

IPC
Argentina
Japón
IPP
Acuerdo de paz
Peru
Reserva Federal
Consulta interna
Gas
Pensional
Francia
Exportaciones
Deuda Pública

Actualización Macro Semanal

Del 06 al 10 de Octubre 2025

Macro Research Colombia

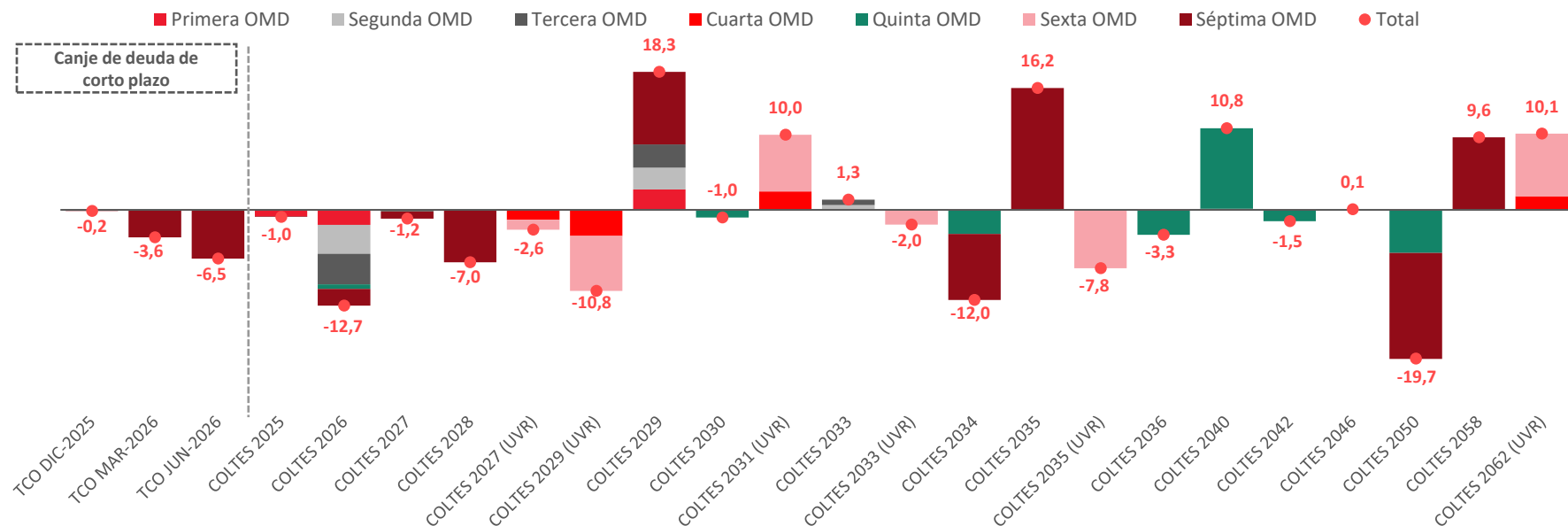
Scotiabank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

El Ministerio de Hacienda ejecutó la séptima operación de manejo de deuda interna (OMD) con creadores de mercado en 2025, la cual recibió demandas por \$43,4 bn (la más grande realizada hasta la fecha) y que involucró referencias de corto plazo (TCO) por primera vez en la historia. Este canje generó un ahorro fiscal de \$1,7 bn para 2025 por efecto de intereses y redujo el saldo de deuda nominal en \$8,0 bn ([ver comunicado](#)). En lo corrido del año, las siete OMD han reducido el saldo nominal de deuda interna en **\$16,3 bn**.

Operaciones de Manejo de Deuda interna ejecutadas por Crédito Público entre mayo – octubre de 2025 por referencia* (Billones COP)



*En negativo se muestran los tamaños nominales que se sacaron del mercado, mientras que en positivo el incremento del nominal en las referencias intercambiadas.

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

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

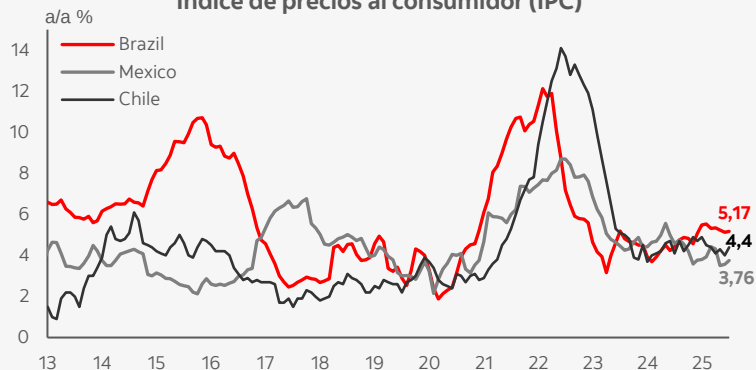
Los mercados operaron en positivo tras el anuncio de la primera fase del acuerdo de paz en Gaza, a pesar del cierre del gobierno en EE.UU. Las amenazas arancelarias de Trump empujaron el S&P500 a mínimos de abril con 6586,57 puntos. Los bonos del tesoro a 10 años en EE.UU. mantienen operaciones cercanas al 4,094%. El precio del oro cerró sobre los 4006,48 USD /onza troy, evidenciando la creciente incertidumbre en los mercados.

Noticias macro:

- **Israel y Hamás firman la primera fase del acuerdo de paz en Gaza.** Israel completó el retiro de sus tropas hacia la línea amarilla y se dio la continuación del desarme de Hamás y la desmilitarización de la Franja de Gaza. Adicionalmente, Trump viajará a Egipto como mediador del acuerdo.
- **Persiste el cierre del gobierno en EE. UU.** El Senado volvió a rechazar las propuestas de financiación, a pesar de los intentos por destrabar el cierre. La incertidumbre crece ante el posible impago de sueldos a militares en servicio activo el 15 de octubre, mientras el IRS anunció la suspensión temporal de 34.000 empleados.
- **El presidente de EE.UU. anunció aranceles de 25% a camiones importados.** Mientras la Corte Suprema de EE.UU. se pronuncia, el primero de noviembre entrarían en vigor. Entretanto aumentan las tensiones de guerra comercial con China.
- **Incertidumbre política en Francia y Japón.** En Francia, el primer ministro Sébastien Lecornu dimitió en medio de tensiones por el presupuesto, el cual tendría como límite constitucional hasta el 13 de octubre. En Japón, la primera ministra Sanae Takaichi perdió parte del apoyo del Partido Liberal Democrático Japonés tras su reciente elección.
- **La Reserva Federal (FED) se muestra cautelosa frente a la inflación.** Las minutas de su reunión de septiembre revelaron que la mayoría de los miembros consideran seguir flexibilizando las tasas durante 2025 al tiempo que ven improbable una caída acelerada del empleo.
- **EE. UU. apoyará a Argentina con USD 20.000 millones.** Tras negociaciones con el ministro de economía, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Interamericano de Desarrollo, Banco Mundial y EE. UU., acordaron un respaldo financiero al Banco Central argentino por USD 20.000 millones para enfrentar la falta de liquidez de la economía argentina.
- **El Congreso del Perú destituyó a la presidente Dina Boluarte y el Banco Central mantuvo su tasa de política monetaria en 4,25%, en línea con lo esperado.**

Hecho destacado:

Índice de precios al consumidor (IPC)



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

- **En Brasil, el IPC varió 0,48% m/m y ascendió hasta 5,17% a/a en septiembre.** El dato se aceleró en medio de la finalización de un ciclo de créditos energéticos, aumento en los costos, y un mercado laboral inestable.
- **En septiembre, la inflación mexicana repuntó a 3,76% a/a, acelerándose frente al rango del Banxico.** El IPC varió 0,23% m/m, y los datos fueron mejor a lo que esperaban los analistas. Por su parte, la inflación básica se aceleró al 4,28% a/a, en línea con lo esperado.
- **En Chile el IPC varió 4,4% a/a en septiembre en línea con lo esperado por los analistas.** En el mes la inflación aumentó 0,4% donde se destacaron rubros como los alimentos y actividades de recreación y deportes.

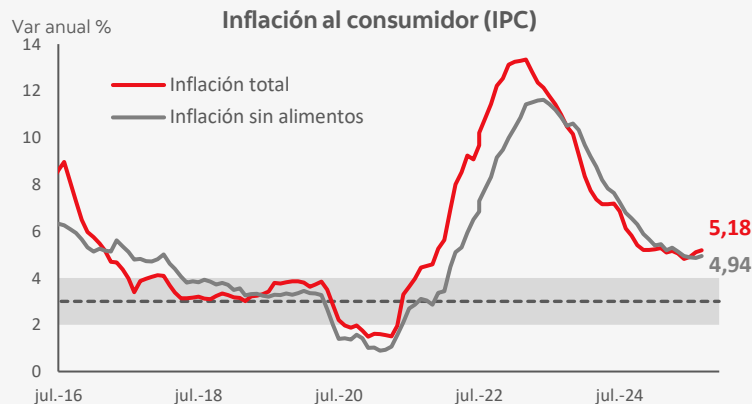
¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

Los mercados reaccionaron a los eventos internacionales y a la reanudación de las operaciones de manejo de deuda de Hacienda. Comparado con la semana anterior, la curva de COLTES pesos se valorizó en promedio 11,05 pbs. La tasa de cambio cerró en 3.923 pesos, aumentando un 1,38% frente al cierre de la semana anterior.

Noticias macro:

- **Los fondos extranjeros reflejaron la estructuración del TRS con Colombia.** En septiembre, los principales compradores de TES fueron los fondos extranjeros, el Banco de la República y los fondos de pensiones por un total de COP 36,91 bn, en contraste con los bancos locales y MinHacienda que registraron ventas por COP 14,16 bn ([ver reporte detallado](#)). Por su parte, se confirmó la ampliación en \$15 billones del cupo de emisiones de COLTES hasta diciembre.
- **Aumentó el Índice de Precios del Productor en septiembre.** El índice registró una variación de 0,51 % m/m y 3,63% a/a en septiembre. Los precios en el sector agro se incrementaron considerablemente (4,54% m/m), en contraste con los sectores minero y manufacturero (-2,89% m/m y -0,14% m/m, respectivamente).
- **Las exportaciones cayeron en agosto.** Las ventas externas fueron por US\$3.842,2 millones implicando una caída de 0,1% a/a. Las razones comprenden una importante caída en la exportación de combustibles (-18,1% a/a) y manufacturas (-11,3% a/a).
- **Registrador permitirá la consulta del Pacto Histórico pese a fallo.** La consulta del Pacto Histórico para Presidencia, Cámara y Senado se realizaría el 26 de octubre a pesar del fallo de la Sala Octava de Decisión Laboral del Tribunal Superior de Bogotá.
- **Mantenimiento de regasificadora en Cartagena y alerta por crisis energética.** El mantenimiento será entre el 10 y el 14 de octubre, tiempo durante el cual la planta no recibirá ni procesará gas, encendiendo las alertas en el sector energético. Por su parte, la Asociación Colombiana de Generadores de Energía (Asogen) advirtió sobre un posible desabastecimiento crítico entre oferta y demanda similar al de 1992.
- **La reforma pensional se debatiría el próximo martes.** Entretanto, la Sala Plena de la Corte Constitucional será citada para estudiar ponencia.

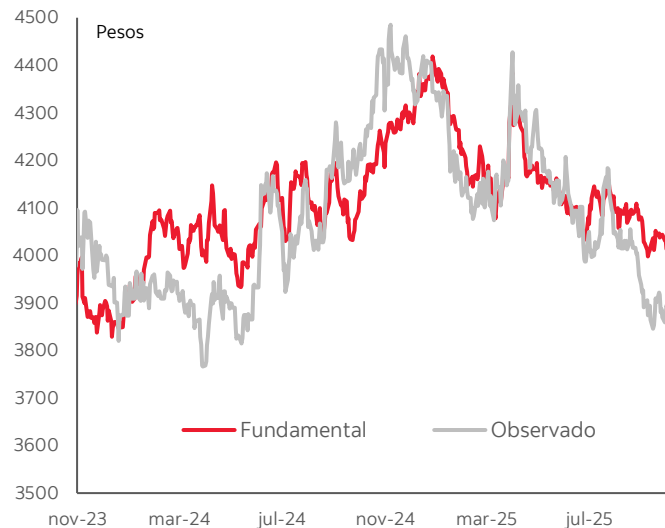
Hecho destacado:



Fuente: DANE , Scotiabank Colpatría Economics.

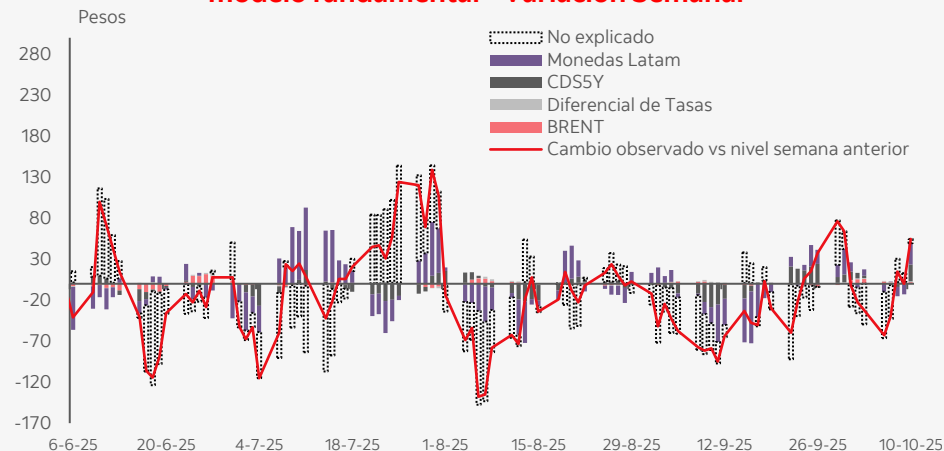
- **La inflación mensual en septiembre fue de 0,32% m/m,** superando las expectativas de los analistas (encuesta Banrep: 0,25% m/m). De manera desagregada, los rubros de Alojamiento y servicios públicos, Educación, e Información y comunicaciones contribuyeron con el 63% del total.
- **La inflación total pasó de 5,10% a 5,18% a/a, y año corrido llegó al 4,55% a/a.** La inflación subyacente (excluyendo alimentos y regulados) mostró un aumento moderado del 4,83% al 4,84% a/a.
- **Con este resultado, se reforzaría la tesis de estabilidad en la tasa de interés en 9,25%** por lo menos hasta el segundo trimestre de 2026.

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 3.923,53 pesos, lo que representa una variación de 1,38% respecto al cierre de la semana anterior. Durante la semana el desempeño de la tasa de cambio se explicó por el comportamiento de sus pares regionales y diversos eventos internacionales que reflejaron la incertidumbre en los mercados, lo que mantuvo el interés de compra presionando la tasa de cambio al alza.
- La diferencia entre el valor observado y el valor fundamental fue de 146 pesos, siendo el valor fundamental más alto que el observado.

Próximos eventos de la semana | Octubre

Lunes 13

Festivo en Canadá, Japón, Colombia y Argentina

Estados Unidos

5am. Reuniones del FMI. /
6am. Índice de tendencias del empleo de The Conference Board. / Informe de la OPEP. / 9am. Ventas del comercio mayorista.

India

5:30am. IPC.

Reino Unido

6pm. Índice de ventas al por menor.

Australia

2:10pm. Actas de la reunión de política monetaria.

Martes 14

Estados Unidos

5am. Reuniones del FMI. /
7:45am. Comparecencia de Bowman. / 10:30am Declaraciones de Powell.

Reino Unido

1am. Tasa de desempleo. / Ingresos medios de los trabajadores.

Eurozona

1:30am. Índice ZEW de confianza inversora.

Colombia

2pm. Anexos mercado laboral GEIH (informalidad, sexo, otros).

China

8:30pm. IPC. / IPP.

Japón

11:30pm. Producción industrial.

Miércoles 15

Estados Unidos

5am. Reuniones del FMI. /
7:30am. IPC. / Ingresos reales de los trabajadores.

Reino Unido

3am. Declaraciones de Ramsden.

Eurozona

4am. Producción industrial.

Brasil

7am. Ventas minoristas.

Canadá

7:30am. Ventas mayoristas y manufactureras

Perú

10am. Índice de actividad económica. / Tasa de desempleo.

Australia

7:30pm. Tasa de desempleo.

Colombia

10am. Índice de producción industrial. / Ventas minoristas.

Jueves 16

Estados Unidos

5am. Reuniones del FMI. /
7:30am. IPP subyacente. / Ventas minoristas. / Nuevas peticiones al subsidio por desempleo

Reino Unido

1am. Producción de la construcción, industrial y manufacturera. / PIB. / Balanza comercial.

Eurozona

4am. Balanza comercial. /
11am. Comparecencia de Lagarde.

Brasil

7am. Índice IBC-Br de actividad económica

Argentina

11am. Balance presupuestario.

Viernes 17

Estados Unidos

5am. Reuniones del FMI. /
Permisos de construcción. /
8:15 Índice de producción industrial. / Producción manufacturera.

Eurozona

4am. IPC.

Pronósticos Colombia

Variable	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Crecimiento del PIB (Var anual%)	11	7,3	0,7	1,6	2,6	2,9
Inflación al Consumidor(%)	5,62	13,12	9,28	5,20	5,19	3,89
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	4156	4181
Tasa de Desempleo (Promedio)	13,8	11,2	10,2	10,2	9,5	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.