

Aranceles
Inflación
Financiamiento
Crecimiento
Expectativas
Acuerdos
Rusia-Ucrania
Consulta

Actualización Macro Semanal

Del 12 al 16 de Mayo 2025

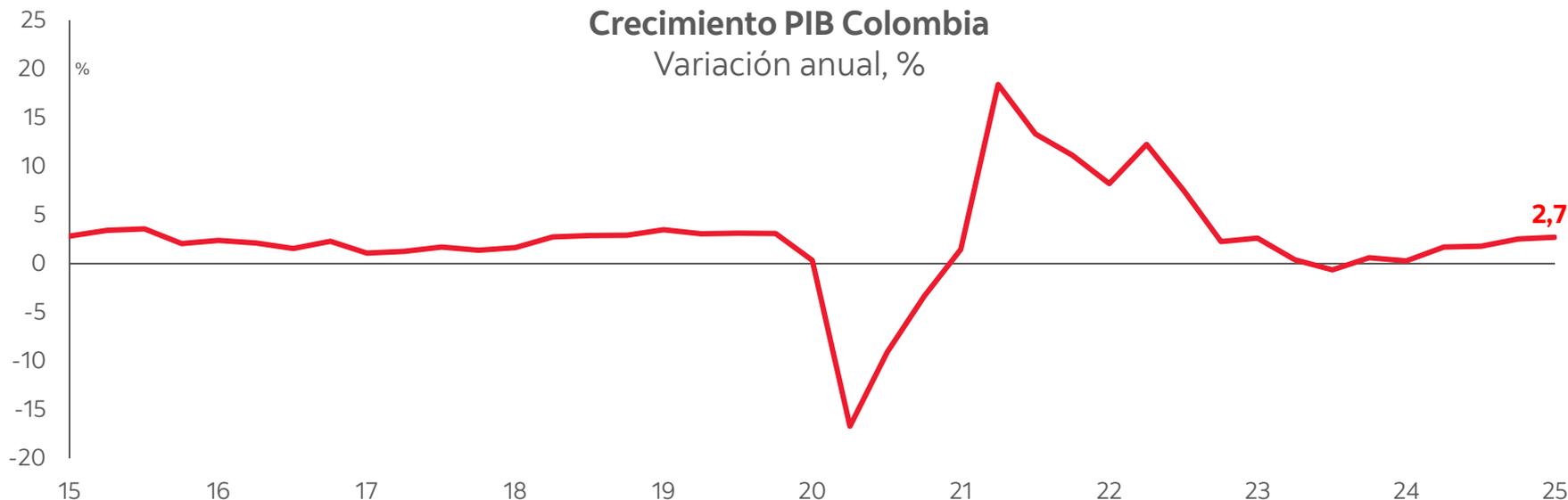
Macro Research Colombia

Scotiabank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

En Colombia, el Producto Interno Bruto (PIB) creció 2,7% a/a en el primer trimestre de 2025. Entre los sectores con mejor desempeño se encuentran el comercio, transporte y hoteles (+3,9% a/a), agricultura (+7,1% a/a), actividades artísticas y de entretenimiento (+15,5% a/a) y, administración pública, salud y educación (+3,5% a/a). Es de resaltar que el crecimiento también pudo haber respondido a efectos calendario entre ellos, la Semana Santa en marzo de 2024 y un día menos en 2025 por el año bisiesto. Si bien el consumo se mantuvo resiliente, el crecimiento en la inversión bruta (+8,3% a/a) habría respondido a una acumulación de inventarios más que la inversión fija la cual creció 1,8% a/a pero se mantuvo negativa en las edificaciones. **En Scotiabank Colpatría se mantiene la proyección de un crecimiento del 2,6% interanual para 2025.**



Fuente: DANE, Scotiabank Colpatría Economics.

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

Los mercados operaron al alza a lo largo de la semana debido al anuncio de acuerdos comerciales entre EE.UU y China, disminuyendo la incertidumbre frente a la guerra comercial. Sumado a esto, los mercados asimilaron la publicación de los datos de inflación de abril de EE.UU y de crecimiento de las principales economías. El tesoro a 10 años operó alrededor de 4,43%, mientras el petróleo de referencia Brent cerró en 65,45USD/b.

Noticias macro:

- **Acuerdos entre EE.UU y China alivianan la incertidumbre en los mercados.** En una reunión en Suiza, los representantes de ambos países llegaron a un acuerdo para levantar por 90 días los aranceles impuestos mutuamente. El arancel a China pasó del 145% al 30% y el arancel a EE.UU pasó del 125% al 10%. Se espera que ambos países continúen en reuniones durante las próximas semanas.
- **EE.UU aumentó su presencia en Medio Oriente.** El presidente Trump anunció múltiples acuerdos con Arabia Saudí, Qatar y Emiratos Árabes Unidos. Destacando la inversión de los países árabes en equipos militares y de seguridad de EE.UU. A su vez, se priorizó el avance en el sector tecnológico con centros de inteligencia artificial y envíos de chips fabricados por Nvidia.
- **Crecimiento en las principales economías.** El Producto Interno Bruto en la Eurozona cumplió con lo esperado, con una variación del 0,3% t/t y del 1,2% a/a en sus series desestacionalizadas. En el Reino Unido, el PIB superó las expectativas, creciendo así un 0,7% t/t y 1,3% a/a, frente al 0,6% t/t y el 1,2% a/a esperados. En Japón, la economía retrocedió un -0,2% t/t y -0,7% a/a, por debajo del -0,1% t/t y -0,2% a/a esperados.
- **Pocos avances en la tregua entre Rusia y Ucrania.** Los delegados rusos y ucranianos se reunieron el viernes en Turquía, donde se esperaba la presencia del presidente de Rusia, Vladimir Putin, y de EE.UU, Donald Trump. En su lugar, asistieron representantes sin poder de decisión, los cuales únicamente escucharon las propuestas de Ucrania. Esta fue la primera reunión directa entre Rusia y Ucrania desde el 2022.

Hecho destacado:

Inflación del Consumidor en Estados Unidos



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

- **En abril, la inflación al consumidor en EE.UU sorprendió a la baja,** siendo del 0,2% m/m frente al 0,3% m/m esperado, impulsando un sentimiento positivo en los mercados ante una mayor probabilidad de recortes de tasas este año.
- **En términos anuales, inflación cayó al 2,3% frente al 2,4% observado en marzo.** La reducción respondió en parte a la caída de las tarifas aéreas, vehículos usados y vestuario.
- **Por su parte, la inflación sin alimentos y energía cumplió con lo esperado, al ubicarse en 0,2% m/m y 2,8% a/a.**

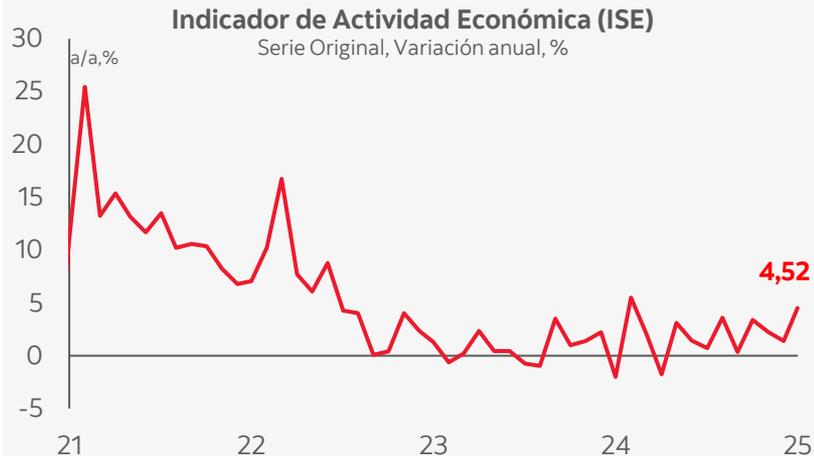
¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

En el mercado local, los activos mostraron una tendencia mixta con los inversionistas incrementando su apetito por riesgo una expectativa de una bajada de tasas de interés más gradual, lo cual favoreció el peso colombiano en contraste con sus pares regionales. A cierre de la semana, la tasa de cambio cerró en 4.178,5 pesos, mientras en el mercado de renta fija, la curva en pesos se desvalorizó en promedio 7pbs.

Noticias macro:

- **Colombia fortaleció su relación con China.** El presidente Petro en su visita a China anunció su intención de adhesión de Colombia a la Nueva Ruta de la Seda. No obstante, EE.UU. Reaccionó negativamente al acuerdo, anunciando que impondría barreras a la financiación de proyectos y desembolsos con recursos de EE.UU en proyectos de empresas chinas en Colombia.
- **El Gobierno insiste sobre la Reforma laboral.** Tras el hundimiento de la Consulta popular en el Senado, la reforma reviviría en su tercer debate luego de una apelación favorable, además se prevé que la consulta vuelva a presentarse al Senado, pero con una pregunta adicional sobre la Reforma a la salud. Adicionalmente, el presidente denunció un posible caso de fraude en las votaciones de la consulta convocando movilizaciones masivas por este hecho.
- **La nueva estrategia de financiamiento entró en marcha.** Los montos de subastas en las colocaciones de Títulos de Tesorería (TES) aumentarán de la siguiente manera: TES pesos de \$750MM a \$1bn, TES UVR de \$400MM a \$500MM y TES COP de \$350MM a \$600MM. A su vez, se realizarán canjes en las referencias en pesos 25's, 26's, 27's y 28's. por un monto de \$2bn por operación, y se estima alcanzar un monto total de canjes de \$50bn a agosto de 2026.
- **Suben las expectativas de inflación en la Encuesta del BanRep.** El consenso de analistas proyecta que la inflación se sitúe en 0,38% m/m en mayo, lo que implica un descenso del 5,16% a/a en abril al 5,12% a/a. Para cierre de 2025, los analistas esperan una inflación del 4,79% a/a, superior al 4,59% a/a de la encuesta anterior. En cuanto a la tasa de interés, los analistas esperan un 8,25% al cierre de 2025. **En Scotiabank Colpatría se proyecta un 8,75% al cierre de 2025.**

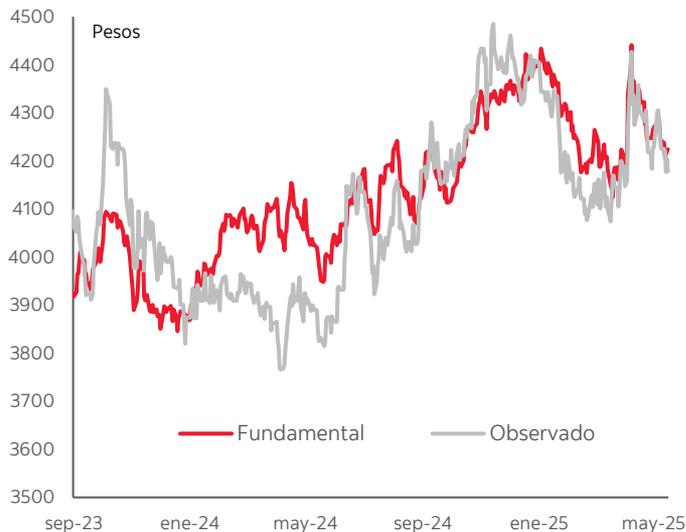
Hecho destacado:



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

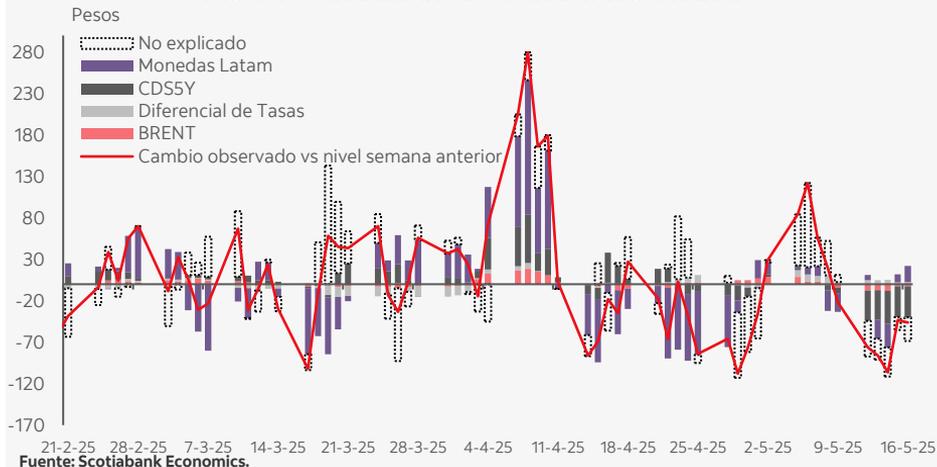
- **El Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) tuvo un crecimiento de 4,52% a/a en marzo.** El índice fue impulsado por la agricultura (+16,3% a/a), actividades de entretenimiento (+14,7% a/a) y el comercio, transporte y alojamiento (+5,4% a/a) . Mientras que, minas y canteras (-5,8% a/a), y los servicios públicos (-1,2% a/a) contrarrestaron el resultado.
- Por grandes grupos, el sector primario creció 8,69% a/a, secundario 3,79% a/a y terciario 4,01% a/a.
- El indicador en su serie ajustada por efecto calendario registró una variación del -0,86% m/m y 2,86% a/a reflejando el efecto de los menores días laborales evidenciados en marzo de 2024.

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 4.159 pesos y un máximo de 4.252 pesos. La tendencia a la baja estuvo presente al inicio y final de la semana, donde el peso se caracterizó por su fortaleza y divergencia frente a sus pares en Latinoamérica.
- La tasa de cambio cerró la semana en 4.178,5 pesos, lo que representa una apreciación de 1,10% respecto al cierre de la semana anterior, explicado principalmente por el CDS a 5 años que cayó en un ~14% a lo largo de la semana, apoyando la caída de la tasa de cambio en 37 pesos al cierre del viernes.
- La brecha entre el valor fundamental y el nivel observado fue de 45 pesos, siendo el valor fundamental más alto que el observado. La tasa de cambio podría operar dentro de los rangos actuales en lo que resta del mes dado un mayor apetito de riesgo que responde a la expectativa de tasas de interés altas a nivel local.

Próximos eventos de la semana | Mayo

Lunes 19

Festividad en Canadá
Día de la Reina Victoria

Eurozona
4:00am. Inflación al consumidor.

Chile
7:30am. Producto Interno Bruto.

China
8:00pm. Decisión de política monetaria.

Australia
11:30pm. Decisión de política monetaria

Colombia
10am. Importaciones

Martes 20

Alemania
1:00am. Inflación al productor.

Canadá
7:30am. Inflación al consumidor.

Eurozona
9:00am. Confianza del consumidor.

Argentina
2:00pm. Balanza comercial.

Nueva Zelanda
5:45pm. Balanza comercial.

Japón
6:50pm. Balanza comercial.

Miércoles 21

Festividad en Chile
Día de la Armada

Reino Unido
1:00am. Inflación al consumidor.

Eurozona
2:00am. Reunión de política no monetaria del BCE./
3:00am. Informe de estabilidad financiera.

México
7:00am. Ventas minoristas.

Argentina
2:00pm. Actividad económica.

Japón
7:30pm. PMI manufacturero y de servicios.

Nueva Zelanda
9:00pm. Balance presupuestario./ Previsiones económicas.

Jueves 22

Alemania
2:30am. PMI compuesto, manufacturero y de servicios./
Indicador Ifo de confianza empresarial.

Eurozona
3:00am. PMI manufacturero, compuesto y de servicios./ 6:30am. Minutas del BCE.

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

México
7:00am. Producto Interno Bruto./
Actividad económica./ Inflación de la 1ª mitad del mes.

Estados Unidos
7:30am. Nuevas peticiones de subsidio por desempleo./ PMI manufacturero, compuesto y de servicios.

Argentina
2:00pm. Ventas minoristas.

Corea del Sur
4.00pm. Inflación al productor.

Nueva Zelanda
5:45pm. Ventas minoristas.

Viernes 23

Festividad en Ecuador
Fiesta Nacional

Reino Unido
1:00am. Ventas minoristas.

Alemania
1:00am. Producto Interno Bruto.

México
7:00am. Balanza comercial./
10:00am. Cuenta corriente.

Canadá
7.30am. Ventas minoristas.

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	5,36	4,06
Tasa Banco de la República (%)	3,0	12,0	13,0	9,50	8,75	7,50
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.