

Crecimiento
Tasas
Aranceles.
Mercados
Incertidumbre
Conflicto
Recaudo
Referendum

Actualización Macro Semanal

Del 14 de Abril al 25 de Abril 2025

Macro Research Colombia

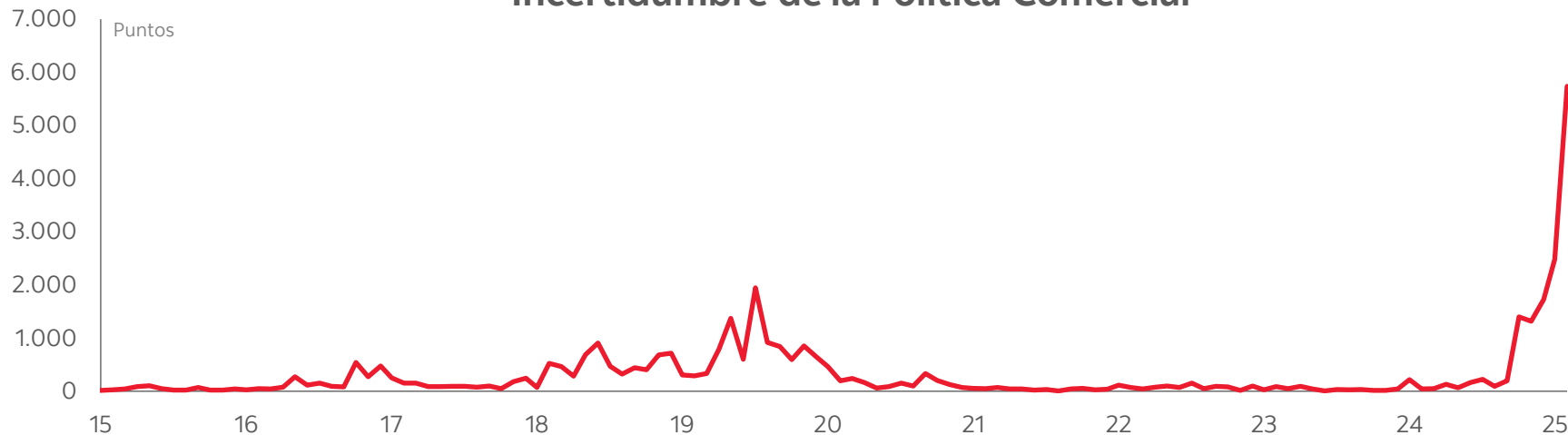
Scotiabank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

En la conferencia "*Toward a Better Balanced and More Resilient World Economy*" del Fondo Monetario Internacional se destacó el notable aumento de la incertidumbre comercial, respondiendo a la escalada de la guerra comercial entre EE.UU y China. El volátil contexto mundial ha llevado a fuertes caídas en los mercados bursátiles, al tiempo que se prevé que en un escenario de proteccionismo las economías más pequeñas serían las más afectadas. El FMI hizo un llamado al trabajo interno de cada país en el manejo de la deuda pública y la balanza de pagos, además de resaltar la importancia del trabajo conjunto entre los países para una economía mundial más resiliente.

Incertidumbre de la Política Comercial



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

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

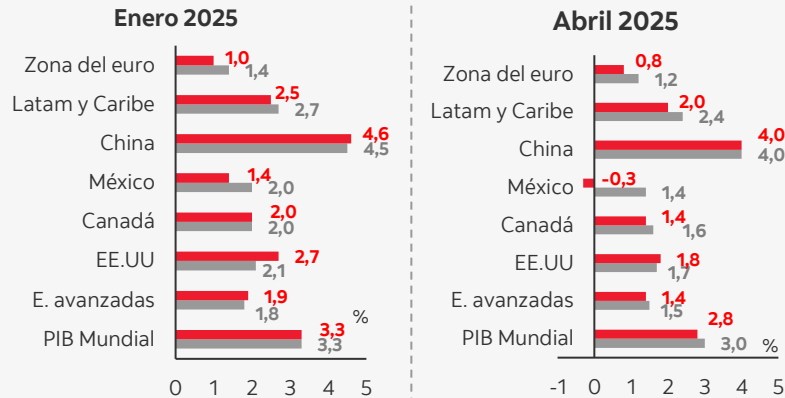
La tendencia negativa se reversionó parcialmente ante la expectativa de una flexibilidad arancelaria entre EE.UU y China. Adicionalmente, una menor incertidumbre alrededor de la salida de Jerome Powell de su cargo como presidente de la Reserva Federal, generó un sentimiento de alivio en los mercados bursátiles. El tesoro a 10 años operó alrededor de 4,262%, mientras el petróleo de referencia Brent cerró en 66,94 USD/b.

Noticias macro:

- **Posibles acuerdos comerciales entre EE.UU y China.** La administración Trump parece haber flexibilizado su posición frente a China, señalando el inicio de negociaciones en la última semana, a pesar de que el encuentro fuese desmentido por el gobierno chino. Por su parte, China estaría considerando una exención arancelaria a equipos médicos, productos químicos industriales y a tarifas para los arrendamientos de aviones ante el incremento de costos en algunas fábricas.
- **Continúan las negociaciones de paz entre Rusia y Ucrania, tras una pausa por Pascua.** Pese al rechazo de Trump a los continuos ataques de Rusia a Kiev, las conversaciones no se detienen, con la visita del representante de EE.UU, Steve Witkoff, a Putin el viernes. Entretanto, Trump declaró que, de no ver un avance significativo, abandonaría las negociaciones.
- **Tensiones entre el presidente de EE.UU, Donald Trump, y el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell.** Tras la negativa de Powell al recorte de tasas desde diciembre de 2024, en la Casa Blanca se estaría evaluando la destitución de Powell de su cargo. No obstante, Trump relajó las relaciones entre ambos, asegurando que no lo relevaría de su puesto, aunque no cambió su posición frente a la necesidad de una flexibilización monetaria.
- **Noticias relevantes en LATAM.** En Ecuador, Daniel Noboa fue reelegido como presidente con el 55,92% de los votos, aunque su contrincante, Luisa González, denunció un supuesto fraude. Por su parte, en Argentina el FMI aprobó un préstamo por US\$20MM y se anunció que el dólar cotizará dentro de una banda cambiaría entre 1.000 y 1.400 ARS, además de eliminarse el cepo cambiario a personas naturales.

Hecho destacado:

Proyecciones de Crecimiento del FMI



Fuente: FMI, Scotiabank Economics

■ 2025 ■ 2026

- **El FMI revisó a la baja su perspectiva sobre el crecimiento económico mundial al 2,8% para 2025 desde el 3,3% anterior**, en respuesta a la incertidumbre sobre el comercio exterior. Adicionalmente, proyectó una mayor participación de China y la India en el crecimiento, al tiempo que EE.UU disminuiría su participación.
- Por otro lado, el FMI proyectó un aumento del déficit fiscal global hasta el 5,1% del PIB en 2025. Sin embargo, para EE.UU prevé caída del déficit desde el 7,3% del PIB en 2024 al 6,5% en 2025, explicado por el aumento en los ingresos arancelarios.

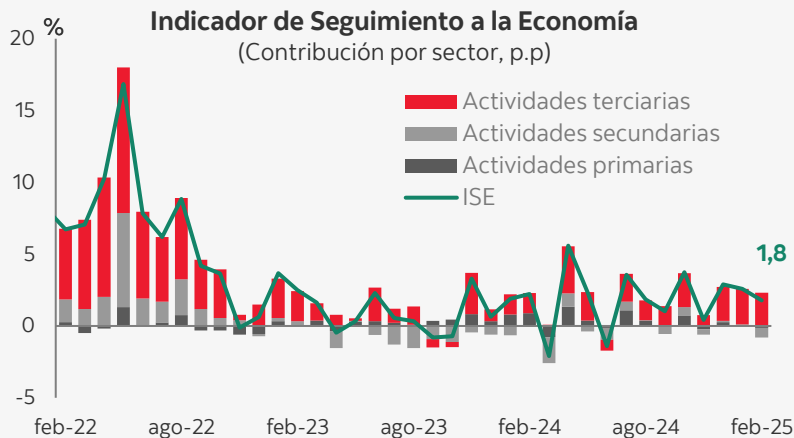
¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

En el mercado local, los movimientos conjugan el sentimiento de apetito al riesgo global. La tasa de cambio tuvo cambios intradía entre los 4.200 y los 4.300 pesos, impulsado por la continua acumulación de los inversionistas extranjeros de posiciones en largo del dólar y en corto del peso. En el mercado de renta fija, la curva en pesos se valorizó en promedio 26 pbs, con operaciones mixtas que durante el viernes mostraron algo de retroceso en el apetito evidenciado al inicio de la semana.

Noticias macro:

- **El FMI revisó a la baja el crecimiento económico en Colombia.** La proyección para 2025 pasó del 2,5% proyectado en octubre al 2,4% a/a, mientras que para 2026 estima un crecimiento de 2,6% a/a. En cuanto a la inflación, la entidad estima que cerraría en 4,1% a/a y 3,1% a/a en 2025 y 2026, respectivamente. La tasa de desempleo se proyectó al 10% para cierre de 2025, mientras el déficit en cuenta corriente se estimó en 2,3% del PIB.
- **Las importaciones se mantienen en números positivos, mientras el déficit comercial se amplió hasta los US\$1,24MM en febrero.** Las importaciones aumentaron 10,5% a/a hasta los US\$ 5,32MM, siendo las importaciones de combustibles las que más aportaron junto al sector manufacturero.
- **En materia fiscal, el 16 de abril se emitieron bonos globales a 2030 y 2035** por un monto total de US\$1,9MM cada uno y con una tasa del 7% y 8,5%, respectivamente. Por su parte, **el recaudo tributario en marzo fue de \$22,63 bn** y en el primer trimestre sumó \$72,14 bn, por encima de los \$71,9 bn esperados. Así, se ha recaudado el 22,27% de la meta de recaudo bruto de \$323,9 bn de 2025.
- **Movimientos relevantes del ejecutivo.** El Gobierno reveló las 12 preguntas que irán en la Consulta Popular, la cual será presentada para su aprobación al Congreso de la República el próximo 1 de mayo. Por otro lado, se levantó el estado de conmoción interior en el Catatumbo, aunque con una prórroga de 90 días para 11 decretos implementados durante la emergencia con el fin de priorizar la atención a la población afectada por el conflicto.

Hecho destacado:



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

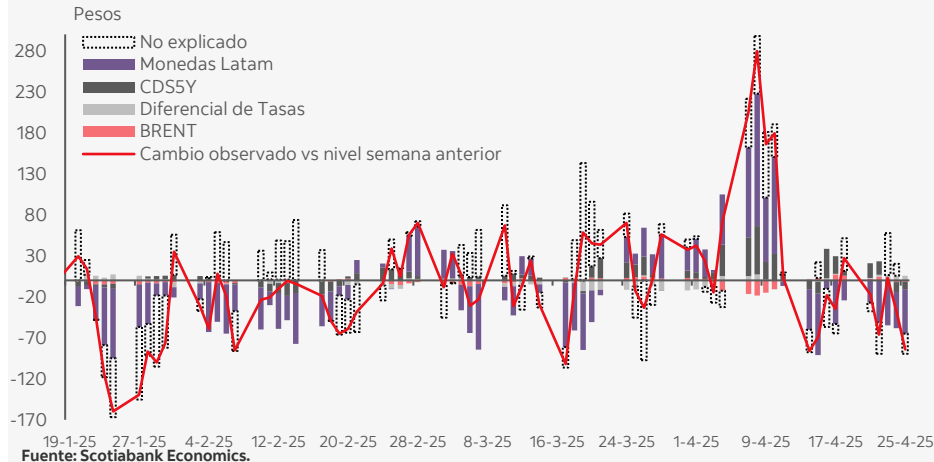
- **El Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) tuvo un crecimiento de 0,25% m/m y 1,77% a/a en febrero.** El índice fue impulsado principalmente por los servicios, los cuales aportaron el 96% del crecimiento económico.
- Por su parte, **las ventas minoristas crecieron un 7,5% a/a**, impulsado por las ventas de equipos de telecomunicaciones, de vehículos domésticos y bienes duraderos.
- Mientras que, **la industria manufacturera cayó un -1,2% a/a**, en parte por el bajo desempeño de las industrias del petróleo, bebidas, minerales, farmacéutica y papel y cartón debido a un efecto base por el día laboral adicional que tuvo febrero 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



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.

- A lo largo de la semana, la tasa de cambio mostró una tendencia a la baja respondiendo al contexto internacional dado el sentimiento de alivio frente a la expectativa de mejores relaciones comerciales entre EE.UU y China.
- La tasa de cambio cerró la semana en 4.218 pesos, lo que representa una apreciación de 1,95% respecto al cierre de la semana anterior, movimiento explicado principalmente por la correlación con sus pares en Latam.
- La brecha entre el valor fundamental y el nivel observado fue 56 pesos, siendo el valor fundamental más alto que el observado.

Próximos eventos de la semana

Abril - Mayo

Lunes 28

España

2:00am. Tasa de desempleo./
Ventas minoristas.

México

7:00am. Tasa de desempleo./
Balanza comercial.

Canadá

7:00am. Ventas mayoristas./
Elecciones Federales.

Martes 29

Eurozona

5:00am. Confianza del
consumidor y empresarial.

Estados Unidos

7:30am. Balanza comercial de
bienes./ 9:00am. Confianza del
consumidor The Conference
Board./ Encuesta JOLTS de
ofertas de empleo.

Chile

8:00am. Tasa de desempleo./
5:00pm. Decisión de política
monetaria.

Corea del Sur

6:00pm. Actividad Industrial./
Ventas minoristas.

Japón

6:50pm. Actividad Industrial./
Ventas minoristas.

Australia

8:30pm. Inflación al
consumidor.

China

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

Miércoles 30

Alemania

2:55am. Tasa de desempleo./
3:00am. Producto Interno
Bruto./ 7:00am. Inflación al
consumidor.

Eurozona

4:00am. Producto Interno
Bruto.

México

7:00am. Producto Interno
Bruto.

Estados Unidos

7:30am. Producto Interno
Bruto

Canadá

7:30am. Producto Interno
Bruto.

Colombia

10:00am. Tasa de
desempleo./ 1:00pm. Decisión
de política monetaria.

Japón

9:30pm. Decisión de política
monetaria.

Jueves 01

Festividad – Día Internacional del Trabajo

Japón

00:00am. Confianza de los
hogares./ 1:30am. Rueda de
prensa del Banco de Japón.

Perú

1:30am. Inflación al
consumidor.

Reino Unido

3:30am. PMI manufacturero.

Estados Unidos

7:30am. Nuevas peticiones de
subsidio por desempleo./
8:45am. PMI manufacturero.

Canadá

8:30am. PMI manufacturero.

Corea del Sur

6:00pm. Inflación al
consumidor.

Japón

6:30pm. Tasa de desempleo.

Viernes 02

Eurozona

3:00am. PMI manufacturero./
Boletín Económico del BCE./
4:00am. Inflación al
consumidor./ Tasa de
desempleo.

Estados Unidos

7:30am. Tasa de desempleo./
Nominas no agrícolas.

Chile

7:30am. Actividad Económica.

Brasil

8:00am. PMI manufacturero
de S&P Global.

México

10:00am. PMI manufacturero.

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	4,96	3,90
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 siganos en X @Scotiabank.