

Aranceles
Tierras raras
Hacienda
Cisjordania
Constituyente
Tensión diplomática
Inflación
Deuda Pública
Petro
IISE
Trump
Sanae Takaichi
Constituyente

Actualización Macro Semanal

Del 20 al 24 de Octubre 2025

Macro Research Colombia

Scotiabank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

En EE.UU se publicó la inflación en medio de la afectación por el cierre del gobierno Federal el cual ya completa 27 días. La inflación total y básica fue inferior a la expectativa ubicándose en 3% en septiembre, lo que refuerza la expectativa de recorte de tasas en la reunión de la Reserva Federal del 29 de octubre. A pesar de que el resultado general fue bajo, la inflación de servicios continúa exhibiendo presiones alcistas.



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatria Economics.

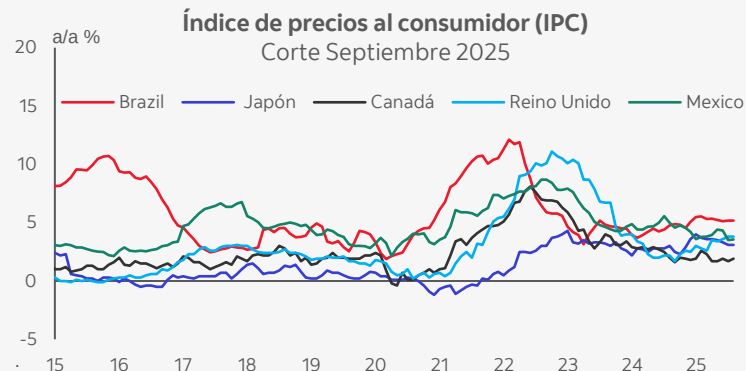
¿Qué pasó en los mercados a nivel global esta semana?

Los mercados en EE.UU. cerraron en nuevos máximos luego de que la inflación reforzara la expectativa de recorte de tasas. En medio de lo anterior, sigue la vigilancia por los avances de la guerra comercial pues se aproximan fecha clave para implementar aranceles más altos a países clave como China y México. Los tesoros a 10 años oscilan alrededor del 4%, mientras que el precio del oro retrocedió desde los máximos alcanzados la semana anterior.

Noticias macro:

- **EE.UU. insiste en sanciones arancelarias.** Trump se reunió con China en Malasia el pasado viernes, para reanudar negociaciones sobre tierras raras, fentanilo y soja, tras imponer aranceles del 155%. Por ahora, dialogará con China y Brasil la próxima semana en Malasia. Adicionalmente, EE.UU. cerró un acuerdo de tierras raras con Australia, mantuvo conversaciones con México, canceló acuerdos comerciales con Canadá, conservará aranceles a India hasta que deje de comprar petróleo ruso al tiempo que impuso sanciones a petroleras rusas.
- **Sanae Takaichi es la nueva Primera Ministra de Japón** luego de obtener 237 votos a favor en la elección del parlamento. En su primer discurso con el Parlamento, Takaichi se comprometió a priorizar medidas contra la inflación y adoptar una postura más firme en seguridad a través de más gasto en defensa. Invitó a unir fuerzas para impulsar un paquete económico y presupuestal del que todavía no se conocen detalles.
- **Israel reanuda tregua con Hamás pero se alertan violaciones al tratado de paz.** Israel afirmó volver a aplicar nuevamente las cláusulas del tratado con Hamás pese a los combates y acusaciones mutuas. Sin embargo, Israel buscaría anexar Cisjordania en un proyecto de ley aprobado preliminarmente 25 votos contra 24, violando el tratado. Por ahora, EE.UU. expresó estar en contra de dicha anexión.
- **Argentina en la mira por elecciones, mientras Perú advierte sobre la sostenibilidad fiscal.** El domingo se llevó a cabo las elecciones legislativas en Argentina, cuyo resultado a favor para el partido de gobierno de Javier Milei definiría la ayuda de USD 40.000 millones desde EE.UU. En Perú, el Consejo Fiscal advirtió que el actual Congreso ha aprobado 229 leyes que tienen un impacto fiscal a la nación, una cifra que es tres veces el promedio de la historia.
- **Acciones militares de EE.UU. en el Pacífico.** Los ataques, autorizados por el presidente Donald Trump, han sido parte de una ofensiva estadounidense contra el contrabando y el transporte de drogas. Al mismo tiempo, EE.UU. anunció que se prepara para atacar en tierra al narcotráfico. En Colombia, las organizaciones de derechos humanos alertaron sobre los riesgos que se podrían desembocar.

Hecho destacado:



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

- **En Reino Unido la inflación al consumidor para septiembre se ubicó en 3,8% a/a, por debajo de lo esperado por los analistas (4,0% a/a).** El IPC subyacente avanzó 3,5% a/a (vs. 3,7% esperado).
- **En Japón la inflación para septiembre avanzó hasta el 2,9% a/a, en línea con lo esperado.** El IPC subyacente (sin alimentos ni energía) disminuyó hasta el 3,0% a/a por debajo de lo esperado.
- **En Canadá la inflación al consumidor avanzó al 2,4% a/a superior a lo esperado.** El avance se explicó por la menor caída de los precios de la gasolina y el encarecimiento de los alimentos.
- **A nivel regional, Brasil y México registraron datos mixtos.** La inflación en Brasil bajó más de lo esperado hasta el 5,17% a/a mientras que en México la inflación se mantuvo en 3,76% a/a cerca de la meta del 3,0%.

¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

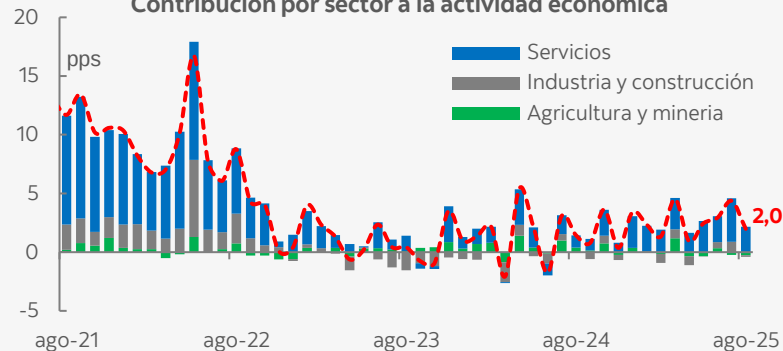
El dólar cerró la semana con una depreciación de 0,4%. A pesar de las recientes declaraciones de una Asamblea Nacional Constituyente por parte del Gobierno Petro, sumado al resurgimiento de conflictos diplomáticos con EE.UU, los mercados no registraron movimientos significativos. Comparado con la semana anterior, el promedio de tasas de los COLTES aumentó 9 pbs en una jornada de moderado interés por parte de inversionistas y posibles ventas de dólares por parte de Hacienda.

Noticias macro:

- **Hacienda reportó avances en su estrategia de deuda.** En ella, se prevé espacio para canjes locales y mantener TCOs en \$43 billones. En cuanto a la deuda externa, se priorizarán bonos en euros para aprovechar tasas más bajas, reduciendo el flotante de bonos en dólares de alto cupón.
- **Colombia enfrenta tensiones diplomáticas con EE.UU.** Tras las acusaciones de Trump contra Petro como líder del narcotráfico, el recorte de ayudas y el anuncio de posibles nuevos aranceles, Petro se reunió con la embajada y el encargado de negocios estadounidense.
- **Se paralizan las reformas del Gobierno.** Se propuso tumbar la Reforma Pensional de Petro por vicios de trámite a la par que se suspendió la reunión de decisión sobre el proyecto que regula inversiones de las AFPs. Además, las Comisiones Económicas respaldarían una iniciativa para recuperar \$60 billones de cartera como parte de la propuesta de archivo de la Ley de Financiamiento. Finalmente, se conoció una demanda al Presupuesto General de la Nación 2026 por vicios de procedimiento.
- **Colombia amplía su déficit comercial vía importaciones.** La balanza comercial registró un déficit de US\$10.630 millones FOB acumulado a agosto de 2025, e incrementando un 54% frente al mismo periodo de 2024. El incremento se atribuye a las importaciones que crecieron 5,7% a/a en agosto por la mayor demanda de bienes de consumo (+23,5% a/a).
- **Gobierno buscaría convocar una Asamblea Nacional Constituyente para modificar la Constitución de 1991.** El Ministro de Justicia presentó un proyecto de ley convocando una Asamblea Nacional Constituyente mientras el presidente convocó un evento en la Plaza de Bolívar de Bogotá para recolecta de firmas.
- **La consulta del Pacto Histórico se realizó el 26 de octubre con más de 2,5 millones de votantes y en la cual salió Iván Cepeda como candidato presidencial del partido. Por su parte, Juan Manuel Galán, Mauricio Cárdenas y David Luna confirmaron su alianza para las elecciones presidenciales de 2026.**

Hecho destacado:

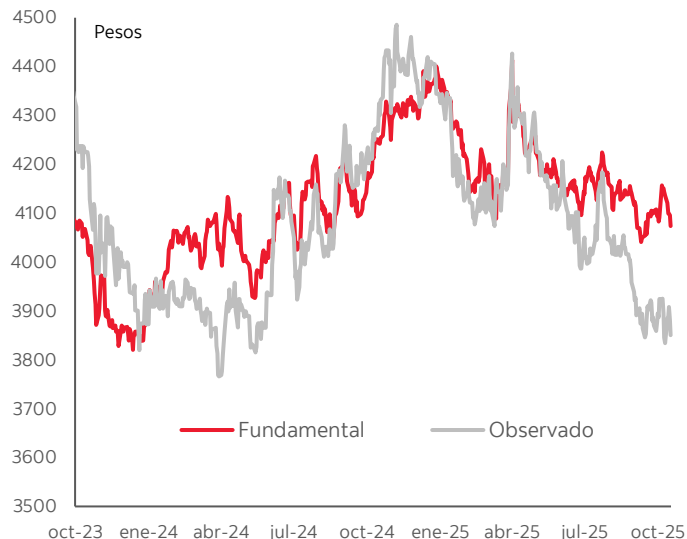
Contribución por sector a la actividad económica



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

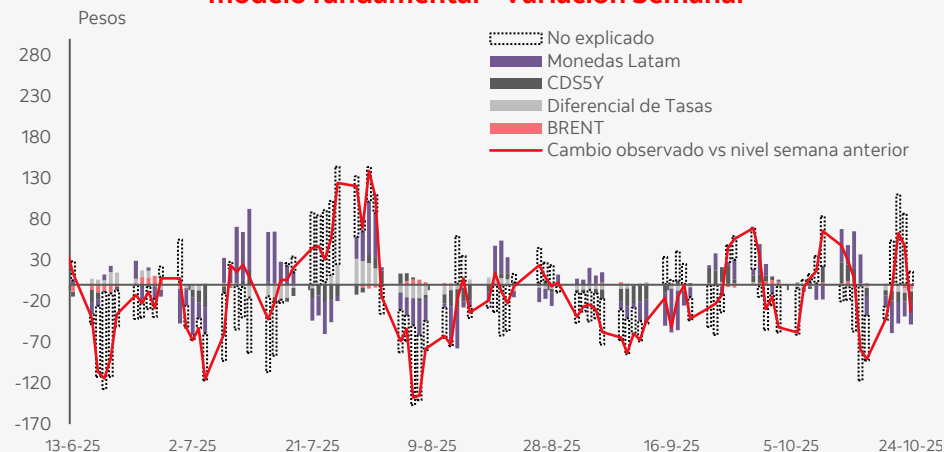
- **En agosto, el Indicador de Seguimiento a la Economía habría registrado un crecimiento de 2,0% a/a, inferior al 3,2% esperado por los analistas encuestados por Bloomberg.** 6 de las 8 actividades del indicador registraron variaciones positivas en medio de efectos calendario y un efecto base por el crecimiento de julio (+4,4% a/a).
- **El sector primario se contrajo 2,0% a/a.** Tanto el sector minero como la agricultura registraron variaciones negativas en medio de la caída del 3,5% en la producción de petróleo y la desaceleración en el abastecimiento agrícola.
- **El sector secundario se contrajo 0,6% a/a.** El indicador de producción manufacturera avanzó 1,0% a/a en medio de la aceleración de la industrias extractivas y farmacéuticas. En contraste, la construcción cayó en medio de la caída en el área licenciada durante el mes.
- **El sector servicios se expandió 3,3% a/a.** El comercio, transporte y alojamiento tuvo un crecimiento de 5,8% a/a seguido por la administración pública y entretenimiento con 3,2% a/a.

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 3.850 pesos, lo que representa una variación de 0,4% respecto al cierre de la semana anterior. Durante la semana el desempeño de la tasa de cambio se explicó por el movimiento de las divisas en la región, el diferencial de tasas con EE. UU. y los fuertes movimientos en el precio del petróleo por los anuncios de Trump, y posibles ventas de dólares por parte del Ministerio de Hacienda.
- 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 223 pesos, siendo el valor fundamental más alto que el observado.

Próximos eventos de la semana | Octubre

Lunes 27

Festivo en Nueva Zelanda

Hong Kong

3:30am. Exportaciones./ Importaciones./ Balanza comercial.

Brasil

6am. Índice FGV de confianza al consumidor./ 6:25am. Informe del mercado objetivo.

México

7am. Balanza comercial.

Reino Unido

11am. Registro de automóviles.

Martes 28

Japón

1am. IPC subyacente.

Eurozona

4am. Encuesta sobre prestamos bancarios.

India

5:30am. Producción industrial y manufacturera.

México

7am. Tasa de desempleo.

Estados Unidos

9am. Confianza del consumidor de The Conference Board.

Chile

4pm. Decisión de tipos de interés

Australia

6:50pm. IPC

Miércoles 29

Festivo en Hong Kong

Japón

12am. Confianza de los hogares

Suiza

7am. Índice ZEW de expectativas económicas.

Chile

7am. Tasa de desempleo.

Canadá

8:45am. Ventas mayoristas./ Decisión de tipos de interés./ Informe de política monetaria.

Estados Unidos

1pm. Decisión de tipos de interés./ Comunicado del FOMC.

Japón

10pm. Decisión de tipos de interés.

Jueves 30

Japón

1:30am. Rueda de prensa del BoJ.

Suiza

3am. Indicadores adelantados del KOF

Eurozona

5am. Expectativas de inflación y precios./ PIB./ Tasa de desempleo./ 8:15. Decisión de tipos de interés./ 8:45. Rueda de prensa

Brasil

6am. Índice de inflación IGP-M

México

7am. PIB

Chile

7am. Producción manufacturera./ Ventas minoristas

Japón

7am. IPC./ Tasa de desempleo./ Ventas minoristas

Viernes 31

Festivo en Chile

Colombia

10am. Mercado laboral./ 1pm. Decisión de tipos de interés.

Reino Unido

2am. Índice NationWide de precios a la vivienda.

Argentina

2am. Ingresos fiscales.

Argentina

2am. Ingresos fiscales.

Hong Kong

3:30am. PIB./ Ventas minoristas

Eurozona

5am. IPC.

Brasil

6:30am. Relación Deuda neta/PIB./ 7am. Tasa de desempleo

Canadá

7:30am. PIB./ 10am. Balance presupuestario.

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.