



Actualización Macro Semanal

Del 01 al 05 de Septiembre 2025

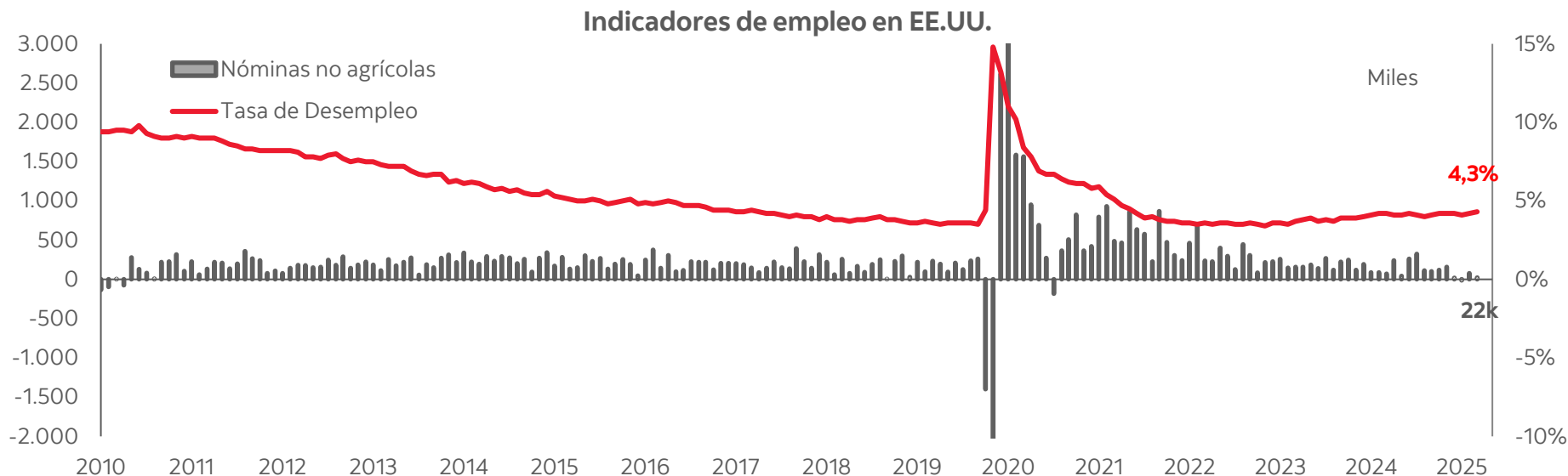
Macro Research Colombia

Scotiabank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

Los datos oficiales de empleo en EE.UU. confirmaron la desaceleración ya anticipada por el informe de ADP. En agosto, el sector privado creó 54.000 empleos, por debajo de los 65.000 esperados y de los 106.000 registrados en julio. Posteriormente, el reporte oficial mostró que las nóminas no agrícolas sumaron 22.000 empleos, mientras la tasa de desempleo subió a 4,3% y la de subempleo a 8,1%. La pérdida de dinamismo en sectores clave refuerza la señal de enfriamiento del mercado laboral, y por tal motivo los gobernadores Waller y Musalem de la Reserva Federal buscarían apoyar recortes de la tasa de interés.



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

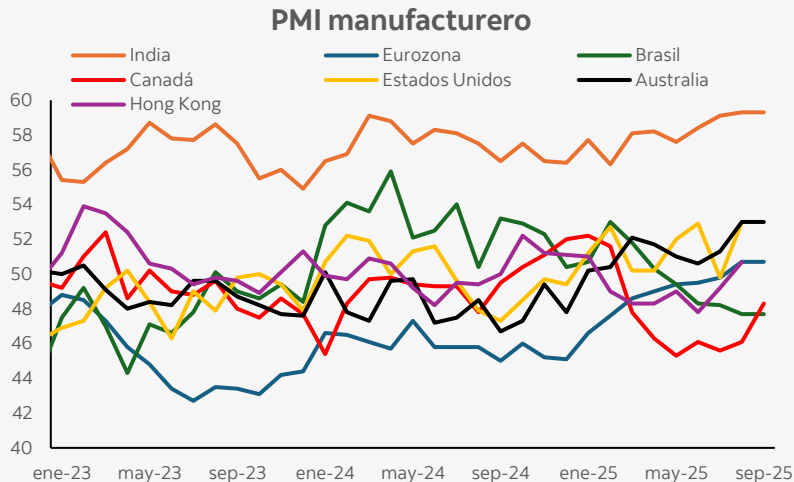
¿Qué pasó en los mercados a nivel global esta semana?

Los mercados siguieron de cerca los datos de empleo de EE.UU. mientras que aumentan las expectativas de recortes en la tasa de interés de la Reserva Federal. El S&P 500 cerró la semana en 6.481 pts, con una tendencia semanal alcista. Los tesoros a 10 años en EE.UU. cerraron en 4,091%, mientras el petróleo Brent cotizó alrededor de 65,68 USD/b a la espera de la reunión de la OPEP+ el fin de semana.

Noticias macro:

- **Trump desafía límites legales e institucionales.** Scott Bessent confía en que la Corte Suprema avale los aranceles de Trump bajo la ley de emergencia de 1977, tras un fallo federal que los declaró ilegales. El gobierno prepara un plan alternativo. Trump también busca destituir a Rebeca Slaughter (Comisión Federal de Comercio) y Lisa Cook (Reserva Federal), lo que genera dudas sobre la autonomía institucional.
- **Semana clave para China, Rusia e India.** Rusia anunció el gasoducto Power of Siberia 2 hacia China. Luego, China exhibió poder militar en un desfile con misiles hipersónicos. Finalmente, India reforzó lazos con ambos países en la cumbre de Tianjin, buscando autonomía frente a EE. UU.
- **OMC alerta por caída del comercio global a la par que continúan acuerdos con EE.UU.** La Organización Mundial del Comercio proyecta un crecimiento de solo 0,9% en 2025, afectado por el aumento de aranceles. Solo el 72% del comercio mundial sigue sus normas, el nivel más bajo en décadas. Por su parte, EE.UU. oficializó el acuerdo comercial con Japón a quien impondrá aranceles del 15%.
- **Inició el juicio a Bolsonaro con presión de EE. UU.** Jair Bolsonaro enfrenta cinco cargos por intento de golpe de Estado, con penas de hasta 43 años. Como respuesta, EE. UU. prepara sanciones contra el Banco do Brasil y restricciones al diésel ruso como represalia política. En paralelo, el Congreso brasileño impulsa una ley de amnistía que podría beneficiarlo y permitirle competir en 2026.
- **Crece la tensión militar entre EE. UU. y Venezuela.** EE. UU. hundió una lancha del Tren de Aragua por orden de Trump, iniciando una ofensiva antidrogas en el Caribe. En respuesta, Venezuela sobrevoló con dos F-16 el destructor americano en aguas internacionales, lo que el Pentágono calificó provocativo, desplegando 10 cazas F-35 y más de 4.500 marines en la región.

Hecho destacado:



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatria Economics.

- **PMI mejora en India, EE. UU., Australia y Eurozona.** Siendo el principal factor la fuerte demanda, el aumento de nuevos pedidos y la recuperación de exportaciones. India lidera con su mayor avance en 17 años. No obstante, se esperan recortes de tasas en EE.UU. y que la Eurozona mantenga sus tasas estables en su próxima reunión.
- **PMI cae en Brasil y Canadá** debido a la política arancelaria de EE.UU., y un entorno de menor confianza de clientes y consumidores acompañado de una demanda interna débil y recortes de empleo. Las condiciones operativas siguen deteriorándose.

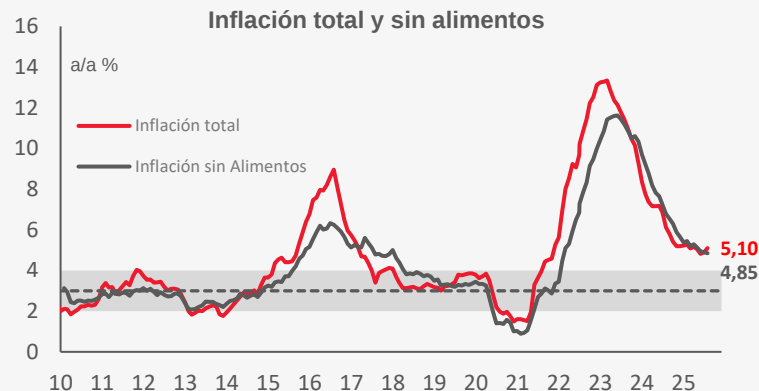
¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

Los mercados locales permanecieron atentos a los datos de inflación al consumidor. Comparado con la semana anterior, la curva de COLTES pesos subió 6,05 pbs en medio de un empinamiento de la parte media y larga subiendo 4,38 y 18,2 pbs respectivamente en promedio y la parte corta bajando 3,78 pbs. La tasa de cambio continuó respondiendo al la tendencia global de debilitamiento del dólar cerrando en 3.958 pesos y retrocediendo 1,4%.

Noticias macro:

- **El Gobierno radicó el proyecto de ley de financiamiento para recaudar COP 26,3 billones en 2026.** Las medidas más fuertes incluyen impuestos a alcohol, tabaco, iglesias con actividad comercial, dividendos, minería y espectáculos. El presupuesto propuesto es de COP 557 billones, pero el CARF resalto señaló que el faltante de recursos para cumplir la meta fiscal de 2026 asciende a COP \$ 45,4 billones (2,4% del PIB).
- **Colombia acumuló un déficit en cuenta corriente de USD 4.686 millones** (2,2 % del PIB) en el primer semestre de 2025. El déficit comercial aumentó mientras las remesas crecieron 13,9 % y superaron los USD 6.400 millones en el periodo.
- **Carlos Camargo fue elegido magistrado de la Corte Constitucional con apoyo de los partidos de oposición,** superando a la candidata respaldada por el oficialismo. Tras la derrota, Petro pidió la renuncia de tres ministros cuyos partidos no respaldaron la postulación.
- **Seis bancos internacionales compraron bonos globales colombianos.** Estos adquirieron USD \$5.437 millones en bonos globales colombianos usando US\$4.600 millones en efectivo debido al alto descuento de estos títulos. La liquidación sería el 8 de septiembre.
- **Colombia busca importar gas desde Venezuela antes de fin de año,** pese a problemas operativos con el gasoducto Antonio Ricaurte, además de enfrentar sanciones desde EE.UU.
- **La Superfinanciera fijó la tasa de usura en 25,01 % para septiembre.**

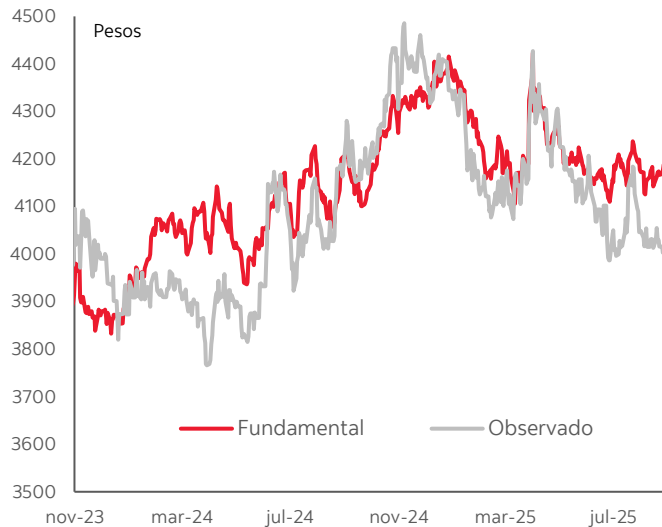
Hecho destacado:



Fuente: DANE, Scotiabank Colpatría Economics.

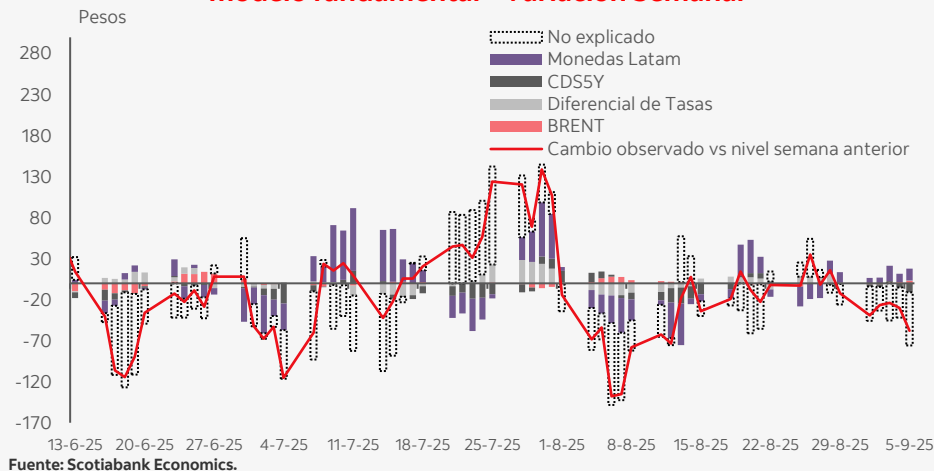
- En agosto, la inflación mensual en Colombia se alineó con las expectativas del consenso de mercado y fue de 0,19% m/m. La inflación anual subió de 4,90% a 5,10% a/a, impulsada por alimentos y restaurantes, que explicaron el 74% del total.
- La inflación sin alimentos bajó a 4,85% y sin alimentos ni regulados subió a 4,82%. La inflación de bienes subió a 1,93% y servicios bajó a 5,93%.
- Desde Scotiabank Colpatría se proyecta una inflación de 5,20% a diciembre de 2025 y 3,98% a diciembre de 2026, además se espera que el Banco de la República mantenga su tasa en 9,25% hasta fin de año, sin recortes previstos.

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 a la baja lo largo de la semana cerrando en 3.958 pesos, lo que representa una variación de -1,43% respecto al cierre de la semana anterior. Adicionalmente, las jornadas estuvieron caracterizadas por una volatilidad que incrementó hasta el día viernes cuando EE.UU. publicó el dato de nóminas no agrícolas que impulsó un sentimiento de riesgo, reforzando la debilidad del dólar.
- El movimiento de la tasa de cambio estaría asociado con los movimientos del dólar a nivel global, con un índice DXY cayendo aproximadamente -0,003% semanal. El desempeño económico de EE.UU. impulsaría una reducción de tasas de forma persistente que estaría apoyando los movimientos a la baja de la moneda, además del retorno de agentes externos al mercado de deuda pública.
- La diferencia entre el valor observado y el valor fundamental fue de 221 pesos, siendo el valor fundamental más alto que el observado.

Próximos eventos de la semana | Septiembre

Lunes 08

Eurozona

3:30am. Confianza inversionista Sentix.

Chile

6am. Índice de Precios al Consumidor. /6:30 Balanza comercial.

China

9:53am. Balanza comercial.

Argentina

2pm. Producción industrial

Estados Unidos

2pm. Crédito al consumo.

Australia

6:30pm. Confianza del consumidor Westpac.
/8:30pm. Encuesta NAB de expectativas de negocio

Martes 09

México

7am. Índice de Precios al Consumidor. /IPC subyacente

Estados Unidos

9am. Referencia salarial.

Chile

4pm. Decisión de tasa de interés.

Japón

4pm. Índice Reuters Tankan.

China

8:30pm. Índice de Precios al Consumidor. /Índice de Precios al Productor.

Miércoles 10

Brasil

7am. Índice de Precios al Consumidor. / índice de inflación IPCA .

Estados Unidos

7:30am. Índice de Precios al Productor. /9am. Inventarios mayoristas. /Ventas del comercio mayorista.

Argentina

2pm. Índice de Precios al Consumidor.

Japón

6:50pm. Índice BSI de confianza de grandes empresas manufactureras 3T. /Índice de precios de bienes corporativos

Jueves 11

Estados Unidos

6am. Informe mensual de la OPEP. /7:30am. Índice de Precios al Consumidor. /IPC subyacente. /Nuevas peticiones de subsidio al desempleo.

México

7am. Producción manufacturera e Industrial.

Brasil

7am. Ventas minoristas

Eurozona

7:15am. Decisión de tipos de interés.

Reino Unido

5:45pm. Índice RICS de precios a la vivienda.

Japón

11:30 Producción Industrial

Viernes 12

Reino Unido

1am. PIB. /Producción industrial, manufacturera y de construcción.

Canadá

7:30am. Permisos de construcción.

Estados Unidos

9am. Expectativas de inflación de la universidad de Michigan. / Confianza 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	5,21	3,98
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	4249	4200
Tasa de Desempleo (Promedio)	13,8	11,2	10,2	10,2	9,7	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.