

Recaudo
Tasas
Empleo
Aranceles
Referéndum
Crecimiento
Crédito
Elecciones

Actualización Macro Semanal

Del 28 de Abril al 2 de Mayo 2025

Macro Research Colombia

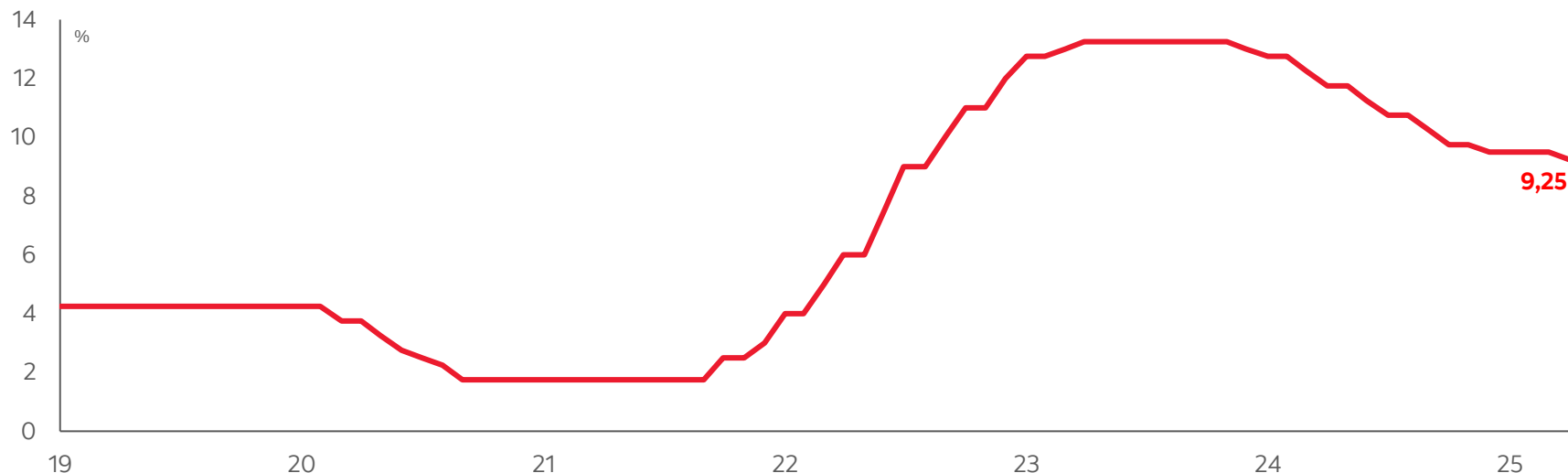
Scotiabank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

El Banco de la República decidió por unanimidad recortar la tasa de interés en 25pbs, pasando de 9,5% a 9,25%, en línea con lo previsto por Scotiabank Colpatria. La decisión respondió al cambio de tendencia a la baja de la inflación total y las inflaciones básicas dando espacio para retomar el ciclo de flexibilización, pero manteniendo una tasa de interés real contractiva. La próxima reunión de política monetaria será el 27 de junio, donde se espera una inflación que apoye otro recorte de 25pbs y exista mayor claridad sobre los planes fiscales del Gobierno con la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025.

Tasa de política monetaria de Colombia



Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatria Economics.

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

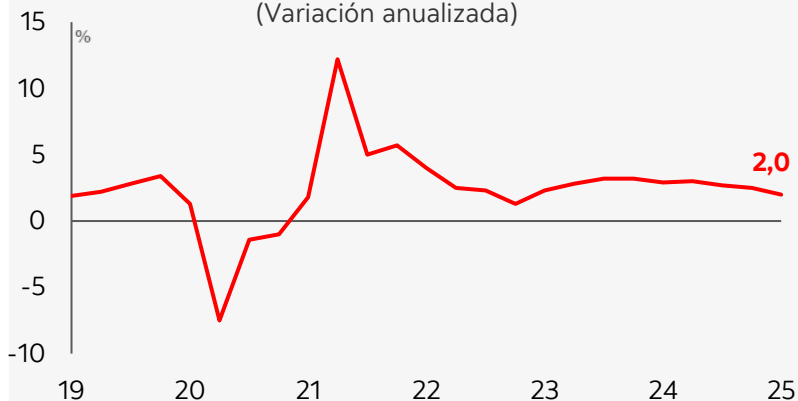
Nuevamente, la tendencia negativa de las últimas semanas se diluyó por las exenciones arancelarias de EE.UU. al sector automotor y la creciente posibilidad de negociaciones arancelarias con China. La semana cerró con la publicación de datos de empleo sólidos que superaron las expectativas y dieron más positivismo al mercado. El tesoro a 10 años operó alrededor de 4,314%, mientras el petróleo de referencia Brent cerró en 61,23USD/b.

Noticias macro:

- **Se cumplieron los primeros 100 días de la administración Trump.** El segundo periodo presidencial en EE.UU. de Trump ha estado marcado por recortes presupuestales como el cierre de la USAID. Mientras que, en materia comercial, la volatilidad ha estado muy presente con las impredecibles decisiones del mandatario. Sin embargo, posibles negociaciones arancelarias con China y otros países, y las exenciones arancelarias a diferentes sectores, como al sector automotor y de microchips, han dado algo de alivio en los mercados.
- **La economía estadounidense sigue mostrando resiliencia a pesar de las tensiones comerciales.** El PMI manufacturero se ubicó en 50,2 puntos, sin cumplir con la expectativa, pero manteniéndose en terreno de expansión. Por su parte, la tasa de desempleo se mantuvo en 4,2% en abril, al tiempo que la creación de nóminas no agrícolas superó las expectativas con 177 mil vs. las 138 mil previstas, reflejando la resiliencia del mercado laboral y apoyando la expectativa de una nueva pausa en el recorte de las tasas de interés en la reunión del 6 y 7 de mayo.
- **Bancos centrales cautos ante políticas arancelarias.** El Banco Central de Chile mantuvo la tasa de interés en el 5%, debido a la incertidumbre arancelaria por EE.UU. y una alta inflación. En Japón, el Banco Central mantuvo la tasa de interés en 0,5%, cumpliendo con lo esperado por el mercado. La decisión respondió a la revisión a la baja de sus perspectivas de crecimiento e inflación, por la incertidumbre arancelaria de EE.UU.
- **En Canadá, el partido liberal ganó las elecciones con Mark Carney como líder.** La diferencia fue muy ajustada con 169 escaños frente a los 144 del Partido Conservador.

Hecho destacado:

Producto Interno Bruto trimestral de EE.UU. (Variación anualizada)



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

- **El crecimiento de la economía estadounidense se desaceleró en el primer trimestre.** El Producto Interno Bruto (PIB) pasó de un crecimiento de 2,9% a/a observado en el primer trimestre de 2024 al 2% a/a en el mismo periodo de 2025. En su variación trimestral, registró una caída del -0,3% t/t frente al -0,2% t/t esperado.
- El aumento en las importaciones (41,3% t/t) fue lo que más explicó el descenso; por su parte, el consumo privado y la inversión mostraron cifras positivas.
- **La contribución negativa de las importaciones podría revertirse en los trimestres siguientes si se materializan las negociaciones arancelarias.**

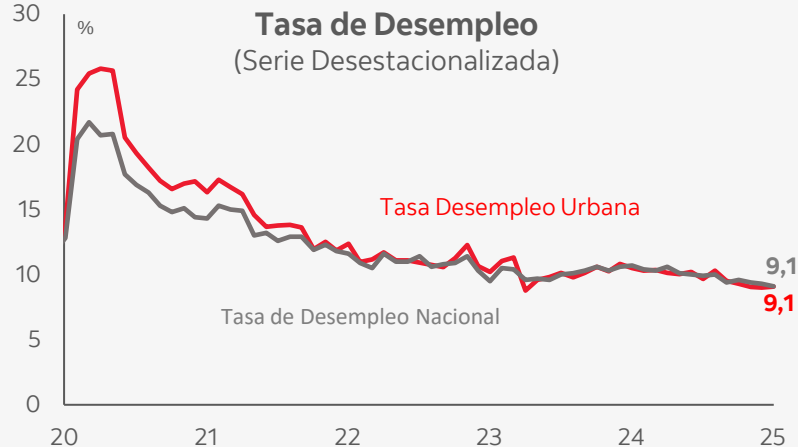
¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

En el mercado local, la tasa de cambio presentó un comportamiento favorable a pesar de las noticias en torno al anuncio de la suspensión temporal de la Línea de Crédito Flexible del FMI. Sin embargo, al cierre de la semana el mercado asimiló el posicionamiento más flexible por parte de la Junta Directiva del BanRep en su política monetaria. La tasa de cambio cerró en 4.259 pesos, mientras en el mercado de renta fija, la curva en pesos se desvalorizó en promedio 8 pbs.

Noticias macro:

- **El Fondo Monetario Internacional anunció la suspensión temporal de la Línea de Crédito Flexible para Colombia.** Por ahora, la continuidad dependerá de la revisión de la salud económica del país y a la revisión de términos sobre el cumplimiento o no de los criterios de acceso a la línea de crédito. Por su parte, el gerente del BanRep, Leonardo Villar, aseguró que la suspensión no sería un riesgo significativo, debido a que no se contemplaba su uso en Colombia, además de descartar una mayor acumulación de reservas internacionales en el corto plazo.
- **El presidente Petro radicó las 12 preguntas de la Consulta Popular al Senado.** El Senado tendrá 30 días para su debate y aprobación. No obstante, Petro aseguró que, de no ser aprobada por el Congreso, buscaría la aprobación de los puntos contemplados vía decreto. En caso de ser aprobada la consulta, el referéndum deberá contar con alrededor de 13,6 millones de votantes y con la mitad más uno de los votos a favor de esta para su validez.
- **Noticias en materia fiscal.** Los impuestos implementados por el estado de conmoción interior seguirán vigentes hasta el 31 de mayo, donde las cifras de recaudo apenas fueron de \$109MM hasta marzo. Por otro lado, el Gobierno realizó el pago anticipado del déficit del FEPC mediante COLTES a corto plazo con vencimiento a marzo de 2026 por \$5,43bn. Entretanto, el Congreso buscaría reestructurar el gasto público con el fin de enfrentar el déficit fiscal proyectado en \$46bn de acuerdo con el Comité Autónomo de la Regla Fiscal.

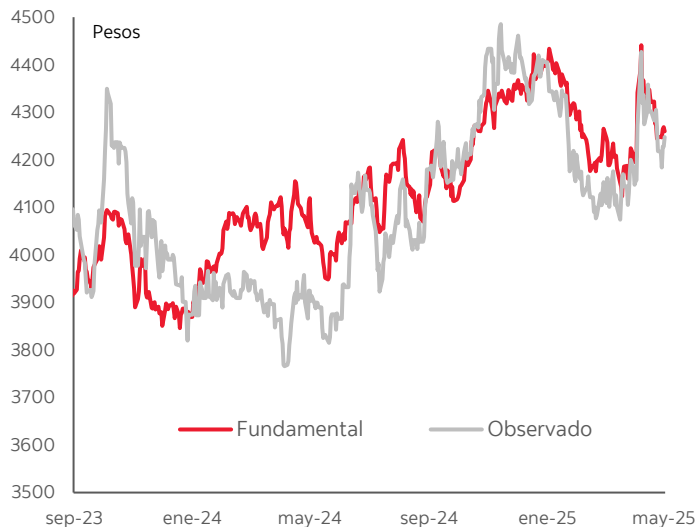
Hecho destacado:



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

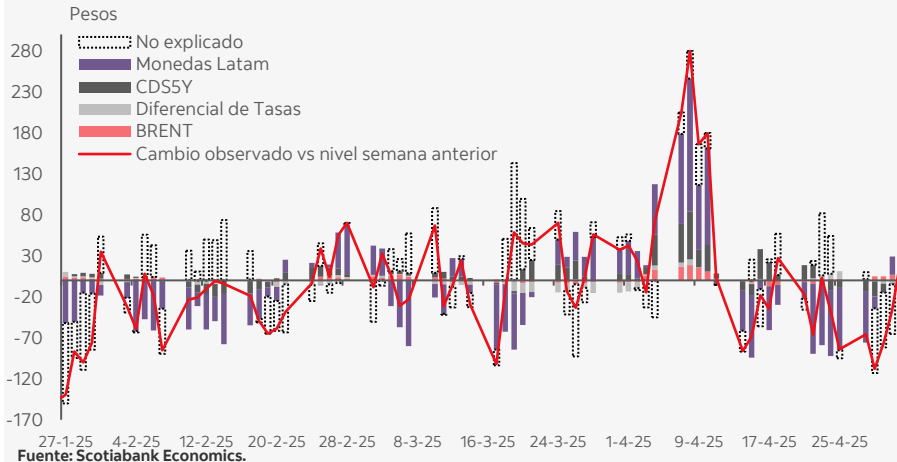
- **La tasa de desempleo registró su nivel más bajo en un marzo desde 2015.** Particularmente, pasó del 11,3% en marzo de 2024 al 9,6%. En la serie desestacionalizada, mostró una mejoría con respecto a febrero de 2025, pasando de 9,3% a 9,1%.
- **La población ocupada aumentó en 1,05 millones, de esta forma, la tasa de ocupación subió hasta el 58,5%.** Por su parte, la tasa de participación laboral continuó con su senda de recuperación, ubicándose en 64,7%.
- La agricultura fue el sector que más contribuyó a la creación de empleo, con un aumento +381 mil en la cantidad de ocupados, mientras que, la administración pública fue el sector que más destruyó empleo con la caída de -153 mil puestos de trabajo.

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 mostró un comportamiento mixto, registrando un mínimo de 4.182 pesos y un máximo de 4.271 pesos. Donde la tendencia a la baja estuvo presente al inicio de la semana a pesar del anuncio de la suspensión temporal de la Línea de Crédito Flexible del FMI. Posteriormente, dicha tendencia se revirtió al alza al final de la semana tras la decisión del BanRep de recortar la tasa de interés.
- La tasa de cambio cerró la semana en 4.259 pesos, lo que representa una depreciación de 0,31% respecto al cierre de la semana anterior, donde el movimiento no explicado puede asociarse a nuevas entradas de operaciones de *carry trade*.
- La brecha entre el valor fundamental y el nivel observado fue de 12 pesos, siendo el valor fundamental más alto que el observado.

Próximos eventos de la semana | Mayo

Lunes 05

Suiza

1:30am. Inflación al consumidor.

Brasil

2:00am. Indicador de inflación IPC-Fipe.

Estados Unidos

8:45am. PMI compuesto, de servicios y no manufacturero.

China

8:45pm. PMI de servicios de Caixin.

Colombia

Informe de política monetaria del BanRep.

Martes 06

Suiza

00:45am. Tasa de desempleo.

Alemania

2:55am. PMI compuesto y de servicios.

Eurozona

3:00am. PMI compuesto y de servicios./ 4:00am. Indicador de Precios del Productor.

Estados Unidos

7:30am. Balanza comercial.

Canadá

7:55am. Balanza comercial.

Nueva Zelanda

5:45pm. Tasa de desempleo.

Japón

7:30pm. PMI del sector servicios.

Colombia

5pm. Minutas de la última decisión de política monetaria del BanRep.

Miércoles 07

Alemania

2:30am. PMI de la construcción.

Eurozona

2:30am. PMI de la construcción./ 4:00am. Ventas minoristas.

Brasil

7:00am. Actividad industrial./ 1:00pm. Balanza comercial./ 4:30pm. Decisión de política monetaria.

Chile

7:30am. Balanza comercial.

Colombia

10:00am. Exportaciones./ Presentación del informe de política monetaria

Estados Unidos

1:00pm. Decisión de política monetaria.

Japón

6:50pm. Minutas del Banco de Japón.

Jueves 08

Alemania

1:00am. Balanza comercial./ Producción Industrial.

Brasil

4:00am. Indicador de Precios del Productor.

Reino Unido

6:00am. Decisión de política monetaria.

México

7:00am. Inflación al consumidor.

Chile

7:00am. Inflación al consumidor.

Estados Unidos

7:30am. Nuevas peticiones de subsidio por desempleo.

Colombia

6:00pm. Inflación al consumidor.

Perú

6:00pm. Decisión de política monetaria.

Viernes 09

Reino Unido

1:00am. Producción industrial y manufacturera.

Suiza

2:00am. Confianza del consumidor.

México

7:00am. Confianza del consumidor.

Brasil

7:00am. Inflación al consumidor.

Canadá

7:30am. Tasa de desempleo.

China

8:30pm. Inflación al consumidor y al productor.

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	4,96	3,90
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 Colpatria S.A. Establecimiento Bancario, para ser distribuido entre sus clientes y entre los de sus filiales en Colombia: Fiduciaria Scotiabank Colpatria 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 Colpatria 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 Colpatria 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 siganos en X @Scotiabank.