

Petróleo  
Tasas  
Conflictos  
Reformas  
Fiscal  
Importaciones  
Bonos  
Deuda

# Actualización Macro Semanal

Del 19 al 23 de Mayo 2025

Macro Research Colombia

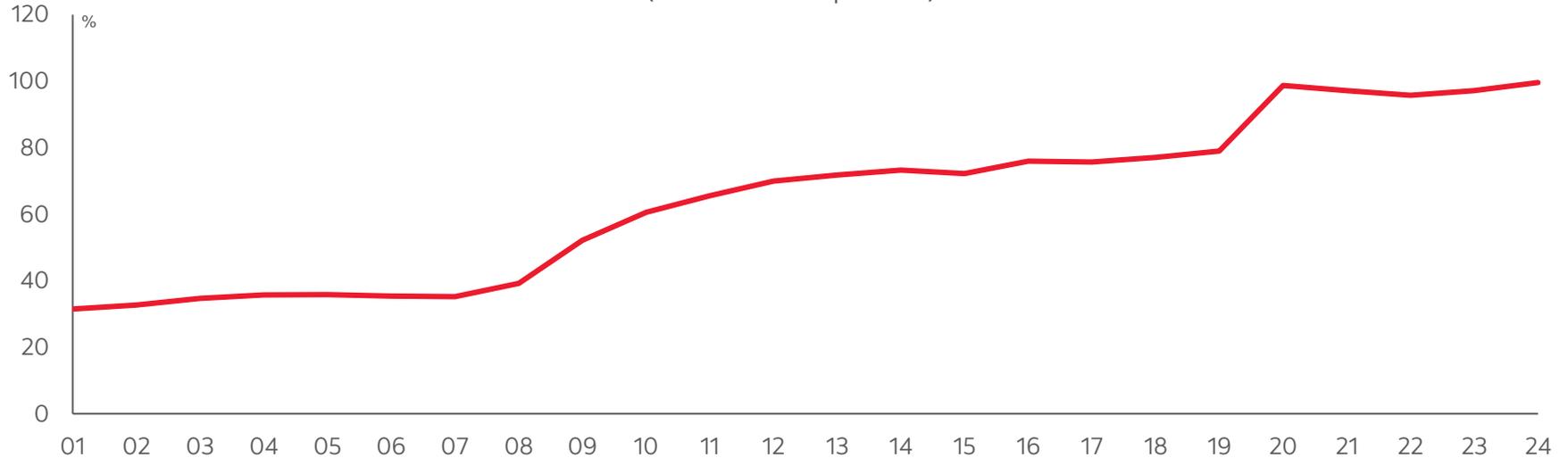
Scotiabank | Capital Markets

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

# Gráfico de la semana

La situación fiscal en Estados Unidos fue el foco de atención en la semana. La agencia calificadora Moody's Ratings rebajó su calificación crediticia de AAA a AA1. Así, EE.UU dejó de tener la calificación más alta en las principales agencias. La decisión respondió a la creciente deuda gubernamental y el pago de interés en los últimos años. Sumado a esto, la agencia calificadora aseguró que la política fiscal de Donald Trump podría deteriorar la salud fiscal del país. Al respecto, el proyecto de ley fiscal de Trump implementaría numerosos recortes de impuestos, lo cual aumentaría la deuda en US\$3,8bn en los próximos diez años.

**Deuda Pública como % del PIB**  
(en manos del público)



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

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

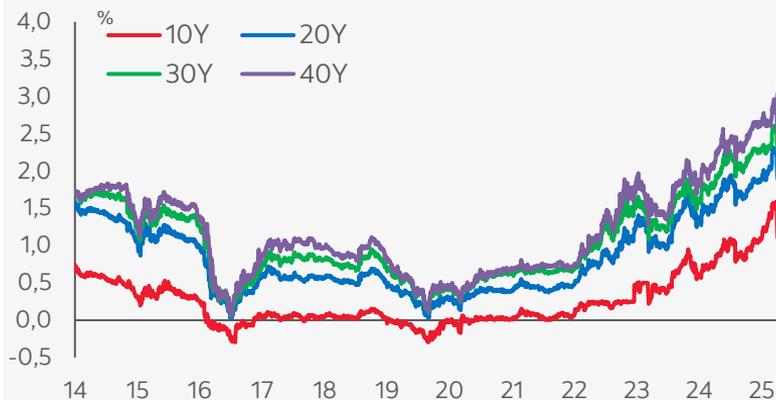
Los mercados operaron al alza al inicio de la semana con la ausencia de datos macroeconómicos y una menor incertidumbre arancelaria. No obstante, los conflictos geopolíticos, la preocupación fiscal y las declaraciones arancelarias de Donald Trump despertaron la preocupación en los mercados generando retrocesos en los principales índices. El tesoro a 10 años cerró en 4,509%, mientras el petróleo de referencia Brent se ubicó en 65 USD/b. al final de la semana.

### Noticias macro:

- **Miembros de la Reserva Federal prevén una tasa de interés estable por más tiempo.** A lo largo de la semana diferentes funcionarios expusieron sus expectativas de tasas, declarando que lo más prudente es mantener las tasas inalteradas hasta evaluar el verdadero impacto de los aranceles. Cabe recordar, que las expectativas de la Fed contemplan un máximo de dos recortes de 25pbs cada uno en 2025.
- **Recortes de tasas en los Bancos Centrales.** En China, la tasa de preferencia para préstamos a 1 año pasó del 3,1% al 3,0%, mientras que, la tasa a 5 años pasó del 3,6% al 3,5%. La decisión respondió a un alivio en las relaciones comerciales con EE.UU y a la fortaleza del yuan frente al dólar. Por su parte, en Australia, la tasa de interés se redujo del 4,1% al 3,85%.
- **La Organización de Países Exportadoras de Petróleo (OPEP+) podría aumentar nuevamente su producción petrolera.** La decisión buscaría cubrir la demanda del petróleo y castigar a los países con exceso de producción. El aumento de la producción de +411 mil barriles por día, anunciado previamente, entrará en vigor desde mayo y junio.
- **Aumentaron las tensiones geopolíticas en Medio Oriente.** Israel intensificó sus ofensivas militares a Gaza, buscando obtener el control de la región. Adicionalmente, se conoció que Israel estaría preparando un ataque militar a las instalaciones nucleares de Irán. La noticia se da en medio de conversaciones entre EE.UU e Irán en Roma, donde EE.UU buscaría suprimir el poder nuclear de Irán.

### Hecho destacado:

#### Rendimiento de los Bonos de Japón



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

- **El rendimiento de los bonos de Japón subió tras alcanzar la demanda más baja en los últimos diez años en una subasta de deuda gubernamental.**
- **Los títulos a 10 años se desvalorizaron en 7pbs, los de 20 años en 15pbs, los 30 años en 8pbs y los de 40 años en 8pbs.**
- A lo largo de la semana la referencia a 20 años alcanzó su nivel más alto desde el año 2000, la referencia a 30 años registró su máximo desde 1999 y la referencia 40 años alcanzó su máximo histórico

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

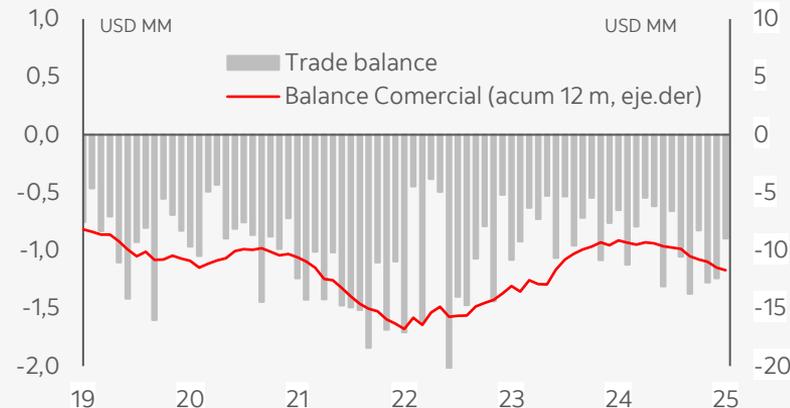
En el mercado local, los inversionistas estuvieron ausentes durante gran parte de la semana, mostrando volúmenes de negociación moderados y una tasa de cambio con poca volatilidad y sin una tendencia clara. A cierre de la semana, la tasa de cambio cerró en 4.154 pesos, mientras en el mercado de renta fija, la curva en pesos se desvalorizó en promedio 10pbs.

### Noticias macro:

- **El Marco Fiscal de Mediano Plazo sería el foco de atención de la agencia calificadora Moody's Ratings para decidir sobre la calificación crediticia.** La agencia aseguró que el perfil crediticio del país podría empeorar por la inflexibilidad del presupuesto, una elevada asignación de recursos al pago de intereses, una menor confianza inversionista y los obstáculos en la consolidación fiscal. Moody's mantiene una calificación Baa2 con perspectiva negativa en la deuda en moneda extranjera para Colombia.
- **Avances en los proyectos insignia de la administración de Gustavo Petro.** El MinHacienda presentó el borrador de decreto sobre el régimen de administración, gestión e inversión de recursos del componente de ahorro individual de la reforma pensional, siendo clave para la implementación del proyecto que tiene como fecha de inicio el 1 de julio. En cuanto a la reforma laboral, la radicación de la ponencia en el Senado se aplazó para el 26 de mayo con el 30 de mayo como fecha límite para su aprobación.
- **El Ministerio de Hacienda realizó canjes de Títulos de Tesorería (TES).** En la operación, se recogió parte de las referencias 25's y 26's por un total de \$2,8bn, los cuales fueron colocados en la referencia a 2029. Por su parte, el MinHacienda buscaría, en las referencias denominadas en UVR, reducir los 27's y 29's y aumentar la colocación en la referencia a UVR 2055.
- **El Gobierno saldó su deuda por subsidios de energía y gas de 2024 y 2025.** Las empresas distribuidoras del sector eléctrico recibieron \$1,93bn, mientras que, las del sector gasífero obtuvieron \$564MM.

### Hecho destacado:

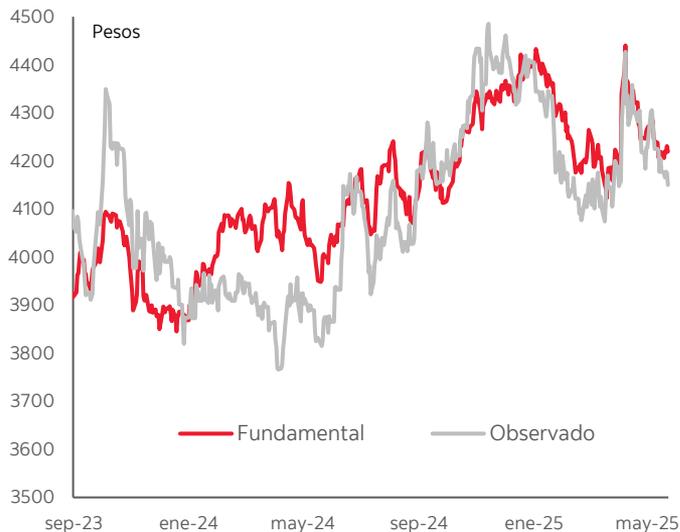
#### Balanza Comercial



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

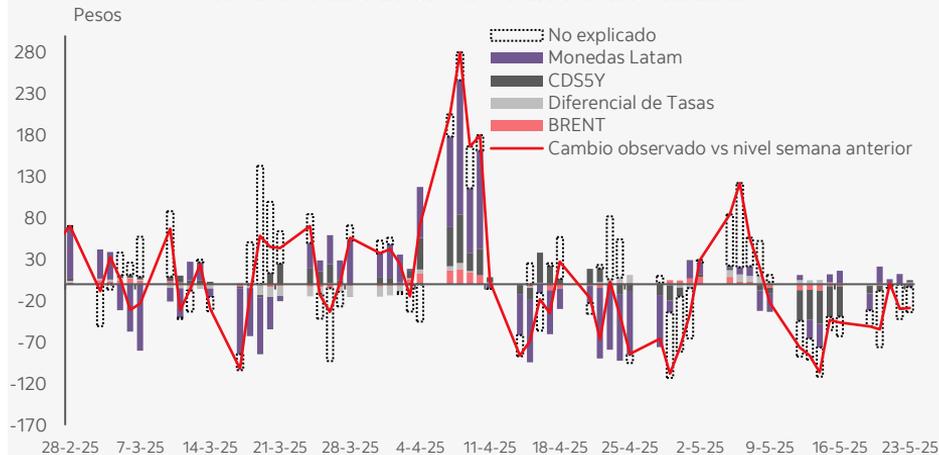
- **En marzo, la balanza comercial aumentó un 37,9% a/a ubicándose en US\$897M.**
- En marzo, las importaciones se ubicaron en US\$5.543 M, lo que representa un aumento de 16,5% a/a, impulsado principalmente por el aumento en la importación de manufacturas (+20,9% a/a), aportando el 89,8% del crecimiento total. Por su parte, las exportaciones no crecieron al mismo ritmo (+12,2 % a/a), impactadas por los precios internacionales de los commodities.
- **El déficit comercial acumulado en el primer trimestre aumentó un 36,9% a/a ubicándose en US\$3.410M**

## 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 a lo largo de la semana, registrando un mínimo de 4.154 pesos y un máximo de 4.192 pesos, sin mostrar una tendencia clara y con un volumen de operaciones bajo.
- La tasa de cambio cerró la semana en 4.150 pesos, lo que representa una depreciación de 0,68% respecto al cierre de la semana anterior, donde el comportamiento no explicado puede asociarse con la debilidad de los flujos por la ausencia de los diferentes agentes.
- La brecha entre el valor fundamental y el nivel observado fue de 69 pesos, siendo el valor fundamental más alto que el observado. La tasa de cambio podría mantenerse en los niveles actuales dada una expectativa de tasas altas, no obstante, podrían existir presiones al alza por el frente internacional.

# Próximos eventos de la semana | Mayo

## Lunes 26

**Festividad en Reino Unido**  
**Feriado bursátil**  
**Festividad en Estados Unidos**  
**Día de los Caídos**

**Suiza**  
1:30am. Nivel de empleo.

**Brasil**  
11:30am. Cuenta corriente./  
Inversión Extranjera Directa.

**Corea del Sur**  
4:00pm. Confianza del  
consumidor.

## Martes 27

**Suiza**  
1:00am. Balanza comercial.

**Alemania**  
1:00am. Indicador Gfk del  
clima de consumo.

**Eurozona**  
4:00am. Confianza del  
consumidor.

**Brasil**  
7:00am. Inflación a mediodía  
de mes.

**Estados Unidos**  
9:00am. Confianza del  
consumidor de The  
Conference Board

**Nueva Zelanda**  
9:00pm. Decisión de política  
monetaria.

## Miércoles 28

**Alemania**  
2:55am. Tasa de desempleo.

**Suiza**  
3:00am. Indicador ZEW de  
expectativas económicas.

**Estados Unidos**  
1:00pm. Minutas del  
FOMC/FED.

**Corea del Sur**  
8:00pm. Decisión de política  
monetaria.

## Jueves 29

**Brasil**  
7:00am. Tasa de desempleo.

**Estados Unidos**  
7:30am. Revisión Producto  
Interno Bruto./ Nuevas  
peticiones de subsidios por  
desempleo.

**Canadá**  
7:30am. Cuenta corriente.

**Chile**  
8:00am. Tasa de desempleo.

**Corea del Sur**  
6:00pm. Actividad Industrial./  
Ventas minoristas.

**Japón**  
6:30pm. Inflación al  
consumidor./ Tasa de  
desempleo./ Actividad  
industrial./ Ventas minoristas.

**Australia**  
8:30pm. Ventas minoristas.

## Viernes 30

**Alemania**  
1:00am. Ventas minoristas./  
7:00am. Inflación al consumidor.

**India**  
5:30am. Producto Interno Bruto.

**Brasil**  
6:30am. Balance presupuestario./  
7:00am. Producto Interno Bruto.

**México**  
7:00am. Tasa de desempleo./  
4:00pm. Balanza fiscal.

**Estados Unidos**  
7:30am. Precios del gasto en  
consumo personal.

**Canadá**  
7:30am. Producto Interno Bruto./  
10:00am. Balance presupuestario.

**Chile**  
8:00am. Producción  
manufacturera.

**Colombia**  
10:00am. Tasa de desempleo.

**China**  
8:30pm. PMI compuesto,  
manufacturero y no  
manufacturero.

# Pronósticos Colombia

Variable	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Crecimiento del PIB (Var anual%)	11	7,3	0,7	1,6	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](http://www.scotiabank.com) y síganos en X @Scotiabank.