

Actualización Macro Semanal

Del 11 al 15 de Agosto 2025

Tasas
Política Fiscal
Aranceles
Crecimiento
Consumo
Inflación
Expectativas
Volatilidad

Macro Research Colombia

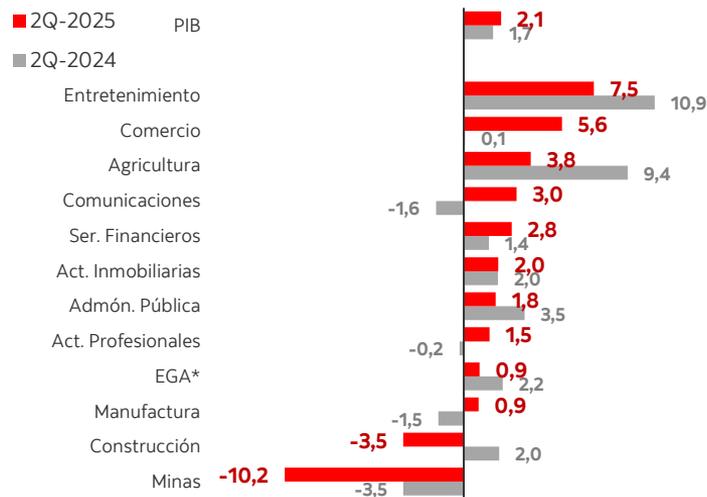
Scotiabank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

La economía colombiana creció 2,1% interanual en el segundo trimestre de 2025, por debajo de lo esperado por el promedio de los analistas (2,7% y/y) y reflejando una recuperación liderada por el comercio, transporte y alojamiento (+5,6%), agricultura (+3,8%) y administración pública (+1,8%). El consumo de los hogares creció 3,7%, mientras que la inversión se mantiene con un rezago considerable registrando un leve crecimiento de 1,7% en el periodo.

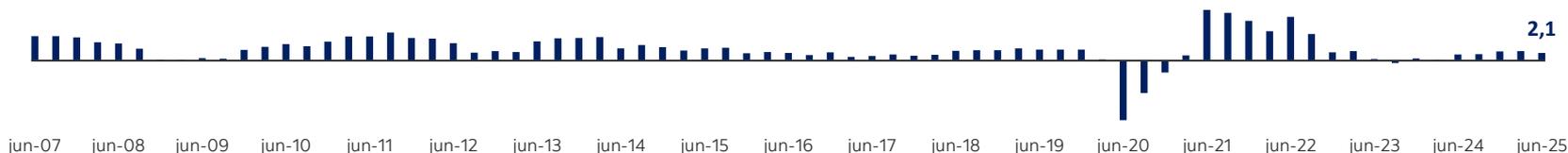
Oferta: Crecimiento anual PIB real



Demanda: Crecimiento anual PIB real



Crecimiento anual del PIB real por trimestre, serie original



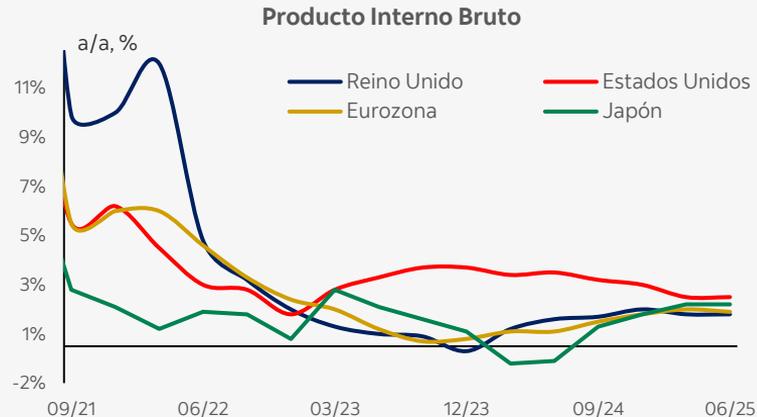
¿Qué pasó en los mercados a nivel global esta semana?

Los mercados sopesaron la probabilidad de un recorte de tasas por parte de la Reserva Federal (Fed) luego de sorpresas mixtas en los indicadores de inflación y precios al productor. La semana cerró con desvalorizaciones a la espera de la reunión entre los presidentes de EE.UU y Rusia. El S&P 500 cerró la semana operando ligeramente por debajo de máximos históricos. Los tesoros a 10 años en EE.UU cerraron en 4,3%, mientras el petróleo Brent cotizó alrededor de 66 USD/b.

Noticias macro:

- **Datos mixtos en la inflación de Estados Unidos.** En julio la inflación al consumidor fue de 0,2% m/m y 2,7% a/a en línea con lo esperado, manteniéndose estable frente al mes anterior a pesar de las presiones en el panorama comercial. No obstante, la inflación al productor sorprendió al alza con una variación de 3,3% a/a, superior al 2,5% esperado y 2,3% del mes anterior.
- **El mercado incrementó la probabilidad de un recorte de tasas por parte de la Fed.** El secretario del Tesoro de EE.UU, Scott Bessent, señaló que la tasa de interés debería reducirse en 150 pbs, haciendo un llamado a la Reserva Federal a recortar las tasas en su reunión del 17 de septiembre. El mercado ve un 85% de probabilidad para un recorte de tasas en la próxima reunión. No obstante, la decisión se mantendría atada a la evolución del escenario macro.
- **Trump prolongó 90 días la tregua arancelaria con China.** La escalada llevó tarifas hasta 145%. No obstante, en mayo ambas partes habrían acordado una reducción de aranceles hasta el 30% para China y hasta el 10% en la tarifa de China a EE.UU. El plazo de las negociaciones se amplió hasta noviembre, en donde se espera sea concreten los acuerdos comerciales.
- **Brasil lanza el plan “Sovereign Brazil”, con USD 5,5 MM en créditos para exportadores afectados por aranceles del 50% impuestos por Trump.** Lula denuncia sanciones injustificadas, al tiempo que aumenta la tensión bilateral. Por su parte, en Perú, el banco central mantuvo su tasa de interés estable en 4,50%, señalando el deterioro de las perspectivas de la economía global.

Hecho destacado:



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

- **Economías del mundo mostraron un desempeño favorable en el segundo trimestre.** Reino Unido creció 0,3% t/t en el segundo trimestre, superando expectativas del mercado, impulsado por servicios como salud, software y leasing. En Japón, la economía creció 0,3%, t/t impulsado por exportaciones, mientras en Suiza la economía reflejó una desaceleración influenciada por la política arancelaria.
- **Hong Kong creció 3,1% interanual** en el segundo trimestre por envíos urgentes tras alivios arancelarios. En julio, **China reportó ventas minoristas de 3,7% a/a** y producción industrial de 5,7% a/a, mientras el desempleo urbano subió a 5,2%, por encima de lo esperado.

¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

Los mercados presentaron fuertes fluctuaciones, el mercado de deuda pública enfrentó jornadas de alta volatilidad. Comparado con la semana anterior, el promedio de las tasas no varió, aunque la parte larga se deterioró en 15pbs. La tasa de cambio continuó respondiendo a la tendencia global de debilitamiento del dólar cerrando en 4.015 pesos y bajando alrededor del 0,81% semanalmente. Durante la semana la oferta de dólares por parte de agentes extranjeros contribuyó a la dinámica.

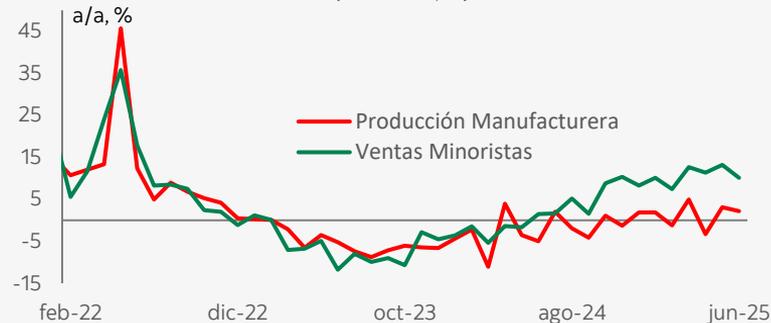
Noticias macro:

- **Los analistas revisaron al alza su expectativa de inflación y ahora esperan un recorte de 25pbs en lo que resta del año.** De acuerdo con la encuesta de expectativas del BanRep de agosto, el consenso aumentó su expectativa de inflación del 4,79% al 4,94% para cierre de 2025. Los analistas esperan que la tasa de interés se mantenga estable en 9,25% en septiembre y que cierre el año en 9%, previendo un recorte de 25pbs en octubre.
- **El Congreso colombiano aplazó el inicio del debate del Presupuesto 2026 para el 19 de agosto.** El proyecto de \$557 billones enfrenta críticas por ingresos inciertos y gasto elevado. Legisladores buscan recortes, especialmente en funcionamiento e inversión. El plazo para la aprobación en primer debate es el 15 de septiembre. La discusión representará un reto de negociación entre Gobierno y Congreso.
- **El Ministerio de Hacienda sigue avanzando en sus operaciones de manejo de deuda.** En esta semana se concretó la recompra de bonos en dólares por USD 2.958 millones en valor nominal. Los bonos permitirían reducir la necesidad de pagos de intereses y la carga de la deuda. Al final de la semana se anunció que el 19 de agosto se llevará a cabo una operación de manejo de deuda en pesos para incrementar el flotante de bonos al 2040.
- **Los depósitos del Tesoro bajaron a \$1,85 billones al 8 de agosto.** La cifra representa una disminución del 85% contra el saldo de \$12,44 billones de la DTN en la misma semana del año pasado, por compras de TES con caja, adquisición de dólares, recompra de bonos y menores aprobaciones de desembolsos de caja.

Hecho destacado:

Producción Manufacturera y Ventas Minoristas

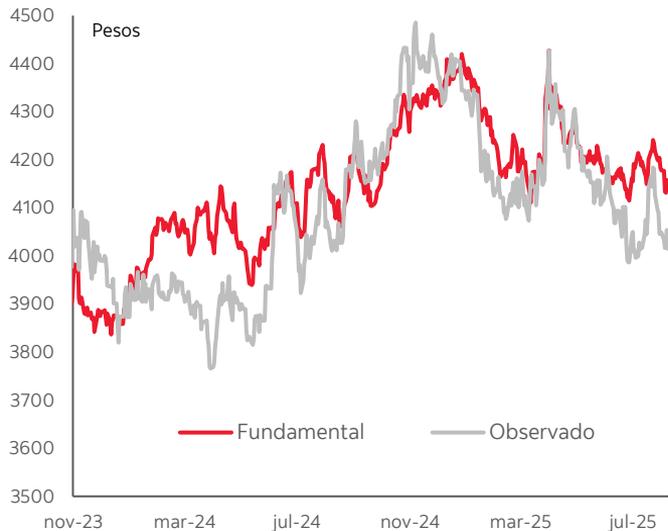
(Var.Anual, %)



Fuente: Scotiabank Economics, DANE.

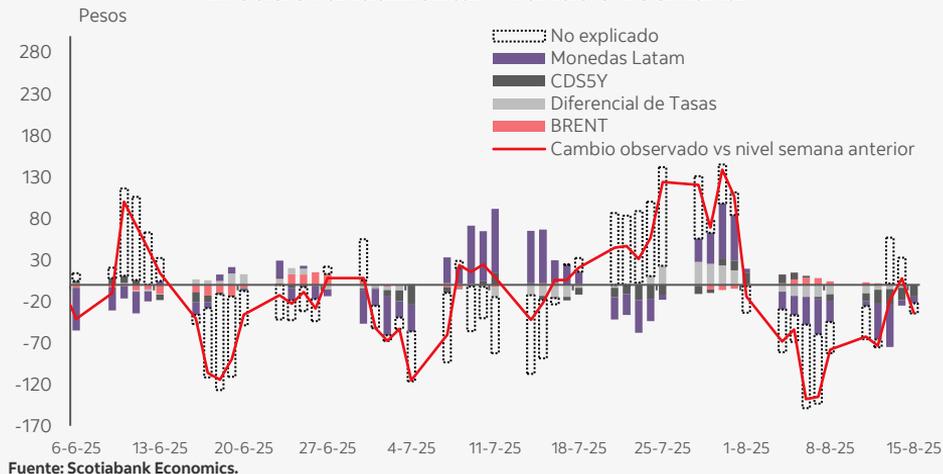
- **La producción manufacturera aumentó un 2,2% a/a y 0,6% m/m.** Los resultados de junio sugieren una recuperación positiva en el sector de manufacturas frente al mismo mes del 2024. A pesar del buen dato, los resultados aún reflejan un desempeño inferior a las expectativas, implicando que la recuperación del sector avanza a menor ritmo.
- **En junio, las ventas minoristas crecieron un 10,1% interanual,** reflejando un continuo impulso del consumo privado. Este sólido desempeño se produce a pesar de la persistencia de tasas de interés altas. No obstante, una inflación de bienes por debajo del rango meta podría estar apoyando este comportamiento. Además, se percibe que los hogares estarían usando el crédito prudentemente, al tiempo que se evidencia un nivel de ahorro sólido.

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 bajista a lo largo de la semana cerrando en 4.016 pesos, lo que representa una apreciación de 0,84% respecto al cierre de la semana anterior, además, 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 0,4% semanal. Adicionalmente, la expectativa de una tasa de política monetaria más alta estaría apoyando los movimientos a la baja de la moneda.
- La diferencia entre el valor observado y el valor fundamental fue de 141 pesos, siendo el valor fundamental más alto que el observado.

Lunes 18

Festivo en Colombia

Suiza

1:30am. Producción industrial 2T.

Eurozona:

4am. Balanza comercial.

Canadá:

7:15am. Nuevas construcciones de viviendas (Jul).

Chile:

7:30am. PIB de Chile 2T.

Argentina:

2:30pm. Balance presupuestario (Jul).

Australia:

7:30pm. Confianza del consumidor Westpac.

Martes 19

Eurozona:

3am. Cuenta corriente.

Hong Kong:

3:30am. Tasa de Desempleo.

Estados Unidos:

7:30am. Permisos de construcción.

Canadá:

7:30am. Índice de precios al consumidor.

Colombia:

10am. Balanza comercial/ Importaciones.

Japón:

6:50pm. Balanza comercial.

Miércoles 20

Reino Unido:

1am. Índice de precios al consumidor.

Eurozona:

4am. Índice de precios al consumidor.

Argentina:

2pm. Actividad Económica./ Balanza Comercial.

Australia:

6pm. PMI de manufactura y servicios

Japón:

7:30pm. PMI manufacturero y servicios

Estados Unidos

8pm. Inicio simposio Jackson Hole.

Jueves 21

Eurozona:

3am. PMI manufacturero./4am. Producción del sector de la construcción./ 9am. Confianza del consumidor

Reino Unido:

3:30am. PMI compuesto./

Hong Kong:

3:30am. Índice de precios al consumidor.

Estados Unidos:

6:30am. Declaraciones de Bostic./ 7:30am. Nuevas peticiones de subsidio por desempleo. /8:45am. PMI compuesto

México

7am. Ventas minoristas

Japón

6:30pm. Índice de precios al consumidor

Viernes 22

Reino Unido:

1am. Ventas minoristas.

México

7am. PIB/ Actividad económica.

Canadá:

7:30am. Ventas minoristas.

Estados Unidos

8pm. Cierre simposio Jackson Hole.

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 síganos en X @Scotiabank.