

Riesgos
Mercados
Deuda
Inflación
Minutas
Aranceles
Financiamiento
Coalición

Actualización Macro Semanal

Del 7 de Abril al 11 de Abril 2025

Macro Research Colombia

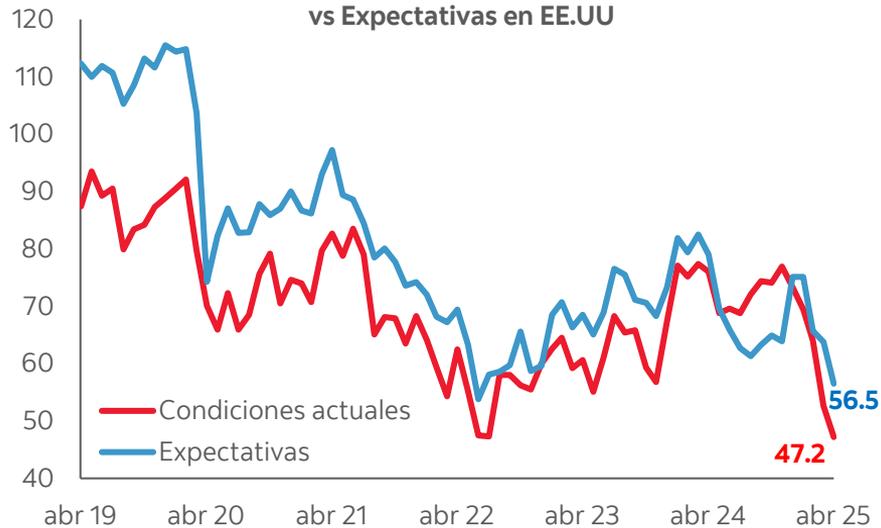
Scotiabank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

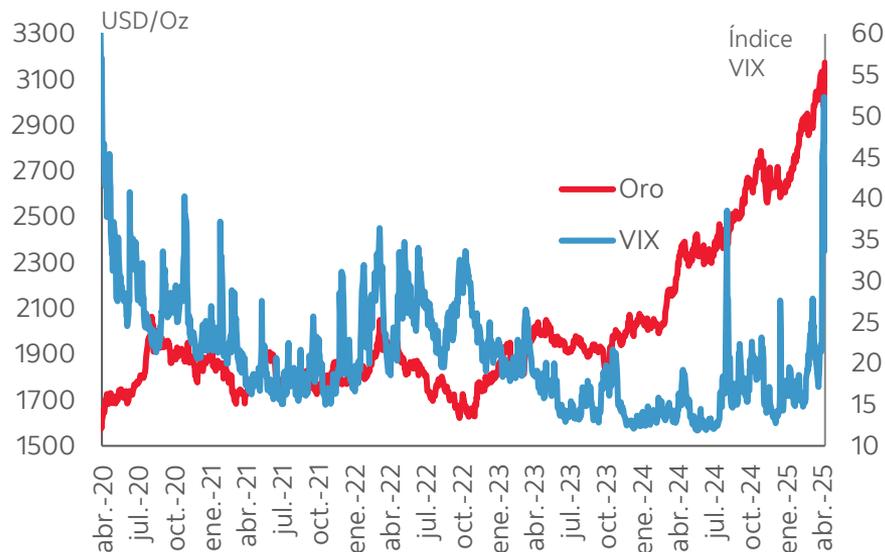
La poca predictibilidad y la magnitud de las restricciones comerciales impuestas por EEUU están exacerbando la incertidumbre tanto en el sector real como en los mercados. El índice de confianza de la Universidad de Míchigan retrocedió sustancialmente en abril, mientras que el VIX opera en el nivel más alto desde la pandemia y el oro transa en máximos históricos.

Índice de Confianza U. de Míchigan Sentimiento frente a las condiciones actuales vs Expectativas en EE.UU



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

Evolución Oro y Índice VIX



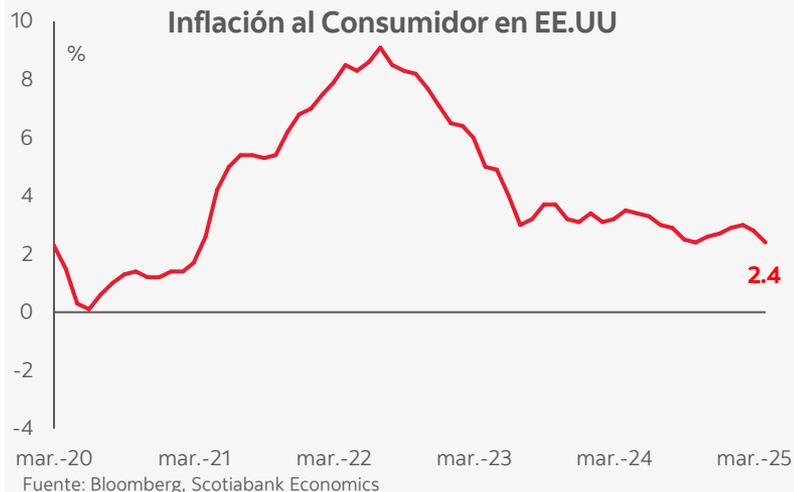
¿Qué pasó en los mercados a nivel global esta semana?

Fue una semana de volatilidad significativa. En medio del suavizamiento de las medidas arancelarias de Trump, la apertura de EEUU para negociar con China y ante declaraciones de una funcionaria de la Reserva Federal sugiriendo que la entidad estaría lista para estabilizar a los mercados. En EEUU los índices accionarios más relevantes avanzaron más del 5% en la semana, en Europa marcó retroceso moderados, mientras que en Asia las pérdidas han sido más profundas. El tesoro a 10 años opera alrededor de 4.47%, mientras que el oro cerró se consolida en operaciones superiores a 3200 USD/onza

Noticias macro:

- **Cambios drásticos en los aranceles de EE.UU.** El presidente de EE.UU., Donald Trump, aplazó por 90 días la imposición de aranceles recíprocos a los países que no hayan retaliado, aunque mantuvo el arancel base del 10% a cada país. Europa aplazó su respuesta contra EEUU, mientras que, China ha incrementado la dureza de sus medidas resultando en un arancel del 125% contra las importaciones de EE.UU.; mientras que, EE.UU. tiene ahora un arancel de 145% contra China.
- **En las minutas de la Reserva Federal se mantuvo el mensaje de cautela.** Los directivos decidieron mantener la tasa de interés inalterada, en medio de la incertidumbre sobre los impactos de las políticas arancelarias. Por el momento se favorece un sesgo negativo en el empleo y el crecimiento económico y riesgos al alza en la inflación. Recordemos que la reunión fue anterior al despliegue de aranceles por parte de Trump.
- **En Alemania, los partidos de la Unión CDU/CSU y el SPD llegaron a un acuerdo de coalición.** La coalición tendría como objetivo impulsar la actividad económica y mantener la estabilidad. Dicho esto, los miembros de los partidos deben acoger el acuerdo antes del 7 de mayo, cuando se posesionaría el canciller alemán. Por ahora, el líder de la CDU, Friedrich Merz, sería el principal candidato al cargo.
- **En China, la inflación al consumidor y al productor sorprendió por debajo de las expectativas para marzo.** En términos mensuales, el impacto al consumidor fue del -0,4% frente al -0,2% esperado. En términos anuales fue del -0,1% frente al 0,0% esperado. Por su parte, la inflación al productor fue del -2,5% a/a, manteniéndose en terrenos negativos desde noviembre de 2022.

Hecho destacado:



- **En marzo, la inflación al consumidor en EE.UU sorprendió a la baja,** siendo del -0,1% m/m frente al 0,1% m/m esperado.
- **En términos anuales, la inflación cayó al 2,4% a/a frente al 2,8% a/a observado en febrero.** La reducción respondió en parte a la caída del 6,3% a/a en los precios de la gasolina.
- Por su parte, la inflación sin alimentos y energía también sorprendió a la baja, con un 0,1% m/m y 2,8% a/a, frente al 0,3% m/m y 3,0% a/a esperado por el mercado.

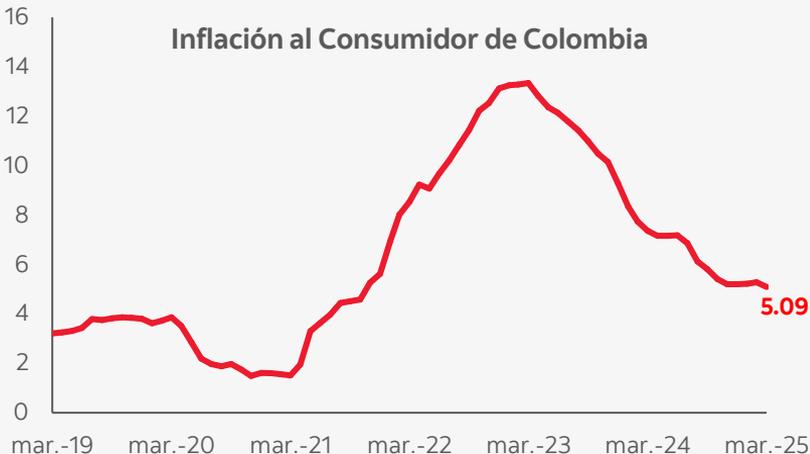
¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

En el mercado local, los movimientos conjugan el sentimiento de aversión al riesgo global y los persistentes riesgos fiscales. La tasa de cambio tuvo cambios intradía históricos, mostrando el encuentro de flujos reactivos a la situación de riesgo internacional y el vencimiento de contratos de NDF que generaron oferta de dólar al final de la semana. En el mercado de renta fija, la curva en pesos subió en promedio 27pbs con las mayores penalizaciones en la parte larga ante diversas declaraciones adversas por las calificadoras de riesgo.

Noticias macro:

- **Entraron en subastas los COLTES pesos con vencimiento a 2029 y 2040.** Los títulos fueron los únicos subastados en la semana con un monto total entregado de \$1,13 bn. Los títulos tienen cupones de doble dígito 11% y 12,75%, respectivamente. Por su parte, el 14 de mayo volverá a subastas la referencia 2033 y saldrá la referencia 2036. Así, los títulos en emisión serán: 2029 – 2033 – 2040 – 2046 – 2050.
- **El reporte de tenedores de COLTES de marzo mostró incrementos en las tenencias de inversionistas locales y entidades públicas.** El flotante de deuda aumentó en COP 11 bn, de los cuales algo más del 60% fueron fuera de subastas.
- **Las calificadoras expresan su preocupación por las cuentas fiscales de Colombia.** Fitch ve poco probable que Colombia pueda disminuir significativamente el déficit fiscal y resalta que la carga de deuda de 60% del PIB supera a la de los pares de calificación, misma anotación fue hecha por S&P. Por su parte, Moody's dijo que la volatilidad en la política impide la adecuada administración de las cuentas fiscales y también ve retador el cumplimiento de la regla fiscal en 2025.
- **Con corte marzo, la ejecución presupuestal fue del 16,1% de los \$525,8 bn para 2025.** La ejecución en gasto e inversión fue inferior en 0,8 p.p. y 3,1 p.p., respectivamente, al promedio del mismo periodo entre el 2000 y 2024. Por otro lado, el anteproyecto del Presupuesto General de la Nación para 2026 plantea un monto de \$521,1 bn, donde el 22,1% de los recursos serían destinados al pago de deuda. El texto se presentará en junio de 2025.

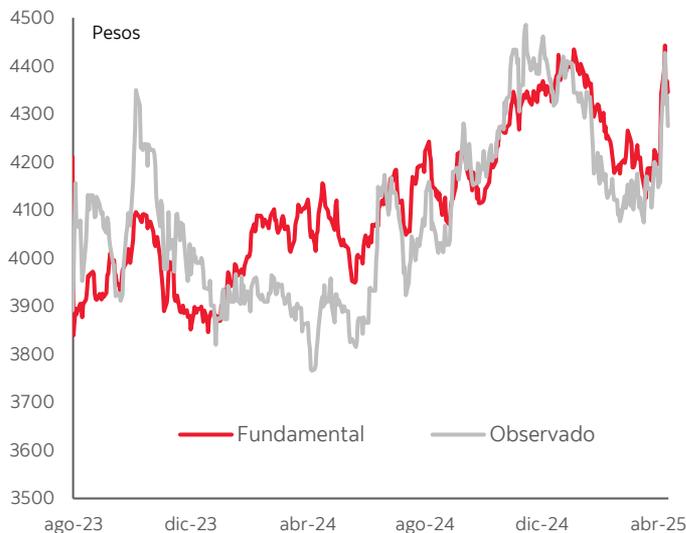
Hecho destacado:



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

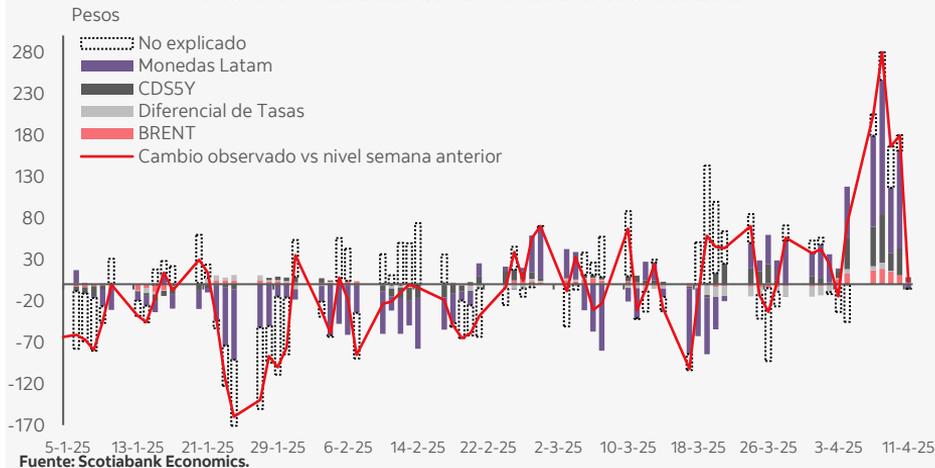
- **En marzo, la inflación al consumidor se situó por debajo de las expectativas, siendo de 0,52% m/m frente al 0,58% m/m esperado por los analistas y el 0,54% esperado por Scotiabank Colpatría.**
- En cuanto a la contribución, se destacó el alojamiento y servicios públicos (+17pbs) y los alimentos (+16pbs).
- **En términos anuales, la inflación cayó del 5,28% al 5,09%.** Así, se fortalece la expectativa de un recorte de 25pbs en la tasa de interés hasta el 9,25% en su reunión del 30 de abril.

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.

- Al inicio de la semana la tasa de cambio se vio impactada por la incertidumbre alrededor de los aranceles de EE.UU, sin embargo, el miércoles después del cierre de la jornada, EE.UU redujo los aranceles a un 10% para todos los países, exceptuando China, lo cual disminuyó el riesgo global favoreciendo el comportamiento de la tasa de cambio.
- La tasa de cambio cerró en 4.275 pesos, lo que representa una devaluación de 0,07% respecto al cierre de la semana anterior. Si bien la variación semanal parece menor, la volatilidad intradía superó los 150 pesos en varias jornadas.
- La brecha entre el valor fundamental y el nivel observado fue 70 pesos, siendo el valor fundamental más alto que el observado.

Lunes 14

Suiza

1:30am. Indicador de Precios al Productor.

Estados Unidos

6:00am. Informe mensual de la OPEP.

Canadá

7:30am. Ventas mayoristas.

Australia

8:30pm. Minutas del Banco de la Reserva de Australia.

Martes 15

Reino Unido

1:00am. Tasa de desempleo.

Eurozona

4:00am. Indicador ZEW de confianza inversora./ Actividad Industrial.

Estados Unidos

7:30am. Indicador de precios de exportación e importación./ Indicador manufacturero.

Canadá

7:30am. Inflación al consumidor.

Colombia

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

Perú

10:00am. Producto Interno Bruto.

China

9:00pm. Producto Interno Bruto./ Tasa de desempleo./ Ventas minoristas./ Producción Industrial.

Miércoles 16

Reino Unido

1:00am. Inflación al consumidor.

Eurozona

4:00am. Inflación al consumidor.

Estados Unidos

7:30am. Ventas minoristas./ Producción industrial.

Canadá

8:45am. Decisión de política monetaria.

Nueva Zelanda

5:45pm. Inflación al consumidor.

Japón

6:50pm. Balanza comercial.

Australia

8:30pm. Tasa de desempleo.

Jueves 17

Festividad – Jueves Santo

Suiza

1:00am. Balanza comercial.

Alemania

1:00am. Indicador de Precios al Productor.

Eurozona

7:15am. Decisión de política monetaria.

Estados Unidos

7:30am. Nuevas peticiones de subsidio por desempleo./ Indicador manufacturero.

Japón

6:30pm. Inflación al consumidor.

Viernes 18

Festividad – Viernes Santo

China

2:00am. Inversión extranjera directa.

España

5:00am. Confianza del consumidor.

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 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.