

Tasas
Empleo
Reforma
Confianza
Aranceles
Ingresos
Recaudo
Conflictos

Actualización Macro Semanal

Del 26 al 30 de Mayo 2025

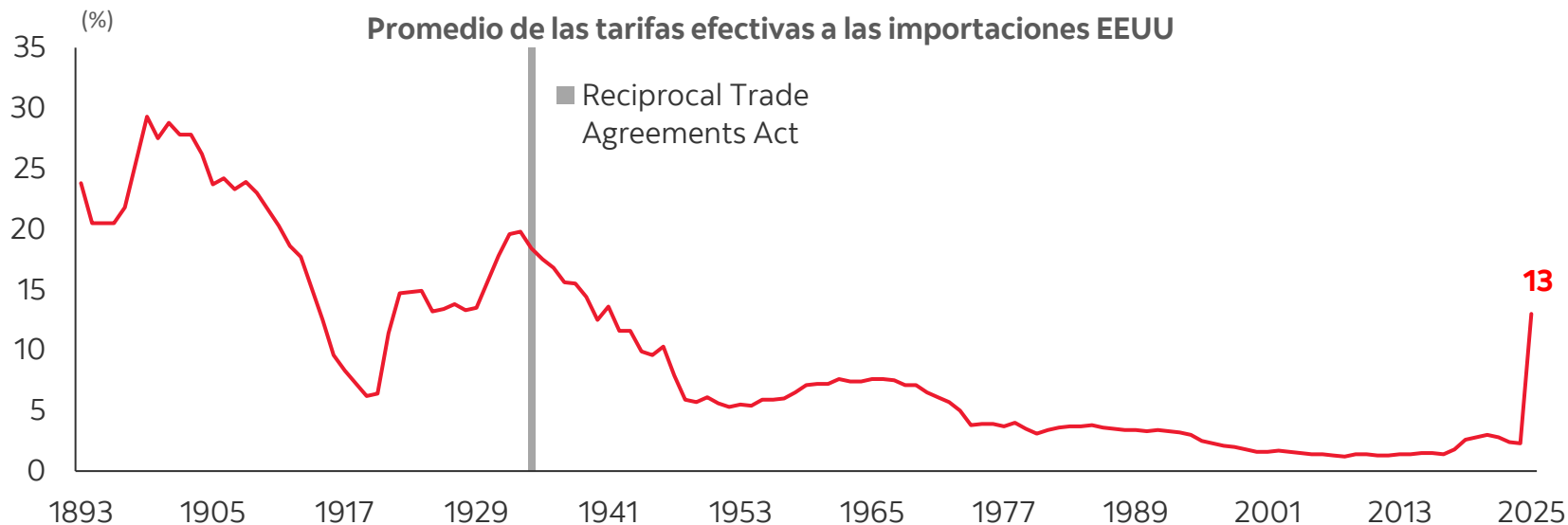
Macro Research Colombia

Scotiabank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

La incertidumbre arancelaria sigue en la mira de los mercados. Esta semana el Tribunal de Comercio Internacional de EE.UU anuló la implementación de los aranceles recíprocos, no obstante, el Tribunal de Apelaciones de EE.UU pausó temporalmente la decisión del Tribunal de Comercio y además el presidente Trump declaró que China estaría incumpliendo los acuerdos por lo que la tensión se volvió a elevar. Hoy la tasa arancelaria efectiva promedio de EE.UU. es de 13% (luego de los acuerdos con China) pero, podría elevarse si durante junio no hay progreso en las conversaciones de EEUU y sus principales socios.



Fuente: Bloomberg, Fitch Ratings, Scotiabank Colpatría Economics.

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

Los mercados operaron al alza al inicio de la semana con el aplazamiento de los aranceles a la Unión Europea hasta el 9 de julio, sumado a la posible anulación parcial de la política arancelaria por parte del Tribunal de Comercio Exterior de EE.UU. No obstante, la discordia entre EE.UU y China sobre su relación comercial y la continuación temporal de los aranceles, revirtieron la tendencia positiva en los mercados. El tesoro a 10 años cerró en 4,414%, mientras el petróleo de referencia Brent se ubicó en 63,93 USD/b. al final de la semana.

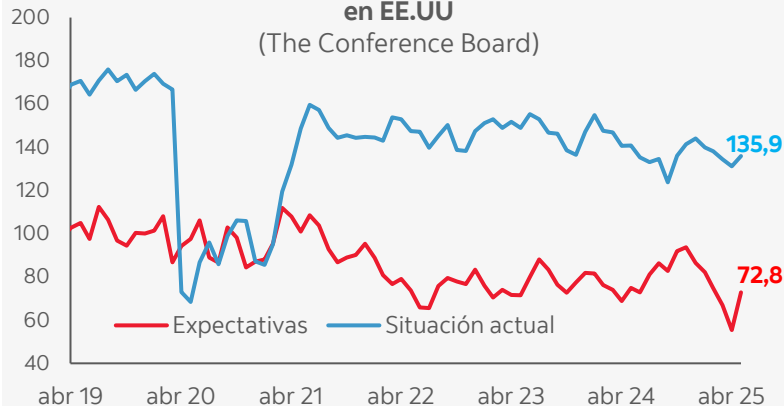
Noticias macro:

- **La Reserva Federal mantiene la cautela en su política monetaria.** De acuerdo con las minutas de la FED, la decisión de mantener inalteradas las tasas entre el 4,25% y el 4,5% ,respondió a la persistente incertidumbre arancelaria y fiscal. Sumado a esto, Trump y Powell se reunieron en la Casa Blanca, destacando que la FED únicamente tendrá en cuenta los datos económicos disponibles y su impacto en las perspectivas, omitiendo la influencia política en sus decisiones.
- **En sus resultados del 1T de 2025, los ingresos de Nvidia subieron un 69% a/a frente al 1T de 2024, alcanzando los US\$44,06MM.** En particular, se destacó el buen desempeño de las ventas de su centro de datos. En contraparte, la empresa señaló las pérdidas por la prohibición a la exportación del chip H20 a China, limitando sus ingresos hasta en US\$8,0MM.
- **Crecen las tensiones geopolíticas.** EE.UU impondría nuevas sanciones a Rusia tras los masivos ataques a Ucrania, aumentando así la frustración del intermediario principal del conflicto, Donald Trump. Así mismo, el canciller de Alemania, Friedrich Merz, anunció ayudas por un valor de €5,0MM a Ucrania y la fabricación conjunta de armas de largo alcance.
- **Bancos Centrales recortaron sus tasas de interés.** En Nueva Zelanda, el Banco de la Reserva recortó su tasa de interés en 25pbs, pasando de 3,50% a 3,25%. En Corea del Sur, el Banco Central recortó su tasa de interés en 25pbs, pasando de 2,75% a 2,5%.

Hecho destacado:

Sentimiento frente a las condiciones actuales vs Expectativas en EE.UU

(The Conference Board)



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

- **En mayo, el Índice de Confianza del consumidor del Coference Board superó las expectativas del mercado** (86 puntos) con un aumento de 12,3 p.p. frente abril, alcanzando los 98 p.p.
- El índice de situación actual subió 2,4 p.p. hasta los 135,9 p.p., así mismo, el índice de expectativas subió 17,4 p.p. hasta los 72,8 p.p.
- De esta manera, la confianza en los consumidores rompe la tendencia negativa de los últimos meses, debido a las menores tensiones comerciales entre EE.UU. y China, y la reducción de los aranceles hasta un 10% general.

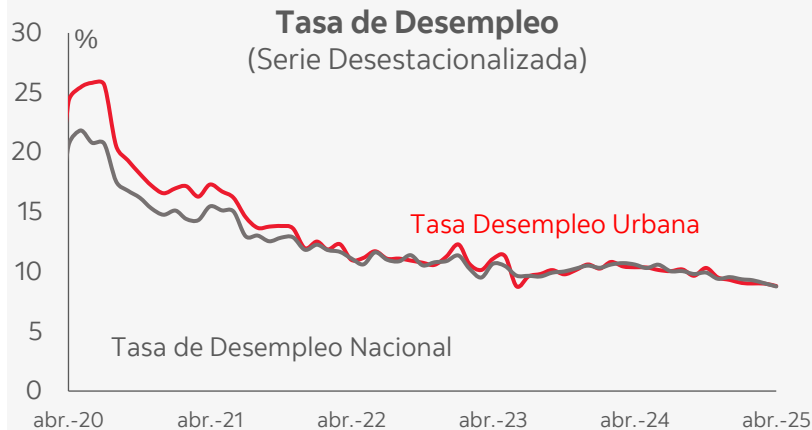
¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

En una semana ligera de datos económicos relevantes, destacando únicamente los datos del mercado laboral, se registraron volúmenes de negociaciones moderados con una tasa de cambio a la baja con poca volatilidad. A cierre de la semana, la tasa de cambio cerró en 4.157 pesos, mientras en el mercado de renta fija, la curva en pesos se valorizó en promedio 5pbs.

Noticias macro:

- **Reforma laboral fue aprobada por la Comisión IV en su tercer debate.** La versión fue modificada por el Senado, pero que conserva 39 artículos de su versión inicial, y pasará a cuarto debate en la Plenaria del Senado. Por otro lado, **en la Plenaria del Senado se hundió el proyecto de ley que buscaba disminuir en un 50% el salario de los congresistas.**
- **Gobierno buscaría aumentar su disponibilidad de liquidez.** El Ministro de Hacienda implementó vía decreto un aumento, entre el 1,2% y el 4,5% en la autorretención en la fuente para ciertos sectores, el cual entrará en vigor desde el 1 de junio. El recaudo de 2025 podría aumentar algo más de COP 6,5 bn con la medida, aunque afectaría el potencial de recaudo en 2026.
- **El Ministerio de Hacienda dejó en firme el decreto que determina las reglas del Fondo de Ahorro Pensional del BanRep.** En particular, el texto aclaró que, los recursos pensionales serán administrados de forma independiente, debido a que no pertenecen a la Nación. Adicionalmente, el decreto señaló que el cálculo del pasivo pensional estará bajo el cargo de Colpensiones y la supervisión del MinHacienda.
- **DIAN cumplió con la meta de recaudo bruto con corte a abril.** De acuerdo con la entidad, el recaudo bruto subió un 9,7% a/a, pasando de \$86,23bn en el mismo periodo en 2024 a \$94,62bn. Así, se alcanzó el 29,2% de la meta de recaudo del Plan Financiero en 2025 (\$323,9bn). En abril, el recaudo subió un 19,6% a/a frente al mismo mes en 2024, pasando de \$18,71bn a \$22,38bn.

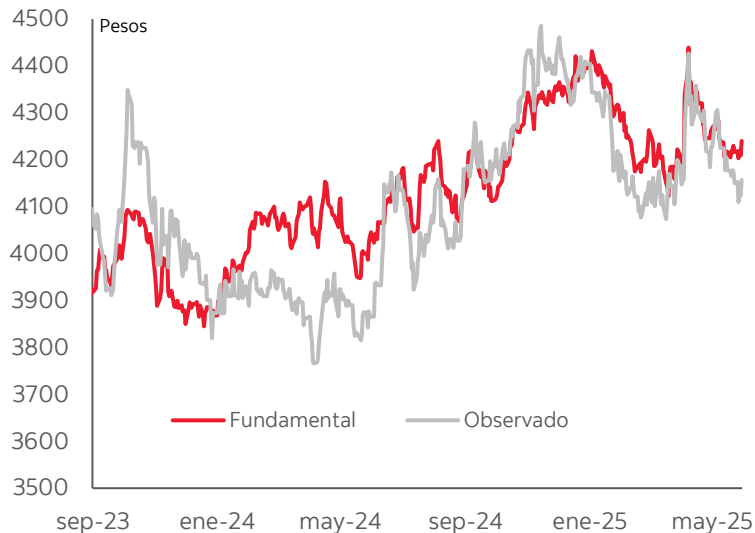
Hecho destacado:



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

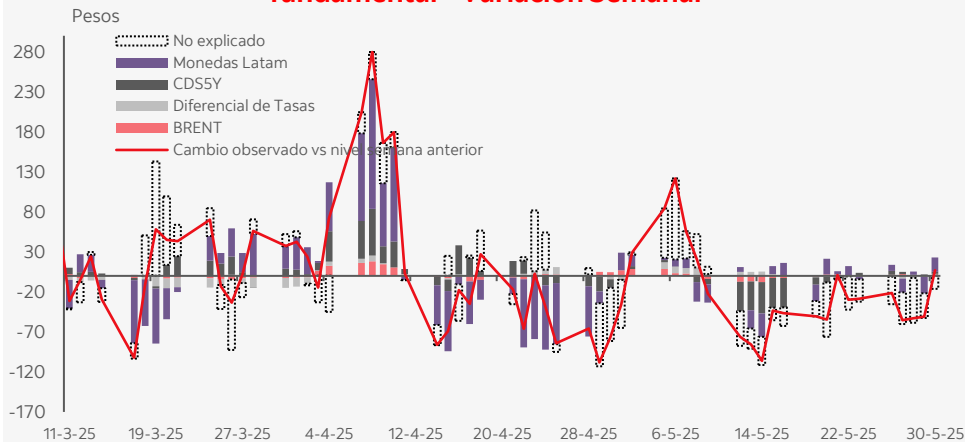
- **La tasa de desempleo nacional registró su nivel más bajo en un abril desde 2001.** Particularmente, pasó del 10,6% en abril de 2024 al 8,8%. En la serie desestacionalizada, mostró una caída con respecto a marzo de 2025, pasando de 9,1% a 8,8%.
- **La población ocupada aumentó en 711 mil de esta forma, la tasa de ocupación subió hasta 58,1%.** Por su parte, la tasa de participación laboral disminuyó hasta el 63,7%.
- **Administración pública** fue el sector que más contribuyó a la creación de empleo, con un aumento +235 mil en la cantidad de ocupados, mientras que, las actividades financieras fue el sector que más destruyó empleo con una caída de 54 mil puestos de trabajo.

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 4.096 pesos y un máximo de 4.168 pesos, con una tendencia a la baja al inicio de la semana y con un volumen de operaciones relativamente bajo.
- La tasa de cambio cerró la semana en 4.157 pesos, lo que representa una apreciación de 0,17% 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 y a las operaciones de *carry trade*.
- La brecha entre el valor fundamental y el nivel observado fue de 83 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 | Junio

Lunes 02

Festividad en Colombia
Día de la Ascensión
Festividad en Nueva Zelanda
Cumpleaños de la Reina
Festividad en China
Festividad de la Barca del Dragón
Suiza
1:30am. Ventas minoristas./
2:00am. Producto Interno Bruto.

Eurozona
3:00am. PMI manufacturero.

Reino Unido
3:30am. PMI manufacturero.

Chile
7:30am. Actividad económica.

Canadá
8:30am. PMI manufacturero.

Estados Unidos
9:00am. PMI manufacturero.

México
10:00am. PMI manufacturero.

Corea del Sur
6:00pm. Inflación al consumidor.

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

Martes 03

Festividad en Corea del Sur
Día de elecciones presidenciales
Suiza
1:30am. Inflación al consumidor.

Eurozona
4:00am. Inflación al consumidor./
Tasa de desempleo.

Brasil
7:00am. Actividad Industrial.

Estados Unidos
9:00am. Encuesta JOLTS de
ofertas de empleo.

Corea del Sur
6:00pm. Producto Interno Bruto.

Argentina
7:00pm. Ingresos fiscales.

Australia
8:30pm. Producto Interno Bruto.

Colombia
Balanza de Pagos 1T-2025.

Miércoles 04

Alemania
2:55am. PMI compuesto y de
servicios.

Eurozona
3:00am. PMI compuesto y de
servicios.

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

Canadá
7:30am. Producto Interno
Bruto./ 8:45am. Decisión de
política monetaria.

Estados Unidos
8:45am. PMI compuesto y de
servicios./ 9:00am. PMI no
manufacturero.

Colombia
10:00am. Exportaciones.

Corea del Sur
6:00pm. Cuenta corriente.

Australia
8:30pm. Balanza comercial.

Jueves 05

Suiza
00:45am. Tasa de desempleo.

Eurozona
4:00am. Índice de precios al
productor./ 7:15am. Decisión de
política monetaria.

México
7:00am. Confianza del
consumidor.

Estados Unidos
7:30am. Balanza comercial./
Nuevas peticiones de subsidio
por desempleo.

Canadá
7:30am. Balanza comercial.

Brasil
1:00pm. Balanza comercial.

Japón
6:30pm. Gasto de los hogares.

India
11:30pm. Decisión de política
monetaria.

Viernes 06

Festividad en Corea del Sur
Día de los Caídos
Alemania
1:00am. Balanza comercial.

Eurozona
4:00am. Producto Interno
Bruto./ Ventas minoristas.

Chile
7:00am. Inflación al
consumidor.

Brasil
7:00am. Índice de precios al
productor.

Estados Unidos
7:30am. Tasa de desempleo.

Canadá
7:30am. Tasa de desempleo.

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 y siganos en X @Scotiabank.