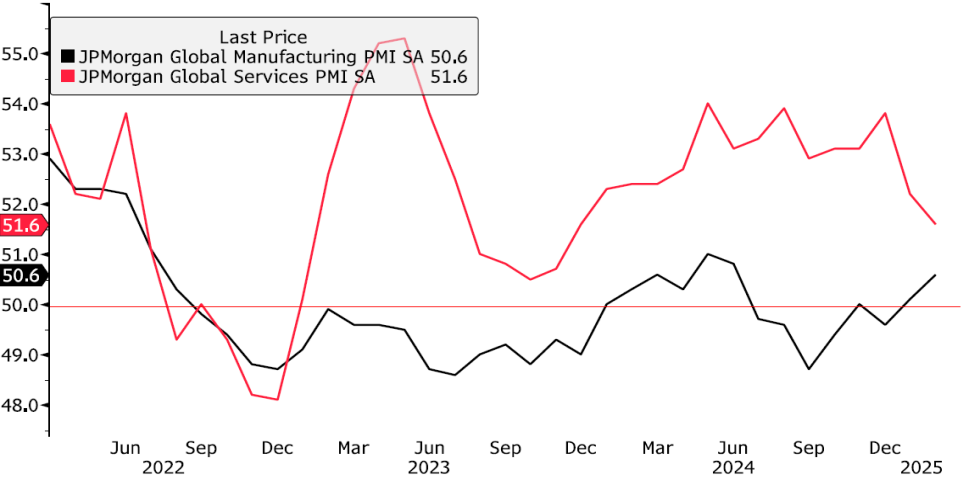
Evolución de la inflación total países desarrollados



Proyecciones de Crecimiento Económico
Fondo Monetario Internacional – Enero 2025



Evolución PMI Global – Servicios y Manufacturas



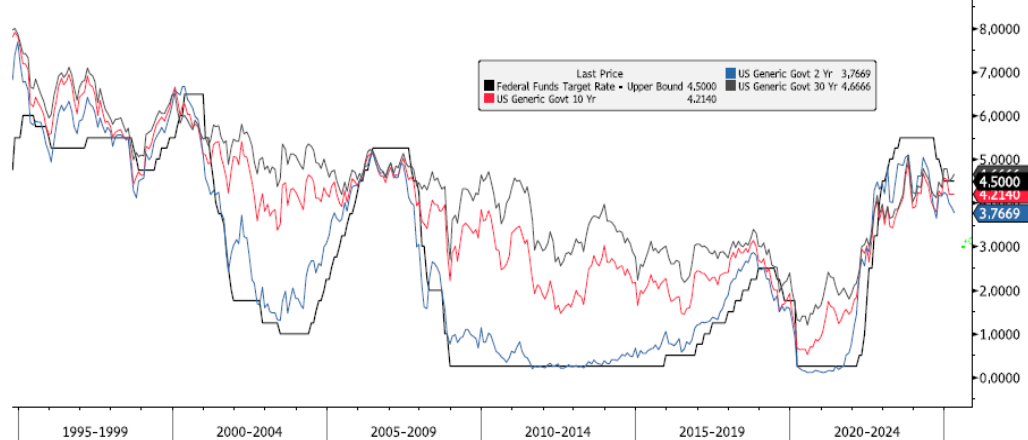
Preguntas relevantes para el escenario macroeconómico en la guerra comercial

- ¿Cuánto durarán las restricciones?
- ¿Qué límite enfrentará Trump para seguir con sus políticas?
- ¿Qué velocidad de adaptación tendrá el sector real?
- ¿Qué pasa con la productividad?

Fuente: Bloomberg, FMI, Scotiabank Colpatría Economics.

El incremento en las tensiones geopolíticas se da en un espacio de alto costo del financiamiento.

Tasa fed vs Tesoros



Empinamiento de las curvas de la deuda pública

Mercados Desarrollados



The New York Times

Merz Challenges Germans to Make a Bold Strategic Shift. Will They Do It?

The likely next chancellor has staked his government on a move to increase military spending. But the window for change is closing fast.

The package would rip away Germany's signature limits on government spending and allow for hundreds of billions — or potentially trillions — of euros in new efforts to rebuild the country's aging infrastructure and military.

NBC NEWS

Trump signs funding bill to avert a government shutdown

Trump signed the bill into law on Saturday, averting a government shutdown.

CNBC

U.S. budget deficit surged in February, passing \$1 trillion for year-to-date record

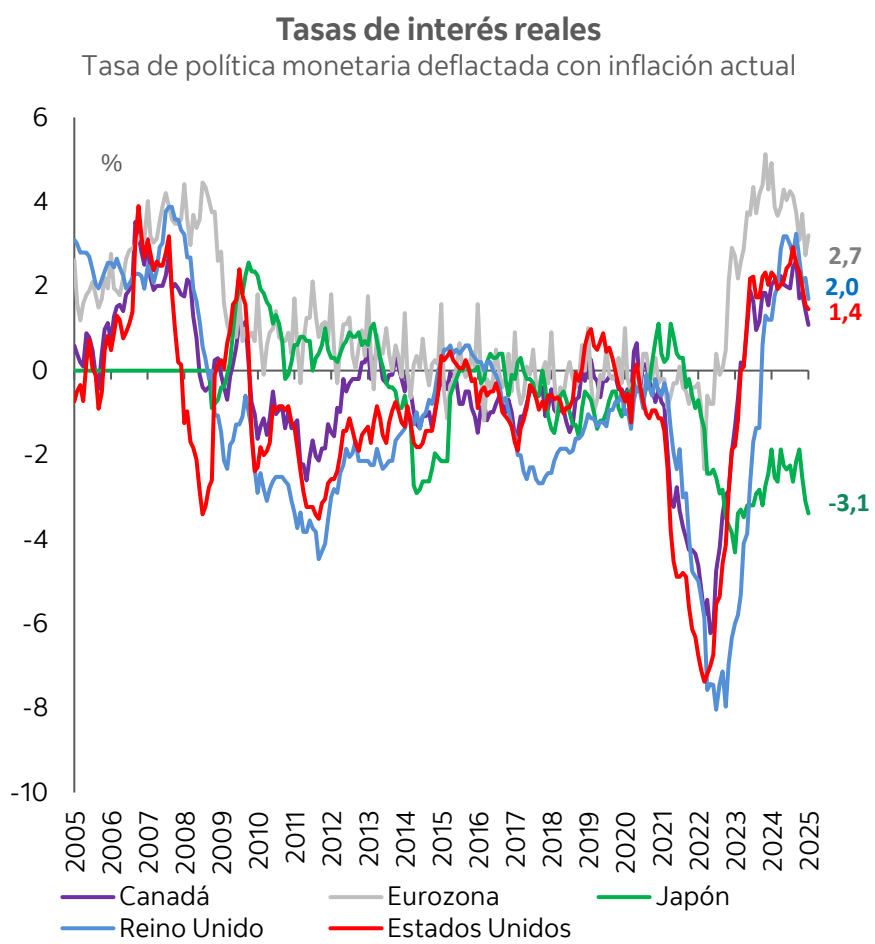
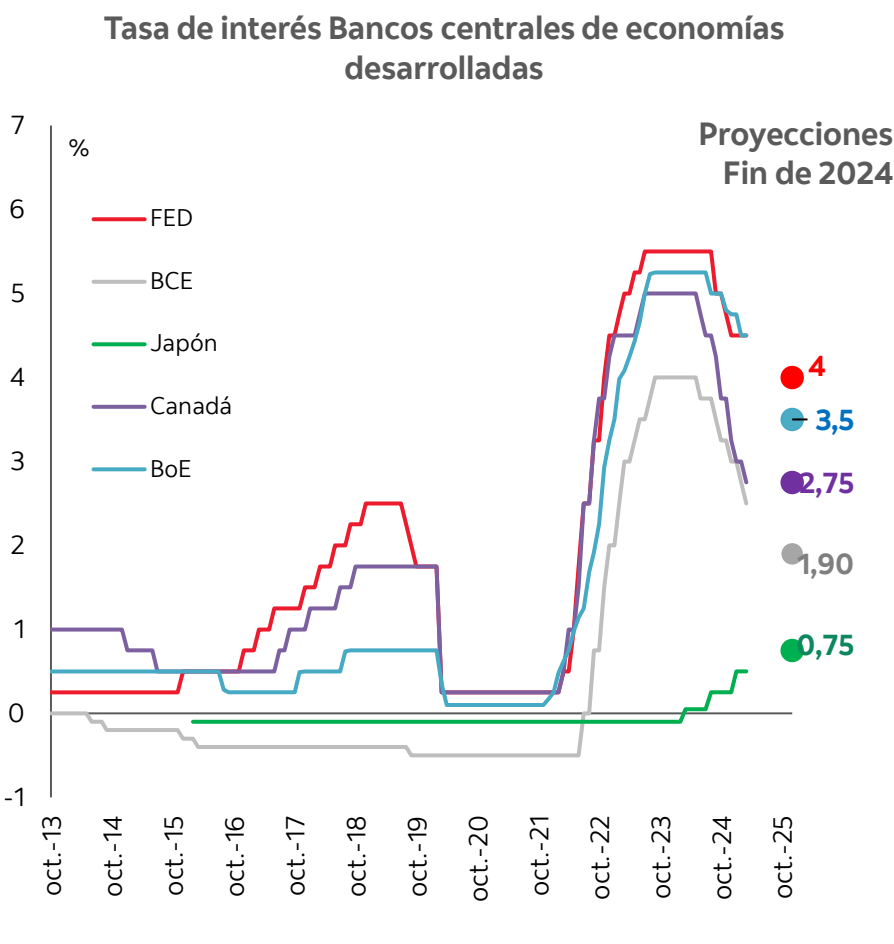
PUBLISHED WED, MAR 12 2025-2:05 PM EDT | UPDATED WED, MAR 12 2025-2:35 PM EDT

China raises budget deficit target to levels not seen since at least 2010 to shore up growth

PUBLISHED TUE, MAR 4 2025-7:28 PM EST | UPDATED TUE, MAR 4 2025-9:24 PM EST

Fuente: Bloomberg, The New York Times, NBC News, CNBC.

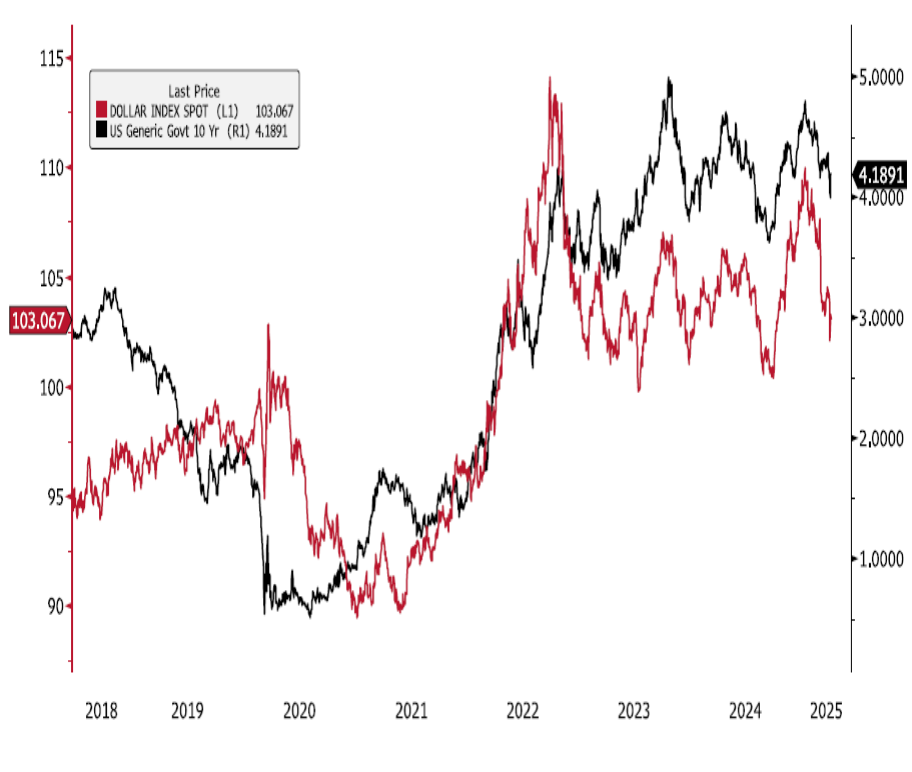
En la medida que las tasas de interés real se mantienen altas. La discrepancia entre los ciclos de política monetaria dependerá del impacto de la guerra comercial en el crecimiento económico.



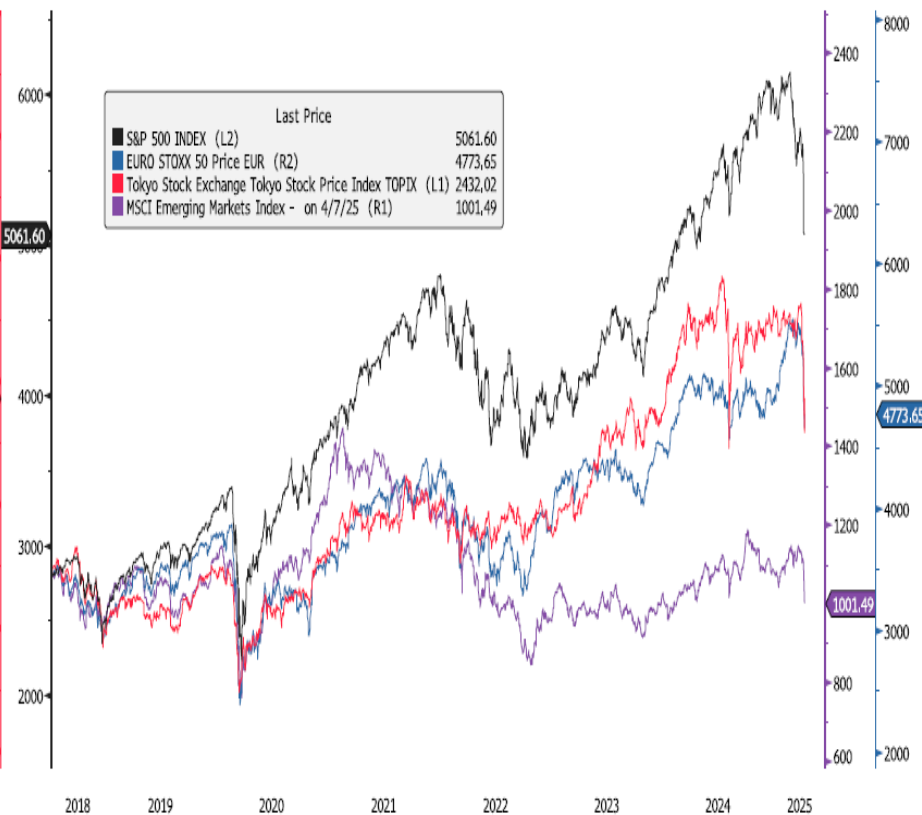
Fuentes: Haver, Scotiabank Colpatria Economics.

En medio de la confusión el movimiento de los mercados manifiesta un menor apetito por activos de riesgo, especialmente de Estados Unidos.

Evolución índice DXY vs Tesoros a 10 años



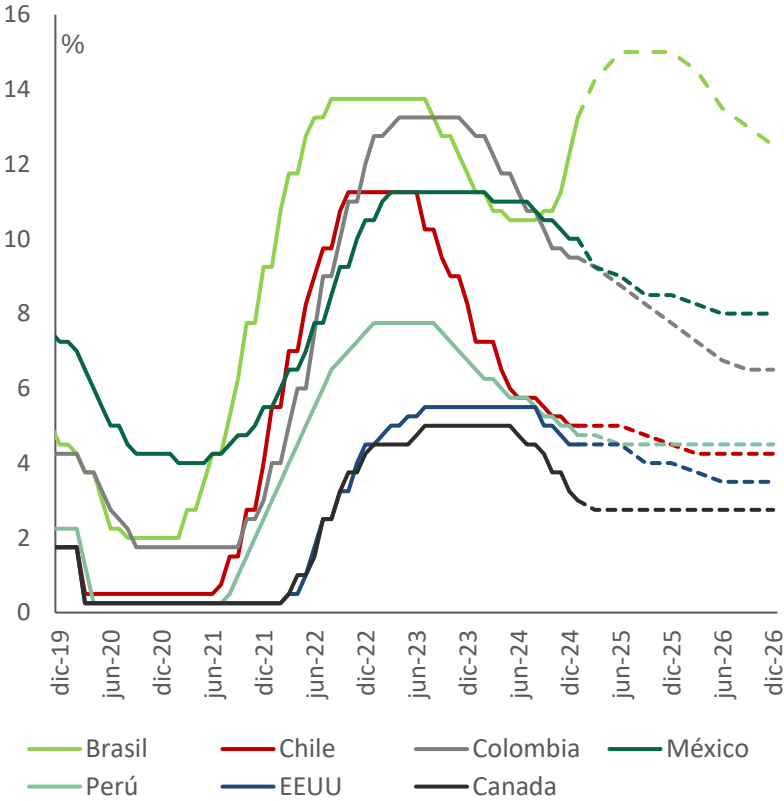
Evolución Índices Bursátiles
S&P 500, EuroStoxx 50. Tokyo SE, MSCI EM.



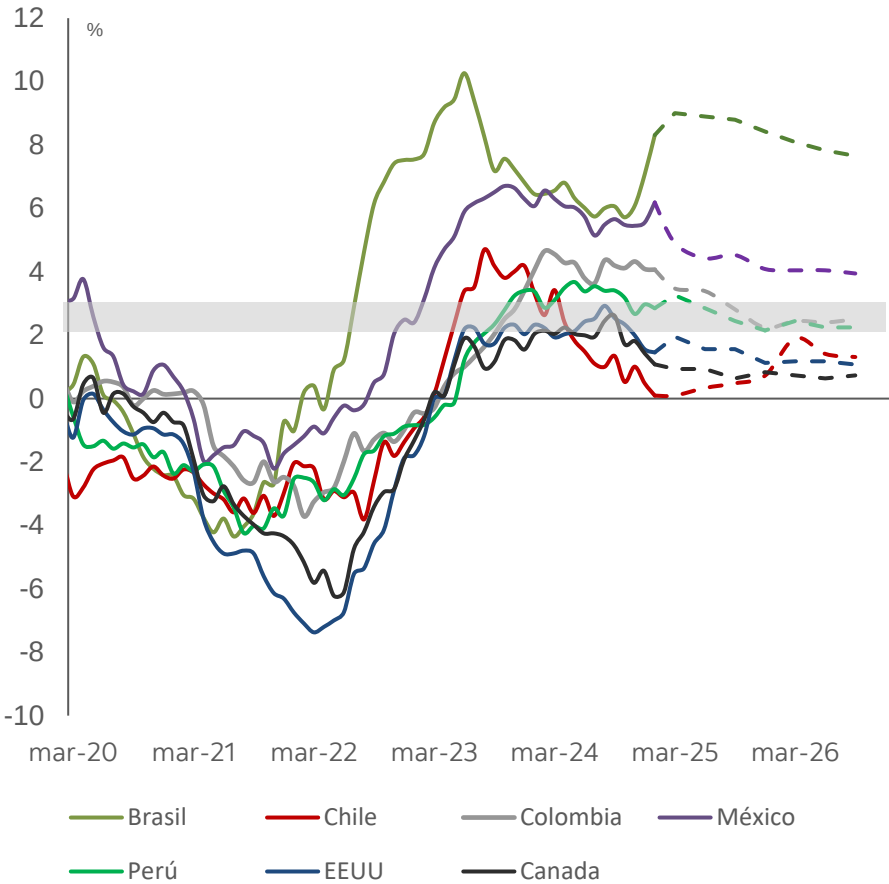
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics,

En Latinoamérica las tasas reales reflejan la percepción de riesgos fiscales y salvaguardan el movimiento de la moneda.

Expectativas de Tasas de Interés
Latinoamérica



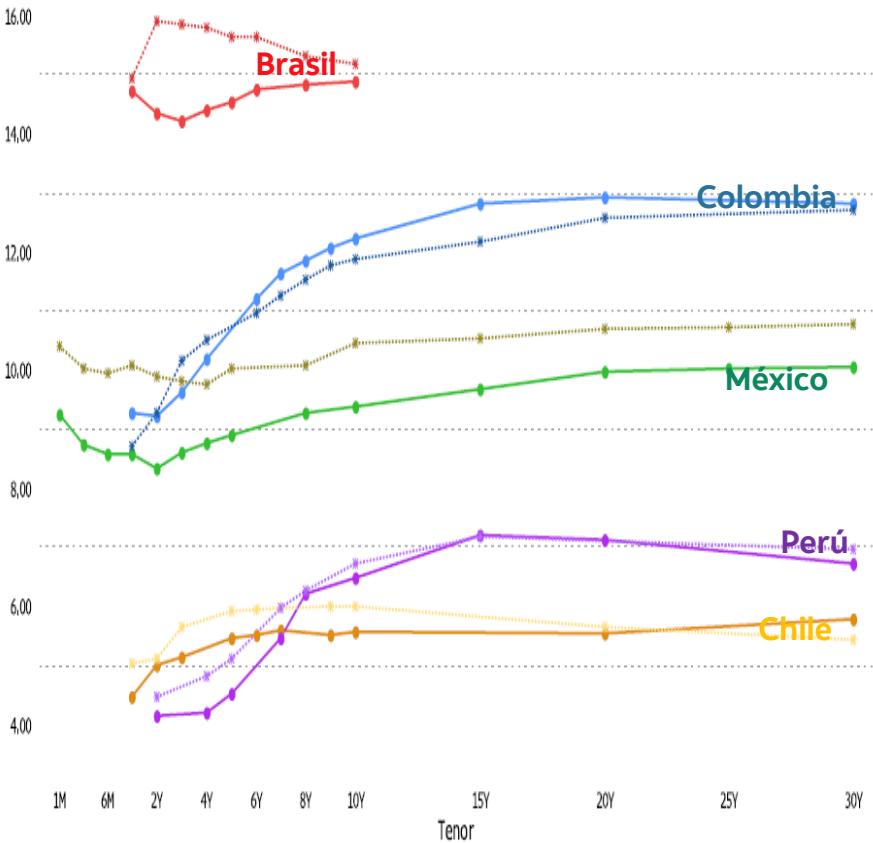
Evolución de la tasa de interés real



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics,

Activos Latam. Las curvas de rendimiento menos apreciadas son las que más fortaleza muestran frente al dólar. La dislocación muestra el pricing del riesgo fiscal.

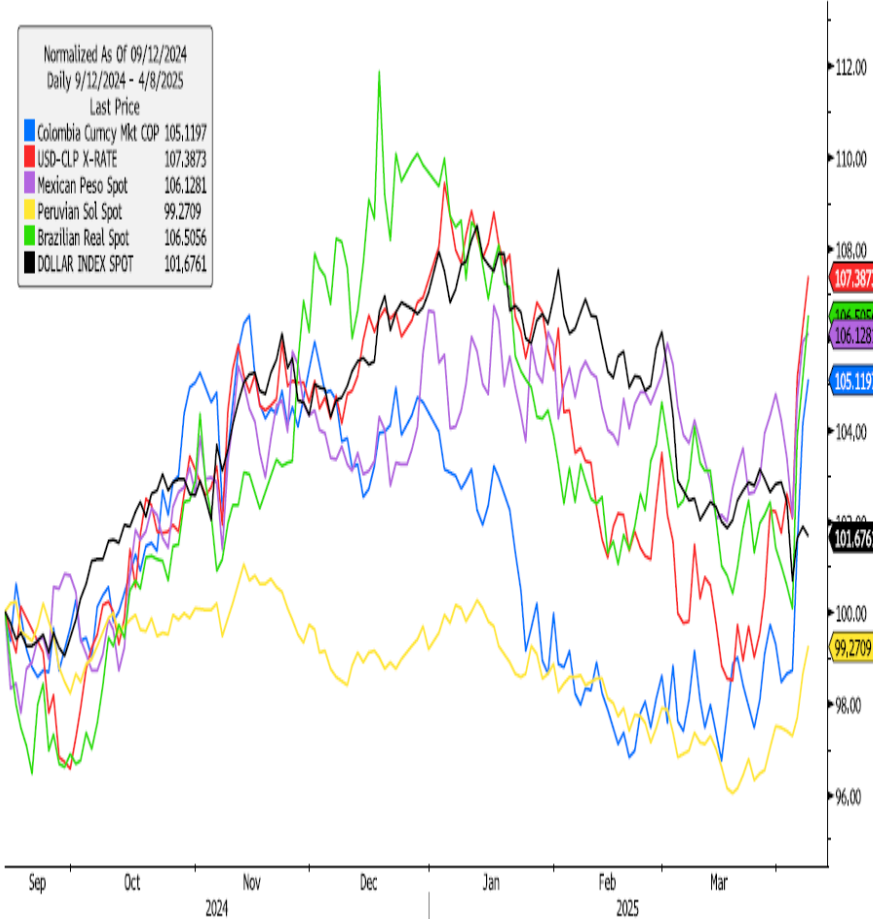
Curvas de rendimiento
Deuda Pública - LatAm



Líneas continuas representan el valor más reciente de la curva.
La línea punteada representa el nivel de la curva con corte a Diciembre 31 de 2024

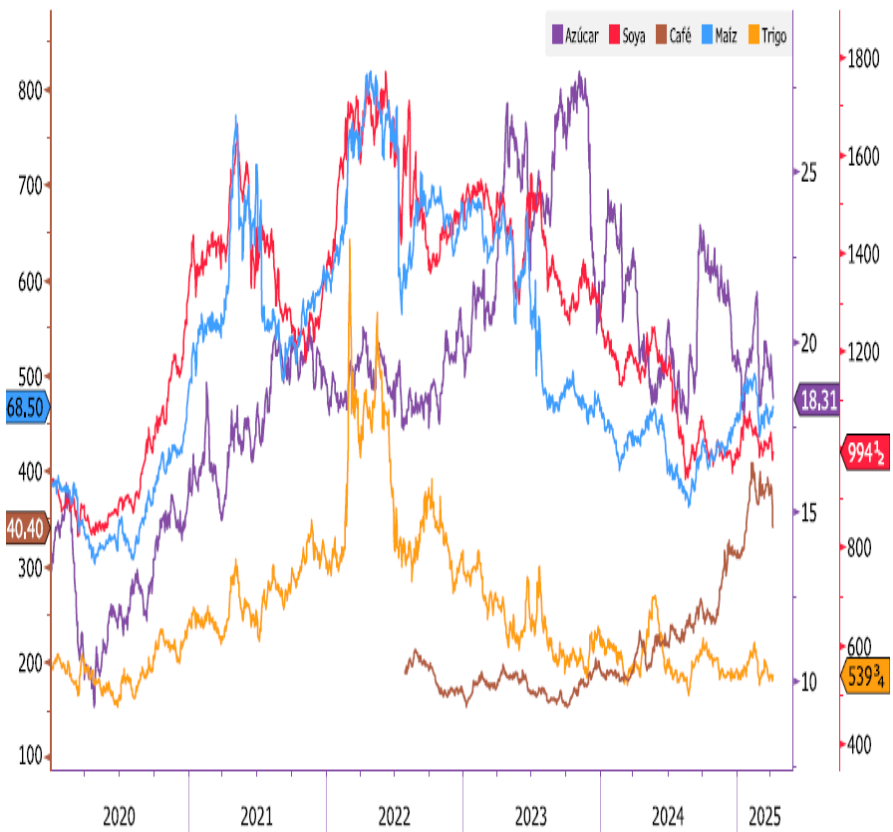
Fuente: Bloomberg.

Evolución monedas LatAm
Base 100 = reunion Reserva Federal Septiembre 2024

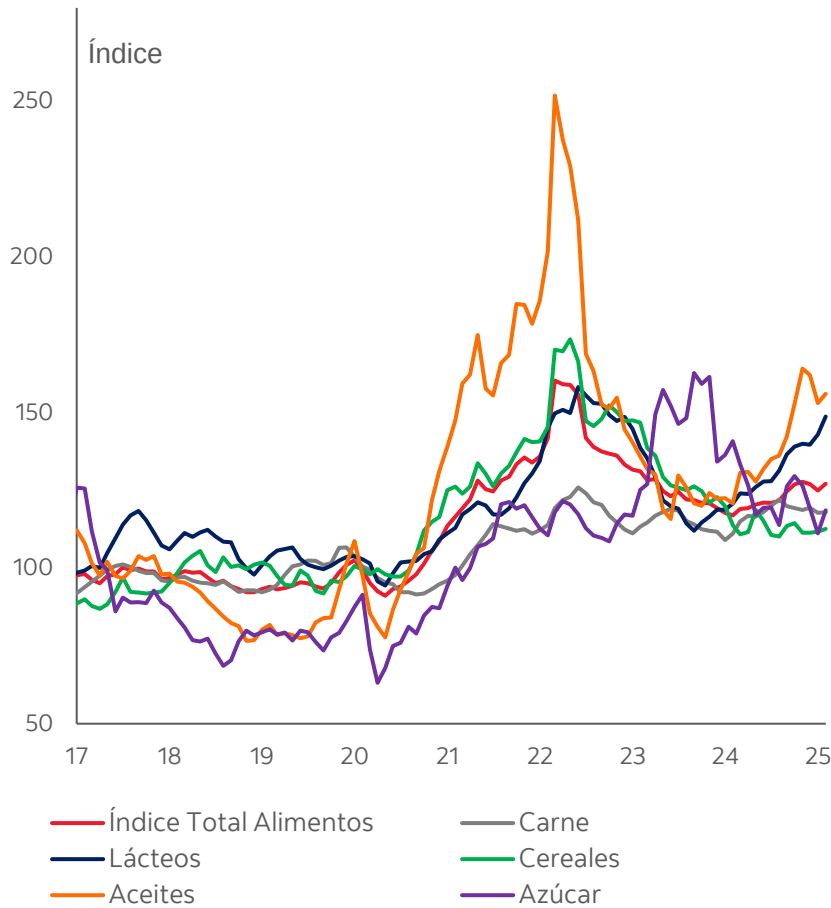


La mayoría de los precios de materias primas agrícolas se mantienen bajo control

Evolución del Índice de Precios de los Alimentos



Evolución del Índice de Precios de los Alimentos



Sources: Scotiabank Economics.

Fuente: Bloomberg, Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura.

Colombia

Monitor de eventos relevantes

PIB

4T-2024

2,3%

La economía muestra una recuperación desigual, el sector de entretenimiento sigue fuerte y comercio minorista empieza a mostrar mejor demanda de bienes durables.

Inflación

5,09%

Marzo 2025

La inflación dejó de desacelerarse, el riesgo del salario mínimo impediría volver al rango meta

Tasa Interés

9,50%

El enfático discurso de cautela por parte del BanRep y el riesgo derivado del salario mínimo ha llevado a pausar el ciclo de flexibilización

En marzo la Reserva Federal mantuvo inalterado su rango de fondos federales y afirmó un ajuste de tasas de interés más gradual durante 2025, lo cual será un factor que genere cierta volatilidad en los activos de riesgo.

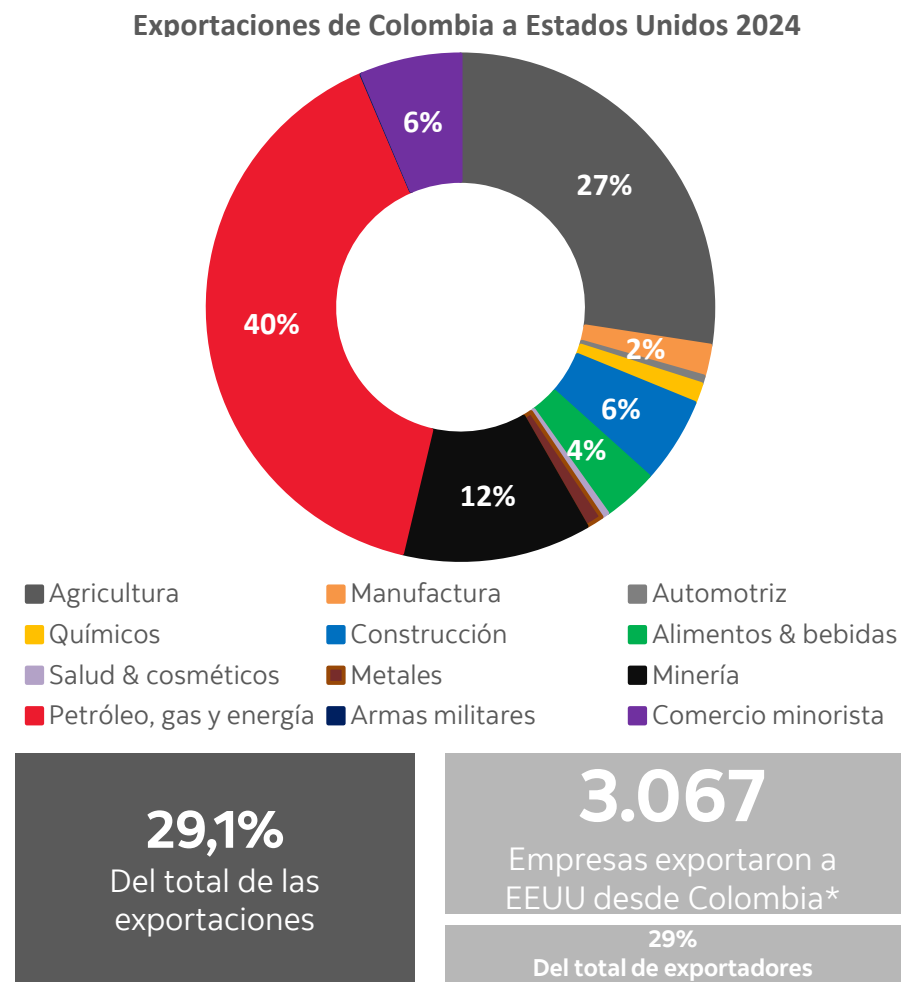
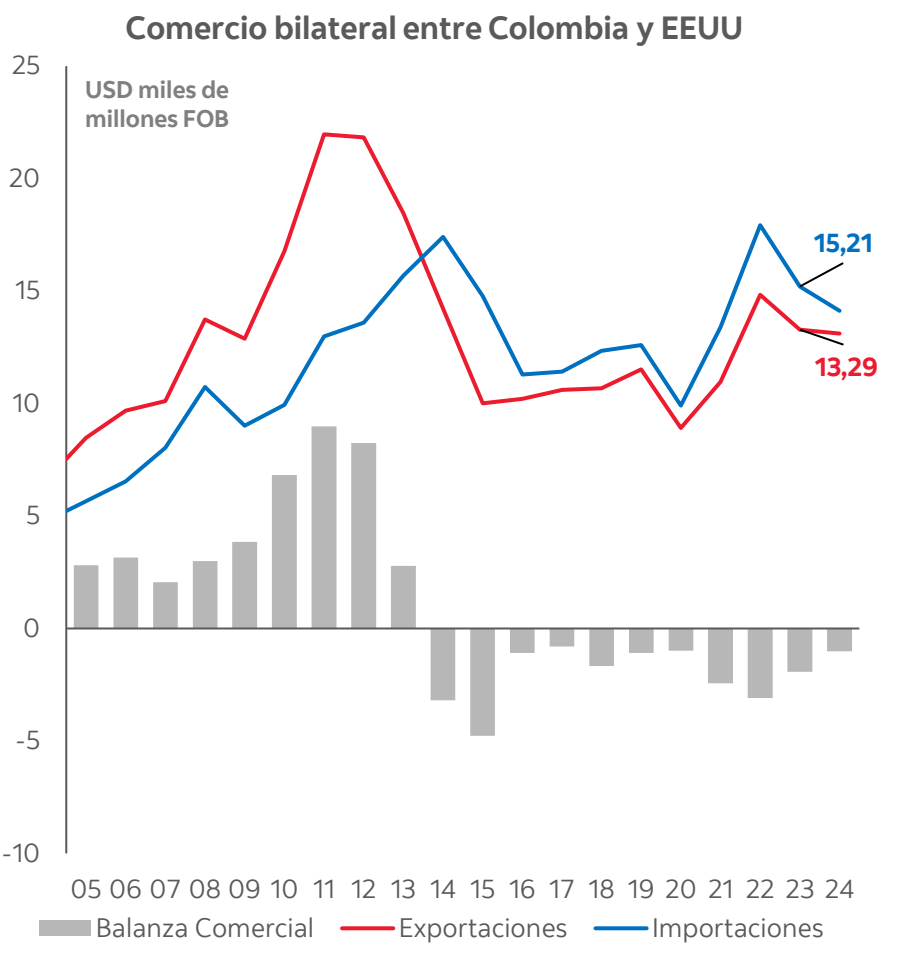
Eventos próximos

7 Mayo	Decisión de tasas de interés Fed
30 Abril	Decisión de tasas de interés BanRep
Jun 2025	Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025

La guerra comercial internacional podría tener efectos mixtos en Colombia teniendo en cuenta la relación bilateral con Estados Unidos

En Colombia la **sólida** relación comercial con Estados Unidos le ha permitido avanzar en la integración hacia mercados competitivos

Para **Colombia** la exclusión del petróleo de las tarifas podría contrarrestar el impacto negativo de la medida. No obstante, el sector agrícola y la industria manufacturera estarían en alerta.



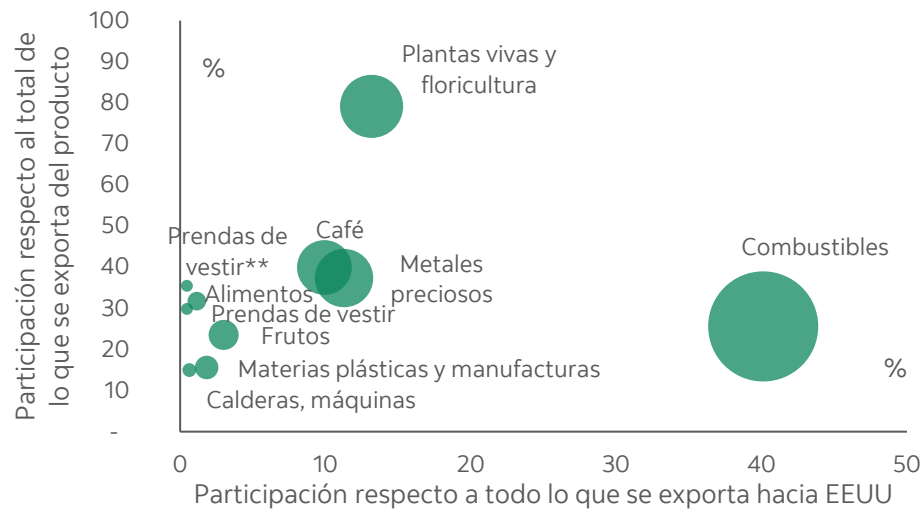
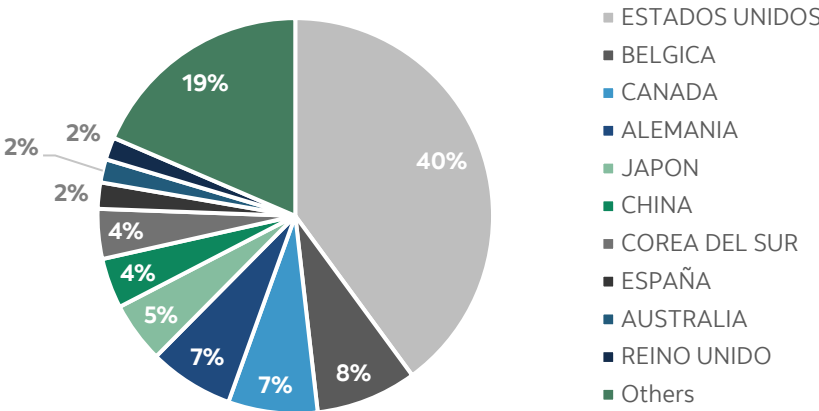
Fuentes: DANE, Scotiabank Economics.

Colombia podría encontrar oportunidades de diversificación en los productos no afectados por las medidas arancelarias

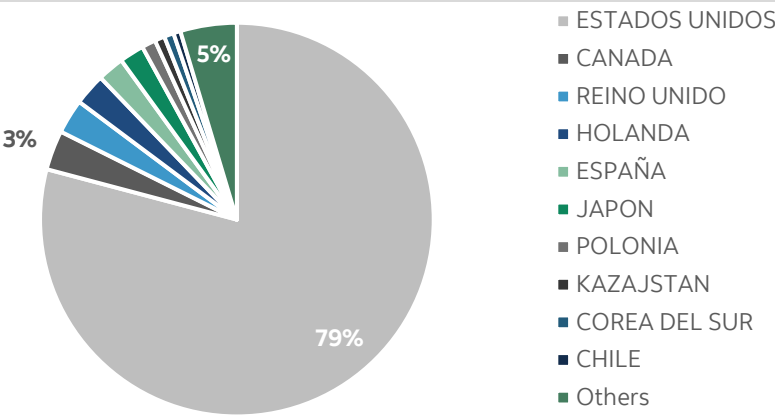
Sectores como los combustibles, floricultor, café y metales preciosos tienen un grado de exposición superior debido a que son productos dependientes del comercio con EEUU.

Producto exportado	2024 (USD millones FOB)	Participación (%)
Combustibles y aceites minerales	5.750	40
Plantas vivas y floricultura	1.888	13
Metales preciosos	1.616	11
Café, té, yerba mate y especias	1.423	10
Frutos comestibles	429	3
Materias plásticas y manufacturas	262	2
Preparaciones alimenticias	165	1
Prendas y complementos de vestir	134	1
Calderas, máquinas	91	1
Demás	2.578	18
Total	14.335	100

Cerca del 40% de las exportaciones de café se envían a Estados Unidos seguido por Bélgica (8%) y Canadá (7%).



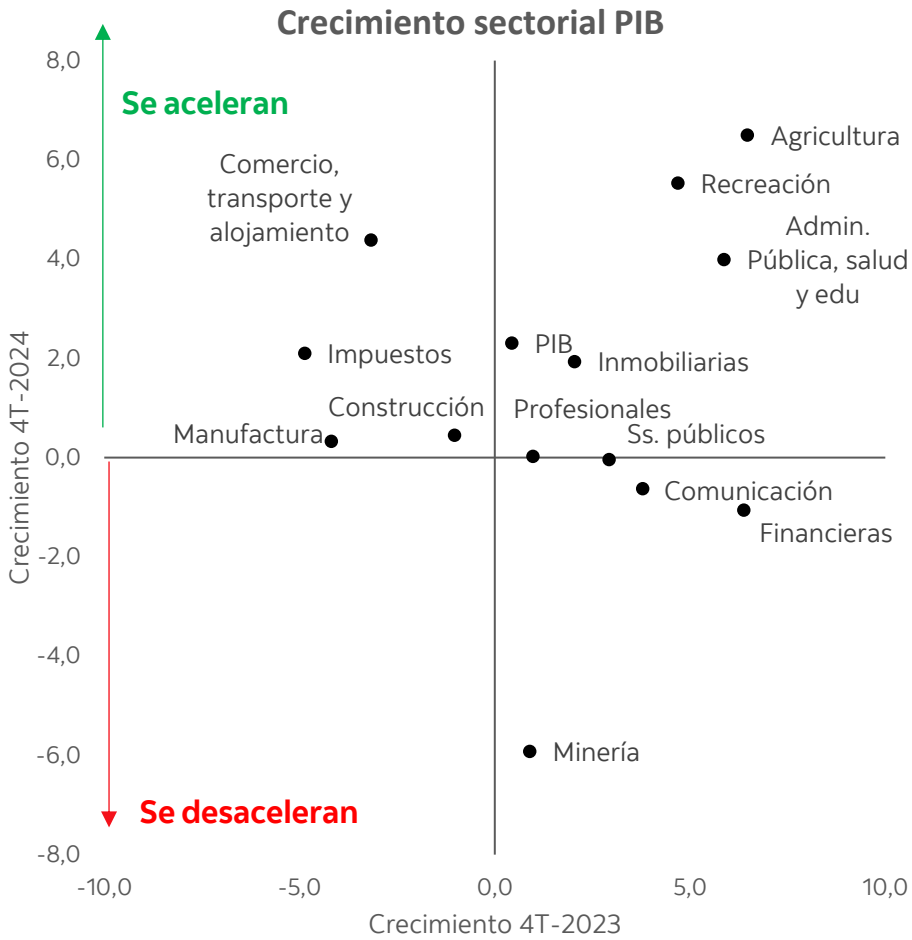
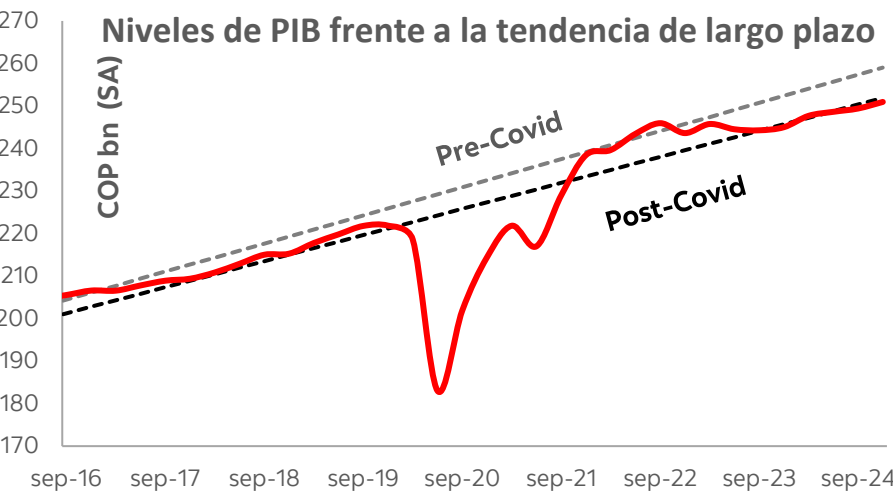
Cerca del 79% de las exportaciones de plantas y sector floricultor se envían a Estados Unidos seguido por Canadá (3%) y Reino Unido (2%).



*El tamaño de la burbuja indica el volumen exportado hacia EEUU durante 2024.
Fuentes: DANE, Scotiabank Economics.

Al final del 2024 la recuperación de la economía se evidenció en más sectores.

En el segundo semestre del año, la recuperación económica se distribuyó a lo largo de más sectores. La recuperación del consumo de los hogares se evidenció en el comercio.



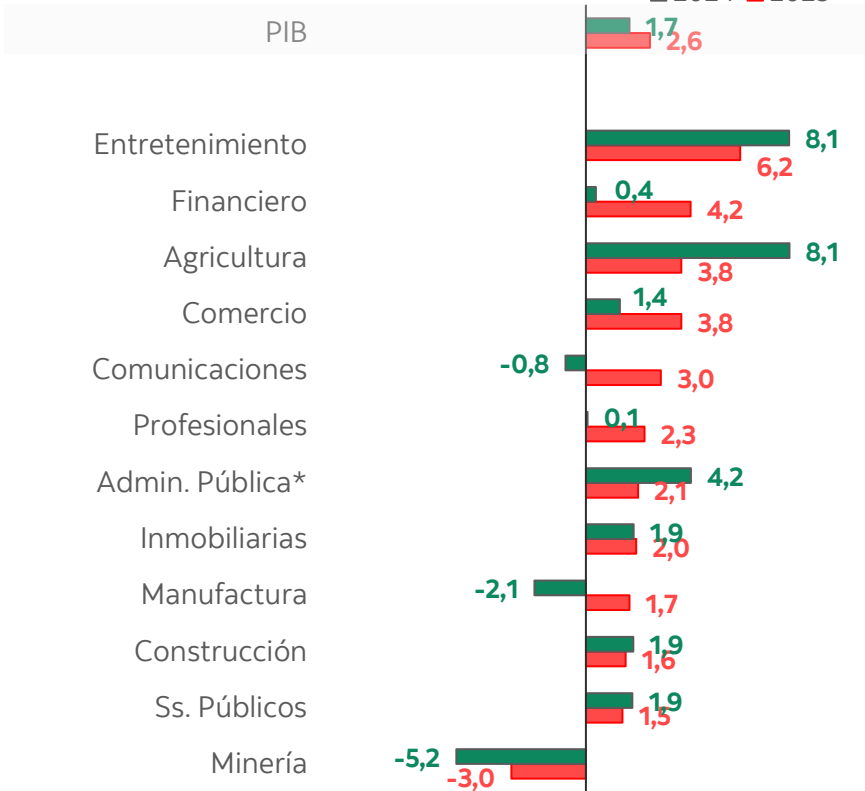
Fuentes: DANE, Scotiabank Economics.

La continuación en los recortes en la tasa de interés permitiría la aceleración sectorial en la economía durante 2025

Sectores como entretenimiento y agricultura seguirán contribuyendo al crecimiento durante 2025, al tiempo que la **construcción y la manufactura continuarían con su senda de recuperación**. En medio de restricciones fiscales, la reactivación dependerá del grado de dinamismo del sector privado.

Oferta: Proyecciones PIB 2024-2025

(%) 2024 2025



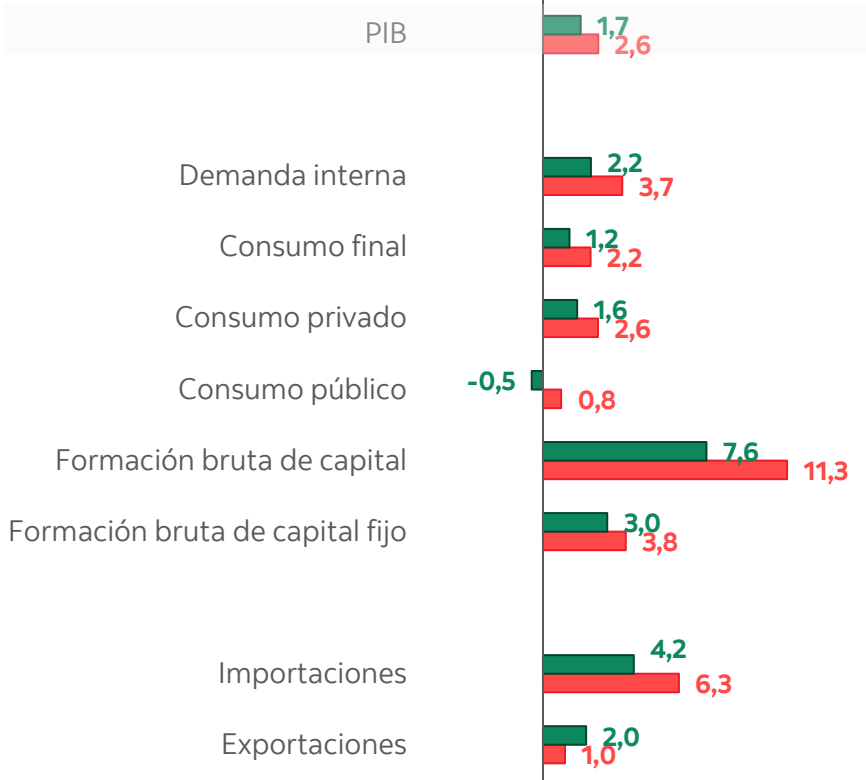
*Administración pública, educación y salud.

Fuentes: Scotiabank Economics.

El consumo de los hogares seguiría una trayectoria más **sostenible** de la mano con la aceleración de las importaciones. En contraste, el consumo público mantendría niveles bajos de crecimiento en medio del aplazamiento presupuestal anunciado y las necesidades adicionales de financiamiento.

Demanda: Proyecciones PIB 2024-2025

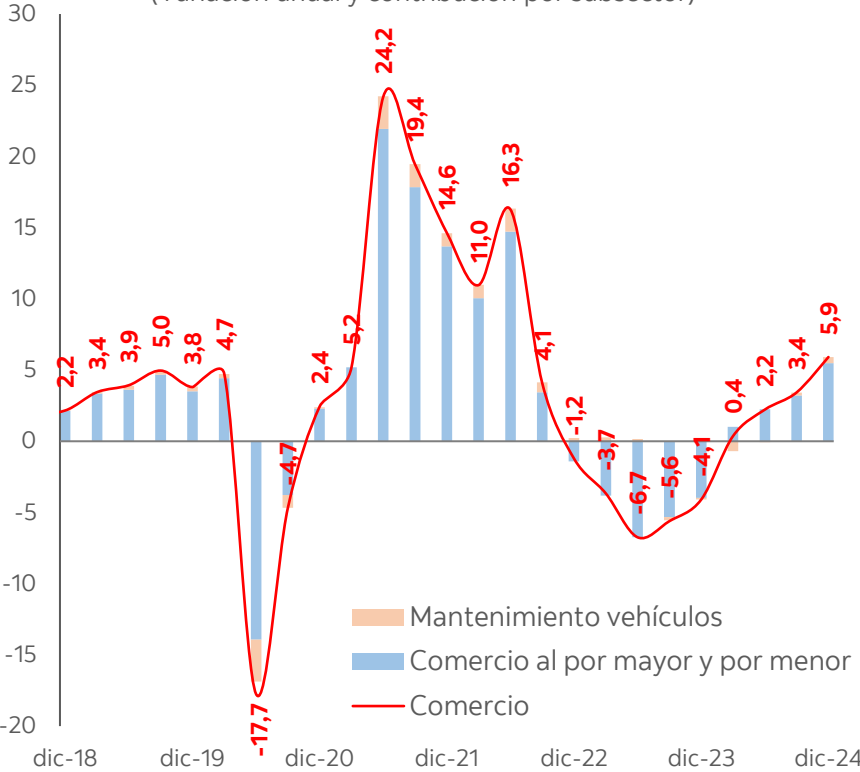
(%) 2024 2025



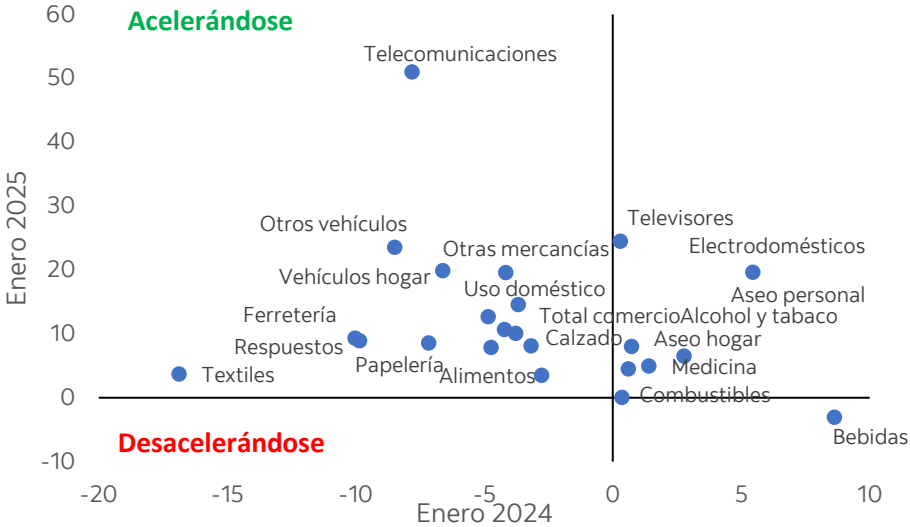
El comercio minorista ha tenido un buen comportamiento en medio de la aceleración en el consumo de bienes durables y la expectativa de recorte de tasas

Durante el cuarto trimestre de 2024 el comercio, que representa más del 8,5% del PIB, tuvo una expansión del 5,9% explicando el 17% del crecimiento que tuvo toda la economía colombiana durante el periodo.

Valor agregado comercio
(Variación anual y contribución por subsector)

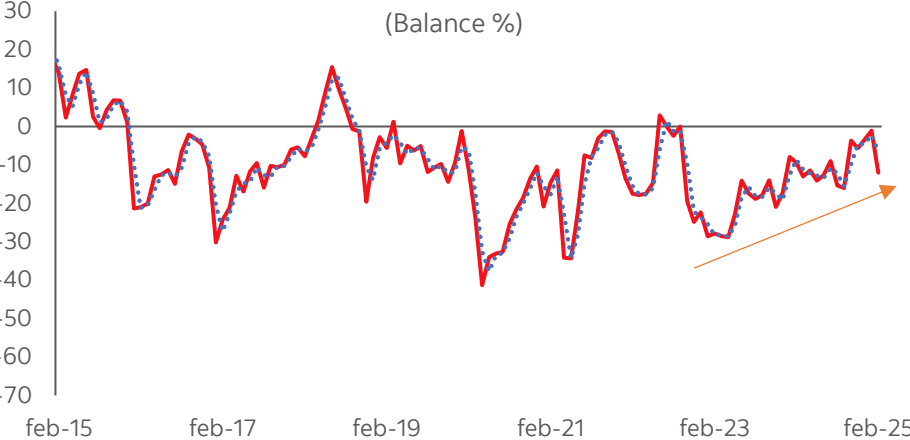


Fuentes: DANE, Fedesarrollo, Scotiabank Economics.



Con la expectativa de recorte de tasas, los consumidores han mejorado su confianza lo cual ha apalancado el comportamiento del consumo que se mantiene positivo .

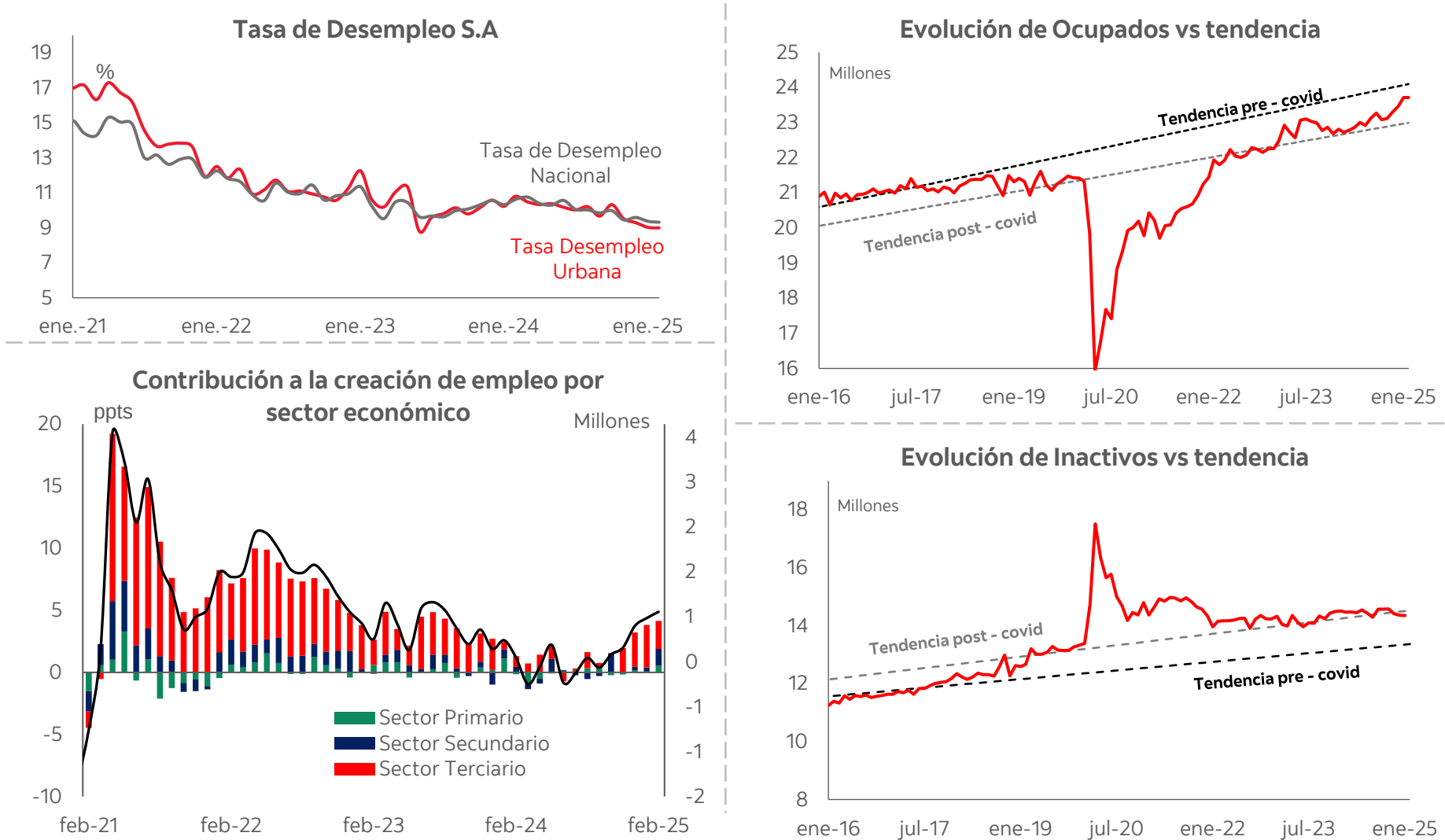
Índice de confianza del consumidor
(Balance %)



Mercado laboral

El sector terciario ha contribuido a la mayor creación de empleo después de la pandemia.

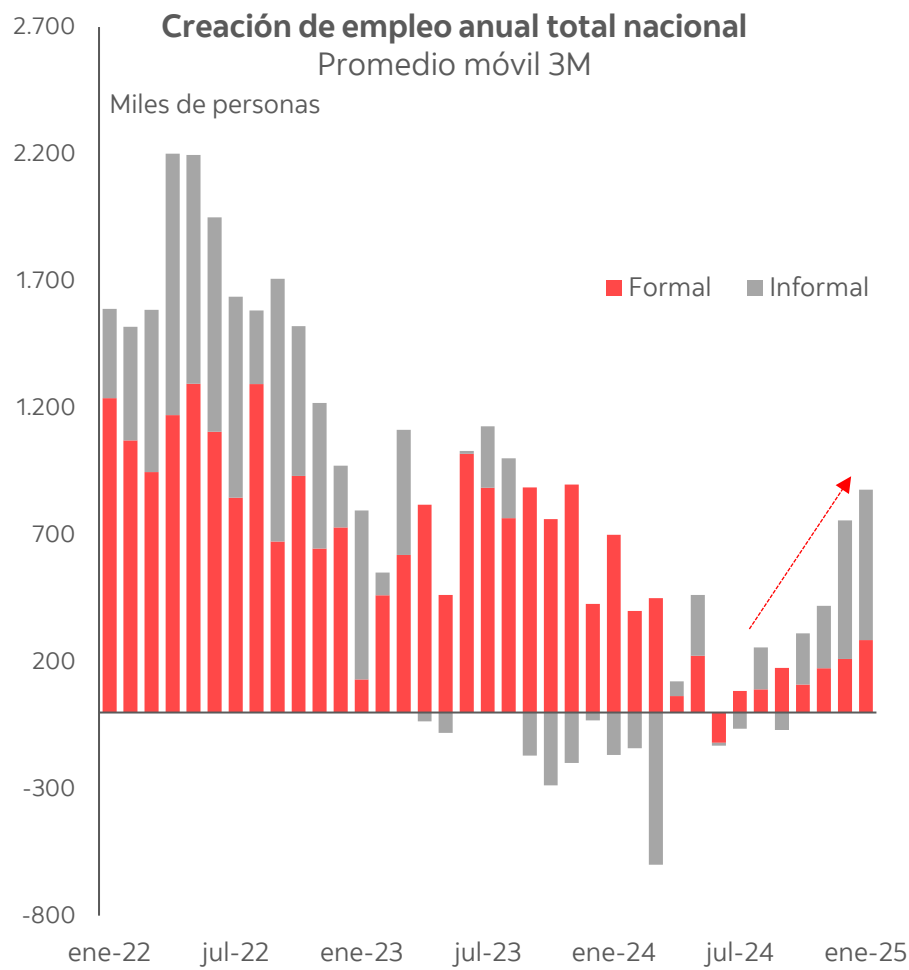
La creación de empleo se mantiene cerca a la tendencia pre-pandemia, al tiempo que más personas permanecen por fuera del mercado laboral.



Fuente: DANE, Scotiabank Economics,

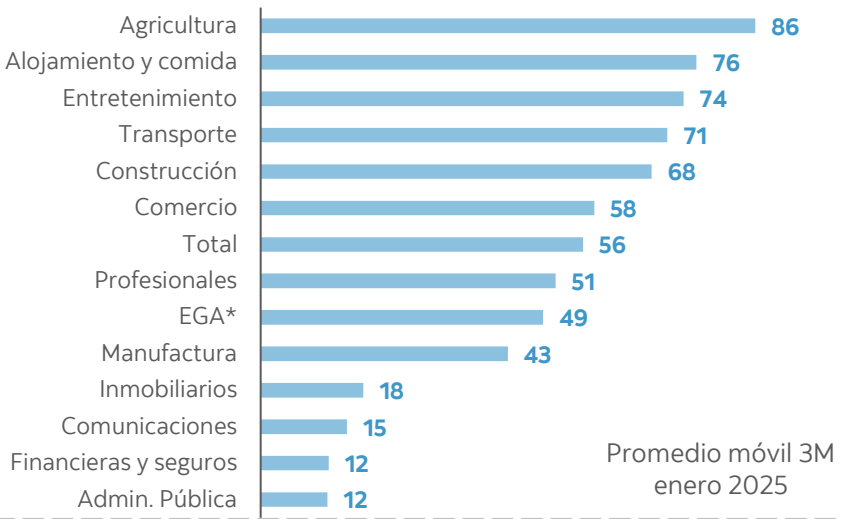
La creación de empleo se ha enfocado en ocupaciones informales

Del total de la creación de empleo registrada enero de 2025, el 67% ha sido informal en sectores como el alojamiento, el comercio, el transporte y el entretenimiento.

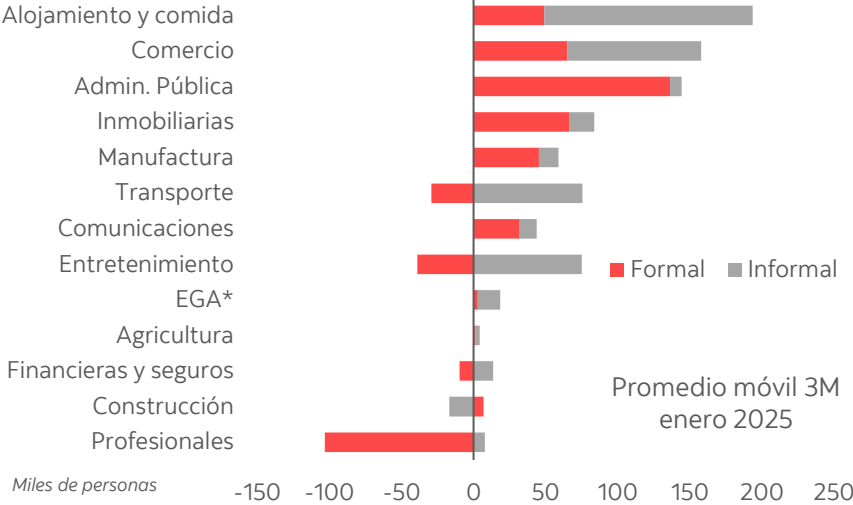


*Electricidad, gas y agua.
Fuente: DANE, Scotiabank Economics,

Tasa de informalidad laboral por rama de actividad



Creación de empleo anual por rama de actividad

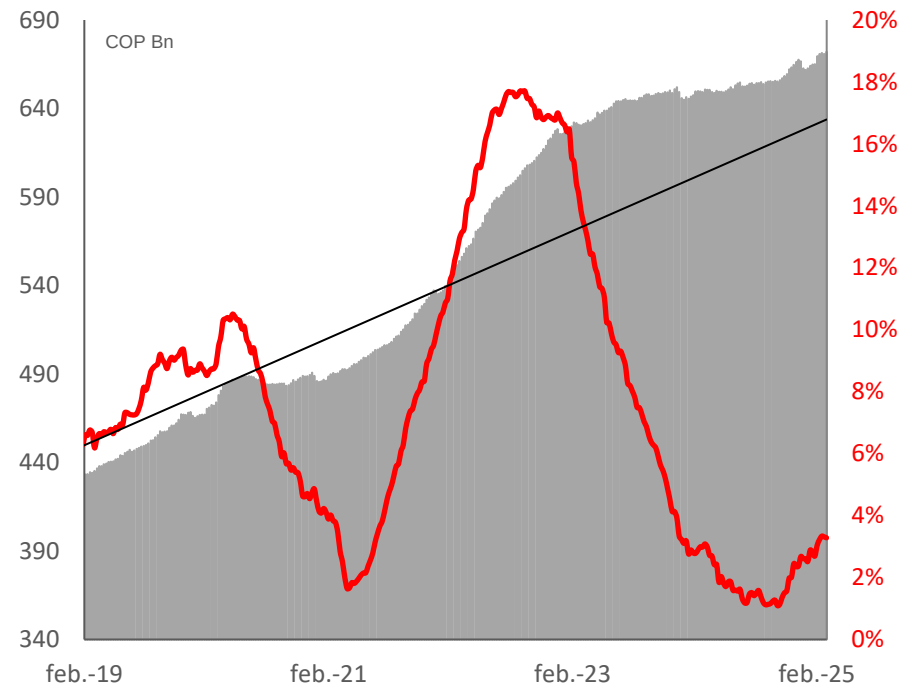


Cartera

La cartera empieza a mostrar signos de repunte. La calidad de la cartera comercial está en la mira.

La demanda de crédito podría mejorar al tiempo que la reactivación económica se consolida

Cartera Bruta Total Sin Ajustar



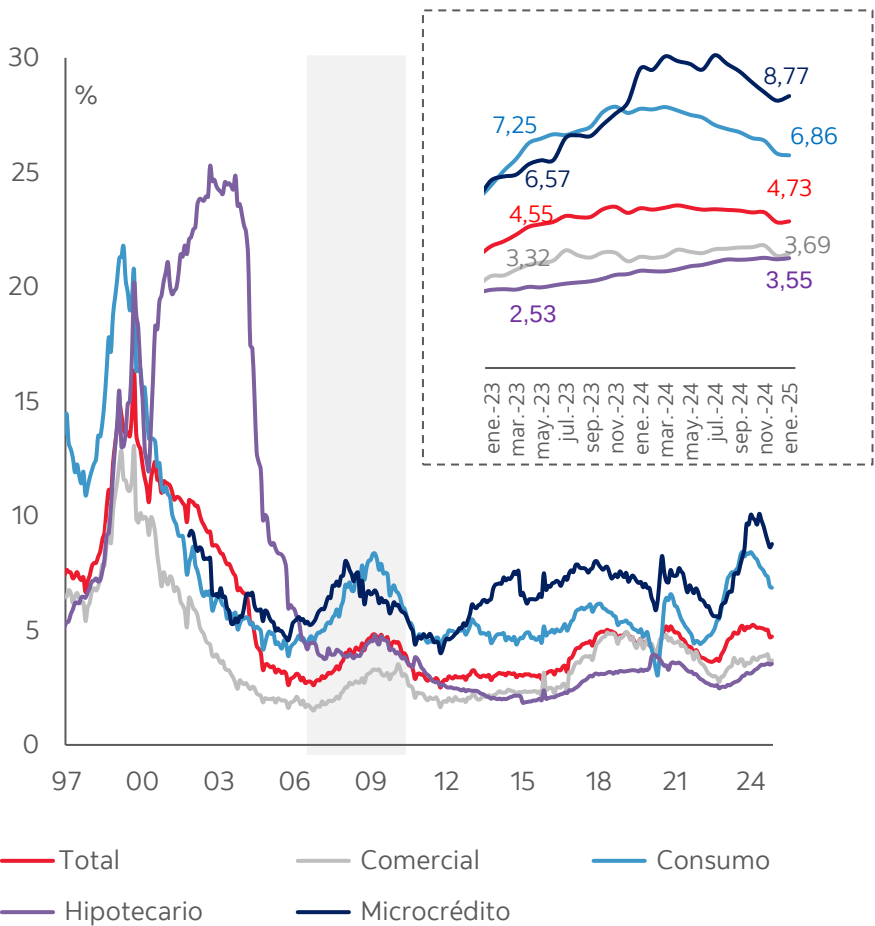
Fuente: BanRep, Scotiabank Economics,

Pronóstico por tipo de cartera (Promedio anual)

Año	Comercial	Consumo	Microcrédito	Hipotecaria	Total
2023	10,04%	3,88%	13,67%	10,01%	8,04%
2024	4,03%	-4,40%	9,28%	7,90%	2,02%
2025	4,79%	3,24%	5,54%	9,12%	5,03%
2026	3,95%	7,00%	4,30%	8,42%	5,62%

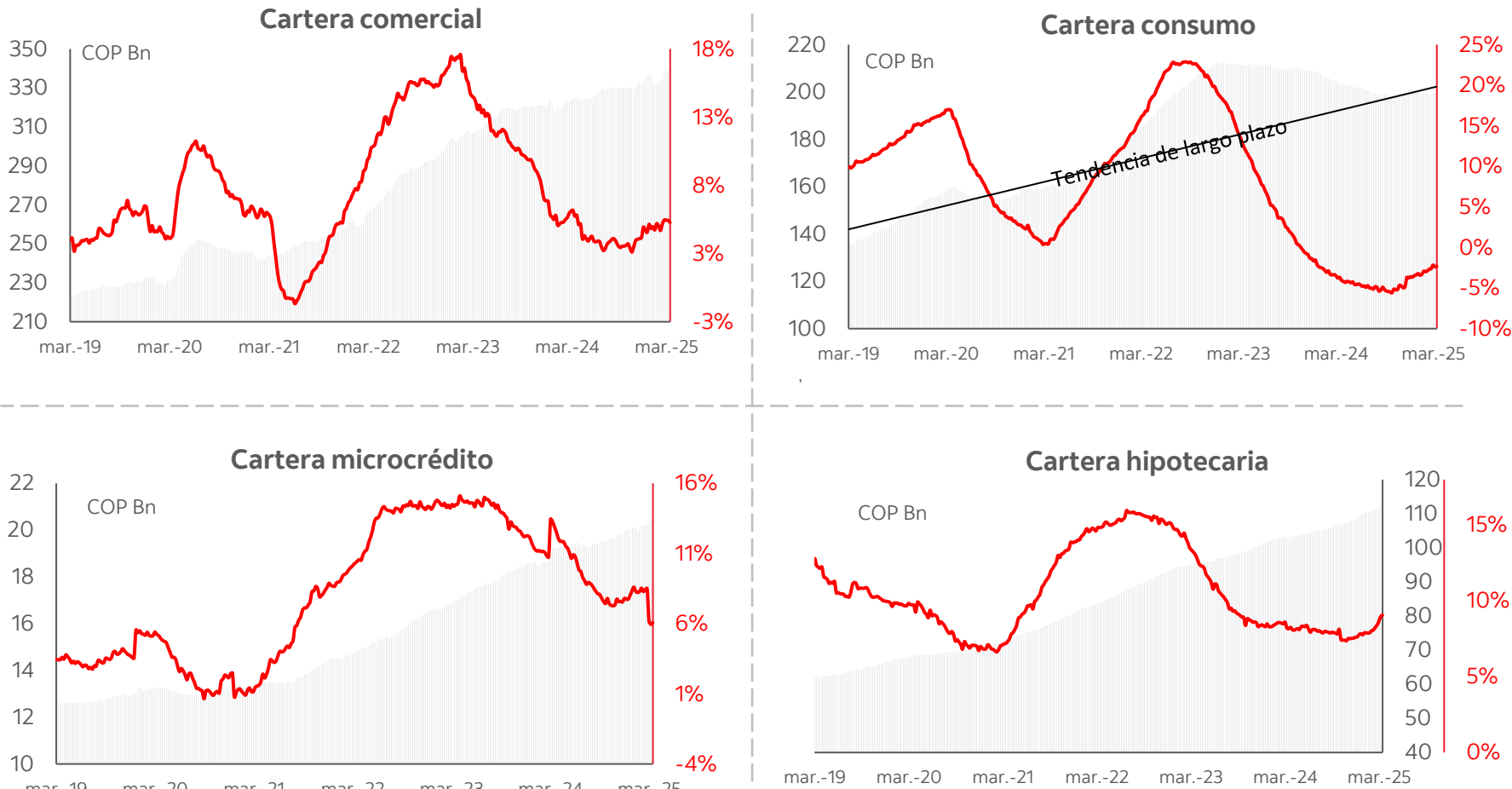
La calidad de la cartera continúa mejorando, especialmente la cartera de consumo

Indicador de calidad de cartera (%)



El progreso de la cartera será gradual.

La cartera de consumo se sigue contrayendo, aunque a menor velocidad, sin embargo, su stock se alinea con la tendencia de largo plazo. La cartera hipotecaria está estable mientras que la comercial crece sin mejorar su calidad.



Fuentes: Banco de la República, Scotiabank Colpatría Economics

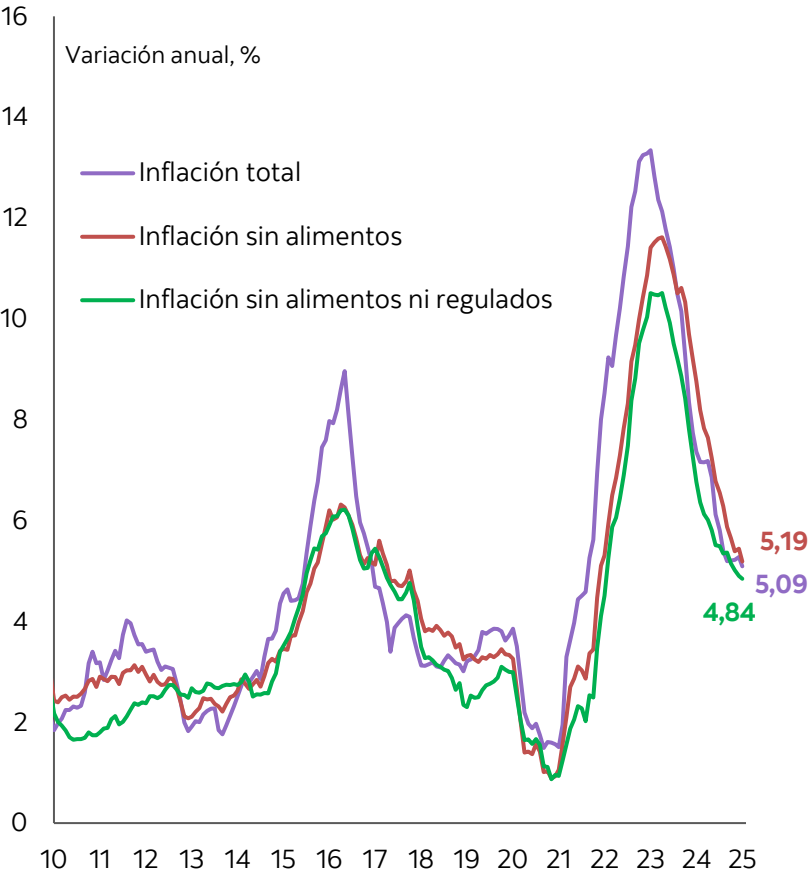
■ Volumen COP Bn — Var anual (%)

Inflación

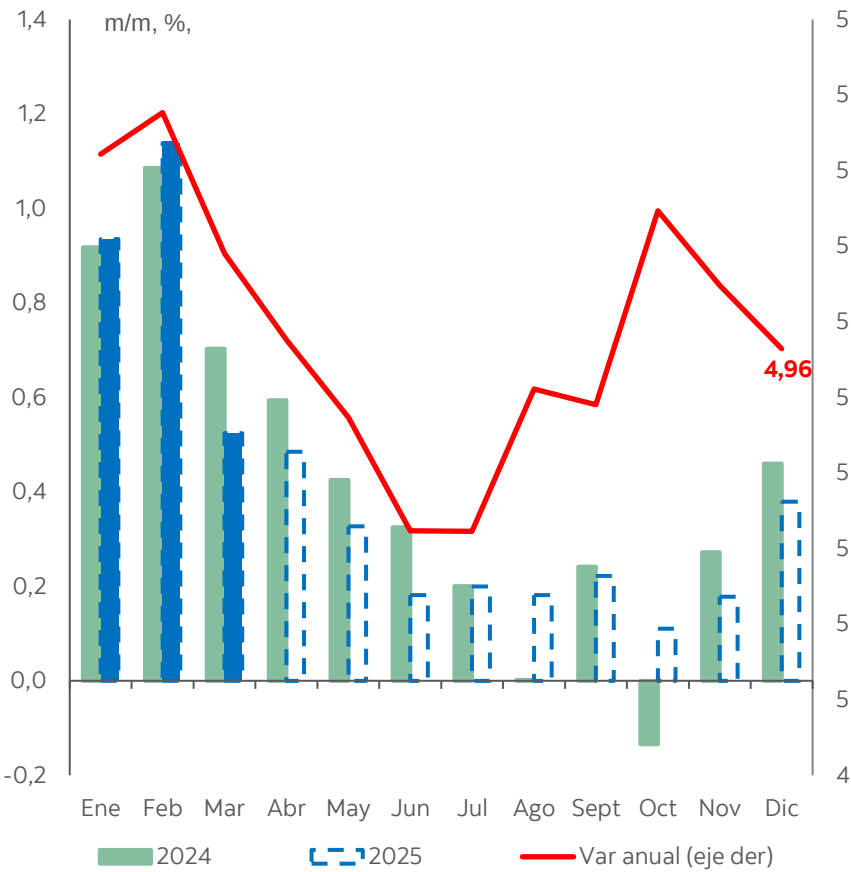
La inflación no llegaría al rango meta en 2025, lo que supone continuidad de una política monetaria contractiva.

La inflación mostró un comportamiento favorable en el 2024, sin embargo, los efectos de indexación y unas bases estadísticas menos favorables suponen algunos retos en la trayectoria hacia la meta.

Evolución de la Inflación al consumidor



Efectos base en la inflación total

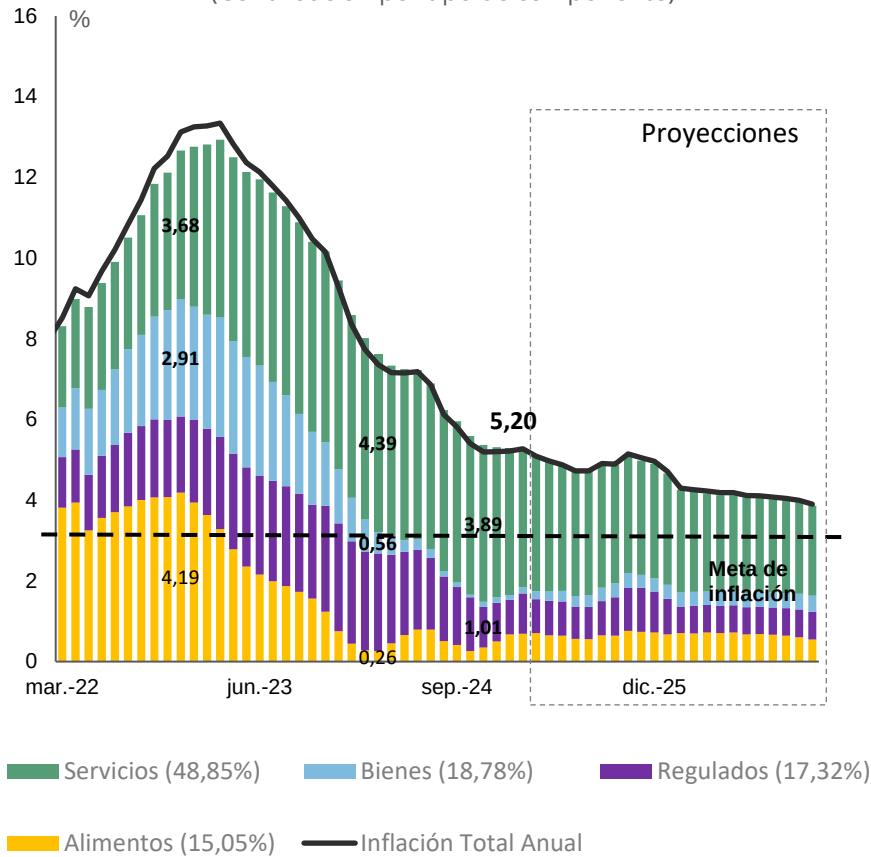


Fuente: DANE, BanRep, Scotiabank Economics,

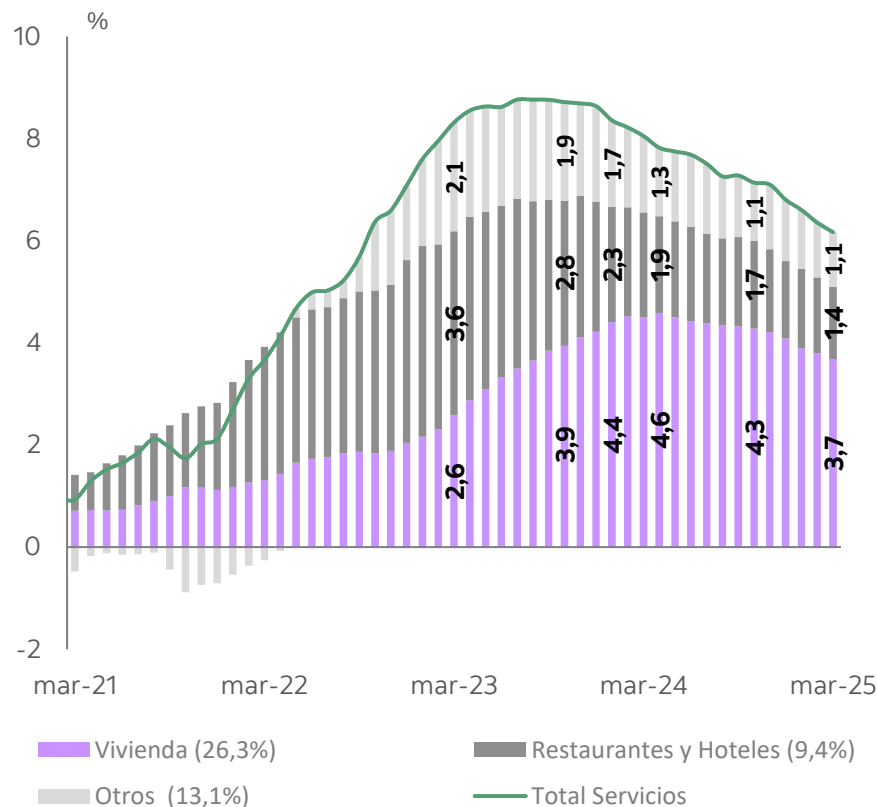
La inflación de servicios estaría por encima del rango meta en los próximos 2 años

En 2025 la inflación de bienes dejaría de apoyar en la misma magnitud el descenso de inflación total. Al mismo tiempo, la alta inflación de servicios persistiría por mucho más tiempo.

Evolución de la Inflación y proyección
(Contribución por tipo de componente)



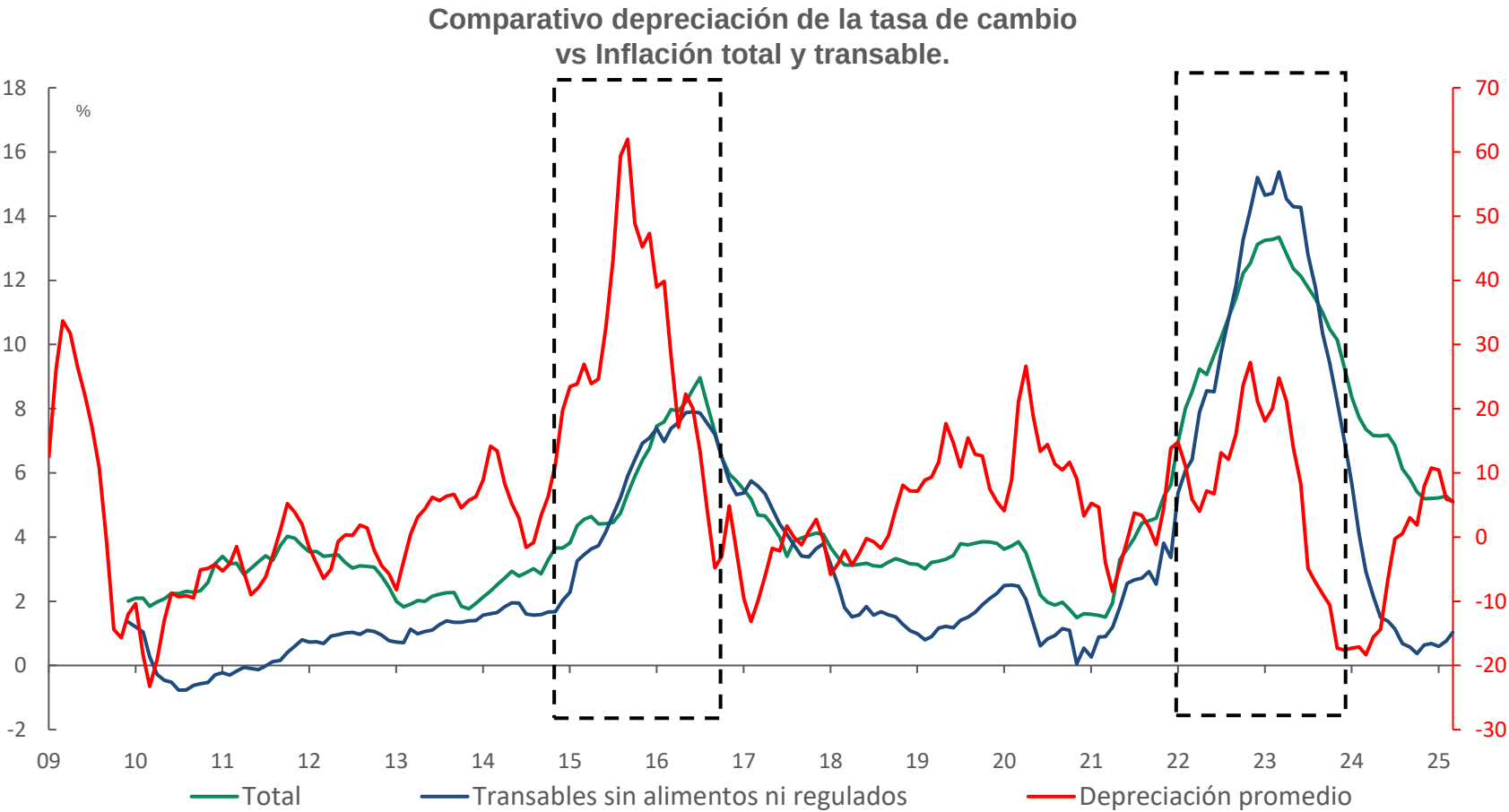
Inflación anual de servicios
(Contribución por componentes)



Fuente: DANE, Scotiabank Economics,

Una fuente de incertidumbre para la política monetaria será el impacto el *passthrough* de la tasa de cambio

Los episodios de depreciación más recientes (2014 y 2021) coincidieron con otros choques que exacerbaron el impacto a la inflación



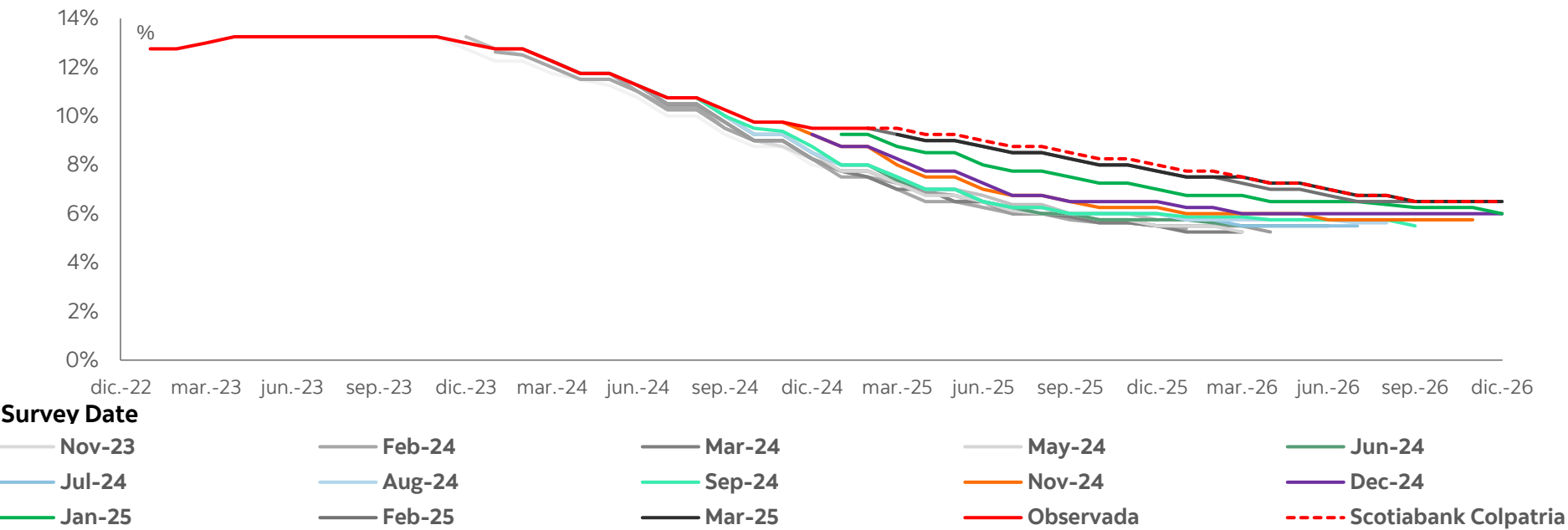
En esta oportunidad se pone a prueba el grado de **impacto puro** de la tasa de cambio en la inflación. No obstante, sería un efecto que tardaría en materializarse

Política Monetaria – Tasas de Interés

La consistencia y gradualidad de la junta implicaría una senda de tasas más alta.

Pese a que el ciclo de recortes de tasas de interés ha sido más lento de lo esperado, la visión de mediano plazo sigue siendo de tasas más bajas.

Evolución Expectativas Banrep
Encuesta Banco de la República (Oct- 2023 / Mar 2025)



Composición de la Junta Directiva luego del cambio de dos codirectores

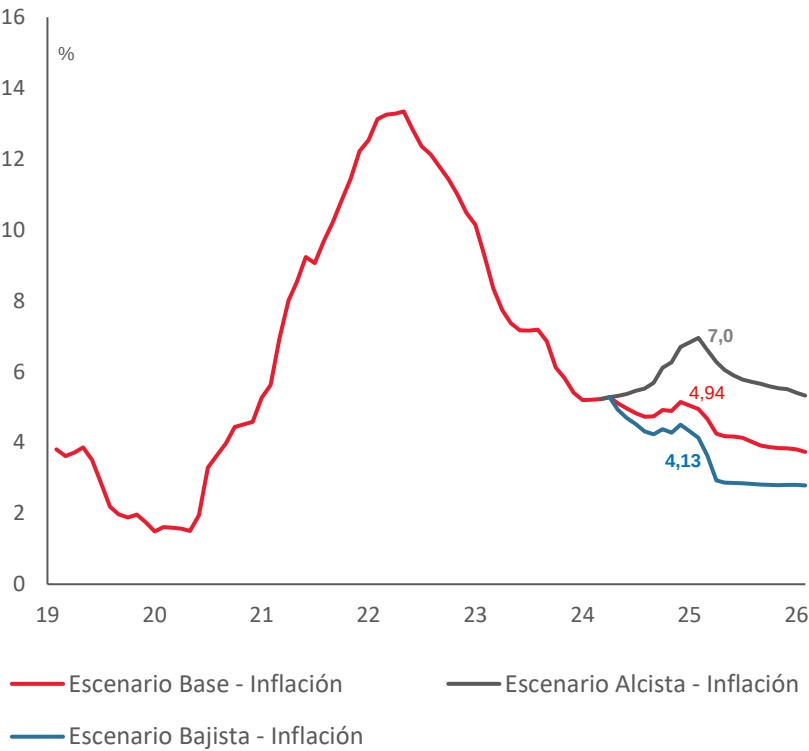
							
Ingreso a la junta	Mauricio Villamizar	Bibiana Taboada	Olga Lucia Acosta	Laura Moisa-Elicabide	Cesar Giraldo-Giraldo	Germán Avila	Leonardo Villar
	Febrero 2021	Febrero 2021	Enero 2023	Febrero 2025	Febrero 2025	Marzo 2025 Ministro de Hacienda	Noviembre 2024 – Reelecto

Fuente: BanRep, Scotiabank Colpatria Economics.

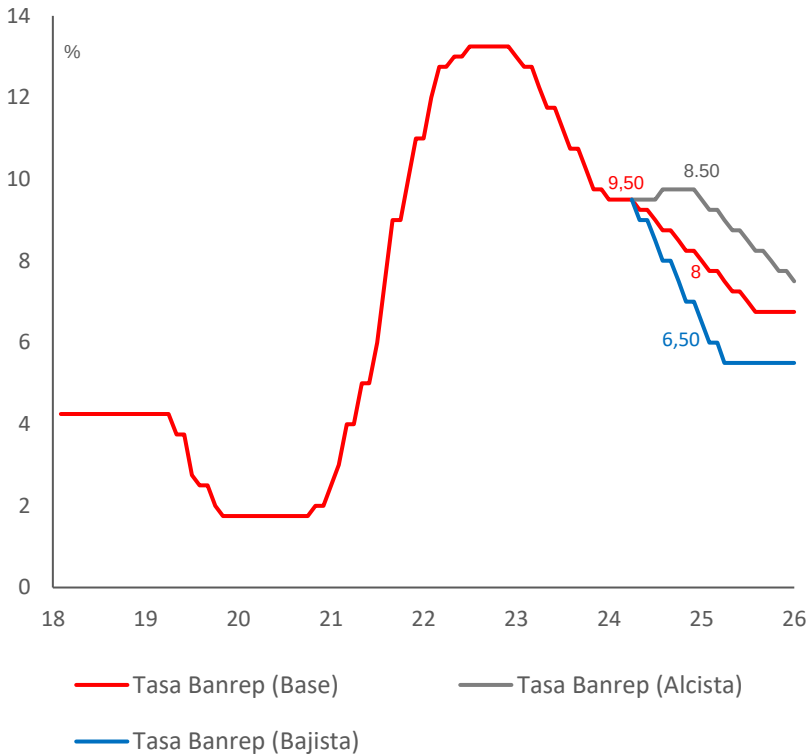
Política monetaria : El escenario de riesgos podría implicar un retraso significativo en la llegada a niveles neutrales de las tasas de interés.

Los escenarios de riesgo contemplan un reverso parcial del ciclo de recortes ante los riesgos internacionales y de inflación.

Expectativas de Inflación



Expectativa de tasas de interés.



Tasa de interés 2025												Tasa de interés 2026											
Ene	Feb	Mar	Abr	May	jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	dic
9,50	9,50	9,50	9,25	9,25	9,00	8,75	8,75	8,50	8,25	8,25	8,00	7,75	7,75	7,50	7,25	7,25	7,00	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75

Fuente: BanRep, Dane, Scotiabank Colpatria Economics.

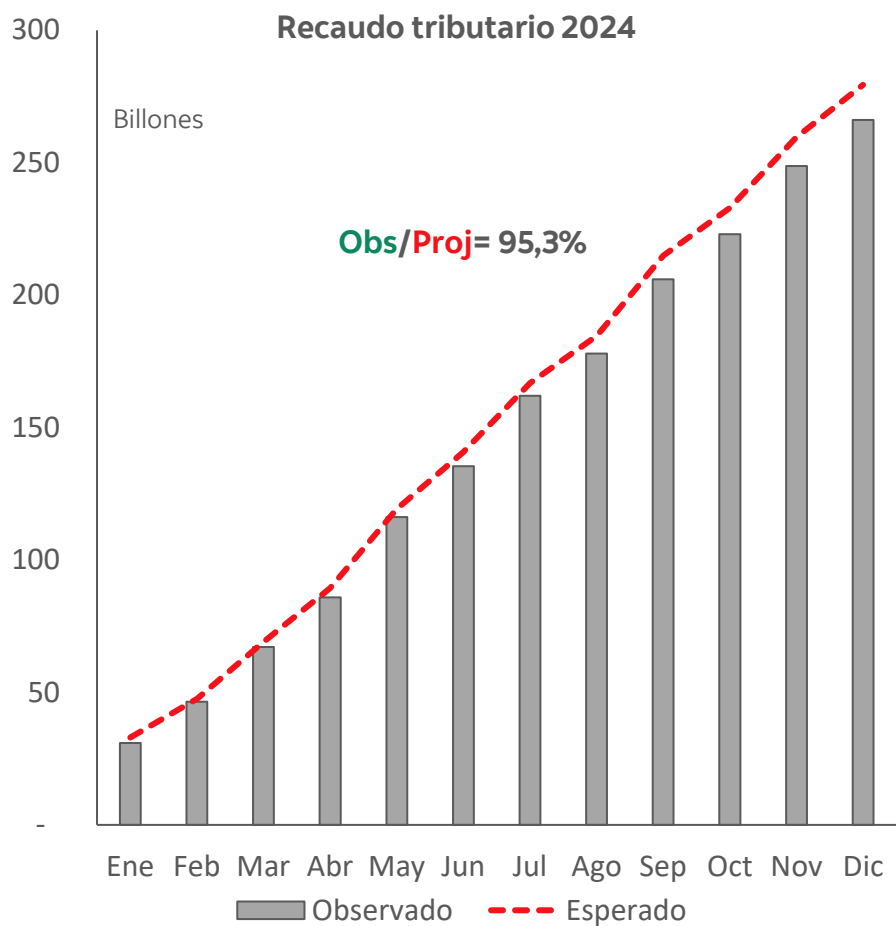
Gobierno y Política fiscal

Balance de proyectos del Gobierno

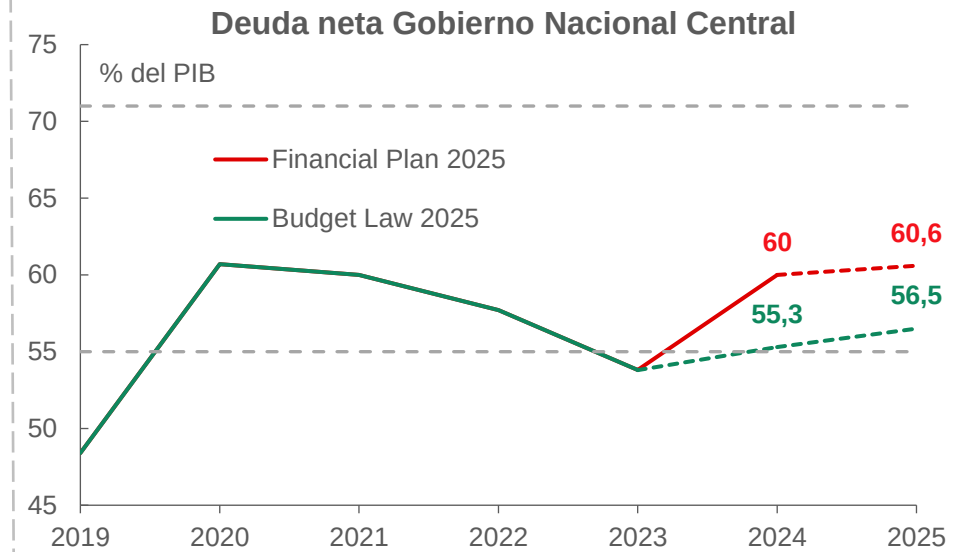
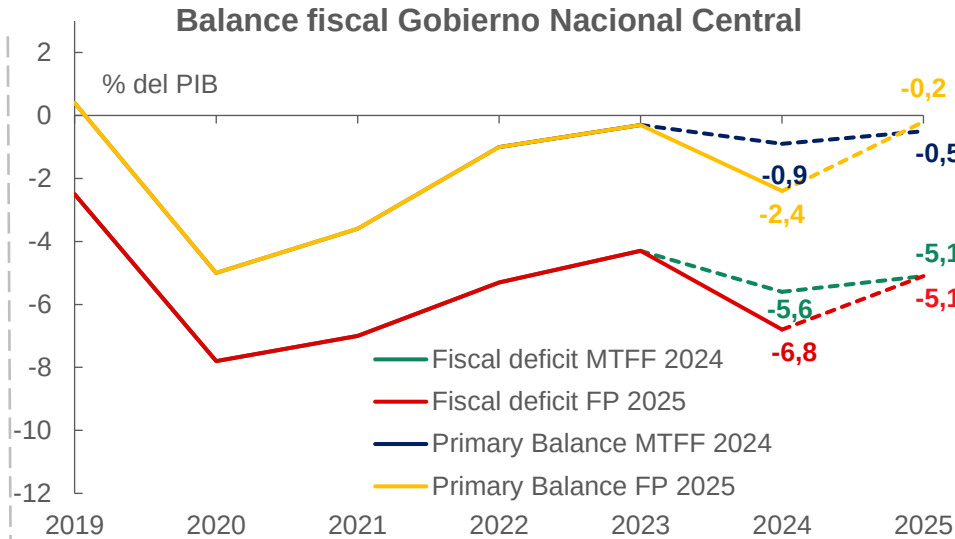
PGN 2025	Monto Presupuesto 2025: \$523 billones (+8,37% vs PGN 2024 recortado) Hay \$12 bln desfinanciados los cuales fueron aplazados del PGN en línea con el presupuesto de ingresos y rentas decretado (\$511 bln). / El gobierno anunció preliminarmente un nuevo recorte presupuestal	Decreto presidencial Aplazamiento por 12 billones
Reforma del SGP Aprobada	Busca incrementar las transferencias a las entidades territoriales al 39% de los Ingresos Corrientes en un periodo de 12 años. Ha generado incertidumbre fiscal dada la duplicidad de competencias del gobierno central.	Depende de la Ley de Competencias
Reforma laboral Virtualmente archivada	Tras su aprobación en la Cámara la reforma se prepara para una discusión menos amena en el Senado. Preocupa el impacto en los costos laborales al aumentar la inflexibilidad en el empleo.	Virtualmente Archivada.
Nueva reforma de la salud En tramite	Busca transformar el sistema de salud para aumentar la cobertura de atención médica, en donde las EPS ya no manejaran recursos. Los altos costos de financiamiento serán el punto central de la discusión.	Se prepara para el tercer debate en Comisión 7 del Senado
Reforma política Archivada	Propone que los magistrados sean elegidos a través de convocatoria pública en donde el Congreso determine los magistrados luego de un concurso de mérito.	Archivada
Reforma pensional Aprobada	La reforma avanza en la regulación de las AFPs, junto con la adecuación de los fondos públicos para la administración de los recursos. A pesar de las demandas a la corte constitucional, se espera que la reforma entre en vigor.	Entrará en vigor el 1 de julio de 2025

El Gobierno nacional habría cumplido la regla fiscal en 2024 con el segundo déficit fiscal más alto en 30 años. Para 2025 el ajuste deberá ser significativo

Para 2024 Gobierno Nacional confirmó un déficit fiscal de 6,8% del PIB. Aun así, afirma el cumplimiento de la regla fiscal debido a la inclusión de más de 2,4% del PIB como transacciones de única vez que no afectan el balance primario neto estructural.

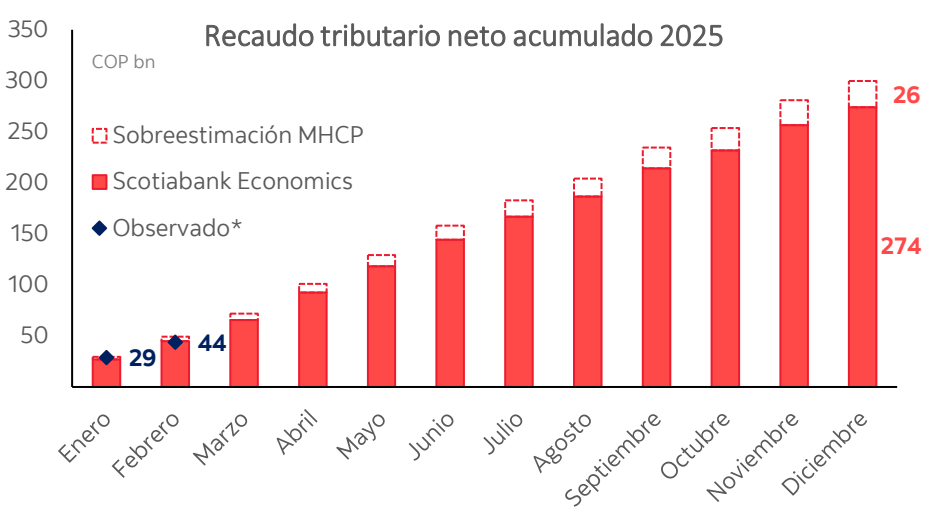


Fuente: CARF, Plan Financiero 2025, Scotiabank Colpatría Economics

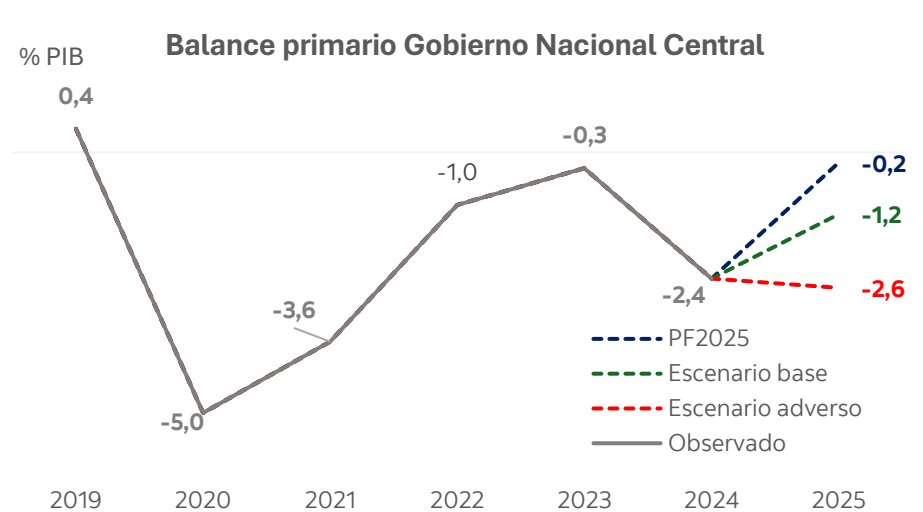
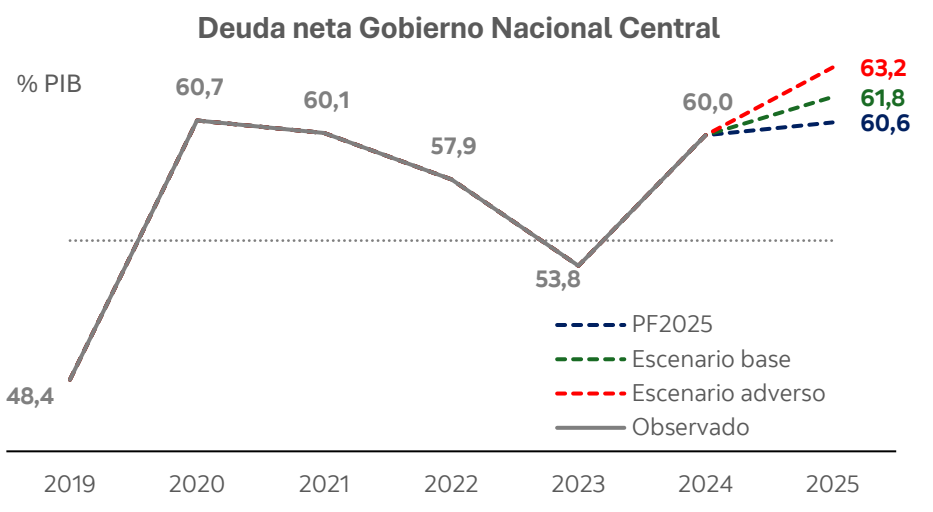
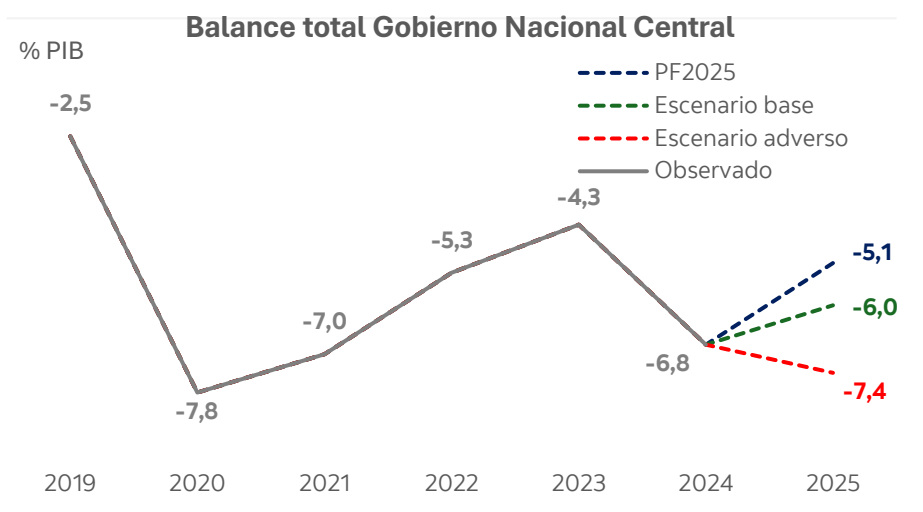


Las apretadas condiciones de liquidez evidenciadas en 2024 persistirían en 2025

El Gobierno nacional **estaría sobreestimando el recaudo tributario en COP 26 bn** (1,4% PIB) lo cual es alarmante ante la ausencia de ajustes estructurales en el gasto



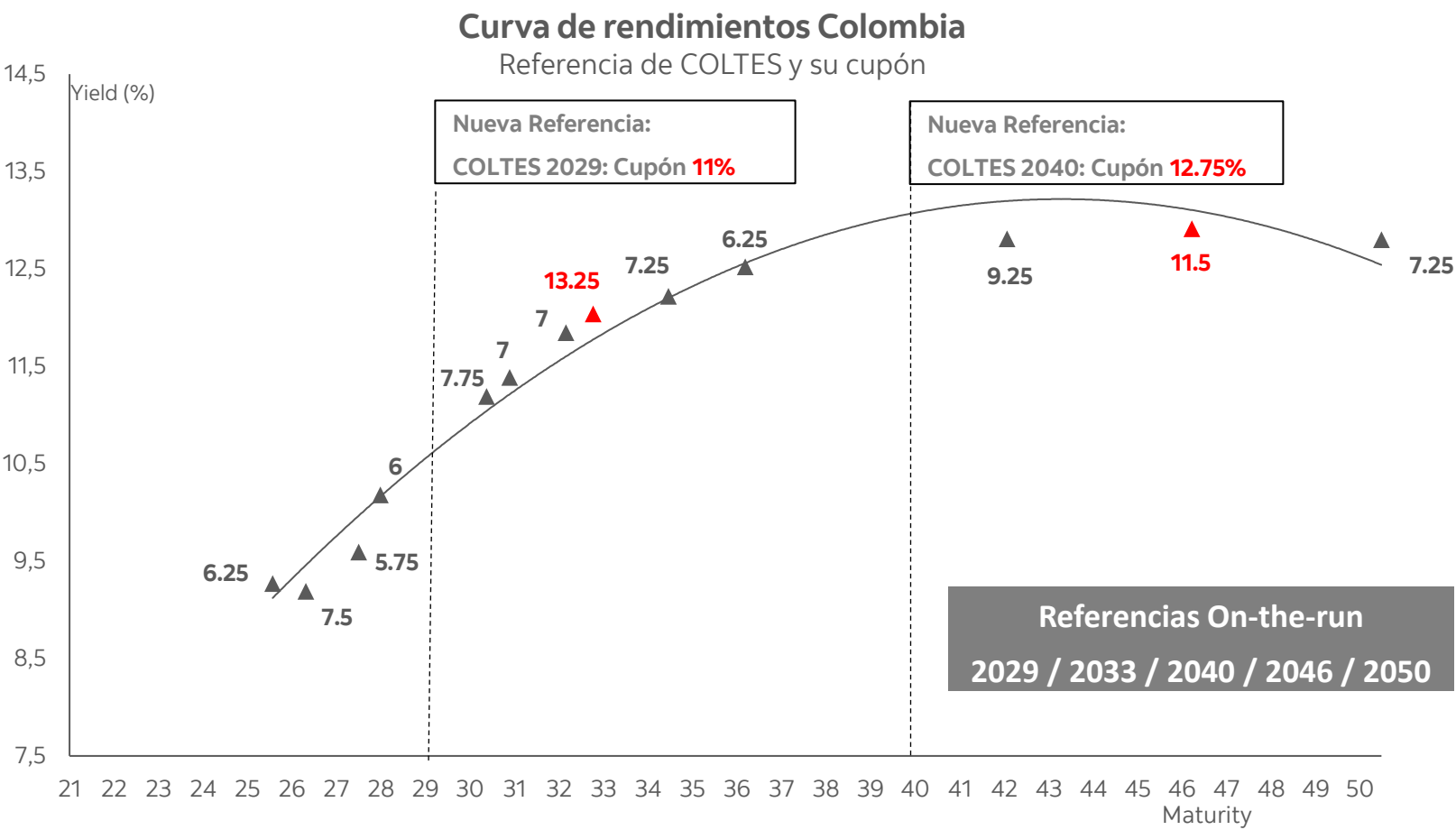
El déficit fiscal estimado se ubicaría entre el 6,0% y el 7,4% del PIB. Las necesidades de financiamiento se incrementarían entre COP 22 y COP 48 bn durante el año



Fuente: Plan Financiero 2025, Scotiabank Colpatría Economics

Hay expectativa por la nueva estrategia de emisiones de deuda

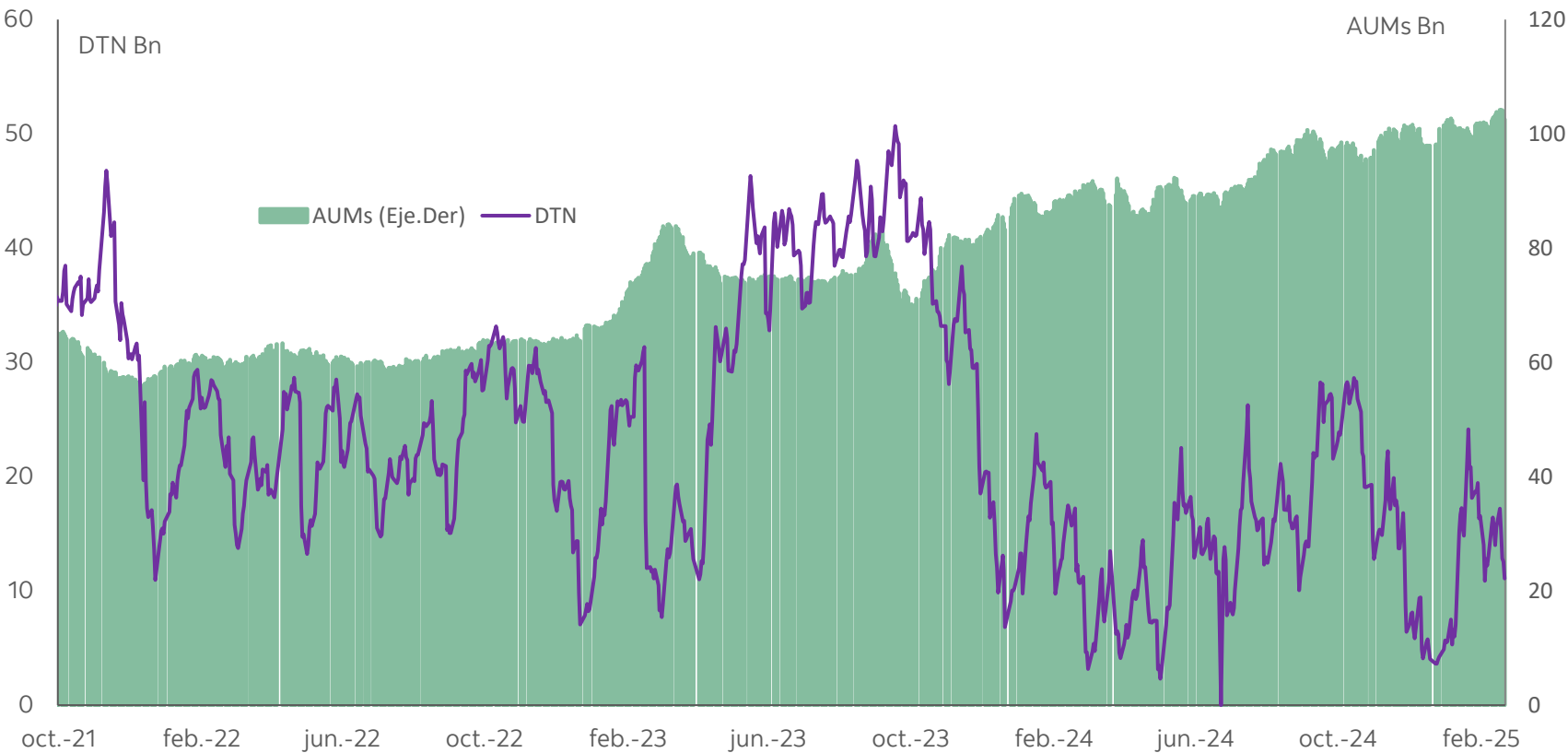
El Ministerio de Hacienda se concentrará en la emisión de 5 bonos, sobreponderando los bonos de mediano plazo sobre los de largo plazo



Con el entorno de tasas se estaría formando dos familias de bonos. Unos de **cupón doble dígito** y otros de **cupones a un dígito**

El saldo de recursos de la Nación en el BanRep ha disminuido a medida que los recursos en fiducias se mantienen relativamente estables

Saldo de Disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional en el Banco de la República
vs AUMs Fondos Fiduciarios

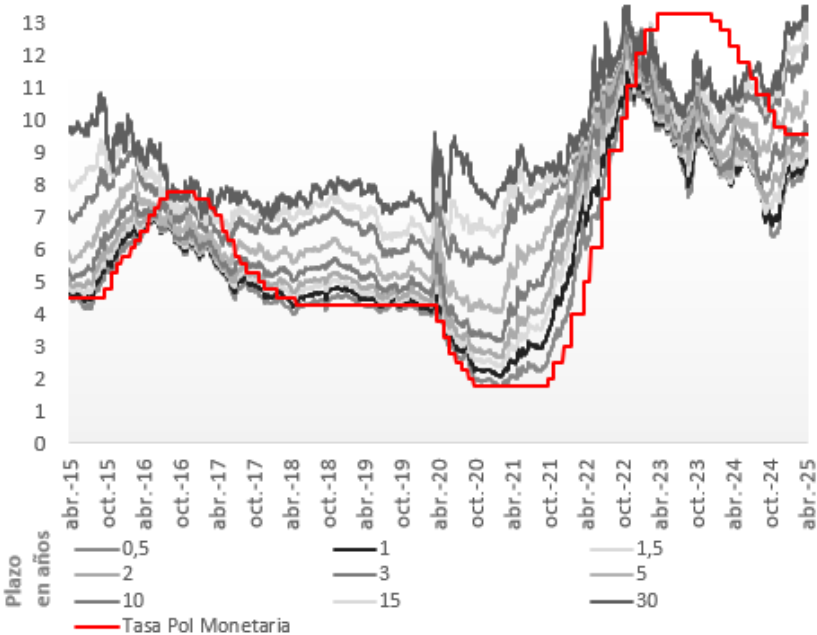


Fuente: Asofiduciarías, BanRep, Scotiabank Economics,

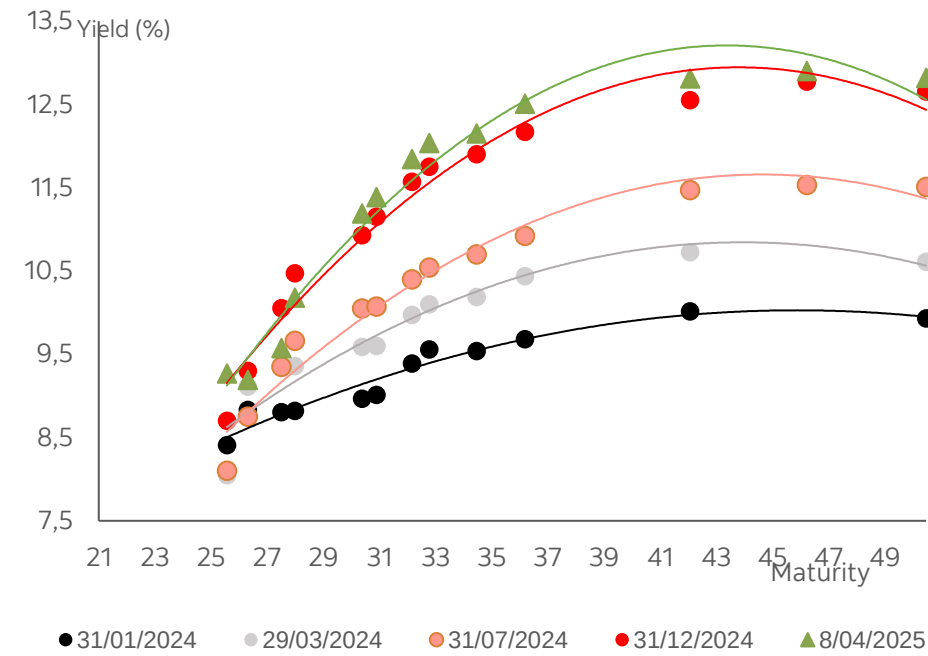
Renta fija

La renta fija sería el reflejo de los riesgos fiscales

Colombia Evolución de la curva cero cupón 2015-2025



Curvas COLTES pesos durante 2024 y 2025.



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics,

Cambio Neto de las tenencias de COLTES por tipo de agente

Cambio neto en las tenencias de COLTES (COP bn)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025*
Fondos de Pensiones	2.3	4.8	6.5	4.9	10.7	17.3	7.7	6.4	3.3	33.8	41.3	10.1
Bancos Comerciales	0.2	2.2	-0.7	7.1	4.8	0.9	7.1	5.7	4.0	-0.5	28.8	-1.3
Fondos Extranjeros	18.5	6.9	21.0	10.2	9.6	-1.0	10.9	11.3	19.4	-10.4	-4.7	4.8
Ministerio de Hacienda	1.7	4.2	-1.5	-3.7	12.6	-8.1	-3.9	1.2	-2.4	-0.5	-0.6	0.5
Banco de la República	0.0	0.0	8.4	2.2	-4.4	7.6	4.5	13.2	14.0	1.5	-14.7	0.1
Fondos de Inversión Colectivos	-0.1	0.3	-0.1	0.6	1.7	0.7	4.2	-3.3	-1.1	2.5	4.3	4.1
Compañías de Seguros	0.7	0.3	1.9	0.6	2.9	0.7	1.7	6.2	12.5	14.6	17.6	3.7

*Año corrido a Febrero 2025

Fuente: Precia Bloomberg, Min Hacienda, Scotiabank Economics

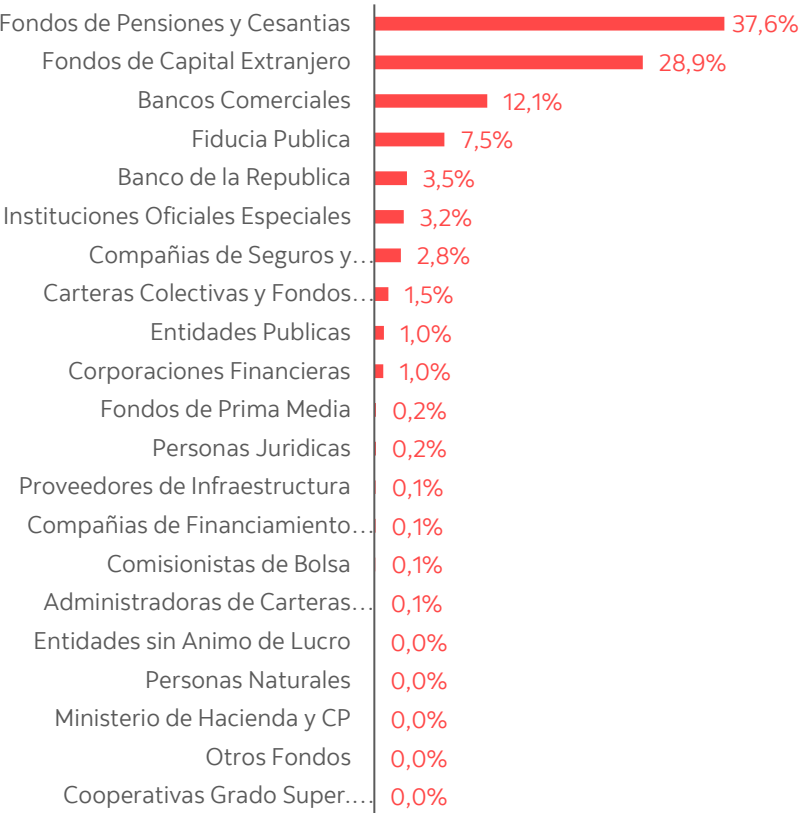
Los BEI se vuelven a desviar de la meta del BanRep

Los BEI promedian el 5,0% aumentando luego de que los riesgos inflacionarios surgieran de nuevo con la subida del salario mínimo y la depreciación de la tasa de cambio.

BreakEven Inflation vs Monetary Policy Rate,

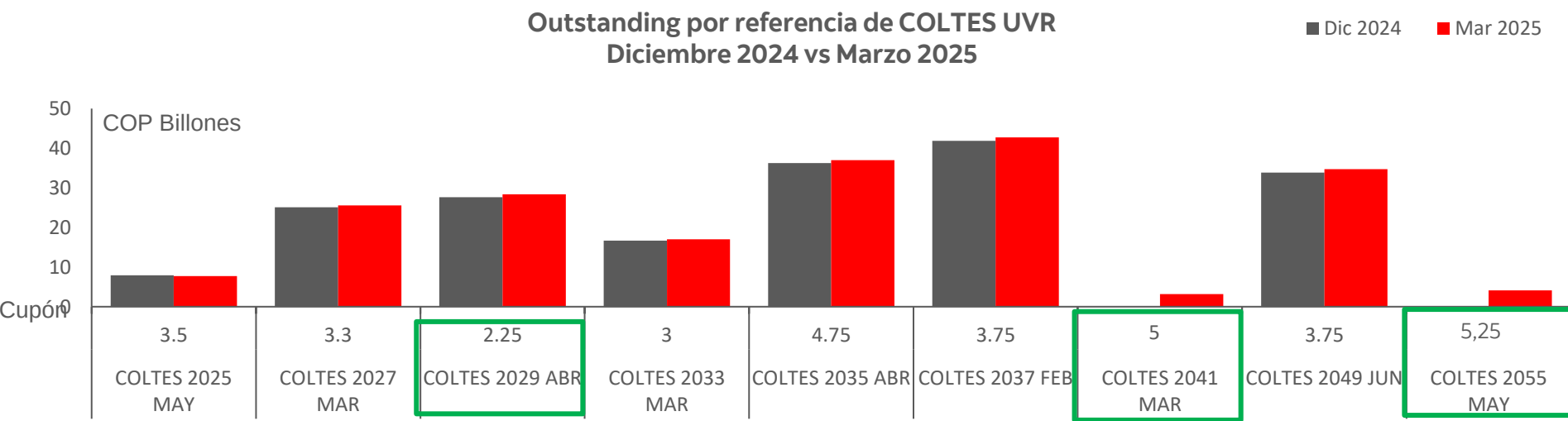
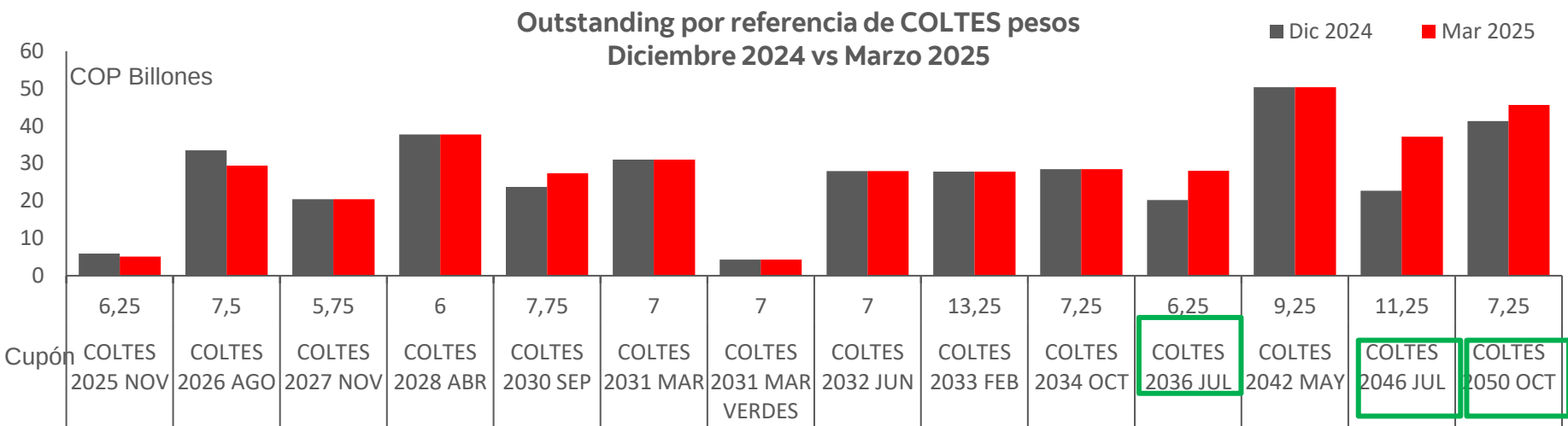


TES UVR



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics,

El cambio en el Outstanding de los COLTES es reflejo de una serie de operaciones que van más allá de las subastas tradicionales

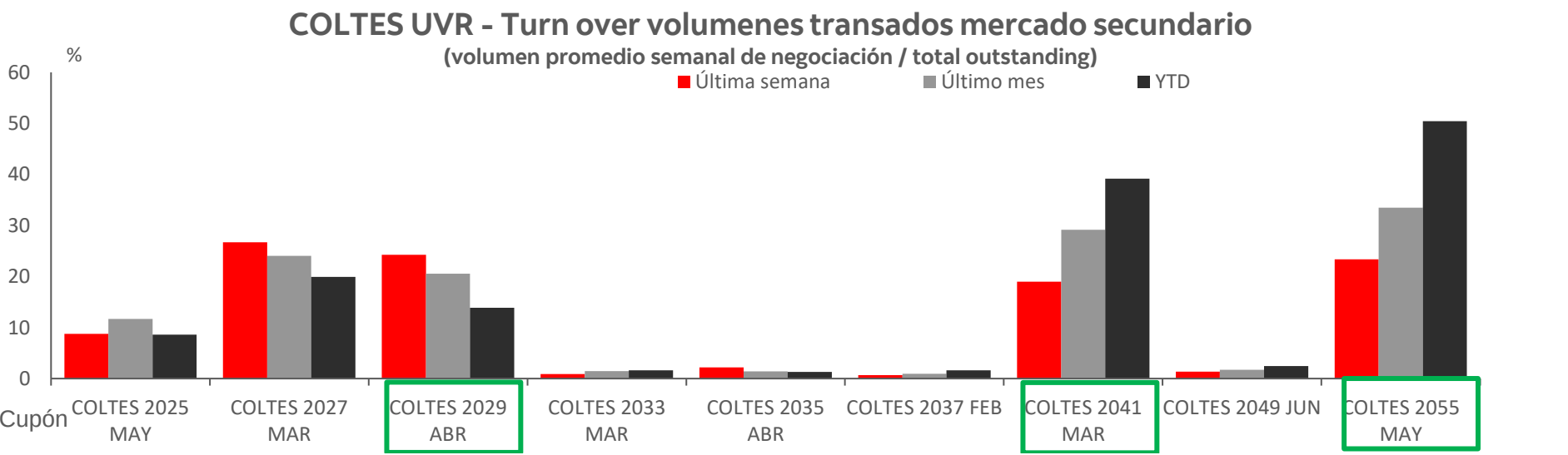
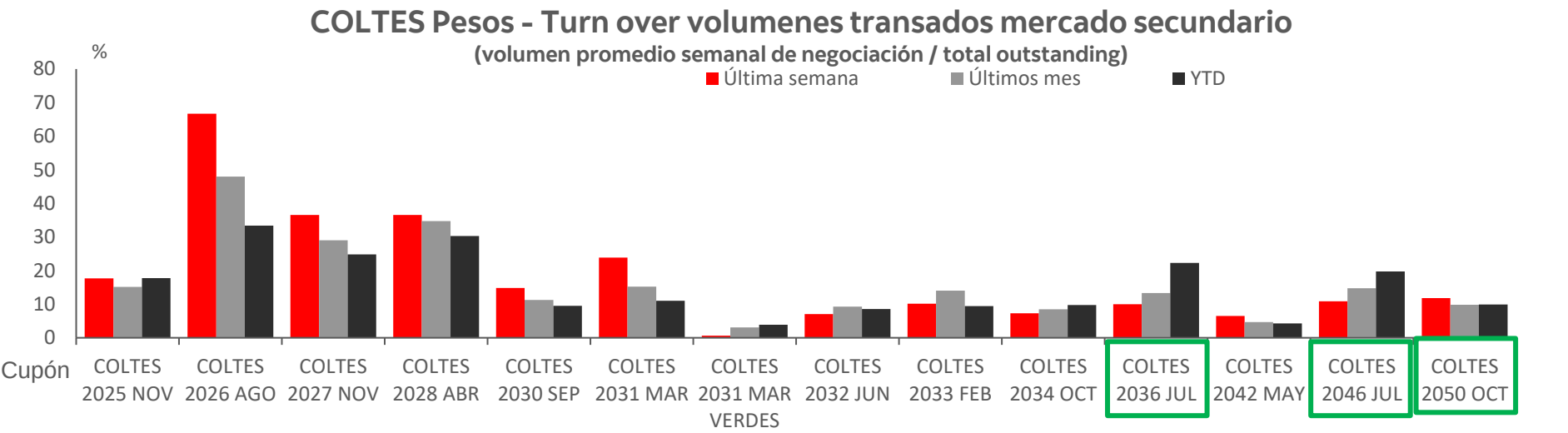


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics.
*Información actualizada al 28 de marzo de 2025.

Bonos OTR



Las referencias de parte corta y parte larga de COLTES son las más dinámicas en negociación.

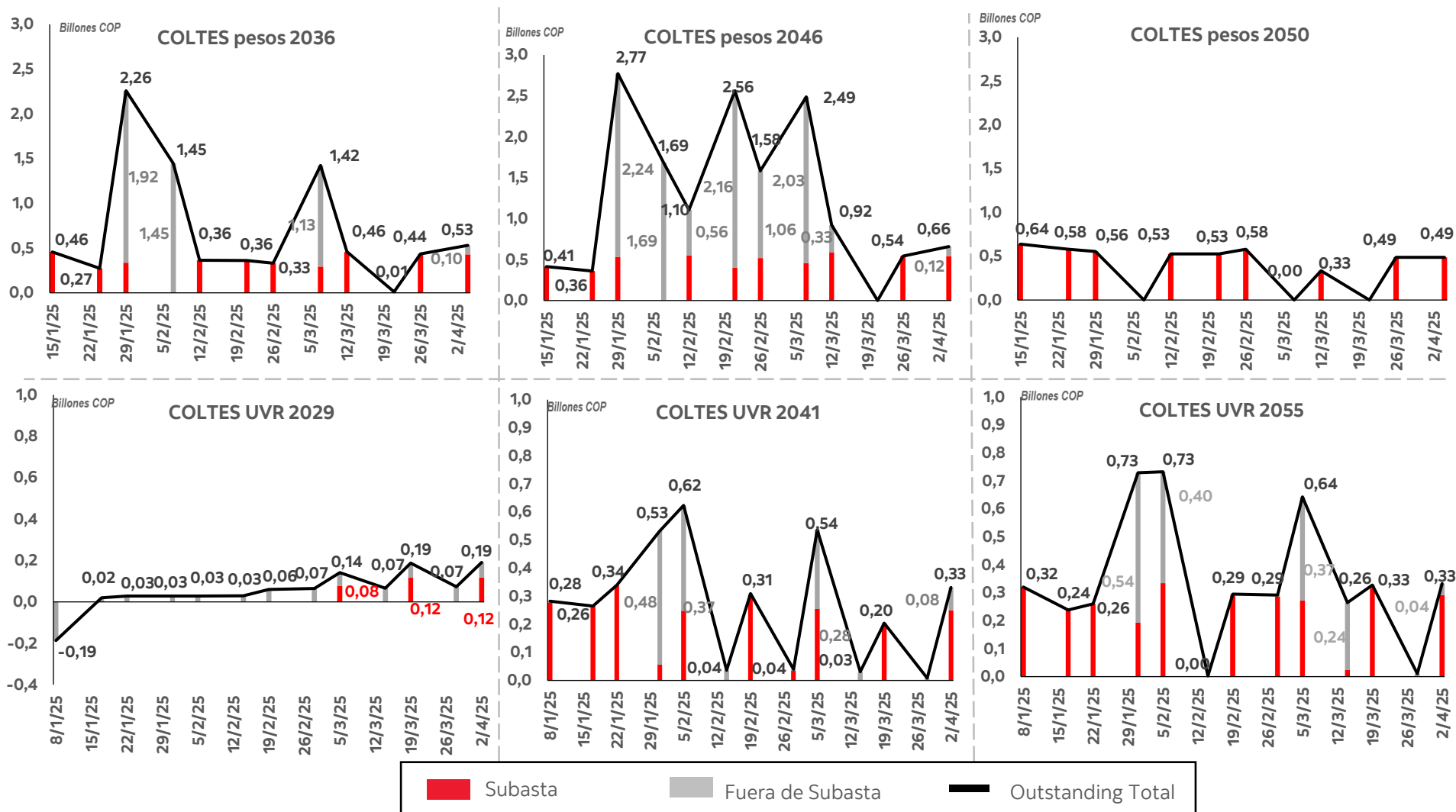


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics.
*Información actualizada a la semana del 4 de abril

Bonos OTR

Entre enero y marzo las emisiones de deuda pública en las referencias *on the run* han respondido en un 57% a instrumentos diferentes de subastas

Referencias *on the run*



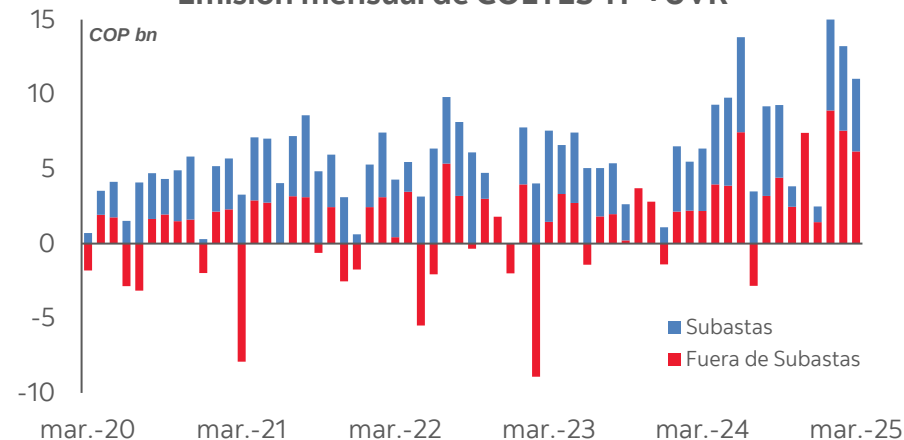
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics.

*Información actualizada a la semana del 4 de abril.

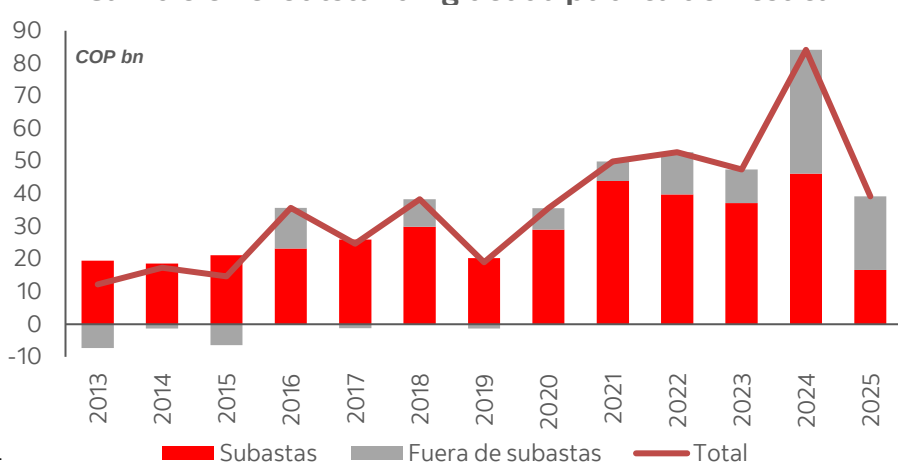
En lo corrido del año el Gobierno nacional ha cumplido con el 37% de la meta de emisión de COLTES del año

Entre enero y febrero de 2025 se ha emitido más de COP 18 bn en COLTES tasa fija. Hasta el momento se ha completado el 22% de la meta de subastas para 2025 (COP 45 bn).

Emisión mensual de COLTES TF +UVR



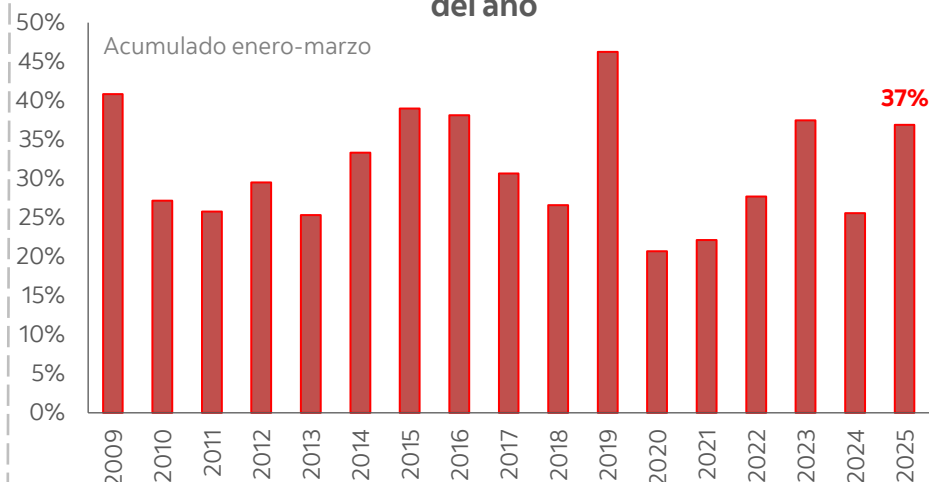
Cambio en el outstanding deuda pública doméstica



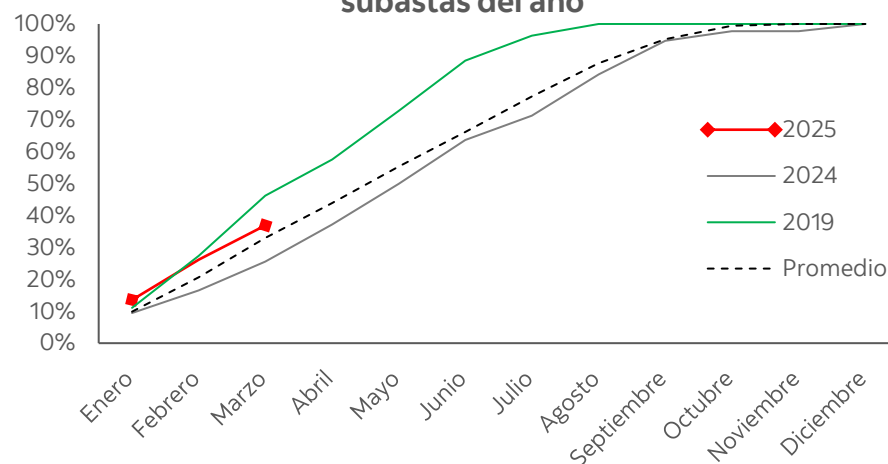
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics.

**Información actualizada al 28 de marzo de 2025.

Subastas COLTES largo plazo como porcentaje de las subastas del año

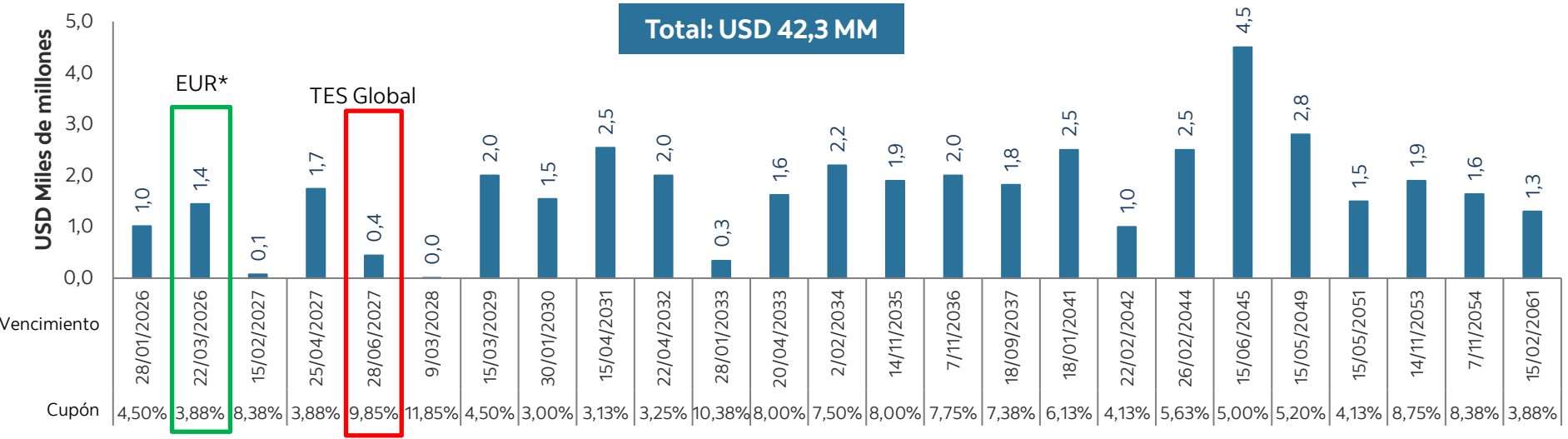


Subastas en COLTES largo plazo como porcentaje de las subastas del año

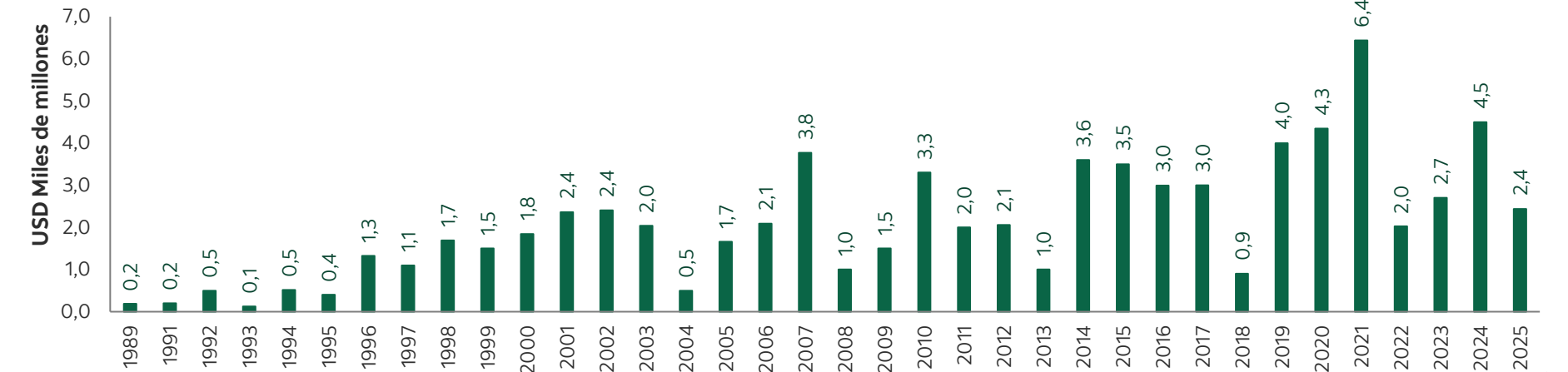


El Ministerio de Hacienda estaría apostando a la diversificación de fuentes de financiamiento mediante mayores emisiones de deuda en otras monedas

Outstanding Deuda en Moneda Extranjera



Emisiones en moneda extranjera para financiamiento del año correspondiente

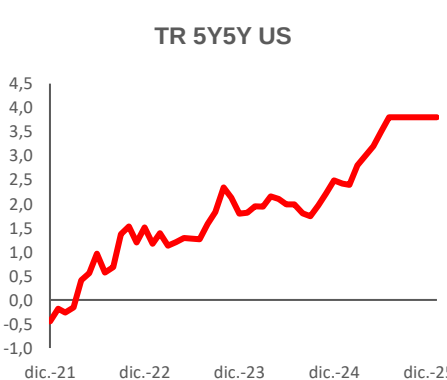
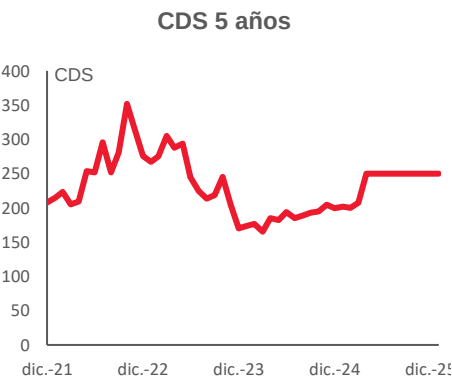
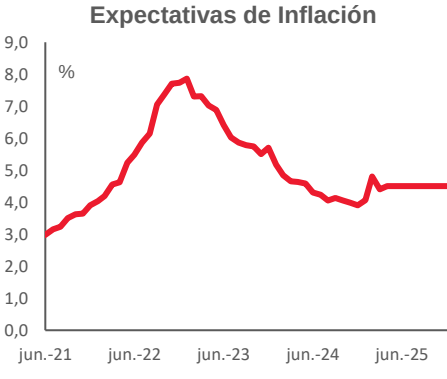
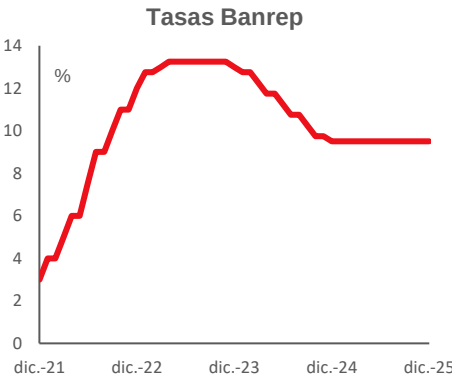
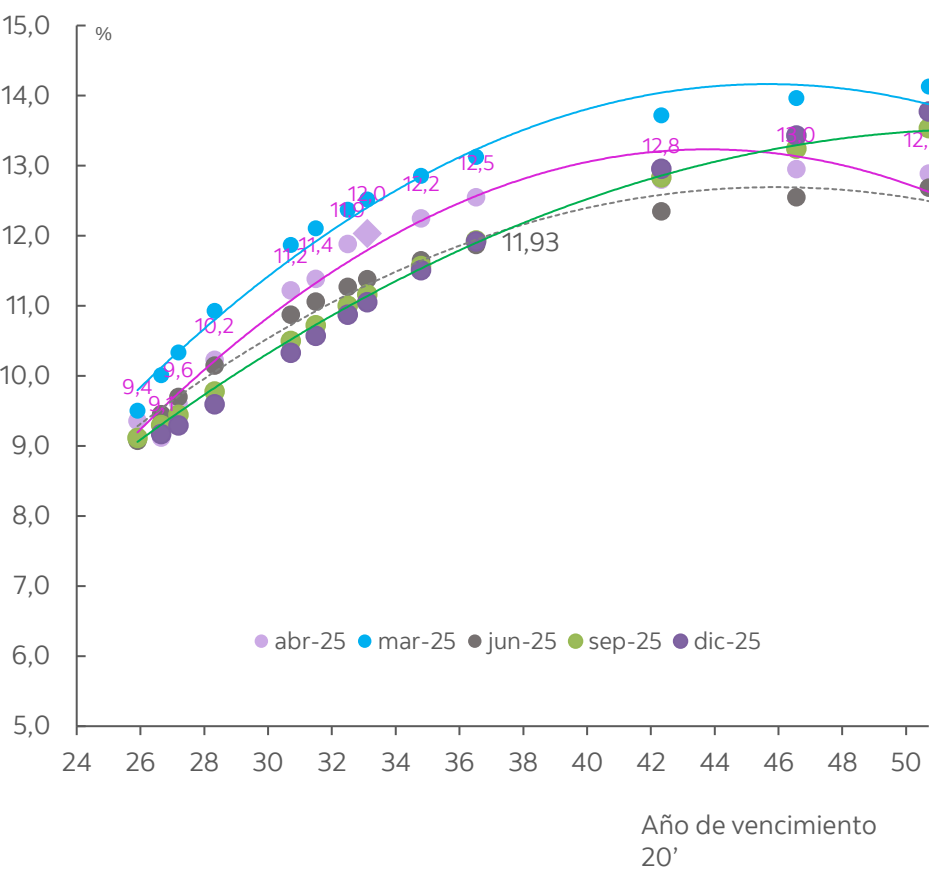


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics.
*Moneda de origen Euros

Escenario – Renta Fija

Si bien el modelo teórico apunta a un aplanamiento de la curva, la realidad empírica con necesidades de emisión favorecería que las curvas se mantuvieran empinadas en no menos de 100 pbs entre la parte más larga y el tramo a 10 años.

Comparación curvas esperadas bajo el escenario macro

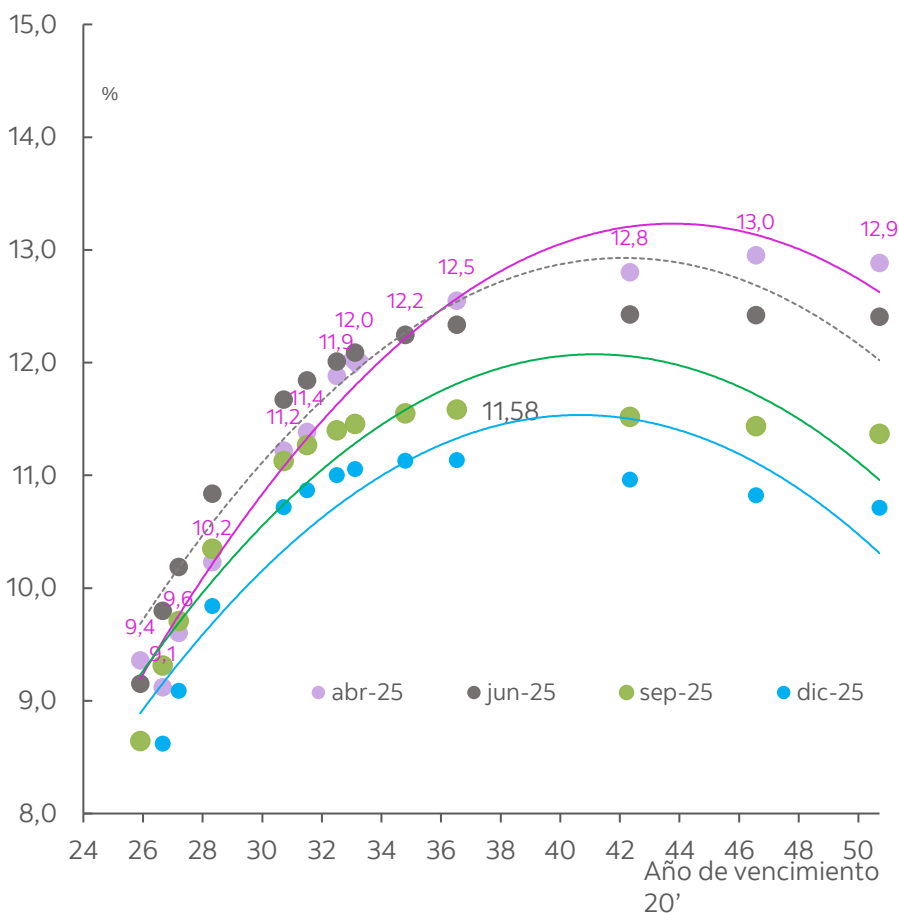


Fuente: Scotiabank Colpatría Economics.

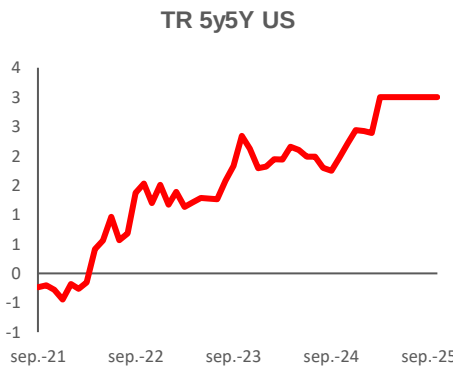
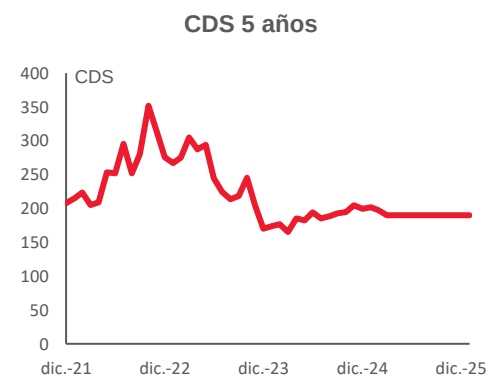
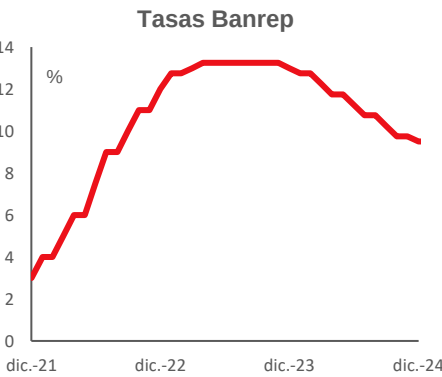
Escenario Positivo – Renta Fija

En el escenario negativo se caracteriza por un recorte más gradual en tasas de interés ante una expectativa de inflación más desviada de la meta del BanRep y condiciones financieras internacionales más estrechas.

Comparación curvas esperadas bajo el escenario macro



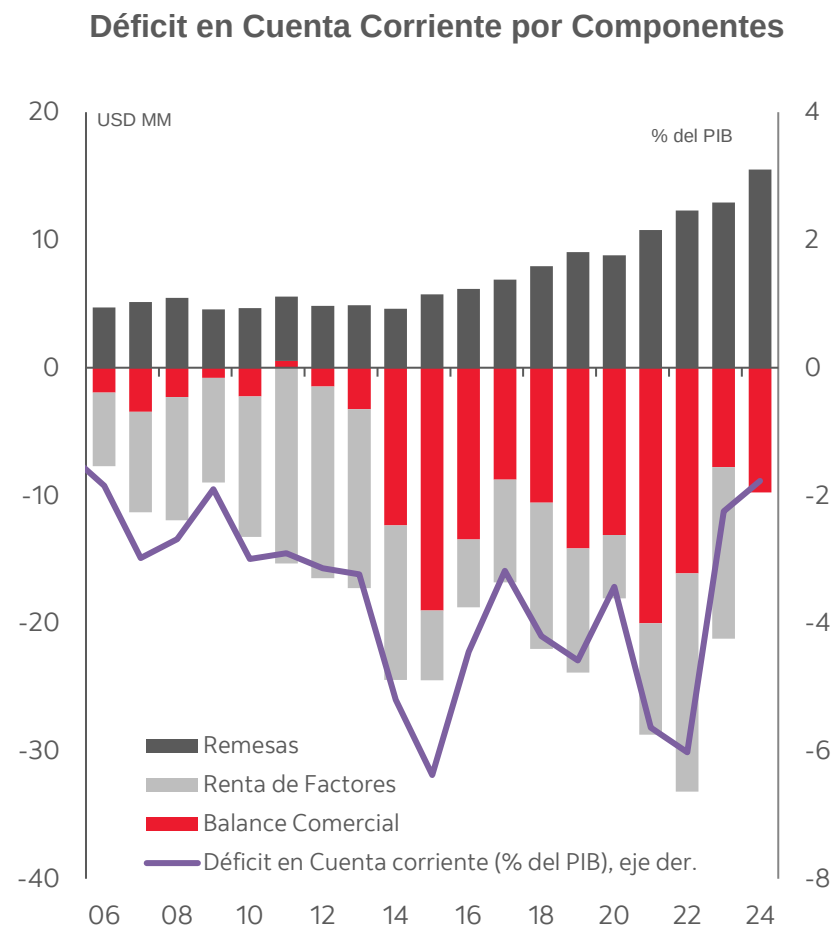
Fuente: Scotiabank Colpatria Economics.



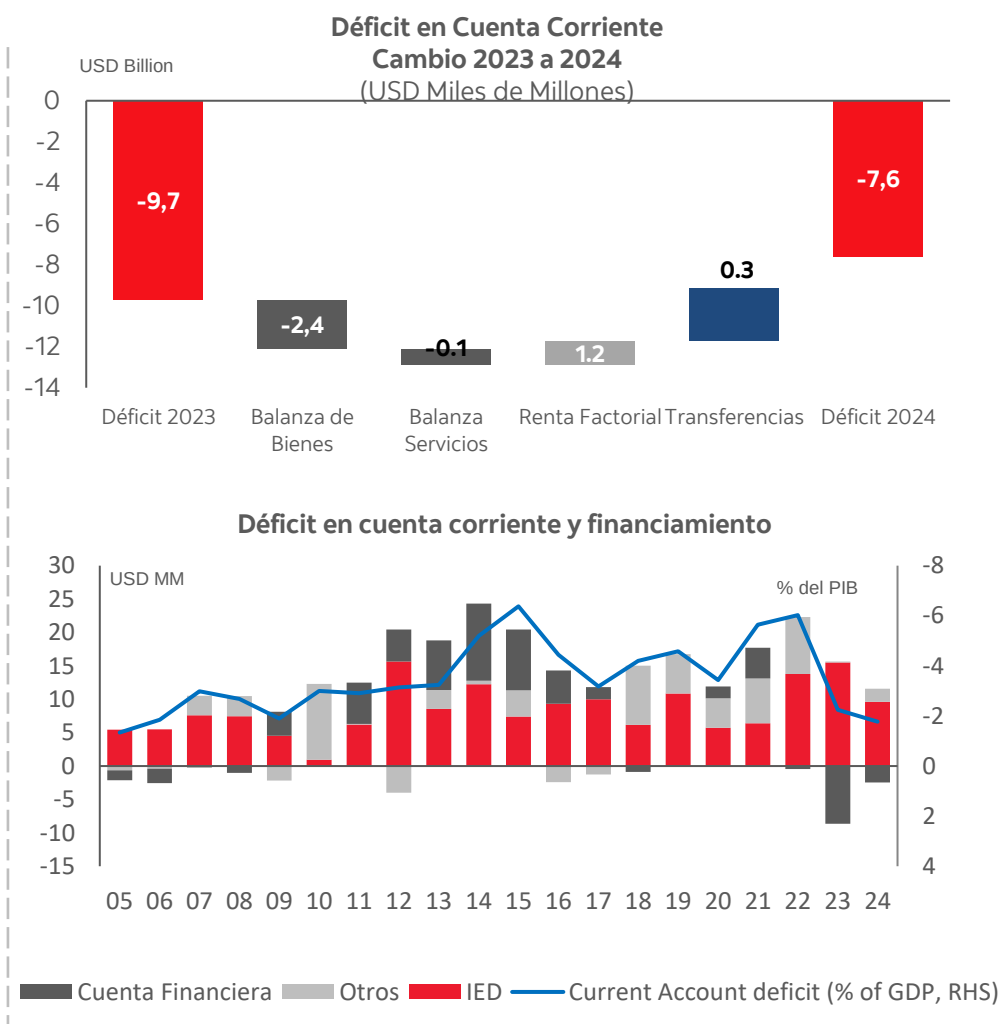
Tasa de Cambio

Balanza de Pagos: Cuenta Corriente

Pese al bajo nivel de déficit en cuenta corriente, el financiamiento no ha sido fluido.



Fuente : Banrep, Scotiabank Economics.

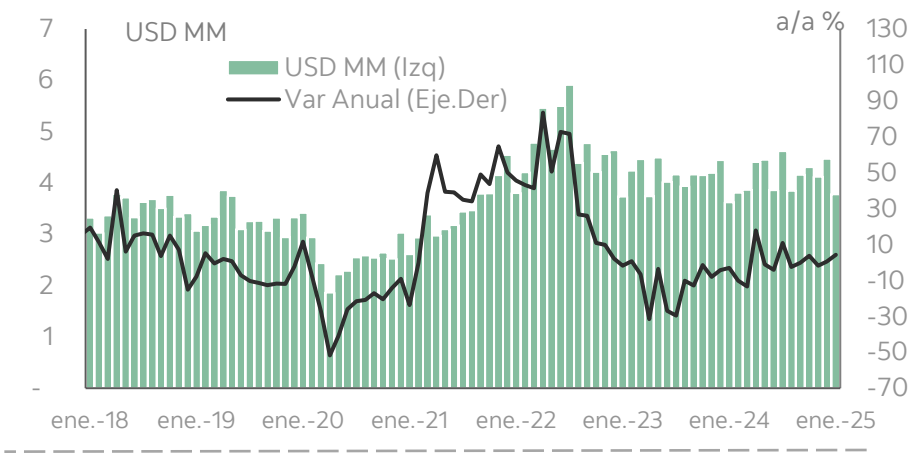


Fuente: Scotiabank Colpatría Economics, BanRep,

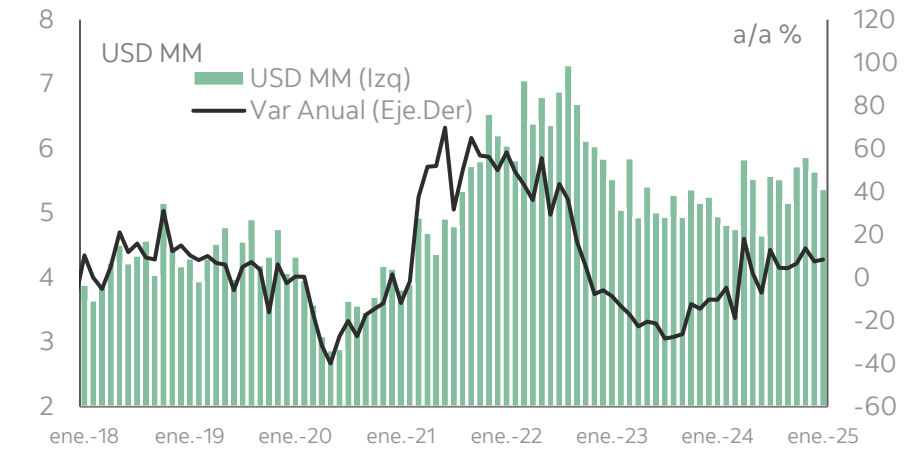
Comercio Internacional

El repunte de las importaciones está dando señales de reactivación. Una ampliación del déficit apoya la posibilidad de mantener una tasa de cambio mayor a la del pasado.

Exportaciones

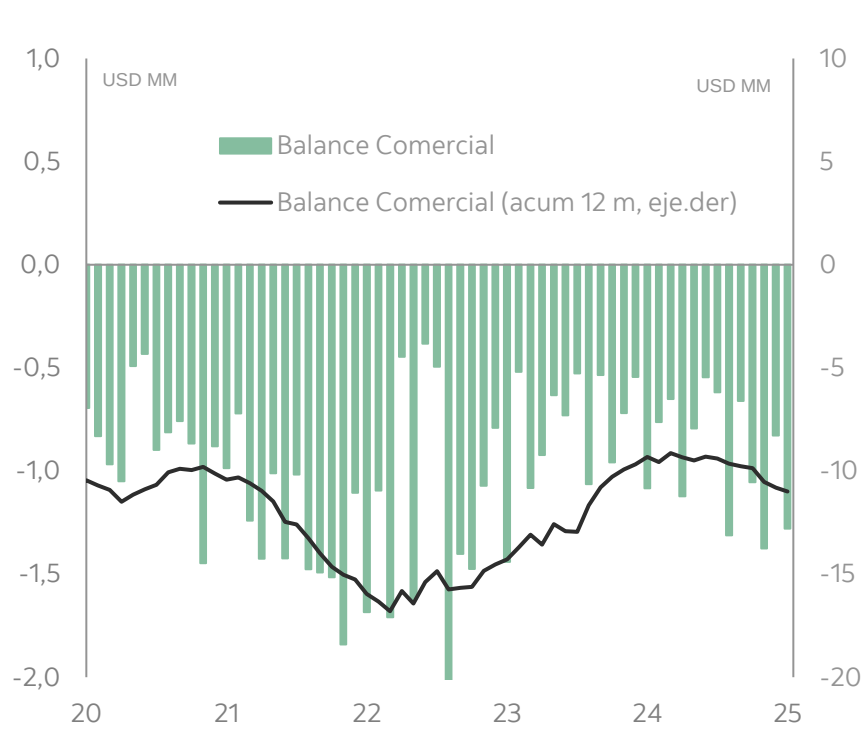


Importaciones



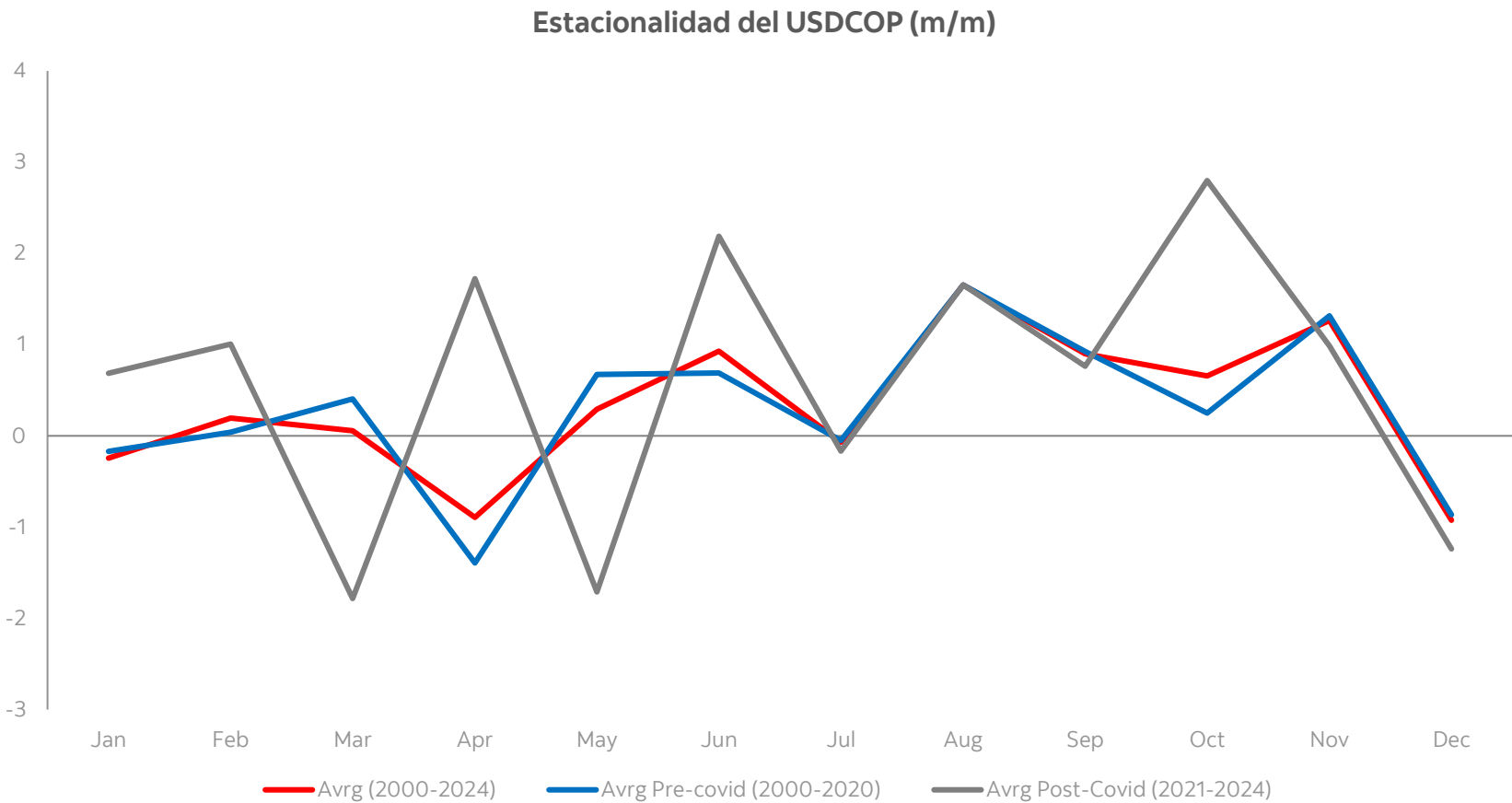
El desequilibrio entre exportaciones e importaciones podría mantener una presión alcista sobre la tasa de cambio.

Balanza Comercial



La tasa de cambio suele tener un mejor comportamiento en la primera parte del año

La temporada de impuestos corporativos (Febrero – Abril) generan un impulso a la apreciación de la moneda local. Mientras, la segunda parte del año los niveles se estabilizan en niveles generalmente más altos de lo registrado en la primera mitad del año.

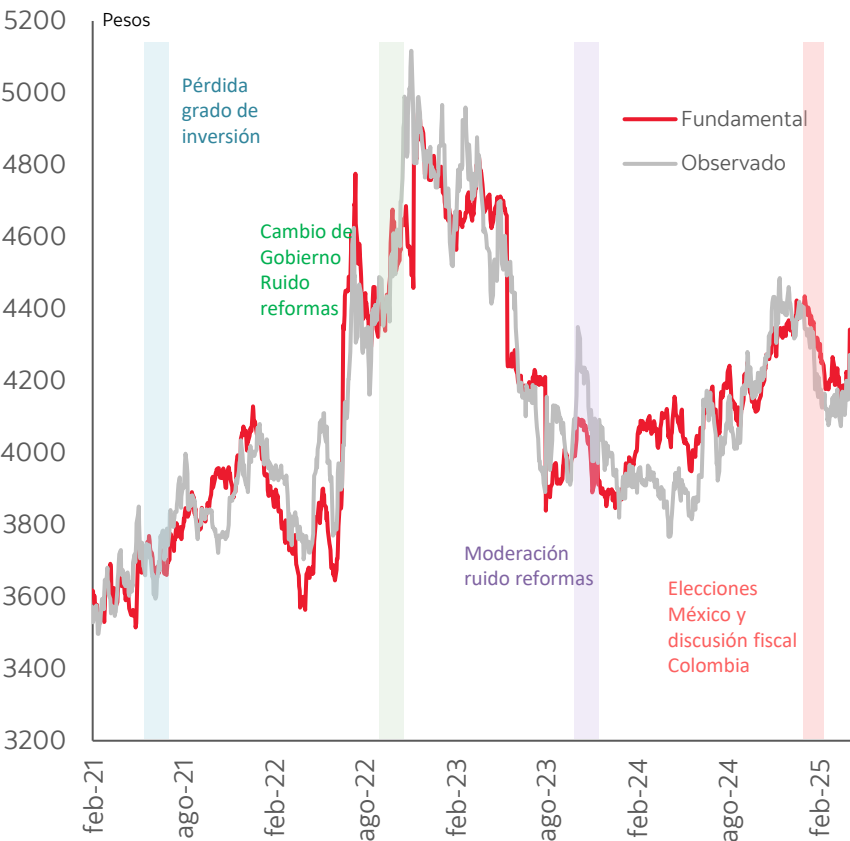


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics,

Tasa de cambio

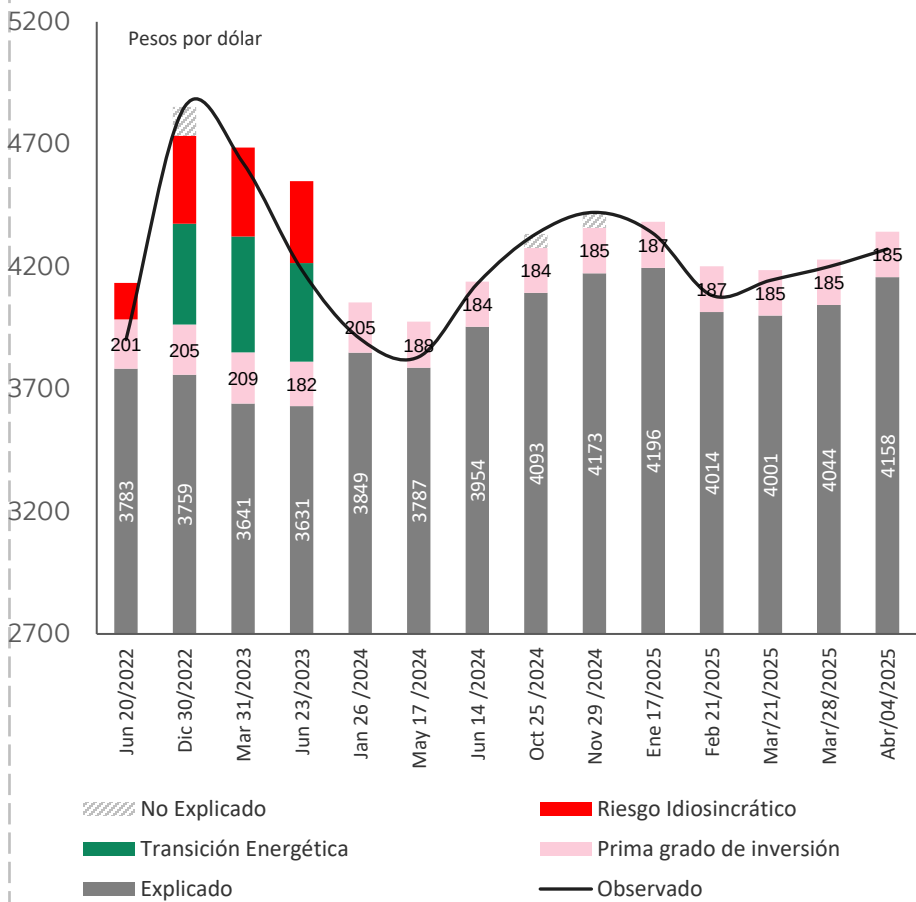
La tasa de cambio ha respondido a la volatilidad internacional. En el corto plazo la expectativa de que el BanRep sería más cauto en sus decisiones de política monetaria genera atractivo para operaciones de *carry trade*.

Evolución USDCOP teórico vs USDCOP observado



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics,

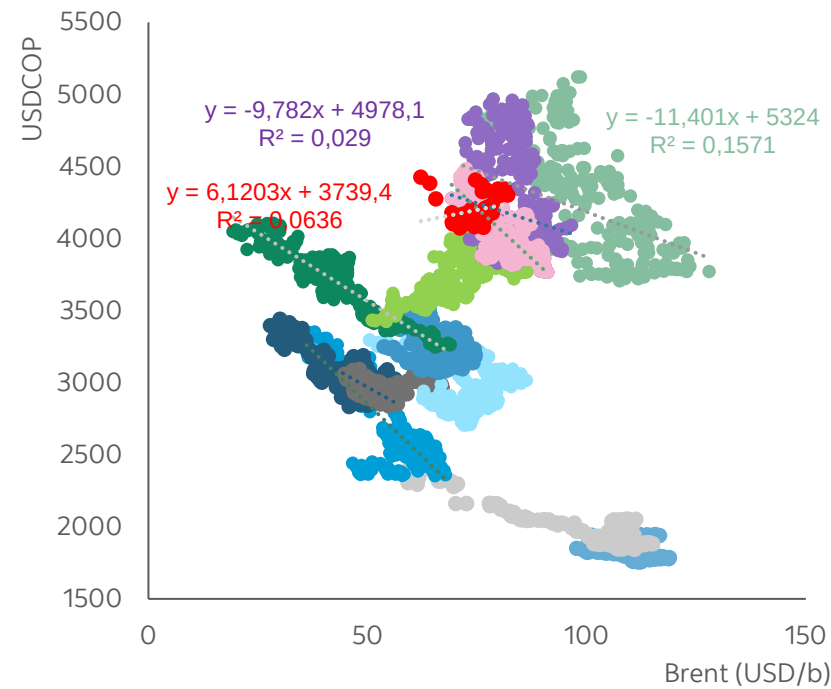
Factores explicativos del modelo fundamental de la tasa de cambio



La asociación entre la tasa de cambio y el precio del petróleo se ha debilitado en un contexto internacional volátil.

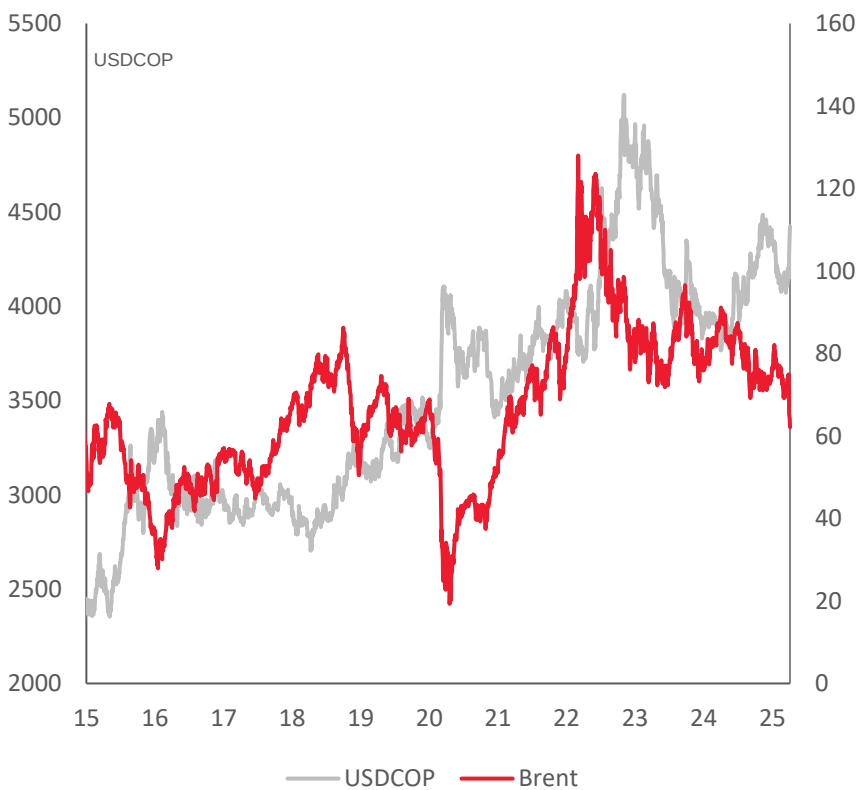
La sensibilidad de la tasa de cambio al precio del petróleo Brent no es constante lo cual sugiere una mayor influencia de factores externos.

Relación USDCOP vs Precios del Brent



- 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019
- 2020 2021 2022 2023 2024 2025

USDCOP vs precio Brent



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics,

Pronósticos Macroeconómicos

Pronósticos	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025pr	2026pr
Cuentas Nacionales								
Crecimiento real del PIB (anual %)	3,2	-7,3	11,3	7,5	0,6	1,7	2,6	2,8
Demanda Interna (a/a, %)	4,0	-7,5	13,9	10,4	-3,9	2,2	3,7	4,0
Consumo (a/a, %)	4,3	-4,2	14,0	9,4	1,0	1,2	2,2	3,9
Privado (a/a, %)	4,0	-4,9	15,2	11,0	0,9	1,6	2,6	3,8
Gobierno (a/a, %)	5,5	-0,8	10,0	2,0	0,3	-0,5	0,8	4,3
Formación bruta de capital (a/a, %)	2,4	-21,5	14,5	16,2	-26,3	7,6	11,3	4,6
Exportaciones (a/a, %)	3,3	-22,5	17,0	13,4	3,4	2,0	1,0	1,1
Importaciones (a/a, %)	7,7	-19,6	28,5	24,8	-14,8	4,2	6,3	6,9
Mercado Laboral								
Desempleo (% , promedio)	10,9	16,7	13,8	11,2	10,2	10,2	10,4	10,4
Balanza de Pagos								
Balanza Comercial (USD\$, MM)	-14,1	-13,1	-20,0	-16,6	-8,2	-9,77	-13,37	-13,97
Exportaciones (USD\$, MM)	51,3	38,2	50,9	73,1	67,8	68,87	68,44	70,0
Importaciones (USD\$, MM)	65,5	51,3	70,9	89,6	76,0	78,63	81,81	83,97
Cuenta Corriente (Balance USD\$, MM)	-15	-9	-18	-21,3	-9,7	-7,412	-10,62	-11,09
Cuenta Corriente (% del PIB)	-4,6	-3,4	-5,6	-6,2	-2,7	-1,8	-2,3	-2,3
Términos de Intercambio (a/a, %)	4,04	-12,62	20,74	5,94	-18,0	-0,7	-1,0	
Precios, tasas & Tasa de Cambio								
IPC (a/a, %, fin periodo)	3,80	1,61	5,62	13,12	9,28	5,20	4,94	3,73
IPC (a/a, %, promedio)	3,52	2,53	3,49	10,15	11,77	6,63	4,98	4,03
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3,45	1,03	3,44	9,99	10,33	5,60	5,02	3,94
COP (\$, fin periodo)	3297	3422	4077	4850	3902	4405	4367	4364
COP (\$, promedio)	3281	3694	3766	4254	4322	4153	4334	4353
BanRep tasa de política (% , fin periodo)	4,25	1,75	3,00	12	13,0	9,50	8,0	6,75
Indicadores Fiscales*								
Deuda Neta del GNC (% del PIB)	48,4	60,7	60,1	57,7	53,8	60,0	60,6	
Balance de primario del GNC (% del PIB)	0,4	-5,0	-3,6	-1,0	-0,3	-2,4	-0,2	
Déficit del GNC (% del PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-5,3	-4,3	-6,8	-5,1	

*Fuente: Plan de Financiamiento 2025

Contacto:

Jackeline Piraján

Gerente de Research

jackeline.pirajan@scotiabankcolpatria.com

Daniela Valentina Guio

Profesional Senior Research

daniela.guio@scotiabankcolpatria.com

Daniela Silva

Profesional I de Research

daniela1.silva@scotiabankcolpatria.com

Santiago Ramirez

Estudiante en práctica de Research

santiago1.rivera@scotiabankcolpatria.com

Página web:



Research Team Colombia

EconomicsColombia@scotiabankcolpatria.com

Scotiabank Colpatria | Capital Markets
Carrera 7 No 114-33 | Piso 16 | Bogotá, Colombia

DISCLAIMER

- Este documento ha sido elaborado por Scotiabank Colpatría S,A, Establecimiento Bancario, para ser distribuido entre sus clientes y entre los de sus filiales en Colombia: Fiduciaria Scotiabank Colpatría S,A, Sociedad de Servicios Financieros y Scotia Securities (Colombia) S,A, Sociedad Comisionista de Bolsa, entidades sometidas a la inspección, vigilancia y control por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia,
 - El contenido del presente documento no constituye una recomendación profesional o un informe de investigación sobre inversiones para realizar inversiones, en los términos de los artículos 2,40,1,1,2 y 2,40,1,1,3 del Decreto 2555 de 2010 o de las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen,
 - La información aquí contenida se expone a título meramente informativo y no constituye una recomendación personalizada de inversión, ni invitación, oferta, solicitud, sugerencia u obligación por parte de Scotiabank Colpatría S,A,, ni sus filiales en Colombia, sus administradores, representantes, asociados, directores, socios, empleados, asesores o contratistas, En ese orden de ideas, la información contenida en este documento se publica para su utilización general y no tiene en cuenta objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de algún inversionista en particular, El uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad de su receptor, El lector debe tener claro que el objetivo del documento no es predecir el futuro, ni garantizar un resultado financiero, así como tampoco garantizar el cumplimiento de los escenarios presentados, La información contenida es de carácter estrictamente referencial y así debe ser interpretada,
 - Las personas interesadas, deben buscar asesoramiento profesional autorizado sobre la conveniencia de tomar decisiones de inversión y deben comprender que es posible que las declaraciones con respecto a las perspectivas futuras no se realicen,
 - Las opiniones contenidas en este documento se han compilado o se han obtenido de fuentes información públicas que se consideran confiables, pero no se hace ninguna declaración de garantía, expresa o implícita, en cuanto a su exactitud o integridad,
 - Ni Scotiabank Colpatría S,A,, ni sus filiales aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa, indirecta o consecuente derivada de cualquier uso de la información contenida en este documento,
 - La información contenida en este documento se basa en ciertos supuestos y análisis de la información disponible en el momento en que esta se preparó, los cuales pueden ser o no correctos, Por lo anterior, no hay ninguna certeza acerca de que las proyecciones contenidas en este documento se cumplirán; por lo cual, nada de lo contenido en este documento es o debe ser considerado como una promesa o garantía en cuanto al comportamiento de las proyecciones en el futuro,
 - Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas en este documento están sujetas a cambios, sin previo aviso,
 - Este documento no es, y no debe interpretarse como: (i) una oferta de venta o solicitud de una oferta para comprar valores; (ii) una oferta para realizar transacciones comerciales; o (iii) una asesoría de inversión,
- ® Marca registrada de The Bank of Nova Scotia, utilizada bajo licencia, * Scotiabank se refiere a The Bank of Nova Scotia,

Acerca de Scotiabank

La visión de Scotiabank es ser el socio financiero más confiable de nuestros clientes y lograr un crecimiento sostenible y rentable. Guiados por nuestro propósito, “por nuestro futuro”, ayudamos a nuestros clientes, sus familias y sus comunidades a lograr el éxito a través de una completa gama de asesoría, productos y servicios en los sectores de banca personal y comercial, gestión patrimonial, banca privada, corporativa y de inversión, y mercados de capitales. Con activos de aproximadamente \$1.4 billones (al 31 de enero de 2025), Scotiabank es uno de los bancos más importantes de Norteamérica por sus activos y cotiza en la Bolsa de Valores de Toronto (TSX: BNS) y en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE: BNS). Para obtener más información, visite www.scotiabank.com y síganos en X @Scotiabank.

About Scotiabank

Scotiabank's vision is to be our clients' most trusted financial partner and deliver sustainable, profitable growth. Guided by our purpose: "for every future," we help our clients, their families and their communities achieve success through a broad range of advice, products and services, including personal and commercial banking, wealth management and private banking, corporate and investment banking, and capital markets. With assets of approximately \$1.4 trillion (as at January 31, 2025), Scotiabank is one of the largest banks in North America by assets, and trades on the Toronto Stock Exchange (TSX: BNS) and New York Stock Exchange (NYSE: BNS). For more information, please visit www.scotiabank.com and follow us on X @Scotiabank.

****For Intended Recipient Only****

This communication, its content, or any copy of it, may not be altered in any way, transmitted to, copied or distributed to any other party without the prior express written consent of Scotiabank™.

This communication has not been prepared by (i) a member of the research department of Scotiabank, or (ii) in accordance with the legal requirements designed to promote the independence of investment research. It is considered a marketing communication for regulatory purposes and is solely for the use of sophisticated institutional investors. This communication does not constitute investment advice or any personal recommendation to invest in a financial instrument or "investment research" as defined by the UK Prudential Regulation Authority and the UK Financial Conduct Authority, and by the Central Bank of Ireland (CBI), and its content is not subject to any prohibition on dealing ahead of the dissemination of investment research. This communication is provided for information and discussion purposes only.

An investment decision should not be made solely on the basis of the contents of this communication. It is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell any financial instruments and has no regard to the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any recipient. It is not intended to provide legal, tax, accounting or other advice and recipients should obtain specific professional advice from their own legal, tax, accounting or other appropriate professional advisers before embarking on any course of action. The information in this communication is based on publicly available information and although it has been compiled or obtained from sources believed to be reliable, such information has not been independently verified and no guarantee, representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. Past performance or simulated past performance is not a reliable indicator of future results. Forecasts are not a reliable indicator of future performance.

This communication is not directed to or intended for use by any person resident or located in any country where the distribution of such information is contrary to the laws of such country. Scotiabank, its directors, officers, employees or clients may currently or from time to time own or hold interests in long or short positions in any securities referred to herein, and may at any time make purchases or sales of these securities as principal or agent. Scotiabank may also have provided or may provide investment banking, capital markets or other services to the companies referred to in this communication.

If you are subject to the prohibition on third-party benefits in relation to portfolio management and independent investment advice under EU MiFID II (Directive 2014/65/EU and the accompanying Regulation (EU) No 600/2014) or the UK Markets in Financial Instruments (Amendment)(EU Exit) Regulations 2018, each as amended from time to time, and should not have received this communication, please advise us in writing at trade.supervision@scotiabank.com.

™ Trademark of The Bank of Nova Scotia. Used under license, where applicable. Scotiabank, together with "Global Banking and Markets", is a marketing name for the global corporate and investment banking and capital markets businesses of The Bank of Nova Scotia and certain of its affiliates in the countries where they operate, including, Scotiabanc Inc.; Citidel Hill Advisors L.L.C.; The Bank of Nova Scotia Trust Company of New York; Scotiabank Europe plc; Scotiabank (Ireland) Designated Activity Company; Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Scotia Inverlat Casa de Bolsa S.A. de C.V., Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V. – all members of the Scotiabank Group and authorized users of the mark. The Bank of Nova Scotia is incorporated in Canada with limited liability. The Bank of Nova Scotia is authorised and regulated by the Office of the Superintendent of Financial Institutions Canada. The Bank of Nova Scotia is authorised by the UK Prudential Regulation Authority and is subject to regulation by the UK Financial Conduct Authority and limited regulation by the UK Prudential Regulation Authority. Details about the extent of The Bank of Nova Scotia's regulation by the UK Prudential Regulation Authority are available from us on request. Scotiabank Europe plc is authorised by the UK Prudential Regulation Authority and regulated by the UK Financial Conduct Authority and the UK Prudential Regulation Authority. Scotiabank (Ireland) Designated Activity Company is authorised and regulated by the Central Bank of Ireland (CBI). Scotiabank Inverlat, S.A., Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., and Scotia Derivados, S.A. de C.V., are each authorized and regulated by the Mexican financial authorities.

Copyright © 2017, Scotia Capital (USA) Inc. To unsubscribe from this specific note/publication, email research.unsubscribe@scotiabank.com or contact Jayson Wilson at 416-863-7119. ™ Trademark of The Bank of Nova Scotia. Used under license, where applicable. Scotiabank, together with "Global Banking and Markets", is a marketing name for the global corporate and investment banking and capital markets businesses of The Bank of Nova Scotia and certain of its affiliates in the countries where they operate, including Scotia Capital Inc., Scotia Capital (USA) Inc., Scotiabanc Inc.; Citidel Hill Advisors L.L.C.; The Bank of Nova Scotia Trust Company of New York; Scotiabank Europe plc; Scotiabank (Ireland) Designated Activity Company; Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Scotia Inverlat Casa de Bolsa S.A. de C.V., Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V. – all members of the Scotiabank Group and authorized users of the mark. The Bank of Nova Scotia is incorporated in Canada with limited liability. Scotia Capital Inc. is a Canadian Investment Dealer, member of CIPF and Investment Industry Regulatory Organization of Canada. Scotia Capital (USA) Inc. is a registered broker-dealer with the SEC and is a member of FINRA, the NYSE and SIPC ("SCUSA"). The Bank of Nova Scotia is authorised and regulated by the Office of the Superintendent of Financial Institutions of Canada. Scotia Capital Inc. is authorised and regulated by the Investment Industry Regulatory Organization of Canada. The Bank of Nova Scotia (London) and Scotiabank Europe plc. are authorised by the UK Prudential Regulation Authority. The Bank of Nova Scotia is subject to regulation by the UK Financial Conduct Authority and limited regulation by the UK Prudential Regulation Authority. Scotiabank Europe plc is regulated by the UK Financial Conduct Authority and the UK Prudential Regulation Authority. Details about the extent of The Bank of Nova Scotia's regulation by the UK Prudential Regulation Authority are available upon request. Scotiabank (Ireland) Designated Activity Company is authorised and regulated by the CBI Scotiabank Inverlat, S.A., Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., and Scotia Derivados, S.A. de C.V., are each authorized and regulated by the Mexican financial authorities. This publication has been prepared for institutional investors by Fixed Income Strategists of Scotia Capital (USA) Inc. and/or the Bank of Nova Scotia, New York Agency ("Scotiabank"). Fixed Income Strategists are employees of Scotiabank's Fixed Income Credit Sales & Trading Desk and support the trading desk through the preparation of market commentary, including specific trading ideas, and other materials, both written and verbal, which may or may not be made publicly available, and which may or may not be made publicly available at the same time it is made available to the Fixed Income Credit Sales & Trading Desk. Fixed Income Strategists are not research analysts, and this publication was not reviewed by the Research Departments of Scotiabank, nor prepared in accordance with legal requirements designed to promote the independence of investment research. Fixed Income Strategist publications are not research reports and should be considered as marketing communications for regulatory purposes. The views expressed by Fixed Income Strategists in this and other reports may differ from the views expressed by other departments, including the Research Department, of Scotiabank. The securities laws and regulations, and the policies of Scotiabank that are applicable to Research Analysts may not be applicable to Fixed Income Strategists. This publication is provided to you for informational purposes only. Prices shown in this publication are indicative and Scotiabank is not offering to buy or sell, or soliciting offers to buy or sell any financial instrument. Scotiabank may engage in transactions in a manner inconsistent with the views discussed herein. Scotiabank may have positions, or be in the process of acquiring or disposing of positions, referred to in this publication, and this publication is not subject to any prohibition on dealing ahead of the dissemination of investment research. Other than the disclosures related to Scotiabank, the information contained in this publication has been obtained from sources that Scotiabank knows to be reliable, however we do not represent or warrant that such information is accurate and complete. Past performance or simulated past performance is not a reliable indicator of future results. Forecasts are not a reliable indicator of future performance. The views expressed herein are the views of the Fixed Income Strategists of Scotiabank and are subject to change, and neither Scotiabank nor the Fixed Income Strategists have any obligation to update the opinions or information in this publication Scotiabank and any of its officers, directors and employees, including any persons involved in the preparation or issuance of this document, may from time to time act as managers, co-managers or underwriters of a public offering or act as principals or agents, deal in, own or act as market-makers or advisors, brokers or commercial and/or investment bankers in relation to the securities or related derivatives which are the subject of this publication. Neither Scotiabank nor any of its officers, directors, partners, or employees accepts any liability for any direct or consequential loss arising from this publication or its contents. The securities discussed in this publication may not be suitable for all investors. Scotiabank recommends that investors independently evaluate each issuer and security discussed in this publication and consult with any advisors they deem necessary prior to making any investment. To unsubscribe from receiving further Commercial Electronic Messages click this link: www.unsubscribe.gbm.scotiabank.com. If you are subject to the prohibition on third-party benefits in relation to portfolio management and independent investment advice under MiFID II (Directive 2014/65/EU and the accompanying Regulation (EU) No 600/2014) or the UK Markets in Financial Instruments (Amendment)(EU Exit) Regulations 2018, each as amended from time to time, and should not have received this communication, please advise us in writing at ORO_NY_FLSS@scotiabank.com. Redistribution of this email is strictly prohibited. If you believe that this email was sent to you in error, please forward a message to that effect as soon as practicable to ORO_NY_FLSS@scotiabank.com