

Inflación
Conflicto
Petróleo
Expectativas
Tasas
Importaciones
Reformas
Ventas minoristas

Actualización Macro Semanal

Del 16 al 20 de Junio 2025

Macro Research Colombia

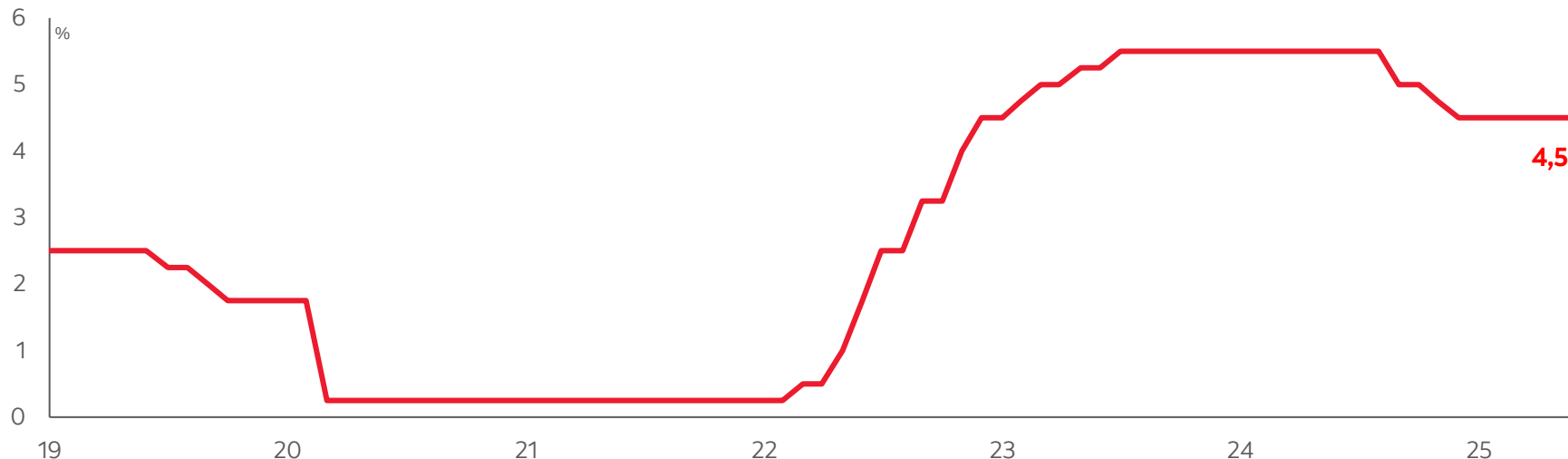
Scotiabank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

El mensaje de cautela prevalece en la Reserva Federal (FED) a pesar de una menor incertidumbre sobre la situación de la economía y las políticas arancelarias. La FED decidió mantener su rango de fondos federales entre el 4,25% y 4,5%, por cuarta vez consecutiva, aunque manteniendo abierta la posibilidad de dos recortes de 25pbs este año. No obstante, la FED eliminó un recorte de 25pbs para 2026 y 2027 en el “dot plot”, dejando así cuatro recortes previstos entre 2025 y 2027. La perspectiva de crecimiento económico se revisó a la baja para 2025, desde el 1,7% hasta 1,4%. En cuanto a la inflación, la FED estimó un cierre del 3% en 2025 en el PCE por encima de la meta del 2%.

Tasa de política monetaria de la Reserva Federal (Límite superior)



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

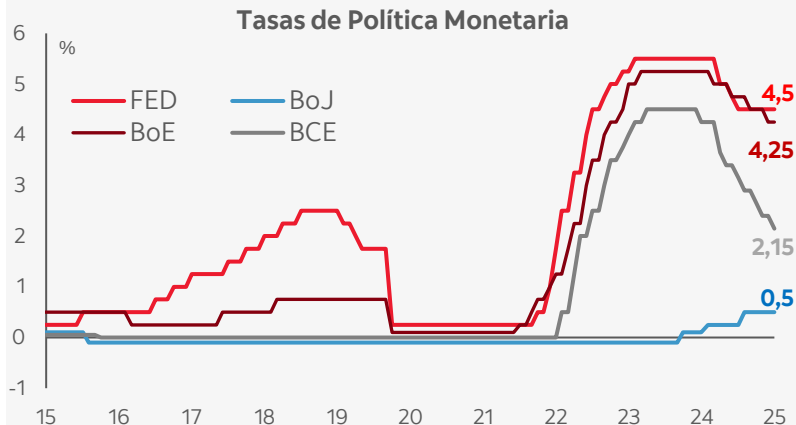
¿Qué pasó en los mercados a nivel global esta semana?

En medio de una semana cargada de decisiones de tasas y datos económicos, los mercados operaron a la baja al inicio de la semana en medio de la creciente preocupación del conflicto entre Israel e Irán. No obstante, las declaraciones de Trump sobre el conflicto llevaron al alza a los mercados al cierre de la semana. El rendimiento del tesoro a 10 años cerró en 4,377%, mientras que, el petróleo Brent cerró en 77,12 USD/b

Noticias macro:

- **El conflicto entre Israel e Irán fue el foco principal de los mercados.** Tras múltiples ataques entre ambos países, los precios del petróleo registraron presiones al alza, ante la incertidumbre de que EEUU se involucrara directamente en el conflicto. No obstante, al final de la semana el presidente Trump alivió la tensión en los mercados, al aplazar su decisión de unirse en conjunto con Israel.
- **La inflación al consumidor de mayo cumplió con lo esperado por los mercados.** En la Eurozona, la inflación mensual se situó en 0,0% implicando una caída en términos anuales del 2,3% de abril al 1,9%. En el Reino Unido, la inflación se ubicó en 0,2% m/m y retrocedió del 3,5% a/a de abril al 3,4% a/a. En Japón, la inflación cayó del 3,6% a/a de abril al 3,5% a/a, pero aumentó en las referencias sin alimentos y sin alimentos ni energía hasta el 3,3% a/a y 3,7% a/a, respectivamente.
- **En mayo, las ventas minoristas se resintieron en medio de la incertidumbre arancelaria.** En EE.UU, las ventas minoristas en su variación mensual registró una caída de -0,9%, por debajo del 0,6% esperado. Mostrando una desaceleración en términos anuales pasando del 5% observado en abril al 3,23%. En el Reino Unido, las ventas minoristas cayeron -2,7% m/m, por debajo del -0,5% esperado, siendo la mayor contracción desde diciembre de 2023. En términos anuales, las ventas cayeron un -1,3% a/a desde el 5% a/a registrado en abril.
- **Impactos arancelarios en el comercio exterior.** En mayo, las exportaciones e importaciones en Japón retrocedieron, pasando del 2% a/a al -1,7% a/a y del -2,2% a/a al -7,7% a/a, respectivamente. En particular, las exportaciones totales y de vehículos a EE.UU registraron una variación del -11,1% a/a y -24,7% a/a. Por otro lado, Canadá evalúa aumentar los aranceles al acero y al aluminio de EE.UU.

Hecho destacado:



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

- **La semana estuvo cargada de decisiones de los Bancos Centrales, con la Reserva Federal como protagonista.** Los miembros de la FED decidieron mantener la tasa de interés inalterada en el rango 4,25% - 4,5%. Asimismo, el Banco de Japón mantuvo inalterada su tasa en 0,5%, mientras que, el Banco de Inglaterra mantuvo su tasa en 4,25%.
- Por otro lado, el Banco Nacional de Suiza recortó en 25pbs su tasa, ubicándose en el 0%. Mientras que, **el Banco Central de Brasil siguió aumentando su tasa de política, pasando de 14,75% a 15%.**
- El Banco Popular de China mantuvo inalteradas sus tasas a 1 año y 5 años en el 3,0% y 3,5%, respectivamente.

¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

Pese a las noticias negativas sobre la situación fiscal presentadas en el MFMP 2025, los movimientos fueron explicados por el contexto internacional y el peso como moneda de *carry* dada una expectativa de que la tasa del BanRep permanecerá alta por más tiempo. La tasa de cambio cerró en 4.094 pesos con sesgos a la baja a lo largo de la semana. En la renta fija, la curva de rendimientos de deuda pública se valorizó en 28 pbs en promedio.

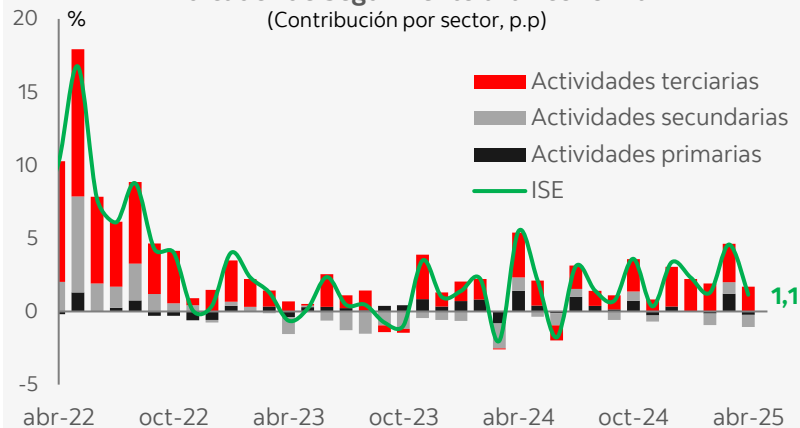
Noticias macro:

- **El Senado y la Cámara de Representantes aprobaron el informe de conciliación de la Reforma Labora, la cual pasó a sanción presidencial.** Así, el Presidente retiró la convocatoria a Consulta Popular, pero, insinuó la posibilidad de una Asamblea Constituyente en las próximas elecciones. Mientras tanto, la Corte Constitucional suspendió la entrada en vigor de la Reforma Pensional, llamando a debate ciertas proposiciones en un plazo de 30 días hábiles para subsanar los vicios de trámite.
- **En la encuesta mensual del BanRep de expectativas de analistas económicos (EME) se espera una inflación del 0,19% m/m en junio.** El estimado de inflación al cierre de 2025 subió del 4,79% a/a al 4,81% a/a. En cuanto a la tasa de interés, el consenso de analistas estima una tasa inalterada en el 9,25% en la reunión del BanRep del 27 de junio. Mientras que, al cierre de 2025 proyectan una tasa en 8,25%.
- **En abril, las importaciones se ubicaron en US\$5.794,8M, lo que representa una contracción de -0,8% a/a.** El comportamiento respondió en parte a la caída del -1,7% a/a del sector manufacturero, el cual restó 1,3 p.p a la variación con una participación del 72,9%. En lo corrido del año, las importaciones fueron US\$22MM subiendo un 8,2% a/a frente al mismo periodo de 2024.
- **El MinHacienda inició la construcción de la Reserva Estratégica de Liquidez presentada en el MFMP 2025.** La reserva generaría un saldo en caja al cierre de 2025 de \$20bn, mediante operaciones Repo. En la semana se registraron operaciones considerables en las siguientes referencias TES COP: 28's, 29's, 36's, 46's y 55's. En UVR se centraron en los 49's y 55's.

Hecho destacado:

Indicador de Seguimiento a la Economía

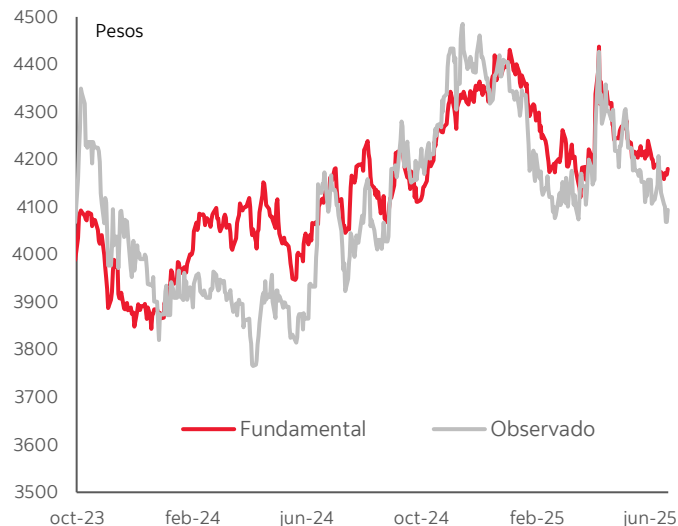
(Contribución por sector, p.p)



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

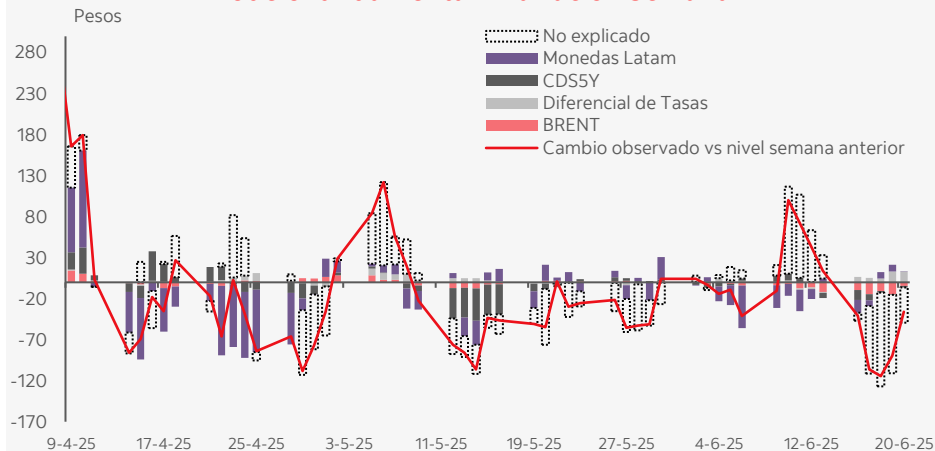
- **El Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) tuvo un crecimiento de 1,57% m/m y 1,14% a/a en abril.** El resultado superó las expectativas debido a una mejor dinámica del comercio. No obstante, le contrarrestó el efecto calendario, de menos días hábiles frente al mismo mes de 2024, debido a la celebración de la Semana Santa.
- **Las actividades primarias y las secundarias decrecieron un -1,7% a/a y -3,9% a/a, respectivamente.**
- **Las actividades terciarias tuvieron el mejor desempeño con un crecimiento del 2,59% a/a,** impulsadas principalmente por el comercio (+4,9% a/a) y las actividades de administración pública y entretenimiento (+2,1% a/a).

Evolución USDCOP teórico vs USDCOP observado



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatria

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 4.055 y 4.134 pesos a lo largo de la semana, con un volumen de operaciones en línea con el promedio de la última semana. En particular, la tasa de cambio tuvo un comportamiento favorable en gran parte de la semana, pese a las noticias negativas del frente fiscal de la semana anterior.
- La tasa de cambio cerró la semana en 4.094 pesos, lo que representa una apreciación de 0,87% respecto al cierre de la semana anterior. El movimiento no respondió a sus fundamentales y el valor no explicado se mantuvo amplio.
- La brecha entre el valor fundamental y el nivel observado fue de 86 pesos, siendo el valor fundamental más alto que el observado.

Próximos eventos de la semana | Junio

Lunes 23

Festividad en Colombia **Corpus Christi**

Alemania

2:30am. PMI manufacturero, compuesto y de servicios.

Eurozona

3:00am. PMI manufacturero, compuesto y de servicios.

Reino Unido

3:30am. PMI manufacturero, compuesto y de servicios.

México

7:00am. Actividad económica./ Ventas minoristas.

Estados Unidos

8:45am. PMI manufacturero, compuesto y de servicios.

Argentina

2:00pm. Producto Interno Bruto.

Corea del Sur

4:00pm. Confianza del consumidor.

Martes 24

Alemania

3:00am. Indicador Ifo de confianza empresarial.

Brasil

6:00am. Actas del Banco Central de Brasil.

México

7:00am. Inflación al consumidor de la 1ª mitad del mes.

Estados Unidos

7:30am. Cuenta corriente./
9:00am. Confianza del consumidor de The Conference Board./
Declaraciones de Powell, presidente de la FED

Canadá

7:30m. Inflación al consumidor.

Nueva Zelanda

5:45pm. Balanza comercial.

Miércoles 25

España

2:00am. Producto Interno Bruto. Índice de Precios al Productor.

Brasil

6:30am. Cuenta corriente.

Estados Unidos

9:00am. Declaraciones de Powell, presidente de la FED.

Canadá

10:00am. Balance presupuestario.

Argentina

2:00pm. Cuenta corriente

Jueves 26

Alemania

1:00am. Indicador GfK de clima de consumo.

Eurozona

5:00am. Cumbre de líderes de la Unión Europea.

México

7:00am. Balanza comercial./
2:00pm. Decisión de política monetaria.

Brasil

7:00am. Inflación al consumidor a mediados de mes.

Estados Unidos

7:30am. Revisión del Producto Interno Bruto./ Nuevas peticiones de subsidio por desempleo.

Canadá

7:30am. Ventas mayoristas.

Japón

6:30pm. Inflación al consumidor de Tokio./ Tasa de desempleo./ Ventas minoristas.

Viernes 27

Reino Unido

1:00am. Producto Interno Bruto./ Cuenta corriente.

España

2:00am. Inflación al consumidor./ Ventas minoristas.

Eurozona

4:00am. Confianza empresarial y del consumidor./ 5:00am. Cumbre de líderes de la UE.

México

7:00am. Tasa de desempleo.

Brasil

7:00am. Tasa de desempleo.

Estados Unidos

7:30am. Índice de Precios del Gasto en Consumo Personal./
9:00am. Confianza del consumidor de la U. de Michigan.

Canadá

7:30am. Producto Interno Bruto.

Colombia

10:00am. Tasa de desempleo./
1:00pm. Decisión de política monetaria.

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 siganos en X @Scotiabank.