

Déficit  
Aranceles  
Exportaciones  
Dólar  
Desempleo  
Minutas  
Acuerdos  
Reforma

# Actualización Macro Semanal

Del 01 al 04 de Julio 2025

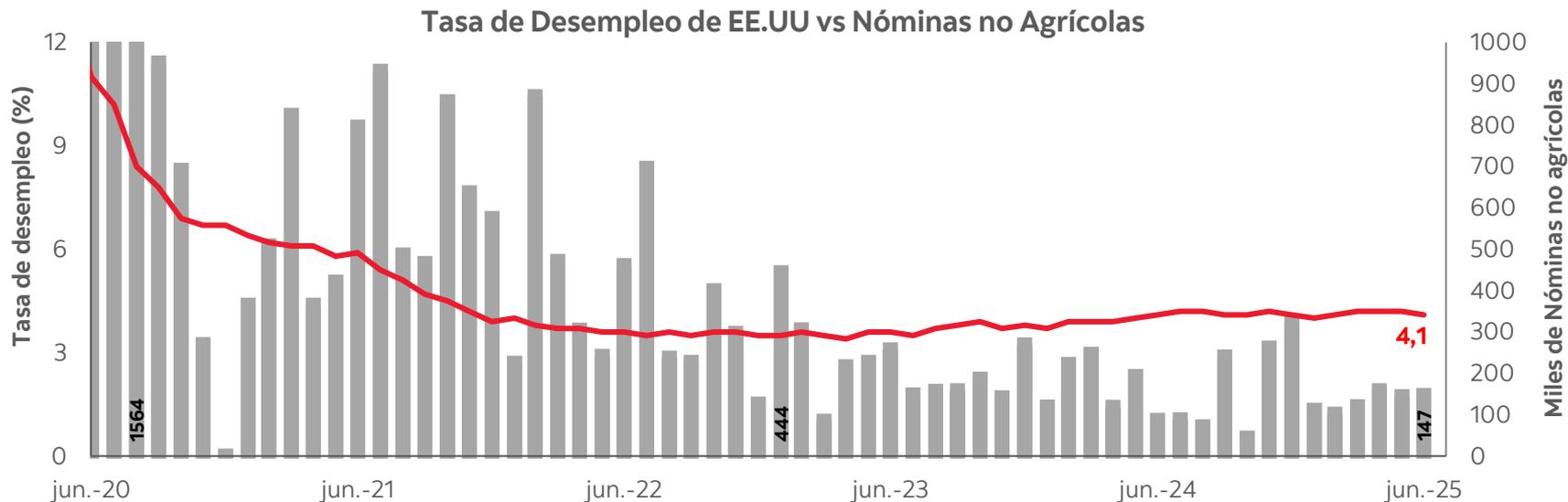
Macro Research Colombia

Scotiabank | Capital Markets

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

# Gráfico de la semana

En junio, la tasa de desempleo en Estados Unidos cayó hasta el 4,1%, por debajo del 4,3% esperado por el mercado. La creación de empleos no agrícolas fue de 147 mil por encima de los 106 mil esperados por el mercado y los 144 mil observados en mayo. Por su parte, los ingresos medios por hora tuvieron una variación de 3,7%, por debajo del 3,8% esperado y el 3,9% de mayo. No obstante, de acuerdo con el informe del ADP, el sector privado perdió 33 mil empleos, por debajo de la creación de 100 mil esperados y los 37 mil de mayo.



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

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

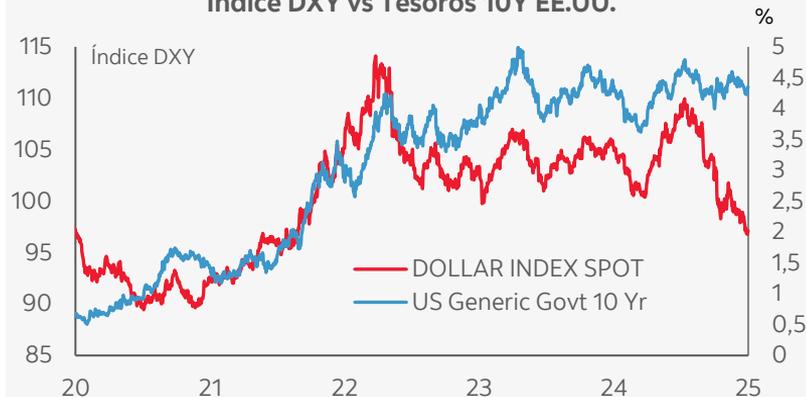
A lo largo de la semana, los mercados reforzaron su tendencia al alza en medio del desarrollo de las negociaciones comerciales de EE.UU., destacando su acuerdo con Vietnam. No obstante, los mercados se resintieron tras el informe de nóminas privadas de EE.UU., aunque retomaron su comportamiento alcista tras registrar una tasa de desempleo por debajo de lo esperado. El rendimiento del tesoro a 10 años cerró en 4,348%, mientras que, el petróleo Brent cerró en 68,51 USD/b.

### Noticias macro:

- **Desarrollo de las negociaciones arancelarias y anuncio de prórroga de los aranceles hasta el 1 de agosto.** Con Canadá, ambos países acordaron llegar a un acuerdo antes del 21 de julio. Con Vietnam, se acordó un arancel del 20% a productos propios y 40% a productos de terceros, mientras que, EE.UU no tendría ningún arancel sobre sus productos. Por su parte, la Unión Europea aumentó sus esfuerzos para alcanzar al menos un acuerdo preliminar. Mientras, con Japón las tensiones aumentaron, amenazando con imponer aranceles del 35%. Se espera que en los próximos días EE.UU envíe cartas con los aranceles recíprocos a sus socios comerciales.
- **En sus primeros 6 meses, Trump logró la aprobación de su proyecto de ley fiscal.** Con una votación de 218 a 214 la Cámara de Representantes aprobó el texto y pasó a manos de Trump para su firma el pasado 4 de julio. No obstante, el proyecto ha recibido múltiples críticas, por su posible impacto de US\$3,4bn en la deuda en la próxima década, como las del líder demócrata Hakeem Jeffries y del exfuncionario de la administración Trump y CEO de Tesla, Elon Musk.
- **Alivio en las tensiones en Medio Oriente.** El presidente de EE.UU, Donald Trump, firmó orden para eliminar sanciones a Siria con el fin de aliviar los controles de exportaciones y eliminar las restricciones a la asistencia extranjera. Así mismo, Trump anunció un alto al fuego por 60 días en Gaza entre Israel y Hamás. Por ahora, Israel ha rechazado la solicitud de retirar sus fuerzas militares de Gaza.

### Hecho destacado:

#### Índice DXY vs Tesoros 10Y EE.UU.



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

- **El dólar se ha debilitado desde diciembre de 2024, alcanzando niveles no vistos en los últimos 3 años.** En particular, esta semana el mercado reaccionó a los datos del mercado laboral en EE.UU., que en un principio alentaban recortes de tasas por parte de la Fed con una contracción de las nóminas privadas. No obstante, el sentimiento se reversó luego un informe general de empleo más favorable.
- **El rendimiento del tesoro a 10 años perdió correlación con el índice dólar (DXY).** El aumento del rendimiento del tesoro debería coincidir con un dólar más fuerte, lo cual sugiere una huida del dólar como activo de refugio a otros activos como el oro, el cual se ha estabilizado alrededor de los 3.300 USD/Oz.

## ¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

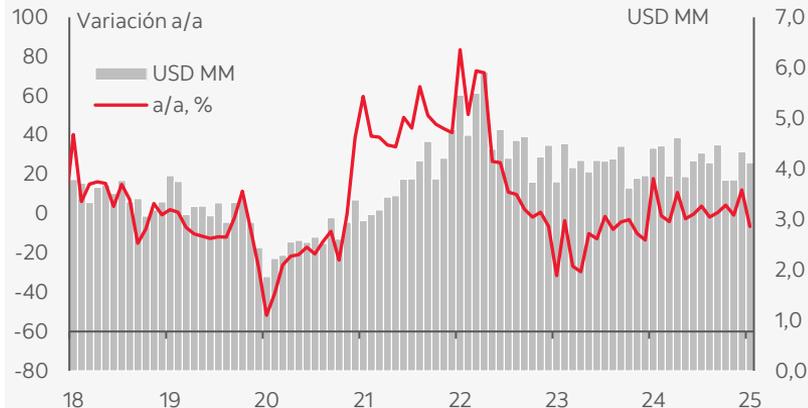
En el mercado local, los mercados presentaron un comportamiento favorable, pese a la reciente rebaja en la calificación crediticia de Colombia y el contexto político. La tasa de cambio cerró en 3.987 pesos, mientras que, en el mercado de renta fija, la curva en pesos se valorizó en promedio 2 pbs.

### Noticias macro:

- **Las minutas del BanRep mostraron una posición dividida entre los codirectores.** El grupo mayoritario (4) que votó por mantener inalterada la tasa en 9,25%, destacó la lenta desaceleración de la inflación, la situación fiscal y los riesgos internacionales. Mientras que, 2 codirectores votaron por un recorte de 50pbs asegurando que ciertas variables macro permiten flexibilizar su política monetaria. El codirector restante votó por un recorte de 25pbs, debido a la fragilidad en el crecimiento.
- **El Ministerio de Hacienda dejará de subastar los Títulos de Tesorería (TES) en UVR con vencimiento al 18 de abril de 2029.** Dicho esto, las referencias UVR en subastas ahora son los 41's y 55's. En simultaneo, el Director de Crédito Público, Javier Cuéllar, confirmó la recompra de bonos colombianos denominados en dólares con un alto factor de descuento.
- **En el primer cuatrimestre de 2025 el déficit fiscal alcanzó el 2,8% del PIB.** El resultado respondió a un aumento del gasto y una caída de los ingresos frente al mismo periodo en 2024, pasando del 8% al 8,5% del PIB y del 5,9% al 5,7% del PIB, respectivamente.
- **La Cámara de Representantes aprobó la Reforma Pensional.** Así, se subsanó el vicio de trámite exigido por la Corte Constitucional, llevando al texto nuevamente a la Corte para su revisión de constitucionalidad y su posterior entrada en vigor.
- **El Gobierno de EE.UU y de Colombia ordenaron el retiro de sus embajadores.** Además, EE.UU evaluaría el retiro de visas a funcionarios del Gobierno de Colombia. Esto en medio de las declaraciones de ciertos funcionarios del Gobierno colombiano relacionadas con sus homólogos de EE.UU. Por otro lado, Laura Sarabia renunció a su cargo como Canciller de Colombia.

### Hecho destacado:

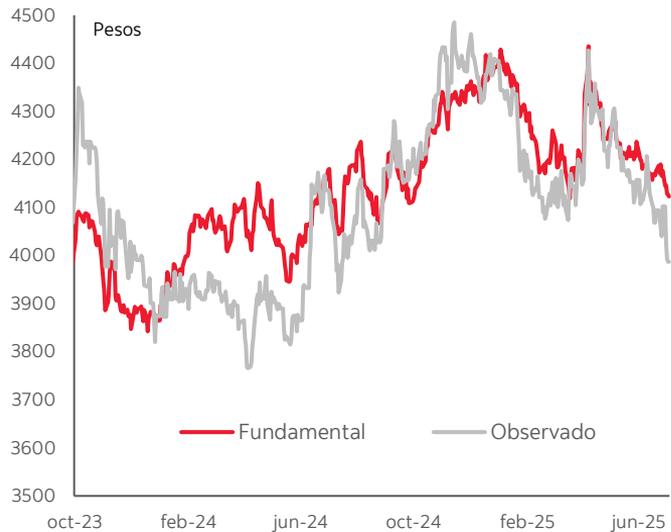
#### Exportaciones



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

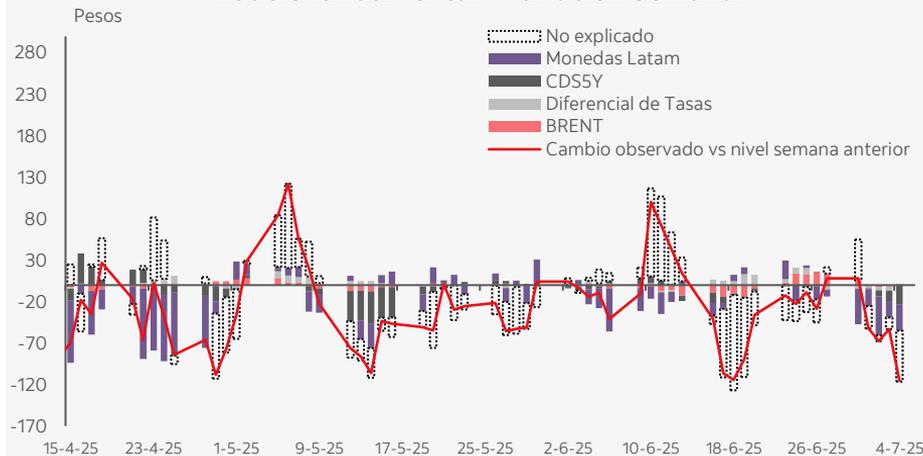
- **En mayo, las exportaciones cayeron un 2,1% a/a, ubicándose en US\$4,38MM FOB.**
- El grupo agropecuarios, alimentos y bebidas creció un 26,2% a/a, impulsado por el café (61,7% a/a). Mientras que, los combustibles cayeron un 18,7% a/a, debido a la caída del petróleo y sus derivados (-24,8% a/a).
- Entre enero y mayo, las exportaciones crecieron un 1,4% a/a frente al mismo periodo de 2024, alcanzando US\$20,43MM FOB.
- En los últimos 12 meses a mayo, las exportaciones crecieron un 1,2% a/a, ubicándose en US\$49,83MM FOB.

## 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 comportamiento mixto operando en un rango de 3.949 y 4.073,7 pesos a lo largo de la semana, con un volumen de negociación consistente con el promedio de la última semana. El comportamiento favorable de la tasa de cambio se evidenció en medio de las desvalorizaciones evidenciadas en el dólar global.
- La tasa de cambio cerró la semana en 3.987 pesos, lo que representa una apreciación de 2,8% respecto al cierre de la semana anterior. El comportamiento respondió en gran parte al movimiento de sus pares en Latam y a un componente no explicado significativo.
- La brecha entre el valor fundamental y el nivel observado fue de 136 pesos, siendo el valor fundamental más alto que el observado.

# Próximos eventos de la semana | Julio

## Lunes 07

### Alemania

1:00am. Actividad industrial.

### Eurozona

4:00am. Reunión del Eurogrupo./ Ventas minoristas.

### Chile

7:30am. Balanza comercial.

### Colombia

6:00pm. Inflación al consumidor.

### Japón

6:50pm. Cuenta corriente.

### Australia

11:30pm. Decisión de política monetaria.

## Martes 08

### Alemania

1:00am. Balanza comercial.

### Chile

7:00am. Inflación al consumidor.

### Brasil

7:00am. Ventas minoristas.

### Argentina

2:00pm. Actividad industrial.

### China

8:30pm. Inflación al consumidor y al productor.

### Nueva Zelanda

9:00pm. Decisión de política monetaria.

## Miércoles 09

### Festividad en Argentina

**Primer Grito de Independencia**

### México

7:00am. Inflación al consumidor.

### Estados Unidos

1:00pm. Minutas de la Reserva Federal.

### Corea del Sur

8:00pm. Decisión de política monetaria.

## Jueves 10

### Brasil

7:00am. Inflación al consumidor.

### Estados Unidos

7:30am. Nuevas peticiones de subsidios por desempleo.

### Perú

6:30pm. Decisión de política monetaria.

## Viernes 11

### Reino Unido

1:00am. Producto Interno Bruto./ Producción manufacturera./ Balanza comercial./ Actividad Industrial.

### Alemania

1:00am. Inflación al consumidor.

### México

7:00am. Actividad industrial.

### Canadá

7:30am. Tasa de desempleo.

### China

10:00pm. 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](http://www.scotiabank.com) y síganos en X @Scotiabank.