

Déficit
Aranceles
Exportaciones
Dólar
Desempleo
Minutas
Acuerdos
Reforma

Actualización Macro Semanal

Del 01 al 04 de Julio 2025

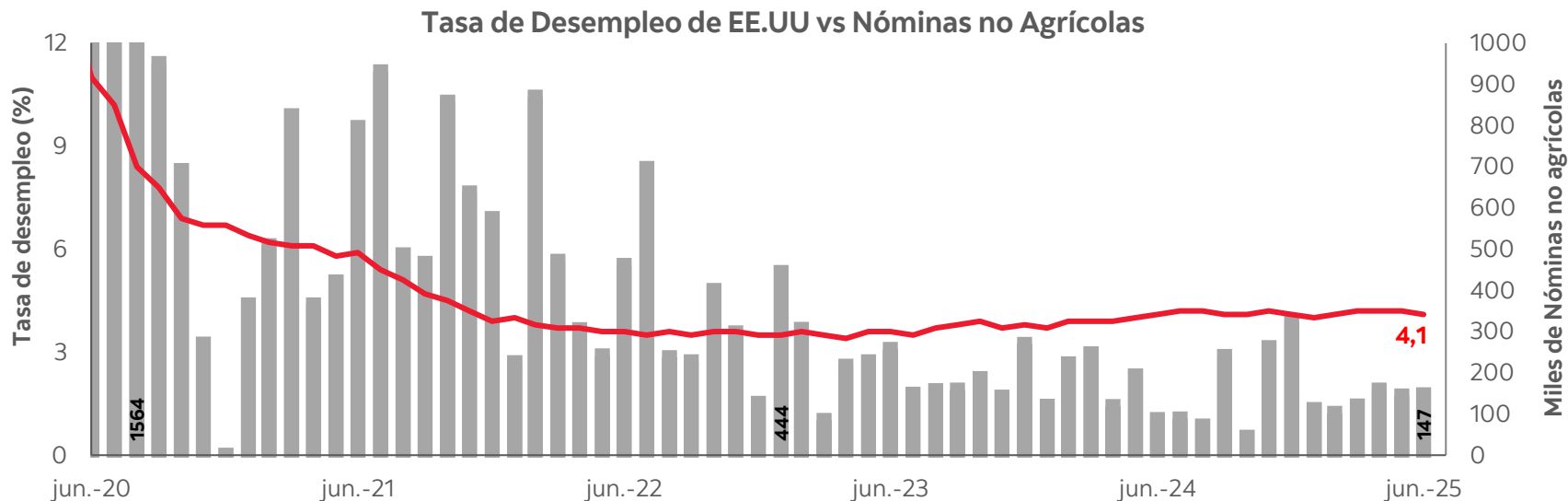
Macro Research Colombia

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 Colpatria Economics.

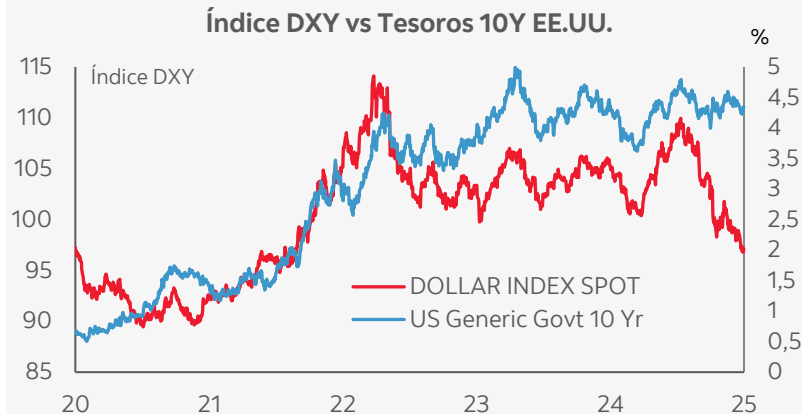
¿Qué pasó en los mercados a nivel global esta semana?

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:



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 reversionó 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?

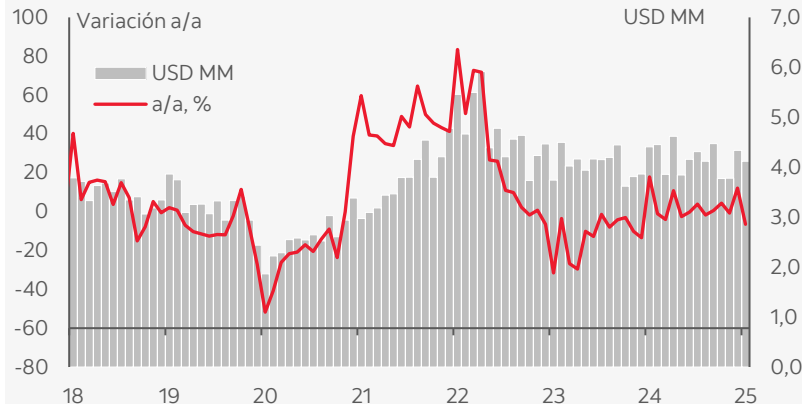
En el mercado local, los mercados presentaron un comportamiento favorable, pese a la reciente rebaja en la calificación crediticia de Colombia y el contexto político. La tasa de cambio cerró en 3.987 pesos, mientras que, en el mercado de renta fija, la curva en pesos se valorizó en promedio 2 pbs.

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:

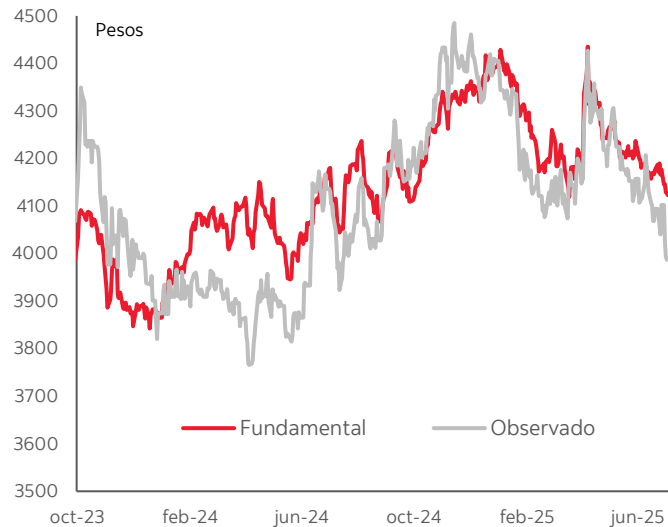
Exportaciones



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

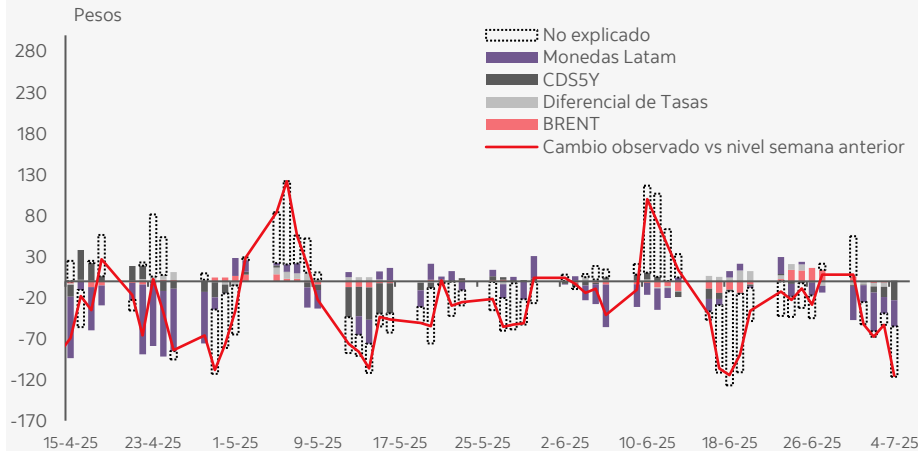
- **En mayo, las exportaciones cayeron un 2,1% a/a, ubicándose en US\$4,38MM FOB.**
- El grupo agropecuarios, alimentos y bebidas creció un 26,2% a/a, impulsado por el café (61,7% a/a). Mientras que, los combustibles cayeron un 18,7% a/a, debido a la caída del petróleo y sus derivados (-24,8% a/a).
- 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 y siganos en X @Scotiabank.

Petróleo
Inflación
Minutas
Deuda
Aranceles
Financiamiento
Tasas
Canjes

Actualización Macro Semanal

Del 07 al 11 de Julio 2025

Macro Research Colombia

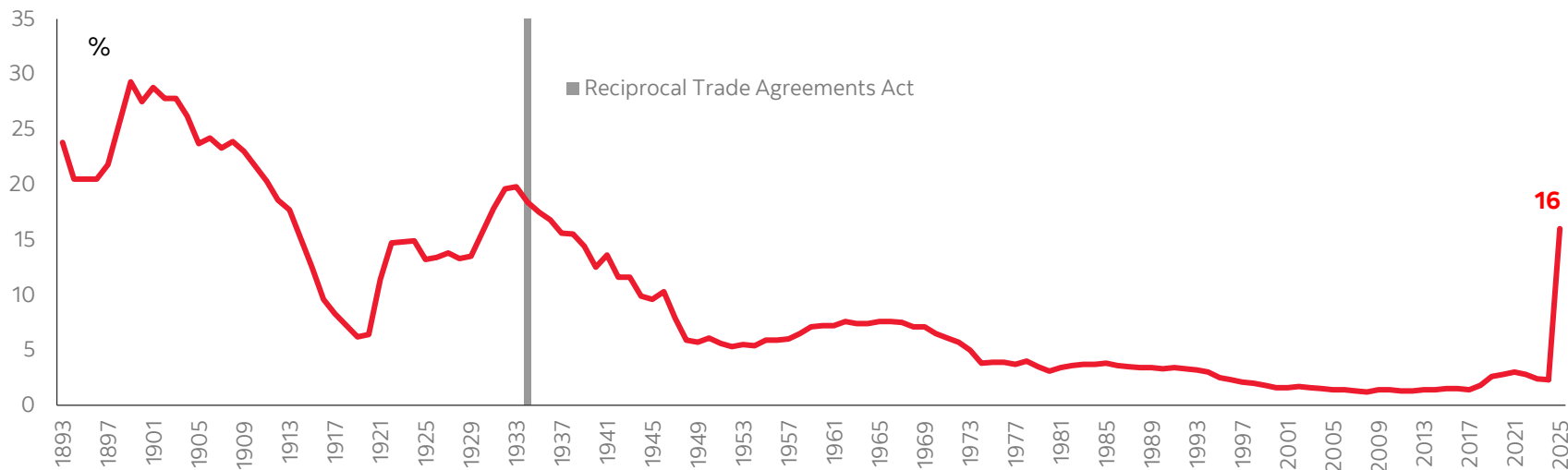
Scotiabank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

Esta semana la incertidumbre arancelaria reapareció tras los múltiples anuncios del presidente de EE.UU., Donald Trump. En particular, ya son más de 20 países los que han recibido las cartas arancelarias, con aranceles entre el 25% y 40%. Sumado a esto, Trump señaló que podría imponer un arancel de 35% a Canadá y 50% a Brasil. En el caso de Brasil, los motivos responderían al manejo político del presidente brasileño Lula da Silva. Mientras que, con Canadá la decisión respondió a las represalias arancelarias de Canadá, el déficit comercial y el tráfico de fentanilo. Así mismo, Trump impondría un arancel del 50% al cobre y evaluaría la imposición a otros sectores como los semiconductores. Los nuevos aranceles entrarían en vigor a partir del 1 de agosto.

Promedio de las tarifas efectivas a las importaciones EE.UU.



Fuente: Bloomberg, Fitch, Scotiabank Colpatría Economics.

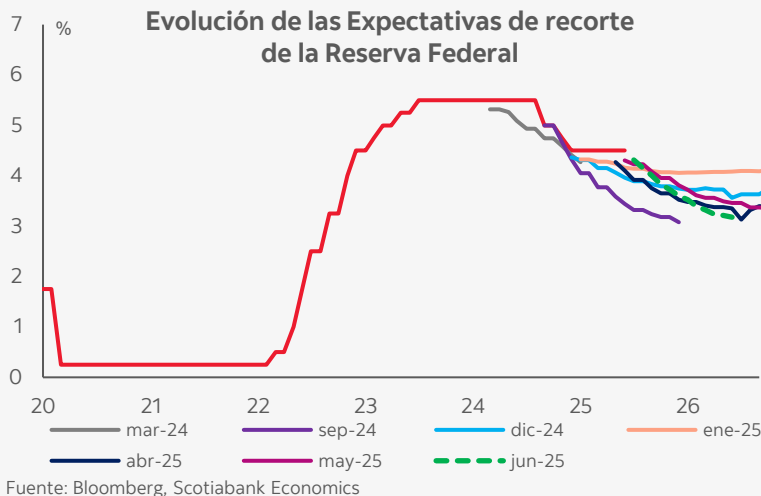
¿Qué pasó en los mercados a nivel global esta semana?

En una semana ligera de datos económicos relevantes, los mercados operaron mixtos con sesgos al alza en medio de los múltiples anuncios arancelarios de la administración Trump y la nueva fecha límite para las negociaciones arancelarias. No obstante, los anuncios arancelarios cada vez parecen tener menos impacto en los mercados bursátiles. El rendimiento del tesoro a 10 años cerró en 4,423%, mientras que el petróleo Brent cerró en 70,35 USD/b.

Noticias macro:

- **La OPEP+ recortó sus proyecciones de demanda petrolera debido a la ralentización del crecimiento y el aumento de vehículos eléctricos en China.** En sus proyecciones de 2024, la OPEP+ esperaba una demanda media en 2026 de 108 M de barriles por día (bpd), mientras que, en su reciente informe proyecta una demanda de 106,3 M bpd. Así mismo, recortó su proyección en 700 mil bpd para 2029. Pese a esto, la OPEP+ aumentó sus proyecciones en más largo plazo debido al aumento del consumo en el mundo en desarrollo.
- **Resultados mixtos en la inflación de China.** En junio, los precios al productor retrocedieron un -3,6% a/a, por debajo del -3,2% a/a esperado por el mercado. Mientras, la inflación al consumidor se ubicó en -0,1% m/m, aunque aumentando en términos anuales hasta el 0,1%, superando el -0,1% esperado por el mercado. Lo anterior en medio de una frágil demanda de los consumidores, que ha mantenido inflaciones históricamente bajas.
- **Bancos Centrales mantienen sus tasas estables.** En Australia se mantuvo la tasa de interés en 3,85% sorprendiendo al mercado que esperaba un recorte de 25pbs. En Nueva Zelanda se mantuvo la tasa en 3,25% en medio de un aumento de la inflación al consumidor. En Corea del Sur se mantuvo la tasa en 2,5% en medio de las presiones al alza en el sector inmobiliario. Mientras, en Perú se mantuvo la tasa en 4,5%, en un contexto de inflación controlada, una recuperación gradual de la economía y la presente incertidumbre internacional.

Hecho destacado:



- **La Reserva Federal mantiene la cautela en su política monetaria con una tasa estable entre el 4,25% y 4,5%.** Sin embargo, la mayoría de los codirectores contemplaron la probabilidad de al menos un recorte en 2025, previendo que las presiones inflacionarias por los aranceles pueden ser temporales y modestas, mientras que la actividad económica se debilitaría.
- Así mismo, los funcionarios de la FED que consideraron adecuado un recorte de tasas en 2025 recalcaron que la inflación aún se encuentra por encima de la meta del 2%.

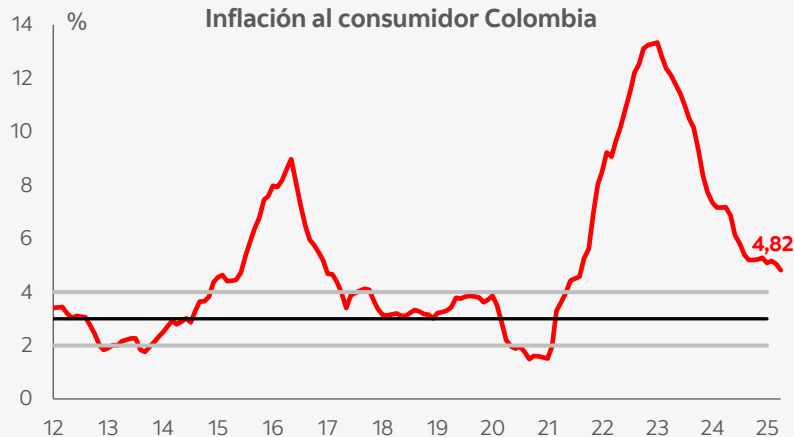
¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

La tasa de cambio mantuvo su tendencia a la baja, luego de un dato de inflación que sorprendió por debajo de lo esperado. La tasa de cambio cerró en 3.996 pesos, mientras que, en el mercado de renta fija, la curva en pesos se valorizó en promedio 6 pbs, registrando un aplanamiento en medio de la estrategia de recompra de bonos por parte de Crédito Público.

Noticias macro:

- **Se confirman detalles sobre la nueva estrategia de financiamiento publicada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025.** De acuerdo con fuentes de Hacienda, el Gobierno estaría negociando con 10 bancos internacionales la forma de ejecutar las operaciones repo. Así mismo, se confirmó la emisión de bonos denominados en euros, el aumento del monto de la Reserva de Liquidez de \$20bn a \$40bn y la aceleración en el ritmo de monetizaciones en la segunda mitad de 2025.
- **El Gobierno llevó a cabo la tercera operación de canje de Títulos de Tesorería (TES).** En su subasta competitiva, la Nación recibió los COLTES pesos con vencimiento al 26 de agosto de 2026 por un monto de \$3,19bn. Mientras que, la Nación entregó los COLTES pesos 2029, 20233 y 2040 por un monto de \$2,45bbn, \$661M y \$72MM, respectivamente.
- **En junio, el flotante de deuda pública aumentó en \$2,7bn frente a mayo.** De acuerdo con el reporte de tenedores COLTES, los mayores compradores en el mes fueron el Ministerio de Hacienda (+\$3,8bn) y los fondos de pensiones (+\$2,8bn). Mientras, las entidades públicas fueron los mayores vendedores (-\$3,1bn).
- **En abril, la deuda externa de Colombia fue del 49,2% del Producto Interno Bruto, por debajo del 50,77% observado en abril de 2024, aunque por encima del 48,1% de marzo de 2025.** En particular, la deuda pública externa alcanzó un 27,7% del PIB por un monto de US\$116,91MM. Mientras que, la deuda privada externa se ubicó en el 21,5% del PIB, por un monto de US\$90,9MM.

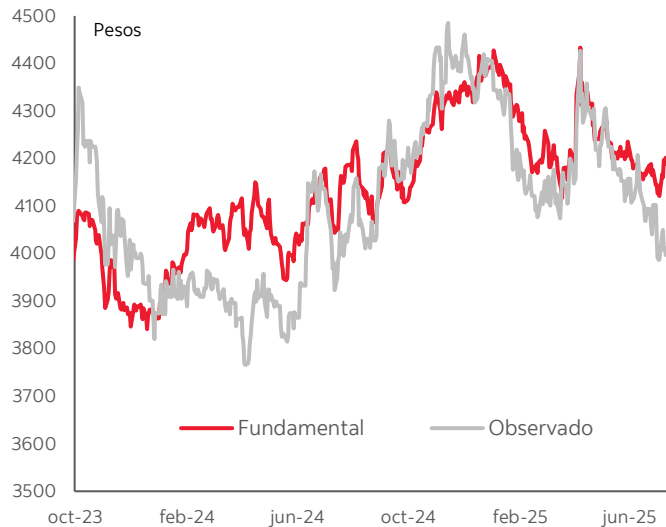
Hecho destacado:



Fuente: DANE, Bloomberg, Scotiabank Economics.

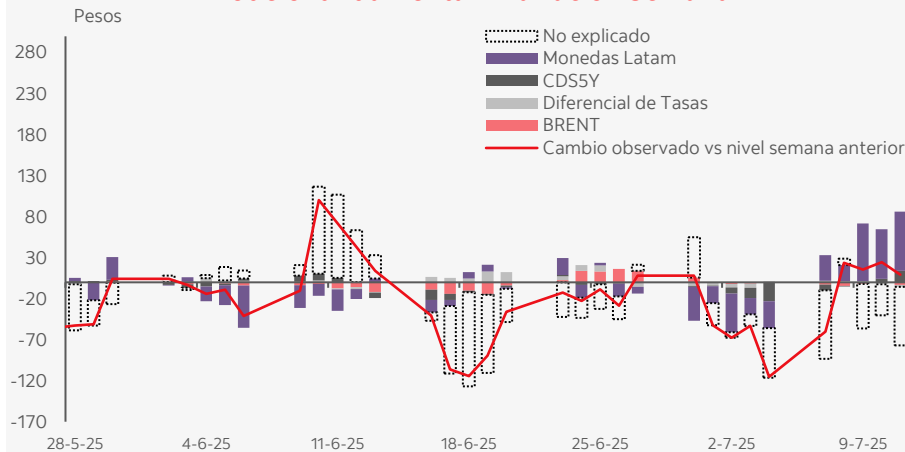
- **En junio, la inflación se situó en 0,10% m/m.** por debajo del 0,24% m/m esperado por Scotiabank Colpatría y del 0,19% m/m esperado por el consenso en la encuesta del BanRep.
- En cuanto a la contribución mensual se destacaron restaurantes y hoteles (+5pbs), y transporte (+3pbs). Mientras, el rubro de alimentos restó 1pbs a la variación.
- **En términos anuales, la inflación mantuvo la tendencia a la baja, pasando del 5,05% de mayo al 4,82%,** reforzando la expectativa de Scotiabank Colpatría de un recorte de 25pbs en la tasa de interés en la próxima reunión del BanRep el 31 de julio.

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.

- A pesar de la volatilidad internacional, dados los anuncios arancelarios, la tasa de cambio mostró un comportamiento favorable operando en un rango de 3.992 y 4.068,9 pesos a lo largo de la semana.
- La tasa de cambio cerró la semana en 3.996 pesos, lo que representa una depreciación de 0,23% respecto al cierre de la semana anterior, impulsado por la correlación con sus pares en Latam, movimiento que fue contrarrestado por el componente no observado.
- La brecha entre el valor fundamental y el nivel observado fue de 206 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.

Próximos eventos de la semana | Julio

Lunes 14

Suiza

1:30am. Índice de Precios al Productor.

India

5:30am. Inflación al consumidor.

China

10:39am. Balanza comercial./ 9:00pm. Producto Interno Bruto./ Ventas minoristas./ Tasa de desempleo.

Argentina

2:00pm. Inflación al consumidor.

Corea del Sur

6:55pm. Balanza comercial.

Japón

11:30pm. Actividad industrial.

Martes 15

Alemania

4:00am. Indicador ZEW de confianza inversora.

Eurozona

4:00am. Actividad industrial.

Estados Unidos

7:30am. Inflación al consumidor.

Canadá

7:30am. Inflación al consumidor.

Colombia

10:00am. Indicador de Producción Industrial./ Ventas minoristas.

Perú

10:38am. Producto Interno Bruto.

Miércoles 16

Festividad en Chile

Nuestra Señora del Carmen

Reino Unido

1:00am. Inflación al consumidor.

Estados Unidos

7:30am. Índice de Precios al Productor.

Argentina

10:39am. Balance presupuestario.

Japón

6:50pm. Balanza comercial.

Australia

8:30pm. Tasa de desempleo.

Jueves 17

Reino Unido

1:00am. Tasa de desempleo.

Suiza

1:00am. Balanza comercial.

Eurozona

4:00am. Inflación al consumidor.

Estados Unidos

7:30am. Ventas minoristas./ Nuevas peticiones de subsidio por desempleo.

Japón

6:30pm. Inflación nacional al consumidor.

Viernes 18

Alemania

1:00am. Índice de Precios al Productor.

Eurozona

3:00am. Cuenta corriente.

Estados Unidos

9:00am. Confianza del consumidor de la U. de Michigan.

Colombia

11:00am. Indicador de Seguimiento a la Economía.

Argentina

2:00pm. Actividad económica./ 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 y siganos en X @Scotiabank.

Aranceles
Expectativas
Inflación
Política Fiscal
Crecimiento
Reserva Federal
Resultados

Actualización Macro Semanal

Del 14 al 18 de Julio 2025

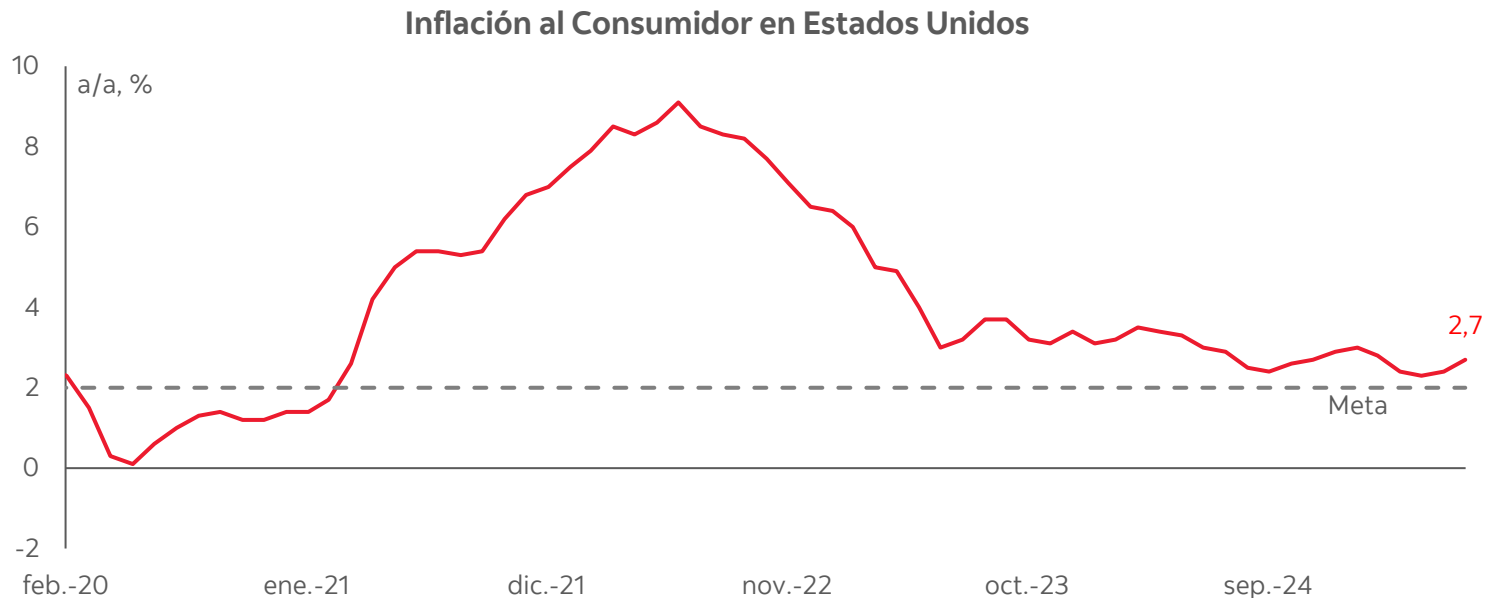
Macro Research Colombia

Scotiabank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

La inflación al consumidor alcanzó su nivel más alto en 4 meses, situándose en 2,7% a/a en junio, superior al 2,4% registrado en mayo, alineándose con las expectativas del mercado. Por su parte, la inflación básica que excluye alimentos y energía subió ligeramente al 2,9% a/a desde el 2,8% anterior. Los resultados refuerzan la expectativa de que la Reserva Federal mantenga la tasa de política monetaria estable en el rango 4,25% - 4,50% en su próxima reunión del 29-30 de julio.



Fuente: Haver, Scotiabank Colpatria Economics.

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

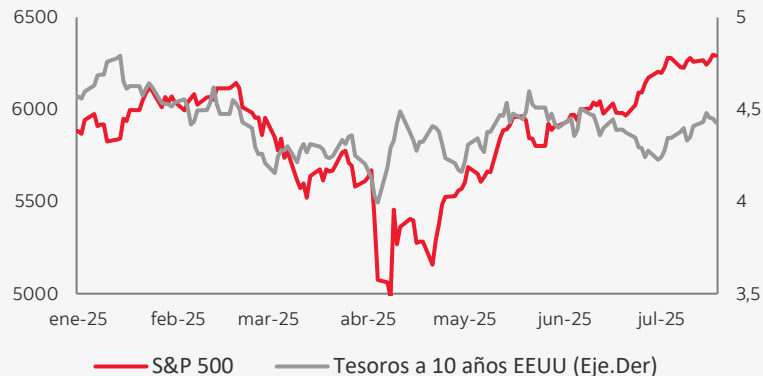
Al inicio de la semana los mercados permanecieron atentos a los datos de inflación en EE.UU los cuales ayudaron a reafirmar la expectativa de una pausa en las tasas de interés en la próxima reunión de la Fed. En el entre tanto, la volatilidad asociada a los temores sobre la salida de Powell se fue diluyendo, al tiempo que los anuncios arancelarios perdieron protagonismo en medio del inicio de resultados corporativos del 2T. El rendimiento del tesoro a 10 años cerró en 4,42%, mientras que el petróleo Brent cerró en 69,19 USD/b.

Noticias macro:

- **Los anuncios sobre una posible destitución de Jerome Powell como presidente de la Fed generó ruido en los mercados.** Sin embargo, Donald Trump afirmó que no destituiría a Jerome Powell, pese a las críticas por no bajar las tasas de interés y supuestas irregularidad en la renovación de la sede de la Fed. Cabe resaltar que el mandato de Powell termina en mayo de 2026.
- **El presidente Donald Trump anunció que impondría aranceles del 10% al 15% a más de 150 países desde el 1 de agosto.** Además, amenazó con un impuesto del 100% a Rusia si no se avanza en un proceso de Paz con Ucrania, dando un plazo de 50 días. Entre tanto, Indonesia alcanzó un acuerdo comercial, en el que Yakarta pagará un arancel del 19% a cambio de “acceso total” al mercado indonesio, incluyendo millonarias compras a productos agrícolas, energía y aviones Boeing.
- **La economía china tuvo un buen desempeño en el 2T, pero enfrenta señales de desaceleración.** El crecimiento económico del 2T se ubicó en 5,2% interanual, levemente por debajo del 5,4% del 1T. Aunque el resultado superó la meta oficial, la demanda interna, las presiones deflacionarias y las tensiones con EE.UU, son los principales obstáculos para la actividad económica que presionan al gobierno a evaluar nuevas medidas de estímulo. En otro frente, **China alcanzó un superávit comercial récord de US 586 MM en el primer semestre**, impulsado por un repunte exportador y una diversificación de socios comerciales.

Hecho destacado:

Tesoros 10Y EEUU vs S&P 500



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

- **La volatilidad estuvo marcada por datos macroeconómicos relevantes, resultados corporativos y algunos anuncios arancelarios.** Los bonos del tesoro en Estados Unidos estuvieron presionados al alza luego de que la inflación al consumidor repuntara en junio, además de los comentarios de miembros de la Fed que sugieren continuidad de una postura cautelosa en las decisiones de tasas de interés.
- **El inicio de la temporada de resultados empresariales del 2T-2025, también mantuvo atentos a los mercados llevando al S&P 500 a mantenerse en máximos históricos.**

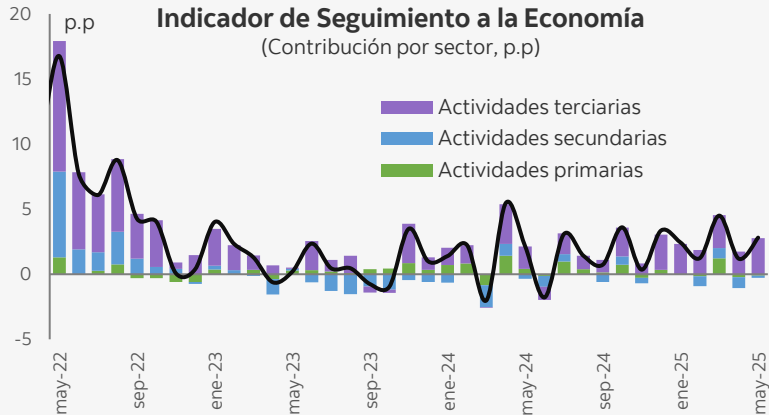
¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

El mercado local continuó reflejando la incertidumbre internacional y los distintos anuncios en el frente fiscal. La tasa de cambio mantuvo una tendencia estable y la deuda pública se valorizó 30 pbs en promedio, principalmente en los plazos más largos, en medio de la estrategia de recompra de COLTES por parte de Crédito Público.

Noticias macro:

- **Los analistas realizaron ligeros ajustes en la senda de inflación esperada.** De acuerdo con la encuesta del BanRep, los analistas prevén que la inflación se mantenga por encima de la meta en 2025, cerrando en 4,79% a/a, mientras que para 2026 esperan que converja hasta el 3,79% a/a. En cuanto a tasas de interés, el consenso espera un recorte de 25pbs hasta el 9,0% en la reunión del 31 de julio y que cierre el 2025 en 8,50%. En cuanto a tasa de cambio, el promedio para final de 2025 se ubicó en 4.149 y para final de 2026 en 4.127 pesos.
- **Las ventas minoristas y la producción manufacturera mostraron un desempeño favorable en mayo.** Las ventas minoristas registraron un aumento de 13,2% a/a, reforzando la expectativa de una recuperación sostenida en el consumo de los hogares. Por su parte, la producción manufacturera aumentó 3,0% a/a, con 25 de las 39 actividades registrando variaciones positivas.
- **La entrada en vigor de la reforma pensional podría tardar más tiempo de lo previsto.** De acuerdo con el Ministerio de Hacienda, harían falta por definir lineamientos técnicos sobre la administración del Fondo de Ahorro del pilar contributivo, además del contrato requerido para la legalización de que el BanRep sea la entidad encargada de administrar los recursos.
- **Gobierno lanza al mercado de deuda pública nuevas referencias en UVR, al tiempo que evalúa la presentación de una reforma tributaria más grande que la anunciada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo del 2025.** En la semana se adjudicaron COP 681 MM en UVR con vencimiento en 2062 y COP 69 MM en UVR con vencimiento en 2031. Por su parte, la reforma tributaria estaría buscando recursos por COP 26 bn, cifra superior a los COP 19 bn, previamente anunciados.

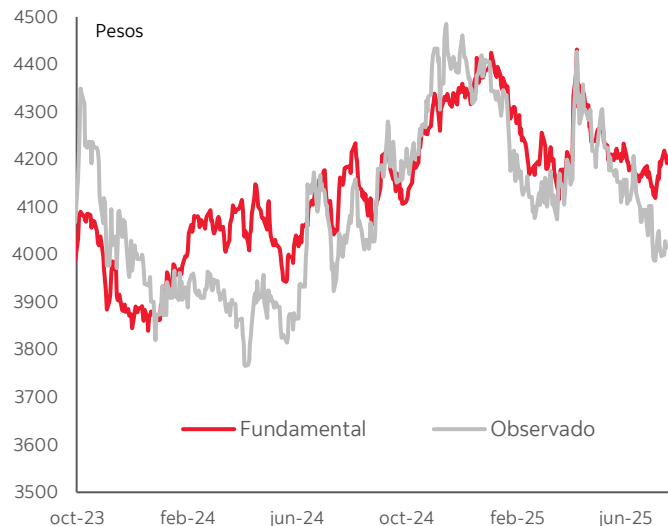
Hecho destacado:



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

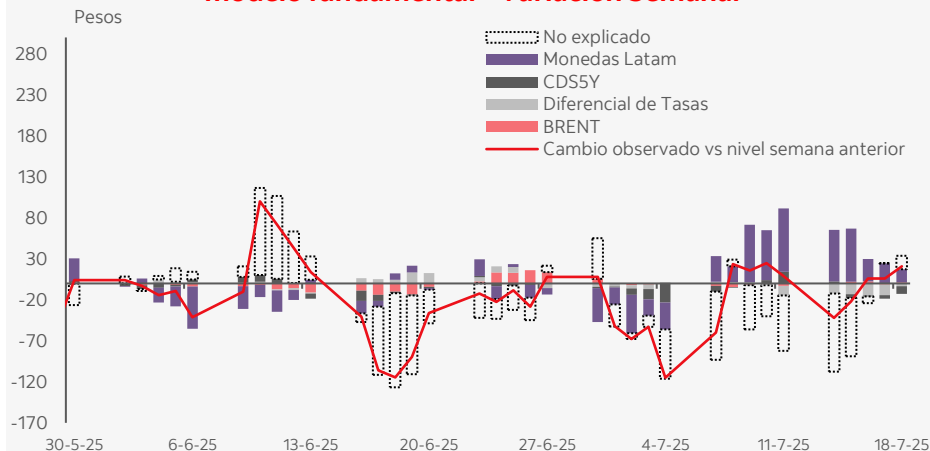
- **Consumo y servicios impulsaron el crecimiento en mayo.** La economía creció 2,8% a/a, gracias al dinamismo del sector terciario (+4,2% a/a), especialmente por actividades como el comercio, transporte y alojamiento (+6,9% a/a) y servicios financieros y de seguros (+10% a/a).
- En contraste, el sector primario cayó -0,8% a/a y el sector secundario que agrupa manufactura y construcción se mantuvo rezagado con una caída de -0,9% a/a, acumulando 3 meses de retroceso.
- En su serie ajustada por efectos estacionales, la actividad económica registró una leve caída de -0,1% frente al mes de abril.

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 (USDCPL, USDMXN, USDBRL).

Diferencial de Tasas: Diferencia entre la tasa de 3 meses colombiana y estadounidense.

- La tasa de cambio cerró en 4.017 pesos, lo que representa una depreciación de 0,52% respecto al cierre de la de la semana anterior, un movimiento alineado con sus pares en Latam.
- La volatilidad internacional sigue siendo el principal factor de movimiento, principalmente por anuncios arancelarios por parte de Estados Unidos, que han presionado las monedas de la región a niveles más altos.
- La brecha entre el valor fundamental y el nivel observado fue de 184 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, al final de la semana el componente no explicado se redujo.

Próximos eventos de la semana | Julio

Lunes 21

Festivo en Japón
Día del Mar

Hong Kong
3:30am. Inflación al consumidor

Canadá
9:30am. Encuesta sobre perspectivas empresariales

Colombia
10am. Importaciones / Balanza comercial

Nueva Zelanda
5:45pm. Balanza comercial

Australia
8:30pm. Minutas de la última reunión de política monetaria

Martes 22

México
7am. Actividad económica

Estados Unidos
8:30am. Declaraciones de Jerome Powell – Presidente de la Fed / 3:30pm. Reservas de crudo del API

Miércoles 23

Estados Unidos
9am. Ventas de vivienda de segunda mano

Eurozona
9am. Confianza del consumidor

Australia
6pm. PMI sector manufacturero y servicios

Japón
7:30pm. PMI manufacturero y servicios

Jueves 24

Eurozona
3am. PMI compuesto / 7:15am. Decisión de tasas de interés

Reino Unido
3:30am. PMI compuesto

Estados Unidos
7:30am. Peticiones por subsidio de desempleo / 8:85am. PMI compuesto / 9am. Ventas de vivienda nueva

Japón
6:30pm. Inflación al consumidor

Colombia
Pobreza Monetaria

Viernes 25

Reino Unido
1am. Ventas minoristas

Canadá
7:30am. Ventas mayoristas

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 siganos en X @Scotiabank.

Deuda
Japón
Trump
Aranceles
TES
China
Powell
Paro
Arrocero
BCE

Actualización Macro Semanal

Del 21 al 25 de Julio 2025

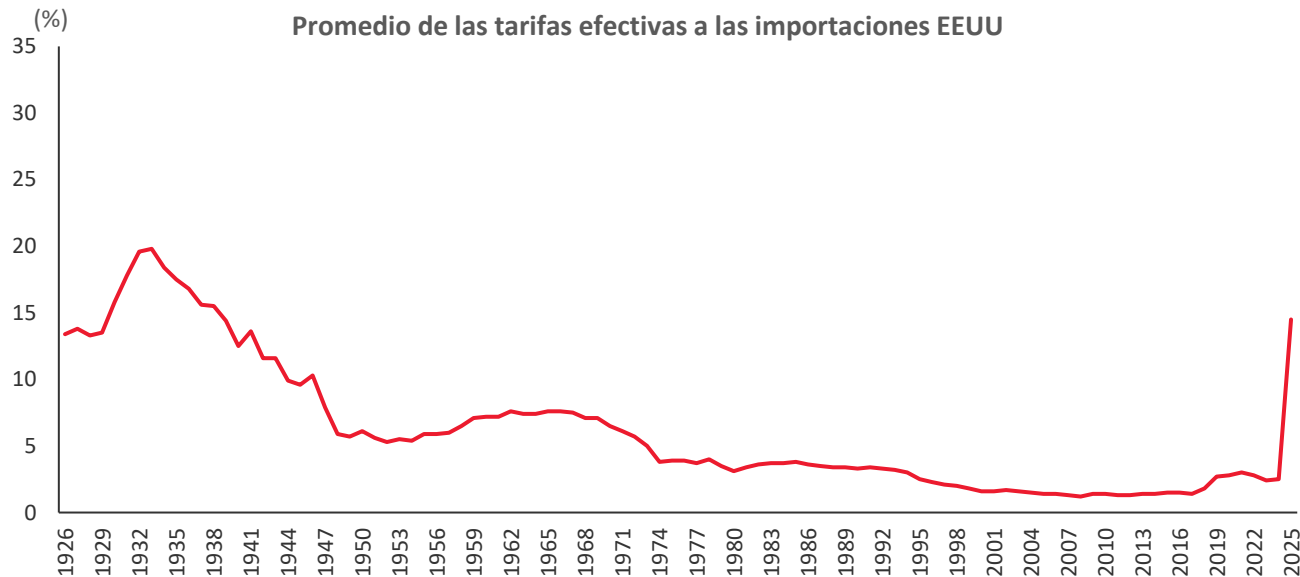
Macro Research Colombia

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 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 Colpatria 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.

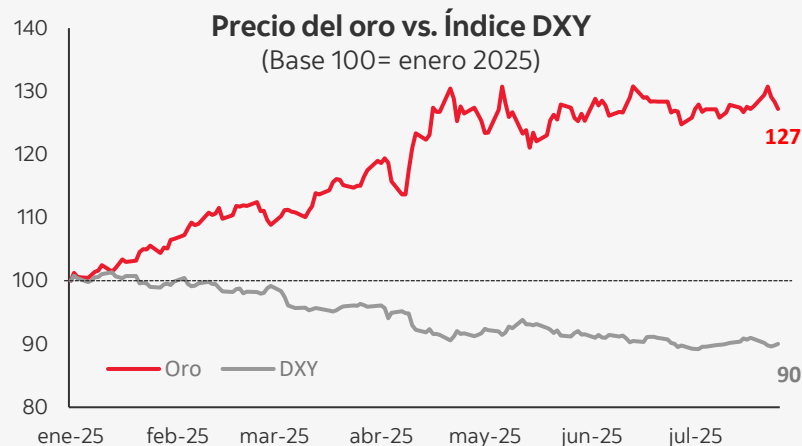
¿Qué pasó en los mercados a nivel global esta semana?

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?

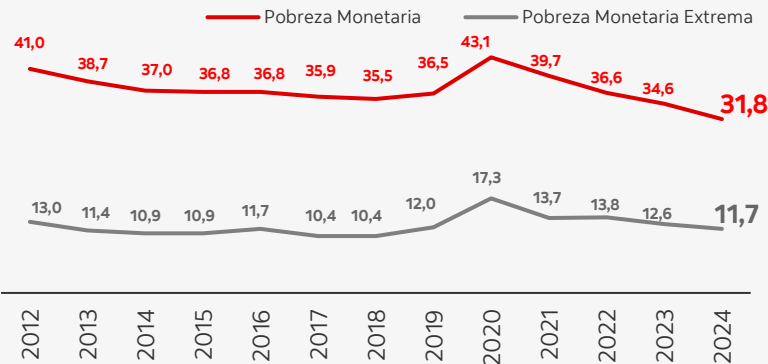
El comportamiento mixto del mercado local reflejó la incertidumbre internacional, además de los diferentes anuncios erráticos respecto a la estrategia de financiamiento de la Nación. La tasa de cambio manifestó una tendencia al alza al cierre de la semana y la curva de rendimientos de la deuda pública 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:

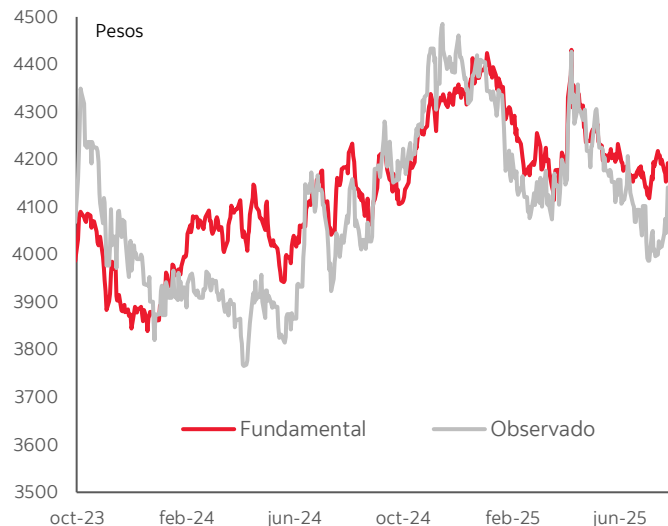
Incidencia en pobreza monetaria y pobreza monetaria extrema en Colombia (%)



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

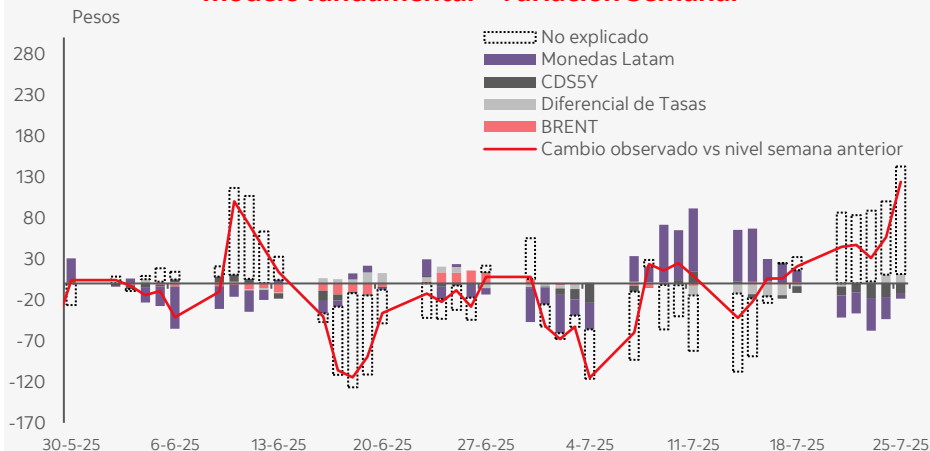
- En 2024, la incidencia de **pobreza monetaria** en Colombia disminuyó en 2,8 puntos porcentuales frente a 2023 pasando de 34,6% a 31,8%. Se destaca que, 16,2 millones de colombianos se mantuvieron en condición de pobreza monetaria durante el año pasado.
- La **pobreza monetaria extrema** se redujo 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.

Próximos eventos de la semana | Julio

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 siganos en X @Scotiabank.

Volatilidad
BanRep
Aranceles
Política Fiscal
Desempleo
Reserva Federal
Crecimiento
Tasas
Expectativas

Actualización Macro Semanal

Del 28 al 1 de Agosto 2025

Macro Research Colombia

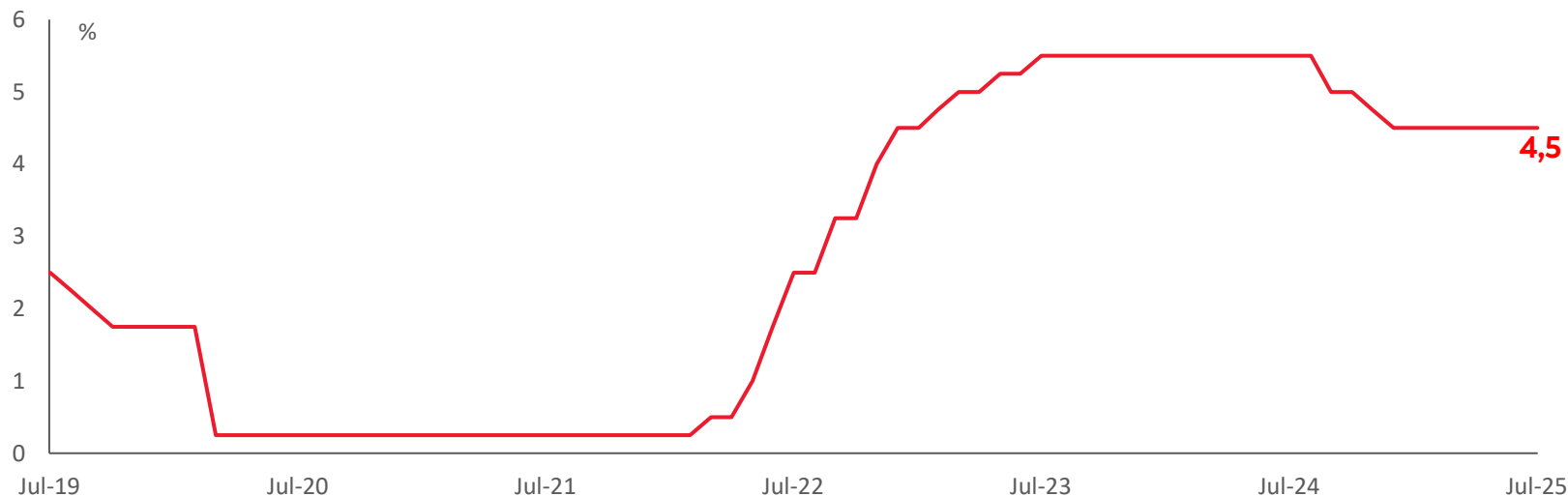
Scotiabank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

Por primera vez en más de 30 años, dos miembros del FOMC discreparon en la votación sobre tasas. Bowman y Waller apoyaron un recorte de 25pbs. La Fed mantuvo las tasas entre 4,25 % y 4,5 %, sin embargo, la división interna marca un giro inusual que podría estar atendiendo a las recientes presiones del presidente Donald Trump. Por su parte, Jerome Powell, presidente de la Fed resaltó la necesidad de mantener la cautela ante una inflación que se mantiene por encima de la meta y las presiones que pueden derivarse de las nuevas dinámicas comerciales.

Tasa de política monetaria de la Fed



Fuente: Haver, Scotiabank Economics.

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

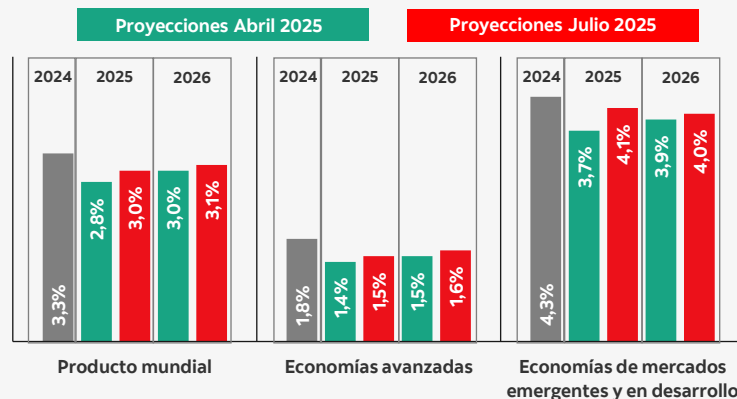
Fue una semana con alta carga de datos macroeconómicos. El anuncio de los aranceles y los datos débiles del mercado laboral en EEUU imprimieron negativismo en los mercados, especialmente el viernes con caídas de más del 1% en índices relevantes. Los tesoros a 10 años en EEUU operan en el nivel más bajo desde finales de abril alrededor de 4.21%. Por su parte el petróleo Brent concluyó por debajo de los 70 USD/b.

Noticias macro:

- **Estados Unidos aplaza una semana la entrada en vigor de las nuevas tarifas arancelarias.** El presidente, Donald Trump, anunció la imposición de nuevos aranceles para todo el mundo, con una tarifa base que se mantuvo en el 10% y una tarifa máxima que alcanza el 50%, aplicada a Brasil. Adicionalmente, se mantuvieron algunos aranceles ya vigentes como el 50% a las importaciones del aluminio y acero. Por su parte, México logró un aplazamiento de las medidas por 90 días dando margen a nuevas negociaciones.
- **Bancos centrales coincidieron en mantener la cautela.** En línea con la decisión de la Fed de mantener estables las tasas de interés, el Banco de Canadá mantuvo su tasa de política monetaria estable en 2,75%, el Banco de Japón mantuvo su tasa en el 0,5%, ambos bancos centrales respondiendo a la incertidumbre sobre las nuevas tarifas arancelarias por parte de EEUU. Caso contrario, en Chile, el banco central efectuó el primer recorte de tasas en el año, reduciendo la tasa de referencia en 25pbs hasta el 4,75%.
- **Resultados de crecimiento económico del segundo trimestre superaron las expectativas.** En EEUU, la economía creció 3% t/t superando el 2,6% estimado por el mercado, no obstante, los datos de mercado laboral decepcionaron con la creación de 73 mil nominas no agrícolas vs las 106mil esperadas. Por su parte, la economía europea creció un 0,1% t/t, superando la expectativa de un crecimiento nulo. En México, el crecimiento mostró un avance de 0,7% t/t superior al 0,4% esperado y 0,2% anterior.

Hecho destacado:

Proyecciones de crecimiento económico del Fondo Monetario Internacional (FMI)



Fuente: Fondo Monetario Internacional, Scotiabank Economics.

- **El Fondo Monetario Internacional (FMI) ajustó al alza sus perspectivas de crecimiento económico global.** La entidad prevé una expansión de 3% para 2025 y de 3,1% para 2026, dos y una décima por encima de la estimación de abril, respectivamente, explicado principalmente por el aplazamiento de los aranceles anunciados en abril y por las medidas de expansión fiscal emprendidas por algunos gobiernos.
- **Adicionalmente, la entidad prevé que la Inflación global descienda al 4,2% en 2025 y 3,6% en 2026.** No obstante, se mantienen los riesgos asociados a tensiones geopolíticas y déficit fiscales que amenacen con las dinámicas de crecimiento económico así como en la normalización de los precios.

¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

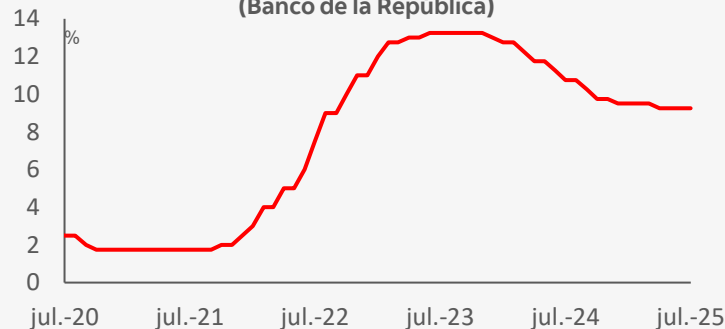
El comportamiento de los mercados estuvo altamente influido por la lectura de los nuevos planes fiscales de la Nación y por la estabilidad de la tasa de política monetaria. La curva de deuda pública en pesos se depreció cerca de 20 pbs, en medio de la colocación de dos nuevas referencias a 10 y 33 años y el vencimiento de posiciones en NDF. La tasa de cambio por su parte se apreció 0.32%, retrocediendo la depreciación acumulada hasta el día jueves por la volatilidad generada con los anuncios de guerra comercial y débiles datos de empleo en EEUU.

Noticias macro:

- **El Gobierno presentó el Presupuesto General de la Nación (PGN) para el 2026 por un monto de COP 557 billones (28,9% del PIB).** Se estiman ingresos atribuidos a una reforma tributaria de \$26,3 billones, superior a lo proyectado en el Marco Fiscal en Junio del 2025. El Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF), señaló que los cambios en las proyecciones fiscales manifiestan problemas en la programación de las finanzas públicas y sigue alertando sobre los retos de sostenibilidad fiscal a mediano plazo. **Por otro lado se reportó que a julio de 2025; el Min Hacienda ha ejecutado el 70% de la meta de colocación de COLTES para 2025, que incluyendo COLTES verdes totaliza COP 59,5 bn.**
- **La tasa de desempleo en Colombia continuó descendiendo y se ubicó en 8,6% en junio.** En términos anuales se crearon 831mil puestos de trabajo, concentrando gran parte de ellos en la posición de cuenta propia (40,8% del total). La tasa de informalidad descendió hasta el 55,1%, frente al 56% en junio de 2024. La brecha de género se redujo al 3,9%, con las mujeres registrando una tasa de desempleo históricamente baja de 10,8%.
- **La tasa de usura de agosto será de 25,17%, cifra que rompe la tendencia bajista de los meses anteriores.** El crédito popular urbano tendrá una usura de 59,65%. La tasa de tarjetas bajó a 24,78%. También se certificó el interés bancario corriente para consumo y crédito ordinario en 16,78% E.A., vigente durante agosto.

Hecho destacado:

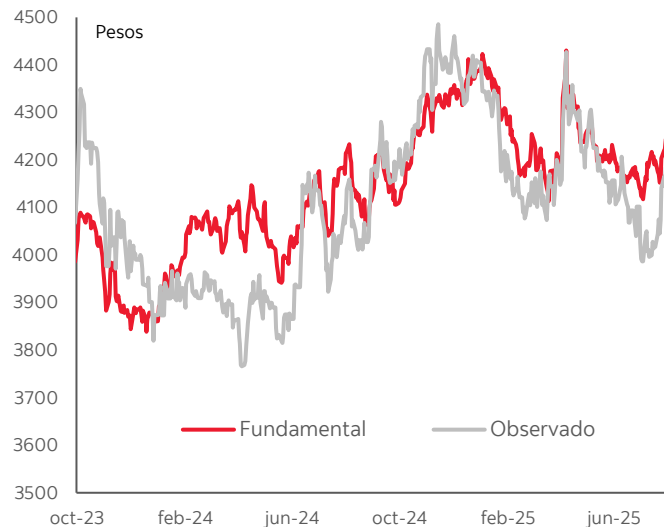
Tasa de política monetaria
(Banco de la República)



Fuente: Banco de la República, Scotiabank Economics.

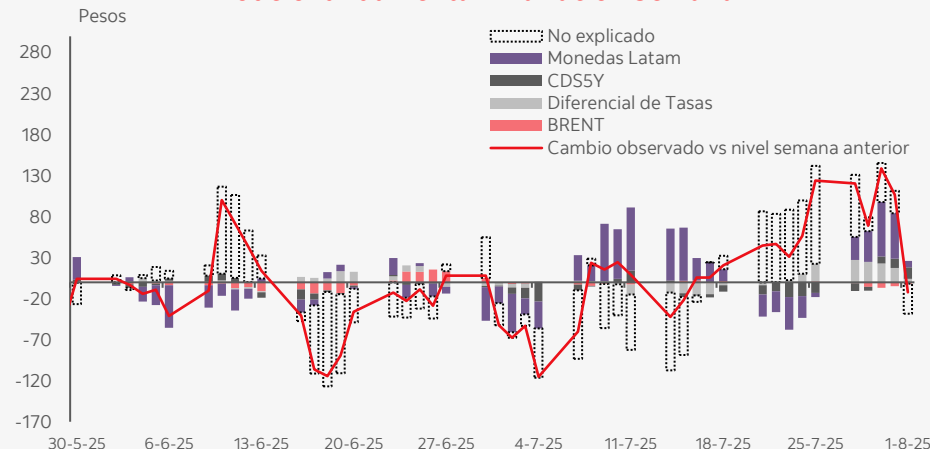
- **El Banco de la República (BanRep) mantuvo la tasa de interés en 9.25% una votación dividida.** 4 miembros votaron por estabilidad , 2 por 50 pbs de recorte y 1 por 25 pbs de recorte. La decisión respondió a un escenario en el que la economía continua mostrando señales de recuperación al tiempo que las expectativas de inflación que se mantienen por encima de la meta, además de unas condiciones financieras internacionales que siguen siendo restrictivas y algunos riesgos futuros que pueden comprometer la convergencia de la inflación como el incremento salarial.
- Desde Scotiabank Colpatria se estima que no hay espacio para bajar tasas por el resto del año. La inflación rebotaría a partir de agosto por lo que, el ciclo de recortes podría tardar varios meses en reanudarse.

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.

- A lo largo de la semana, la tasa de cambio operó con un movimiento alcista superando el nivel de los 4200 pesos en la operación intradía. No obstante, al cierre de la semana la tendencia se reversó llevando la tasa a un cierre de 4129 pesos, lo que representa una caída de 0,29% respecto al cierre de la semana anterior.
- El movimiento de la semana se explicó principalmente por la correlación con las monedas de la región. El mercado en general se mantuvo cauto ante los desarrollos en el frente de comercio internacional y las decisiones de diferentes bancos centrales.
- La diferencia entre el valor observado y el valor fundamental se mantuvo en un promedio de 60 pesos a lo largo de la semana, siendo el valor fundamental más alto que el observado, sin embargo, al cierre la brecha se amplió hasta los 100 pesos.

Próximos eventos de la semana | Julio

Lunes 4

Festivo en Reino Unido y Canadá

Colombia

Publicación del Informe de Política Monetaria (IPM).

Suiza

1:30am. Índice de precios al consumidor.

Brasil

3am. Índice de inflación IPC-Fipe.

Estados Unidos

9am. Índice de tendencias del empleo (Jul).

Martes 5

Colombia

10am. Exportaciones anuales. / 2pm. Índice de precios al productor. / 5pm. Publicación minutas de la reunión de la Junta Directiva de julio.

Eurozona:

3am. PMI compuesto y de servicios. / 4am. Índice de precios al productor.

Estados Unidos

7:30pm. Balanza Comercial. / 9am. PMI no manufacturero y de servicios.

Brasil

8am. PMI compuesto y de servicios. / Minutas Banco Central de Brasil.

Nueva Zelanda:

12:45am. Tasa de desempleo 2T.

Miércoles 6

Eurozona

2:30am. PMI sector construcción.

Brasil

1pm. Balanza comercial.

Estados Unidos

6am. Índice del mercado hipotecario. / 11:45am Comparecencia de Daly, miembro del FOMC.

Colombia:

Rueda de Prensa Informe de Política Monetaria.

Australia

9:30pm. Balanza comercial. / 10pm. Expectativas de inflación 3T.

China

10pm. Balanza comercial.

Jueves 7

Festivo en Colombia Batalla de Boyacá.

Suiza

12am. Tasa de desempleo (julio).

Eurozona

3am. Boletín Económico del BCE.

Reino Unido:

6am. Decisión de tipos de interés. / 6:30 pm Informe de Inflación.

México:

7am. Índice de precios al consumidor. / 9pm. Decisión de tasa de interés.

Viernes 8

Colombia:

6pm. Índice de precios al consumidor.

Suiza:

2am. Confianza del consumidor del SECO 3T.

Reino Unido

Comparecencia de Pill, miembro del BoE.

Chile:

7am. Índice de precios al consumidor.

Canadá:

7:30am. 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	5,17	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 siganos en X @Scotiabank.