

Unión Europea
Banco de la República
Aranceles
Petro
Pentágono
China
Inflación
Estados Unidos
México
Chile
Brasil
Leonardo Villar
Scott Bessent
Bibiana Taboada

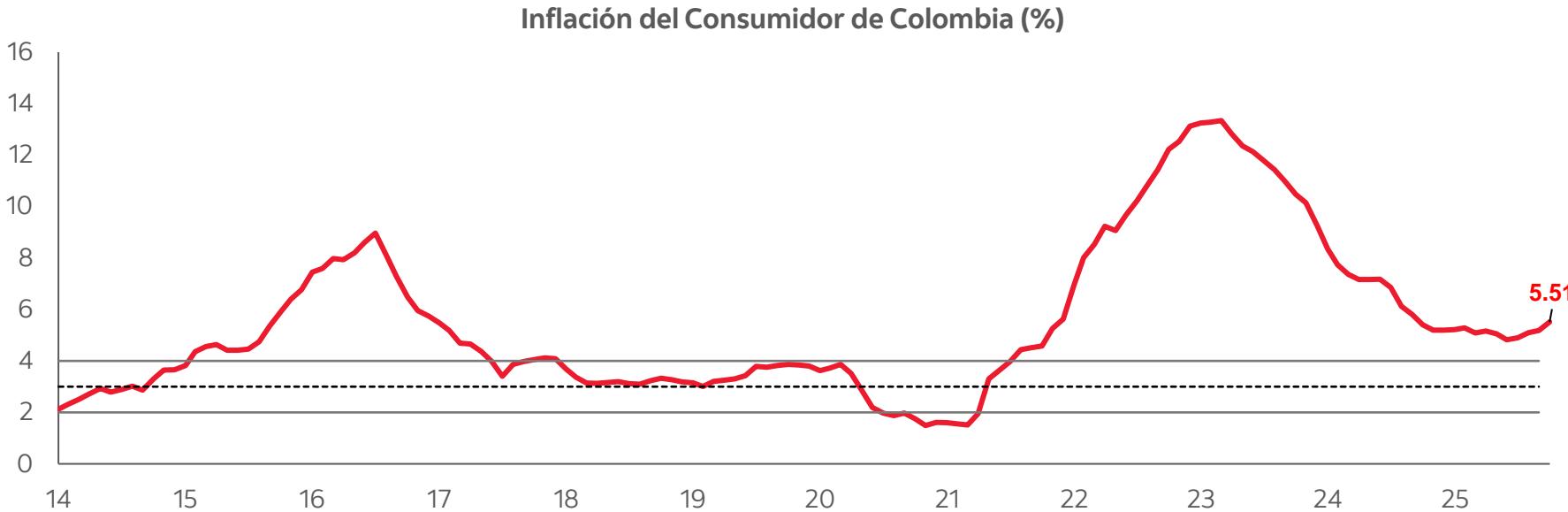
Actualización Macro Semanal

Del 10 al 14 de Noviembre 2025

Macro Research Colombia
Scotiabank | Capital Markets
Carrera 7 No.114-33 | Piso 16 | Bogotá, Colombia

Gráfico de la semana

En octubre, la inflación en Colombia fue de 0,18% m/m, superior a la expectativa del consenso de 0,14% e inferior a lo proyectado por Scotiabank Colpatria (0,21% m/m). En el mes los alimentos bajaron 0,35% m/m, contrarrestando parcialmente la subida del resto de grupos. El mayor aporte alcista provino de alojamiento y servicios públicos, en los que la novedad fue la subida en los precios del agua (1,5% m/m). **La inflación anual subió a 5,51% (antes 5,18%), al igual que la inflación sin alimentos y regulados que ascendió desde el 4,84% hasta el 4,99% en el periodo ([ver informe de inflación](#)).**



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatria Economics.

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

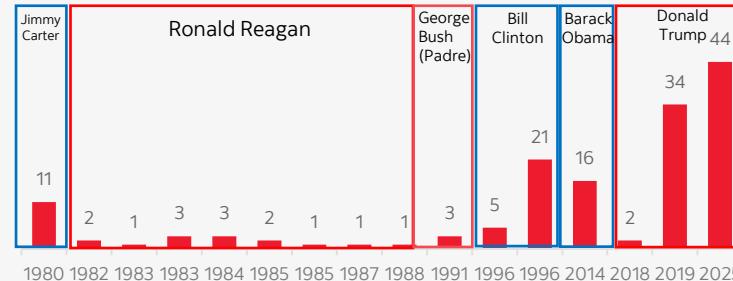
Los mercados reaccionaron a las decisiones de política monetaria en Reino Unido, México y Brasil además del fin del cierre del Gobierno más largo de la historia de EE.UU. En cuanto al sector tecnológico, el entusiasmo parece verse amenazado por dudas sobre la inversión en empresas de inteligencia artificial lo cual llevó a pérdidas significativas en los indicadores bursátiles de EE.UU. Por otro lado, los tesoros de EE.UU a 10 años registraron valorizaciones al cierre de la semana y cerraron en 4,13%. Por su parte, el índice DXY bajó 0,27% respecto a la semana anterior cerrando en 99,33 puntos.

Noticias macro:

- EE. UU. buscaría acuerdos marco con América Latina.** El secretario del Tesoro, Scott Bessent, anunció que EE.UU. planea eliminar aranceles sobre productos que el país no produce fácilmente como los alimentos, y mencionó a Ecuador, Argentina, Guatemala y El Salvador como posibles socios para dichos acuerdos. Además, Brasil expresó interés en cerrar un acuerdo comercial con EE. UU. a fin de mes.
- México endurece aranceles, mientras la Unión Europea busca mantener acuerdos con EE.UU.** El gobierno mexicano impuso aranceles de 156% a las importaciones de azúcar y de 210,4% por kilo al azúcar líquida, para proteger su producción nacional. En paralelo, la Unión Europea busca continuar sus acuerdos comerciales con Estados Unidos.
- EE.UU. continúa en su lucha contra las drogas.** El Pentágono desplegó el buque de guerra más grande del mundo mientras el secretario de Guerra, Pete Hegseth, lanzó la operación "Lanza del Sur" obedeciendo órdenes de Donald Trump como parte de la estrategia contra el narcotráfico.
- Economía china con signos de debilidad económica.** En octubre, el crecimiento del crédito chino fue menor al esperado, pese a que las entidades financieras ampliaron la oferta de nuevos créditos. Posteriormente se supo que la producción industrial creció 4,9% a/a y las ventas minoristas superaron las proyecciones.
- Bancos centrales de Brasil y Perú mantienen tasas de interés inalteradas.** El Banco Central de Brasil reafirmó que su tasa de interés del 15% es adecuada para llevar la inflación a la meta, respaldado por la inflación de octubre que bajó a 4,68%. Por su parte, el Banco Central de Perú mantuvo su tasa en 4,25%, en línea con lo esperado por el mercado.
- Chile se prepara para la segunda vuelta electoral para elegir al próximo presidente la cual será el domingo 14 de diciembre.** Donde la disputa se dará entre extremos ideológicos con los candidatos José Antonio Kast por la derecha y Jeannette Jara por la izquierda.

Hecho destacado:

Duración del cierre de gobierno en EE.UU. por presidente



Fuente: [United States House of Representatives](#), Scotiabank Colpatria Economics.

- A inicios de la semana, se conoció un borrador en el que los demócratas propusieron a los republicanos **prorrogaran los créditos fiscales por un año para reducir el costo de los seguros médicos**.
- Tras una votación en la Cámara de representantes de **222 votos a favor y 206 en contra**, se aprobó la propuesta, y **el presidente de EE. UU. Donald Trump firmó la Ley de gasto**, que permitirá la reapertura del Gobierno Federal.
- El acuerdo comprende un financiamiento hasta el 30 de enero de 2026**, cuya extensión está sujeta a nuevos debates para acuerdos entre Demócratas y Republicanos en temas clave de gasto.
- La finalización de este cierre de gobierno trajo consigo la **suspensión de salarios a empleados del gobierno, ayudas alimentarias, impacto en el flujo aéreo e interrupción en la publicación de datos macroeconómicos**.
- Según la Oficina de Presupuesto del Congreso de EE.UU., el cierre habría reducido el crecimiento del PIB-4T de EE.UU. en 1,5 ppts.

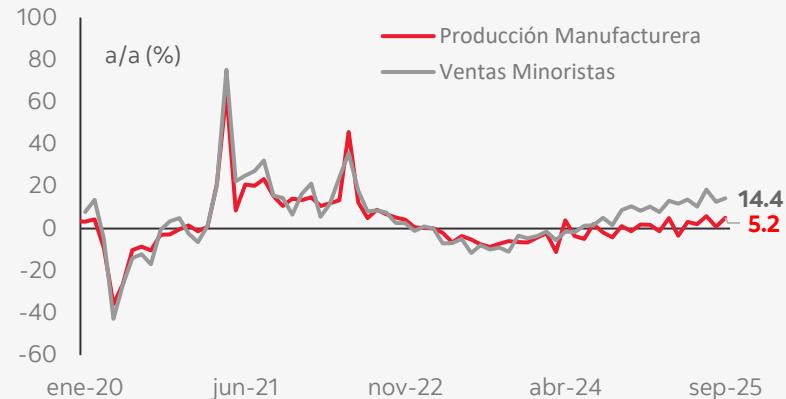
¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

La semana estuvo marcada por diferentes discursos de miembros de la Junta Directiva del Banrep sumado a la continuación de monetizaciones por parte del Ministerio de Hacienda que han profundizado el movimiento de la tasa de cambio a la baja. Sumado a esto, los mercados siguieron atentamente los movimientos de las coaliciones políticas de la derecha y se mantienen al tanto de la discusión de la ley de financiamiento. Comparado con la semana anterior, el promedio de tasas de los COLTES aumentó 35 pbs mientras que la tasa de cambio marcó mínimos de cuatro años cerrando la semana en 3.757,8 pesos.

Noticias macro:

- Miembros de la Junta Directiva del Banco de la República ven lejana la posibilidad de reanudar recortes en la tasa de interés.** El Gerente Leonardo Villar expuso algunas preocupaciones en medio de la expansión en la demanda interna y el frente fiscal, además de mencionar que algunos codirectores han considerado escenarios de incrementos en la tasa de interés. Por su parte, la codirectora Bibiana Taboada mencionó la posible pérdida de credibilidad del emisor ante la polarización política y los riesgos fiscales cada vez más crecientes.
- Advertencias sobre posible escalada de tensiones entre EE.UU. y Colombia.** La semana pasada se conoció un posible plan de la Casa Blanca para llevar al presidente Petro a la cárcel en una estrategia de cinco pasos. Por su parte, el Gobierno Petro suspendería el envío de información de inteligencia a EE.UU como respuesta a la decisión de dicho país de prolongar sus ataques en el Caribe.
- Avances en la discusión de la ley de financiamiento y publicación de propuestas de aranceles.** La Comisión Cuarta del Senado se opuso a la ley de financiamiento además de proponer (en conjunto con la Cámara de Representantes) una reforma alternativa a la del Gobierno. Por su parte el Ministerio de Comercio gravaría en 40% la importación de vehículos de combustión interna y 35% si operan con diésel, sumado a un arancel del 35% a 13 subpartidas del sector siderúrgico.
- El Ministerio de Hacienda se consolida como el mayor comprador de deuda pública y habría hecho históricas monetizaciones entre septiembre y octubre.** En octubre, el MHCP aumentó sus tenencias de TES por \$4,04 bn, seguido por el Banrep (\$2,46 bn); en contraste, los fondos de pensiones vendieron \$3,15 bn, seguido por los fondos de capital extranjero (-\$2,47 bn) y los bancos comerciales (-\$1,08 bn) ([ver informe tenedores de TES](#)). Por su parte, Crédito Público realizó ventas de USD \$4,2 millones entre septiembre y octubre lo que representa un 83% del potencial de monetización anunciado por la ejecución del Total Return Swap y los bonos en euros emitidos.

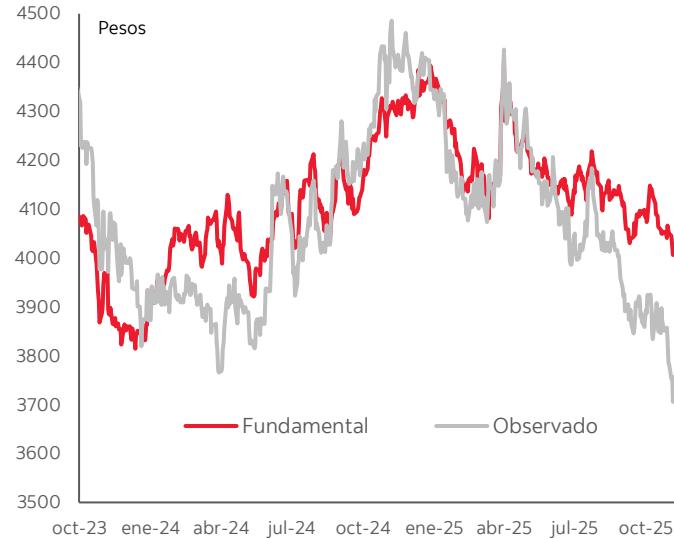
Hecho destacado:



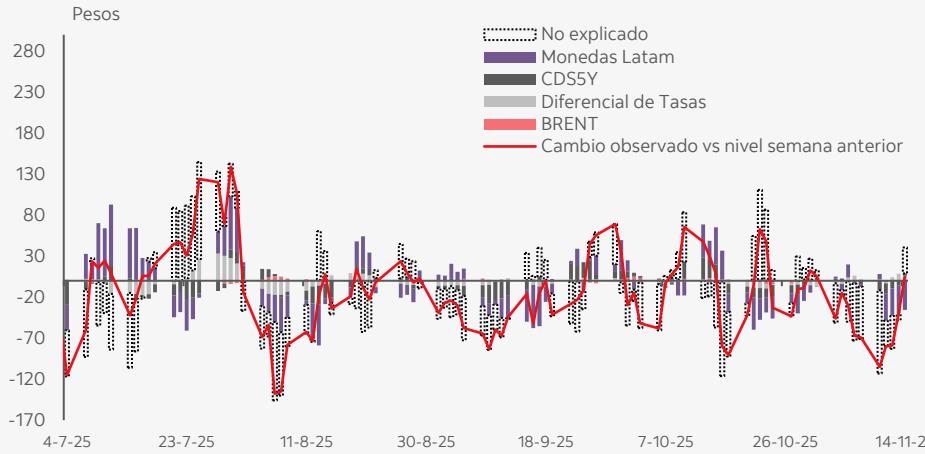
Fuente: DANE, Scotiabank Colpatria Economics.

- En septiembre las ventas minoristas registraron un crecimiento de 14,4% a/a superior a lo esperado por los analistas (13,7% a/a). Las 19 líneas de mercancía que componen el indicador evidenciaron variaciones positivas en el periodo.
- El avance en las ventas minoristas se explicó por las ventas de vehículos (29,8% a/a), equipos de informática (50,5% a/a), combustible (8,8% a/a) y electrodomésticos para el hogar (21,6% a/a).
- En el mismo periodo la producción manufacturera registró un avance de 5,2% a/a superior a los analistas encuestados por Bloomberg (4,0% a/a). 30 de los 39 sectores evidenciaron variaciones positivas en el periodo.
- El avance en la producción manufacturera se explicó por la fabricación de productos farmacéuticos (13,8% a/a), prendas de vestir (15,2% a/a) en contraste con la fabricación de papel y cartón (-5,5% a/a).

Evolución USDCOP teórico vs USDCOP observado



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 la semana en 3.757,8 pesos en el mercado spot, lo que representa una variación de -0,64% respecto al cierre de la semana anterior. El desempeño del peso colombiano superó al de los pares regionales.
- El movimiento de esta semana sería explicado por la intervención en el mercado cambiario por parte del Ministerio de Hacienda que ha impulsado la tasa de cambio a la baja, así como el comportamiento de las monedas regionales y el diferencial de tasas de Colombia con el exterior. Sumado a esto, el índice DXY bajó alrededor de 0,27% siendo un factor adicional al movimiento bajista.
- La diferencia entre el valor observado y el valor fundamental fue de 256 pesos, siendo el valor fundamental más alto que el observado.

Próximos eventos de la semana | Noviembre

Lunes 17

Festivo en Colombia, México y Argentina

Suiza
3am. PIB (3T).

Alemania
5:30am. Informe mensual de Bundesbank

Brasil
7am. Índice IBC-Br

Estados Unidos
8:30am. Índice manufacturero Empire State (Nov)./ Declaraciones de William del FOMC

Canadá
8:30am. IPC.

Martes 18

Suiza
3am. Producción industrial (3T).

Hong Kong
3:30am. Tasa de desempleo (oct).

Chile
6:30am. PIB (3T)

Reino Unido
8am. Comparecencia de Pill del BoE.

Estados Unidos
8:15am. Cambio semanal del empleo de la ADP. / 9:15am. Índice de la producción industrial (oct).

Colombia
11am. Índicador de Seguimiento a la Economía (Sep)/ PIB (3T).

Japón
6:50pm. Balanza comercial (oct).

Miércoles 19

Reino Unido
2am. IPC (Oct)./ IPP entrada y salida (Oct)./ Índice de precios al por menor (Oct).

Eurozona
3am. Cuenta corriente (Sep)./ Reunión de política no monetaria del BCE. / 5am. IPC (Oct).

Estados Unidos
8:30am. Permisos de construcción (Sep)./ 2pm. Actas de reunión del FOMC.

Colombia
10AM. Importaciones y balanza comercial (Sep).

Argentina
2pm. Balanza comercial (Oct).

Jueves 20

Festivo en Brasil

Hong Kong
3:30am. IPC (Oct).

Canadá
8:30am. Índice de precios del productor y de materias primas (Oct).

México
10am. Actas de la reunión de política monetaria de Banxico.

Estados Unidos
8:30am. Tasa de desempleo (Sep).

Eurozona
10am. Confianza del consumidor (Nov).

Australia
4:45pm. Balanza comercial (Oct)./ 5pm. PMI manufacturero y de servicios (Nov).

Japón
6:30pm. IPC (Oct)./ PMI manufacturero y de servicios (Nov)

Viernes 21

India
12am. PMI manufacturero y de servicios (Nov)

Reino Unido
2am. Ventas minoristas (Oct)./ 4:30am. PMI compuesto (Nov).

Eurozona
4am. PMI compuesto (Nov).

México
7:00am. Actividad económica (Sep)./ PIB (3T)

Estados Unidos
8:30am. PMI compuesto (Nov)./ 10am. Expectativas de inflación y del consumidor de la Universidad de Michigan (Nov).

Canadá
8:30am. Ventas mayoristas y minoristas./ 10:30am. Encuesta del responsable senior de créditos del BoC (3T).

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	5,31	4,34
Tasa Banco de la República (%)	3,0	12,0	13,0	9,50	9,25	8,25
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	9,4	10,2

Disclaimer:

- Este documento ha sido elaborado por Scotiabank Colpatria S.A. Establecimiento Bancario, para ser distribuido entre sus clientes y entre los de sus filiales en Colombia: Fiduciaria Scotiabank Colpatria S.A. Sociedad de Servicios Financieros y Scotia Securities (Colombia) S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa, entidades sometidas a la inspección, vigilancia y control por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia.
 - El contenido del presente documento no constituye una recomendación profesional o un informe de investigación sobre inversiones para realizar inversiones, en los términos de los artículos 2.40.1.1.2 y 2.40.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010 o de las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.
 - La información aquí contenida se expone a título meramente informativo y no constituye una recomendación personalizada de inversión, ni invitación, oferta, solicitud, sugerencia u obligación por parte de Scotiabank Colpatria S.A., ni sus filiales en Colombia, sus administradores, representantes, asociados, directores, socios, empleados, asesores o contratistas. En ese orden de ideas, la información contenida en este documento se publica para su utilización general y no tiene en cuenta objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de algún inversionista en particular. El uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad de su receptor. El lector debe tener claro que el objetivo del documento no es predecir el futuro, ni garantizar un resultado financiero, así como tampoco garantizar el cumplimiento de los escenarios presentados. La información contenida es de carácter estrictamente referencial y así debe ser interpretada.
 - Las personas interesadas, deben buscar asesoramiento profesional autorizado sobre la conveniencia de tomar decisiones de inversión y deben comprender que es posible que las declaraciones con respecto a las perspectivas futuras no se realicen.
 - Las opiniones contenidas en este documento se han compilado o se han obtenido de fuentes información públicas que se consideran confiables, pero no se hace ninguna declaración de garantía, expresa o implícita, en cuanto a su exactitud o integridad.
 - Ni Scotiabank Colpatria S.A., ni sus filiales aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa, indirecta o consecuente derivada de cualquier uso de la información contenida en este documento.
 - La información contenida en este documento se basa en ciertos supuestos y análisis de la información disponible en el momento en que esta se preparó, los cuales pueden ser o no correctos. Por lo anterior, no hay ninguna certeza acerca de que las proyecciones contenidas en este documento se cumplirán; por lo cual, nada de lo contenido en este documento es o debe ser considerado como una promesa o garantía en cuanto al comportamiento de las proyecciones en el futuro.
 - Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas en este documento están sujetas a cambios, sin previo aviso.
 - Este documento no es, y no debe interpretarse como: (i) una oferta de venta o solicitud de una oferta para comprar valores; (ii) una oferta para realizar transacciones comerciales; o (iii) una asesoría de inversión.
- [®] Marca registrada de The Bank of Nova Scotia, utilizada bajo licencia. * Scotiabank se refiere a The Bank of Nova Scotia.

Acerca de Scotiabank

La visión de Scotiabank es ser el socio financiero más confiable de nuestros clientes y lograr un crecimiento sostenible y rentable. Guiados por nuestro propósito, "por nuestro futuro", ayudamos a nuestros clientes, sus familias y sus comunidades a lograr el éxito a través de una completa gama de asesoría, productos y servicios en los sectores de banca personal y comercial, gestión patrimonial, banca privada, corporativa y de inversión, y mercados de capitales. Con activos de aproximadamente \$1.4 billones (al 31 de enero de 2025), Scotiabank es uno de los bancos más importantes de Norteamérica por sus activos y cotiza en la Bolsa de Valores de Toronto (TSX: BNS) y en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE: BNS). Para obtener más información, visite www.scotiabank.com y síganos en X @Scotiabank.