

Déficit  
Confianza del consumidor  
Importaciones  
Inversión  
Descertificación  
Powell  
Jackson Hole  
Inflación

# Canje

# Actualización Macro Semanal

Del 18 al 22 de Agosto 2025

Macro Research Colombia

Scotiabank | Capital Markets

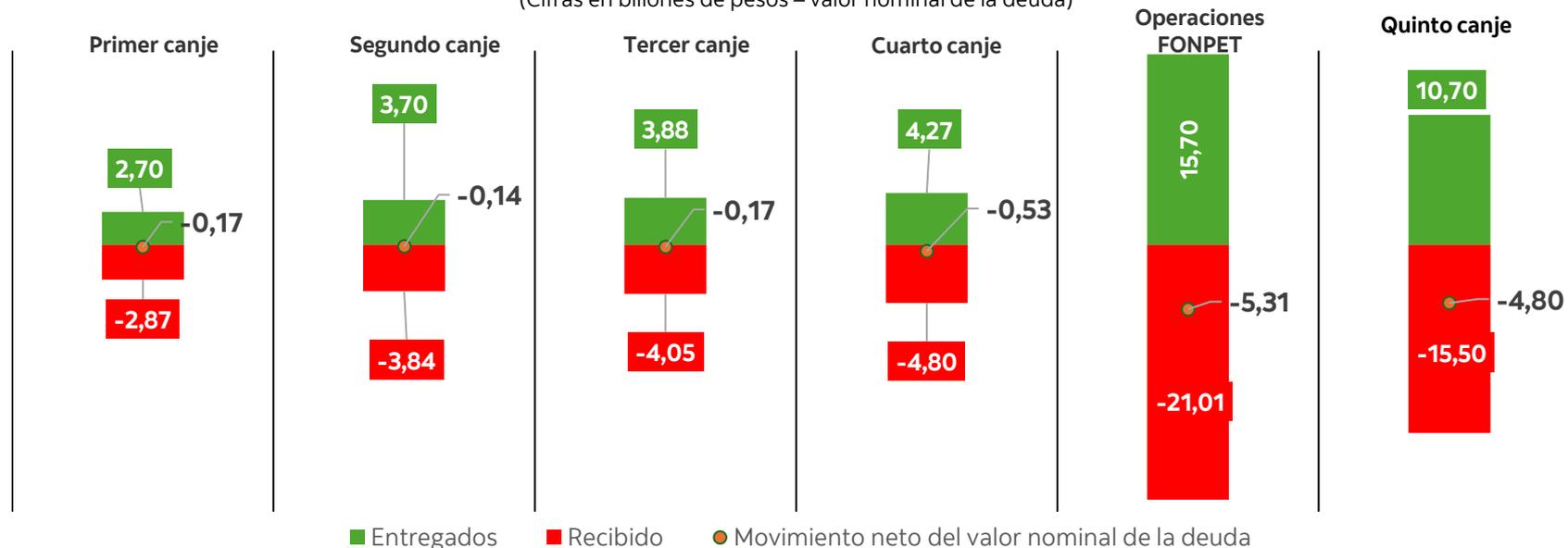
Carrera 7 No.114-33| Piso 16 |Bogotá, Colombia

# Gráfico de la semana

**Crédito Público ejecutó el quinto canje de TES por \$15,4 billones.** La operación redujo el saldo de deuda nominal en \$4,8 billones y aumentó el outstanding de la referencia 2040. Adicionalmente, se recompraron bonos externos por US\$2.958 millones, priorizando las referencias con mayores descuentos, lo cual habría generado una caída de \$11,8 billones en el saldo de deuda externa. Así mismo, se especificó la inclusión del riesgo de liquidez como nuevo pilar en la estrategia de endeudamiento de la Nación.

## Operaciones de Manejo de Deuda de Crédito Público

(Cifras en billones de pesos – valor nominal de la deuda)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Colpatria Economics.

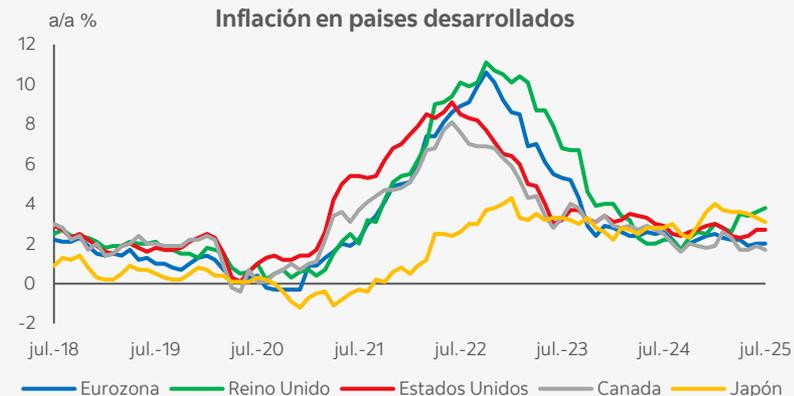
## ¿Qué pasó en los mercados a nivel global esta semana?

Los mercados se mantuvieron atentos a los anuncios del simposio Jackson Hole, en los que el presidente de la Fed abrió la puerta a un potencial recorte de tasas en septiembre. El S&P 500 cerró la semana operando en una racha de cinco días consecutivos de pérdidas. Los tesoros a 10 años en EE.UU cerraron en 4,261%, mientras el petróleo Brent cotizó alrededor de 67,71 USD/b.

### Noticias macro:

- **Se enfrían las expectativas de un encuentro entre Putin y Zelensky en el corto plazo.** Trump habló acerca de la posibilidad de que Vladimir Putin no quiera llegar a un acuerdo y ratificó que no enviará tropas a Ucrania como garantía de seguridad. Así pues, Rusia se enfrentaría a una situación difícil. Por su parte Zelensky mencionó que se encuentra trabajando en las garantías de seguridad mientras el presidente del consejo europeo sostiene que la adhesión de Ucrania debe avanzar.
- **Canadá eliminará aranceles de represalia contra Estados Unidos y la Unión Europea sella aranceles del 15%.** El primer ministro Canadiense Mark Carney, se alinearía con la política norteamericana y sus bienes salvo el acero y aluminio dejaran de enfrentar un gravamen del 25%. Por otro lado, se materializa el acuerdo comercial entre EE.UU y la Unión Europea. Washington aplicará un arancel de 15% y Bruselas incrementará la compra de energía y material de defensa a Estados Unidos.
- **Los mercados tuvieron la mirada fija en el discurso de Jerome Powell durante el simposio Jackson Hole.** A pesar de la división interna de entre los gobernadores de subir o bajar tasas, durante el Jackson Hole, Powell abrió la puerta a recortes de tasas por cambios en los riesgos económicos, especialmente en el mercado laboral. Aunque sin calendario definido, los analistas apuntan a septiembre. Los activos reaccionaron positivamente ante señales de ajuste monetario.

### Hecho destacado:



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

- **La inflación anual en Canadá bajó a 1,7% a/a en julio**, impulsada por una caída del 16,1% en precios de gasolina tras eliminarse el impuesto por emisiones de carbono. Sin embargo, alimentos y vivienda subieron 3,4% y 3%, respectivamente. Excluyendo gasolina, el IPC fue de 2,5%.
- **La inflación británica subió a 3,8%, la más alta en 18 meses.** El alza se atribuye a tarifas aéreas y alimentos como café y carne. Cabe señalar que, el Banco de Inglaterra recortó tasas al 4%, pero proyecta que el IPC podría alcanzar 4% en septiembre antes de volver al objetivo del 2%.
- **La inflación en la Eurozona se alineó con las expectativas del mercado, manteniéndose en el 2%**, mientras en Japón la inflación se desaceleró menos de lo esperado, aumentando las expectativas de futuros incrementos de tasas.

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

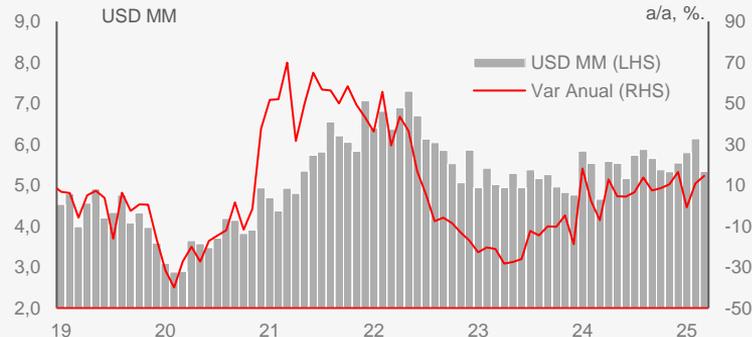
Los mercados locales se influyeron del mercado internacional y las operaciones de manejo de deuda del Ministerio de Hacienda. Comparado con la semana anterior, la curva de COLTES pesos bajó 4pbs en medio de un aplanamiento con la parte larga bajando 14 pbs en promedio. La tasa de cambio continuó respondiendo a la tendencia global de debilitamiento del dólar cerrando en 4,013 pesos y bajando alrededor del 0,14% semanalmente. Durante la semana el dólar no tuvo sesiones altamente volátiles.

## Noticias macro:

- **Colombia tiene entre 55% y 70% de probabilidad de ser descertificada por EE.UU. en la lucha antidrogas.** Así lo alertó la Cámara de Comercio Colombo-Americana, señalando que de aplicarse las sanciones, el país podría perder hasta US\$1.800 millones, además de caídas del 35% en turismo, 70% en cooperación bilateral y 60% en financiamiento multilateral. No obstante, aseguran que hay margen de acción hasta el 15 de septiembre.
- **Dos exministros de Hacienda propusieron recortes al Presupuesto 2026 para enfrentar un déficit de hasta \$40 billones.** Echeverry y Restrepo sugirieron eliminar subsidios (como el del ACPM) y la burocracia, mientras Bonilla defendió una nueva reforma tributaria, alegando que la de 2022 ya se agotó.
- **La Contraloría alertó sobre una crisis energética en Colombia.** Esto debido a retrasos en proyectos, deuda de subsidios y envejecimiento de infraestructura. Fitch advirtió que modificar el Cargo por Confiabilidad afectaría la inversión. Las opiniones surgen en medio del debate en un contexto donde el Congreso debe definir el monto del presupuesto antes del 15 de septiembre.
- **Inseguridad e incertidumbre frenan negocios.** La Encuesta de Opinión Industrial Conjunta de la ANDI con corte a mayo reveló que la incertidumbre política (28,2%), inseguridad (24,8%) y costos laborales (14,5%) son los factores que más afectan el clima de negocios. Por su parte, a pesar de que la producción y ventas crecieron levemente, persiste baja confianza, con inventarios altos y rezago industrial.

## Hecho destacado:

### Importaciones



Fuente: Scotiabank Colpatría Economics, DANE.

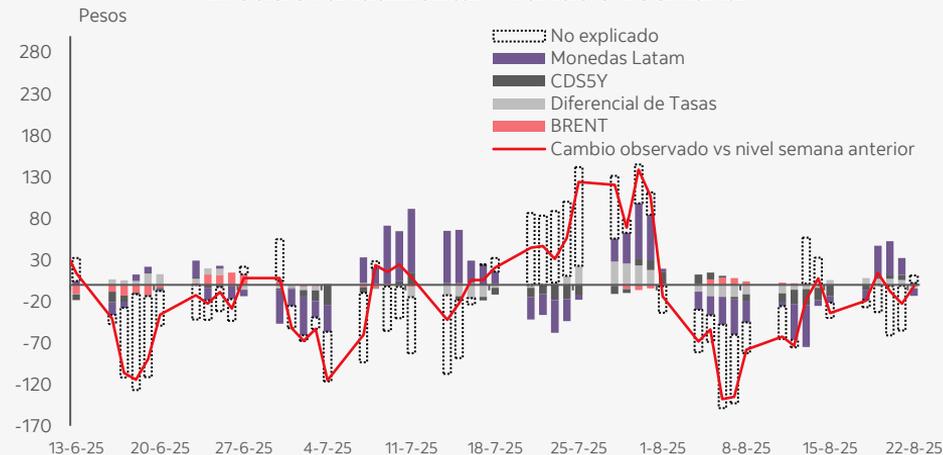
- **Las importaciones crecieron 14,5% a/a en junio, aunque decrecieron respecto al mes anterior en 13%.** El crecimiento anual estuvo impulsado por la importación de bienes de consumo y materias primas, que en conjunto contribuyeron con el 74% de la variación total. La dinámica positiva en las importaciones se asocia con una mejor demanda interna, especialmente en bienes durables, como los vehículos.
- **Por su parte, el déficit comercial se amplió 101% a/a en junio, alcanzando US\$1,09 mil millones,** obedeciendo a un débil crecimiento de las exportaciones (3% a/a), insuficiente para compensar el alza en importaciones. El déficit acumulado en el segundo trimestre fue de US\$3,9 mil millones.

## 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 4,013 pesos, lo que representa una apreciación de 0,05% 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 0,11% semanal. La expectativa de una tasa de política monetaria en terreno contractivo por más tiempo estaría apoyando los movimientos a la baja de la moneda, además del retorno de agentes externos al mercado de deuda pública.
- La diferencia entre el valor observado y el valor fundamental fue de 136 pesos, siendo el valor fundamental más alto que el observado.

## Lunes 25

### Festivo en Reino Unido

#### Japón

12am. Indicador coincidente.

#### Suiza

1:30am. Nivel de empleo.

#### Brasil

6am. Índice FGV de confianza al consumidor.

#### Estados Unidos

7am. Permisos de construcción. /9am. Venta de viviendas nuevas.

#### México

10am. Cuenta corriente.

## Martes 26

### Hong Kong

3:30am. Balanza comercial.

### Brasil

6:30am. Cuenta corriente. /7am IPC a mediados de mes

### Estados Unidos

7:30am. Pedidos de bienes duraderos. /8am. Declaraciones de Barkin. /Índice de precios a la vivienda.

### Australia

8:30pm. IPC ponderado.

## Miércoles 27

### Festivo en India

#### Suiza

3am. Índice ZEW de expectativas económicas.

#### Estados Unidos

6am. Índice del mercado hipotecario.

#### México

7am. Balanza comercial.

#### Japón

10:35 pm. Comparecencia de Nakagawa.

#### Reino Unido

11pm. Registro de automóviles.

## Jueves 28

### Suiza

2am. PIB 2T.

### Eurozona

4am. Confianza empresarial, del consumidor e industrial.

### México

7am. Tasa de desempleo.

### Estados Unidos

7:30am. PIB 2T. / Nuevas peticiones de subsidio al desempleo.

### Canadá

7:30am. Salario medio semanal. /Cuenta corriente

### Japón

6:30pm. IPC. /Tasa de desempleo. /Ventas de grandes almacenes y minoristas.

## Viernes 29

### Colombia

8:30am. Reunión Banrep sin decisión de tasas. /10am. Tasa de desempleo.

### Japón

12am. Órdenes de construcción.

### Reino Unido

1am. Índice Nationwide de precios a la vivienda.

### Brasil

7am. Tasa de desempleo.

### Estados Unidos

9am. Expectativas de inflación de la Universidad de Michigan/ Índice PCE.

### Canadá

7:30am. PIB 2T.

### Chile

8am. Tasa de desempleo.

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