

Volatilidad
BanRep
Aranceles
Política Fiscal
Desempleo
Reserva Federal
Crecimiento
Tasas
Expectativas

Actualización Macro Semanal

Del 28 al 1 de Agosto 2025

Macro Research Colombia

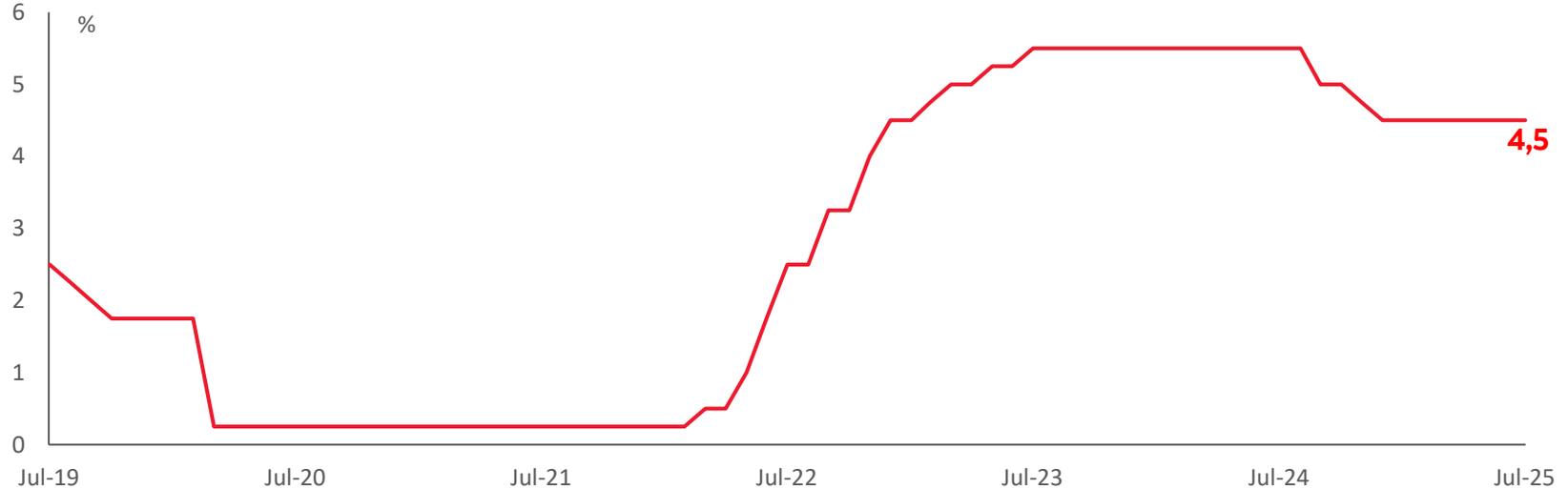
Scotiabank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

Por primera vez en más de 30 años, dos miembros del FOMC discreparon en la votación sobre tasas. Bowman y Waller apoyaron un recorte de 25pbs. La Fed mantuvo las tasas entre 4,25 % y 4,5 %, sin embargo, la división interna marca un giro inusual que podría estar atendiendo a las recientes presiones del presidente Donald Trump. Por su parte, Jerome Powell, presidente de la Fed resaltó la necesidad de mantener la cautela ante una inflación que se mantiene por encima de la meta y las presiones que pueden derivarse de las nuevas dinámicas comerciales.

Tasa de política monetaria de la Fed



Fuente: Haver, Scotiabank Economics.

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

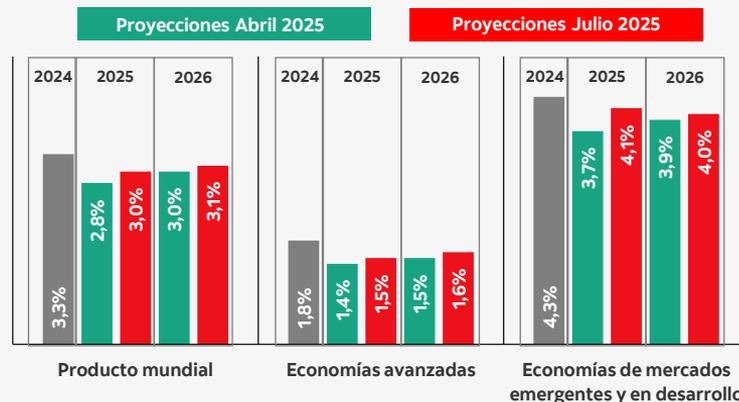
Fue una semana con alta carga de datos macroeconómicos. El anuncio de los aranceles y los datos débiles del mercado laboral en EEUU imprimieron negativismo en los mercados, especialmente el viernes con caídas de más del 1% en índices relevantes. Los tesoros a 10 años en EEUU operan en el nivel más bajo desde finales de abril alrededor de 4.21%. Por su parte el petróleo Brent concluyó por debajo de los 70 USD/b.

Noticias macro:

- **Estados Unidos aplaza una semana la entrada en vigor de las nuevas tarifas arancelarias.** El presidente, Donald Trump, anunció la imposición de nuevos aranceles para todo el mundo, con una tarifa base que se mantuvo en el 10% y un tarifa máxima que alcanza el 50%, aplicada a Brasil. Adicionalmente, se mantuvieron algunos aranceles ya vigentes como el 50% a las importaciones del aluminio y acero. Por su parte, México logró un aplazamiento de las medidas por 90 días dando margen a nuevas negociaciones.
- **Bancos centrales coincidieron en mantener la cautela.** En línea con la decisión de la Fed de mantener estables las tasas de interés, el Banco de Canadá mantuvo su tasa de política monetaria estable en 2,75%, el Banco de Japón mantuvo su tasa en el 0,5%, ambos bancos centrales respondiendo a la incertidumbre sobre las nuevas tarifas arancelarias por parte de EEUU. Caso contrario, en Chile, el banco central efectuó el primer recorte de tasas en el año, reduciendo la tasa de referencia en 25pbs hasta el 4,75%.
- **Resultados de crecimiento económico del segundo trimestre superaron las expectativas.** En EEUU, la economía creció 3% t/t superando el 2,6% estimado por el mercado, no obstante, los datos de mercado laboral decepcionaron con la creación de 73 mil nominas no agrícolas vs las 106mil esperadas. Por su parte, la economía europea creció un 0,1% t/t, superando la expectativa de un crecimiento nulo. En México, el crecimiento mostró un avance de 0,7% t/t superior al 0,4% esperado y 0,2% anterior.

Hecho destacado:

Proyecciones de crecimiento económico del Fondo Monetario Internacional (FMI)



Fuente: Fondo Monetario Internacional, Scotiabank Economics.

- **El Fondo Monetario Internacional (FMI) ajustó al alza sus perspectivas de crecimiento económico global.** La entidad prevé una expansión de 3% para 2025 y de 3,1% para 2026, dos y una décima por encima de la estimación de abril, respectivamente, explicado principalmente por el aplazamiento de los aranceles anunciados en abril y por las medidas de expansión fiscal emprendidas por algunos gobiernos.
- **Adicionalmente, la entidad prevé que la Inflación global descienda al 4,2% en 2025 y 3,6% en 2026.** No obstante, se mantienen los riesgos asociados a tensiones geopolíticas y déficit fiscales que amenacen con las dinámicas de crecimiento económico así como en la normalización de los precios.

¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

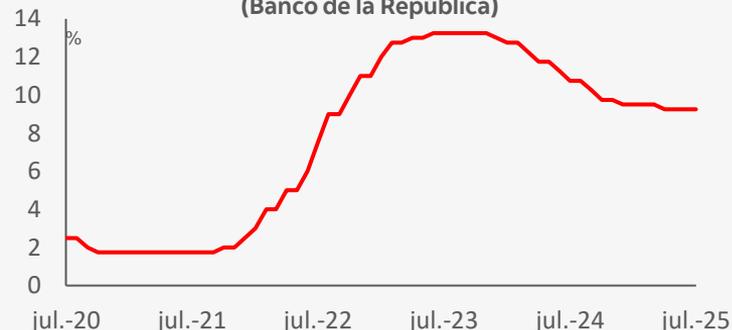
El comportamiento de los mercados estuvo altamente influido por la lectura de los nuevos planes fiscales de la Nación y por la estabilidad de la tasa de política monetaria. La curva de deuda pública en pesos se depreció cerca de 20 pbs, en medio de la colocación de dos nuevas referencias a 10 y 33 años y el vencimiento de posiciones en NDF. La tasa de cambio por su parte se apreció 0.32%, retrocediendo la depreciación acumulada hasta el día jueves por la volatilidad generada con los anuncios de guerra comercial y débiles datos de empleo en EEUU.

Noticias macro:

- **El Gobierno presentó el Presupuesto General de la Nación (PGN) para el 2026 por un monto de COP 557 billones (28,9% del PIB).** Se estiman ingresos atribuidos a una reforma tributaria de \$26,3 billones, superior a lo proyectado en el Marco Fiscal en Junio del 2025. El Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF), señaló que los cambios en las proyecciones fiscales manifiestan problemas en la programación de las finanzas públicas y sigue alertando sobre los retos de sostenibilidad fiscal a mediano plazo. **Por otro lado se reportó que a julio de 2025; el Min Hacienda ha ejecutado el 70% de la meta de colocación de COLTES para 2025, que incluyendo COLTES verdes totaliza COP 59,5 bn.**
- **La tasa de desempleo en Colombia continuó descendiendo y se ubicó en 8,6% en junio.** En términos anuales se crearon 831mil puestos de trabajo, concentrando gran parte de ellos en la posición de cuenta propia (40,8% del total). La tasa de informalidad descendió hasta el 55,1%, frente al 56% en junio de 2024. La brecha de género se redujo al 3,9%, con las mujeres registrando una tasa de desempleo históricamente baja de 10,8%.
- **La tasa de usura de agosto será de 25,17%, cifra que rompe la tendencia bajista de los meses anteriores.** El crédito popular urbano tendrá una usura de 59,65%. La tasa de tarjetas bajó a 24,78%. También se certificó el interés bancario corriente para consumo y crédito ordinario en 16,78% E.A., vigente durante agosto.

Hecho destacado:

Tasa de política monetaria
(Banco de la República)



Fuente: Banco de la República, Scotiabank Economics.

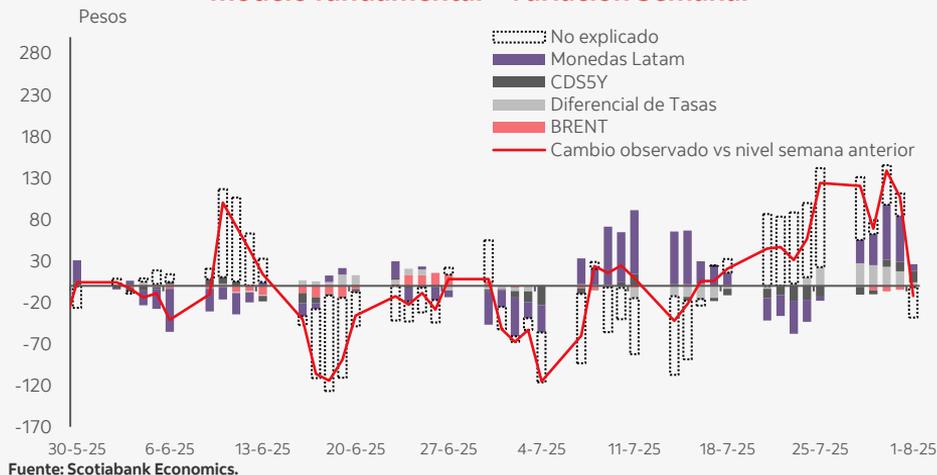
- **El Banco de la República (BanRep) mantuvo la tasa de interés en 9.25% una votación dividida.** 4 miembros votaron por estabilidad , 2 por 50 pbs de recorte y 1 por 25 pbs de recorte. La decisión respondió a un escenario en el que la economía continua mostrando señales de recuperación al tiempo que las expectativas de inflación que se mantienen por encima de la meta, además de unas condiciones financieras internacionales que siguen siendo restrictivas y algunos riesgos futuros que pueden comprometer la convergencia de la inflación como el incremento salarial.
- Desde Scotiabank Colpatria se estima que no hay espacio para bajar tasas por el resto del año. La inflación rebotaría a partir de agosto por lo que, el ciclo de recortes podría tardar varios meses en reanudarse.

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.

- A lo largo de la semana, la tasa de cambio operó con un movimiento alcista superando el nivel de los 4200 pesos en la operación intradía. No obstante, al cierre de la semana la tendencia se revésó llevando la tasa a un cierre de 4129 pesos, lo que representa una caída de 0,29% respecto al cierre de la semana anterior.
- El movimiento de la semana se explicó principalmente por la correlación con las monedas de la región. El mercado en general se mantuvo cauto ante los desarrollos en el frente de comercio internacional y las decisiones de diferentes bancos centrales.
- La diferencia entre el valor observado y el valor fundamental se mantuvo en un promedió de 60 pesos a lo largo de la semana, siendo el valor fundamental más alto que el observado, sin embargo, al cierre la brecha se amplió hasta los 100 pesos.

Próximos eventos de la semana | Julio

Lunes 4

Festivo en Reino Unido y Canadá

Colombia
Publicación del Informe de Política Monetaria (IPM).

Suiza
1:30am. Índice de precios al consumidor.

Brasil
3am. Índice de inflación IPC-Fipe.

Estados Unidos
9am. Índice de tendencias del empleo (Jul).

Martes 5

Colombia
10am. Exportaciones anuales. / 2pm. Índice de precios al productor. / 5pm. Publicación minutas de la reunión de la Junta Directiva de julio.

Eurozona:
3am. PMI compuesto y de servicios. / 4am. Índice de precios al productor.

Estados Unidos
7:30pm. Balanza Comercial. / 9am. PMI no manufacturero y de servicios.

Brasil
8am. PMI compuesto y de servicios. / Minutas Banco Central de Brasil.

Nueva Zelanda:
12:45am. Tasa de desempleo 2T.

Miércoles 6

Eurozona
2:30am. PMI sector construcción.

Brasil
1pm. Balanza comercial.

Estados Unidos
6am. Índice del mercado hipotecario. / 11:45am Comparecencia de Daly, miembro del FOMC.

Colombia:
Rueda de Prensa Informe de Política Monetaria.

Australia
9:30pm. Balanza comercial. / 10pm. Expectativas de inflación 3T.

China
10pm. Balanza comercial.

Jueves 7

Festivo en Colombia
Batalla de Boyacá.

Suiza
12am. Tasa de desempleo (julio).

Eurozona
3am. Boletín Económico del BCE.

Reino Unido:
6am. Decisión de tipos de interés. / 6:30 pm Informe de Inflación.

México:
7am. Índice de precios al consumidor. / 9pm. Decisión de tasa de interés.

Viernes 8

Colombia:
6pm. Índice de precios al consumidor.

Suiza:
2am. Confianza del consumidor del SECO 3T.

Reino Unido
Comparecencia de Pill, miembro del BoE.

Chile:
7am. Índice de precios al consumidor.

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 | 5,17 | 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.