

Tasas
Inflación
Recaudo
Reforma
Deuda
Acuerdos
Desempleo
Defensa

Actualización Macro Semanal

Del 24 al 27 de Junio 2025

Macro Research Colombia

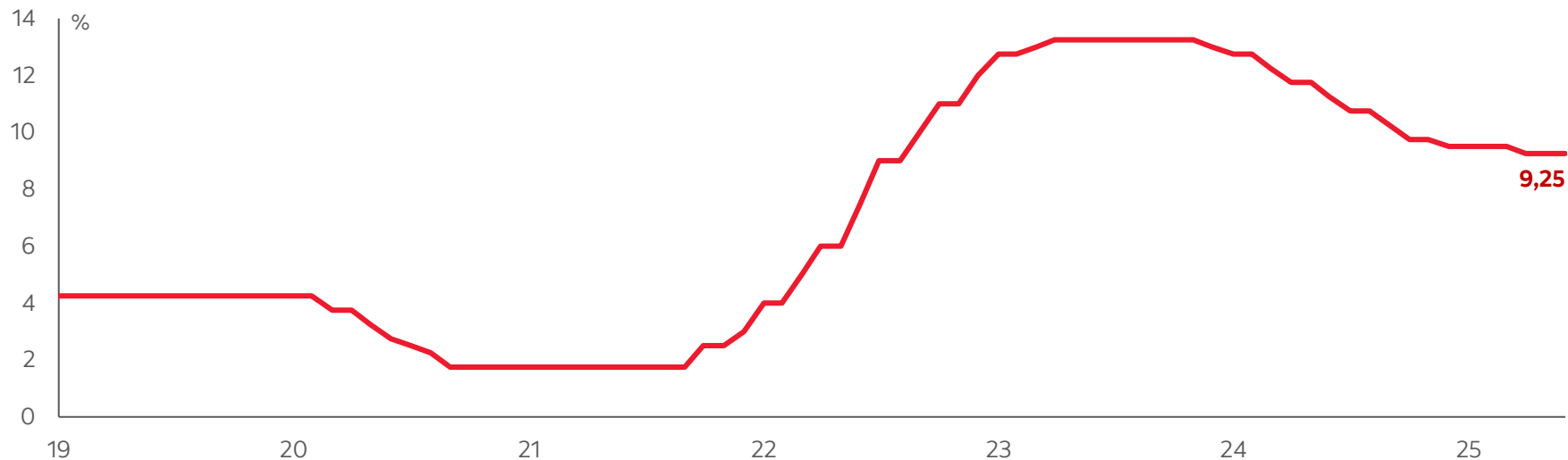
Scotiabank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

El Banco de la República decidió mantener la tasa de interés inalterada en 9,25%, en línea con esperado por el mercado. En particular, 4 codirectores votaron a favor de la decisión, 2 votaron por un recorte de 50pbs y 1 votó por un recorte de 25pbs. La decisión respondió a unas expectativas de inflación superiores al rango meta, a la incertidumbre en el contexto internacional y los retos para la sostenibilidad de las finanzas públicas. La próxima reunión de política monetaria será el 30 de julio.

Tasa de Política Monetaria del BanRep



Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatria Economics.

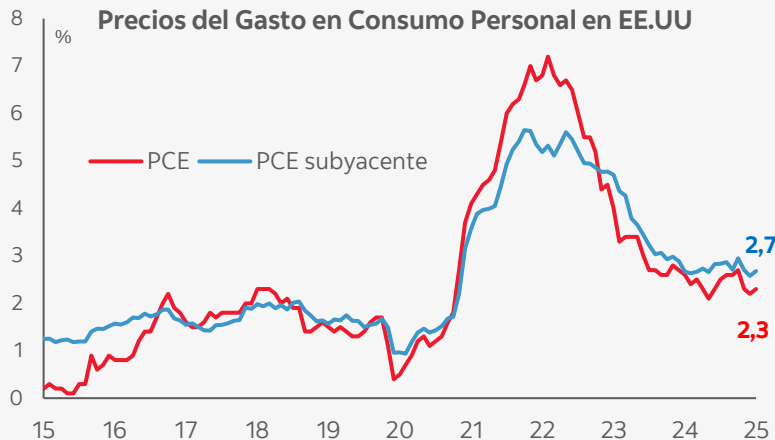
¿Qué pasó en los mercados a nivel global esta semana?

A lo largo de la semana, los mercados operaron al alza en medio del alivio de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente y de las relaciones comerciales entre China y EE.UU. Por otro lado, los mercados no mostraron ninguna reacción relevante frente a la revisión a la baja del PIB del 1T-2025 de EE.UU y un PCE subyacente por encima de las expectativas. El rendimiento del tesoro a 10 años cerró en 4,285%, mientras que, el petróleo Brent cerró en 67,90 USD/b

Noticias macro:

- **China confirmó detalles del acuerdo comercial con EE.UU sobre la exportación de minerales raros y las restricciones tecnológicas.** Así mismo, Trump confirmó la rúbrica del acuerdo.
- **Con la intervención de EE.UU, Israel e Irán alcanzaron un acuerdo de cese al fuego.** En particular, Irán confirmó que los ataques de EE.UU generaron fuertes daños. No obstante, Irán no dio detalles sobre la erradicación total de su programa nuclear. Por ahora, Irán descartó reanudar las conversaciones nucleares con EE.UU.
- **Países miembros de la OTAN acordaron aumentar el gasto en defensa del 2% al 5% del PIB para 2035.** No obstante, España rechazó la medida, asegurando que el 2% del PIB sería un nivel de gasto suficiente. Ante esto, Trump rechazó la negativa de España, asegurando que afrontaría las consecuencias en sus relaciones comerciales con EE.UU.
- **Opiniones divididas en la Reserva Federal.** Michelle Bowman y Christopher Waller, miembros de la Junta de Gobernadores de la FED, se mostraron a favor de un recorte de tasas en la reunión del 30 de julio, esto en dado caso que no se materialicen las presiones inflacionarias por los aranceles. Por su parte, el presidente de la FED, Jerome Powell, aseguró que se debe esperar la evolución de los impactos arancelarios.
- **El Banco de México recortó su tasa de interés en 50pbs, pasando del 8,5% al 8%.** En particular, la decisión respondió al comportamiento del tipo de cambio, la debilidad de la actividad económica y los posibles impactos de las políticas arancelarias de EE.UU.

Hecho destacado:



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

- **En mayo, el índice de Precios del Gasto de Consumo Personal (PCE) registró una variación del 0,1% m/m y 2,3% a/a, en línea con lo esperado por el mercado.**
- **El PCE sin alimentos ni energía mostró una variación del 0,2% m/m y 2,7% a/a, por encima del 0,1% m/m y 2,6% esperados por el mercado.**
- Los ingresos personales registraron una variación del -0,4% m/m, por debajo del 0,3% m/m esperado.
- Los gastos personales mostraron una variación del -0,1% m/m, por debajo del 0,1% m/m esperado.

¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

En el mercado local, la tasa de cambio presentó un comportamiento favorable y con una baja volatilidad en gran parte de la semana. No obstante, las noticias de las rebajas en la calificación crediticia de Colombia revirtieron el movimiento bajista. La tasa de cambio cerró en 4.088 pesos, mientras que, en el mercado de renta fija, la curva en pesos se desvalorizó en promedio 1,6 pbs.

Noticias macro:

- **Tras la suspensión de la Regla Fiscal, se rebajó la calificación crediticia de la deuda colombiana.** Moody's Ratings cambió la calificación de Baa2 a Baa3, aunque mantiene el grado de inversión con esta agencia. En contraste, la agencia cambió la perspectiva de "negativa" a "estable", lo cual se debe a la confianza de una aprobación por parte del Congreso a la Reforma Tributaria ([ver comunicado](#)). Por su parte, S&P Global Ratings redujo la calificación de Colombia en moneda extranjera de BB+ a BB con perspectiva "negativa" ([ver comunicado](#)). De esta manera, S&P junto a Fitch Ratings dejan a la deuda pública en moneda local por debajo del grado de inversión.
- **El presidente Petro firmó la Reforma Laboral para sanción de ley.** De esta manera, 68 de los 70 artículos entraron en vigor desde el pasado 26 de junio. Mientras tanto, el MinComercio y el MinTrabajo estarían preparando un decreto para reducir el impacto de la reforma en las micro y pequeñas empresas, esto en respuesta al incremento en los costos no salariales de los empleados.
- **Recaudo bruto entre enero y mayo alcanzó los \$127,28bn con una participación del 32,2% de la retención del impuesto de renta.** Únicamente en mayo el recaudo bruto fue de \$32,66bn con una participación del 29,7% del IVA. Por su parte, el recaudo neto en el mismo periodo de tiempo fue de \$114,95bn, siendo el 40,9% de la meta del Gobierno nacional la cual se ajustó de \$299bn a \$280,5bn en el MFMP 2025.

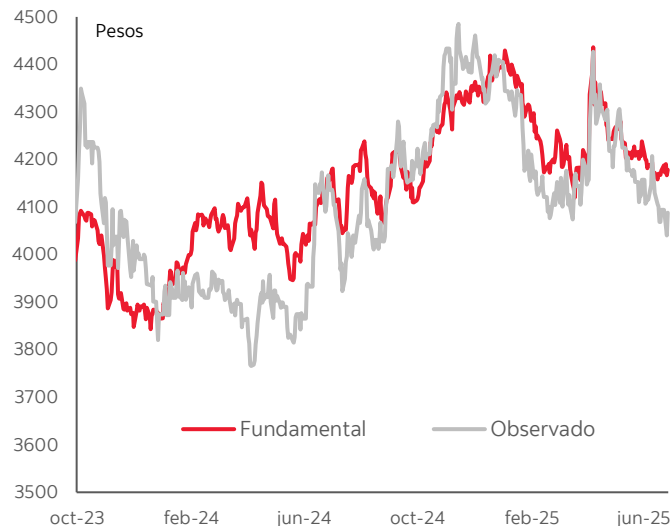
Hecho destacado:



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

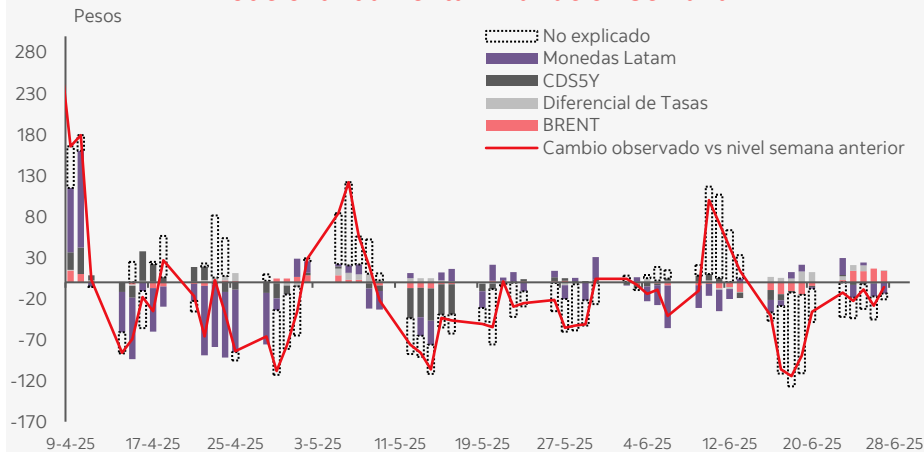
- **La tasa de desempleo nacional registró su nivel más bajo en un mayo desde 2001.** En particular, pasó del 10,3% en mayo de 2024 al 9,0%. En la serie desestacionalizada, mostró un aumento con respecto a abril de 2025, pasando de 8,8% a 9,0%.
- **La población ocupada aumentó en 597 mil de esta forma, la tasa de ocupación subió hasta 58,2%.** Por su parte, la tasa de participación laboral disminuyó hasta el 64%.
- **Transporte y almacenamiento** fueron los sectores que más contribuyeron a la creación de empleo con un aumento de 185 mil. En contraste, la industria manufacturera fue el sector que más destruyó empleo con una caída de 122 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 operando en un rango de 4.034 y 4.102 pesos a lo largo de la semana, con un volumen de negociación consistente con el promedio de la última semana. En particular, la tasa de cambio tuvo un comportamiento favorable en gran parte de la semana en medio de las desvalorizaciones evidenciadas en el dólar global. No obstante, la tendencia a la baja se revirtió al cierre de la semana tras la rebaja de la calificación crediticia de la deuda colombiana.
- La tasa de cambio cerró la semana en 4.088 pesos, lo que representa una apreciación de 0,15% respecto al cierre de la semana anterior. El movimiento respondió en gran parte al movimiento de sus pares en Latam, mientras que, el valor no explicado disminuyó en comparación con las últimas dos semanas.
- La brecha entre el valor fundamental y el nivel observado fue de 90 pesos, siendo el valor fundamental más alto que el observado.

Próximos eventos de la semana | Junio-Julio

Lunes 30

Festividad en Colombia
Celebración del Sagrado Corazón

Reino Unido
1:00am. Revisión del Producto Interno Bruto.

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

Italia
4:00am. Inflación al consumidor.

Brasil
6:30am. Balance presupuestario.

Chile
8:00am. Ventas minoristas./ Tasa de desempleo./ Producción manufacturera.

Argentina
2:00pm. Actividad económica.

México
4:00pm. Balanza fiscal.

Martes 01

Festividad en Colombia
Día de Canadá

Perú
1:20am. Inflación al consumidor.

Suiza
1:30am. Ventas minoristas.

Alemania
2:55am. Tasa de desempleo./ PMI manufacturero.

Eurozona
3:00am. PMI manufacturero./ 4:00am. Inflación al consumidor.

Chile
7:30am. Actividad económica.

Estados Unidos
8:30am. Declaraciones Powell, presidente de la FED./ 8:45am. PMI manufacturero./ 9:00am. Encuesta JOLTS de ofertas de empleo.

México
10:00am. PMI manufacturero.

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

Argentina
7:00pm. Ingresos fiscales.

Miércoles 02

Suiza
1:30am. Ventas minoristas.

Eurozona
4:00am. Tasa de desempleo.

Brasil
7:00am. Actividad industrial.

Australia
6:00pm. PMI del sector servicios./ 8:30pm. Balanza comercial.

Japón
7:30pm. PMI del sector servicios.

Jueves 03

Suiza
1:30pm. Inflación al consumidor.

Turquía
2:00am. Inflación al consumidor y al productor.

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

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

Estados Unidos
7:30am. Balanza comercial./ Tasa de desempleo./ 8:45am. PMI de servicios, compuesto y no manufacturero.

Canadá
7:30am. Balanza comercial.

Colombia
Minutas de la reunión de política monetaria del 27 de junio.

Viernes 04

Festividad en EE.UU
Primer Grito de Independencia

Suiza
00:45am. Tasa de desempleo.

Eurozona
4:00am. Índice de Precios al Productor.

España
5:00am. Confianza del consumidor.

México
7:00am. Confianza del consumidor.

Brasil
7:00am. Índice de Precios al Productor./ 1:00pm. Balanza comercial.

Colombia
10:00am. Exportaciones.

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	5,32	4,03
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	9,7	10,2

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.