

Fiscal
Crecimiento
CIA
China
Libro Beige
Aranceles
AFP's
Argentina
Deuda Pública
Reserva Federal
Comercio
Encuesta Banrep
Francia

Actualización Macro Semanal

Del 14 al 17 de Octubre 2025

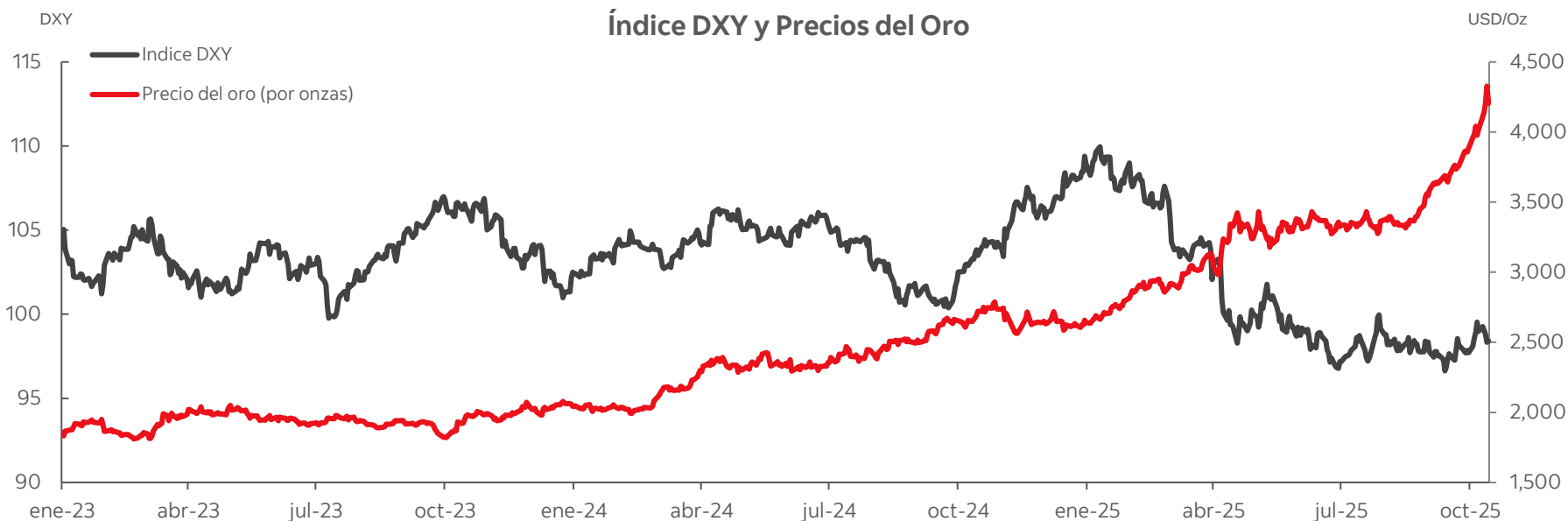
Macro Research Colombia

Scotiabank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

El índice del dólar DXY se desvalorizó -0,55% en medio del resurgimiento de tensiones comerciales entre EE.UU. y China y los anuncios de la Reserva Federal que afirman la continuación de recortes en la tasa de interés. Por su parte, el oro se ha valorizado más de 60% en lo corrido del año, y cerró la semana con un incremento de 5,07% el cual se consolidó como la mayor valorización semanal registrada desde la caída de Lehman Brothers en 2008.



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

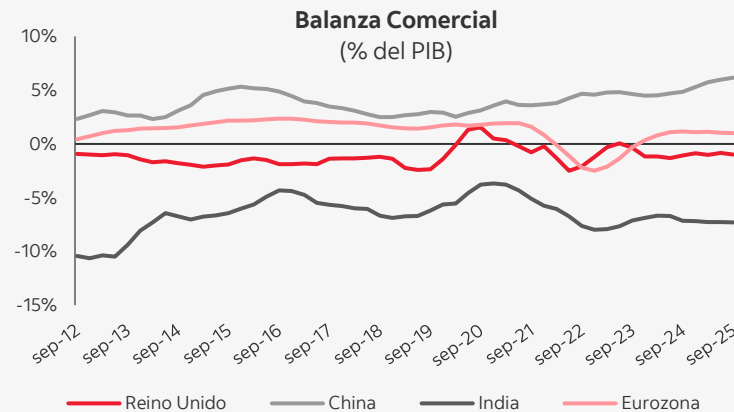
¿Qué pasó en los mercados a nivel global esta semana?

Los mercados operaron con alta volatilidad tras el regreso de la incertidumbre arancelaria entre EE.UU y China y ante el renacer de las incertidumbre por la salud crediticia en EE.UU. A pesar de la incertidumbre el S&P500 vuelve a cerrar la semana con un avance de 1,78% semanal. Los bonos del tesoro a 10 años en EE.UU operan cerca al 4%. El precio del oro cerró sobre los 4.221,85 USD /onza troy.

Noticias macro:

- **El Fondo Monetario Internacional aumentó su proyección de crecimiento global.** Según el informe de Perspectivas de la Economía Mundial (WEO), en 2025 el mundo crecería 3,2% y en 2026 se desaceleraría a 3,1%. Las economías avanzadas crecerían 1,5%, mientras que, las economías de mercados emergentes un 4%. Continúan los riesgos a la baja por la incertidumbre comercial, choques en el mercado laboral, vulnerabilidad fiscal y erosión de instituciones.
- **El mercado afirma expectativas de recorte de tasas tras discurso del presidente de la Reserva Federal (Fed).** Jerome Powell considera que el escenario económico no ha cambiado desde septiembre y que el mercado laboral podría seguir en deterioro. Entretanto, el Libro Beige de la Fed muestra el dilema empresarial producto de la guerra arancelaria de absorber los mayores costos de insumos o trasladarlos al consumidor, lo que impulsa la inflación.
- **Incertidumbre por guerra comercial se modera luego de declaraciones del presidente de EE.UU.** En entrevista con Fox News, el presidente Donald Trump dijo que las medidas de restricción comercial no eran sostenibles, a pesar de que estaba siendo forzado a imponerlas por la tensión surgida con China en los últimos días. Hay expectativa por el encuentro entre los mandatarios de los dos países a finales del mes.
- **En Francia, el primer ministro Lecornu abandonó la reforma pensional para conseguir estabilidad política.** La propuesta del primer ministro generó respaldo del partido socialista. No obstante, sigue la vigilancia sobre la capacidad del ministro Lecornu de lograr impulsar medidas de ajuste fiscal.
- **Ayuda de EE.UU. a Argentina, dependerá de las elecciones presidenciales 2027, mientras negocian con bancos.** Así lo dijo, Donald Trump cuando recibió a su homólogo argentino Javier Milei en la Casa Blanca. Luego, el secretario del Tesoro de Estados Unidos, Scott Bessent, añadió que están negociando con bancos y fondos de inversión para proporcionar otros USD 20.000 millones en préstamos a Argentina.
- **El presidente Donald Trump autorizó a la CIA para realizar operaciones en Venezuela con el fin de frenar el tráfico de drogas y la migración ilegal.**

Hecho destacado:



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

- **El superávit comercial de China llegó a USD 90,450 millones en septiembre,** ya que las exportaciones (+8,3% a/a) continuaron superando a las importaciones (+7.4% a/a). Por su parte, **en la Eurozona, el superávit comercial se redujo a EUR 1.000 millones en agosto,** impulsado por una caída del 22,3% en las exportaciones y una modesta disminución del 0,6% en las importaciones, en medio de la continua incertidumbre arancelaria.
- **En Reino Unido se amplió el déficit comercial a GBP 3,39 mil millones en agosto,** pues las exportaciones e importaciones cayeron un 1,2% m/m y 0,7% m/m respectivamente.
- **En India, el déficit se disparó a USD 32.150 millones en septiembre,** debido a un ligero aumento de las exportaciones (+6,1% a/a) inferior al aumento en las importaciones (+16,7% a/a), impulsadas principalmente por las compras de oro.

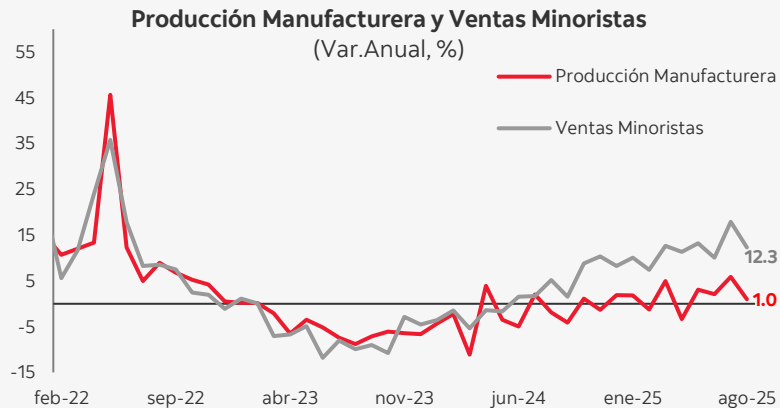
¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

El dólar cerró la semana en su menor nivel desde junio de 2024. La expectativa por el cambio en el régimen de inversiones de los fondos de pensiones y las declaraciones del codirector del Banco de la República, Mauricio Villamizar, considerando subida de tasas, alimentaron el movimiento al final de la semana. Comparado con la semana anterior, el promedio de tasas de los COLTES se mantuvo estable en el que la valorización de la parte larga compensó el deterioro de la parte corta de la curva.

Noticias macro:

- **Se aprobó el Presupuesto General de la Nación (PGN) 2026 mientras se aplazó la reforma pensional.** El Senado aprobó el PGN 2026 por COP 546,9 bn con 49 votos a favor y 27 en contra. El monto definitivo incorporaría \$16,3 bn que se recaudarían en una ley de financiamiento. En cuanto a la reforma pensional, se optó por aplazar la decisión por recusaciones contra el magistrado Héctor Carvajal.
- **Continúa la estrategia de manejo de deuda interna.** El director de Crédito Público explicó que la segunda parte de la estrategia de manejo de deuda será recoger los títulos colombianos en dólares con alto cupón. Crédito Público espera una carga de intereses que se ubique entre el 3,2% y el 3,8% del PIB cerrando el 2025 con una deuda neta del gobierno central entre el 57% y 59% del PIB.
- **El Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) y el FMI advierten riesgos fiscales en Colombia.** El CARF advirtió que se necesitaría un ajuste de \$8,3 bn para cumplir con la meta de déficit de 7,1% del PIB en 2025, reiterando que la ejecución de la inversión pública solo podría ser del 14%. En línea, el Fondo Monetario Internacional advirtió sobre los riesgos fiscales en Colombia. pese a las mejoras en su proyección de crecimiento.
- **Mayores expectativas de inflación y tasas de intervención revela encuesta Banrep.** En promedio se espera una inflación total de 0,14% m/m en octubre (vs. 0,21% m/m desde Scotiabank Colpatría), y se proyecta una inflación de 5,21% a/a en el cierre de 2025 (vs. 5,04% anterior), y de 4,27% para 2026 (vs. 4,08% anterior). En cuanto a la tasa de intervención, se espera que se mantenga inalterada en 9,25% hasta marzo de 2026, cerrando en 8,25% el año entrante (vs. 8,0% anterior).
- **La próxima semana los mercados estarán atentos al potencial cambio en el régimen de inversiones de las Administradoras de Fondos de Pensión (AFP), especialmente en los topes de inversiones en el exterior.**

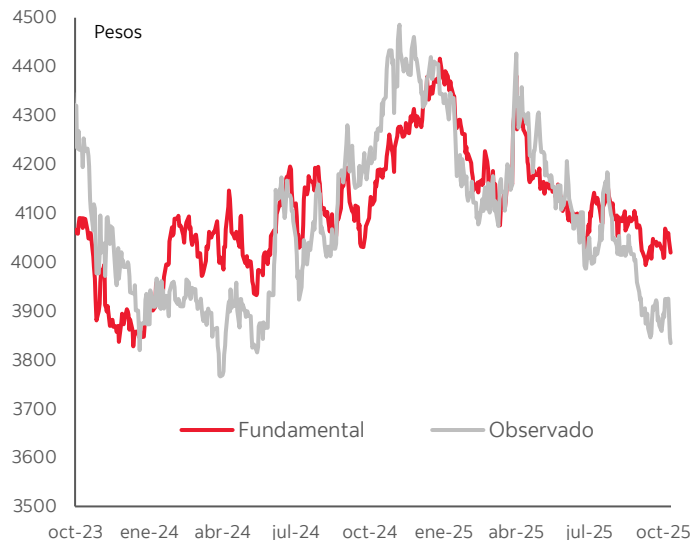
Hecho destacado:



Fuente: DANE, Scotiabank Colpatría Economics.

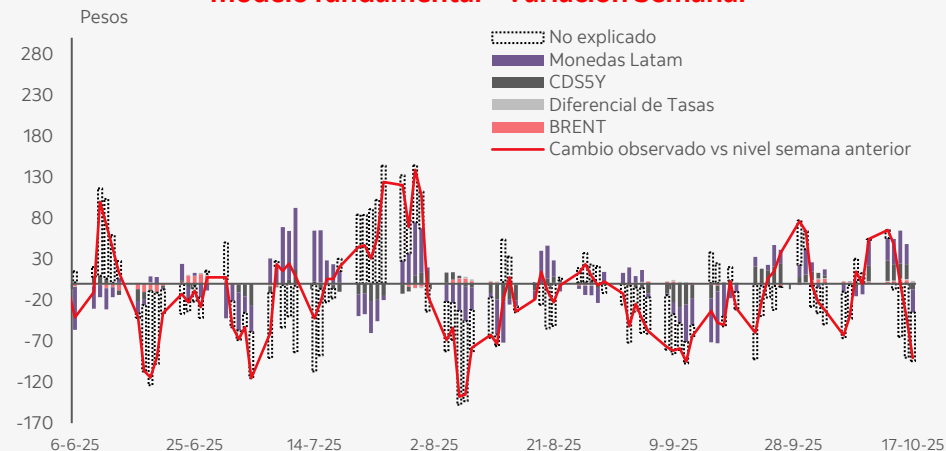
- **En agosto, la producción industrial avanzó 1% anual.** La producción de vehículos registró el mayor crecimiento (35,3% a/a) mientras que los artículos de caucho, plástico, vidrio, hierro y otros metales decreció 4,1% a/a.
- **Por su parte, durante el mismo mes las ventas al por menor aumentaron 12,4% a/a.** Al respecto, el aumento en las ventas de bienes durables tales como equipo de informática que crecieron (51% a/a) y vehículos y motocicletas (27,5% a/a) fueron las que más contribuyeron al resultado. En contraste, las ventas de combustibles decrecieron 4,2% a/a en el periodo.

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, USBRL).

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

- La tasa de cambio cerró en 3.831,32 pesos, lo que representa una variación de -2,35% respecto al cierre de la semana anterior. Durante la semana el desempeño de la tasa de cambio se explicó por la desvalorización del dólar global en el que el DXY se desvalorizó -0,55%, sumado al comportamiento de sus pares regionales, así como de la presencia de grandes vendedores en el mercado cambiario local.
- La expectativa de recortes adicionales en el rango de fondos federales de la Reserva Federal sumado a un Banco de la República que mantendría sus tasas de interés estables hasta el primer semestre del año entrante, consolidan un favorecimiento de operaciones *carry trade* que explicarían la tendencia del USDCOP.
- La diferencia entre el valor observado y el valor fundamental fue de 185 pesos, siendo el valor fundamental más alto que el observado.

Próximos eventos de la semana | Octubre

Lunes 20

Eurozona

3am. Cuenta corriente./
4am. Producción del sector construcción.

Hong Kong

3am. Tasa de desempleo.

Canadá

7:30am. Índice de precios al productor y de materias primas./ 9:30am. Encuesta del BoC sobre expectativas empresariales.

Colombia

11am. Indicador de Seguimiento a la Economía.

Argentina

2pm. Balanza comercial.

Martes 21

Festivo en India

Suiza

1am. Balanza comercial.

Eurozona

6am. Comparecencia de Lagarde.

Canadá

7:30am. IPC./ IPC subyacente.

Colombia

10am. Importaciones./
Balanza de Pagos.

Japón

6:50pm. Exportaciones./
Importaciones./ Balanza de Pagos.

Miércoles 22

Festivo en India

Reino Unido

1am. IPC./ IPC subyacente./
IPP./ Índice de precios al por menor.

México

7am. Actividad económica.

Eurozona

7:25am. Comparecencia de Lagarde.

Argentina

2pm. Actividad económica.

Australia

7:30pm. Boletín del Banco de la Reserva de Australia.

Jueves 23

Hong Kong

3:30am. IPC.

México

7am. IPC de la primera mitad del mes./ Ventas minoristas.

Brasil

7am. Reunión del Consejo Monetario del Banco Central de Brasil

Estados Unidos

7:30am. Nuevas peticiones al subsidio por desempleo.

Canadá

7:30am. Ventas minoristas.

Eurozona

9am. Confianza del consumidor.

Argentina

2pm. Ventas minoristas.

Australia

2pm. PMI manufacturero y de servicios.

Japón

2pm. IPC./ PMI manufacturero y de servicios.

Viernes 24

India

12am. PMI manufacturero y de servicios.

Japón

12am. Indicador coincidente./
Indicador adelantado.

Reino Unido

1am. Ventas minoristas./
3:30am. PMI compuesto.

Eurozona

3am. PMI compuesto.

Brasil

6am. Índice FGV de confianza del consumidor./ 7am. IPC a mediados de mes.

Estados Unidos

7:30am. IPC./ IPC subyacente./ Ingresos reales de los trabajadores./ 8.45am. PMI compuesto./ 9am. Expectativas de inflación y del consumidor de la Universidad de Michigan.

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 siganos en X @Scotiabank.