

Aranceles
Expectativas
Inflación
Política Fiscal
Crecimiento
Reserva Federal
Resultados

Actualización Macro Semanal

Del 14 al 18 de Julio 2025

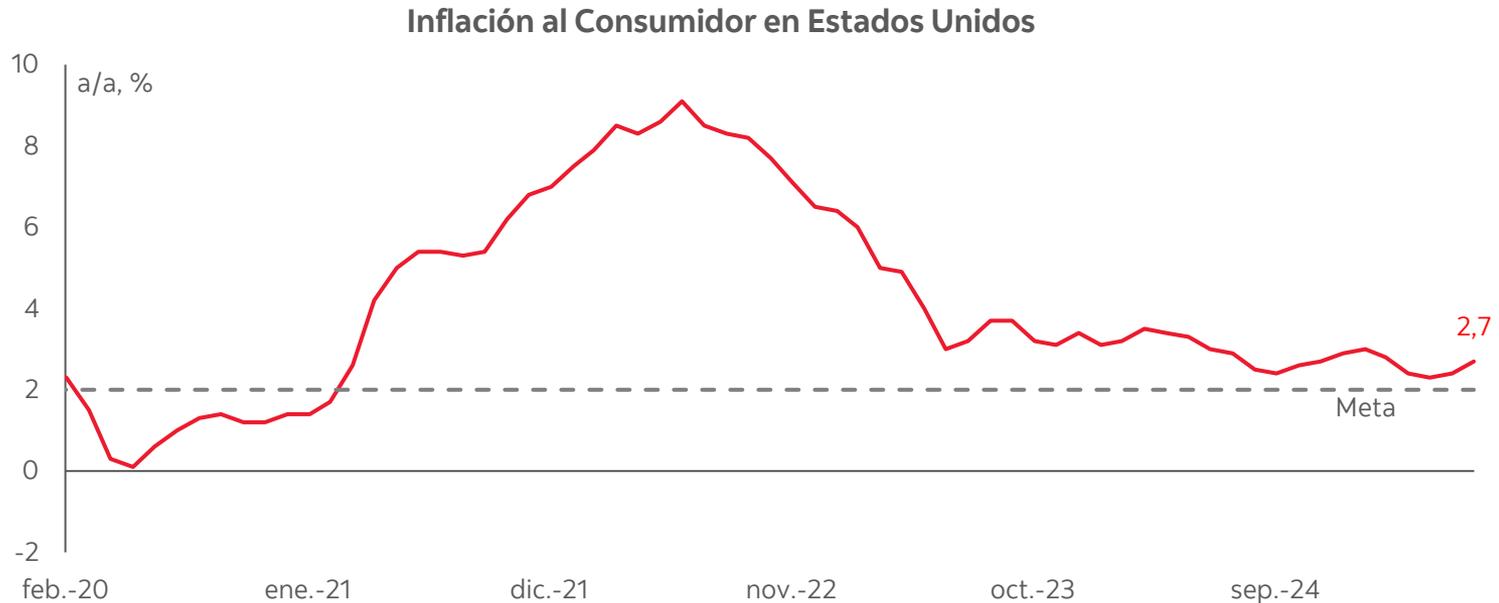
Macro Research Colombia

Scotiabank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

La inflación al consumidor alcanzó su nivel más alto en 4 meses, situándose en 2,7% a/a en junio, superior al 2,4% registrado en mayo, alineándose con las expectativas del mercado. Por su parte, la inflación básica que excluye alimentos y energía subió ligeramente al 2,9% a/a desde el 2,8% anterior. Los resultados refuerzan la expectativa de que la Reserva Federal mantenga la tasa de política monetaria estable en el rango 4,25% - 4,50% en su próxima reunión del 29-30 de julio.



Fuente: Haver, Scotiabank Colpatría Economics.

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

Al inicio de la semana los mercados permanecieron atentos a los datos de inflación en EE.UU los cuales ayudaron a reafirmar la expectativa de una pausa en las tasas de interés en la próxima reunión de la Fed. En el entre tanto, la volatilidad asociada a los temores sobre la salida de Powell se fue diluyendo, al tiempo que los anuncios arancelarios perdieron protagonismo en medio del inicio de resultados corporativos del 2T. El rendimiento del tesoro a 10 años cerró en 4,42%, mientras que el petróleo Brent cerró en 69,19 USD/b.

Noticias macro:

- **Los anuncios sobre una posible destitución de Jerome Powell como presidente de la Fed generó ruido en los mercados.** Sin embargo, Donald Trump afirmó que no destituiría a Jerome Powell, pese a las críticas por no bajar las tasas de interés y supuestas irregularidad en la renovación de la sede de la Fed. Cabe resaltar que el mandato de Powell termina en mayo de 2026.
- **El presidente Donald Trump anunció que impondría aranceles del 10% al 15% a más de 150 países desde el 1 de agosto.** Además, amenazó con un impuesto del 100% a Rusia si no se avanza en un proceso de Paz con Ucrania, dando un plazo de 50 días. Entre tanto, Indonesia alcanzó un acuerdo comercial, en el que Yakarta pagará un arancel del 19% a cambio de “acceso total” al mercado indonesio, incluyendo millonarias compras a productos agrícolas, energía y aviones Boeing.
- **La economía china tuvo un buen desempeño en el 2T, pero enfrenta señales de desaceleración.** El crecimiento económico del 2T se ubicó en 5,2% interanual, levemente por debajo del 5,4% del 1T. Aunque el resultado superó la meta oficial, la demanda interna, las presiones deflacionarias y las tensiones con EE.UU, son los principales obstáculos para la actividad económica que presionan al gobierno a evaluar nuevas medidas de estímulo. En otro frente, **China alcanzó un superávit comercial récord de US 586 MM en el primer semestre**, impulsado por un repunte exportador y una diversificación de socios comerciales.

Hecho destacado:

Tesoros 10Y EEUU vs S&P 500



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

- **La volatilidad estuvo marcada por datos macroeconómicos relevantes, resultados corporativos y algunos anuncios arancelarios.** Los bonos del tesoro en Estados Unidos estuvieron presionados al alza luego de que la inflación al consumidor repuntara en junio, además de los comentarios de miembros de la Fed que sugieren continuidad de una postura cautelosa en las decisiones de tasas de interés.
- **El inicio de la temporada de resultados empresariales del 2T-2025, también mantuvo atentos a los mercados llevando al S&P 500 a mantenerse en máximos históricos.**

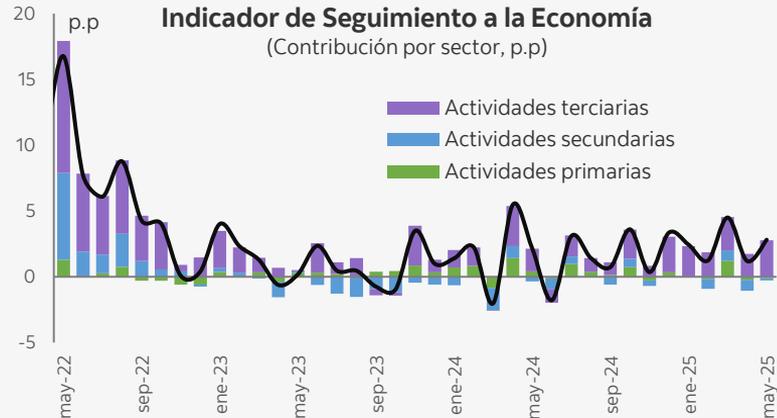
¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

El mercado local continuó reflejando la incertidumbre internacional y los distintos anuncios en el frente fiscal. La tasa de cambio mantuvo una tendencia estable y la deuda pública se valorizó 30 pbs en promedio, principalmente en los plazos más largos, en medio de la estrategia de recompra de COLTES por parte de Crédito Público.

Noticias macro:

- **Los analistas realizaron ligeros ajustes en la senda de inflación esperada.** De acuerdo con la encuesta del BanRep, los analistas prevén que la inflación se mantenga por encima de la meta en 2025, cerrando en 4,79% a/a, mientras que para 2026 esperan que converja hasta el 3,79% a/a. En cuanto a tasas de interés, el consenso espera un recorte de 25pbs hasta el 9,0% en la reunión del 31 de julio y que cierre el 2025 en 8,50%. En cuanto a tasa de cambio, el promedio para final de 2025 se ubicó en 4.149 y para final de 2026 en 4.127 pesos.
- **Las ventas minoristas y la producción manufacturera mostraron un desempeño favorable en mayo.** Las ventas minoristas registraron un aumento de 13,2% a/a, reforzando la expectativa de una recuperación sostenida en el consumo de los hogares. Por su parte, la producción manufacturera aumentó 3,0% a/a, con 25 de las 39 actividades registrando variaciones positivas.
- **La entrada en vigor de la reforma pensional podría tardar más tiempo de lo previsto.** De acuerdo con el Ministerio de Hacienda, harían falta por definir lineamientos técnicos sobre la administración del Fondo de Ahorro del pilar contributivo, además del contrato requerido para la legalización de que el BanRep sea la entidad encargada de administrar los recursos.
- **Gobierno lanza al mercado de deuda pública nuevas referencias en UVR, al tiempo que evalúa la presentación de una reforma tributaria más grande que la anunciada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo del 2025.** En la semana se adjudicaron COP 681 MM en UVR con vencimiento en 2062 y COP 69 MM en UVR con vencimiento en 2031. Por su parte, la reforma tributaria estaría buscando recursos por COP 26 bn, cifra superior a los COP 19 bn, previamente anunciados.

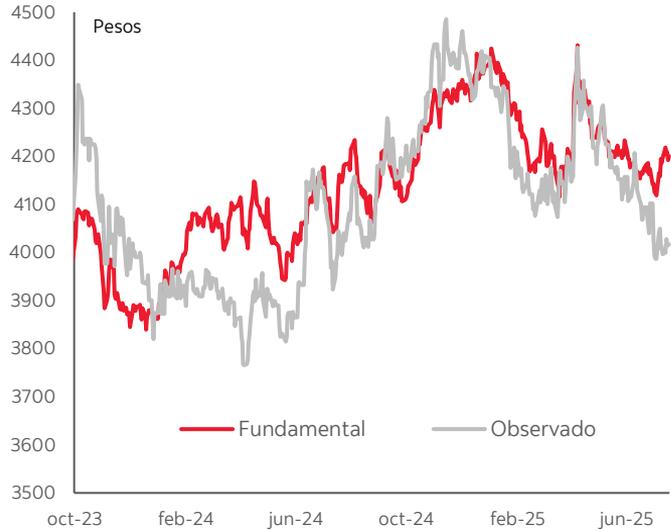
Hecho destacado:



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

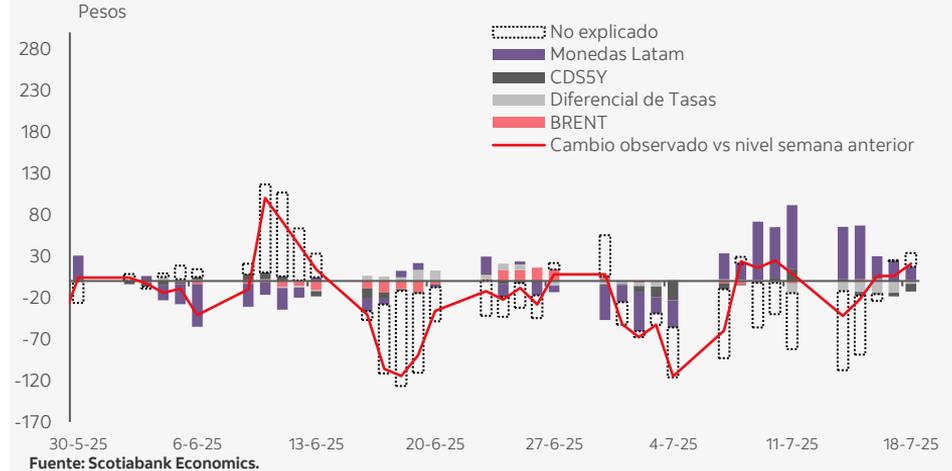
- **Consumo y servicios impulsaron el crecimiento en mayo.** La economía creció 2,8% a/a, gracias al dinamismo del sector terciario (+4,2% a/a), especialmente por actividades como el comercio, transporte y alojamiento (+6,9% a/a) y servicios financieros y de seguros (+10% a/a).
- En contraste, el sector primario cayó -0,8% a/a y el sector secundario que agrupa manufactura y construcción se mantuvo rezagado con una caída de -0,9% a/a, acumulando 3 meses de retroceso.
- En su serie ajustada por efectos estacionales, la actividad económica registró una leve caída de -0,1% frente al mes de abril.

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, USBRL).

Diferencial de Tasas: Diferencia entre la tasa de 3 meses colombiana y estadounidense.

- La tasa de cambio cerró en 4.017 pesos, lo que representa una depreciación de 0,52% respecto al cierre de la de la semana anterior, un movimiento alineado con sus pares en Latam.
- La volatilidad internacional sigue siendo el principal factor de movimiento, principalmente por anuncios arancelarios por parte de Estados Unidos, que han presionado las monedas de la región a niveles más altos.
- La brecha entre el valor fundamental y el nivel observado fue de 184 pesos, siendo el valor fundamental más alto que el observado, lo cual sugiere que la tasa de cambio estaría operando en niveles que no son soportados por las variables macro. No obstante, al final de la semana el componente no explicado se redujo.

Lunes 21

Festivo en Japón
Día del Mar

Hong Kong
3:30am. Inflación al consumidor

Canadá
9:30am. Encuesta sobre perspectivas empresariales

Colombia
10am. Importaciones / Balanza comercial

Nueva Zelanda
5:45pm. Balanza comercial

Australia
8:30pm. Minutas de la última reunión de política monetaria

Martes 22

México
7am. Actividad económica

Estados Unidos
8:30am. Declaraciones de Jerome Powell – Presidente de la Fed /
3:30pm. Reservas de crudo del API

Miércoles 23

Estados Unidos
9am. Ventas de vivienda de segunda mano

Eurozona
9am. Confianza del consumidor

Australia
6pm. PMI sector manufacturero y servicios

Japón
7:30pm. PMI manufacturero y servicios

Jueves 24

Eurozona
3am. PMI compuesto /
7:15am. Decisión de tasas de interés

Reino Unido
3:30am. PMI compuesto

Estados Unidos
7:30am. Peticiones por subsidio de desempleo/
8:85am. PMI compuesto/
9am. Ventas de vivienda nueva

Japón
6:30pm. Inflación al consumidor

Colombia
Pobreza Monetaria

Viernes 25

Reino Unido
1am. Ventas minoristas

Canadá
7:30am. Ventas mayoristas

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	5,17	3,97
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	4249	4200
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 síganos en X @Scotiabank.