

Petróleo
Inflación
Minutas
Deuda
Aranceles
Financiamiento
Tasas
Canjes

Actualización Macro Semanal

Del 07 al 11 de Julio 2025

Macro Research Colombia

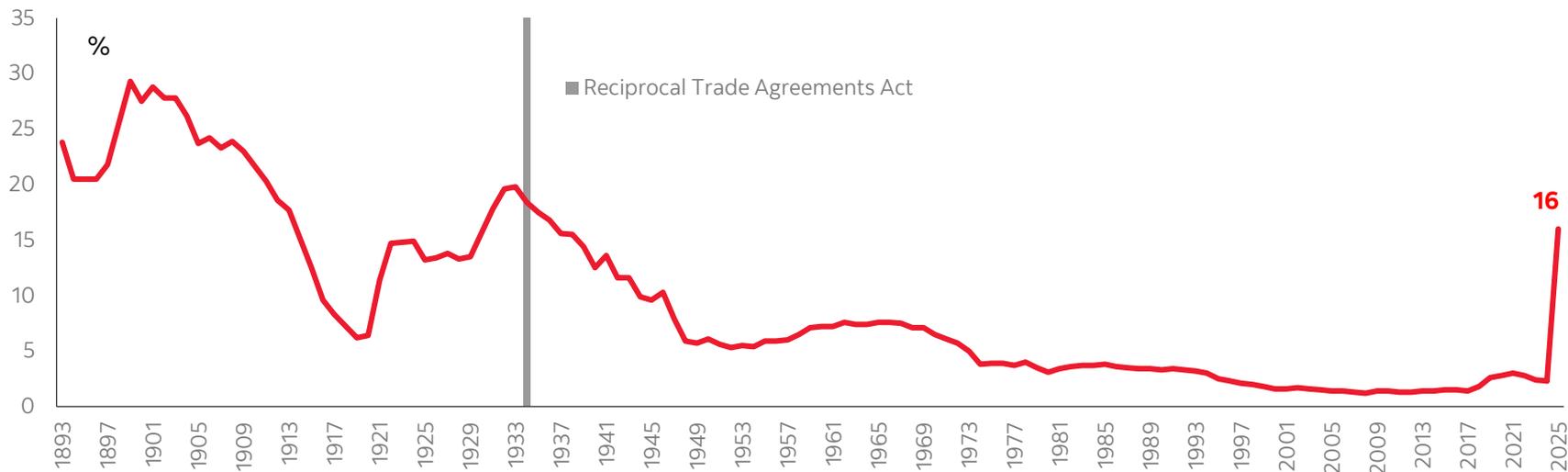
Scotiabank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

Esta semana la incertidumbre arancelaria reapareció tras los múltiples anuncios del presidente de EE.UU., Donald Trump. En particular, ya son más de 20 países los que han recibido las cartas arancelarias, con aranceles entre el 25% y 40%. Sumado a esto, Trump señaló que podría imponer un arancel de 35% a Canadá y 50% a Brasil. En el caso de Brasil, los motivos responderían al manejo político del presidente brasileño Lula da Silva. Mientras que, con Canadá la decisión respondió a las represalias arancelarias de Canadá, el déficit comercial y el tráfico de fentanilo. Así mismo, Trump impondría un arancel del 50% al cobre y evaluaría la imposición a otros sectores como los semiconductores. Los nuevos aranceles entrarían en vigor a partir del 1 de agosto.

Promedio de las tarifas efectivas a las importaciones EE.UU.



Fuente: Bloomberg, Fitch, Scotiabank Colpatría Economics.

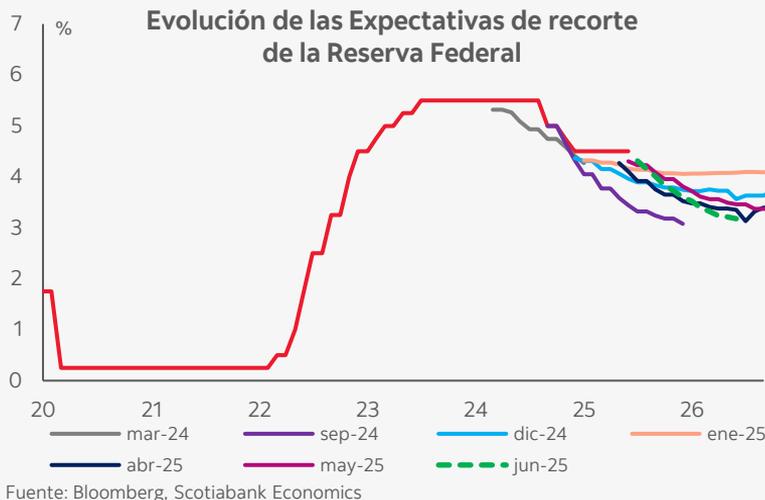
¿Qué pasó en los mercados a nivel global esta semana?

En una semana ligera de datos económicos relevantes, los mercados operaron mixtos con sesgos al alza en medio de los múltiples anuncios arancelarios de la administración Trump y la nueva fecha límite para las negociaciones arancelarias. No obstante, los anuncios arancelarios cada vez parecen tener menos impacto en los mercados bursátiles. El rendimiento del tesoro a 10 años cerró en 4,423%, mientras que el petróleo Brent cerró en 70,35 USD/b.

Noticias macro:

- **La OPEP+ recortó sus proyecciones de demanda petrolera debido a la ralentización del crecimiento y el aumento de vehículos eléctricos en China.** En sus proyecciones de 2024, la OPEP+ esperaba una demanda media en 2026 de 108 M de barriles por día (bpd), mientras que, en su reciente informe proyecta una demanda de 106,3 M bpd. Así mismo, recortó su proyección en 700 mil bpd para 2029. Pese a esto, la OPEP+ aumentó sus proyecciones en más largo plazo debido al aumento del consumo en el mundo en desarrollo.
- **Resultados mixtos en la inflación de China.** En junio, los precios al productor retrocedieron un -3,6% a/a, por debajo del -3,2% a/a esperado por el mercado. Mientras, la inflación al consumidor se ubicó en -0,1% m/m, aunque aumentando en términos anuales hasta el 0,1%, superando el -0,1% esperado por el mercado. Lo anterior en medio de una frágil demanda de los consumidores, que ha mantenido inflaciones históricamente bajas.
- **Bancos Centrales mantienen sus tasas estables.** En Australia se mantuvo la tasa de interés en 3,85% sorprendiendo al mercado que esperaba un recorte de 25pbs. En Nueva Zelanda se mantuvo la tasa en 3,25% en medio de un aumento de la inflación al consumidor. En Corea del Sur se mantuvo la tasa en 2,5% en medio de las presiones al alza en el sector inmobiliario. Mientras, en Perú se mantuvo la tasa en 4,5%, en un contexto de inflación controlada, una recuperación gradual de la economía y la presente incertidumbre internacional.

Hecho destacado:



- **La Reserva Federal mantiene la cautela en su política monetaria con una tasa estable entre el 4,25% y 4,5%.** Sin embargo, la mayoría de los codirectores contemplaron la probabilidad de al menos un recorte en 2025, previendo que las presiones inflacionarias por los aranceles pueden ser temporales y modestas, mientras que la actividad económica se debilitaría.
- Así mismo, los funcionarios de la FED que consideraron adecuado un recorte de tasas en 2025 recalcaron que la inflación aún se encuentra por encima de la meta del 2%.

¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

La tasa de cambio mantuvo su tendencia a la baja, luego de un dato de inflación que sorprendió por debajo de lo esperado. La tasa de cambio cerró en 3.996 pesos, mientras que, en el mercado de renta fija, la curva en pesos se valorizó en promedio 6 pbs, registrando un aplanamiento en medio de la estrategia de recompra de bonos por parte de Crédito Público.

Noticias macro:

- **Se confirman detalles sobre la nueva estrategia de financiamiento publicada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025.** De acuerdo con fuentes de Hacienda, el Gobierno estaría negociando con 10 bancos internacionales la forma de ejecutar las operaciones repo. Así mismo, se confirmó la emisión de bonos denominados en euros, el aumento del monto de la Reserva de Liquidez de \$20bn a \$40bn y la aceleración en el ritmo de monetizaciones en la segunda mitad de 2025.
- **El Gobierno llevó a cabo la tercera operación de canje de Títulos de Tesorería (TES).** En su subasta competitiva, la Nación recibió los COLTES pesos con vencimiento al 26 de agosto de 2026 por un monto de \$3,19bn. Mientras que, la Nación entregó los COLTES pesos 2029, 20233 y 2040 por un monto de \$2,45bn, \$661M y \$72MM, respectivamente.
- **En junio, el flotante de deuda pública aumentó en \$2,7bn frente a mayo.** De acuerdo con el reporte de tenedores COLTES, los mayores compradores en el mes fueron el Ministerio de Hacienda (+\$3,8bn) y los fondos de pensiones (+\$2,8bn). Mientras, las entidades públicas fueron los mayores vendedores (-\$3,1bn).
- **En abril, la deuda externa de Colombia fue del 49,2% del Producto Interno Bruto, por debajo del 50,77% observado en abril de 2024, aunque por encima del 48,1% de marzo de 2025.** En particular, la deuda pública externa alcanzó un 27,7% del PIB por un monto de US\$116,91MM. Mientras que, la deuda privada externa se ubicó en el 21,5% del PIB, por un monto de US\$90,9MM.

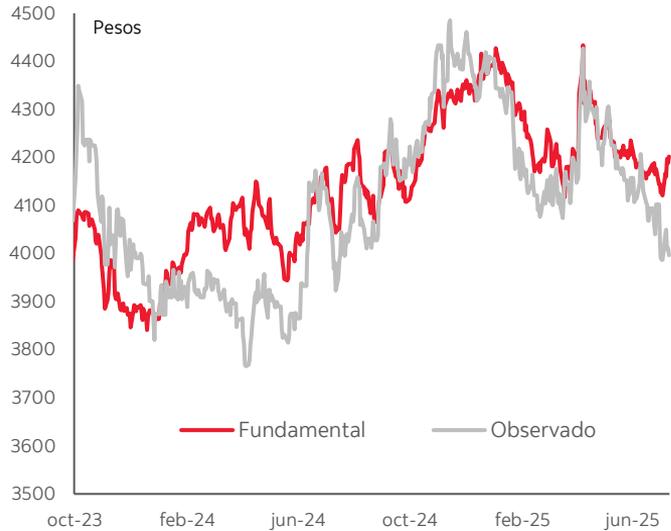
Hecho destacado:



Fuente: DANE, Bloomberg, Scotiabank Economics.

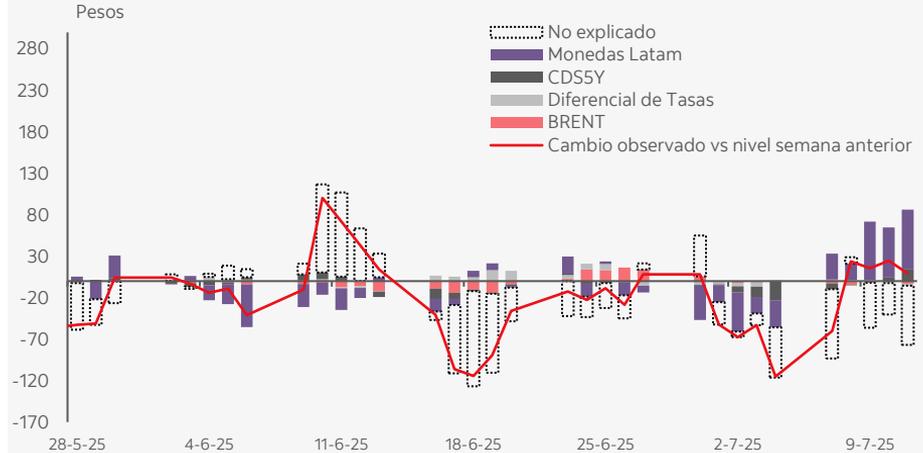
- **En junio, la inflación se situó en 0,10% m/m.** por debajo del 0,24% m/m esperado por Scotiabank Colpatría y del 0,19% m/m esperado por el consenso en la encuesta del BanRep.
- En cuanto a la contribución mensual se destacaron restaurantes y hoteles (+5pbs), y transporte (+3pbs). Mientras, el rubro de alimentos restó 1pbs a la variación.
- **En términos anuales, la inflación mantuvo la tendencia a la baja, pasando del 5,05% de mayo al 4,82%,** reforzando la expectativa de Scotiabank Colpatría de un recorte de 25pbs en la tasa de interés en la próxima reunión del BanRep el 31 de julio.

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 pesar de la volatilidad internacional, dados los anuncios arancelarios, la tasa de cambio mostró un comportamiento favorable operando en un rango de 3.992 y 4.068,9 pesos a lo largo de la semana.
- La tasa de cambio cerró la semana en 3.996 pesos, lo que representa una depreciación de 0,23% respecto al cierre de la semana anterior, impulsado por la correlación con sus pares en Latam, movimiento que fue contrarrestado por el componente no observado.
- La brecha entre el valor fundamental y el nivel observado fue de 206 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.

Próximos eventos de la semana | Julio

Lunes 14

Suiza

1:30am. Índice de Precios al Productor.

India

5:30am. Inflación al consumidor.

China

10:39am. Balanza comercial./ 9:00pm. Producto Interno Bruto./ Ventas minoristas./ Tasa de desempleo.

Argentina

2:00pm. Inflación al consumidor.

Corea del Sur

6:55pm. Balanza comercial.

Japón

11:30pm. Actividad industrial.

Martes 15

Alemania

4:00am. Indicador ZEW de confianza inversora.

Eurozona

4:00am. Actividad industrial.

Estados Unidos

7:30am. Inflación al consumidor.

Canadá

7:30am. Inflación al consumidor.

Colombia

10:00am. Indicador de Producción Industrial./ Ventas minoristas.

Perú

10:38am. Producto Interno Bruto.

Miércoles 16

Festividad en Chile

Nuestra Señora del Carmen

Reino Unido

1:00am. Inflación al consumidor.

Estados Unidos

7:30am. Índice de Precios al Productor.

Argentina

10:39am. Balance presupuestario.

Japón

6:50pm. Balanza comercial.

Australia

8:30pm. Tasa de desempleo.

Jueves 17

Reino Unido

1:00am. Tasa de desempleo.

Suiza

1:00am. Balanza comercial.

Eurozona

4:00am. Inflación al consumidor.

Estados Unidos

7:30am. Ventas minoristas./ Nuevas peticiones de subsidio por desempleo.

Japón

6:30pm. Inflación nacional al consumidor.

Viernes 18

Alemania

1:00am. Índice de Precios al Productor.

Eurozona

3:00am. Cuenta corriente.

Estados Unidos

9:00am. Confianza del consumidor de la U. de Michigan.

Colombia

11:00am. Indicador de Seguimiento a la Economía.

Argentina

2:00pm. Actividad económica./ Balanza comercial.

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 síganos en X @Scotiabank.