



Actualización Macro Semanal

Del 22 al 29 de Agosto 2025

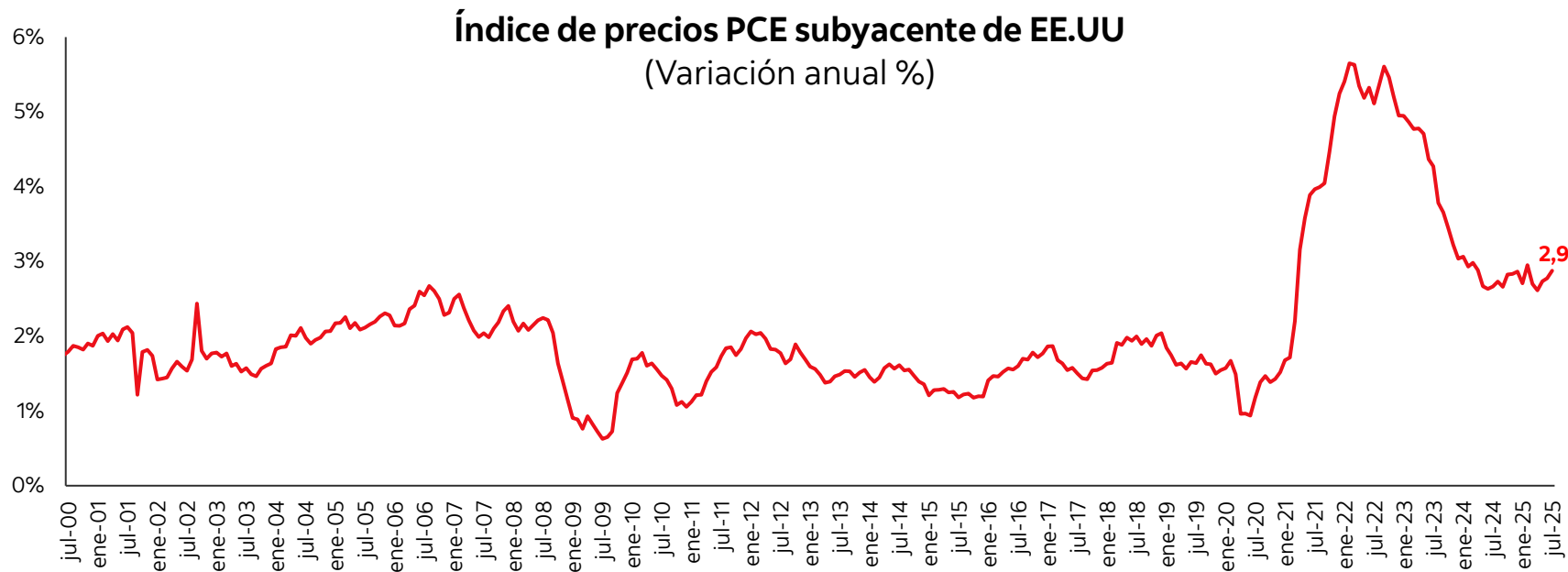
Macro Research Colombia

Scotiabank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

La inflación subyacente en EE. UU. subió a 2,9 % anual en julio, según el índice PCE, el más alto desde febrero, en línea con lo esperado por el mercado. La Reserva Federal utiliza este índice como una referencia importante en su toma de decisiones. Si bien la FED podría recortar tasas en septiembre respondiendo a un mercado laboral que se debilita, los indicadores de precios podrían señalar los impactos de la guerra comercial.



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatria Economics.

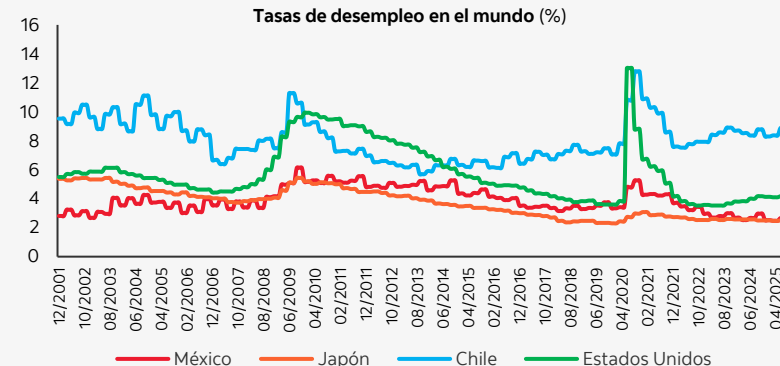
¿Qué pasó en los mercados a nivel global esta semana?

Los mercados siguieron de cerca el desarrollo del caso de despido de Lisa Cook miembro de la Junta de la Reserva Federal, por su posible impacto en la independencia de la Reserva Federal. El S&P 500 cerró la semana en 6.460 pts, rompiendo hoy su racha alcista. Los tesoros a 10 años en EE.UU cerraron en 4,223%, mientras el petróleo Brent cotizó alrededor de 68,12 USD/b.

Noticias macro:

- **Trump endurece política exterior y refuerza alianza con Israel.** El mandatario amenazó con aranceles del 200% a China sobre las tierras raras y sancionó a India por comprar petróleo ruso, poniendo en firme el arancel de 50%. Adicionalmente, propuso la reconstrucción de Gaza sin la autoridad Palestina, generando rechazo.
- **Confianza en Nvidia tras resultados sólidos.** Nvidia reportó ingresos de USD 46,74 MM y ganancias por acción de USD 1,05. Aunque sus acciones bajaron, 26 analistas elevaron el precio objetivo en promedio 15%, hasta USD 209,82, reflejando fuerte optimismo del mercado.
- **Lisa Cook presentará demandas ante amenaza de destitución.** Janet Yellen alertó sobre consecuencias “catastróficas” tras el intento de Trump de despedir a la gobernadora de la Fed, Lisa Cook, amenazando la independencia del banco central. Cook demandó a Trump, alegando ilegalidad. Mientras tanto, el gobernador Waller apoya recortes de 25 pbs en las tasas desde septiembre para evitar un deterioro laboral.
- **Inflación débil en Europa y tensión fiscal en Francia y Reino Unido.** El IPC armonizado reflejó que la Eurozona muestra una demanda débil y presiones contenidas, con variaciones entre -0,2% y 0,5%. Francia, Italia, España y Alemania registraron en agosto una inflación anual entre 0,8% y 2,7%, lo que refuerza la expectativa de que el BCE mantenga sus tasas sin cambios. En paralelo, Francia vive una crisis política por un ajuste de EUR \$ 44.000 millones, con riesgo de acudir al FMI mientras en Reino Unido, crece el debate sobre deuda y gasto público ante inflación moderada.

Hecho destacado:



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

- En Japón la tasa de desempleo se ubicó en 2,5 % m/m en junio, con una caída en el empleo y la fuerza laboral. La participación laboral subió al 64,2 %, su nivel más alto desde 1998 y marcando una mejora en cinco meses. En México, el desempleo subió a 2,8 % m/m en julio, superando expectativas pues aumentó la participación y bajó la subocupación.
- En Estados Unidos, las solicitudes semanales de subsidios por desempleo cayeron a 229.000, reflejando estabilidad laboral pese al menor crecimiento económico (1,3% anual) y la desaceleración en contrataciones. La tasa de desempleo sigue en 4,2% y el mercado espera que la Fed recorte tasas en septiembre.
- El desempleo en Chile bordea el 9%, la informalidad supera el 30% y los empleos netos creados son mínimos. Expertos culpan políticas como alza del salario mínimo y reducción de jornada laboral.

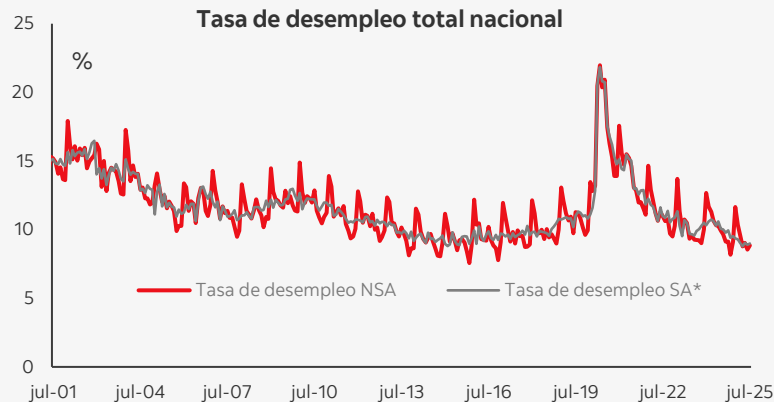
¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

Los mercados locales se sorprendieron frente a la noticia de la compra de TES en dólares por parte MinHacienda. Comparado con la semana anterior, la curva de COLTES pesos bajó 1,5 pbs en medio de un aplanamiento con la parte larga bajando 7 pbs en promedio. La tasa de cambio continuó respondiendo al la tendencia global de debilitamiento del dólar cerrando en 4,017 pesos y permaneciendo casi intacto.

Noticias macro:

- **En julio de 2025, la confianza empresarial en Colombia repuntó.** La confianza comercial subió a 27,2 % m/m y la industrial a 6,7 % m/m. Este avance se atribuye a mejores expectativas económicas y un aumento en los pedidos, reflejando optimismo empresarial pese a desafíos estructurales.
- **Congreso debate sobre temas fiscales con críticas divididas.** El Congreso citó a ponentes del Presupuesto 2026, mientras el Gobierno prepara una reforma tributaria para recaudar COP \$26,3 billones. Aunque el ministro de Hacienda, German Ávila defiende su impacto positivo en la estabilidad fiscal, senadores advierten sobre sobre estimación en los ingresos fiscales, y des-anclaje de la disciplina fiscal. Desde la oposición se propone recortar el gasto y excluir ingresos inciertos, mientras el oficialismo insiste en avanzar hacia un sistema tributario más progresivo que permita mantener un nivel alto de gasto.
- **Bancos globales comprarían TES en dólares.** Seis bancos internacionales lanzaron una oferta para comprar bonos colombianos en dólares como parte de la preparación para implementar un Total Return Swap (TRS) con Colombia. La próxima semana se conocerían los resultados de la recompra y los detalles de la operación.
- **El Gobierno reactivó el diálogo tripartito en la Comisión de Concertación de Políticas Salariales y Laborales.** Se discutieron avances en la reglamentación de la reforma laboral (Ley 2466 de 2024) y el decreto de negociación colectiva multinivel. Además se propuso crear una subcomisión técnica y solicitar un concepto de la OIT. Participaron gremios, sindicatos y entidades oficiales.

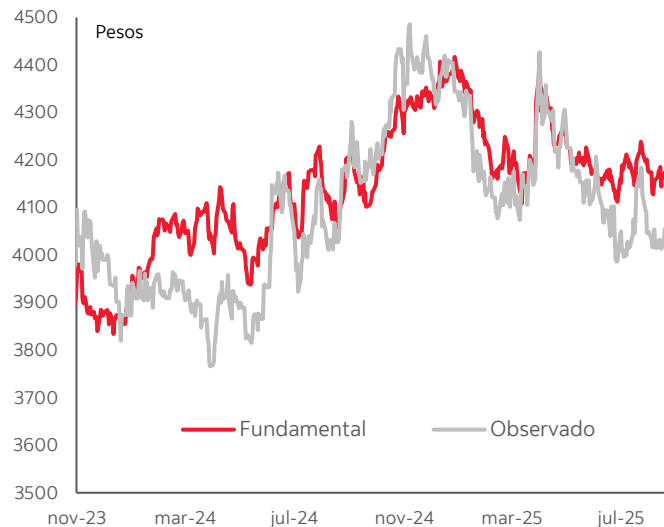
Hecho destacado:



Fuente: DANE, Scotiabank Colpatría Economics.

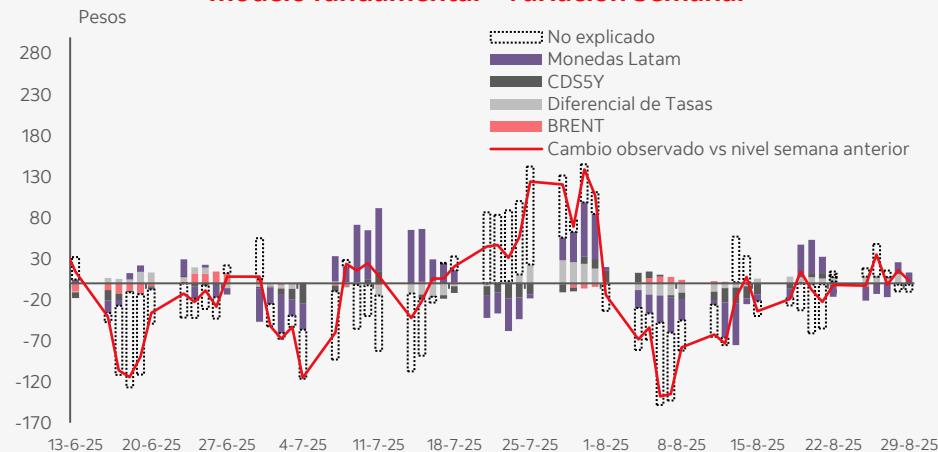
- En julio de 2025, la tasa de desempleo en Colombia fue del 8,8%, bajando 1,1 p.p. frente a 2024. La población ocupada creció en 766 mil personas, destacando aumentos en alojamiento y comida (+186 mil) y transporte (+172 mil). Información y comunicaciones cayó en 80 mil ocupados.
- La informalidad laboral bajó a 54,8 % a nivel nacional y a 41,6 % en las 13 principales ciudades. La brecha de género en desempleo se redujo de 5,2 a 4,0 p.p., con una mejora de 1,8 p.p. en mujeres y 0,6 p.p. en hombres.
- Las ciudades con mayor desempleo fueron Quibdó (24,3%), Riohacha (14,4 %) e Ibagué (12,8 %). Las menores tasas se registraron en Medellín A.M. (7,3 %), Villavicencio (7,7 %) y Cali A.M. (7,8 %). La desocupación juvenil bajó a 15 %.

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 desempeño ligeramente alcista a lo largo de la semana cerrando en 4,017 pesos, lo que representa una variación casi nula respecto al cierre de la semana anterior, adicionalmente, las jornadas estuvieron caracterizadas por una volatilidad moderada que se atribuiría a la moderada participación en el mercado de los agentes locales y extranjeros.
- El movimiento de la tasa de cambio estaría asociado con los movimientos del dólar a nivel global, con un índice DXY cayendo aproximadamente 0,03% semanal. La expectativa de una tasa de política monetaria en terreno contractivo por más tiempo estaría apoyando los movimientos a la baja de la moneda, además del retorno de agentes externos al mercado de deuda pública.
- La diferencia entre el valor observado y el valor fundamental fue de 154 pesos, siendo el valor fundamental más alto que el observado.

Próximos eventos de la semana | Septiembre

Lunes 01

Festivo en Estados Unidos y Canadá.

Reino Unido

1am. Índice Nationwide de precios de la vivienda.
/3:30am. PMI manufacturero.

Australia

1:30am. Precios de las materias primas.

Eurozona

3am. PMI manufacturero.
/4am. Tasa de desempleo.

Hong Kong

3:30am. Ventas minoristas.

Chile

7:30am. Actividad económica.

México

10am. PMI manufacturero.

Martes 02

Suiza

1:30 am. Ventas minoristas

Eurozona

4am. IPC e IPC subyacente.

Brasil

7am. PIB 2T.

Canadá

8:30am. PMI manufacturero.

Estados Unidos

8:45am. PMI manufacturero. /9am. Ventas totales de vehículos.

Australia

6pm. PMI manufacturero y de servicios. / 8:30. PIB.

Japón

7:30pm. PMI manufacturero y de servicios.

Miércoles 03

Colombia

10pm. Exportaciones.

Eurozona

3am. PMI compuesto y de servicios. /4am. IPP

Reino Unido

3:30am. PMI compuesto.

México

7am. Confianza del consumidor.

Brasil

7am. Producción Industrial. /8am. PMI compuesto.

Canadá

7:30am. PIB 2T.

Estados Unidos

1pm. Libro Beige.

Jueves 04

Suiza

1:30am. IPC. /2am. Tasa de desempleo.

Eurozona

2:30am. PMI del sector construcción.

Reino Unido

3am. Registro de automóviles. / 3:30am. PMI del sector construcción.

Canadá

5am. Indicador adelantado. /7:30am. Balanza comercial. /8:30am. PMI servicios.

Estados Unidos

6:30am. Informe Challenger. / 8:45am. PMI compuesto.

Japón

8:30pm. Gasto de los hogares. /Total de ingresos salariales de empleados.

Viernes 05

Colombia

6pm. IPC.

Reino Unido

1am. Ventas minoristas. /Índice Halifax de precios de la vivienda.

Eurozona

4am. Empleo general 2T. PIB 2T.

Brasil

7am. IPP.

Estados Unidos

7:30am. Tasa de desempleo. /Nominas no agrícolas. /Ingresos medios por hora

Canadá

7:30am. Remuneración media por hora del asalariado fijo. /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	5,21	3,98
Tasa Banco de la República (%)	3,0	12,0	13,0	9,50	9,25	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 siganos en X @Scotiabank.