

Bolsa de oro de Shanghái
PMI
PGN 2026
Aranceles
Consultas internas
Ley de financiamiento
Visas H-1B
ONU
TikTok
Déficit Comercial
Importaciones

Índice del PCE

Actualización Macro Semanal

Del 22 al 26 de Septiembre 2025

Macro Research Colombia

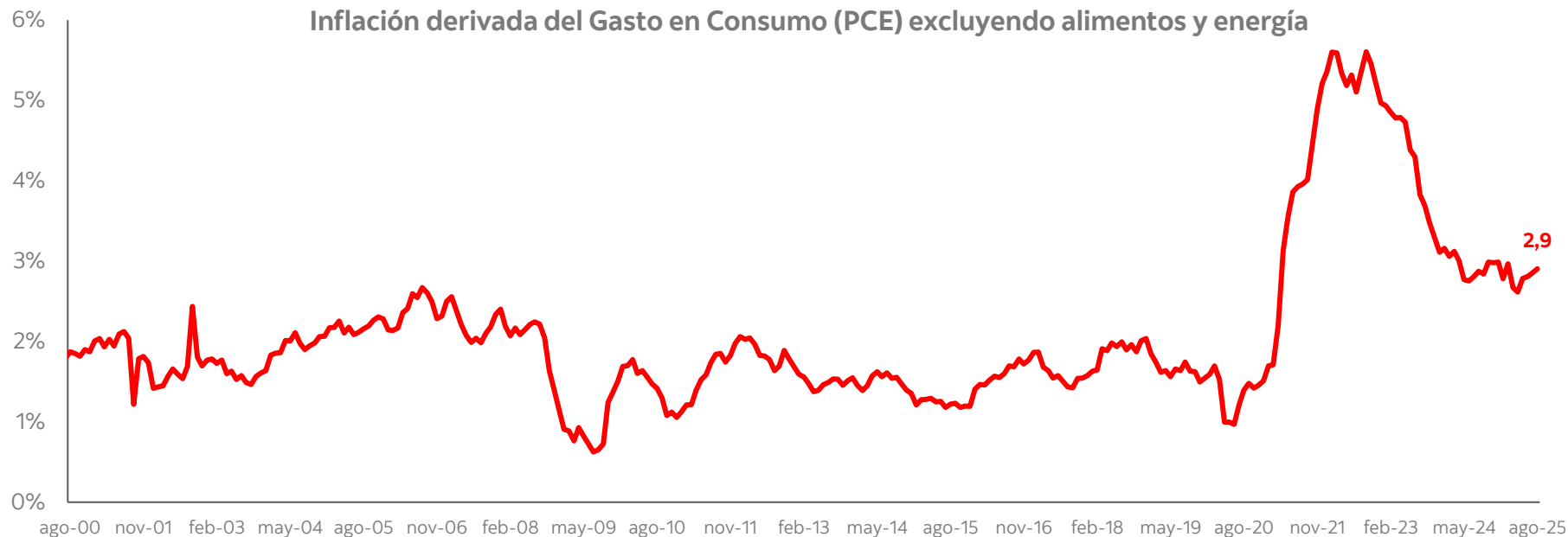
Scotiabank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

El índice de precios de EE.UU. derivado del gasto en consumo (PCE), registró una variación de 0,3% m/m y 2,7% a/a. Sin incluir energía y alimentos el indicador se ubicó en 2,9% a/a, en línea con las expectativas del mercado. Por ahora, es poco probable que cambien las expectativas del mercado sobre un recorte de tasas en octubre dada la debilidad significativa en el mercado laboral.

Los resultados recientes de inflación indican que el aumento de aranceles ha tenido traspaso limitado a los precios, pero no se descarta que dicho impacto se vea a cierre del año.



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

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

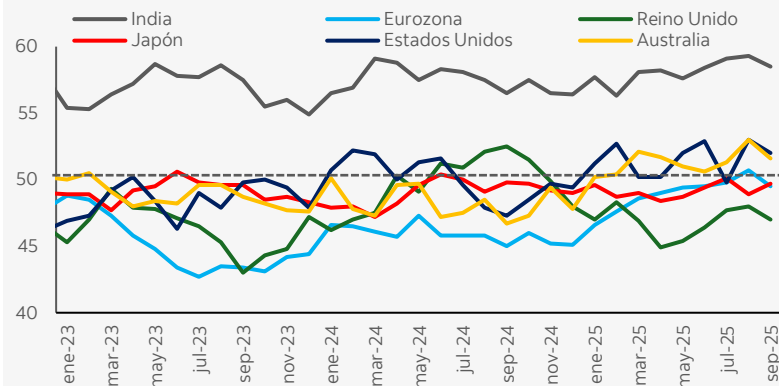
Los mercados parecen asimilar positivamente los datos de inflación en Estados Unidos. Los tesoros a 10 años en EE.UU. retomaron su valorización operando al 4,189% al cierre de la semana, mientras el petróleo Brent cotizó alrededor de 69,91 USD/b en medio de reportes de fuerte oferta de crudo.

Noticias macro:

- **Estados Unidos reafirma su posición geopolítica.** Corea del Norte condicionaría diálogos con EE.UU. si Washington abandona peticiones de desnuclearización, a la par que Putin propuso prorrogar por un año el tratado START el cual restringe armas nucleares y limita a cada país a 1.500 ojivas nucleares, a pesar de que Rusia suspendió su participación hace dos años. En las reuniones de la ONU, Trump respaldó a Ucrania en la recuperación de los territorios ocupados.
- **Nuevas estrategias de la Casa Blanca.** Trump buscaría imponer una tarifa de \$USD 100.000 para nuevas visas H-1B a trabajadores calificados, y anunció que impondrá aranceles a los fármacos que entren desde el 1 de Octubre y cuyas empresas no operen dentro de EE.UU. Por su parte, las agencias federales estarían preparándose para despidos masivos permanentes en medio de un posible cierre presupuestal del Gobierno.
- **Continúan las decisiones de tasas de interés en el mundo.** Suiza mantuvo sus tasas de interés en 0%, evaluando el impacto de los aranceles del EE.UU. antes de dar paso a tasas de interés negativas. Adicionalmente, la junta directiva del Banco de México recortó sus tasas en 25 pbs en voto dividido, dejando su tasa de referencia en 7,5%.
- **EE.UU. y Argentina se consolidan como nuevos aliados.** El Secretario del Departamento del Tesoro reveló que Estados Unidos daría ayuda de USD \$20.000 millones a Argentina, así como la compra de bonos en dólares, adentrándose en la política de rescates. El anuncio ha sido cuestionado por grupos agrícolas estadounidenses, que se han visto perjudicados por la guerra comercial de Trump con China.
- **China busca que bancos centrales aliados compren y almacenen oro dentro de su territorio, usando la Bolsa de Oro de Shanghai, volviéndose custodio global de reservas soberanas.**

Hecho destacado:

Indicador PMI manufacturero



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatria Economics.

- **La actividad empresarial en la Eurozona fue de 51,2 pts.**, superando las expectativas y marcando 9 meses de crecimiento. **En Australia, el PMI cayó a 50,4 pts.** por el impacto de los aranceles, afectando la manufactura.
- **En EEUU, el PMI manufacturero cayó a 52 pts.** desde su máximo de 3 años, registrando una expansión moderada y mayores inventarios, mientras que en **India bajó a 58,8 pts.** desde máximos de 17 años.
- **En Japón, el indicador se ubicó en 48,4 pts en septiembre**, quedando debajo de las expectativas de 50,2 y bajando por 14ava vez, impulsado por la disminución de nuevos pedidos, principalmente extranjeros. **Adicionalmente, en Reino Unido el índice cayó a 51 pts en septiembre frente al 52,7 esperado.**

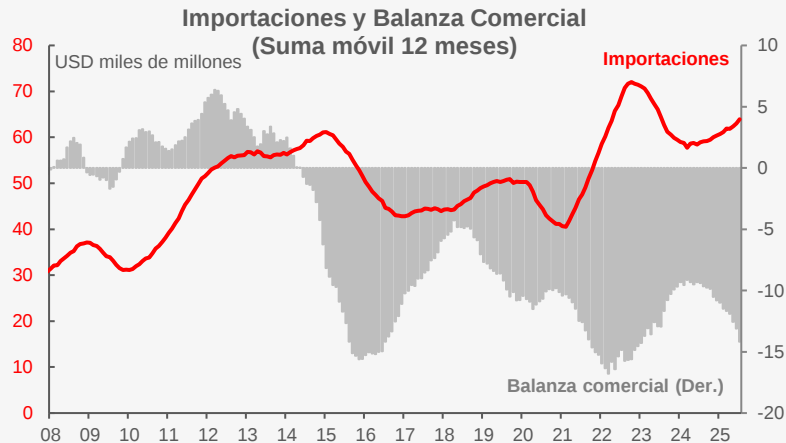
¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

Los mercados estuvieron atentos a la continuación en la discusión del Presupuesto General para 2026 y a la presencia de Crédito Público en el mercado cambiario. Comparado con la semana anterior, la curva de COLTES pesos aumentó en promedio 5,54 pbs, mientras que la curva de UVRs se apreció 5,88 pbs. La tasa de cambio cerró en 3.900 pesos, aumentando un 0,91% frente a la semana anterior.

Noticias macro:

- **Aprobado el PGN 2026 mientras se debate la ley de financiamiento.** Las Comisiones económicas aprobaron el Presupuesto General de la Nación reduciendo el monto propuesto en \$10 bn hasta los COP \$546,9 billones, recortando gastos de funcionamiento e inversión. La discusión seguirá en las plenarias respectivas del Congreso.
- **El Ministerio de Hacienda recibió aval para canjear TCO's, mientras la caja tuvo un incremento considerable.** Crédito Público habría recibido la autorización para realizar canjes de deuda de corto plazo (TCO's) con Creadores de Mercado. Adicionalmente, El Ministerio de Hacienda informó que el Tesoro Nacional cerró la semana con corte al 19 de septiembre con \$38,3 billones, registrando un aumento de 215% respecto al promedio semanal.
- **Aumenta el pronóstico de inflación y no se esperan recortes del Banrep.** Según la encuesta de Citibank, la inflación proyectada por los analistas encuestados para septiembre es 0,25% m/m, llevando la anual a 5,11%. Para finales de 2025 se espera una inflación de 5,07% a/a y 4,09% a/a para finales de 2026. Mientras tanto, el crecimiento estimado para 2025 se mantiene en 2,60%. En cuanto a la tasa de política monetaria, se espera que se mantenga inalterada en 9,25% para cierre de 2025.
- **El Pacto Histórico participará en la consulta interna de Octubre.** El fin de semana se conoció la inscripción a consulta interna de Iván Cepeda, Carolina Corcho y Daniel Quintero a la presidencia de Colombia. Por su parte, los excandidatos, Gustavo Bolívar, Susana Muhamad y María José Pizarro, anunciaron su retiro a la candidatura para apoyar a Cepeda en la consulta.

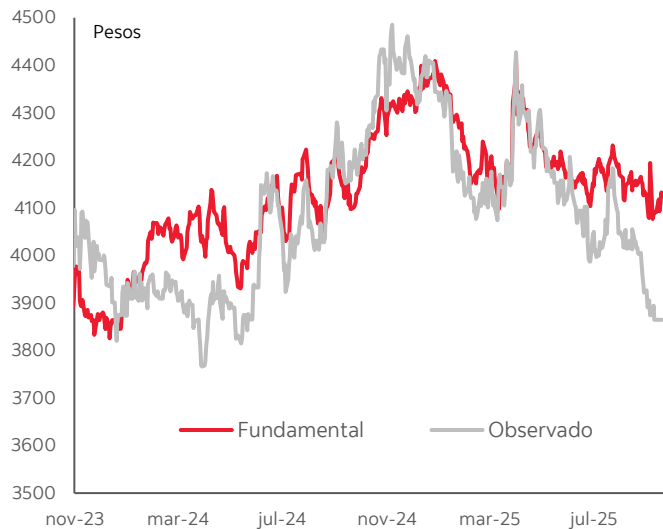
Hecho destacado:



Fuente: DANE, Scotiabank Colpatría Economics.

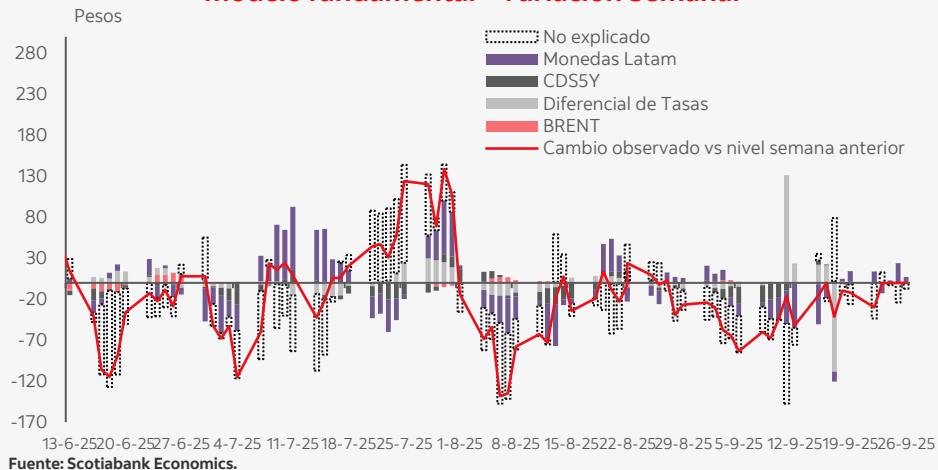
- **En julio, las importaciones alcanzaron USD \$6.480 millones CIF,** creciendo 16,2% a/a y 21,5% m/m. Las importaciones de consumo subieron 30,1%, impulsadas por bienes duraderos mientras que las de materias primas crecieron 22,1%. En contraste, las importaciones de bienes de capital cayeron 3,5% a/a.
- **El déficit comercial fue de USD \$1.690 millones, registrando un alza de 173% frente a julio de 2024.** En el periodo de enero a julio de 2025, se registró un déficit en la balanza comercial de US\$8.952,0 millones FOB, mientras que en el mismo periodo de 2024 se presentó un déficit de US\$5.576,8 millones FOB.

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 mostró un desempeño alcista, cerrando en 3.901,9 pesos, lo que representa una variación de 0,91% respecto al cierre de la semana anterior. Adicionalmente, las jornadas estuvieron caracterizadas por la presencia del Ministerio de Hacienda, que, ante su salida del mercado cambiario, interrumpió la apreciación registrada en la semana.
- El movimiento de la tasa de cambio estaría asociado con los movimientos del dólar a nivel global y con un índice DXY perdiendo aproximadamente 0,53% semanal. La publicación del índice de inflación PCE de EE.UU. a cierre de la semana se alineó con las expectativas de futuros recortes en el rango de fondos federales por parte de la Reserva Federal.
- La diferencia entre el valor observado y el valor fundamental fue de 262 pesos, siendo el valor fundamental más alto que el observado.

Próximos eventos de la semana | Septiembre

Lunes 29

Colombia

2pm. Matriz insumo producto.

Japón

6:50pm Producción industrial, venta de grandes almacenes y minoristas.

Eurozona

4am. Confianza de empresas y consumidores. / Expectativa de inflación al consumo.

India

6pm. Producción industrial y manufacturera.

México

7am. Tasa de desempleo.

China

8:30pm. PMI compuesto

Australia

11:30am. Decisión de tipos de interés.

Martes 30

Colombia

10am. Tasa de desempleo. /1pm. Decisión de tipos de interés.

Japón

12am. Ordenes de construcción.

Chile

7am. Producción manufacturera. /Ventas minoristas. /Tasa de desempleo.

Estados Unidos

9am. Encuesta JOLTS de ofertas de empleo. /12pm. Comparecencia de Goolsbee

Brasil

7am. Tasa de desempleo.

Reino Unido

1am. PIB 2T. /Inversión empresarial.

Miércoles 01

Festivo en Hong Kong y China.

India

12am. PMI manufacturero.

Reino Unido

1am. Índice Nationwide de precios a la vivienda. /3:30am PMI manufacturero.

Eurozona

3am. PMI manufacturero. /4am. IPC

Estados Unidos

2am. Reunión política no monetaria del BCE.

Chile

6:30am. Actividad económica.

México

10am. PMI manufacturero.

Perú

10am. IPC.

Jueves 02

Festivo en China.

Japón

12pm. Confianza de los hogares. / 7:30pm. Tasa de desempleo. /PMI del sector servicios.

Suiza

1:30am. IPC.

Eurozona

4am. Tasa desempleo.

Estados Unidos

3.30am. Informe Challenger sobre recortes de puestos de trabajo. /8:30pm. Nuevas peticiones de subsidio al desempleo.

Argentina

2pm. Ingresos fiscales

Australia

6pm. PMI de manufactura y servicios.

Viernes 03

Festivo en China.

Colombia

5pm. Publicación de minutas de la reunión de la Junta Directiva

Eurozona

3am. PMI compuesto de S&P Global. / IPP

Reino Unido

3:30am. PMI compuesto.

Estados Unidos

7:30am. Tasa de desempleo. /Nominas no agrícolas. /Ingresos medios por hora. /8:45am. PMI compuesto de S&P Global.

Brasil

7am. Producción industrial. / PMI compuesto de S&P Global.

Canadá

8:30am. PMI de servicios.

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.