

reformas
Cierre Gobierno
Bancos
elecciones
confianza
narcotráfico
encuestas

calificadora
huracán
Bancos
Centrales
acuerdos
desempleo

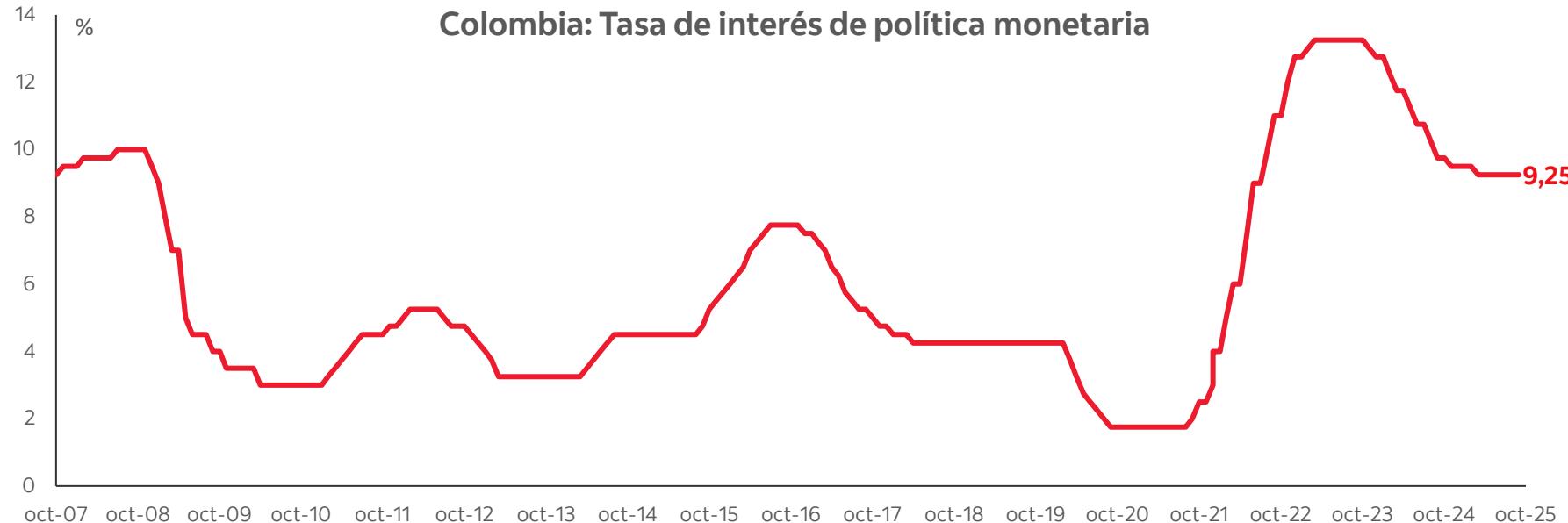
Actualización Macro Semanal

Del 27 al 31 de Octubre 2025

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

Gráfico de la semana

En su penúltima reunión del año, la Junta Directiva del Banco de la República mantuvo su tasa de interés inalterada en 9,25%. La decisión con 4 votos a favor, 2 apoyando recortes de 50pbs y 1 por 25pbs, estuvo en línea con lo esperado por el mercado. Aspectos como el incremento de las expectativas de inflación y el buen dinamismo de la demanda interna justificaron la decisión.



Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatria Economics.

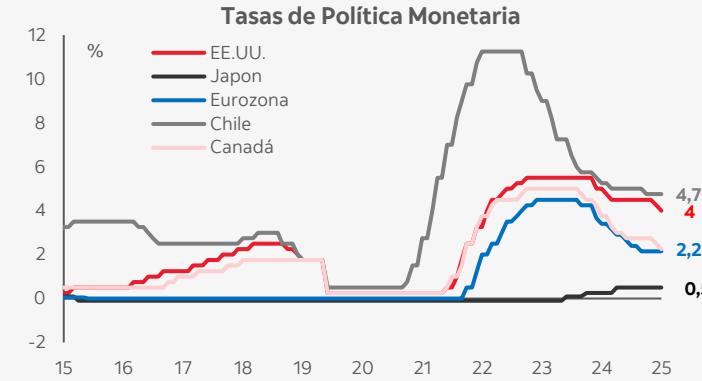
¿Qué pasó en los mercados a nivel global esta semana?

El mes concluyó con optimismo pese a que el mensaje de la Reserva Federal dejó en duda la posibilidad de un recorte de tasas en diciembre. Los resultados positivos de empresas del sector tecnológico vuelven a generar entusiasmo. No obstante otros mercados mostraron cambios: los tesoros de EEUU a 10 años operaron en el nivel mas alto desde mediados de mes cerrando en 4,07% y el dólar volvió al nivel más alto desde principios de agosto con el índice DXY en 99.72.

Noticias macro:

- La Reserva Federal bajó el rango de tasas de política monetaria, pero redujo la expectativa por continuar con el proceso de recortes en diciembre.** Adicionalmente se anunció el fin del programa de reducción de su balance de activos. En el discurso posterior a la reunión, el presidente de la entidad J. Powell advirtió sobre posiciones divergente en los miembros del Comité de política y que el recorte de tasas de interés no era inevitable. Argumentó que los recortes acumulados por 150 pbs aproximan la tasa actual al rango neutral estimado entre 3% y 4%. Adicionalmente advirtió que el cierre del gobierno federal y la falta de datos dificulta la comprensión de la evaluación del estado de la economía, los precios y el empleo.
- Encuentro entre los presidentes de EE.UU. y China deja como resultado acuerdos temporales.** Si bien ambos mandatarios consideraron que fue un encuentro positivo, los análisis de los acuerdos muestran que hubo consenso en aplazar las conversaciones clave por un año, sin embargo, la resolución de diferencias estructurales estuvo lejos de tomar cabida. Lo anterior supone que China estaría demostrando su relevancia de negociación en el escenario internacional. En la reunión la restricción de exportaciones de china de tierras raras apalancó el retiro temporal de nuevos aranceles. Por otro lado, las conversaciones comerciales con Canadá se rompieron, aunque el Secretario de Energía de este país dijo que buscaría cooperación a futuro.
- El bono de catástrofe de Jamaica gestionado por el Banco Mundial (BM) se activará.** El bono tiene un valor de USD 150 millones y se utiliza como ultimo recurso de financiación ante eventos climáticos extremos. De acuerdo con el BM, Jamaica es el tercer país con más exposición a desastres. En esta ocasión, el impacto del huracán Melissa fue el detonante del evento.
- El cierre del Gobierno Federal de EE.UU. se aproxima a ser el más largo de la historia.**
- Tensión por la estrategia de lucha contra el narcotráfico de EE.UU. sigue en la mira.** Al final de la semana el Presidente Trump negó reportes que sugerían que se estaban planeando intervenciones en territorio de Venezuela

Hecho destacado:



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatria Economics.

Fue una semana cargada de decisiones de política monetaria. En EEUU y Canadá las tasas bajaron, mientras que en el resto del espectro de economías desarrolladas, las referencias se mantuvieron estables.

En Europa, se argumentó que la economía se muestra resistente y es optimista sobre el panorama de crecimiento y el balance de la inflación. Por lo anterior se considera que el nivel de tasas actual es apropiado, dejando una guía de estabilidad en el futuro.

En Japón el banco central mantuvo su tasa estable en 0,50%. Lo anterior contrasta con los resultados recientes de la inflación que resultaron por encima de las expectativas y que por el momento mantienen las especulaciones sobre la necesidad de subida de tasas en el futuro.

En Chile, el banco central decidió mantener la tasa en 4,75% a la espera de nuevos datos macro, sin embargo, la puerta para un recorte en diciembre sigue abierta.

¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

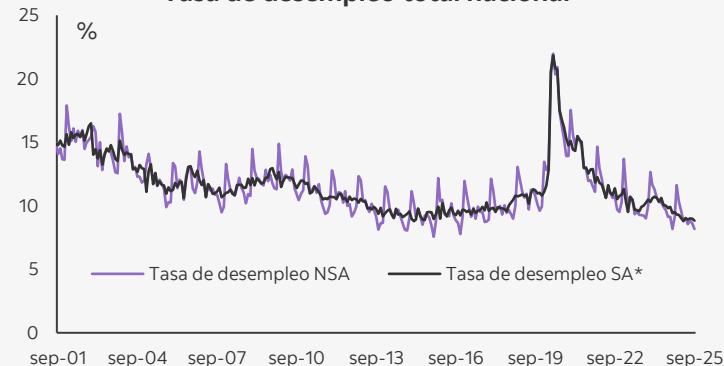
El dólar cerró casi sin variación frente al cierre de la semana previa. Los mercados estuvieron atentos a la espera de la penúltima decisión del BanRep, en un contexto en el que se percibió interacción del Min Hacienda en el mercado. Comparado con la semana anterior, el promedio de tasas de los COLTES aumentó 3 pbs, las tasas hasta 5 años subieron 14 pbs mostrando la mayor variación.

Noticias macro:

- Incrementa la expectativa por reuniones entre partidos políticos.** En la semana se reunieron en Medellín los ex presidentes César Gaviria y Álvaro Uribe con el ánimo de discutir una posible alianza que defina un candidato presidencial para la contienda en 2026.
- Carolina Corcho encabezaría listas de Senado mientras que se admite demanda contra el Pacto Histórico.** Luego de la consulta popular del partido de izquierda Pacto Histórico realizada el 26 de octubre, la excandidata presidencial María José Pizarro habría renunciado a su aspiración de ser cabeza de lista por el Senado dejando el camino despejado para que sea Carolina Corcho quien asuma dicha posición. Al tiempo, fue admitida una demanda que busca quitar la personería jurídica al Pacto Histórico en medio de las investigaciones en curso a raíz de la posible violación de topes durante la campaña presidencial de Gustavo Petro.
- Se lanza mensaje de urgencia para la aprobación de la reforma a la salud y la ley de financiamiento ya cuenta con ponentes.** La comisión séptima del Senado habría condicionado la aprobación de la reforma a la salud a la discusión de la ley de financiamiento entretanto se desconoce el aval fiscal por parte Hacienda. Por su parte, la Comisión tercera de la Cámara de Representantes designó 11 ponentes para dar paso a la discusión de la ley de financiamiento por \$16,3 bn para financiar el Presupuesto 2026, con lo cual están a la espera de reunirse con el Ministerio de Hacienda.
- Encuesta de opinión empresarial para septiembre muestra resultados mixtos.** Según Fedesarrollo el Índice de Confianza Industrial aumentó hasta el 9% en medio de avances en el volumen de pedidos y una caída en los inventarios. En contraste, el Índice de Confianza Comercial cayó hasta el 20,4% en medio de un deterioro en las expectativas de la situación económica el próximo semestre y un incremento significativo en los inventarios.
- La calificadora de riesgo S&P hace advertencias hacia Colombia.** En un evento en Bogotá, la calificadora resaltó que la falta de predictibilidad en el anclaje fiscal podría detonar una nueva rebaja en la calificación soberana de Colombia que actualmente se encuentra en BB con perspectiva negativa.

Hecho destacado:

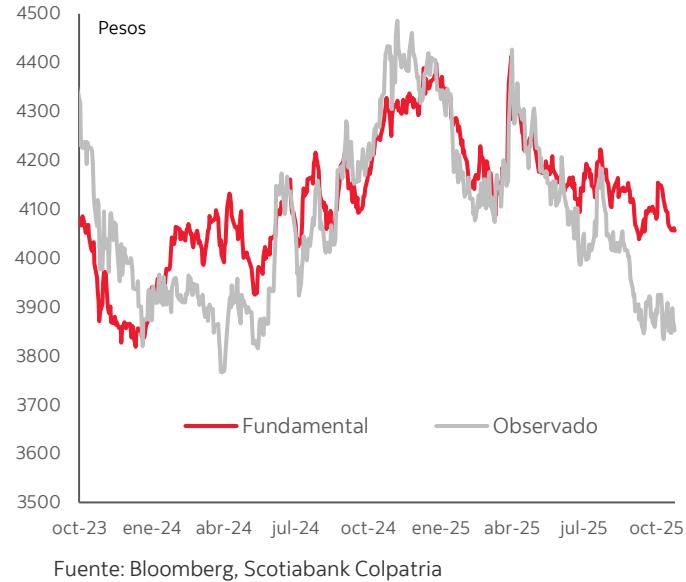
Tasa de desempleo total nacional



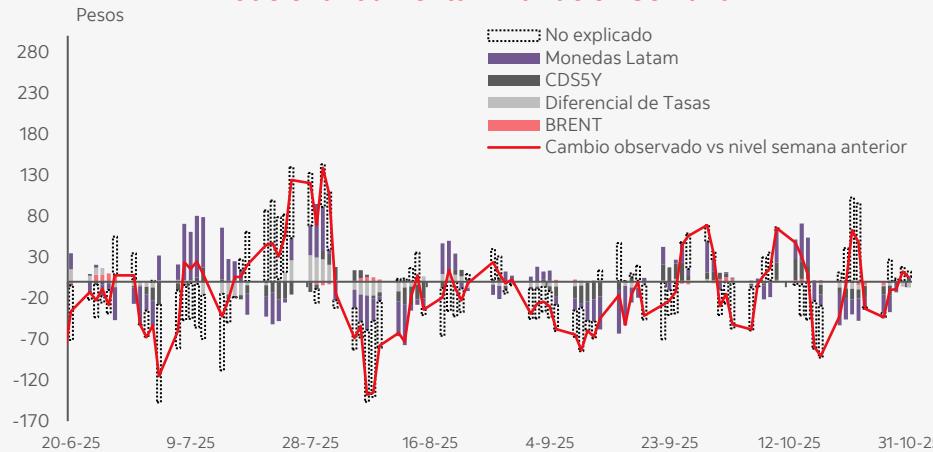
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatria Economics.* Ajustado por efectos calendario.

- En septiembre la tasa de desempleo nacional se ubicó en 8,2%, registrando una caída de 1pp respecto al año anterior.** En su serie desestacionalizada el indicador evidenció una caída mensual de 0,1pp hasta el 8,8%. El dato es el menor registro observado en un septiembre desde 2001.
- La tasa de participación laboral aumentó hasta el 63,9% a nivel nacional, principalmente para las mujeres quienes registraron una tasa de desempleo de 9,6%, un solo dígito no visto desde 2017.**
- Sectores como la manufactura, administración pública y los servicios de alojamiento y comidas lideraron el crecimiento del empleo.** Entre septiembre de 2024 y 2025 se crearon más de 714 mil puestos de trabajo en el que 66% fueron asalariados. Dicho contexto llevó a que la tasa de informalidad laboral descendiera hasta el 54,5% en el periodo.
- En lo corrido del año la tasa de desempleo nacional se ubica en 9,3%.**

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 en 3.854.68 pesos, lo que representa una variación de 0,1% respecto al cierre de la semana anterior. El desempeño del peso colombiano superó al de los pares regionales a pesar de que la perspectiva de tasas en EE.UU motivó una apreciación generalizada del dólar.
- Por el momento la tasa de cambio configura un canal de operación entre 3840 y 3900 pesos. Desde el punto de vista fundamental, el diferencial de tasas frente a la Fed sigue favoreciendo la fortaleza del peso, incluso contrarrestando el efecto de depreciación de las monedas de la región.
- La diferencia entre el valor observado y el valor fundamental fue de 204 pesos, siendo el valor fundamental más alto que el observado.

Próximos eventos de la semana | Noviembre

Lunes 03

Festivo en Colombia y Japón

Suiza
2:30am. Inflación (Oct)

Eurozona
4:00am. PMI manufacturero (Oct)

Chile
6:30am. Actividad económica (Sep)

Brasil
8:00am. PMI manufacturero (Oct)

Estados Unidos
9:45am. PMI manufacturero del ISM (Oct)

Japón
7:30pm. PMI manufacturero (Oct)

Australia
11:30pm. Anuncio tasa de política monetaria.

Martes 04

Francia
2:45am. Balance presupuestario (Sep)

España
3:00am. Desempleo (Oct)

Brasil
4:00am. Indicador de inflación IPC-Fipe (Oct)
7:00am. Actividad industrial (Sep)

Estados Unidos
8:30am. Balanza Comercial (Ago)/ 10:00am. Encuesta JOLTS (Sep)

Canadá
8:30am. Balanza Comercial (Sep)

Colombia
10:00am. Exportaciones (Sep)

China
8:45pm. PMI servicios de Caixin (Oct)

Miércoles 05

Festivo en India

Eurozona
4am. PMI servicios/ compuesto (Oct)
5am. IPP (Sep)

Reino Unido
4:30am. PMI servicios/ compuesto (Oct)

Estados Unidos
8:15am. Cambio empleo no agrícola ADP (Oct)
9:00am. PMI no manufacturero del ISM (Oct)

Brasil
6:30pm. Anuncio tasa de política monetaria

Australia
7:30pm. Balanza Comercial (Sep)

Japón
7:30pm. PMI servicios (Oct)

Jueves 06

Eurozona
5:00am. Ventas minoristas (Sep)

Reino Unido
7:00am Anuncio tasa de política monetaria

Estados Unidos
8:30am. Productividad no agrícola (3T)

México
2:00pm Anuncio tasa de política monetaria

Japón
6:30pm. Gasto de los hogares (Sep)

China
10:00pm. Balanza Comercial (Oct)

Viernes 07

Chile
6am. Inflación (Oct)

Brasil
6:00am. Indicador de inflación IGP-DI (Oct)
6:30am. Balanza Comercial (Oct)

México
7:00am. Inflación (Oct)

Canadá
8:30am. Tasa de desempleo (Oct)

Estados Unidos
10:00am. Confianza del consumidor U. Michigan (p) (Nov)

Argentina
2:00pm. Actividad industrial (Sep)

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.