

Ministros  
**Tasas**  
Exportaciones  
Inflación  
Riesgos  
**Aranceles**  
**Desempleo**  
Plan Financiero

# Actualización Macro Semanal

Del 3 al 7 de Febrero 2025

Macro Research Colombia

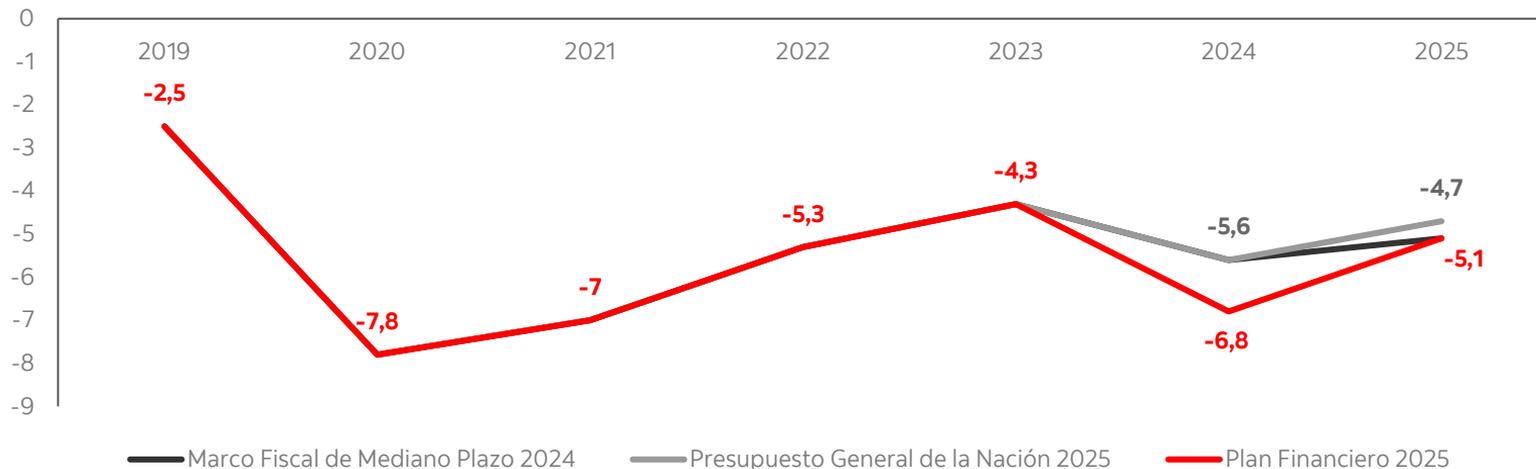
Scotiabank | Capital Markets

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

# Gráfico de la semana

El Ministerio de Hacienda, presentó el Plan Financiero para 2025 recalando el cumplimiento de la regla fiscal. En cifras preliminares, el déficit fiscal de 2024 habría sido del 6,8% del PIB, superior al 5,6% del PIB previsto en el MFMP y superior al 4,3% del PIB de 2023. El incremento del déficit obedece a menores ingresos, principalmente por una caída histórica del recaudo tributario de \$18,5Bn, y un aumento de \$31 Bn en el gasto. Para 2025 se estima que el déficit se reduzca al 5,1% del PIB, financiado mediante la emisión de deuda interna (\$68,8 Bn) y deuda externa (\$35,8 Bn).

## Balance Fiscal Total Gobierno Nacional Central (%PIB)



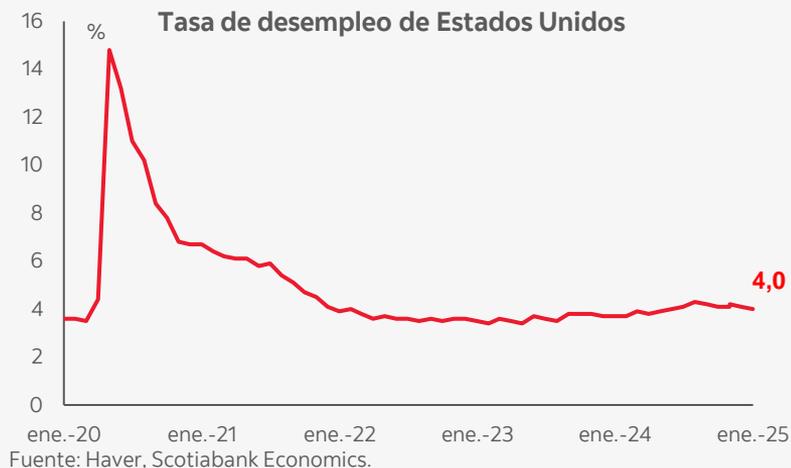
## ¿Qué pasó en los mercados a nivel global esta semana?

En la primera semana de febrero los mercados estuvieron al pendiente del desarrollo de las relaciones comerciales de EE.UU con sus principales socios comerciales. El acuerdo temporal entre EE.UU con México y Canadá ha generado cierto alivio en los mercados. Los bonos del tesoro a 10 años cerraron en 4,491%, mientras el precio del petróleo de referencia Brent cayó hasta 74,73 USD/b, el oro oscila alrededor de su máximo histórico.

### Noticias macro:

- **Se aplazan medidas arancelarias.** El presidente Donald Trump había aprobado la imposición de aranceles del 25% a Canadá y México y 10% a China. Sin embargo, los dos primeros países llegaron a un acuerdo aplazando el gravamen al menos durante 30 días. Por su parte, China aplicará aranceles del 10% y 15% a EE.UU a partir del 10 de febrero. Las medidas arancelarias han generado preocupación en los miembros de la FED, por los posibles impactos macroeconómicos.
- Durante la reunión entre Trump y el primer ministro israelí, Benjamín Netanyahu, **el mandatario aseguró que EE.UU tomará control de la Franja de Gaza**, lo cual ha generado descontento en los países del Medio Oriente, calificándolo como un crimen contra la humanidad. Sin embargo, no existen fechas ni maneras en las que se daría este suceso.
- **El Banco de Inglaterra (BoE) recortó su tasa de referencia en 25pbs hasta el 4,5%.** Siete codirectores votaron a favor de esta decisión y dos votaron por 50pbs. El bajo crecimiento económico en Reino Unido y una tasa de inflación que avanza hacia la meta (2,5% a/a en diciembre), dieron espacio para el recorte.
- **El Banco Central de México recortó la tasa de interés de política monetaria en 50pbs,** alcanzando 9,5%. Adicionalmente, la inflación al consumidor fue de 3,59% a/a en enero. **El indicador de actividad económica en Chile alcanzó el 6,6% y la inflación al consumidor de enero fue de 4,9% a/a.** Por otro lado, **Ecuador impuso aranceles del 27% a México presionando a la firma de un Tratado de Libre Comercio entre ellos.**

### Hecho destacado:



- **La tasa de desempleo en Estados Unidos registró una ligera baja en enero, pasando de 4,1% a 4%.** Sin embargo, la creación de empleo no alcanzó los niveles esperados, las nóminas no agrícolas subieron en 143mil durante el último mes, por debajo del promedio mensual en 2024 de 166mil cargos de trabajo y las 175mil estimadas por el mercado.
- **Los ingresos medios por hora subieron un 0,5% m/m superando el 0,3% esperado.**
- El mercado laboral ha mostrado resiliencia a pesar de unas tasas de interés elevadas, alentando la expectativa de que la Fed mantenga una postura cautelosa en su **próxima decisión el 19 de marzo.**

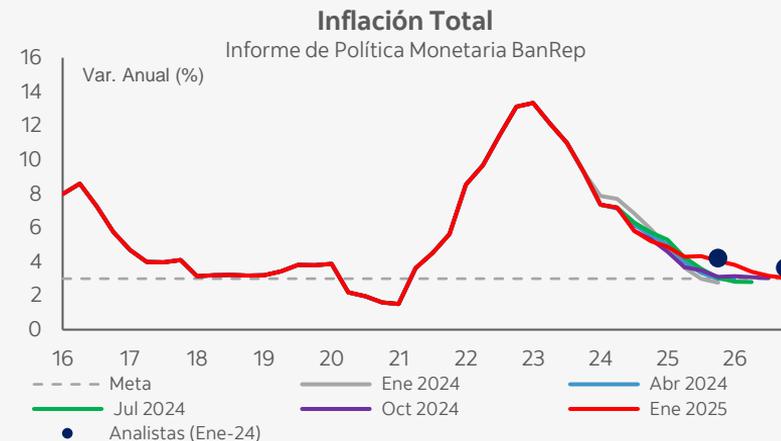
## ¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

A lo largo de la semana la nueva información del BanRep reforzó la expectativa de una postura de cautela a lo largo del año, además de una tasa terminal más alta. En la renta fija, la curva de rendimiento de la deuda pública se valorizó en 82pbs en promedio, en medio del sentimiento de alivio de una posible guerra comercial, mientras que, las operaciones de carry trade y el inicio de la temporada de impuestos favorecieron al peso colombiano.

## Noticias macro:

- **La inflación de enero superó las expectativas.** La variación mensual fue de 0,94% por encima del 0,82% esperado por los analistas, y el 0,87% esperado por Scotiabank Colpatría. Los sectores que más contribuyeron a la variación mensual fueron: alimentos (30pbs), transporte (23pbs) y, restaurantes y hoteles (21pbs). En términos anuales, la inflación aumentó del 5,20% al 5,22%, reflejando el aumento del salario mínimo como desafío principal para alcanzar la meta del 3%.
- **En las minutas del BanRep se enfatizó en los riesgos inflacionarios.** La inflación de precios al productor, el repunte en las expectativas de los analistas y el impacto del salario mínimo en los precios fueron algunos argumentos para pausar el ciclo de recortes. Además, la junta mostró preocupación por el panorama fiscal y la creciente participación del sector financiero en el financiamiento del déficit a través de TES.
- **En 2024, las exportaciones totalizaron US\$49.5 MM, cayendo 0,4% frente a 2023.** Las no tradicionales ganaron participación, representando el 47% del total, mientras en las exportaciones tradicionales, el café fue el que más destacó con un incremento de 21,5% a/a, al tiempo que la exportación de productos mineros se vio afectada por una caída en los precios internacionales.
- **El presidente Gustavo Petro solicitó la renuncia protocolaria a su gabinete ministerial.** Antes de la solicitud, salieron Carlos Carrillo, director de UNGRD; Jorge Rojas; director del Dapre; Juan D. Correa, MinCultura, y el director de crédito público, Jose Roberto Acosta. Tras el anuncio, la MinAmbiente, Susana Muhamad; la MinTrabajo, Gloria Ramírez; Andres Camacho del Min.Minas, y la Canciller, Laura Sarabia, presentaron su renuncia.

## Hecho destacado:



Fuente: Informe de Política Monetaria - Enero de 2025, BanRep, Scotiabank Colpatría Economics

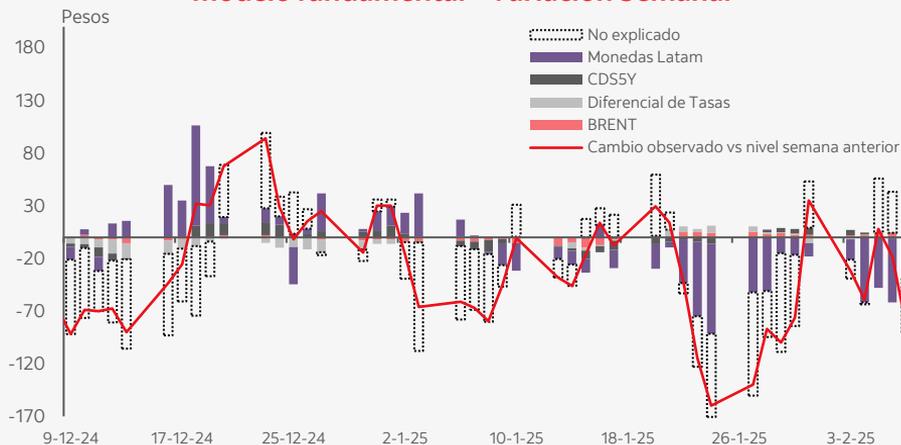
- **En el Informe de Política Monetaria (IPM) del BanRep se destacó la presencia de riesgos alcistas para la inflación,** como el aumento del salario mínimo, y la volatilidad en la tasa de cambio por condiciones financieras externas y deterioro de las cuentas fiscales, estimando **una inflación al cierre de 2025 de 4,1%, por encima de la meta inflacionaria de 3%.**
- El Gerente Técnico del BanRep, Hernando Vargas, aseguró que **la posición restrictiva de la FED y el aumento de la prima de riesgo local han impulsado al alza la tasa de interés neutral, estimándola en 2,7% para 2025 y 3% para 2026.**

## 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: Swaps de 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 tuvo un comportamiento favorable a lo largo de la semana, alcanzando el nivel de cierre más bajo desde agosto de 2024 al cerrar en 4125,5 pesos, reflejando una apreciación de la moneda del 2% frente al cierre de la semana anterior.
- La correlación del peso con sus pares de Latam sigue guiando el comportamiento de la moneda local, dado un panorama de mayor apetito por riesgo luego de que las medidas arancelarias por parte de EE.UU se aplazaran, generando calma en los mercados. Además, en el frente local, la temporada de impuestos podría estar contribuyendo a un mayor flujo de divisas.
- El valor fundamental se ubica por encima del valor observado, con una diferencia a cierre de la semana de 135 pesos.

# Próximos eventos de la semana | Febrero

## Lunes 10

### China

2:00am. Nuevos préstamos. / Masa monetaria M2.

### Brasil

6:25am. Informe del mercado objetivo del BCB.

### Reino Unido

7:00pm. Indicador de ventas al por menor del BRC.

### Australia

7:30pm. Indicador NAB de confianza empresarial.

## Martes 11

### Festividad en Japón Fiesta Nacional

### México

7:00am. Actividad Industrial.

### Brasil

7:00am. Inflación al consumidor.

### Canadá

8:30AM. Permisos de construcción.

### Estados Unidos

12:00. Informe sobre oferta y demanda de productos agrícolas. / 1:00pm. Subasta de deuda a 3 años.

### Japón

6:50pm. Oferta monetaria M3.

## Miércoles 12

### India

5:30am. Inflación al consumidor.

### Brasil

7:00am. Crecimiento del sector servicios.

### Estados Unidos

8:30am. Inflación. / 1:00pm. Subasta de deuda a 10 años. / 2:00pm. Balance presupuestario federal.

### Nueva Zelanda

9:30pm. Expectativas de inflación.

## Jueves 13

### Reino Unido

2:00am. PIB del Reino Unido. / Actividad Industrial. / Balanza comercial.

### Alemania

2:00am. Inflación al consumidor.

### Suiza

2:30am. Inflación al consumidor.

### Eurozona

5:00am. Previsiones económicas. / Actividad industrial.

### Brasil

7:00am. Ventas minoristas.

### Estados Unidos

8:00am. IPP. / Nuevas peticiones de subsidio por desempleo.

### Argentina

2:00pm. Inflación al consumidor.

## Viernes 14

### India

1:30am. Indicador de precios al por mayor.

### Suiza

2:30am. IPP de Suiza.

### Eurozona

5:00am. PIB en la zona euro. / Evolución del empleo.

### Estados Unidos

8:30am. Ventas minoristas. / 9:15am. Indicador de actividad industrial.

### Perú

10:00am. PIB de Perú. / Tasa de desempleo.

### Colombia

10:00am. Balanza comercial (USD). / Indicador de Producción Industrial (IPI). / Ventas minoristas. / Importaciones.

# Pronósticos Colombia

Variable	2021	2022	2023	2024	2025
Crecimiento del PIB (Var anual%)	11	7,3	0,6	1,9	2,6
Inflación al Consumidor(%)	5,62	13,12	9,28	5,20	4,47
Tasa Banco de la República (%)	3,0	12,0	13,0	9,50	7,75
Tasa de Cambio – USDCOP (Fin de periodo)	4080	4850	4000	4405	4367
Tasa de Desempleo (Promedio)	13,8	11,2	10,2	10,2	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 Colpatría

La visión de Scotiabank es ser el socio financiero más confiable de nuestros clientes para lograr un crecimiento sostenible y rentable y maximizar el rendimiento total para los accionistas. 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 julio de 2024), Scotiabank 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](http://www.scotiabank.com) y síganos en X @Scotiabank.