

Eurozona
FMI
TES
Fitch
PMI
Trump
OPEP+
Cierre de gobierno
Desempleo
Japón
Visas
ADP

Actualización Macro Semanal

Del 28 de Septiembre al 03 de Octubre 2025

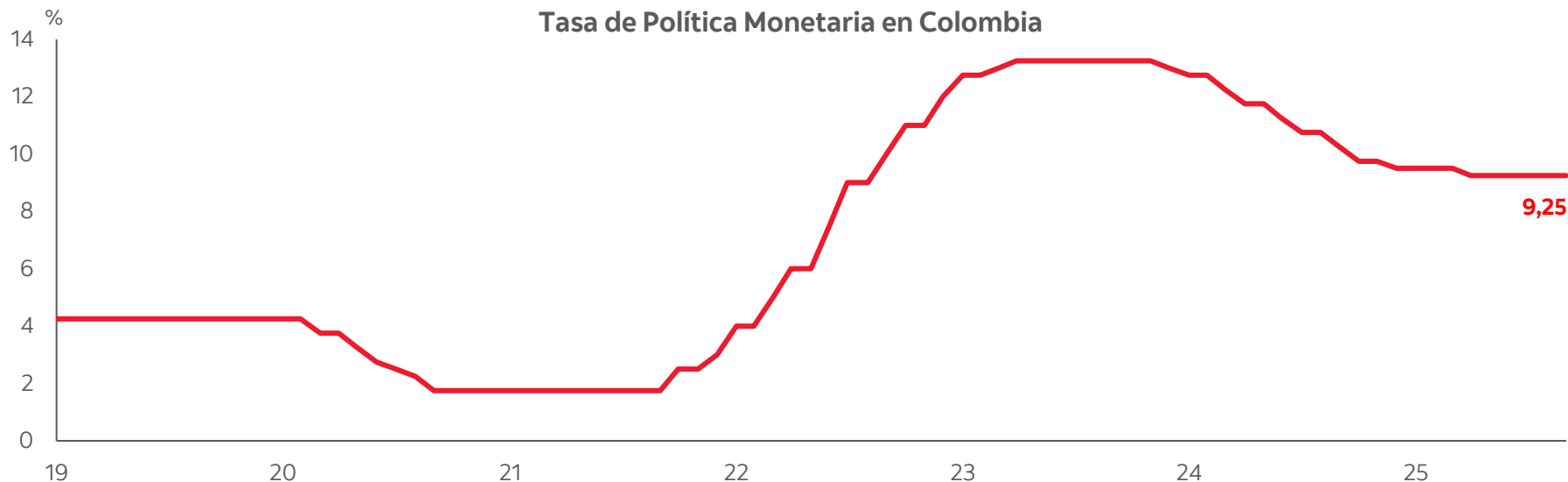
Macro Research Colombia

Scotiabank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

La Junta Directiva del Banco de la República mantuvo la tasa de interés de política monetaria en 9,25%, tal como esperaba el consenso de analistas. La decisión tuvo 4 votos a favor de mantener la tasa, 2 para reducirla en 50 pbs y un voto para reducirla en 25 pbs. En medio de los recientes rebotes de la inflación, persiste la preocupación por el entorno fiscal y la definición del salario mínimo, factores que han dificultado retomar el ritmo de disminución de tasas, pero que se han compensado por el avance en el consumo de los hogares. En Scotiabank Colpatria se espera que la tasa permanezca estable al menos hasta el primer trimestre del 2026.



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatria Economics.

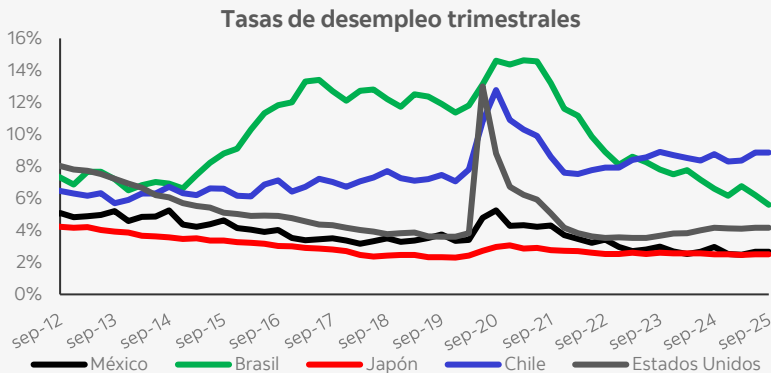
¿Qué pasó en los mercados a nivel global esta semana?

Los mercados operaron en positivo gracias a las noticias del sector tecnológico y a pesar del cierre del gobierno en EE.UU. La ausencia de datos de empleo no interrumpió la racha de valorizaciones y el S&P 500 cerró en máximos históricos. Los bonos del tesoro a 10 años en EE.UU. mantienen operaciones cercanas al 4,121%. El precio del oro mantuvo operaciones sobre los 3.886 USD /onza troy, mostrando el efecto de la incertidumbre del cierre del gobierno en EE.UU.

Noticias macro:

- **Estados Unidos enfrenta cierre presupuestal del gobierno por falta de consenso**, lo que impide la publicación de cifras de empleo y amenaza con despidos masivos y la paralización de obras en ciudades Chicago, Nueva York y Nueva Jersey. Asimismo, Trump declaró estar en conflicto con los cárteles de la droga en Latinoamérica.
- **Lisa Cook seguirá en su cargo hasta nuevo aviso**. La gobernadora podrá permanecer en su cargo por ahora, y en enero se revisará la petición para su destitución impulsada por la Casa Blanca, según el Tribunal Supremo de EE.UU. El gobierno se mostró decidido a presentar sus argumentos para entonces, continuando sus planes de intervención en la Reserva Federal.
- **Aumenta la inflación en la Eurozona**. La presidenta del Banco Central Europeo (BCE) recalcó que una inflación de 2% anual los deja en una posición flexible para la toma de decisiones, y mencionó que la guerra comercial de EE.UU. no está presionando la inflación, pero obliga a la región a reevaluar su política comercial.
- **En Chile creció la actividad económica y el Gobierno presentó el presupuesto 2026**. En agosto, la actividad económica chilena creció un 0,5% a/a en medio de la contracción de 8,6% de la minería. Ese mismo día, el presidente Gabriel Boric aumentó los rubros de presupuesto en gasto en 1,7%, un crecimiento inferior al de periodos anteriores, mientras que los rubros de salud y pensiones crecieron en 5,6% y 8,9%, respectivamente.
- **El grupo terrorista Hamas aceptó liberar rehenes israelíes como parte del acuerdo de paz logrado con Trump**.

Hecho destacado:



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

- **La tasa de desempleo en Japón subió al 2,6 % en agosto**, con 1,82 millones de desempleados y un total de 68,35 millones de empleados reflejando la rigidez de su mercado laboral. **En Europa, el desempleo se mantuvo estable en 6,3 %**, con España registrando la tasa más alta (10,3 %) y Malta y Eslovenia las más bajas (2,9 %).
- **Entre junio y agosto, la tasa de desempleo fue del 5,6%**, igual al trimestre anterior y la más baja desde 2012. Aparentemente, los aranceles aún no han tenido efecto sobre el mercado laboral. **Por su parte, en Chile, el desempleo fue del 8,6 %**, lo que representa una disminución de 0,3 puntos porcentuales en un año.
- **El empleo privado en EE.UU. siguió cayendo**. Según ADP, en septiembre se perdieron 32.000 empleos, la mayor caída desde marzo de 2023, afectando a casi todos los sectores, excepto educación y salud.

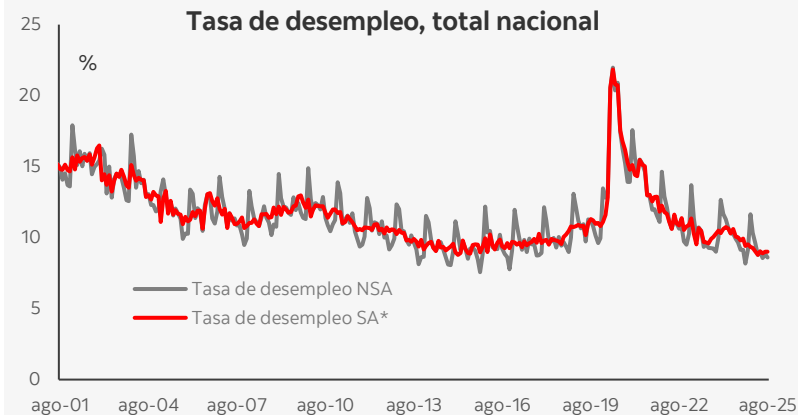
¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

Los mercados operaron en medio de noticias internacionales y señales que sugieren la participación del Ministerio de Hacienda en el mercado cambiario. Comparado con la semana anterior, la curva de COLTES pesos se valorizó en promedio 6,65 pbs. La tasa de cambio cerró en 3.869 pesos, disminuyendo un -0,8% frente al cierre de la semana anterior.

Noticias macro:

- **MinHacienda detalló operaciones de deuda externa y aumenta el cupo de emisión de TES.** El Ministerio de Hacienda reveló que ejecutó coberturas cambiarias sobre sus operaciones en deuda extranjera y seguirá gestionando el riesgo cambiario del Total Return Swap (TRS) que tiene exposición al dólar, franco suizo y euro. Además, se anunció que el cupo de colocaciones de COLTES aumentaría en 15 bn para 2025.
- **EE.UU. revocó la visa al presidente Gustavo Petro. Por su parte, la canciller Yolanda Villavicencio y el ministro de hacienda Germán Ávila, renunciaron a sus visas en solidaridad con el presidente.** La Cámara Colombo Americana aclaró que la medida refleja inconformidad, pero no define la política bilateral con el país.
- **El Pacto Histórico mantiene aval para la inscripción a la consulta presidencial.** Sus candidatos serían Carolina Corcho, Daniel Quintero e Iván Cepeda. En paralelo, el nuevo partido 'Juntos', se crea tras la división de La Fuerza de la Paz de Roy Barreras.
- **Colombia cancela Línea de Crédito Flexible con el Fondo Monetario Internacional (FMI).** El FMI recalcó que la incertidumbre internacional, la calidad del marco fiscal y política doméstica han debilitado la inversión privada, razón por la que seguirá suspendido este mecanismo. En este contexto, el Banco de la República y el Ministerio de Hacienda anunciaron que Colombia cancelará su acceso a la línea, señalando que el nivel de reservas internacionales por USD 65 mil millones es respaldo suficiente en caso de contingencia.
- **Fitch Ratings prevé que la discusión del presupuesto y la ley de financiamiento ubicarían a Colombia en una perspectiva más baja a la actual.**

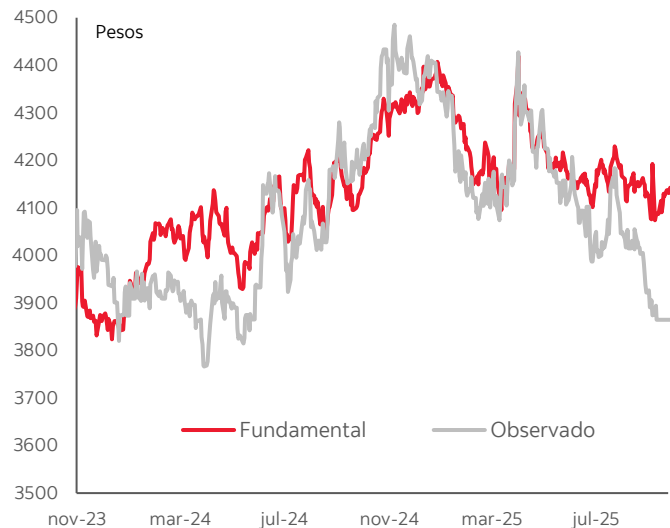
Hecho destacado:



Fuente: DANE , Scotiabank Colpatria Economics.

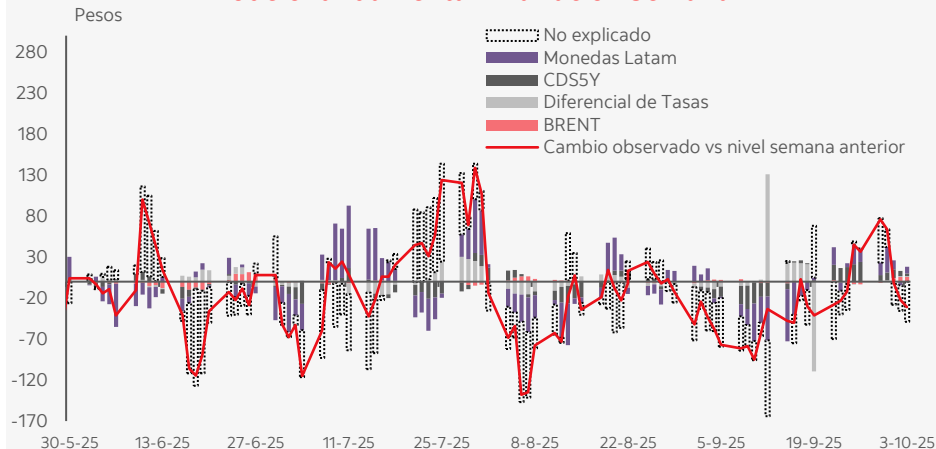
- **En agosto, la tasa nacional de desempleo fue 8,6%, marcando el menor registro para un agosto desde 2021.** El desempleo se deterioró en zonas rurales, mientras que el desempleo urbano mejoró situándose en 7,8%.
- **La creación de puestos de trabajo se desaceleró** pasando de 750 mil puestos nuevos anuales a aproximadamente 393 mil. Los sectores con mayor avance en el empleo fueron manufactura (+199 mil puestos), transporte (+172 mil) y construcción (+178 mil). En contraste, el sector agrícola fue uno de los que más sufrió pérdidas en el periodo (-237 mil empleos).

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 3.869,8 pesos, lo que representa una variación de -0,8% respecto al cierre de la semana anterior. Durante la semana se identificó la posible participación del Ministerio de Hacienda en el mercado cambiario, lo que mantuvo el interés de venta presionando la tasa de cambio a la baja.
- Pese a que los fundamentales macro tradicionales apoyaban una subida en la tasa de cambio, se observó una bajada que se puede atribuir al evento idiosincrático de monetizaciones de recursos por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
- La diferencia entre el valor observado y el valor fundamental fue de 272 pesos, siendo el valor fundamental más alto que el observado.

Próximos eventos de la semana | Octubre

Lunes 06

Festivo en China
Colombia
10am. Exportaciones

Suiza
1am. Tasa de desempleo.

Eurozona
1:30am. PMI del sector constructor. / 2:30am. Ventas minoristas.

México
6am. Confianza del consumidor.

Japón
7:30pm. Gasto de los hogares. / 11pm. Indicador líder.

Brasil
1pm. Balanza comercial.

Martes 07

Festivo en China
Colombia
5pm. IPC

Australia
12am. Indicador Halifax de precios de viviendas.

Chile
5:30am. Balanza comercial. / Copper

Estados Unidos
6:30am. Balanza comercial. / 8:30am. Declaraciones de Bostic

Canadá
6:30am. Balanza comercial.

Japón
5:30am. Total ingresos salariales de los empleados.

Miércoles 08

Festivo en China y Perú

Reino Unido
3:30am. Actas de la reunión del Comité de Política Financiera. / 9am. Comparecencia de Pill.

Chile
5:30am. IPC.

Estados Unidos
1pm. Minutas del Federal Open Market Commission.

Australia
6pm. Expectativas de inflación del MI

Jueves 08

Eurozona
4am. Reunión del Eurogrupo. / 5:30am. Minutas de la reunión de política monetaria.

Brasil
6am. IPC.

México
6am. INPC

Estados Unidos
6:30am. Nuevas peticiones de subsidio por desempleo. / Declaraciones de Powell. / 8am. Inventarios y ventas mayoristas

Perú
6am. Minutas de la reunión de política monetaria del Banco de México

Japón
6:50pm. IPP

Viernes 10

Eurozona
4am. ECOFIN meetings

México
6am. Actividad industrial

Brasil
6am. IPP

Estados Unidos
6:30am. Nóminas no agrícolas, manufactureras y del Estado. / Tasa de desempleo. / Ingresos medios por hora. / 8am. Expectativas de inflación y del consumidor de la Universidad de Michigan

Canadá
6:30am. Remuneración media por hora del asalariado fijo. / Tasa de desempleo.

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.