

Reserva Federal

TES
Chile
China
Ley de financiamiento
Ucrania
JOLTS
Fedesarrollo
Elecciones 2026
Ley de financiamiento

Chile
China
Ley de financiamiento
Ucrania
JOLTS
Fedesarrollo
Elecciones 2026
Ley de financiamiento

Empleo
Unidad de Regulación Financiera
Salario mínimo
Petróleo
Aranceles

Actualización Macro Semanal

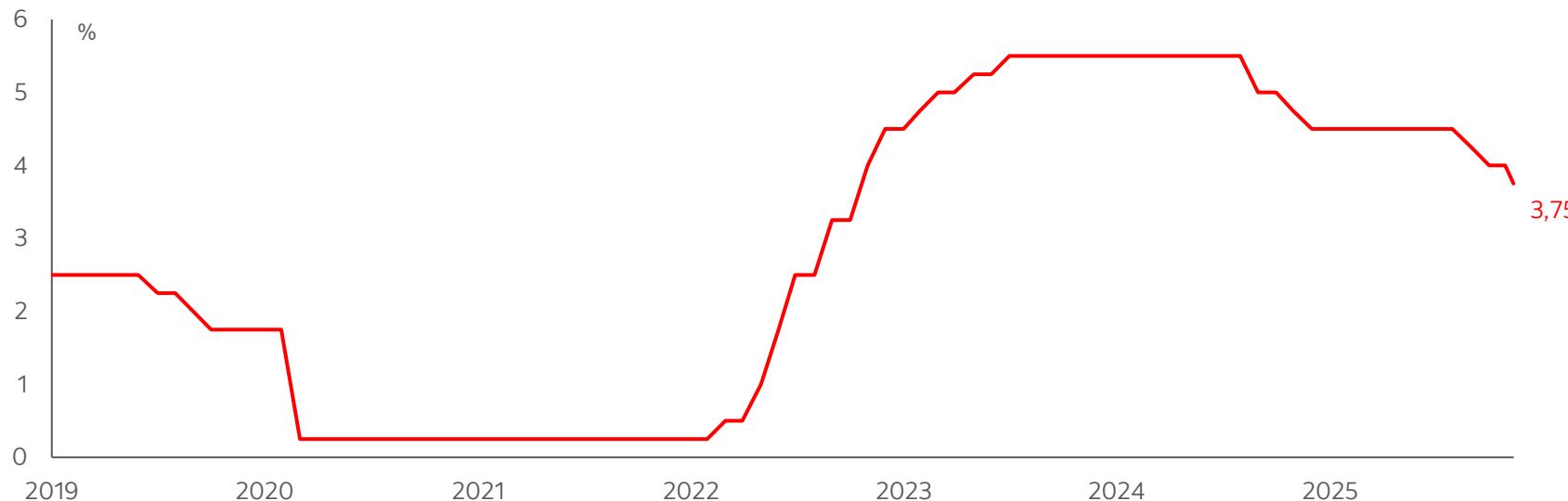
Del 08 al 12 de Noviembre 2025

Macro Research Colombia
DAVIBank | Capital Markets
Carrera 7 No.114-33 | Piso 16 | Bogotá, Colombia

Gráfico de la semana

La Reserva Federal recortó nuevamente los tipos de interés en 25 pbs, situando su rango de fondos federales entre 3,5% y 3,75%, en medio de una fuerte tensión política y económica. Este es el sexto recorte desde que inició el ciclo y el tercero consecutivo en 2025, mientras el mercado centra su atención en las expectativas para 2026. De igual forma, está en la mira el nombramiento del sucesor de Jerome Powell, que termina su mandato en seis meses.

Tasa de Política Monetaria de EE.UU.



Fuente: Bloomberg, DAVIbank Economics.

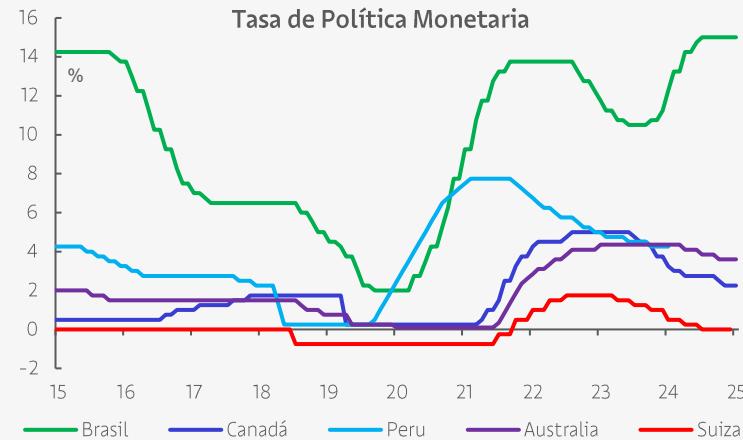
¿Qué pasó en los mercados a nivel global esta semana?

Fue una semana en la que los mercados esperaron la decisión de la tasa de interés en EE.UU. que derivó en un recorte de 25 pbs. Además hubo datos de balanza comercial y de empleo. Los tesoros de EE.UU a 10 años cerraron la semana en 4,189%. Por su parte, el índice DXY bajó 0,58% respecto a la semana anterior cerrando en 98,41 puntos.

Noticias macro:

- Crecen las ofertas y subsidios al empleo en noviembre mientras cae el déficit comercial.** Según el informe JOLTS, las ofertas de empleo pasaron de 7,658 millones en septiembre a 7,67 en octubre, mientras que las contrataciones y separaciones se mantuvieron en 5,1 millones. Por su parte, las solicitudes del subsidio al desempleo aumentaron a 236 mil en la semana con corte a 5 de diciembre, superando las expectativas de 220 mil. Para septiembre, el déficit comercial de EE.UU. se situó en US \$52,8 bn frente a los 59,3 bn de agosto, sorprendiendo a los analistas que esperaban un aumento hasta los \$63,1 bn. El resultado estaría asociado al crecimiento de 3% de las exportaciones contra el 0,6% de las importaciones, de forma anual.
- Repunta la inflación China.** En noviembre, la inflación varió 0,7% a/a, en línea con las expectativas, mientras la inflación subyacente se situó en 1,2% a/a, el dato más alto en 20 meses. La inflación de alimentos subió por primera vez en 10 meses. Paralelamente, el país estaría evaluando un paquete de US \$70 MM destinados a la fabricación de chips buscando reducir su dependencia del extranjero.
- Ucrania celebraría elecciones.** Pese a que las elecciones estaban previstas para 2024, el presidente Volodimir Zelenski afirmó estar listo para celebrar elecciones en Ucrania, que se han pospuesto por la guerra, mientras el presidente presentaría un plan de paz actualizado a EE. UU. que ha presionado a aceptar.
- Hay nuevos pronósticos de demanda de petróleo.** Se pasó de 830 mil barriles diarios en 2025 y 860 mil barriles para 2026, pero recortó sus expectativas de crecimiento de la oferta, reduciendo el superávit previsto para este año. Por otro lado, los precios del crudo cayeron tras la incautación de un petrolero sancionado cerca de Venezuela.
- El Senado mexicano aprobó aranceles a países asiáticos.** Los aranceles de hasta 50% aplicarán a productos provenientes de países asiáticos sin acuerdos comerciales, de entre los cuales se encuentra China. La medida impactará a aproximadamente 1.400 productos y empezará a regir el próximo año. La medida alinearía a México en medio de tensiones por la revisión del T-MEC.
- Antonio Kast gana la presidencia de Chile.** El hecho marca el mayor giro a la derecha desde el retorno de la democracia con la contundente victoria del candidato ultraderechista, quien obtuvo el 59,83% de los votos frente al 40,17% de la comunista Jeannette Jara. Kast, líder del Partido Republicano, capitalizó apoyos de candidatos de derecha y del antisistema Franco Parisi, logrando más de siete millones de sufragios, récord histórico impulsado por el voto obligatorio.

Hecho destacado:



Fuente: Bloomberg, DAVIbank Economics.

- Varios bancos centrales mantuvieron sus tasas de interés sin cambios en diciembre, reflejando un enfoque cauteloso ante la persistente incertidumbre global.** El Banco Central de Brasil dejó su tasa en 15,00%, señalando la necesidad de una postura prolongada para asegurar que la inflación converja hacia el objetivo mientras el Banco Nacional Suizo mantuvo su tasa en 0%, respaldado por una inflación en el límite inferior del rango meta.
- El Banco Central de Perú sostuvo su tasa en 4,25% por tercer mes consecutivo.** Por su parte, el Banco de la Reserva de Australia mantuvo la tasa en 3,6%, advirtiendo sobre presiones inflacionarias persistentes pese a la desaceleración desde el pico de 2022, y el Banco de Canadá dejó su tasa en 2,25%, considerando que la política actual es adecuada para sostener la inflación cerca del 2%.

¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

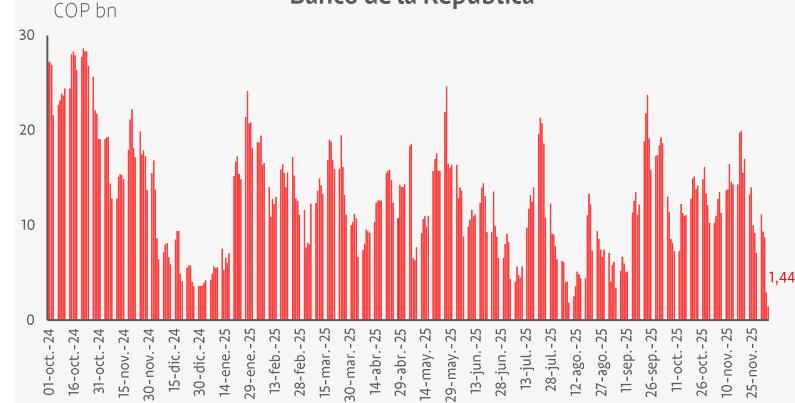
Tuvimos otra semana marcada con las dislocaciones en el mercado de la deuda pública. En promedio, las tasas de los COLTES subieron 36 pbs, con la mayor penalización en la parte corta y media de la curva. En cuanto a la tasa de cambio, tuvimos una reversión cerrando en 3.802,3 pesos, en la que influyó la decisión de la Reserva Federal y las interacciones de Ministerio de Hacienda, mientras persiste la expectativa de una política monetaria contractiva.

Noticias macro:

- Se archiva la reforma tributaria y MinHacienda continuará haciendo operaciones de gestión de costo de deuda.** La Comisión Cuarta archivó la reforma tributaria que buscaba recaudar COP 16,3 billones para el presupuesto de 2026, tras una votación 4-5. Sin embargo, el Gobierno planea presentar un proyecto alternativo para obtener COP 6 billones. Paralelamente, el Ministerio de Hacienda recibió autorización para convertir USD 5 millones de créditos del BID a francos suizos.
- El candidato presidencial Sergio Fajardo no participará en consultas interpartidistas.** El candidato buscaría llegar directamente a segunda vuelta aprovechando su popularidad. En otro frente, hay 344 listas para las elecciones al Senado, donde el Pacto Histórico y el Centro Democrático irán con lista cerrada mientras se consolidan las coaliciones.
- Persiste el disenso frente al salario mínimo para 2026.** Mientras que los gremios proponen un aumento del 7,21% para 2026, las centrales obreras han propuesto un aumento del 16%. El 15 y el 30 de diciembre serán las fechas clave.
- Aumenta el saldo de TES en noviembre.** En noviembre, el saldo total de COLTES aumentó COP 13,2 billones, impulsado por compras de bancos comerciales (COP 8,2 bn), seguidos por fondos de pensiones (COP 2,6 bn), el Banco de la República (COP 2,5 bn) y extranjeros (COP 1,4 bn). En contraste, las corporaciones financieras y el Ministerio de Hacienda fueron los principales vendedores.
- Renuncia el director ejecutivo de Fedesarrollo y la Unidad de Regulación Financiera pide renuncias.** Luis Armando Mejía renunció como director ejecutivo de Fedesarrollo tras siete años en el cargo, convirtiéndose en el director con mayor permanencia en la historia de la entidad. Paralelamente, la Unidad de Regulación Financiera solicitó la renuncia de 30 funcionarios, lo que ha aumentado la especulación sobre la implementación de un cambio regulatorio que obligaría a los fondos de pensiones a repatriar parte de los recursos invertidos en el exterior.
- Hay nuevos directivos en el Consejo Gremial Nacional (CGN) para 2026.** Natalia Gutiérrez Jaramillo de Acolgen fue elegida presidenta del CGN 2026 y Andrés Mauricio Velasco Martínez de Asofondos, fue designado vicepresidente. La nueva presidenta, con su trayectoria y conocimientos en el sector público y gremial, deberá ofrecer propuestas y fortalecer el diálogo con aspirantes presidenciales.

Hecho destacado:

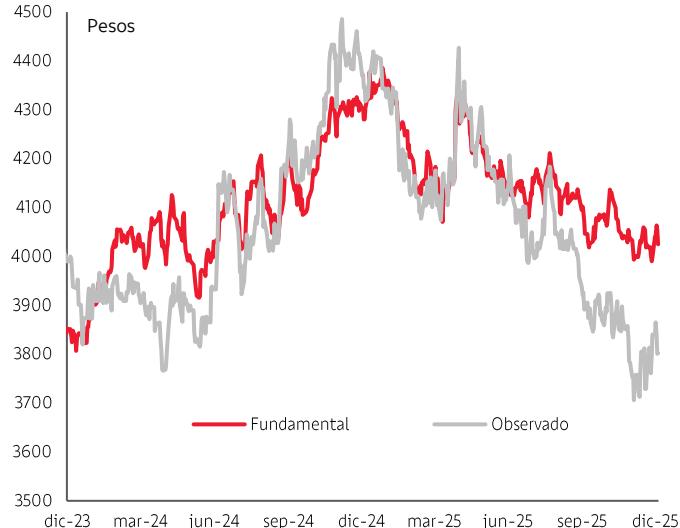
Saldo de Disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional en el Banco de la República



Fuente: DANE, DAVIbank Economics.

- Durante esta semana las Disponibilidades del Tesoro Nacional (DTN) cerraron en \$1,44 bn, 77% por debajo del año anterior.** La DTN se encuentra \$5,64 bn por debajo del cierre de la semana anterior. El dato representa mínimos del año, y durante la semana se gastaron \$9,66 bn. Una parte del movimiento estaría asociado al vencimiento de TES de corto plazo (TCOs) por \$3,73 bn.
- Este hecho refleja las necesidades de liquidez por parte del gobierno, así como el uso que se le ha dado a la caja.** Adicionalmente, por los volúmenes actuales, existe la posibilidad de que el mercado de COLTES siga bajo presión.

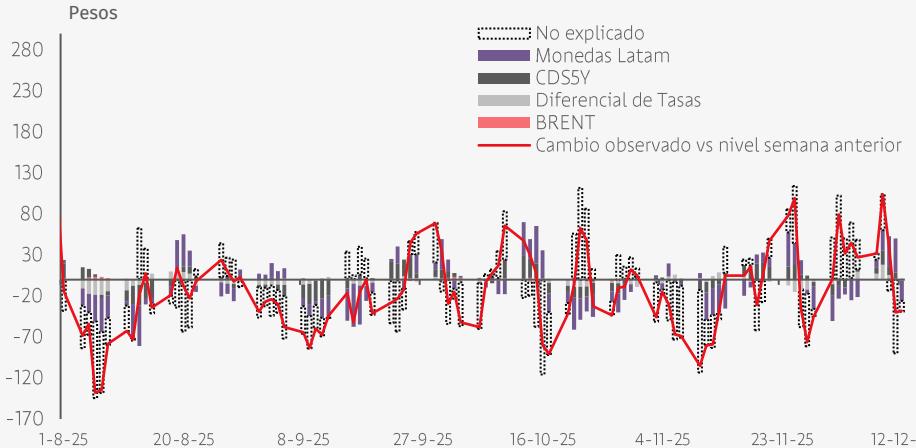
Evolución USDCOP teórico vs USDCOP observado



Fuente: Bloomberg, DAVIbank

- La tasa de cambio cerró la semana en 3.802,3 pesos en el mercado spot, lo que representa una variación de -0,99% respecto al cierre de la semana anterior.
- De acuerdo con el modelo macroeconómico, a inicios de la semana el movimiento de depreciación estuvo asociado a el componente de monedas de la región y en menor medida al diferencial de tasas que se acentuó con la reducción en 25 pbs de la tasa de interés de la Reserva Federal , sin embargo al final de la semana el movimiento estaría explicado por la interacción del Ministerio de Hacienda en el mercado.
- La diferencia entre el valor observado y el valor fundamental fue de 223 pesos, siendo el valor fundamental más alto que el observado.

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



Fuente: DAVIbank

CDSSY: 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.

Próximos eventos de la semana | Diciembre

Lunes 15

India
1:30am. Índice de precios al por mayor (Nov)./
5am. Exportaciones, importaciones y balanza comercial.

Suiza
2:30am. IPP (Nov).

Hong Kong
3:30am. Producción industrial (3T).

Eurozona
5am. Producción industrial (Oct).

Brasil
6am. Índice de inflación IGP-10 (Nov).

Reino Unido
6:30am. Expectativas de inflación (Nov).

Canadá
8:30am. IPC (Nov)./
Ventas del sector manufacturero (Oct).

Colombia
11am. Índice de Producción Industrial (oct) / Ventas minoristas (oct).

Australia
5pm. PMI manufacturero y de servicios (Dic).

Japón
9pm. PMI manufacturero y de servicios (Dic).

Martes 16

India
12am. PMI manufacturero y de servicios (Dic).

Reino Unido
2am. Ingresos medios de los trabajadores (Oct)./
Tasa de desempleo (Oct)./
4am. PMI compuesto (Dic).

Hong Kong
3:30am. Tasa de desempleo (Nov).

Eurozona
4am. PMI compuesto (Dic)./
5am. Balanza comercial (Oct).

Brasil
6pm. Actas de la reunión del CMP del BCB.

Estados Unidos
8:15pm. Variación semanal de empleo ADP. /
8:30pm. Ingresos medios por hora (Nov)./
Nominas no agrícolas (Nov)./
Tasa de desempleo (Nov). /
Ventas minoristas (Oct)./
9:45am. PMI compuesto.

Canadá
12:30pm. Comparecencia de Macklem del BoC.

Argentina
2pm. PIB (3T)

Chile
4pm. Decisión de tipos de interés (Dic).

Japón
6:50pm. Exportaciones, importaciones y balanza comercial (Nov)

Miércoles 17

Reino Unido
2am. IPC (Nov)./
Índice de precios al por menor (Nov)./
IPP – entrada y salida (Nov).

Eurozona
5am. IPC (Nov)./
Salarios (3T)./
Índice de costos laborales (3T).

Brasil
7am. Índice IBC-Br de actividad económica (Oct).

Estados Unidos
8:15am. Comparecencia de Waller. /
9:05am. Declaraciones de Williams del FOMC. /
12pm. Declaraciones de Bostic del FOMC.

Canadá
8:30am. Inversión en activos extranjeros (Oct).

Suiza
9am. Boletín trimestral del SNB

Jueves 18

Suiza
2am. Balanza comercial (Nov).

Eurozona
4am. Producción del sector de la construcción (Oct)./
Decisión del BCE de tipos de interés.

Reino Unido
7am. Informe de inflación del Banco de Inglaterra. /
Decisión de tipos de interés (Dic)./
Comparación de Bailey.

México
7am. Ventas minoristas (Oct)./
2pm. Decisión de tipos de interés (Dic).

Estados Unidos
8:30am. IPC (Nov)./
Promedio 4 semanas de solicitudes de desempleo. /
Ingresos reales de los trabajadores (Nov)./
4pm. Flujos de capital neto (Oct).

Canadá
8:30am. Salario medio semanal (Oct).

Colombia
11am. Índicador de Seguimiento a la economía (oct).

Argentina
2pm. Tasa de desempleo (3T).

Japón
6:30pm. IPC (Nov). /
Decisión de política monetaria del BoJ

Viernes 19

Reino Unido
2am. Ventas minoristas (Nov).

Eurozona
5am. Cuenta corriente (Oct)./
10am. Confianza del consumidor (Dic).

Brasil
6am. Índice FGV de confianza al consumidor (Dic)./
6:30am. Cuenta corriente (Nov)./
Inversión extranjera directa (Nov).

México
7am. Demanda agregada (3T)./
Gasto privado (3T).

Estados Unidos
8:30am. IPC (Nov)./
10am. Expectativas de inflación y precios de la Universidad de Michigan (Dic)./
Confianza del consumidor de la Universidad de Michigan

Canadá
8:30am. Ventas minoristas (Nov).

Colombia
1pm. Reunión de la Junta directiva del Banco de La república con decisión de tasas.

Argentina
2pm. Ventas minoristas (Oct).

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	5,14	4,23
Tasa Banco de la República (%)	3,0	12,0	13,0	9,50	9,25	8,75
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.
- DAVIbank pertenece a Davivienda Group S.A.