

México
Importaciones
Trump
Ley de financiamiento
Ucrania
Nvidia
Producto Interno Bruto
Encuestas
Banco de la República
Bonos globales
China
Inflación
CARF

Actualización Macro Semanal

Del 17 al 21 de Noviembre 2025

Macro Research Colombia

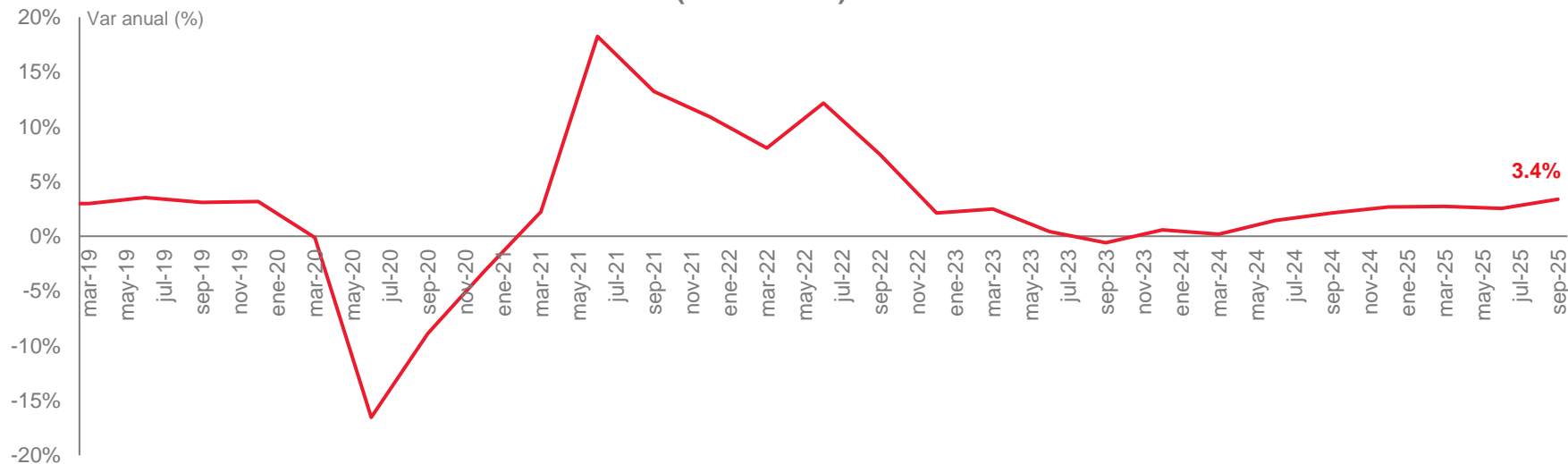
Scotiabank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

La economía colombiana creció 3,6% a/a. El avance fue de 3,4% a/a ajustando por el efecto estacional y calendario. Desde el consumo, la demanda final creció 5%, debido al comportamiento del consumo de los hogares (+4,2% anual) y al mayor gasto del gobierno (+14,2% anual). Este trimestre Administración Pública (+8% a/a), Comercio, transporte y alojamiento (+5,6% a/a) y Manufacturas (+4,1% a/a), fueron los sectores que más aportaron.

PIB de Colombia ajustado por efecto estacional y calendario
(2019 - 2025)



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

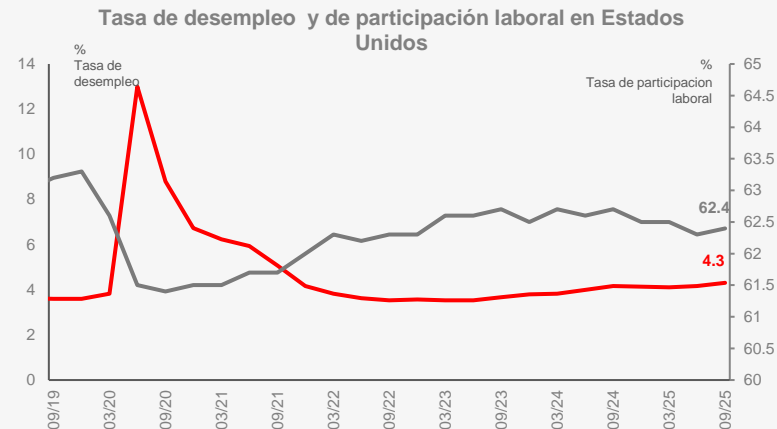
¿Qué pasó en los mercados a nivel global esta semana?

Los mercados permanecieron a la expectativa de las actas de política monetaria de la Reserva Federal y a los datos de empleo en EE. UU, que tuvieron un comportamiento mixto. Mientras tanto, el sector tecnológico sigue bajo presión pese a la publicación de los resultados corporativos de Nvidia. Por otro lado, los tesoros de EE.UU a 10 años registraron valorizaciones durante la semana y cerraron en 4,07%. Por su parte, el índice DXY subió 0,96% respecto a la semana anterior cerrando en 100,25 puntos.

Noticias macro:

- **EE. UU. mantiene su lucha contra las drogas y busca inversiones.** El presidente Donald Trump declaró este lunes que buscaría realizar operaciones terrestres en Venezuela, Colombia y México, como parte de su campaña contra las drogas. Adicionalmente, el mandatario se reunió con el heredero al trono de Arabia Saudita para concretar un acuerdo sobre inversiones.
- **Israel vuelve a atacar Gaza, mientras Ucrania rechaza plan de Trump para poner fin a la guerra.** El ejército de Israel volvió a atacar Gaza, aparentemente como respuesta a ataques terroristas, causando la muerte de al menos 32 personas. Paralelamente, Ucrania y Europa rechazaron parte del acuerdo de paz donde Ucrania propuesto por EE.UU. y Rusia debería ceder parte de su territorio.
- **EE. UU. estaría lejos de bajar sus tasas de interés mientras que el Banco de México ve moderación en la inflación.** Según las actas de política monetaria, algunos los miembros de la junta de gobernadores buscarían mantener las tasas de interés en diciembre en medio de la incertidumbre por mayores riesgos en el empleo y una inflación estancada. Paralelamente en sus minutas, el Banco de México percibe que el débil crecimiento moderaría a la inflación, explicando la decisión de bajar tasas.
- **China bloquearía exportaciones a Japón mientras compra soja a EE. UU.** China rompió su récord de compra diaria de soja estadounidense en dos años, como parte de los acuerdos comerciales con EE. UU. mientras anunció que no compraría más mariscos a Japón, tras las declaraciones de la nación sobre Taiwán. Por su parte, la primera ministra japonesa anunció un plan de gasto por JPY 17,7 billones (USD 112 MM), para contener la inflación e impulsar a la economía.
- **Baja la inflación en Reino Unido pero sube en la zona euro.** En octubre la tasa de inflación del Reino Unido se situó en 3,6% a/a desacelerándose frente al dato anterior debido a una disminución del aumento de precios, mientras la inflación de octubre en la eurozona aumentó un 2,1% a/a en línea con lo esperado.
- **Resultados corporativos de Nvidia superaron las expectativas.** En su tercer trimestre fiscal, la compañía reportó un incremento en ingresos por US\$57.010 millones, mejor de lo previsto y anunció mayor producción de microchips para inteligencia artificial.

Hecho destacado:



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

- **En septiembre, la economía estadounidense generó 119.000 empleos,** más del doble de lo previsto, con un impulso notable en sectores como salud y alimentación.
- **La tasa de participación laboral aumentó ligeramente hasta 62,4%, mientras que el desempleo subió a 4,4%.** El informe señala que persisten retos relacionados con despidos en grandes compañías, incertidumbre en el consumo y recortes en el gasto público.
- Además, la Oficina de Estadísticas de EE. UU. informó **impactos en la publicación de los datos de empleo y de inflación correspondientes a octubre** debido al cierre del gobierno. De esta manera, la Reserva Federal tendrán su reunión de diciembre sin estos dos datos clave. El informe de empleo se publicaría conjuntamente octubre y noviembre el 16 de diciembre.

¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

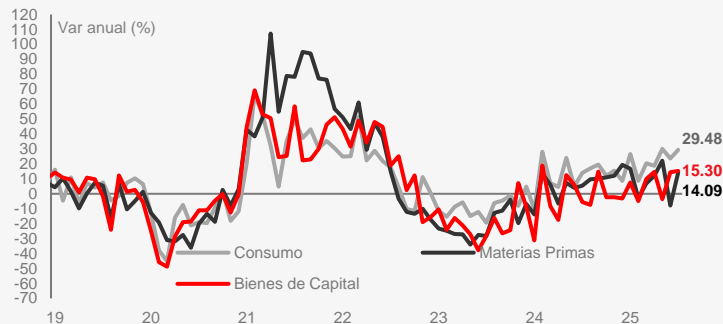
Tuvimos una semana marcada por la publicación de los DANE del Producto Interno Bruto del tercer trimestre de 2025, así como los datos de septiembre de importaciones. Además se conocieron nuevas encuestas de intención de voto de cara a las elecciones presidenciales, así como los resultados de la encuesta de expectativas de inflación del Banco de la República. Comparado con la semana anterior, el promedio de tasas de los COLTES aumentó 25 pbs mientras que la tasa de cambio tuvo una reversión respecto a la semana pasada cerrando la semana en 3.805,4 pesos.

Noticias macro:

- **Ministerio de Hacienda avanza en sus operaciones de manejo de deuda.** La entidad cerró el proceso de recompra de bonos globales en dólares, mientras que, por segunda vez en el año emitió bonos globales en euros, con un resultado de 2.000 millones de colocación. Por otro lado, se confirmó que la nación realizó una con el Banco Mundial para reexpresar USD 1.500 millones a un crédito en franco suizos.
- **Iván Cepeda lidera la intención de voto seguido de A. de la Espriella y S. Fajardo.** Según la más reciente encuesta de intención de voto del Centro Nacional de Consultoría, el 28,2% de los encuestados se considera de derecha, el 18% de izquierda, el 11,8% de centro y el 38,6% no tiene preferencia por ala política.
- **Cámara de Representantes aprobó el proyecto de Ley de reactivación económica y el Ministerio de Hacienda recaudaría menos con la ley de financiamiento.** La Ley de reactivación dará flexibilidades tributarias y legales e incluye la reducción de dos puntos al impuesto al consumo general, entre otras medidas. Por otro lado, se modificó el borrador de la ley de financiamiento buscando recaudar ahora \$3,1 billones por impuestos al tabaco y la cerveza y retirando los impuestos a los combustibles. Se esperaban recaudar \$7,8 billones con el borrador anterior.
- **El CARF proyecta un mayor déficit primario (3,4% del PIB) pero una reducción de la carga de gasto de intereses de 1,4% del PIB para este año.** El déficit total quedarían 6,7% del PIB, menor a la meta oficial (7,1%) gracias a las Operaciones de Manejo de Deuda (OMD). Paralelamente la codirectora del Banco de la República, B. Taboada defendió la postura cauta del banco central frente al ámbito fiscal, pero cuestiono si es suficiente para encaminar la inflación a la meta.
- **La encuesta del Banco de la República evidencia un incremento en las expectativas de inflación.** La tasa de política se mantendría en 9,25% hasta el tercer trimestre del 2026, luego se esperan bajas para cerrar 2026 en 8,75%. En cuanto a inflación, los analistas proyectan 5,34% a/a para fin de 2025, 4,43% a/a para fin de 2026 y 3,81% a/a en noviembre 2027.

Hecho destacado:

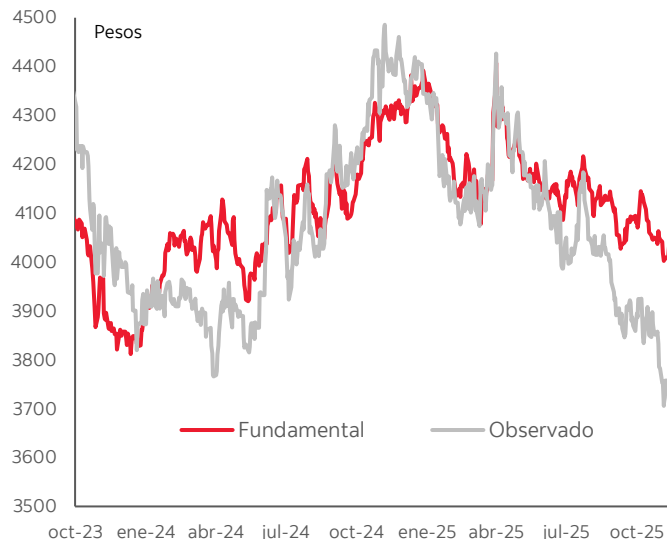
Importaciones por clasificación según uso



Fuente: DANE, Scotiabank Colpatría Economics.

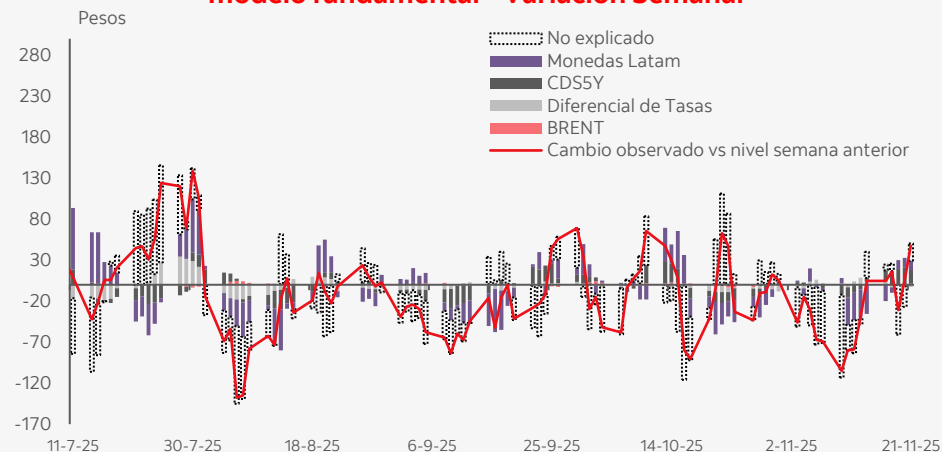
- **Las importaciones de Colombia sumaron US\$6.128,8 millones CIF en septiembre de 2025**, lo que representa un incremento del 18,7% frente al mismo mes de 2024. En el acumulado enero-septiembre, las importaciones alcanzaron US\$51.978,1 millones.
- **Este crecimiento se explicó principalmente por el aumento del 18,6% en el rubro de Manufacturas** (US\$4.636,2 millones), seguido por Combustibles que registró un alza del 19,6% (US\$542,4 millones), mientras que las importaciones Agropecuarios crecieron 14,7% (US\$909,7 millones).
- **El mes cerró con un déficit comercial de US\$1.164,1 millones FOB y el año corrido con US\$11.797 millones FOB.** El aumento del déficit refleja un débil desempeño de las exportaciones combinado con un sólido crecimiento de las importaciones, impulsado en gran medida por patrones de gasto de los hogares que favorecen un mayor consumo, y un repunte de la inversión en el sector manufacturero.

Evolución USDCOP teórico vs USDCOP observado



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatria

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 la semana en 3.805,4 pesos en el mercado spot, lo que representa una variación de 1,26% respecto al cierre de la semana anterior.
- El movimiento de esta semana sería explicado por el comportamiento de las monedas en la región, el diferencial de tasas de Colombia que junto a la ausencia de oferta de divisas por parte del Min Hacienda permitieron un rebote en la tasa de cambio. El resultado de la subasta en euros al ser inferior a la expectativa manifestada del Min Hacienda, genera una expectativa menor de presión bajista al tipo de cambio.
- La diferencia entre el valor observado y el valor fundamental fue de 232 pesos, siendo el valor fundamental más alto que el observado.

Próximos eventos de la semana | Noviembre

Lunes 24

Festivo en Japón

Suiza

2:30am. Nivel de empleo (3T).

Alemania

4am. Expectativas empresariales (Nov)./ Situación actual (Nov)

Brasil

6am. Índice FGV de confianza al consumidor

México

7am. IPC de la primera mitad de mes.

Canadá

8:30am. Ventas del sector manufacturero (Oct)

Martes 25

Hong Kong

3:30am. Exportaciones, importaciones y balanza comercial (Oct)

Brasil

6:30am. Cuenta corriente en dólares (oct).

México

7am. Ventas minoristas (Sep)./ 10am. Cuenta corriente en dólares (3T).

Estados Unidos

8:30am. Cambio semanal del empleo de la ADP./ IPP (Sep)./ Ventas minoristas (Sep)./ 10am. Confianza del consumidor de The Conference Board.

Australia

7:30m. IPC (Oct)./ 8pm. Decisiones de tipos de interés.

Miércoles 26

Japón

12am. Indicador coincidente (Sep)./ Indicador adelantado (Sep).

Suiza

4am. Índice ZEW de expectativas económicas (Nov).

Brasil

7am. IPC a mediados de mes (Nov).

Estados Unidos

8:30am. Pedidos de bienes duraderos (Sep)./ Beneficios corporativos (3T)./ **PIB (3T).**/ 10am. Gastos de consumo personal (3T)./ Gasto real de los consumidores (3T)./ **Índice de precios PCE (Sep).**/ 2pm. Libro Beige

Argentina

2pm. Ventas minoristas (Sep).

China

8:30pm. Beneficio industrial (Oct).

Jueves 27

Festivo en EE. UU.

Eurozona

4am. Prestamos a sociedades no financieras (Oct)./ 5am. Confianza de empresas y consumidores (Nov)./ Clima empresarial (Nov)./ Expectativas de inflación y precios de venta (Nov).

Brasil

6am. Índice de inflación IGP-M (Nov).

México

7am. Balanza comercial (Oct)

Canadá

8:30am. Salario medio semanal (Oct)./ Cuenta corriente (3T).

Japón

6:30pm. IPC (Nov)./ Tasa de desempleo (Oct)./ 6:50pm. Producción industrial (Oct)./ Ventas de grandes almacenes (Oct)./ Ventas minoristas interanuales a gran escala (Oct)

Viernes 28

Festivo en EE. UU. – Black Friday

Suiza

2:30am. Ventas minoristas (Oct)./ 3am. PIB (3T)

India

5am. Déficit presupuestario federal (Oct)./ 5:30am. PIB (3T)./ Producción industrial acumulada y manufacturera (Oct)

Brasil

6:30am. Balance presupuestario (Oct)./ 7am. Tasa de desempleo.

México

7am. Tasa de desempleo (Oct)./ 2pm. Balanza fiscal (Oct)

Chile

7am. Producción manufacturera (Oct)./ Ventas minoristas (Oct)./ Tasa de desempleo (Oct)

Canadá

8:30am. PIB (3T)./ Balance presupuestario (Sep)./ 11am. Balance presupuestario (11am).

Colombia

10am. Mercado laboral con rueda de prensa

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 | 3986 | 4045 |
| 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.