

Deuda
Japón
Trump
Aranceles
TES
China
Paro
Arrocero
Powell
BCE

Actualización Macro Semanal

Del 21 al 25 de Julio 2025

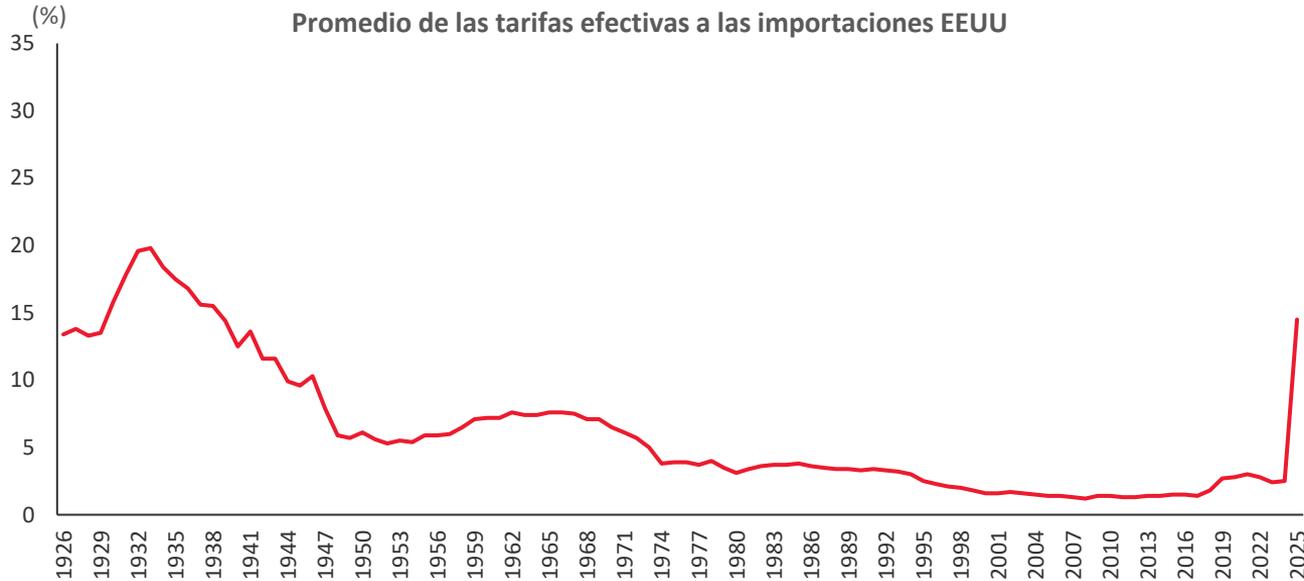
Macro Research Colombia

Scotiabank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

Los diferentes anuncios de posibles acuerdos comerciales entre Estados Unidos y los diferentes países han generado cierta volatilidad en los mercados. Durante la semana, Estados Unidos anunció un posible acuerdo con Indonesia y Japón, mientras que el mundo estaría a la espera del avance en las conversaciones con la Unión Europea. Por ahora, según estimaciones de Scotiabank Economics, la tarifa efectiva promedio de aranceles a las importaciones del mundo, tanto para bienes como servicios, es del **14,3%**.



Fuente: ReedSmith, Scotiabank Colpatría Economics.

*La tabla de aranceles hace referencia al potencial arancel en caso de no cerrarse nuevos acuerdos entre los países y EE.UU antes de la nueva fecha límite del 1 de Agosto.

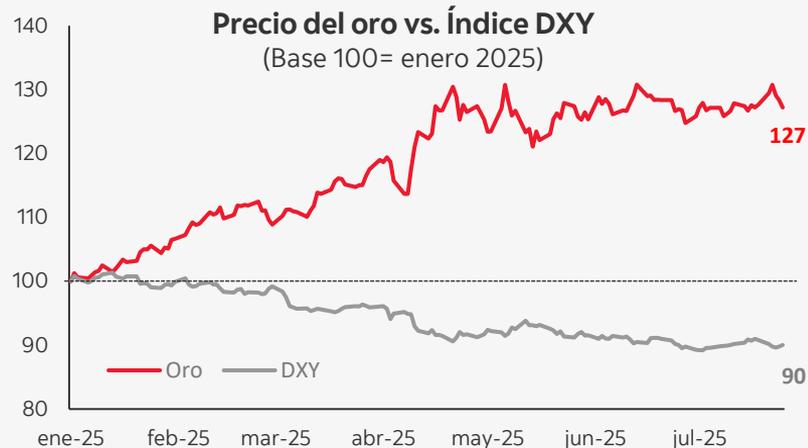
¿Qué pasó en los mercados a nivel global esta semana?

Al inicio de la semana los mercados permanecieron atentos a los anuncios de los aranceles impulsados por el presidente Donald Trump, esto generó optimismo parcial en los mercados que se mantienen a la expectativa de el ajetreado calendario económico de la próxima semana. Así mismo, la volatilidad asociada a los temores sobre la salida de Powell se fue diluyendo, en una jornada marcada por resultados corporativos mixtos. El rendimiento del tesoro a 10 años cerró en 4,384%, mientras que el petróleo Brent cerró en 65,15USD/b.

Noticias macro:

- **En la semana Trump visitó la Reserva Federal (FED).** Durante la reunión, se manifestó la inconformidad de ambos mandatarios. Por un lado, Powell optaría por mantener las tasas de interés inalteradas, mientras que Trump estaría interesado en reducir el déficit fiscal mediante aranceles y tasas de interés. La estrategia del mandatario perjudicaría la credibilidad de la FED, haciendo difícil su labor de mantener la inflación y el desempleo en niveles estables.
- **Aumenta la incertidumbre frente a los acuerdos comerciales.** El escenario adverso contempla que la Unión Europea (UE) se encontrará en medio de una guerra comercial en dos frentes ya que no ha podido cerrar acuerdos ni con EE.UU ni con China. Los europeos se han preocupado por los productos baratos inundando su mercado, mientras en China le preocupa un contra acuerdo con EE.UU. Además, la UE ha creado un paquete de represalias contra los EE.UU por \$93 MM euros.
- **El Banco Central Europeo (BCE) mantuvo tasas de interés inalteradas por primera vez en más de un año.** Aun cuando la inflación alcanzó el 2%, hay incertidumbre sobre si serán más rígidos en su política monetaria. Olli Rehn, jefe de política económica del BCE, mencionó que el BCE “no debería esperar la decisión arancelaria de Estados Unidos y debería disponer su propio criterio para decidir sobre los tipos de interés”.

Hecho destacado:



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

- En lo corrido del año el dólar ha perdido el 10% de su valor en medio de la incertidumbre frente a la guerra comercial.
- En contraste, el oro se ha valorizado un 27% ratificando su atractivo como activo refugio en tiempos de alta incertidumbre.
- Los anuncios erráticos por parte de Donald Trump y al eventual guerra arancelaria que comenzaría en agosto, se ha visto reflejado en una fuerte aversión al riesgo por parte de los inversionistas.

¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

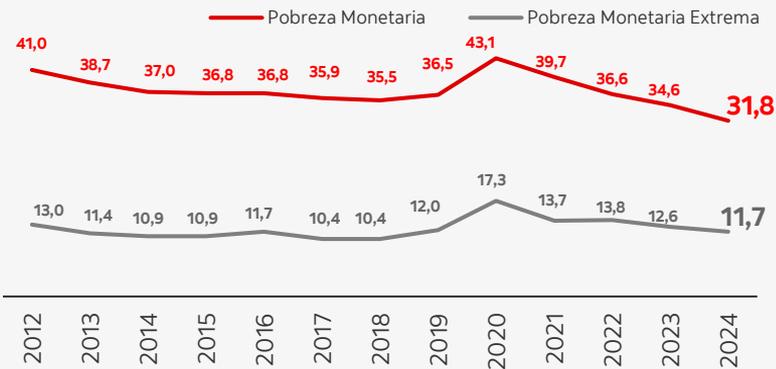
El comportamiento mixto del mercado local reflejó la incertidumbre internacional, además de los diferentes anuncios erráticos respecto a la estrategia de financiamiento de la Nación. La tasa de cambio manifestó una tendencia al alza al cierre de la semana y la curva de rendimientos de la deuda pública se empinó, las referencias de corto plazo se valorizaron en promedio 40 pbs, mientras que la parte más larga subió en aproximadamente 24 pbs. Los diferentes anuncios internacionales y las recientes actualizaciones de la estrategia de deuda están promoviendo ajustes en los mercados.

Noticias macro:

- **Se publican diferentes actualizaciones en el frente fiscal.** El recaudo de impuestos para junio aumentó un 13% frente al año pasado. Así mismo, se amplió el cupo de colocaciones de TES corto plazo (TCOs) de 2025 en \$10 bn al tiempo que se realizaron canjes de deuda en referencias UVR por \$4,8 bn, y manejo de portafolios de terceros (FONPET) por \$15,7 bn, sumado al anuncio de incluir las referencias COLTES pesos 2027 y 2028 en el calendario de canjes.
- **Tras tres días de negociaciones con el Gobierno Nacional, se llegó a acuerdo con los arroceros.** En el borrador de la regulación del precio del arroz paddy verde se busca fijar los precios por región garantizando cubrir los costos de los productores y no se descarta el uso de aranceles frente al arroz de contrabando. Pese a ello, los arroceros permanecen en asamblea permanente hasta nuevo aviso.
- **Con el inicio de la legislatura del Congreso, se continúa la discusión de diversos proyectos.** La Corte Constitucional decidió postergar para la próxima semana algunos parámetros de la reforma pensional que debía entrar en vigor el pasado 1º de julio, amparándose en la persistencia de vicios en trámite que aún no han sido resueltos por completo. Por su parte, en el Congreso se presentó una ley de estímulos fiscales firmada por algunos congresistas, la cual no tendría aval de Hacienda y no buscaría financiar parte del PGN 2026.

Hecho destacado:

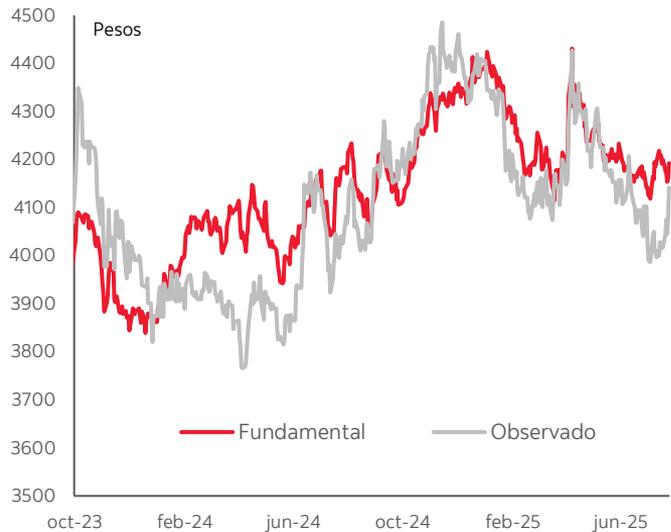
Incidencia en pobreza monetaria y pobreza monetaria extrema en Colombia (%)



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

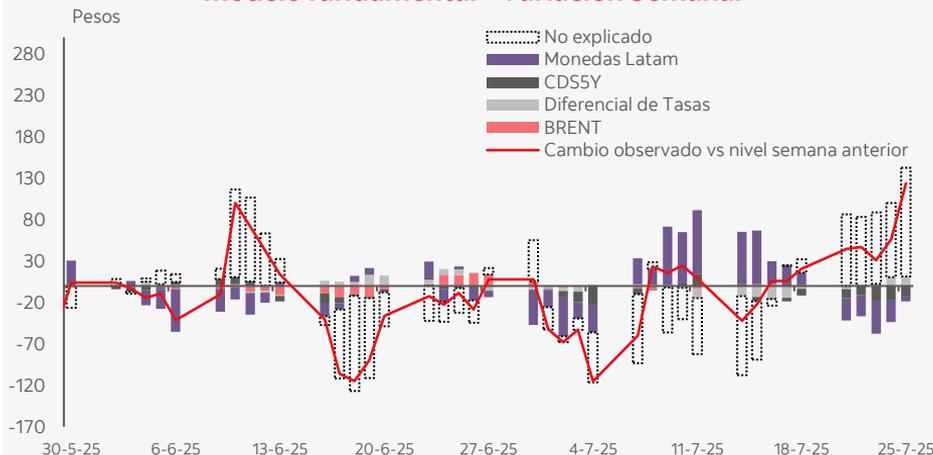
- En 2024, la incidencia de **pobreza monetaria** en Colombia disminuyó en 2,8 puntos porcentuales frente a 2023 pasando de 34,6% a 31,8%. Se destaca que, 16,2 millones de colombianos se mantuvieron en condición de pobreza monetaria durante el año pasado.
- La **pobreza monetaria extrema** se redujo en 0,9 puntos pasando de 12,6% a 11,7%, dato del año pasado. En particular, 5,97 millones de colombianos permanecieron en la pobreza extrema el año pasado.
- La línea de pobreza monetaria per cápita para 2024 fue de \$460.198 pesos.

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 cerró en 4.141 pesos, lo que representa una depreciación de 3% respecto al cierre de la de la semana anterior, un movimiento opuesto a la tendencia de las monedas de la región.
- De acuerdo con el modelo, gran parte del movimiento no tiene explicación bajo la estructura macro tradicional. Sin embargo, vemos que este comportamiento es compatible con la reversión del posicionamiento que favoreció al peso colombiano luego del anuncio de los planes de financiamiento del min hacienda en el que se generó una especulación de fuerte monetización de dólares.
- La brecha entre el valor fundamental y el nivel observado fue de 51 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, el componente no observado se redujo sustancialmente.

Lunes 28

Festivo en Perú
Día de la independencia

Hong Kong
3:30am. Balanza comercial
m/m

México
7:00am. Balanza comercial
y Tasa de desempleo

Japón
10:35pm. Subasta de
bonos a 2 años

Indonesia
23:00pm. Inversión
Extranjera Directa.

Martes 29

Festivo en Perú
Día de la independencia

Islandia
1am. Producto Interno
Bruto

Estados Unidos
8am. Índice de precio a
vivienda/
9am. Confianza del
consumidor del BC

Chile
4am. Decisión de tasa de
interés

Miércoles 30

Estados Unidos
6am Tasa hipotecaria a 30
años de MBA/ 7:30am
Producto Interno Bruto /
1:00pm Decisión de tasa
de interés

Eurozona
4am. Producto interno
Bruto conjunto

China
2am. Inversión Extranjera
Directa

México
7am Producto Interno
Bruto

Chile
8am Tasa de desempleo

Canadá
8:45am Decisión de tasa de
interés

Jueves 31

Colombia
10am. Tasa de desempleo/
1pm. Decisión de tasa de
interés

Eurozona
4am Tasa de Desempleo
conjunta

Japón
1:30am. Conferencia de
Prensa del BoJ / 6:30pm
Tasa de desempleo

Hong Kong:
3:30am. Producto Interno
Bruto

Brasil:
7am. Tasa de desempleo

Canadá
7:30am. Producto Interno
Bruto

Viernes 1

Festivo en Suiza
Día nacional

Reino Unido
1am. Índice de precios de la
vivienda

Noruega
1am Tasa de Desempleo

Eurozona
3am. PMI manufacturero de
la eurozona (HCOB, julio) /
4am Índice de Precios al
Consumidor e Inflación
Núcleo

Estados Unidos
7:30am Tasa de desempleo,
Nóminas no agrícolas/ 9am.
Expectativas de inflación

Perú
3am Índice de Precios al
consumidor

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.