

Nóminas no agrícolas
Operaciones de manejo de deuda
Cartel de los soles
Comercio minorista Mercosur
Tipos de interés
ISE
Emergencia económica
Rusia
Trump
Ucrania
Encuesta Banrep
Índice de Confianza
Elecciones presidenciales 2026

inflación

Actualización Macro Semanal

Del 15 al 19 de Diciembre 2025

Macro Research Colombia

DAVIbank | Capital Markets

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

Gráfico de la semana

El Índice de Precios al Consumidor de EE.UU. registró una variación de 2,7% a/a en noviembre, por debajo del 3,1% a/a previsto por la encuesta en Bloomberg, mientras que la inflación subyacente alcanzó 3,6% a/a, superando la expectativa de 3,0% a/a. Aunque la variación fue significativa, el dato podría estar distorsionado por el cierre presupuestal del gobierno que afectó la recolección de información. Los analistas del mercado estiman que la Reserva Federal solo tendría margen para recortar tasas a partir de abril de 2026.

Inflación del Consumidor en Estados Unidos



Fuente: Bloomberg, DAVIbank Economics.

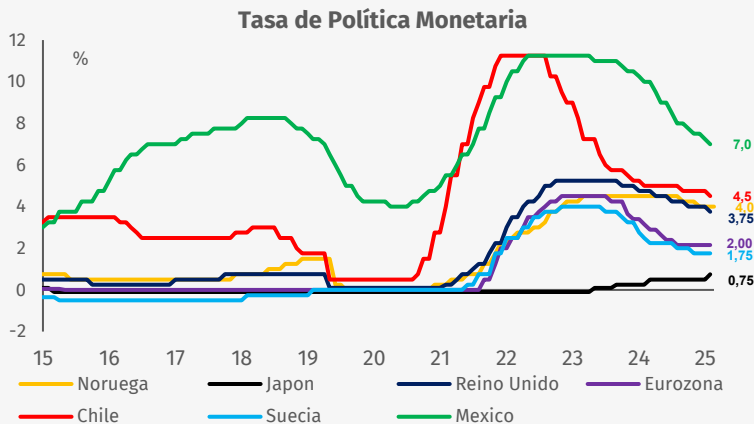
¿Qué pasó en los mercados a nivel global esta semana?

Fue una semana en la que los mercados esperaron los datos de empleo de octubre y noviembre, que arrojó señales mixtas. Además hubo decisiones de tipos de interés en el mundo. Los tesoros de EE.UU a 10 años cerraron la semana en 4,145%. Por su parte, el índice DXY subió 0,19% respecto a la semana anterior cerrando en 98,58 puntos.

Noticias macro:

- **EE. UU arroja señales mixtas.** Las ventas minoristas se mantuvieron sin cambios en octubre frente a septiembre, por debajo de lo esperado. El mercado laboral evidenció debilidad con una tasa de desempleo en 4,6% en noviembre, la más alta desde 2021, y nóminas no agrícolas cayendo 105.000 en octubre y subiendo solo 64.000 en noviembre.
- **Trump dio su discurso anual.** El mandatario afirmó estar resolviendo los problemas dejados por la anterior administración, anunció una bonificación para las fuerzas armadas, anticipó una reforma de vivienda en 2026, y adelantó que pronto nombrará al nuevo presidente de la Reserva Federal, quien, según él, debe respaldar un entorno de tasas de interés bajas.
- **Rusia amenazó con volver a atacar Ucrania, pero recibirá apoyo de Europa.** Mientras EE. UU. impulsa un plan de paz con garantías de seguridad, Zelensky no cedería territorios pese a que ve el borrador viable. Paralelamente, la Unión Europea acordó destinar EUR 90.000 millones para apoyar a Ucrania entre 2026 y 2027 descartando usar los activos rusos congelados.
- **Trump endureció su estrategia antidrogas y planea declarar a Maduro líder del “Cartel de los Soles”, y mantener en operación flotas en el Caribe.** También se insinuó una posible invasión, mientras Maduro pidió apoyo a Petro y habló con la ONU para denunciar a Trump y defender la soberanía regional.
- **El presidente Lula advirtió que Brasil no suscribirá el acuerdo UE-Mercosur si no se concreta este mes** tras el anuncio de Italia y Francia de no respaldarlo. Señaló que, de no cerrarse ahora, el país no avanzará con el pacto mientras él sea presidente, afirmando que ya cedieron todo lo posible. Se esperaba la visita de Úrsula von der Leyen esta semana para intentar cerrar el acuerdo.

Hecho destacado:



Fuente: Bloomberg, DAVIbank Economics.

- La semana estuvo marcada por decisiones de política monetaria en el mundo. **El Banco Central de Noruega mantuvo su tasa en 4%** y prevé recortes en 2026 con inflación en 3%. **El Banco de Suecia también dejó su tasa en 1,75%** sin cambios previstos mientras el **BCE mantuvo la facilidad de depósitos en 2%**, elevó su proyección de inflación a 1,9% para 2026 y crecimiento a 1,2%.
- En América Latina y Reino Unido hubo recortes. **El Banco Central de México redujo su tasa en 25 pbs a 7%** por menor actividad y factores externos. **El Banco de Inglaterra bajó 25 pbs a 3,75%**, señalando que la inflación cedió y habrá más flexibilización en 2026. **El Banco Central de Chile recortó a 4,5%** por la rápida caída de la inflación.
- Japón tomó la dirección opuesta. **El Banco de Japón subió su tasa en 25 pbs a 0,75%**, anticipando más alzas ante el sólido crecimiento salarial y menores riesgos por barreras comerciales de EE.UU.

¿Qué pasó con los activos locales esta semana?

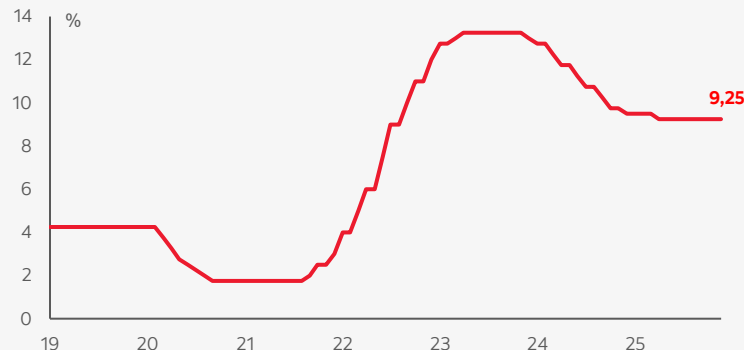
Tuvimos otra semana marcada con las dislocaciones en el mercado de la deuda pública. En promedio, las tasas de los COLTES subieron 66,2 pbs en medio de grandes penalizaciones en la parte corta (85,9 pbs) y media (65,1 pbs) de la curva. En cuanto a la tasa de cambio, tuvimos una sesiones volátiles cerrando en 3.822,3 pesos, a la espera de la decisión de política monetaria del Banco de la Republica en la que se mantuvo inalterada la tasa de intervención en 9,25%.

Noticias macro:

- **El Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) en octubre creció en 2,95% a/a, por encima del pronóstico de 2,9% a/a de Bloomberg.** El comportamiento fue liderado por la Administración Pública (6,8% a/a) y Comercio, transporte y alojamiento (3,6% a/a) en contraste con las comunicaciones (-0,8% a/a).
- **El Centro Democrático elige candidato presidencial y candidato del Pacto Histórico se reúne con gremios.** Se definió a Paloma Valencia como candidata presidencial del Centro Democrático tras imponerse sobre María Fernanda Cabal y Paola Holguín en encuestas internas. Entretanto, Iván Cepeda, candidato del Pacto Histórico, se reunió con gremios petroleros para presentar su programa y mantener el diálogo.
- **Encuestas prevén inflaciones sostenidas en 2026.** Según la encuesta del Banco de la Republica, se prevé que la inflación de diciembre se situó en 5,19% a/a en 2025 y 4,6% en 2026. Además la tasa de intervención estaría en 9,25% hasta enero de 2027, aunque podrían esperarse alzas.
- **El Gobierno nacional declaró emergencia económica con el objetivo de recaudar \$16,4 billones para financiar el PGN 2026.** La medida contempla el incremento en el impuesto al patrimonio, IVA a juegos de azar, pasar al 5X1000 en el GMF, entre otros impuestos. El decreto se declaró en periodo de vacancia judicial (que finaliza el 10 de enero de 2026) razón por la que algunos analistas están solicitando a la Corte Constitucional su estudio en sesiones extras.
- **Crédito Público habría ejecutado una emisión directa de COLTES por \$23 billones a inversionista extranjero.** Según información interna, el monto se distribuyó equitativamente entre los COLTES con vencimiento a 2040, 2035, 2033 y 2029. El rendimiento promedio pagado por los nuevos recursos fue del 13,15%, lo cual evidencia la urgencia del Gobierno por obtener dicha liquidez.

Hecho destacado:

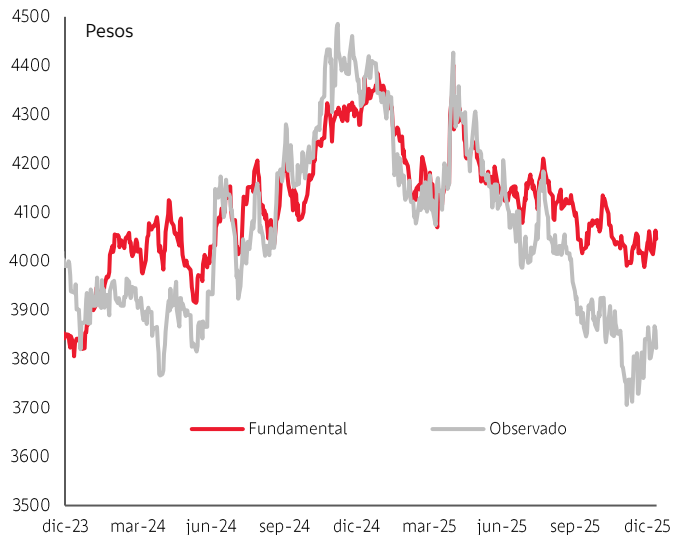
Tasa de Política Monetaria



Fuente: Bloomberg, DAVIbank Economics.

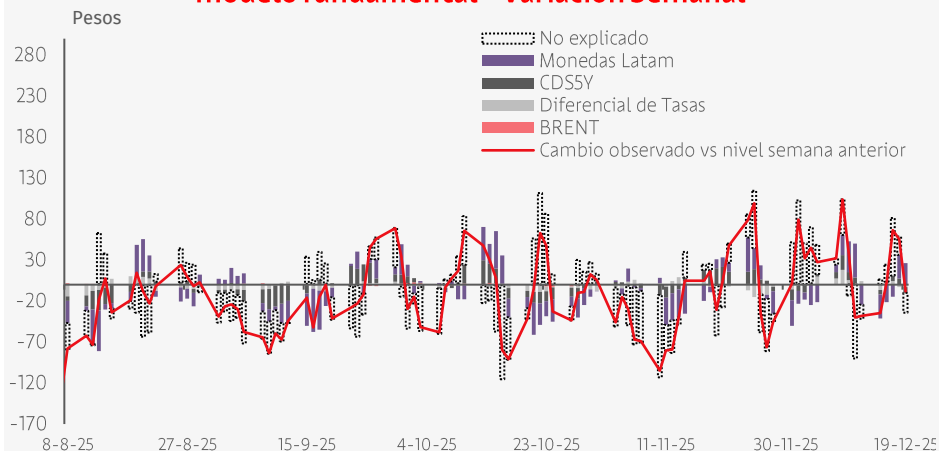
- **La junta directiva del Banco de la República decidió por mayoría mantener inalterada la tasa de intervención de política monetaria en 9,25%.** La decisión se tomó con 4 votos a favor de mantener inalterada la tasa, dos a favor de reducir 50 pbs y uno por un recorte 25 pbs.
- **La decisión adopta una postura de cautela en pro de que la inflación converja a la meta.** Mientras la inflación total disminuyó hasta 5,3% a/a en noviembre, las expectativas de inflación a 1 y 2 años aumentaron.
- **El Banco Central destaca que la actividad económica, especialmente el consumo ha mantenido fuerte** y se refleja en un mayor déficit comercial. La junta hizo un llamado a que el Gobierno ajuste sus finanzas públicas luego del rechazo de la Ley de Financiamiento por \$16,3 billones para financiar el presupuesto 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.

MonedasLatam: 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 3.822,3 pesos en el mercado spot, lo que representa una variación de +0,52% respecto al cierre de la semana anterior.
- De acuerdo con el modelo macroeconómico, el movimiento de depreciación del peso estuvo asociado a el componente de monedas de la región y también por la interacción del Ministerio de Hacienda en el mercado y en menor medida el diferencial de tasas junto al Credit Default Swap.
- La diferencia entre el valor observado y el valor fundamental fue de 224 pesos, siendo el valor fundamental más alto que el observado.

Próximos eventos de la semana | Diciembre

Lunes 22

Reino Unido

2am. PIB (3T)./ Cuenta corriente (3T)./ PIB (3T).

Hong Kong

3:30am. IPC (Nov)./ Índice de bienes corporativos (3T)

Brasil

6am. Índice FGV de confianza al consumidor (Nov).

México

7am. Actividad económica (Oct).

Canadá

8:30am. Índice de precios al productor industrial y al as materias primas (Nov).

Estados Unidos

10:00 am. Precios del gasto en consumo personal total y subyacente (Oct)

Argentina

2pm. Actividad económica (Oct)

Martes 23

Reino Unido

2am. Registro de automóviles (Nov)

España

3am. PIB (3T)

México

7am. IPC de la primera mitad de mes (Dic)./ Balanza comercial (Nov)

Brasil

7pm. IPC de la primera mitad de mes (Dic).

Estados Unidos

8:30am. PIB (3T)/ Gasto de consumo personal (3T)/ 9,15am Producción industrial (Oct y Nov).

Colombia

10am. Importaciones y balanza comercial (Oct).

Canadá

1:30pm. Resumen de deliberaciones del BoC.

Argentina

2pm. Cuenta corriente (3T)

Miércoles 24

Navidad

Japón

12am. Indicador coincidente y adelantado.

México

7am. Tasa de desempleo (Nov)

Estados Unidos

8:30am. Nuevas peticiones de subsidio por desempleo .

Canadá

8:30am. Balance presupuestario (Oct)

Colombia

5pm. Publicación de minutas de la reunión de minutas monetaria (Dic).

Jueves 25

Festivo Día de Navidad

Japón

12am. Órdenes de construcción (Nov)./ 6:30pm. IPC (Dic)./ Tasa de desempleo (Nov)./ Producción industrial (Nov)./ 6:50pm Ventas minoristas (Nov).

Viernes 26

Festivo en países europeos.

India

6:30am. Evolución de los préstamos bancarios.

Brasil

6:30am. Préstamos bancarios (Nov)

Argentina

2:00pm. Ventas minoristas (Oct)

Pronósticos Colombia

Variable	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Crecimiento del PIB (Var anual%)	11	7,3	0,7	1,6	2,8	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	9,2	9,8

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.