



Pulso económico mensual: Fin del cierre

Noviembre 2025

Desde nuestro último informe, el panorama internacional luce menos adverso. Por un lado, después de 43 días, terminó el cierre del gobierno más largo en la historia de los EE.UU. A su vez, las tensiones comerciales entre EE.UU. y China se han moderado y las condiciones financieras internacionales se han relajado tras el recorte de tasas por parte de la Fed. El mercado debate la posibilidad de una pausa de la FED en la reunión de diciembre

¿Qué pasó durante el mes?

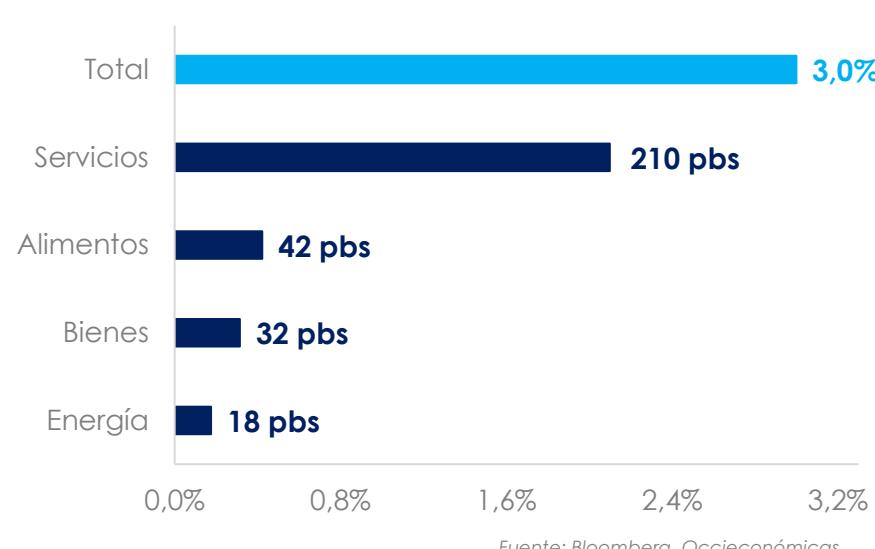
Economía global: reabrió el gobierno.

Vuelve a funcionar: El gobierno estadounidense reabrió tras 43 días de cierre, el más largo de su historia, luego de que el Congreso aprobara un presupuesto provisional hasta el 30 de enero, firmado por el presidente Trump. La medida permitió el regreso de cientos de miles de empleados federales y el pago de salarios atrasados, al tiempo que restableció servicios críticos y aliviaria el colapso del transporte aéreo. El acuerdo se alcanzó pese a la fuerte división partidista y deja pendiente la negociación sobre los subsidios de Obamacare, tema central de discusión que originó el cierre. Frente a los impactos del cierre, se estima una pérdida del 1,3% del PIB en el 4T, y alrededor de US\$15 mil millones por cada semana, aunque eventualmente la economía se recuperaría.

Datos retrasados: Debido al cierre del gobierno, la publicación de datos económicos se postergó hasta su apertura, por lo que no se ha tenido información actualizada de crecimiento económico y empleo. Sin embargo, si se publicó el dato de inflación de septiembre ya que la Administración del Seguro Social utiliza el dato como referencia para calcular el costo de vida en los pagos. De no ser por esto, su publicación habría seguido suspendida. La inflación mensual se ubicó en 0,3%, por encima de lo registrado en septiembre de 2024 (0,2%). Con esto, la inflación anual se aceleró 10 pbs hasta 3,0% y se ubicó por debajo de la expectativa del mercado (3,1%) (Gráfica 1). La inflación básica, sin alimentos y energía, se moderó 10 pbs hasta el 3,0% anual.

Gráfica 1: Inflación anual EE.UU.

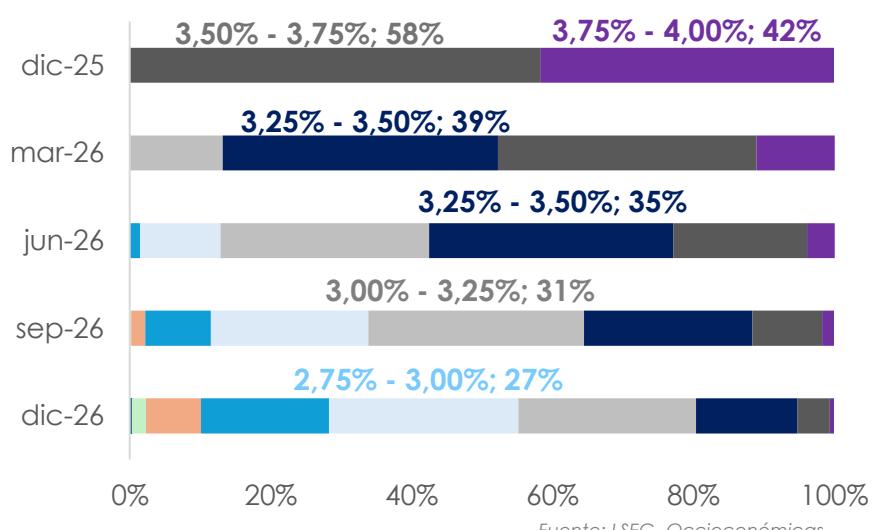
Contribuciones %



¿Más recortes?: La Reserva Federal recortó nuevamente la tasa de interés en 25 pbs en octubre, ubicándola en el rango de 3,75% – 4,00%. La decisión se sustentó en la resiliencia de la actividad económica y en señales de moderación en el mercado laboral, pese a la ausencia de

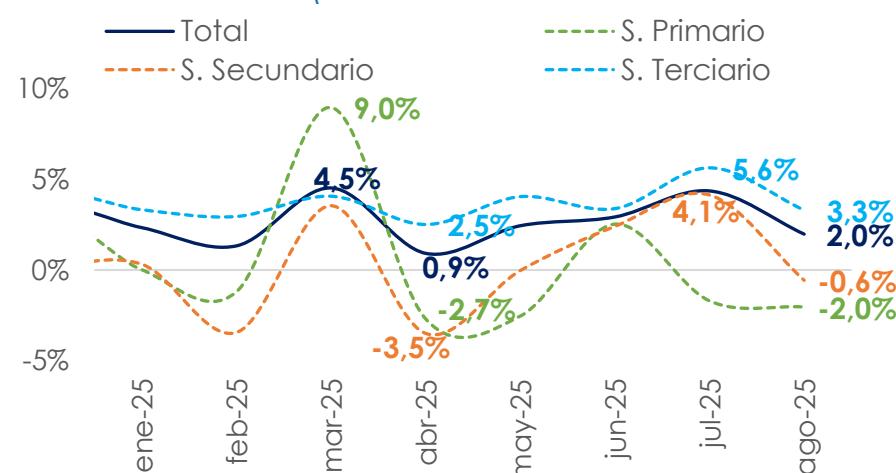
cifras recientes. Entre los argumentos destaca un menor ritmo de contrataciones frente al inicio del año, reflejo de una menor demanda de mano de obra a medida que la actividad económica se desacelera. Asimismo, la inflación la cual ha mostrado una marcada moderación desde su máximo de 9,1% en 2022, completando un ciclo de desaceleración hasta 2,4% en mayo de este año. Sin embargo, en los últimos meses, como resultado de las políticas arancelarias de Trump, los precios repuntaron y alcanzaron el 3% en septiembre. Ante este panorama, Powell advirtió que un próximo recorte no está asegurado, dado que persisten fuertes diferencias en las perspectivas dentro del Comité. Todo dependerá de la evolución de los datos. Los mercados están divididos sobre la probabilidad del recorte en diciembre (Gráfica 2).

Gráfica 2: Probabilidades de movimientos de la Fed



Colombia: nuevas preocupaciones

Se mantiene el crecimiento: La economía colombiana creció 2,0% anual en agosto, completando 14 meses de crecimiento, pero desacelerándose frente al 4,3% de julio. (Gráfica 3) El resultado se explicó por el crecimiento de servicios (3,3%), impulsado por comercio, administración pública y servicios públicos, mientras que la industria cayó 0,6% y el agro retrocedió 2,0%. En lo corrido del año, el ISE acumula un crecimiento de 2,6% frente al mismo periodo de 2024.

Gráfica 3: ISE por Actividad Económica
(Variación anual)



Pulso económico mensual: Fin del cierre

Noviembre 2025



Tasa estable: La Junta Directiva del BanRep decidió en octubre, por mayoría, mantener la tasa de interés en 9,25%, en línea con nuestra expectativa. Cuatro miembros votaron por mantener la tasa, dos por recortarla en 50 pbs y uno por un recorte de 25 pbs.

La decisión se sustentó en la persistencia de la inflación, que aumentó 36 pbs desde junio, alcanzando 5,2% en septiembre, mientras que la inflación básica, sin alimentos ni regulados, se mantuvo en 4,8%. A su vez, las expectativas de inflación al cierre del año siguen creciendo y permanecen desancladas. Adicionalmente, el crecimiento económico es resiliente: el equipo técnico proyecta una expansión de 2,6% para 2025 y 2,9% para 2026, superior al desempeño de los últimos dos años (0,6% en 2023 y 1,6% en 2024) y al promedio de pares en la región. Si bien el contexto externo luce más favorable tras el recorte por parte de la Fed, este factor resulta insuficiente para justificar una reducción de la tasa local, dado el riesgo al alza para la inflación.

Inflación al alza: En octubre, los precios aumentaron 0,18% mensual, superando nuestra expectativa (0,08%) y la del mercado (0,13%). Los mayores aportes provinieron de "alojamiento y servicios públicos", impulsados por los arrendamientos, "recreación y cultura" y "restaurantes y hoteles" (Gráfica 4).

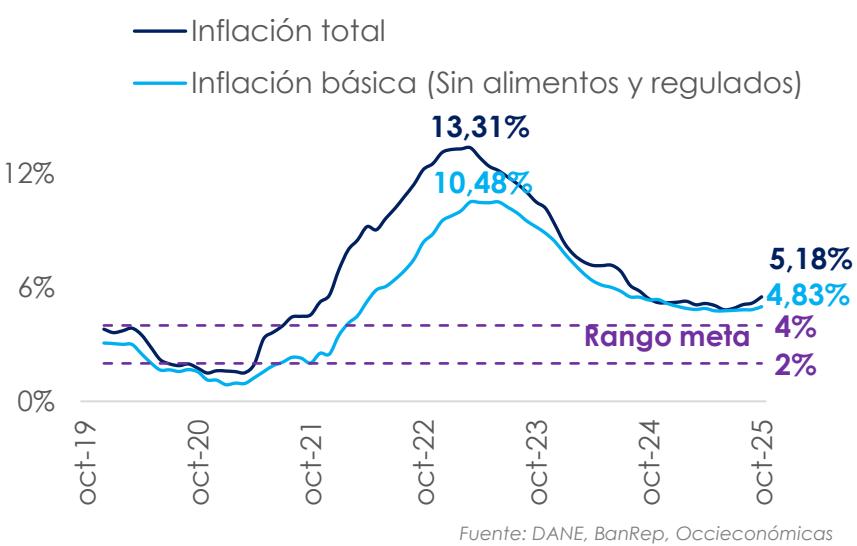
Gráfica 4: Aportes a la inflación mensual (pbs)



Fuente: DANE, Occieconómicas

Así las cosas, **la inflación anual se aceleró hasta ubicarse en 5,51% anual**, desde el 5,18% en septiembre, completando así cuatro meses consecutivos al alza. Por su parte, la inflación básica, sin alimentos y regulados, se aceleró hasta ubicarse en 4,99% desde el 4,83% anterior (Gráfica 5).

Gráfica 5 : Inflación anual en Colombia

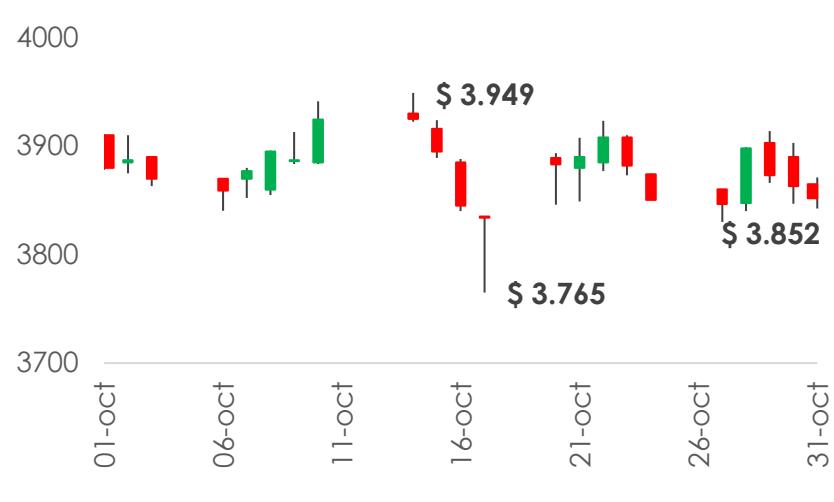


Fuente: DANE, BanRep, Occieconómicas

Activos

Dólar: En octubre, el dólar operó entre \$3.765 y \$3.949 y cerró en \$3.852, lo que implicó una apreciación del 1,7% en el mes. El comportamiento del peso estuvo explicado por una debilidad del dólar a nivel internacional debido a las expectativas de recortes por parte de la Fed, así como por un atractivo de la moneda local debido a las altas tasas de interés, lo que resulta favorable para la entrada de flujos de divisas. A nivel local, la tasa de cambio pudo haber estado presionado por la monetización de parte del remanente de recursos que tiene el Ministerio de Hacienda, derivado de la operación de manejo de deuda (Gráfica 6).

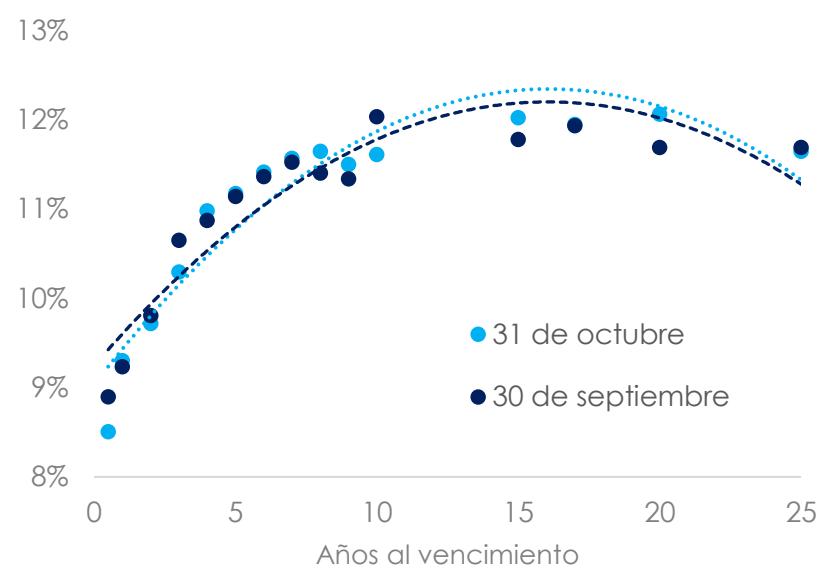
Gráfica 6: Comportamiento mensual del dólar



Fuente: LSEG, Occieconómicas

TES: En octubre la curva de TES TF se desvalorizó en promedio 4 pbs, con desvalorizaciones a lo largo de la curva y caídas puntuales en la tasa en las referencias de 2027, 2028 y 2036, con una valorización promedio de 29 pbs. El mayor movimiento lo registró la referencia a 10 años (2036), con 42 pbs de valorización. (Gráfica 7).

Gráfica 7: Comportamiento mensual de la curva TES TF



Fuente: LSEG, Occieconómicas



Pulso económico mensual:

Fin del cierre

Noviembre 2025



¿Qué esperamos?

Economía global:

El optimismo en el mercado va ligado a la reapertura del gobierno estadounidense y a la normalización de muchos servicios que duraron más de un mes suspendidos. Con esto, se tendrá acceso a la información de los fundamentales de septiembre y octubre en Estados Unidos para el caso de los datos de mercado laboral así como de crecimiento para el 3T. De otra parte y luego de los buenos resultados de las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China, el mercado estará atento a cualquier novedad en este frente.

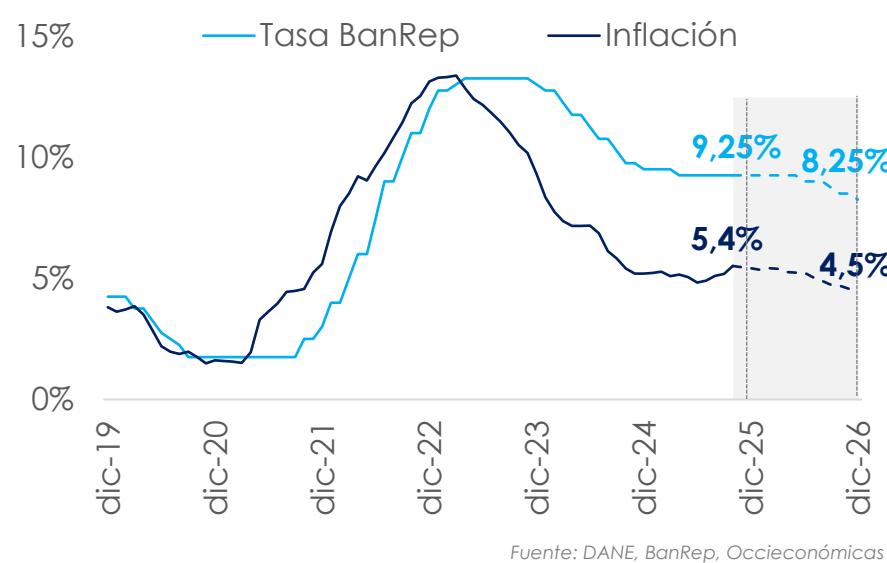
Para el dato de inflación de octubre en Estados Unidos, el mercado está esperando estabilidad sobre el 3,0%. Una demanda agregada relativamente contenida debido al cierre del gobierno sería un factor que explicaría la estabilidad. De otra parte, en noviembre no habrá reunión de la Reserva Federal, no obstante, el mercado estará al tanto de las declaraciones de los miembros para tener claridad acerca de la hoja de ruta a seguir en la reunión de diciembre.

Colombia:

Repuntaría el crecimiento: En el 3T esperamos que la economía se expanda 3,2% anual, mostrando un repunte frente al 2,1% del 2T. Este crecimiento estaría jalónado principalmente por comercio, y en menor medida por administración pública. En contraste, con contracciones en sectores como la minería.

Inflación persistente: Prevemos que la **inflación mensual se ubique en 0,23% en noviembre**, por debajo al 0,27% registrado en el mismo mes de 2024, lo que implicaría que la inflación anual se moderaría y se ubicaría en 5,46%, desde el 5,51% de octubre. La inflación continuaría presionada por servicios, no obstante, alimentos esperamos caiga nuevamente y ayude a contener la inflación del mes. **De cara al cierre de 2025, elevamos nuestra expectativa 12 pbs hasta 5,42%** (Gráfica 8).

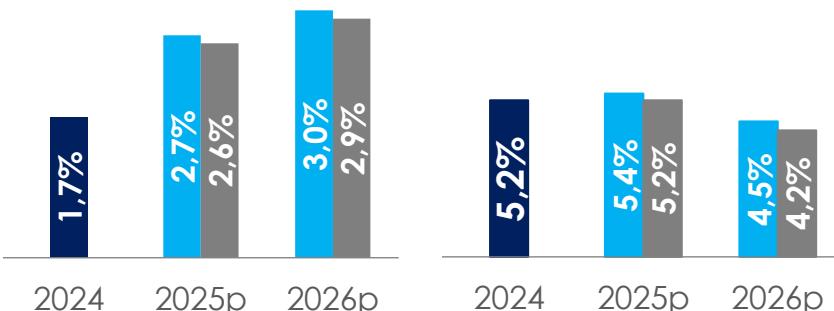
Gráfica 8: Inflación anual en Colombia



Estabilidad hasta 2026: La cautela por parte del BanRep se mantendría debido a un escenario más adverso para la inflación. Esto tras la fuerte sorpresa alcista de precios en octubre y el cierre esperado de este año por encima del 5%, sumado a las discusiones sobre el incremento del salario mínimo para 2026, cuyo incremento podría ser mayor al esperado previo a conocer el último dato de inflación, lo que podría mantener a la inflación pegada al 5%. Si bien las condiciones financieras externas se flexibilizarían a medida que la FED recorte sus tasas, no serían suficientes para compensar los problemas inflacionarios locales. A esto se mantendrían las preocupaciones en materia fiscal. En ese sentido, prevemos que el BanRep mantenga inalterada su tasa de referencia en 9,25% hasta junio de 2026, cuando reanude el ciclo de recortes y la lleve al 8,25% a cierre del año.

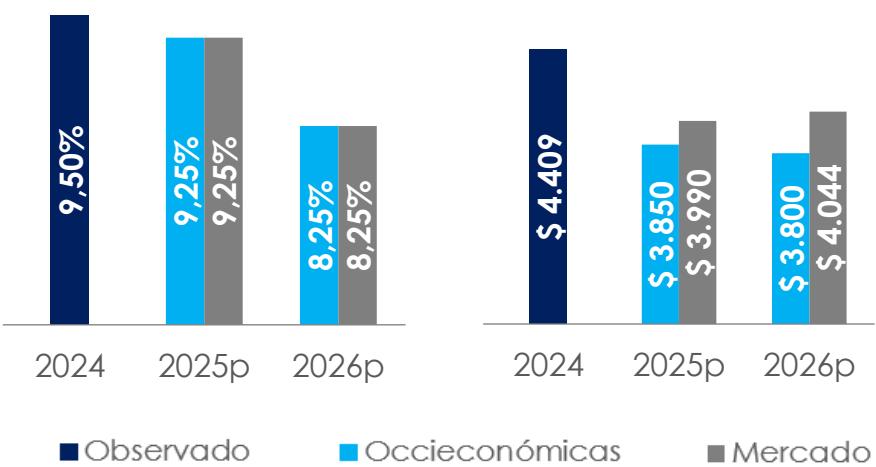
Proyecciones Económicas

Crecimiento del PIB



Inflación

Tasa de política monetaria



Dólar

Juan Pablo Barney

Gerente de Tesorería

jbarney@bancodeoccidente.com.co

Camilo Arboleda

Especialista Investigaciones Económicas
barboleda@bancodeoccidente.com.co

David Cubides

Economista Jefe

dcubides@bancodeoccidente.com.co

Diego Robayo

Analista Sr. Investigaciones Económicas
drobayo@bancodeoccidente.com.co

Luis Fernando Insignares

Director Nacional Mesa de Clientes

linsignares@bancodeoccidente.com.co

Jenny Moreno

Analista Sr. Investigaciones Económicas
jjmorenoj@bancodeoccidente.com.co