

Gasto en defensa
Tasas
Desempleo
Aranceles
Salud
Inflación
Exportaciones
Paro arrocero
Rusia-Ucrania

Actualización Macro Semanal

Del 3 al 7 de Marzo 2025

Macro Research Colombia

Scotiabank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

En Colombia, la inflación al consumidor se situó por encima de las expectativas en febrero, ubicándose en 1,14% a/a frente al 0,98% a/a esperado por los analistas en la encuesta BanRep y el 1,10% a/a esperado por Scotiabank Colpatría. En cuanto a la contribución, se destaca el alojamiento y servicios públicos (+36pbs), la educación (+22pbs), el transporte (+21 pbs) y los alimentos (+11pbs). En términos anuales, la inflación aumentó del 5,22% a/a al 5,28% a/a reflejando efectos de indexación y aumentos en tarifas de algunos regulados como el gas. Los resultados se consolidan como argumento para que el BanRep mantenga la tasa de interés inalterada en el 9,50% en su reunión del 31 de marzo.



Fuente: DANE, Scotiabank Colpatría Economics.

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

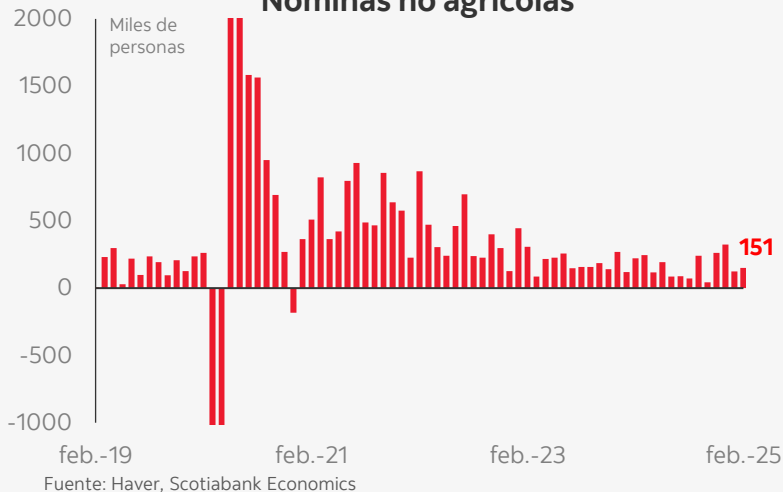
Los mercados estuvieron atentos a las políticas arancelarias de Estados Unidos y del aumento del gasto en defensa de Alemania. Además, están a la expectativa de un posible acuerdo de paz de la guerra entre Rusia y Ucrania. Mientras que, en EE.UU los datos de empleo reflejan un mercado laboral estable pese a que los indicadores no cumplieron las expectativas. Los bonos del tesoro a 10 años cerraron la semana en 4,307%. El precio del petróleo de referencia Brent cayó a lo largo de la semana y cerró en 70,34USD/b.

Noticias macro:

- **La incertidumbre frente a la entrada en vigor de los aranceles impacta los mercados.** Desde el 4 de marzo se impusieron aranceles del 25% a México y Canadá, y un 10% adicional a China (siendo del 20% total). Sin embargo, se han hecho ciertas exenciones a lo largo de la semana. Se aplazaron los aranceles en el sector automotor y al 50% de los productos de México y al 38% de los de Canadá. Mientras que, se implementarán aranceles del 25% a la madera y productos lácteos de Canadá.
- **El Banco Central Europeo (BCE) redujo la tasa de interés.** Desde agosto de 2024 el BCE ha recortado la tasa, pasando de 3,75% a 2,5%. Por otro lado, el BCE estaría al pendiente del desarrollo de las políticas arancelarias de Estados Unidos para continuar con los recortes en búsqueda de alcanzar la tasa de interés neutral de 1,75% a 2,225%.
- **Noticias relevantes en materia fiscal.** En Alemania, se presentó una propuesta para aumentar el gasto en defensa e infraestructura. Los partidos CDU/CSU y el SPD apoyan la creación de un presupuesto de €500MM para las inversiones en esos sectores. En China, el déficit fiscal fue del 4% del PIB, siendo el más altos en décadas. Mientras que, esperan un crecimiento económico del 5% este año.
- **Estados Unidos y Ucrania se reunirán en Arabia Saudita la próxima semana.** Tras la orden de detener las ayudas militares de EE.UU a Ucrania, el presidente ucraniano, Volodymyr Zelenskyy, elaboró un plan de paz con el fin de seguir las conversaciones con EE.UU. Además, se retomarían las negociaciones con EE.UU por los recursos minerales. Por otro lado, el presidente de Rusia, Vladímir Putin estaría listo para llegar a un acuerdo

Hecho destacado:

Nóminas no agrícolas



- **La creación de empleos no agrícolas no cumplió con las expectativas,** siendo de 151 mil frente a los 160 mil esperados.
- **La tasa de desempleo tuvo un ligero aumento,** pasando de 4,0% a/a a 4,1% a/a. Al respecto, la incertidumbre alrededor de los aranceles y recortes del gasto del Gobierno federal podrían afectar al mercado laboral.
- **La tasa de participación laboral bajó** y registró el nivel más bajo desde enero de 2023, siendo del 62,4% a/a.

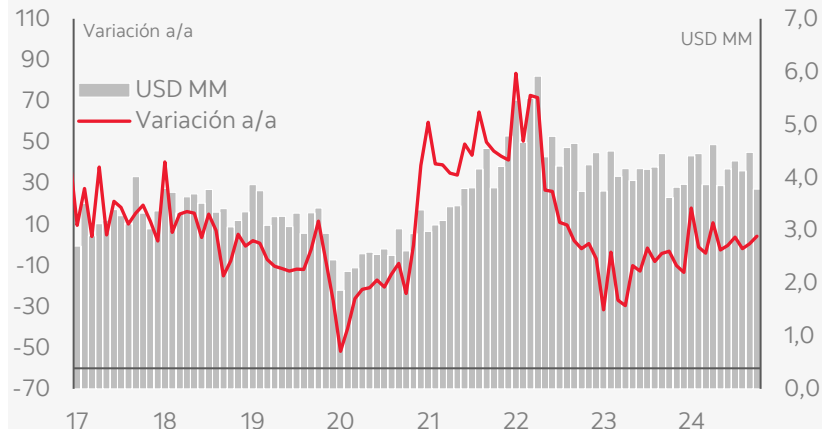
¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

El mercado local cerró la semana asimilando la ratificación de la calificación crediticia de Colombia y el cambio de perspectiva, por parte de la calificadora Fitch Ratings. Las posiciones en largo de dólar aumentaron especialmente por los inversionistas extranjeros. Mientras que los agentes locales han estado vendiendo dólares preparándose para la temporada de impuestos de abril. En la renta fija, la curva de rendimiento de la deuda pública tuvo un comportamiento mixto y se desvalorizó en 2 pbs en promedio.

Noticias macro:

- **Colombia seguiría con la calificación crediticia de BB+ y tendría una perspectiva negativa.** Según la calificadora Fitch Ratings, Colombia enfrentaría desafíos con el cumplimiento de la Regla Fiscal y la relación deuda/PIB, estiman que sea el 62% del PIB en 2026. Por otro lado, el MinHacienda, Diego Guevara, aseguró que se ha cumplido y se continuará con los pagos de la deuda, y expresó su preocupación frente a la deuda soberana.
- **El Banco de la República registró utilidades de \$10,04 bn.** El rendimiento de las reservas internacionales fue de 9,34 bn. Además, las utilidades, que crecieron un 9,1% frente a 2023, no se distribuirán con títulos COLTES sino mediante pagos en efectivo.
- **Continúa el paro del sector arrocero.** Tras 5 meses llenos de dificultades en la negociación con el Gobierno, ya son 5 días de la movilización nacional. Los productores de arroz buscan un aumento del precio de carga y el alivio a las deudas del sector. Por su parte, el Ministerio de Agricultura propuso una serie de ayudas financieras para los pequeños y medianos productores.
- **La Reforma de la Salud pasó al tercer debate en el Senado.** Tras semanas de dialogo en la Cámara de Representantes, se aprobaron 11 artículos del texto y se modificaron 51, mientras que se eliminó el artículo 42.

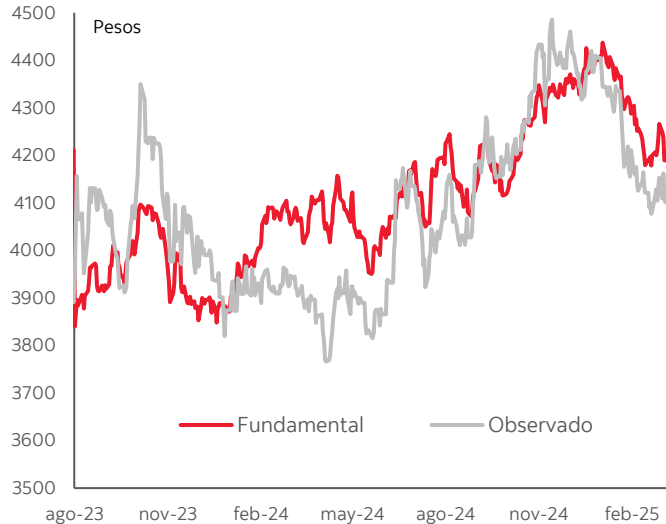
Hecho destacado: Exportaciones



Fuente: Scotiabank Economics, DANE.

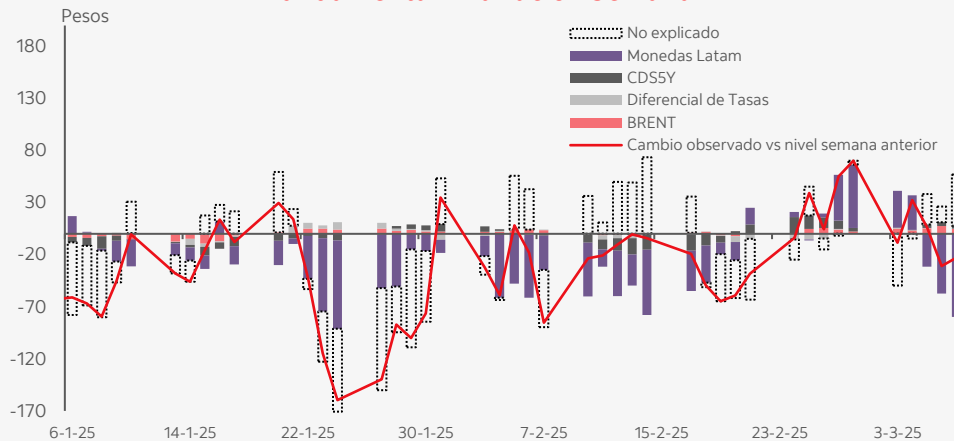
- **En enero, las exportaciones crecieron un 4,3% a/a y alcanzaron los US\$3,77MM FOB.**
- El grupo agropecuarios, alimentos y bebidas creció un 42,5% a/a, impulsado por el café (107,7% a/a). Mientras que, los combustibles cayeron un 14,5% a/a, debido a la caída de la hulla, coque y briquetas (49,5% a/a).
- **El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos fue de 1,8% del PIB, siendo de US\$ 7,4 MM al cierre de 2024.** La balanza comercial se contrajo por el impacto de los precios en las exportaciones y las mayores importaciones.

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 reflejó la volatilidad internacional, con un inicio de semana marcado por la imposición de aranceles por parte de EEUU que generó incertidumbre sobre el comercio global, impulsando el nivel hasta los 4161 pesos. No obstante, la depreciación de la moneda se reversó al final de la semana cerrando en 4130 pesos, lo que representa una caída de 0,6% respecto al cierre de la semana anterior.
- El movimiento del valor del modelo fundamental se mantiene alineado con el nivel observado, al tiempo que la brecha se reduce alrededor de los 60 pesos, siendo el valor fundamental más alto que el observado.
- La incertidumbre sobre las políticas comerciales podría seguir imprimiendo volatilidad en los mercados, presionando la tasa de cambio a un nivel más alto cuando los flujos por la temporada de impuestos dejen de soportar el nivel actual.

Próximos eventos de la semana | Febrero

Lunes 10

Alemania

2:00am. Producción Industrial de Alemania./ Balanza comercial.

Suiza

3:00am. Confianza del consumidor de la SECO

Eurozona

5:00am. Reunión del Eurogrupo.

México

7:00am. Confianza del consumidor.

Japón

6:50pm. Producto Interno Bruto.

Australia

7:30pm. Índice NAB de confianza empresarial.

Martes 11

Eurozona

5:00am. Reunión del Eurogrupo.

Brasil

7:00am. Producción Industrial.

Estados Unidos

9:00am. Encuesta JOLTS de ofertas de empleo./ 12:00. Subasta de deuda a 3 años.

Miércoles 12

India

5:30am. Inflación al consumidor.

Alemania

5:30am. Subasta de deuda pública a 10 años.

Brasil

7:00am. Relación deuda bruta/PIB./ Inflación al consumidor.

Estados Unidos

7:30am. Inflación al consumidor./ 8:30am. Inventarios de petróleo crudo de la AIE./12:00m Subasta de deuda pública a 10 años.

Canadá

8:45am. Decisión de política monetaria.

Jueves 13

Suiza

2:30am. Índice de Precios del Productor

Eurozona

5:00am. Producción industrial.

México

7:00am. Producción Industrial.

Estados Unidos

7:30am. Índice de Precios del Productor./ Nuevas peticiones de subsidio por desempleo.

Canadá

7:30am. Permisos de construcción.

Nueva Zelanda

4:30pm. PMI manufacturero del Business NZ

Perú

6:00pm. Decisión tasa de política monetaria.

Viernes 14

Reino Unido

2:00am. Producto Interno Bruto./ Balanza comercial.

Alemania

2:00am. Inflación al consumidor.

China

4:00am. Nuevos préstamos.

Brasil

7:00am. Ventas minoristas.

Canadá

7:30am. Ventas mayoristas.

Colombia

10:00am. Índice de Producción Industrial./ Ventas minoristas.

Pronósticos Colombia

Variable	2021	2022	2023	2024	2025
Crecimiento del PIB (Var anual%)	11	7,3	0,7	1,7	2,6
Inflación al Consumidor(%)	5,62	13,12	9,28	5,20	4,86
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 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 síganos en X @Scotiabank.