

Reformas
Aranceles
Rusia-Ucrania
Crecimiento
Inflación
Importaciones
Tasas
Ministros

Actualización Macro Semanal

Del 10 al 14 de Febrero 2025

Macro Research Colombia

Scotiabank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

La inflación al consumidor en Estados Unidos en enero fue de 0,5% m/m y 3,0% a/a, impulsada principalmente por el aumento en los costos de vivienda, energía y alimentos. Las cifras estuvieron por encima de lo esperado por los analistas (0,3% m/m y 2,9% a/a). La inflación subyacente también se situó por encima de lo esperado, mostrando una aceleración del 3,2% al 3,3%. Los datos refuerzan la idea de que la Reserva Federal mantendría una postura cauta en las próximas decisiones de política monetaria, a la espera de ver mayores avances de la inflación y los efectos de las políticas arancelarias de Donald Trump.



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

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

Esta semana los mercados estuvieron atentos a las decisiones de EEUU con respecto a los aranceles y, el proceso de diálogo entre Rusia y Ucrania. Los datos de inflación al consumidor (IPC) y al productor (IPI) en EEUU evidencian la probabilidad de menos recortes en la tasa de interés por parte de la Reserva Federal (FED). Los bonos del tesoro a 10 años cerraron en 4,472%, mientras el precio del petróleo de referencia Brent cayó hasta 74,79 USD/b.

Noticias macro:

- **El presidente de Estados Unidos, Donald Trump, continúa con sus políticas arancelarias.** El mandatario firmó el gravamen arancelario de 25% a las importaciones de acero y aluminio, los cuales entrarán en vigor a partir del 12 de marzo. Trump ya había aplicado aranceles a estos productos en su primer periodo presidencial. Del mismo modo, el mandatario propuso un plan arancelario recíproco bajo el argumento de equilibrar las relaciones comerciales en EEUU.
- **Iniciaron conversaciones para acabar con el conflicto entre Rusia y Ucrania, con EEUU como mediador.** Tras la conversación del presidente de EEUU con su homólogo ruso, Vladimir Putin, y ucraniano, Volodymyr Zelensky, declaró la posibilidad y el deseo de llegar a un acuerdo entre ellos. De llegar a un acuerdo, se prevé que Ucrania se aleje de su intención de ser parte de la OTAN y no recupere el territorio invadido por Rusia
- **El PIB en la zona euro creció un 0,1% t/t y 0,9% a/a.** En cuanto al empleo, tuvo una variación de 0,1% t/t y 0,6% a/a. La producción industrial siguió con la tendencia negativa en diciembre, de -1,1% m/m y -2% a/a, contribuyendo negativamente a la dinámica de la economía europea en los últimos dos años.
- **Noticias relevantes en Latinoamérica.** La producción industrial en México tuvo una caída en diciembre de -2,7% a/a. El Banco Central de Perú mantuvo su tasa de interés en 4,75%, mientras que el Banco Central de Uruguay aumentó su tasa en 25pbs al 9%. En Brasil, la inflación al consumidor en enero fue 4,56% a/a, además el Gobierno disminuyó el pronóstico de crecimiento en 2025 a 2,3% y aumentó el de inflación a 4,8% desde el 3,9% previsto anteriormente.

Hecho destacado:



Fuente: Bloomberg Scotiabank Economics.

- **El rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años en Estados Unidos mostró una fuerte reacción a los datos de inflación y a la incertidumbre de los nuevos anuncios de Trump sobre los aranceles, superando el 4,6%.** Sin embargo, cerraron la semana a la baja en 4,46% luego de una caída más fuerte de la esperada en las ventas minoristas (-0,9% m/m observado vs -0,2% m/m esperado).
- Los anuncios del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, suponen que los recortes de tasas previstos para este año puedan tomar más tiempo en materializarse dados los recientes aumentos en la inflación y la incertidumbre sobre la guerra comercial, lo cual podría impulsar a una desvalorización adicional de los bonos del Tesoro.

¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

Durante la semana los inversionistas asimilaron la publicación del Plan Financiero de 2025 y se mantienen a la espera del anuncio del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) sobre el cumplimiento de la Regla Fiscal durante 2024. En la renta fija, la curva de rendimientos de la deuda pública se desvalorizó en 12pbs en promedio, en medio de la preocupación sobre la sostenibilidad fiscal.

Noticias macro:

- **Las importaciones cerraron el 2024 en terreno positivo.** En diciembre las importaciones se ubicaron en US\$5.650,6 millones CIF (+7,5% a/a), impulsadas por la importación de manufacturas y combustibles. En lo corrido del 2024, las importaciones totalizaron US\$ 64.104 millones CIF (+2,1% anual). Por su parte, el déficit de la balanza comercial acumulado en 2024 fue de US\$10.811 millones.
- **En enero, el índice de Confianza en el Consumidor se ubicó en -1,1% m/m, subiendo 2,3 p.p.** El aumento del índice de Condiciones Económicas (2,9 p.p.) y el Índice de Expectativas del Consumidor (1,8 p.p) impulsaron la tendencia positiva de la confianza de los consumidores. La disposición a comprar vivienda aumentó, mientras que cayó la disposición a comprar bienes durables.
- **El proceso de reformas continúa en medio de cambios en el gabinete ministerial.** El Gobierno planteó una reforma a la educación superior con el fin de cambiar el modelo de financiamiento y tener una mayor cobertura en las zonas rurales. En materia tributaria, el MinHacienda habló de la reforma tributaria que se presentará, la cual implementaría permanentemente los impuestos surgidos por la conmovión interior. En cuanto a la pensional, será estudiada por la Corte Constitucional para aclarar su situación. Finalmente, la Cámara de Representantes reanudó el debate de la reforma a la salud.
- **Los analistas prevén que la inflación permanezca fuera del rango meta durante 2025.** Según la encuesta de analistas del Banco de la República, se espera que la inflación cierre en 4,35% en 2025, superior en 14pbs a lo pronosticado en la encuesta anterior. En línea con esto, se espera una posición de cautela por parte del Banrep donde la tasa de intervención cerraría en 7,75%, 75pbs superior a lo esperado en la anterior encuesta.

Hecho destacado:

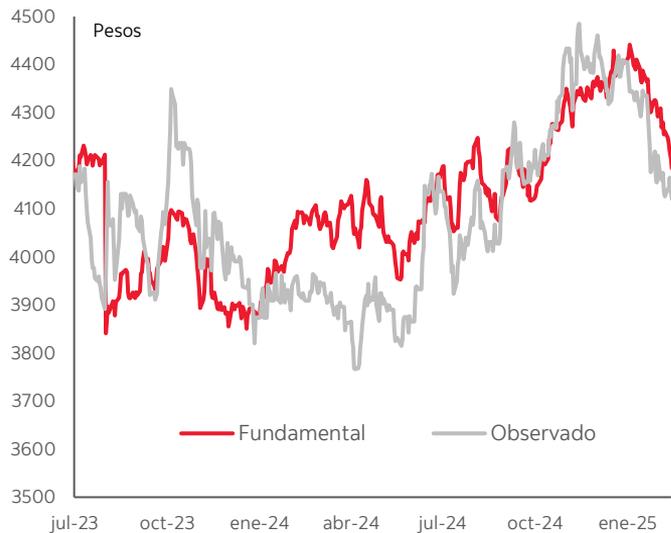
Ventas reales comercio minorista y producción manufacturera (Variación anual)



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

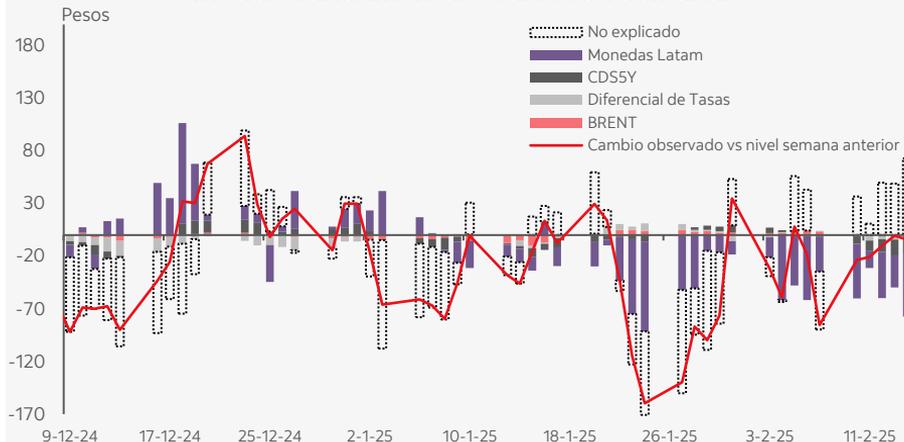
- **Las ventas minoristas aumentaron el 7,8% a/a en diciembre de 2024, mientras que el personal ocupado cayó un 1,7% comparado al mismo mes en 2023.** 16 de las 19 líneas mostraron una tendencia positiva. La mayor contribución fue de equipo de informática y telecomunicaciones para uso personal o doméstico (46,4% a/a) y la variación negativa fue en prendas de vestir y textiles (-7,3% a/a).
- **En diciembre de 2024 la producción manufacturera aumentó un 1,9% a/a.** 16 de los 19 sectores registraron una tendencia positiva donde el sector con el mejor comportamiento fue el de alimentos y bebidas (+2,2% a/a), en contraste con el comportamiento de las industrias minerales y farmacéuticas (-7.6% a/a, -7.8% a/a).

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.

- A pesar de las volatilidades a lo largo de la semana, la tasa de cambio cerró la semana en 4.121 pesos, mostrando una ligera apreciación de 0,10% frente al cierre de la semana anterior.
- La tendencia a la baja de la tasa de cambio se ha mantenido en las últimas semanas, y a pesar de los anuncios arancelarios por parte de Donald Trump, el peso colombiano ha mostrado un comportamiento favorable siguiendo a sus pares en Latam en medio de la temporada de pago de impuestos corporativos y las operaciones *carry trade* que siguen impulsando el peso.
- La brecha entre el valor fundamental y el nivel observado se estrechó, con una diferencia de 63 pesos, siendo el valor fundamental más alto que el observado.

Próximos eventos de la semana | Febrero

Lunes 17

Festividad en Canadá
Día de la Familia

Festividad en Estados Unidos
Día de los Presidentes

Eurozona
5:00am. Balanza comercial de la zona euro.

Canadá
8:15am. Inversión en activos extranjeros.

Perú
10:00am. Producto Interno Bruto.

Colombia
11:00am. Producto Interno Bruto/Indicador de Seguimiento a la Economía.

Australia
10:30pm. Anuncio decisión de política monetaria.

Martes 18

Reino Unido
2:00am. Ingreso promedio de los trabajadores, bonus incluidos./ Tasa de desempleo.

Eurozona
5:00am. Indicador ZEW de confianza inversora en la zona euro.

Canadá
8:30am. Inflación de Canadá.

Estados Unidos
8:30am. Indicador manufacturero de Empire State.

Argentina
2:00pm. Balanza comercial.

Japón
6:50pm. Balanza comercial.

Nueva Zelanda
8:00pm. Anuncio decisión de política monetaria.

Miércoles 19

Reino Unido
2:00am. Inflación al consumidor./ Índice de Precios del Productor.

Alemania
5:30am. Subasta de deuda a alemana a 10 años.

Chile
6:30am. Producto Interno Bruto.

Estados Unidos
1:00pm. Subasta de bonos a 20 años.

Australia
7:30pm. Tasa de desempleo.

China
8:15pm. Tasa de préstamo preferencial del PBoC.

Jueves 20

Suiza
2:00am. Balanza comercial.

Alemania
2:00am. Índice de Precios del Productor.

México
7:00am. Ventas minoristas.

Estados Unidos
8:30am. Nuevas peticiones de los subsidios por desempleo./ 12:00. Inventarios de petróleo crudo de la AIE.

Canadá
8:30am. Indicador de precios de las materias primas.

Nueva Zelanda
4:45pm. Balanza comercial.

Japón
6:30pm. Inflación subyacente./ 7:30pm. PMI del sector servicios y manufacturero.

Viernes 21

Reino Unido
2:00am. Ventas minoristas.

China
2:00am. Inversión extranjera directa.

Alemania
3:30am. PMI manufacturero y de servicios.

Eurozona
4:00am. PMI manufacturero, de servicios y compuesto.

Reino Unido
4:30am. PMI manufacturero, de servicios y compuesto.

México
7:00am. Producto Interno Bruto./ Actividad económica.

Canadá
8:30am. Ventas minoristas.

Estados Unidos
9:45am. PMI manufacturero, compuesto y de servicios.

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	4,86
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 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 y síganos en X @Scotiabank.