



Actualización Macro Semanal

Del 01 al 05 de Noviembre 2025

Macro Research Colombia

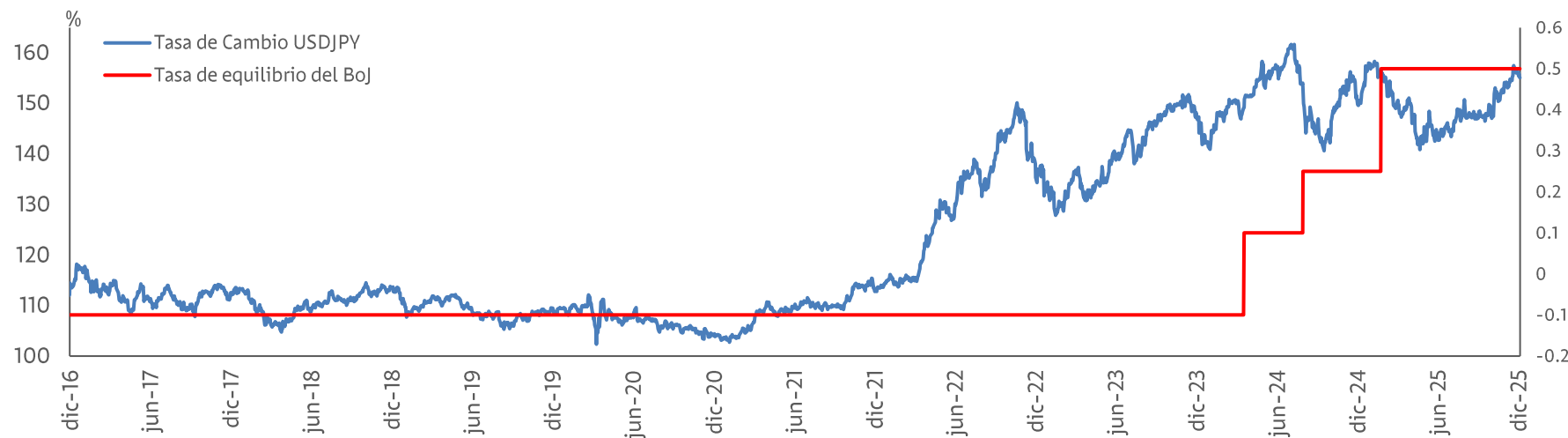
DAVIbank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

Los mercados anticipan que el Banco de Japón (BoJ) subirá su tasa en 25 puntos básicos en la próxima reunión programada para el 19 de diciembre, lo que ha dado alientos al yen tras su reciente debilidad. Se espera que la estrategia del gobierno permita mantener esas alzas para evitar una moneda excesivamente débil. Paralelamente, el ministro de seguridad económica de Japón, Minoru Kiuchi, instó el viernes al banco central a mantener una estrecha comunicación con el gobierno para definir la política monetaria.

Tasa de interes del BoJ y Tasa de cambio dólar a yen japones



Fuente: Bloomberg, DAVIbank Economics.

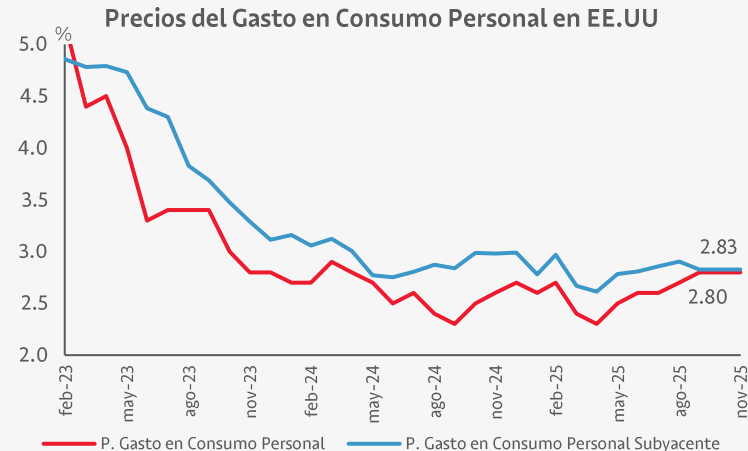
¿Qué pasó en los mercados a nivel global esta semana?

Fue una semana en la que el protagonismo estuvo en la actualización de los datos macroeconómicos de EE.UU.. Los resultados respaldaron la expectativa para un recorte de tasas de la Reserva Federal (Fed) en diciembre. Los tesoros de EE.UU a 10 años cerraron la semana en 4,14%. Por su parte, el índice DXY bajó 0,47% respecto a la semana anterior cerrando en 98,99 puntos.

Noticias macro:

- **La OCDE proyecta desaceleración global para 2026.** La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) destacó que pese a la resistencia a los aranceles, la acelerada inversión en tecnología supondría un riesgo de retroceso en los precios. Por ello, proyecta una expansión global del 3,2% en 2025, 2,9% para 2026 y 3,1% en 2027.
- **Las nóminas privadas caen más de lo esperado.** En noviembre de 2025, las nóminas privadas en Estados Unidos registraron una caída de 32.000 contrastando con la expectativa del mercado de un aumento de 10.000. Las cifras de ADP refuerzan la expectativa de recortes en las tasas de interés de la Reserva Federal la próxima semana.
- **EE.UU más estricto con la migración y sus relaciones internacionales.** La administración Trump suspendería todas las solicitudes de inmigración de 19 países no europeos dentro de los que se incluye Venezuela, por riesgos a la seguridad tras un ataque en Washington atribuido a un ciudadano afgano, además de reforzar la revisión de solicitantes de visados H-1B. Paralelamente se firmó una ley para revisar periódicamente las directrices de EE. UU. con Taiwán mientras instó a la Unión Europea a frenar el préstamo a Ucrania para prolongar la guerra.
- **La Unión Europea prohibiría importaciones de gas ruso mientras India y Francia buscan tratados comerciales.** El Parlamento Europeo presentó un plan para eliminar los contratos de gas natural licuado (GNL) provenientes de Rusia desde enero de 2027 vetando además, los contratos de largo plazo. Por su parte, India se reunió con Rusia en su cumbre anual y el presidente de Francia visitó China para negociar sobre la leche y la carne de cerdo.
- **Sube la inflación en Perú mientras se esperan subidas de tasa en Japón y recortes en la de EE.UU.** La Primera Ministra de Japón no se opondrá a un posible aumento de tasas del Banco de Japón en diciembre. Por su parte, la inflación subió 0,11% en Lima y 2,2% anual en la Eurozona. Por otra parte, el presidente de EE.UU. dijo que anunciaría nuevo presidente de la FED y el mercado cree que el candidato más fuerte es Kevin Hassett, lo que aumenta la posibilidad de tener sesgos expansivos en la Reserva Federal.
- **Brasil buscaría superávit primario anual.** El objetivo contempla una banda de tolerancia que permitiría un saldo cero sin incumplir la meta, aunque el proyecto aún debe ser ratificado por el Congreso. La medida tendría una meta de 0,25% del PIB para 2026 en el proyecto de directrices presupuestarias.

Hecho destacado:



Fuente: Bloomberg, DAVIbank Economics.

- **En Septiembre, el índice de Gastos de Consumo Personal (PCE) presentó una variación de 2,8% a/a**, en línea con lo esperado según Bloomberg. Adicionalmente de manera mensual el PCE varió 0,3%, situando la tasa de inflación al 2,8% de acuerdo a la Oficina de Análisis Económico.
- **El ingreso personal aumentó 0,4% m/m superando en 1 p.p. las expectativas del mercado mientras el gasto personal aumentó 0,3% m/m en línea con lo esperado.**
- Si bien la información viene con retraso debido al cierre de gobierno en EE. UU., **es el último dato que tendrá la Reserva Federal antes de su reunión de política monetaria la próxima semana.**

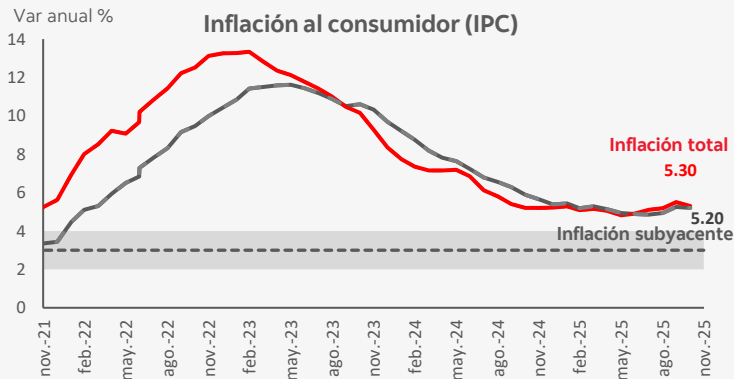
¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

La semana fue marcada por apreciaciones en la deuda pública, en promedio, las tasas de los COLTES bajaron 38 pbs, en medio de noticias que indicaban la posibilidad de un cambio regulatorio en el régimen de inversiones de los fondos de pensiones que podría detonar una mejor demanda de los activos locales. En cuanto a la tasa de cambio, la tendencia fue alcista cerrando en 3.840,5 pesos, si bien el peso colombiano habría tenido un respaldo por la expectativa de una política monetaria contractiva, la percepción de menores flujos de monetización por parte del gobierno estaría reversando parte de la fortaleza del peso.

Noticias macro:

- **Crédito Público autorizó créditos externos y pagó la última cuota de préstamo con el Fondo Monetario Internacional.** Por un lado, la Comisión Interparlamentaria de Crédito Público autorizó dos créditos externos por US\$ 800 mil millones para cubrir apropiaciones presupuestales de 2025 y 2026. Por otro lado, Colombia había girado US\$ 670 millones del préstamo que desembolsó el FMI como parte de la línea de crédito flexible (cancelada hace dos meses por el Gobierno colombiano) durante el último trimestre de 2020 por USD 5.300 millones.
- **La OCDE actualiza sus proyecciones para Colombia.** La Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) revisó al alza la proyección de crecimiento para Colombia, del 2,5% al 2,8% en 2025, y del 2,6% al 2,8% en 2026 en medio de una desaceleración en la inversión y el auge en el consumo privado. Para la organización, la inflación permanecería encima de la meta del 3% hasta 2027 razón por la que el Banco de la República deberá permanecer en terreno restrictivo pero con una caída hasta el 6,5% para finales de 2027.
- **La ley de financiamiento estaría cerca de hundirse.** Luego de los debates en el Congreso de la República, dos de las cuatro comisiones económicas aprobaron el proyecto de archivo de la ley de financiamiento por \$16,3 bn propuesta por el Gobierno. La discusión se retomará esta semana.
- **Gerente del Banco de la República advierte acerca de presiones de exceso de demanda y riesgos inflacionarios.** Leonardo Villar advirtió que las importaciones estarían creciendo más rápido que las exportaciones, agravando el déficit comercial, además, parte de esa demanda proviene de un déficit fiscal insostenible. Villar enfatizó que corregir estos desbalances debe ser una prioridad para garantizar la estabilidad económica en un entorno en que la tasa de interés real es menos contractiva que la evidenciada hace unos meses.
- **Caen ligeramente las exportaciones durante octubre.** Las exportaciones alcanzaron US\$4.300,5 millones FOB y registraron una caída de 0,2% a/a, mientras que en el acumulado enero-octubre sumaron US\$41.639,9 millones FOB, aumentando 1,7% frente al mismo periodo de 2024. El resultado anual estuvo marcado por la caída en las ventas de combustibles y productos de industrias extractivas (-19,0%), en contraste con las Manufacturas (6,6%) y el sector de Agropecuarios, alimentos y bebidas (32,2%).

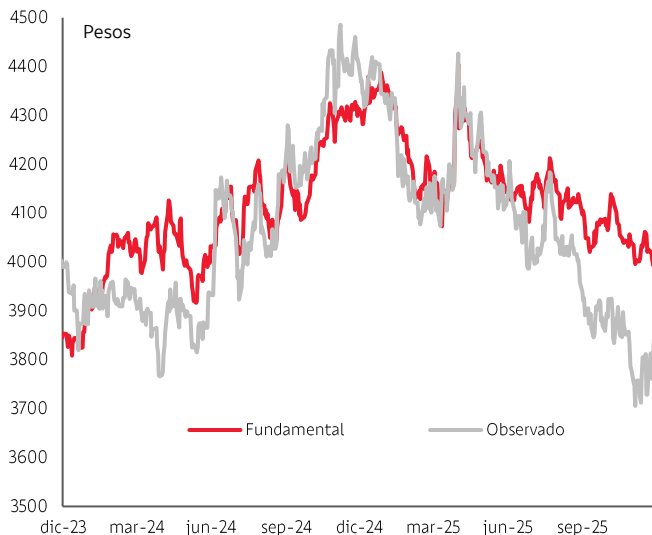
Hecho destacado:



Fuente: DANE, DAVIBank Economics.

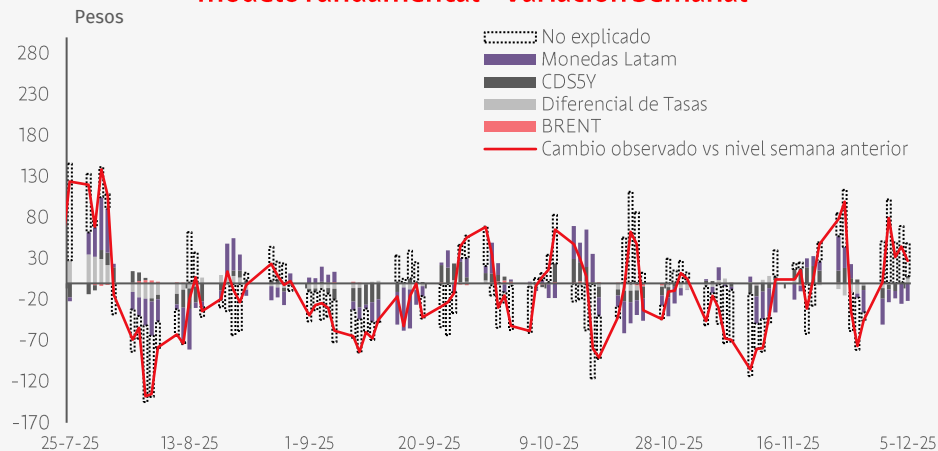
- **En noviembre, la inflación se situó en 5,30% a/a, bajando desde el registro previo de 5,51%, luego de que la inflación mensual fuera de 0,07% m/m inferior a lo esperado de 0,20% m/m.** La inflación sin alimentos bajó 5 pbs a 5,20%, mientras que sin alimentos ni regulados bajó 14 pbs a 4,86%.
- En noviembre, los rubros que aportaron al alza fueron **Alojamiento y servicios públicos (0,28% m/m), seguido de Transporte (0,29% m/m) y de Restaurantes y Hoteles (0,38% m/m).**
- Este dato será una referencia clave para la negociación del salario mínimo. Desde Davibank Economics se proyecta que la inflación concluiría 2026 poro encima del techo del rango meta del Banco de la República, lo que prolongaría la estabilidad en tasas al menos por gran parte del 2026.

Evolución USDCOP teórico vs USDCOP observado



Fuente: Bloomberg, DAVIbank

Movimiento de la tasa de cambio explicada y no explicada por el modelo fundamental - Variación Semanal



Fuente: DAVIbank

CDS5Y: Credit Default Swaps.

BRENT: Precio del petróleo de referencia Brent.

Monedas Latam: Correlación entre el USDCOP y el comportamiento de tres monedas latinoamericanas (USDCPL, USDMXN, USDBRL).

Diferencial de Tasas: Diferencia entre la tasa de 3 meses colombiana y estadounidense.

- La tasa de cambio cerró la semana en 3.840,5 pesos en el mercado spot, lo que representa una variación de 2,27% respecto al cierre de la semana anterior.
- De acuerdo con el modelo macroeconómico, gran parte del movimiento de depreciación no estuvo explicado por las variables macro, lo que podría sugerir que la tasa de cambio respondió a operaciones asociadas al Ministerio de Hacienda que señalarían compra de dólares. El movimiento general contrastó con la apreciación observada en las monedas de la región.
- La diferencia entre el valor observado y el valor fundamental fue de 161 pesos, siendo el valor fundamental más alto que el observado.

Próximos eventos de la semana | Diciembre

Lunes 08

Festivo en Colombia, Chile y Argentina

Japón
12:00am. Índice Economy Watchers (Nov).

Suiza
4:30am. Ventas minoristas (Oct).

Eurozona
4:30am. Confianza del inversor de Sentix (Nov).

Canadá
6am. Indicador adelantado (Nov).

Brasil
9am. Producción y ventas de automóviles (Nov).

Estados Unidos
11am. Expectativas de inflación de consumidores (Nov).

Australia
10am. Decisión de tipos de interés (Dic).

Martes 09

Japón
12am. Pedidos de herramientas de maquinaria (Nov)./ **4am.** Discurso del Gobernador del BoJ.

Chile
6:30am. Exportaciones de cobre (Nov)./ Exportaciones, Importaciones y Balanza comercial (Nov).

México
7am. IPC (Nov)./ Índice de precios de bienes corporativos (Nov)

Estados Unidos
8:15am. Variación semanal empleo de ADP./ **8:30am.** Productividad no agrícola (3T)./ **10am.** Encuesta JOLTS de ofertas de trabajo./ **12pm.** Informe WASDE sobre oferta y demanda de productos agrícolas.

Argentina
2pm. Producción industrial (Oct).

China
8pm. IPC e IPP (Nov).

Miércoles 10

Eurozona
5:50am. Comparecencia de Lagarde

Brasil
7am. IPC (Nov)./ Índice IPCA (Nov)./ **4:30pm.** Decisión de tipos de interés.

Estados Unidos
8:30am. Retribuciones salariales (3T)./ Salarios laborales (3T)./ Ingresos reales de los trabajadores (Oct)./ **2pm.** Balance presupuestario federal (Nov)./ Proyecciones económicas del FOMC./ Decisión de tipos de interés./ **2:30pm.** Rueda de prensa del FOMC.

Canadá
9:45am. Decisiones de tipos de interés./ **10:30am.** Rueda de prensa BoC.

Australia
7:30pm. Tasa de desempleo (Nov)

Jueves 11

Suiza
3:30am. Decisión de tipos de interés (4T).

Estados Unidos
4am. Informe de la AIE./ **7am.** Informe de la OPEP

Reino Unido
4:50am. Comparecencia de Bailey del BoE.

Eurozona
5am. Reunión del Eurogrupo

Brasil
7am. Ventas minoristas (Oct)

Hong Kong
8am. Decisión de tipos de interés.

Estados Unidos
8:30am. Renovaciones de subsidio por desempleo./ Exportaciones, Importaciones y Balanza comercial (Sep).

Canadá
8:30am. Exportaciones, Importaciones y Balanza comercial (Sep)

Argentina
2pm. IPC (Nov).

Japón
11:30pm. Tasa de utilización de la capacidad instalada (Oct)./ Producción industrial (Oct).

Viernes 12

Festivo en México

Reino Unido
2am. Producción del sector construcción (Oct)./ PIB (Oct)./ Producción industrial y manufacturera (Oct)./ Balanza comercial (Oct)./ **4:30am.** Expectativas de inflación.

Eurozona
5am. Reuniones ECOFIN

India
5:30am. IPC (Nov).

México
7am. Producción industrial (Oct)

Brasil
7am. Crecimiento anual del sector servicios (Oct)

Canadá
8:30am. Permisos de construcción (Oct)./ Tasa de utilización de capacidad instalada (3T)./ Ventas mayoristas (Oct).

Estados Unidos
10:35am. Comparecencia de Goolsbee

Colombia
2pm. Anexos informalidad laboral DANE.

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	4,30
Tasa Banco de la República (%)	3,0	12,0	13,0	9,50	9,25	8,5
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

Aviso Legal:

- Este documento ha sido elaborado por DAVIbank Establecimiento Bancario, para ser distribuido entre sus clientes y entre los de sus filiales en Colombia: Fiduciaria y Comisionista, entidades sometidas a la inspección, vigilancia y control por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia.
- Este documento tiene fines informativos. No debe interpretarse como una recomendación profesional ni como un informe de investigación para tomar decisiones de inversión, conforme a lo previsto en los artículos 2.40.1.1.2 y 2.40.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010 y sus normas complementarias.
- 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 DAVIbank, 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 DAVIbank, 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 constituye, ni debe entenderse como: (i) una oferta para vender o una invitación para comprar valores; (ii) una propuesta para realizar operaciones comerciales; (iii) una asesoría personalizada en materia de inversión.