

Déficit
Crecimiento
Tasas
Rusia-Ucrania
MinHacienda
Reformas
Financiamiento
Dólar

Actualización Macro Semanal

Del 17 al 21 de Marzo 2025

Macro Research Colombia

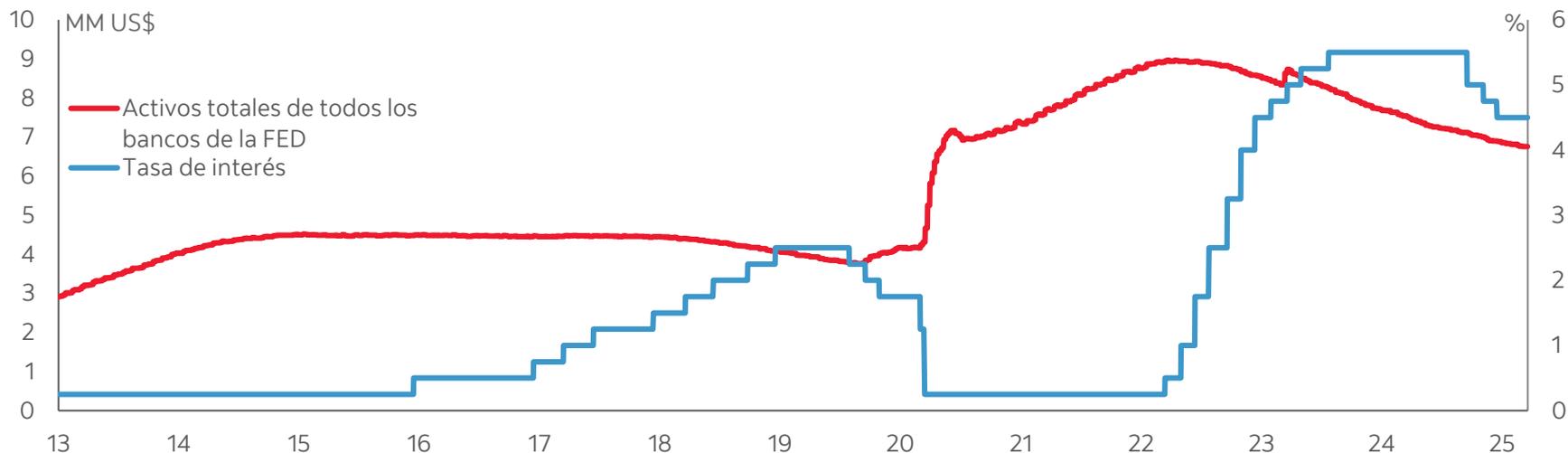
Scotiabank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

La Reserva Federal (FED) decidió mantener su rango de fondos federales entre el 4,25% y 4,5%, por tercera vez consecutiva, aunque dejando abierta la puerta a dos recortes de 25pbs este año. Además de esperar dos recortes en 2026 y un recorte en 2027. Al mismo tiempo la FED, actualizó sus proyecciones económicas en medio de los impactos inciertos de las políticas arancelarias. En cuanto al crecimiento económico se revisó a la baja en 2025, bajando 0,4ppts hasta 1,7%. De acuerdo con la proyección de inflación al consumidor, la meta inflacionaria del 2% a/a sería alcanzada hasta 2027, mientras para 2025 se prevé que sea de 2,7% a/a y de 2,2% a/a para 2026. Por otro lado, la FED ralentizará el ritmo de disminución de sus tenencias de activos reduciendo el límite de reembolso mensual de valores de US\$25 MM a US\$5MM.

Tasa de política monetaria FED



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

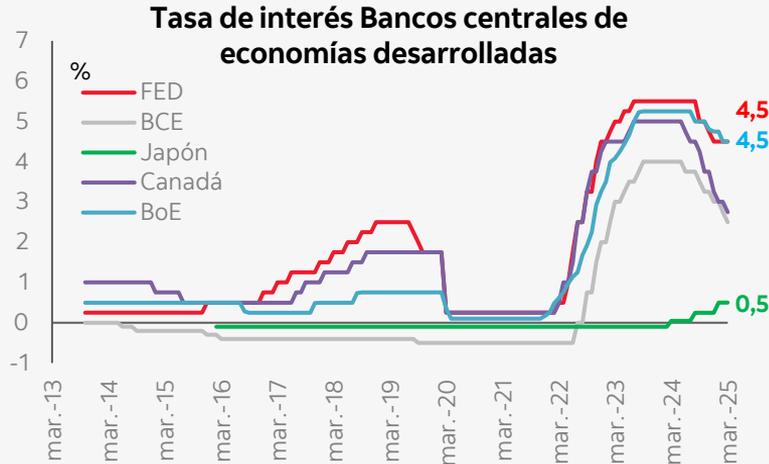
¿Qué pasó en los mercados a nivel global esta semana?

Los mercados respondieron a las diferentes noticias a lo largo de la semana, como las decisiones de tasa de interés, las conversaciones del conflicto entre Rusia y Ucrania, y el aumento del gasto en defensa en Alemania. Por otro lado, la incertidumbre arancelaria siguió presente ante las declaraciones del presidente Trump afirmando que la FED debería recortar las tasas para impulsar sus políticas arancelarias. Los bonos del tesoro a 10 años cerraron en 4,252%, mientras el precio del petróleo de referencia Brent subió a lo largo de la semana hasta 72,15USD/b y el oro se alejó ligeramente de sus máximos históricos.

Noticias macro:

- **Rusia aceptó un cese al fuego con Ucrania únicamente hacia las infraestructuras energéticas.** El presidente de EE.UU, Donald Trump, logró el acuerdo entre ambas naciones y trabaja en un acuerdo para la paz total, sin embargo, Rusia tendría ciertas exigencias que perjudicarían los intereses de Ucrania. Entre tanto, Israel rompió el cese al fuego en Gaza, señalando que el grupo Hamas habría incumplido con algunos acuerdos y la liberación de rehenes, elevando así las tensiones geopolíticas.
- **La Cámara Alta del Parlamento alemán aprobó la reforma de la deuda.** La reforma buscaría aumentar el gasto en defensa y crear un fondo de infraestructura de €500MM (US\$546MM). Algunos analistas esperan que la medida también impulse la economía alemana que estuvo estancada y cerca de caer en una recesión técnica entre 2023 y 2024. Sin embargo, el futuro de la reforma todavía espera a la reunión del Bundestag el 25 de marzo.
- **La inflación en Japón aumenta las expectativas de una subida de tasas.** En febrero, la inflación se redujo ligeramente pasando de 4% a/a a 3,7% a/a. Así mismo, la inflación subyacente se redujo hasta el 3%, pero incumpliendo la expectativa del mercado del 2,9% a/a. Tras la publicación de los datos el yen se fortaleció y cotizó en 148,61 frente al dólar, mientras el Nikkei 225 cayó un 0,2%.

Hecho destacado:



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

- **La semana estuvo cargada de Bancos Centrales, con la Reserva Federal como protagonista.** Los miembros de la Fed decidieron mantener la tasa de interés inalterada en el rango 4,25% - 4,5%, en medio de la incertidumbre arancelaria. En línea, el Banco Central de Japón mantuvo la tasa en 0,5%, mientras en Inglaterra la tasa se mantuvo en 4,5%.
- En otras economías, Suiza recortó la tasa en 25pbs hasta 0,25%. Mientras, el Banco Central de Brasil sorprendió al aumentar la tasa de interés de 13,25% a 14,25%.

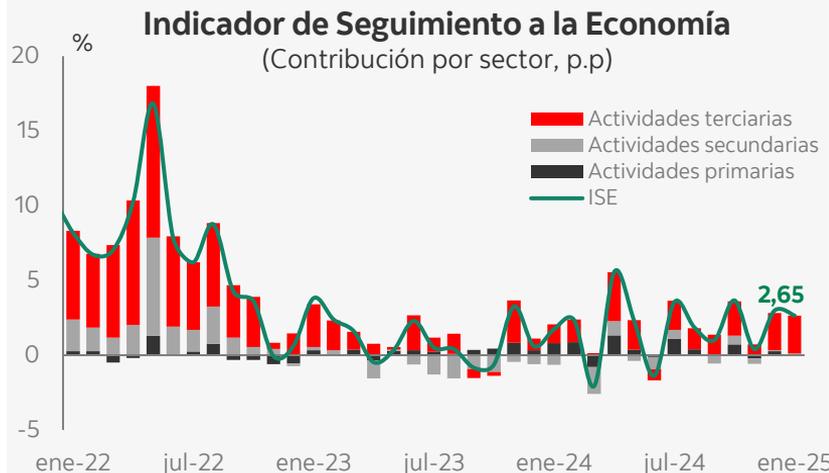
¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

El mercado local reaccionó de manera negativa a la renuncia del Ministro de Hacienda, Diego Guevara, ante la incertidumbre de un nuevo rumbo del Gobierno en cuanto al compromiso fiscal. Durante la semana el peso tuvo fuertes variaciones al alza provocado por la fortaleza del dólar y los anuncios fiscales, no obstante, las presiones al alza fueron contrarrestadas parcialmente por un mayor flujo derivado de la temporada de impuestos. En la renta fija, la curva de rendimientos de deuda pública se desvalorizó en 25pbs en promedio.

Noticias macro:

- **La Reforma laboral fue archivada en la Comisión Séptima del Senado.** Tras la decisión de hundir la reforma con 8 votos a favor, el Ministro de Trabajo, Antonio Sanguino, buscaría presentar decretos para implementar parte de la reforma. Los artículos que no sean decretados se presentarían en la consulta popular convocada por el presidente Petro. Por su parte, el congresista Fabián Díaz presentó una solicitud de apelación a la decisión del Senado de hundir la reforma.
- **Cambios en el Ministerio de Hacienda.** Diego Guevara renunció a su cargo como Ministro de Hacienda, luego de plantear la necesidad de un aplazamiento presupuestal. Al cargo, llegaría Germán Ávila, presidente del Grupo Bicentenario, quien en primeras declaraciones señaló mantendría el compromiso en cuanto al pago de la deuda, además de plantear la necesidad de buscar más ingresos para este año.
- **Las importaciones iniciaron el año en terreno positivo, mientras el déficit comercial se amplió hasta los US\$1,27 MM en enero.** Las importaciones aumentaron 8,5% a/a hasta los US\$5,37MM, siendo el sector manufacturero el que más aportó al crecimiento, seguido por la importación de combustibles. Las exportaciones por su parte no habrían logrado compensar las mayores compras al exterior puesto que en enero solo llegaron a los US\$3,77 MM. Cabe destacar que el mayor déficit comercial de Colombia se tiene con la economía China.

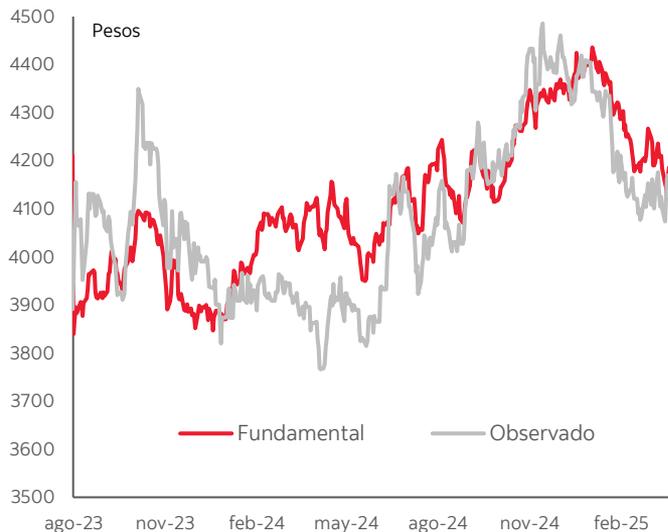
Hecho destacado:



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

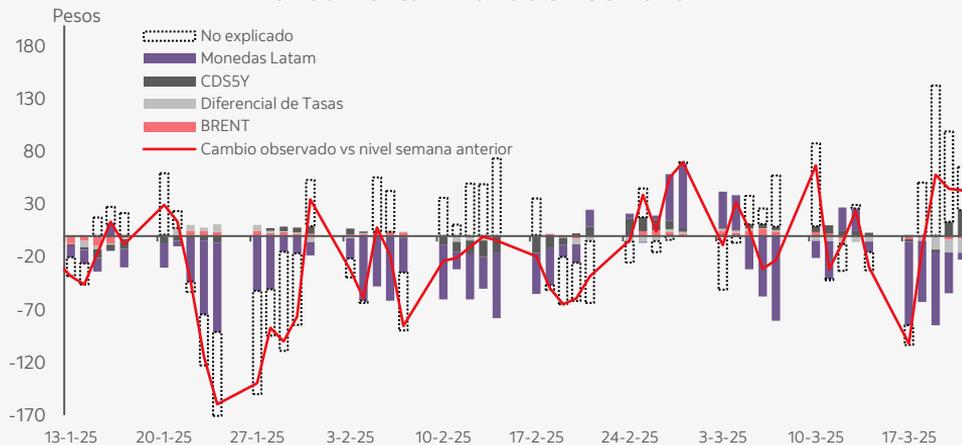
- **El Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) tuvo un crecimiento de 0,77% m/m y 2,65% a/a.** El índice fue impulsado principalmente por los servicios, los cuales aportaron el 96% del crecimiento económico.
- **Las actividades primarias decrecieron un -0,1% a/a, mientras que las secundarias crecieron un 0,5% a/a.**
- **Las actividades terciarias tuvieron el mejor desempeño con un crecimiento del 3,9% a/a,** impulsadas principalmente por las actividades de administración pública y entretenimiento (+6,24% a/a) y el comercio transporte y alojamiento (+5,24% a/a)

Evolución USDCOP teórico vs USDCOP observado



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría

Movimiento de la tasa de cambio explicada y no explicada por el modelo fundamental - Variación Semanal



Fuente: Scotiabank Economics.

CDS5Y: Credit Default Swaps.

BRENT: Precio del petróleo de referencia Brent.

Monedas Latam: Correlación entre el USDCOP y el comportamiento de tres monedas latinoamericanas (USDCLP, USDMXN, USDBRL).

Diferencial de Tasas: Diferencia entre la tasa de 3 meses colombiana y estadounidense.

- La tasa de cambio cerró la semana en 4.144 pesos, lo que representa un aumento de 1,1% respecto al cierre de la semana anterior.
- La semana estuvo impactada por la salida de Diego Guevara del ministerio de Hacienda pues incrementa la incertidumbre sobre la posibilidad de un ajuste fiscal. Si bien la depreciación fue dominante, los flujos de monetización por la temporada de impuestos corporativos contrarrestaron el movimiento.
- Al cierre de la semana el valor fundamental se ubicó 42 pesos por encima del valor observado.

Próximos eventos de la semana | Marzo

Lunes 24

Festividad en Colombia
Día de San José

Alemania

3:30am. PMI manufacturero, de servicios y compuesto.

Eurozona

4:00am. PMI manufacturero, de servicios y compuesto.

Reino Unido

4:30am. PMI manufacturero, de servicios y compuesto.

México

7:00am. Inflación al consumidor de la 1ª mitad del mes./ Actividad económica.

Estados Unidos

8:00am. PMI manufacturero, de servicios y compuesto.

Japón

6:50pm. Minutas de la decisión de política monetaria del BoJ.

Martes 25

Alemania

4:00am. Indicador Ifo de confianza empresarial.

Estados Unidos

7:00am. Permisos de construcción./ 9:00am. Confianza del consumidor de The Conference Board.

México

7:00am. Ventas minoristas.

Miércoles 26

Reino Unido

2:00am. Inflación al consumidor/ Indicé de precios del Productor./ 5:00am. Previsiones de primavera.

Eurozona

3:00am. Reunión de política no monetaria del BCE.

Canadá

7:30am. Ventas mayoristas.

Estados Unidos

8:30am. Inventarios de petróleo crudo de la AIE.

Jueves 27

Eurozona

5:00am. Previsiones económicas de la UE.

México

7:00am. Balanza comercial.

Estados Unidos

7:30am. Producto Interno Bruto./ Nuevas peticiones de subsidio por desempleo.

México

2:00pm. Decisión tasa de política monetaria.

Japón

6:30pm. Inflación al consumidor de Tokio

Viernes 28

Reino Unido

2:00am. Producto Interno Bruto./ Ventas minoristas./ Balanza Comercial.

Alemania

2:00am. Indicador Gfk de clima de consumo./ 2:55am. Tasa de desempleo.

México

7:00am. Tasa de desempleo.

Chile

7:00am. Tasa de desempleo.

Brasil

7:00am. Tasa de desempleo.

Estados Unidos

7:30am. Precios del gasto en consumo personal

Canadá

7:30am. Producto Interno Bruto.

Pronósticos Colombia

Variable	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Crecimiento del PIB (Var anual%)	11	7,3	0,7	1,7	2,6	2,8
Inflación al Consumidor(%)	5,62	13,12	9,28	5,20	4,94	3,73
Tasa Banco de la República (%)	3,0	12,0	13,0	9,50	8,0	6,75
Tasa de Cambio – USDCOP (Fin de periodo)	4080	4850	4000	4405	4367	4364
Tasa de Desempleo (Promedio)	13,8	11,2	10,2	10,2	10,4	10,4

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.