



## INFORME MENSUAL ECONOMICO Y DE MERCADOS OCTUBRE 2025

### 1. Fundamentales y Expectativas

En el ámbito internacional, en octubre se registró un avance significativo en Oriente Medio, toda vez, Hamás e Israel alcanzaron finalmente un acuerdo de alto el fuego. Tras dos años de conflicto, esta medida representó una luz de esperanza tanto para la población de Gaza como para los rehenes israelíes que aún permanecen en cautiverio.

Entre tanto, el presidente estadounidense Donald Trump intensificó la retórica comercial al anunciar un incremento del 100% en los aranceles a China, junto con nuevas restricciones a las exportaciones de software. Las medidas generaron volatilidad en los mercados, no obstante, y luego de una reunión entre Donald Trump y Xi Jinping se anunció una reducción de aranceles a las importaciones chinas. El pacto incluyó medidas para combatir el comercio ilegal de fentanilo, reactivar las compras de soya por parte de Estados Unidos y mantener la exportación de tierras raras desde China. Como parte del acuerdo, los aranceles generales bajarán del 57% al 47%, mientras que los aplicados a los precursores del fentanilo se reducirán del 20% al 10%.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) actualizó sus proyecciones macroeconómicas, elevando la expectativa de crecimiento global para 2025 de 3,0% a 3,2%, mientras que la estimación para 2026 se mantuvo sin cambios en el 3,1%. En América Latina, el organismo ajustó al alza la previsión para 2025 de 2,2% a 2,4%, aunque redujo la de 2026 de 2,4% a 2,3%. Para Colombia, se proyecta un crecimiento de 2,5% en 2025 (frente al 2,4% previo), pero una desaceleración en 2026, con una nueva estimación de 2,3% frente al 2,6% anterior.

Se actualizó la información a octubre correspondiente a los PMI manufacturero para las principales economías desarrolladas; para el caso de Estados Unidos el índice subió 0,2 puntos hasta los 52,2 puntos, igual magnitud que repuntó en Europa hasta 50 puntos, en Reino Unido sube 3,4 puntos hasta los 49,6 puntos, mientras en Japón se observa una caída de 0,2 puntos hasta 48,3 puntos. En general, luego de la corrección registrada en septiembre, las métricas presentan nuevamente datos alentadores en la búsqueda de consolidar la tendencia de recuperación de la actividad industrial en el mundo desarrollado.

En Estados Unidos, aún no hay acuerdo en la negociación con el Congreso acerca del aumento del gasto, el cierre parcial se considera como el más largo de la historia, es así como el Departamento del Tesoro estimó que el cierre del Gobierno Federal genera pérdidas de hasta USD\$ 15.000 millones semanales en producción y se advierte que el cierre ya está afectando la actividad económica y obstaculizando la inversión.

En el país norteamericano se publicó la inflación registrada en septiembre, el dato bajó más de lo esperado, el IPC subió solo 0,3% mensual, menor que el observado en agosto y por debajo de lo que preveían los analistas. En el año, la cifra fue de 3,0%, también menor al 3,1% estimado. El alza lo explica el incremento en los precios del gas (11,7%) y otros servicios energéticos (6,4%), mientras que la gasolina bajó un ligeramente (0,5%).

La Reserva Federal (FED) bajó en 25 puntos básicos su tasa de interés al rango de 3,75% – 4,00%, con la mayoría de sus miembros apoyando un recorte moderado, aunque dos optaron por 50 puntos básicos. Debido al cierre del Gobierno, hay menos datos disponibles, así que la FED será más

cuidadosa con futuras decisiones. Su presidente, Jerome Powell, dijo que es poco probable otro recorte en 2025 si no hay nueva información clara. Además, anunciaron que el 1 de diciembre terminarán con el plan de reducción de liquidez para evitar afectar más a los bancos.

En Europa, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo las tasas de interés en línea con la expectativa del mercado. Esta decisión se tomó en un contexto de baja inflación y crecimiento moderado. Así mismo, la estimación preliminar de la inflación anual a octubre se ubicaría en 2,1%, en línea con lo esperado y menor al 2,2% registrado en septiembre. Por su parte, la tasa de desempleo en septiembre fue de 6,3%, estable respecto al mes anterior. Entre tanto, el PIB de la zona euro creció 0,2% en el tercer trimestre, superando las expectativas, con un avance anual de 1,3%.

En Reino Unido la inflación de septiembre se mantuvo estable en 3,8% anual, por debajo del 4% que esperaba el mercado y sin cambios respecto a los dos meses anteriores. El transporte fue el principal responsable del aumento, sobre todo por el alza en combustibles, pasajes aéreos y costos de mantenimiento.

El Banco de Japón (BoJ) mantuvo su tasa de interés en 0,5%, como esperaba el mercado, en medio de una votación dividida. La decisión se fundamentó en que la inflación lleva 41 meses por encima del 2%, y aunque se considera un posible ajuste en diciembre, los miembros del banco prefieren esperar más datos, especialmente sobre salarios, antes de tomar una decisión.

En Colombia, la economía creció 2,0% en agosto frente al mismo mes del año pasado, aunque se desaceleró respecto al 4,4% registrado en julio y fue inferior al 3,2% esperado por el mercado. El impulso vino sobre todo del sector servicios, como el comercio, la administración pública y el entretenimiento, que ayudaron a compensar el bajo desempeño de los sectores agrícola e industrial.

Se publicaron datos de comercio minorista y producción industrial registrados en agosto, las ventas reales del comercio minorista crecieron 12,4% anual, la cifra es positiva pese a encontrarse debajo del 14% esperado, 18 de 19 líneas de mercancía registraron variaciones positivas. Los mayores aportes provinieron de equipos de informática y telecomunicaciones, vehículos automotores y motocicletas, que en conjunto explicaron 7,4 puntos porcentuales del crecimiento total.

Por su parte, la Producción Industrial aumentó 0,4% anual. La cifra se ubicó debajo del 1,2% esperado. Se destaca el avance en la industria manufacturera con un 1,0%, suministro de electricidad y gas con el 1,5% y distribución de agua 3,9%. En contraste, la explotación de minas y canteras cayó 3,6%.

Las importaciones crecieron 5,7% interanual en agosto, alcanzando los USD\$ 5.850 millones, impulsadas por bienes de consumo y capital. En lo que va del año, han subido 10%. El déficit comercial se amplió a USD\$ 1.678,5 millones, debido al aumento en importaciones y una leve caída en exportaciones (-0,1%).

El Senado aprobó el Presupuesto General de la Nación para 2026 por \$546,9 billones. El monto sigue la propuesta del Ministerio de Hacienda e incluye recortes por \$10 billones frente al plan inicial: \$6 billones en gastos de funcionamiento y \$4 billones en inversión. Los ajustes afectarían principalmente a entidades como Hacienda, Prosperidad Social y Ambiente. Aun con los recortes, el presupuesto crecería 5,3% frente al de 2025.

Entre enero y septiembre de 2025, la Dian recaudó Cop\$ 229,4 billones en impuestos, un 10,9% más que en el mismo periodo de 2024. Este resultado representa el 81,5% de la meta anual establecida en el Marco Fiscal. Solo en septiembre, el recaudo fue de Cop \$31,75 billones, con un aumento del 12,58% frente al mismo mes del año anterior.

En octubre se intensificó el conflicto diplomático entre Estados Unidos y Colombia, luego de que el presidente Donald Trump acusara al presidente Gustavo Petro de encubrir el narcotráfico, lo que llevó a la suspensión de ayuda antidrogas y anunciar nuevos aranceles. En respuesta, Petro defendió su lucha contra el narcotráfico y criticó duramente a Trump. La tensión podría generar incertidumbre económica y en desempeño lo mercados en el país.

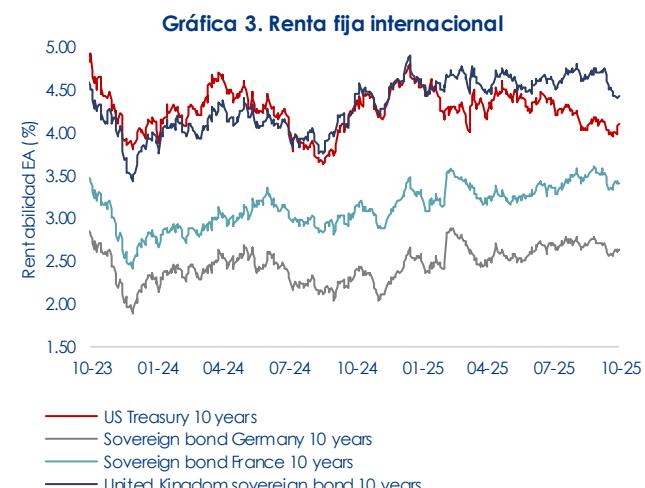
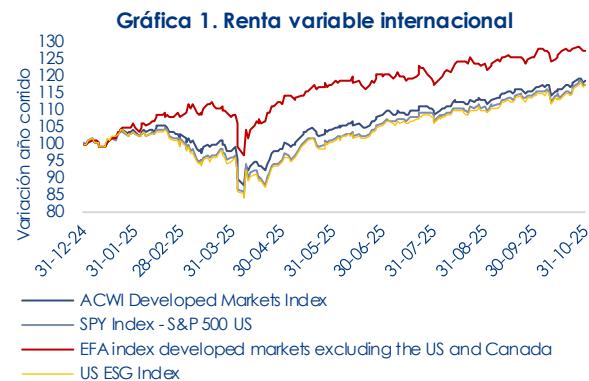
## 2. Mercados Internacionales

### • Renta Variable Internacional

Los mercados internacionales presentaron fuerte volatilidad en el mes como consecuencia, primero de los anuncios de incremento en los aranceles por parte de Estados Unidos a las exportaciones y chinas y luego por las declaraciones 'hawkish' por parte del presidente de la FED Jerome Powell. La reunión entre los presidentes Trump y Xi Jinping y los acuerdos derivados de esta ayudaron sobre el ajuste de los precios, no obstante, se presenta un entorno de aversión al riesgo enmarcado por el cierre del gobierno federal en el país norteamericano y sus respectivas implicaciones económicas y fiscales. De esta forma, el índice ACWI de mercados desarrollados presentó un retorno total del 2,29% en el mes, por su parte, el S&P 500 subió un 2,27% en el periodo. De otro lado, mercados desarrollados que excluyen Estados Unidos y Canadá repuntaron el 1,20% en el mes. Mercados emergentes observaron un alza cercana al 3,6% como retorno total en el periodo (gráfica 1). La volatilidad se disparó con los anuncios de Trump, es así como la volatilidad del S&P 500, medida mediante el índice VIX, alcanzó niveles cercanos a los 29 puntos, no observados desde abril, y retornó nuevamente hacia los 17 puntos al cierre del mes (gráfica 2).

### • Renta Fija Internacional

En octubre, los bonos del Tesoro de EE. UU. reflejaron una dinámica marcada por la expectativa de recortes de tasas por parte de la Reserva Federal, una reducción en las necesidades de endeudamiento del gobierno, y señales mixtas sobre la inflación y el empleo. La anticipación de una política monetaria más flexible impulsó la demanda de deuda pública, mientras que el ajuste en las proyecciones de financiamiento alivió presiones sobre los rendimientos. A esto se sumó un entorno geopolítico incierto que reforzó el atractivo de los activos refugio. Sin embargo y pese a la reducción de 25 puntos básicos por parte del Comité de Mercado Abierto (FOMC) de la FED, las declaraciones de Powell generaron correcciones en los precios al final del periodo. De esta manera, los títulos del Tesoro de vencimiento 10 años cierran el mes alrededor de 4,07%, es decir una reducción

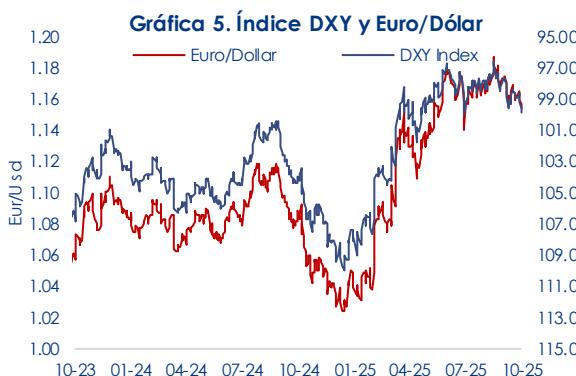


cercana a los 8 puntos básicos frente al cierre de septiembre, no obstante, alcanzaron un mínimo del 3,93%. En Europa y Reino Unido hay volatilidad por cuenta de presiones inflacionarias de corto plazo y la predominancia de cautela en la política monetaria (gráfica 3).

- **Commodities**

los precios de las materias primas mostraron una tendencia bajista generalizada, impulsada por una menor demanda global, exceso de oferta energética y tensiones geopolíticas persistentes. Los metales presentaron un comportamiento mixto donde particularmente el oro y la plata alcanzaron máximos históricos impulsados por la demanda de refugio ante tensiones geopolíticas y políticas monetarias expansivas, de esta forma la plata presenta incrementos arriba del 66% a lo largo del año, mientras el oro supera el 53% en lo corrido del 2025. Para el caso de la energía, particularmente el petróleo, el precio se mantuvo débil debido al exceso de oferta global, una demanda internacional en retroceso por la desaceleración económica, y tensiones geopolíticas que no lograron impulsar alzas sostenidas. La falta de recortes efectivos por parte de la OPEP+, sumada a una producción elevada en países clave, consolidó un entorno de presión bajista. De esta forma el petróleo de referencia Brent bajó 1,45% en el mes cerrando en sobre los USD\$ 65 el barril; por su parte, la referencia WTI cayó el 2,2% en octubre cerrando sobre los USD\$ 60,9 el barril (gráfica 4).

- **Comportamiento de las Divisas**



Las condiciones de mayor aversión al riesgo por cuenta de los factores geopolíticos, el ruido comercial entre China y EE. UU., así como las declaraciones de J. Powell en materia de posible cautela en la decisión de tasas de interés en diciembre, fundamentaron el apetito por liquidez y refugio impulsando la apreciación del dólar. De esta forma, la moneda norteamericana presentó un repunte donde el DXY operó hasta 99,80 al cierre del mes, es decir un avance del 2,6%. Por su parte, el euro bajó 1,7% hasta 1,153 en octubre en medio de la estabilidad en las tasas de interés por parte del Banco Central Europeo (BCE) (gráfica 5).

En Colombia el precio del dólar se mantuvo relativamente estable a lo largo del mes, incluso alcanzando un mínimo de COP\$ 3765 el 17 de octubre ante los anuncios de una mayor monetización por parte del Ministerio de Hacienda y acerca de un proyecto de decreto que busca limitar las inversiones en el exterior de los fondos privados de pensiones, priorizando la inversión interna como parte de la reforma pensional. A su vez, las previsiones alcistas sobre la inflación y de cautela en

materia de tasas de interés por parte del Banco de la República sumaron sobre el comportamiento. Cierra el periodo en Cop\$ 3852 y registra una apreciación del peso del 1,7% en el mes, a lo largo del año se observa una apreciación del 14,3%.

### 3. Mercado Local

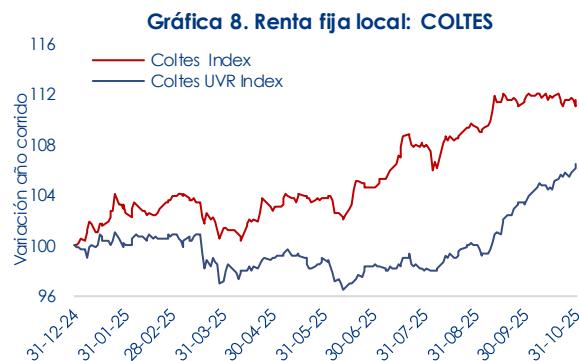
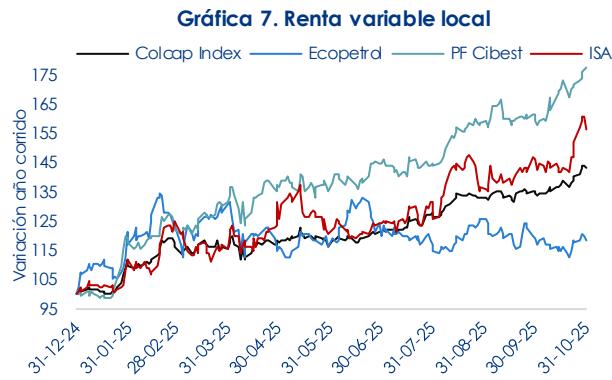
- **Renta Variable**

El mercado bursátil local continua su buen desempeño en medio de la percepción positiva acerca de la recuperación de la economía, en medio del repunte del consumo privado y las sólidas cifras del sistema financiero local. El índice MSCI COLCAP presentó una valorización del 6,13% en moneda local, alcanzando niveles históricamente altos, lo que lo continúa posicionando entre los índices bursátiles de mejor rendimiento en la región con un avance del 44% año corrido. En el periodo, los Fondos de Inversión Colectiva lideraron las compras netas con Cop\$ 121 mil millones, seguidos por los Fondos de Pensiones y Cesantías, y el Sector Real. En contraste, las Fiduciarias fueron los principales vendedores netos, con Cop\$ 68 mil millones, acompañadas por las Sociedades Comisionistas de Bolsa y los inversionistas extranjeros. En general se destacó el buen desempeño en el mes de Preferencial Grupo Aval (18,9%), Preferencial Grupo Sura (16,4%) y Banco Davivienda (13,5%). Por su parte, y de peor desempeño en el periodo se encuentran Canacol Energy (-12,23%), Cementos Argos (-2,64%) y Grupo Argos (-0,95%). Ecopetrol bajó un 0,56% en el mes (gráfica 7).

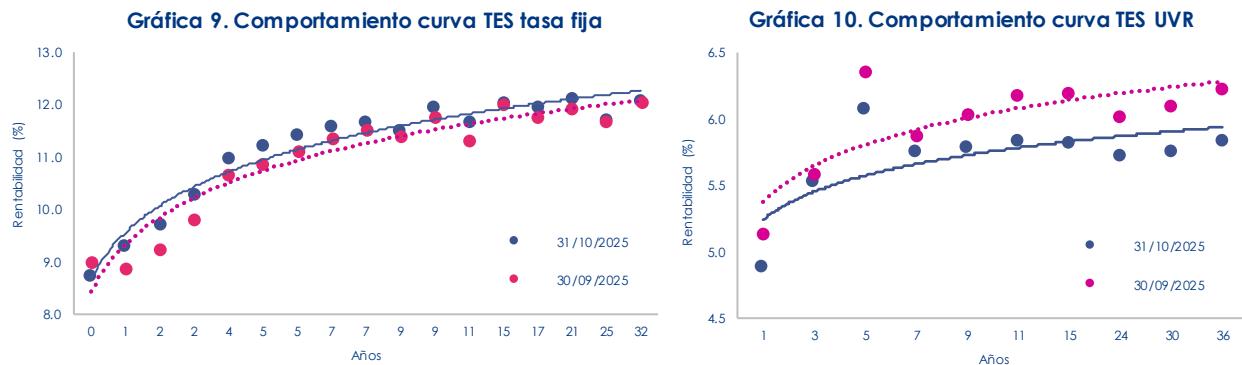
- **Renta Fija**

En octubre, a nivel internacional se observó un nivel importante de aversión al riesgo en los mercados por cuenta de del cierre del gobierno federal de Estados Unidos, fenómeno que se sumó a las amenazas arancelarias del presidente Trump a China. A su vez, y pese a la reducción de 25 puntos básicos en las tasas por parte de la Reserva Federal, su presidente Jerome Powell consideró que un nuevo recorte de la tasa de interés en la reunión de diciembre no está garantizado. Entre tanto en el país, las perspectivas de inflación y tasa de interés para cierre de 2025 y a lo largo de 2026 se han incrementado por cuenta de las sorpresas alcistas en la inflación de los últimos meses y las consideraciones fiscales y de salario mínimo para el próximo año. Bajo este escenario la curva de rendimientos soberana nominal en tasa fija presento ajustes bajistas en sus precios situación opuesta reflejada en la curva soberana real o UVR que presento valorizaciones. El índice Coltes TF subió ligeramente un 0,01% en el mes, por su parte el índice Coltes UVR registro una valorización del 2,91% en el décimo mes del año (gráfica 8).

De esta forma, la curva de rendimientos de la deuda soberana local medida a través de los bonos 'on the run' emitidos en tasa fija (TES Cop) subió en octubre 20 puntos básicos en promedio y presenta un nivel importante de empinamiento. A lo largo del año la curva muestra una valorización promedio de 24 puntos básicos (gráfica 9).

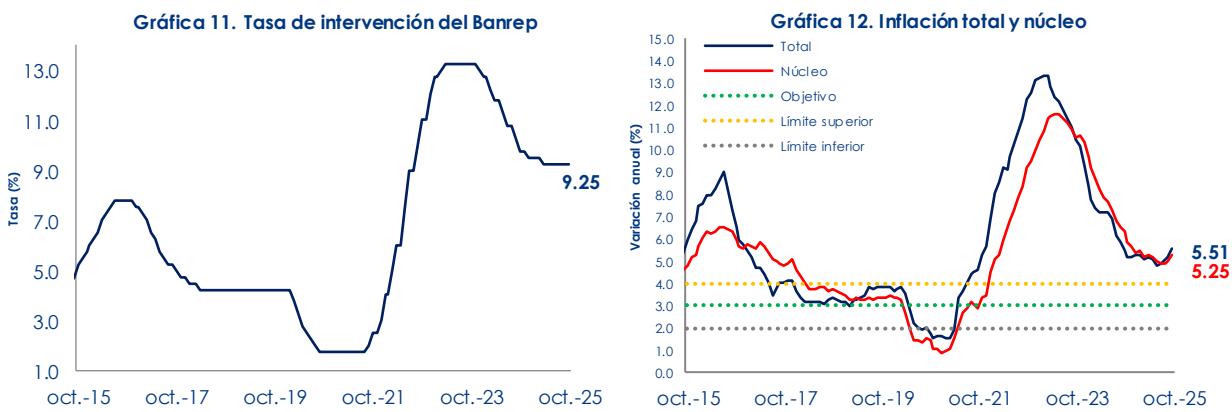


La curva indexada a la inflación y denominada en UVR (TES UVR) observó un ajuste bajista de sus tasas en promedio de 27 puntos básicos en el mes producto del ajuste alcista en las expectativas de las inflaciones mensuales de los próximos períodos. Frente al cierre de 2024 se ha incrementado en 41 puntos básicos en promedio y continúa presentando un alto nivel de aplanamiento (gráfica 10).



La Junta Directiva del Banco de la República decidió dejar inalterada la tasa de intervención en el 9,25%, donde cuatro directores votaron a favor de esta decisión, dos por una reducción de 50 puntos básicos y uno por un recorte de 25 puntos básicos. De acuerdo con lo comunicado, el banco mantiene una postura cautelosa de la política monetaria que reconoce los riesgos identificados sobre la convergencia de la inflación a la meta (gráfica 11).

El DANE reveló los datos de inflación observados en octubre, los precios al consumidor se incrementaron en 0,18% en el mes, arriba frente a lo esperado por el consenso de los analistas del 0,12% y del -0,13% registrado en mismo mes del año anterior, de esta forma la variación anual sube 0,33% hasta el 5,51%. Todos los rubros fueron alcistas salvo Información y comunicación (-0,02%) y Alimentos y bebidas no alcohólicas (-0,35%). Los principales rubros alcistas fueron Recreación y cultura con el 0,81%; Salud con el 0,65% y Alojamiento, agua, electricidad y gas con el 0,41%. La inflación núcleo sube 0,31% hasta el 5,25% (gráfica 12).



#### 4. Perspectivas

En el corto plazo, el desempeño de los mercados estará condicionado por la situación fiscal en Estados Unidos, marcada por el cierre parcial de agencias gubernamentales ante la ausencia de un acuerdo de financiación temporal. No obstante, comienzan a surgir señales alentadoras de que dicho acuerdo podría concretarse muy pronto, lo que permitiría normalizar el funcionamiento de las agencias federales y reducir la incertidumbre. Mientras tanto, persiste el riesgo de volatilidad, especialmente en el mercado de renta variable, donde los recientes datos de crecimiento

económico podrían alterar las expectativas sobre futuros recortes en la tasa de interés de los fondos federales.

La actividad económica estadounidense ha mostrado señales de resiliencia, lo que ha respaldado una postura moderada pero aún 'dovish' (bajista) por parte de la Reserva Federal. Sin embargo, persisten riesgos de que en diciembre no se concrete una reducción de tasas, incluso ante el deterioro del mercado laboral. En este contexto, si bien se abren oportunidades de valorización en los mercados de acciones y en la deuda soberana, también podría intensificarse la volatilidad, especialmente si las expectativas de política monetaria se ajustan bruscamente o si los efectos de las medidas arancelarias afectan los fundamentos macroeconómicos.

En cuanto al comportamiento de los commodities, en general los muestran una tendencia bajista en 2025 y 2026, con una caída proyectada del 7%, alcanzando mínimos de seis años. Esta dinámica responde a un débil crecimiento económico global, sobreoferta en mercados como el petróleo, y la incertidumbre sobre la política monetaria de EE. UU. Aunque algunos activos como el oro se mantienen como refugio, otros como los granos y minerales estratégicos enfrentan presión por menor demanda. A pesar de las oportunidades selectivas, la volatilidad sigue siendo elevada debido a factores geopolíticos y ajustes en las expectativas de tasas de interés.

En materia del precio del dólar, Los analistas proyectan que el precio de la divisa se mantendrá volátil a nivel mundial durante lo que resta de 2025, influenciado por la política monetaria de la Reserva Federal, el desempeño económico global y factores geopolíticos. Su desempeño frente a otras divisas dependerá de si la Fed decide mantener o reducir las tasas de interés, mientras que la inflación persistente y la desaceleración en Europa y China seguirán afectando las expectativas cambiarias.

En Colombia, se espera que el precio del dólar se mantendrá por debajo de los \$4.000 durante lo que resta de 2025, con una tendencia bajista moderada impulsada por la fortaleza del peso, menor presión en la demanda de divisas y colocaciones de deuda externa. No obstante, persisten riesgos de reversión si hay presiones inflacionarias, cambios en las condiciones financieras internacionales y/o eventos políticos que afecten la estabilidad fiscal.

En el mercado de renta fija local, y en medio de un entorno político especialmente complejo, el buen desempeño reciente de las curvas de rendimiento de la deuda soberana enfrenta riesgos significativos. Uno de los focos de atención es el posible incremento en el tope de emisiones de TES que contempla el Ministerio de Hacienda, como respuesta a las crecientes necesidades de financiamiento del Gobierno. Este aumento en la oferta de deuda, orientado a cubrir compromisos fiscales, podría generar presiones sobre los precios en el mercado secundario. Además, la incertidumbre en torno a la aprobación o no de la reforma tributaria añade un componente adicional de volatilidad, ya que su desenlace tendrá implicaciones directas sobre el balance fiscal y la estrategia de endeudamiento.

Entre tanto, la postura prudente del Banco de la República en materia de política monetaria, que apunta a una desaceleración en el ritmo de reducción de la tasa de intervención, podría incidir en el comportamiento de los títulos soberanos, especialmente aquellos emitidos a tasa fija o nominal. Esta cautela se ve reforzada por los crecientes riesgos inflacionarios, en particular ante el esperado incremento del salario mínimo para el próximo año, que podría ejercer presión adicional sobre los precios. En este contexto, aunque persiste el atractivo relativo de los bonos nominales y los indexados a inflación, los inversionistas se mantienen atentos a posibles ajustes en las expectativas de inflación y su impacto sobre las curvas de rendimiento.

En cuanto a la renta variable, el mercado accionario colombiano ha mostrado un desempeño sólido a lo largo del año, respaldado por el crecimiento económico y la mejora en los indicadores del mercado laboral, lo que permite anticipar una dinámica favorable en el corto plazo. Sin embargo, los precios de varios activos han alcanzado máximos históricos, lo que podría dar lugar a correcciones o

reversiones en la medida en que los inversionistas busquen realizar ganancias. Este posible ajuste se ve además amplificado por el contexto político local, donde la incertidumbre sobre reformas clave y el rumbo fiscal podría añadir volatilidad al comportamiento del mercado.

**Disclaimer:** El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del decreto 2555 de 2010 o las normas que los modifiquen, sustituyan o complementen.