

Aranceles  
Consumo  
Rusia-Ucrania  
Confianza  
Desempleo  
Crecimiento  
Bonos  
Ministros

# Actualización Macro Semanal

Del 24 al 28 de Febrero 2025

Macro Research Colombia

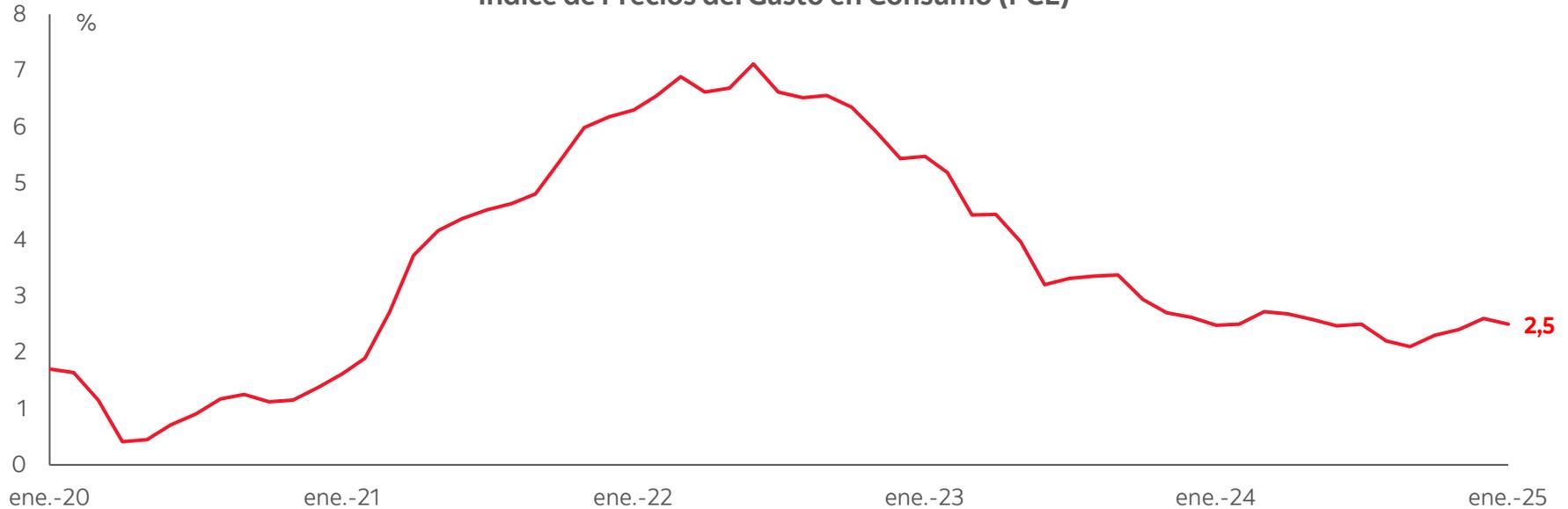
Scotiabank | Capital Markets

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

# Gráfico de la semana

El índice de precios del gasto de consumo personal (PCE) cumplió con las expectativas, descendiendo del 2,6% al 2,5% a/a en enero. De igual manera, el PCE subyacente, sin alimentos y energía, cayó al 2,6% a/a desde el 2,8% a/a anterior. Los ingresos personales aumentaron un 0,9% m/m frente al 0,4% esperado, sin embargo, el gasto personal cayó un -0,2% m/m y no cumplió con la expectativa de 0,2%. La Reserva Federal sigue más de cerca el PCE frente a la inflación al consumidor (IPC) debido a su simplicidad y ajuste frente a los cambios en el comportamiento del consumidor. Dicho escenario supone una perspectiva más favorable de recortes de tasas.

## Índice de Precios del Gasto en Consumo (PCE)



Fuente: Haver Analytics, Scotiabank Economics

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

A lo largo de la semana los mercados mantuvieron un sentimiento mixto, evaluando los anuncios arancelarios por parte de Donald Trump y resultados de la tecnológica Nvidia, mientras esperaban los datos de inflación en EEUU al final de la semana. Las bolsas asiáticas estuvieron asimilando la imposición adicional de aranceles del 10% a China, mientras los bonos del tesoro a 10 años cerraron en 4,22%, reflejando el ánimo sobre nuevos recortes de tasas. Por su parte, el precio del petróleo de referencia Brent cayó un -1,61% frente a la semana anterior hasta los 73,2 USD/b.

### Noticias macro:

- **Estados Unidos se mantiene firme en la imposición de aranceles.** El presidente, Donald Trump, señaló que mantendría la medida arancelaria del 25% a México y Canadá, anteriormente anunciados y aplazados por un mes. La medida empezaría el 4 de marzo, mismo día en el que se impondría un arancel adicional del 10% a China, generando rechazo por parte de las autoridades chinas, las cuales evalúan medidas de respuesta. Por otro lado, la implementación de aranceles recíprocos iniciaría el 2 de abril, al tiempo que se evalúan aranceles a la Unión Europea.
- **Donald Trump y Volodimir Zelenski se reunieron en la Casa Blanca sin lograr un acuerdo.** Las conversaciones para llegar a un acuerdo sobre la cesión de algunos recursos minerales de Ucrania a EE.UU, con el objetivo de dar un primer paso al fin de la guerra y tener mayores garantías de seguridad en el país europeo, no terminaron en buenos términos luego de un intercambio de palabras entre ambos presidentes que derivó en posturas divididas y la molestia por parte de Trump, lo cual podría retrasar el proceso de dar fin al conflicto entre Rusia y Ucrania.
- **A pesar de los buenos resultados de Nvidia, sus acciones cayeron tras la publicación de los datos.** En el último trimestre del año la compañía tecnológica superó los ingresos presentados en el trimestre anterior, alcanzando los US\$39,9MM frente a US\$36MM anteriores, y superando los US\$38,02MM esperados. No obstante, algunos analistas consideran que la llegada de DeepSeek impondrá retos adicionales para la gigante tecnológica respecto a la demanda de sus productos, con lo cual, el jueves la acción presentó una caída del 8% al cierre de la jornada, arrastrando el sector tecnológico y los principales indicadores bursátiles.

### Hecho destacado:

**Tesoros 10Y EE.UU**  
Rendimiento (%)



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

- **El rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años alcanzó su mejor nivel desde diciembre de 2024 ubicándose en 4,22% al final de la semana.**
- **La valorización del indicador se vio favorecida por una mayor expectativa de recortes para este año,** luego de la lectura final del Producto Interno Bruto, que a pesar de mantenerse en 2,3% intertrimestral en el 4T, mostró una revisión a la baja en el gasto de los consumidores y la inversión.
- Sumado a ello, los datos de inflación (PCE) se alinearon con lo estimado, reforzando la expectativa del mercado de **2 recortes de tasas por parte de la Reserva Federal en 2025**, lo que a su vez influyó en la caída del rendimiento de los bonos del tesoro.

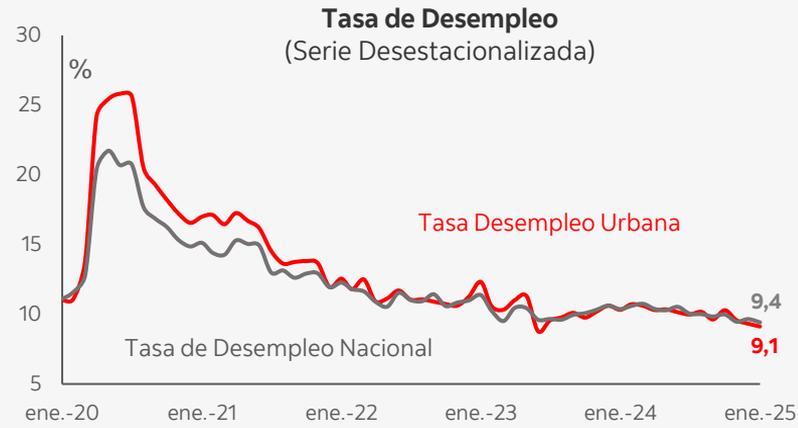
## ¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

El movimiento del mercado local estuvo alineado con el comportamiento de los mercados internacionales, en medio de un calendario ligero de referencias macroeconómicas. En particular, la aversión al riesgo estuvo presente en los activos de Latinoamérica, y Colombia no fue la excepción, mostrando una tendencia alcista en la tasa de cambio. En la renta fija, la curva de rendimiento de la deuda pública se valorizó en 13 pbs en promedio.

### Noticias macro:

- Continúa consolidándose el gabinete ministerial.** Se hicieron oficiales la llegada de: Armando Benedetti al MinInterior, Patricia Duque al MinDeporte, Edwin Palma al MinMinas, Lena Yanina al MinAmbiente y Carlos Restrepo al MinIgualdad. Además, Oscar Torres llegó a la dirección de la Agencia Nacional de Infraestructura, Carlos Gómez al Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) y Jorge Arturo Lemus a la dirección del Departamento Nacional de Inteligencia. Por su parte, la vicepresidenta Francia Márquez, deja el Ministerio de la Igualdad.
- El recaudo tributario de enero no cumplió con la expectativa.** El recaudo total en enero fue de 32,84 bn, lo que representa un aumento nominal del 6% frente al mismo mes del año anterior. No obstante, el recaudo estuvo 1,9 bn por debajo de la meta del Gobierno, lo cual supone un reto para las finanzas públicas puesto que para alcanzar la meta de recaudo del 2025 (298,8 bn), se debe recaudar 24,2bn en cada uno de los meses restantes.
- El CARF mando una señal de alerta frente al costo de los intereses pagados por emisión de deuda.** En enero, los descuentos en colocación de títulos (TES) fueron de \$1,1 bn, frente a los \$5,6 bn en todo 2024. Los costos de los intereses de los TES indexados a la Unidad de valor real fue de \$0,7 bn, lo cual ejerce presión adicional sobre las finanzas públicas para este año.
- La confianza comercial e industrial avanzó en enero.** El Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en 21,6% (+1 p.p vs diciembre), explicado por un alza en las expectativas de la situación económica para el siguiente semestre. Por su parte, el Índice de Confianza Industrial (ICI) se situó en un 2% (+2,2 p.p vs diciembre), impulsado por las expectativas de producción para el próximo semestre.

### Hecho destacado:



Fuente: DANE, Scotiabank Economics

- La tasa de desempleo registró su nivel más bajo en un enero desde 2015.** Pasó del 12,7% observado en enero de 2024 al 11,6% en enero de 2025. En la serie desestacionalizada, mostró una mejoría con respecto a diciembre de 2024 pasando de 9,7% a 9,4% en el periodo.
- La población ocupada aumentó en 878 mil, de esta forma la tasa de ocupación aumentó hasta el 56,7%.** Por su parte, la tasa de participación laboral continuó con su senda de recuperación ubicándose en 64,1%.
- El comercio fue el sector con mejor comportamiento, con un aumento de 18,1% (+242 mil) en la cantidad de ocupados, mientras que, las actividades profesionales, científicas, técnicas y de servicios administrativos registró una pérdida de 118 mil empleos.

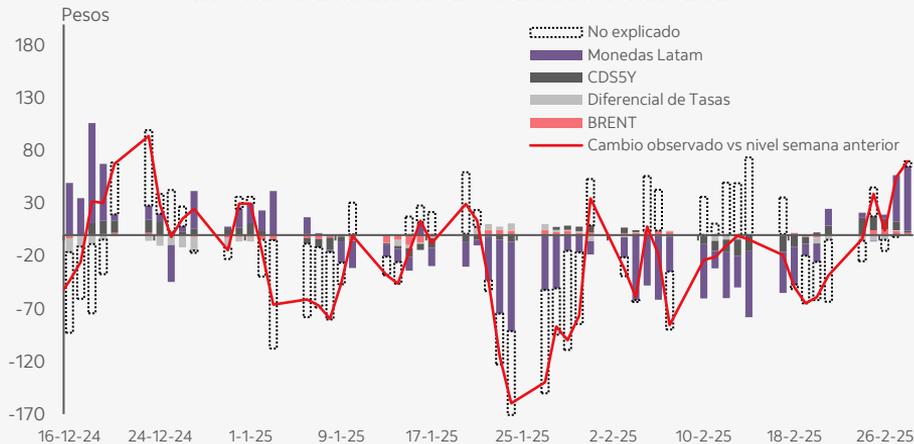
## Evolución USDCOP teórico vs USDCOP observado



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría

- La tasa de cambio tuvo una tendencia al alza cerrando en 4.153 pesos al final de la semana, lo que representa un aumento de 1,7% respecto al cierre de la semana anterior.
- La correlación del peso colombiano frente a sus pares en Latinoamérica fue el principal fundamental del movimiento alcista, dado el sentimiento de aversión al riesgo generalizada a medida que se evaluaban datos macroeconómicos que se conocieron en EE.UU y ante la confirmación de las políticas arancelarias por parte de Donald Trump a México, Canadá y China.
- El movimiento del valor del modelo fundamental se mantiene alineado con el nivel observado, sin embargo, persiste un diferencial que ronda los 100 pesos.

## 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.

# Próximos eventos de la semana | Febrero

## Lunes 3

### Eurozona

4:00am. PMI manufacturero./  
5:00am. Inflación al  
consumidor .

### Chile

6:30am. Actividad económica.

### Canadá

9:30am. PMI del sector  
manufacturero.

### Estados Unidos

9:45am. PMI manufacturero.

### México

10:00am. PMI manufacturero.

### Australia

7:30pm. Ventas minoristas.

## Martes 4

### Eurozona

5:00am. Tasa de desempleo.

### Colombia

10:00am. Exportaciones.  
Balanza de pagos.

### Australia

7:30pm. Producto Interno  
Bruto.

### Japón

7:30pm. PMI del sector  
servicios.

### China

8:45pm. PMI de servicios de  
Caixin.

## Miércoles 5

### Suiza

2:30am. Inflación al  
consumidor.

### Eurozona

4:00am. PMI compuesto y de  
servicios./ 5:00am. Índice de  
Precios del Productor.

### Brasil

8:00am. PMI de servicios y  
compuesto./ Índice de Precios  
del Productor.

### Estados Unidos

8:15am. Cambio del empleo no  
agrícola./ 9:45am. PMI de  
servicios, compuesto y no  
manufacturero./ 10:30am.  
Inventarios de petróleo crudo  
de la AIE.

### Canadá

8:30am. Producto Interno  
Bruto.

### Australia

7:30pm. Balanza comercial.

## Jueves 6

### Brasil

3:00am. Índice de inflación  
IPC-Fipe./ 7:00am. Producción  
industrial.

### Eurozona

5:00am. PMI del sector de la  
construcción./ Ventas  
minoristas./ 8:15am. Decisión  
del BCE sobre tasas de interés.

### Estados Unidos

8:30am. Nuevas peticiones de  
los subsidios por desempleo./  
Balanza comercial.

### Canadá

8:30am. Balanza comercial.

### China

10:00pm. Balanza comercial.

## Viernes 7

### Eurozona

5:00am. Producto Interno  
Bruto./ Evolución de empleo.

### Chile

6:30am. Inflación al  
consumidor./ Balanza  
comercial.

### México

7:00am. Inflación al  
consumidor.

### Brasil

7:00am. Producto Interno  
Bruto./ 1:00pm. Balanza  
comercial.

### Estados Unidos

8:30am. Tasa de desempleo./  
11:00am. Informe de política  
monetaria de la FED.

### Canadá

8:30am. Tasa de desempleo.

### Colombia

6:00pm. Inflación al  
consumidor.

# Pronósticos Colombia

Variable	2021	2022	2023	2024	2025
Crecimiento del PIB (Var anual%)	11	7,3	0,7	1,7	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 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.