

Radar Bancolombia

Informe semanal de coyuntura macroeconómica y de mercados

Editorial – Salario mínimo 2027: un incremento responsable...pág. 2

Autores:

María Paula González
Analista Macroeconómica
mapgonza@bancolombia.com.co

Valentina Guáqueta
Analista de Banca Central e Inflación
vaguaque@bancolombia.com.co

Editor:

José Luis Mojica
Gerente Macroeconómico
jlmojica@bancolombia.com.co

- En las próximas semanas comenzará, como cada fin de año, la discusión sobre el incremento del salario mínimo, y esta vez llega en un momento poco favorable para la inflación (6,3% anual en septiembre).
- Nuestras estimaciones sugieren que un incremento responsable (inflación + productividad) del salario mínimo podría acercarse al 8,4%, lo que contribuiría a preservar el poder adquisitivo de los colombianos, aumentaría los incentivos para la contratación laboral formal y podría atenuar las presiones fiscales de cara al ajuste necesario para 2027.
- En cambio, un aumento muy superior al referente técnico diluiría estos beneficios mediante una mayor inflación y una menor creación de empleo formal. Además, retrasaría la convergencia de la inflación, mantendría las tasas de interés altas por más tiempo y agravaría el desafío fiscal.
- Por tanto, el calendario para esta decisión será clave: la mesa de concertación se instalará el 18 de noviembre, el dato de productividad año corrido, calculada por el DANE, se conocerá a finales de este mes y el plazo para un acuerdo vence el 15 de diciembre.

Lunes 9 de noviembre de 2026

Coyuntura

Economía internacional
pág. 4

Economía colombiana
pág. 5

Renta fija internacional
pág. 8

Renta fija local
pág. 9

Monedas
pág. 10

Renta variable
pág. 11

Grupo Cibest

Editorial – Salario mínimo 2027: un incremento responsable

En las próximas semanas comenzará, como cada fin de año, la discusión sobre el incremento del salario mínimo, y esta vez llega en un momento poco favorable para la inflación. En septiembre, la inflación anual se ubicó en 6,29%, su nivel más alto desde julio de 2024, y esperamos que cierre el año en 6,7% (aquí), muy por encima de la meta de 3% del Banco de la República. Buena parte de esa presión se concentra en los servicios, que crecen 7,2% anual y que son los más expuestos a la indexación y a los altos costos laborales.

Nuestras estimaciones sugieren que un incremento responsable del salario mínimo podría acercarse al 8,4%, lo que contribuiría a moderar los retos en inflación, finanzas públicas y formalidad laboral a los que se enfrenta nuestra economía. El calendario para esta decisión será clave: la mesa de concertación se instalará el 18 de noviembre, el dato de productividad año corrido, calculada por el DANE, se conocerá a finales de este mes y el plazo para un acuerdo vence el 15 de diciembre. Así pues, creemos que es una oportunidad inmejorable para que el país contribuya desde todos los frentes a solventar los desafíos macroeconómicos del 2027.

¿Por qué un incremento del 8,4% luce como el más responsable?

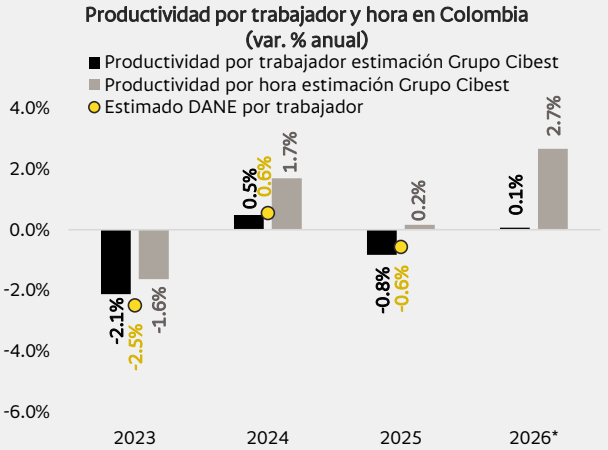
Desde un punto de vista técnico, un incremento del salario mínimo compatible con la estabilidad de precios debería permitir preservar el poder adquisitivo de los hogares y, a la vez, incorporar las ganancias en la capacidad de los trabajadores para generar valor agregado. Bajo este enfoque, el ajuste teórico del salario mínimo depende de dos componentes: la inflación total y el crecimiento de la productividad laboral, aproximado a partir de la Productividad Total de Factores (PTF) calculada por el DANE.

El componente inflacionario busca evitar una pérdida del salario real ante el aumento generalizado de los precios de bienes y servicios. En ausencia de este ajuste, un mayor nivel de precios reduciría la capacidad de compra de los trabajadores y, por esta vía, podría afectar su bienestar. La productividad, por su parte, incorpora la evolución de la eficiencia en la generación de bienes y servicios en la economía. Así, mayores avances en productividad amplían el espacio para incrementos salariales sin generar, en principio, presiones adicionales sobre los costos laborales por unidad producida.

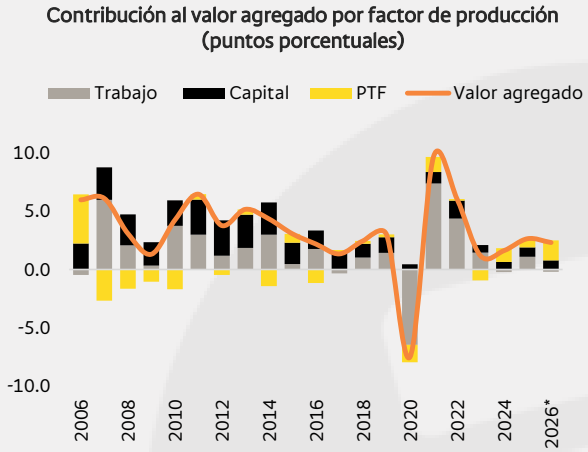
Nuestros cálculos sugieren que la productividad por trabajador, medida como el valor agregado real por persona ocupada, apenas aumentó 0,1%. Partiendo del valor agregado promedio generado por trabajador durante la primera mitad del año (y extrapolando el cálculo al tercer trimestre con nuestras proyecciones de crecimiento del PIB y empleo), hemos concluido que la productividad por trabajador en Colombia se ha mantenido relativamente estable frente a los niveles de 2025.

Una medida más amplia, que sigue la metodología del DANE [1] e incorpora el aporte del trabajo y del capital al valor agregado, nos lleva a estimar un crecimiento de la Productividad Total de los Factores (PTF) cercano al 1,7%. **Así, con una expectativa de inflación de cierre de año de 6,7%, el referente técnico para el ajuste del salario mínimo en 2027 sería de 8,4%.**

[1] PTF (pp) = crecimiento del valor agregado (pp) – aporte del trabajo por hora (pp) – aporte del capital (pp)



Fuente: DANE, estimaciones de Grupo Cibest. *Estimado, año corrido hasta el 3T26. Supone un crecimiento del valor agregado de 2,3% hasta el 3T26.



Fuente: DANE, estimaciones de Grupo Cibest. *Estimado, año corrido hasta el 3T26. Supone un crecimiento del valor agregado de 2,3% hasta el 3T26 y un aporte del capital similar al de 2025.

Grupo Cibest

Editorial – Salario mínimo 2027: un incremento responsable

Los costos de un incremento por encima del criterio técnico

Aunque el referente técnico sirve como punto de partida, el aumento efectivo también recoge otros factores del proceso de negociación. En los últimos veinte años, la diferencia entre el ajuste teórico y el efectivo promedió 2,9 pp y para 2026 alcanzó 17,1 pp. Para estimar el efecto de esa brecha, calculamos qué tanto se trasladan los mayores costos laborales a los precios. En Colombia, la remuneración de los asalariados representa el 34,4% del PIB y, según la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH), cerca de la mitad de lo que pagan las empresas en salarios se ajusta con el salario mínimo, ya sea porque los trabajadores ganan ese valor o porque sus salarios lo usan como referencia. Si a esto se suma que las empresas trasladarían buena parte de ese mayor costo a sus precios, **nuestros cálculos sugieren que cada punto porcentual que el salario mínimo excede el referente técnico le suma cerca de 0,15 pp a la inflación.**

Con esta estimación, el aumento de 23% decretado para 2026 habría aportado cerca de 2,5 pp a la inflación de este año. Esto también ayuda a explicar por qué las presiones han sido más visibles en los servicios intensivos en mano de obra, como las comidas fuera del hogar, el servicio doméstico y los servicios de cuidado personal, cuyos costos responden con mayor fuerza al ajuste salarial.

Para 2027, el referente técnico se ubicaría cercano al 8,4% y cada punto porcentual adicional en el aumento del salario mínimo añadiría cerca de 0,15 pp a la inflación del próximo año (una diferencia de 2 pp sumaría alrededor de 0,3 pp y una de 5 pp, cerca de 0,75 pp). En términos del aumento total, un ajuste de 10% añadiría entre 0,2 pp y 0,5 pp a la inflación, mientras que uno de 12% sumaría entre 0,5 pp y 0,8 pp.

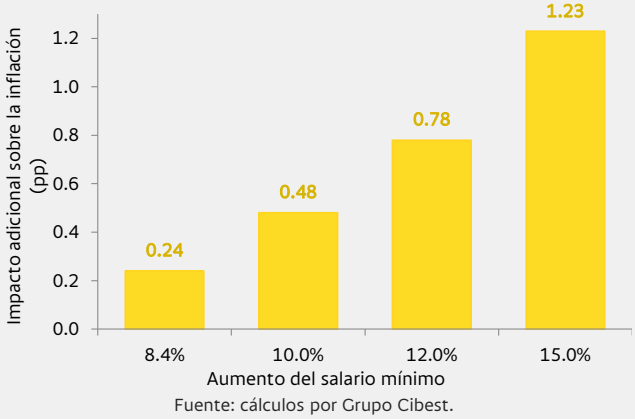
En términos de mercado laboral, resaltamos que los incrementos reales del salario mínimo mensual legal vigente (SMMLV) por encima de la productividad tienden a reducir la creación de empleos formales. Cada punto porcentual adicional disminuye en una magnitud similar el ritmo de contrataciones, lo que podría agravar una tasa de informalidad que se ha ubicado cerca del 55% en los cuatro años más recientes.

En paralelo, los aumentos excesivos del SMMLV también generan presiones adicionales indeseables sobre las finanzas públicas. Algunas estimaciones del Banco de la República sugieren que, por cada punto porcentual de aumento del salario mínimo, el gasto fiscal se eleva en 0,04% del PIB. Lo anterior por el incremento del costo de las nóminas públicas y el encarecimiento del sistema pensional, así como de transferencias y programas sociales cuyos montos o criterios de elegibilidad se expresan en SMMLV.

Así pues, en las próximas semanas, el país tendrá la oportunidad de construir una narrativa coherente con los desafíos macroeconómicos. Un incremento responsable y alineado con el referente técnico (inflación + PTF) contribuiría a preservar el poder adquisitivo de los colombianos, aumentaría los incentivos para la contratación laboral formal y podría atenuar las presiones fiscales de cara al ajuste necesario para 2027.

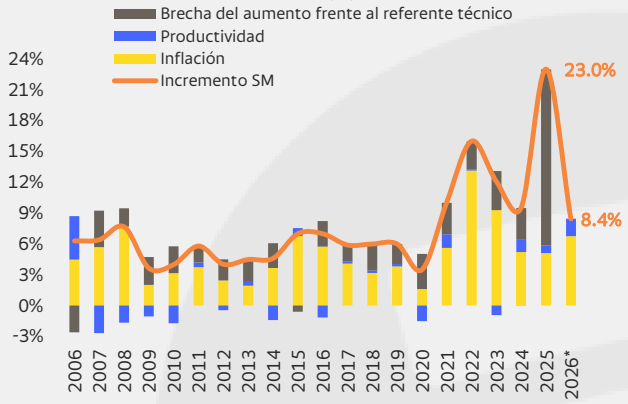
En cambio, un aumento muy superior al referente técnico, que según nuestras estimaciones es de 8,4% y está sujeto a la publicación de la PTF del DANE a finales de noviembre, diluiría estos beneficios mediante una mayor inflación y una menor creación de empleo formal. Además, retrasaría la convergencia de la inflación, mantendría las tasas de interés altas por más tiempo y agravaría el desafío fiscal.

Impacto adicional sobre la inflación por escenario de aumento del salario mínimo (puntos porcentuales)



Fuente: cálculos por Grupo Cibest.

Evolución del incremento del salario mínimo frente al referente técnico (%)*



Fuente: DANE, elaborado por Grupo Cibest.
*Estimaciones propias.

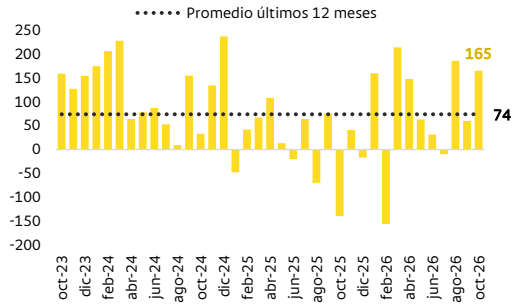
Grupo Cibest

Economía – Contexto internacional

Desempleo a la baja y nóminas no agrícolas por encima de lo esperado aumentaron la probabilidad de subida de tasas de la Fed en diciembre

La creación de empleo en Estados Unidos sorprendió al alza en octubre de 2026 al ubicarse en 165.000 nóminas no agrícolas, cifra superior a las expectativas del consenso (65.000) y por encima de las registradas en septiembre. Se estima que la economía estadounidense necesita crear al menos 40.000 empleos al mes para absorber el ritmo de crecimiento de la población en edad de trabajar, cifra que fue superada consistentemente en agosto, septiembre y octubre. Por su parte, la tasa de desempleo descendió a 4,1% desde el 4,2% registrado el mes anterior, a la vez que las nóminas de agosto y septiembre fueron revisadas al alza en 53.000 y 31.000 empleos, respectivamente. Esto reforzó la lectura de un mercado laboral más sólido de lo estimado inicialmente y favoreció las apuestas a favor de un aumento de 25 pb en la tasa de interés de la Fed en diciembre, tal que la probabilidad llegó al 77%, frente al 67% apenas un día antes.

Creación de nóminas no agrícolas en EE. UU. (Miles)

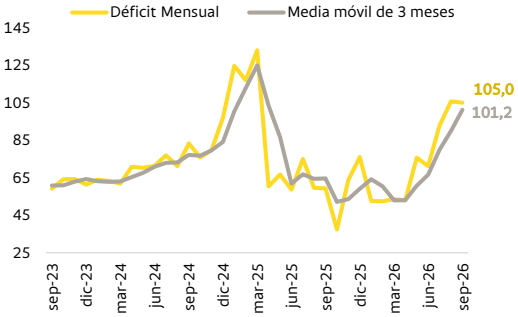


Fuente: LSEG Datastream, elaborado por Grupo Cibest.

Déficit comercial de EE.UU. se moderó ligeramente en septiembre, aunque se mantiene por encima del promedio de los últimos 12 meses

El déficit comercial de EE.UU. se redujo ligeramente a USD105.047 millones en septiembre de 2026, frente a los USD105.737 millones de agosto y por debajo de la previsión de un déficit de USD108.000 millones. En particular, las exportaciones aumentaron un 10,0% anual, tal que alcanzaron su nivel más alto en cinco meses con USD321.511 millones. Las principales ventas externas se concentraron en computadores, soja, petróleo crudo, accesorios informáticos, aeronaves civiles y productos farmacéuticos. Por su parte, las importaciones crecieron 21,3% anual hasta los USD426.588 millones, impulsadas por las compras de computadoras, accesorios informáticos y productos farmacéuticos, parcialmente compensadas por una disminución en semiconductores y petróleo crudo. Por último, los mayores déficits comerciales de EE.UU. se registraron con México, Vietnam, Taiwán, China, la Unión Europea y Corea del Sur.

Balanza comercial de bienes y servicios en EE.UU. (USD miles de millones)



Fuente: LSEG Datastream, elaborado por Grupo Cibest.

Calendario publicaciones

9 Noviembre
Macroeconomía
Índice de Precios al Consumidor
Expectativa: 6,36% anual

10 Noviembre
Macroeconomía
Índice de Precios al Consumidor
Expectativa: 3,7% anual

12 Noviembre
Macroeconomía
Confianza del consumidor
Expectativa: 16,2 puntos

13 Noviembre
Macroeconomía
Índice de Precios al Productor
Expectativa: 6,1% anual

13 Noviembre
Macroeconomía
Producción industrial
Expectativa: 1,8% anual

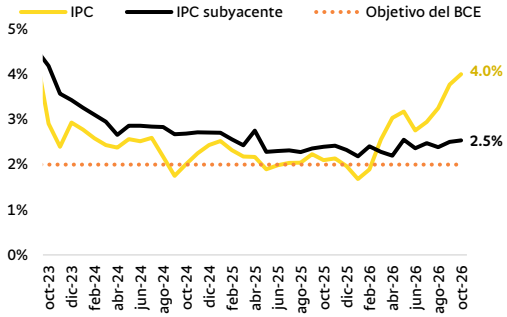
13 Noviembre
Macroeconomía
Ventas minoristas
Expectativa: 9,5% anual

Economía – Contexto internacional y local

En octubre la inflación de la zona euro habría alcanzado el nivel más alto en tres años

En octubre, la inflación de la zona euro se habría acelerado 0,2 puntos porcentuales (pp) hasta 4,0% anual, tal que alcanzó el nivel más alto desde septiembre de 2023 y se mantendría muy por encima de la meta del 2,0% del BCE. De este modo, el dato se ubicó en línea con lo esperado por el consenso de analistas, tras una variación mensual de 0,44%. Este comportamiento habría estado explicado principalmente por el incremento de los precios de la energía (+20,8% anual) en un contexto marcado por la persistencia del conflicto en Medio Oriente. No obstante, la aceleración se extendió a todos los componentes: los servicios aumentaron hasta 3,3%, los alimentos hasta 1,6% y los bienes industriales no energéticos hasta 1,2%. Por su parte, la inflación básica se habría mantenido estable en 2,5%. En este contexto, tras mantener su tasa estable en octubre, el BCE enfrentaría mayores presiones para un nuevo incremento en diciembre, cuya probabilidad se ubica en 72%.

Indicadores de inflación IPC de la zona euro (var.% anual)

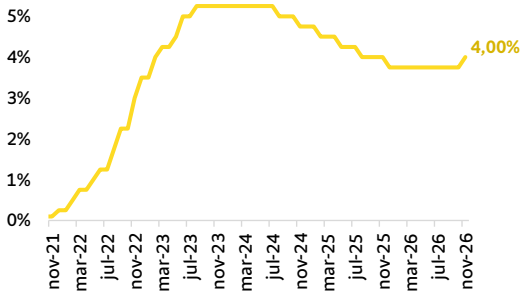


Fuente: LSEG Datastream, elaborado por Grupo Cibest.

El Banco de Inglaterra aumentó su tasa de interés hasta 4,00% ante las presiones inflacionarias derivadas de los precios de la energía

El Banco de Inglaterra decidió, por mayoría, aumentar en 25 pb su tasa de interés hasta 4,00%, su primer incremento desde agosto de 2023. La medida respondió al aumento de las presiones inflacionarias derivadas del encarecimiento de los precios de la energía por el conflicto en Medio Oriente. En este contexto, la inflación anual se ubicó en 3,5% en septiembre y se prevé que se acerque a 5% hacia mediados del próximo año. El Comité señaló que aún existe incertidumbre sobre la magnitud del traspaso del choque energético a los precios y los salarios. Además, la solidez reciente de la actividad económica respaldó la adopción de una postura monetaria más restrictiva. No obstante, enfatizó que la decisión no implica el inicio de un ciclo de aumentos, ya que los próximos movimientos dependerán de la evolución de la inflación y de las condiciones económicas.

Tasas de Política Monetaria del Banco de Inglaterra (E.A.%)

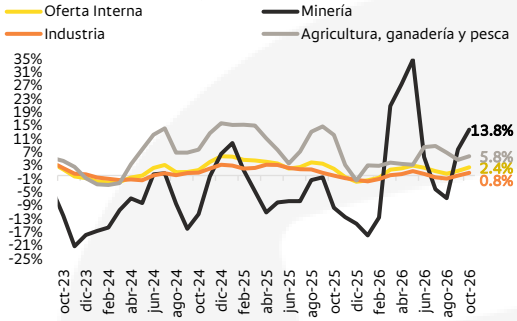


Fuente: LSEG Workspace, elaborado por Grupo Cibest.

En octubre el Índice de Precios al Productor se aceleró impulsado por la minería

En octubre, el Índice de Precios al Productor (IPP) de oferta interna se aceleró 1,1 puntos porcentuales hasta 2,4% anual, luego de registrar una variación mensual de 0,37%. El comportamiento anual estuvo explicado principalmente por los mayores precios de la minería, que aumentaron 13,8%, frente al 7,8% observado en septiembre, y alcanzaron su mayor variación desde mayo. A este comportamiento se sumaron los precios de la agricultura, que se aceleraron de 4,7% a 5,8% anual, aunque permanecen por debajo de los registros observados a mediados de año. Por su parte, los precios de la industria aumentaron 0,8% anual, después de mantenerse estables en septiembre y de registrar variaciones negativas durante buena parte del año. Así pues, la aceleración del IPP no solo reflejó el fuerte incremento de los precios de la minería, sino también mayores presiones en los demás sectores, tal que el indicador se ubica en su nivel más alto desde mayo.

Componentes del IPP de oferta interna (var. % anual)



Fuente: DANE, elaborado por Grupo Cibest.

Economía – Contexto local

El Informe de Política Monetaria de octubre revisó al alza la senda de inflación y a la baja la de crecimiento

Las previsiones del Informe de Política Monetaria de octubre reflejan una revisión a la baja del crecimiento económico para 2026, hasta 2,0% (antes 2,5%), y para 2027, hasta 1,7% (antes 1,9%). El menor dinamismo recoge los efectos del terremoto del 10 de agosto, que habría restado cerca de 0,83 pp al crecimiento del 3T26, así como la disolución de los impulsos del Mundial y del gasto electoral, el deterioro reciente del empleo y los choques de oferta sobre el sector agropecuario. Por el lado de los precios, se proyecta una inflación total de 7,1% anual para el cierre de 2026 (antes 6,9%) y de 4,8% para 2027 (antes 4,3%). La revisión al alza responde, principalmente, a mayores efectos del fenómeno de El Niño sobre los alimentos y algunos regulados (gas y electricidad). A esto se suma la indexación de varios precios a una inflación más alta al cierre de 2026. En este contexto, la inflación retomaría su descenso desde 2027, aunque el balance de riesgos se mantiene sesgado al alza.

Proyecciones del Informe de Política Monetaria
(var.% anual)

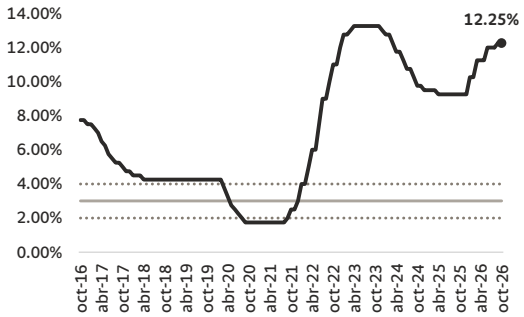
	Crecimiento económico		Inflación	
	2026	2027	2026	2027
IPM - Enero 2026	2.6%	1.6%	6.3%	3.7%
IPM - Abril 2026	2.4%	2.1%	6.4%	3.7%
IPM - Julio 2026	2.5%	1.9%	6.9%	4.3%
IPM - Octubre 2026	2.0%	1.7%	7.1%	4.8%

Fuente: Banrep, elaborado por Grupo Cibest.

Junta dividida: la leve moderación de la inflación básica justificó la pausa en la tasa de política monetaria

Las minutas de la reunión de octubre mostraron una Junta dividida frente a la decisión de mantener estable la tasa de interés en 12,25%. Cuatro codirectores respaldaron la decisión y tres votaron por un incremento de 25 puntos básicos (pb). Para la mayoría, la reducción de la inflación básica sugiere que la moderación de la demanda interna podría estar empezando a contener las presiones inflacionarias. No obstante, al considerar que la información aún no es contundente, optaron por una pausa mientras se evalúa el impacto del fenómeno de El Niño. Además, dos de estos directores señalaron que la consolidación fiscal y un ajuste moderado del salario mínimo en 2027 favorecerían la convergencia de la inflación. En contraste, los miembros que votaron por el aumento subrayaron la urgencia de recuperar la credibilidad en la meta y advirtieron que posponer los ajustes elevaría los costos en producción y empleo.

Tasa de interés de política monetaria
(%)

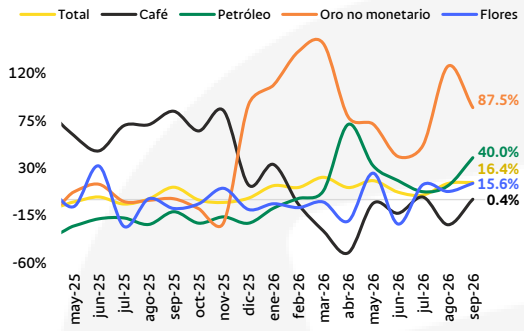


Fuente: LSEG Workspace, elaborado por Grupo Cibest.

Las exportaciones mantuvieron un desempeño favorable en septiembre y acumulan un crecimiento de 13,3% en 2026

En septiembre, las exportaciones alcanzaron USD5.411 millones, lo que representó un crecimiento de 16,4% anual, por debajo de nuestra expectativa (18%). Dentro de la canasta tradicional, destacó el desempeño de las ventas externas de petróleo y ferroníquel, que aumentaron 40% y 138% anual, respectivamente. Este comportamiento estuvo favorecido por los mayores precios del crudo y el significativo incremento en los volúmenes exportados de ferroníquel. En particular, la referencia Brent promedió USD114 por barril durante septiembre, mientras que el volumen exportado de ferroníquel aumentó 94,5% anual. Por su parte, las exportaciones de café crecieron 0,4% anual, mientras que las de carbón avanzaron 1,5%. Dentro de la canasta no tradicional, continuó destacándose el dinamismo de las exportaciones de oro no monetario (87,5% anual), favorecidas por los elevados precios internacionales. Con este resultado, las exportaciones crecieron 12,0% anual en el tercer trimestre y acumularon una expansión de 13,3% en lo corrido del año.

Exportaciones de bienes
(var. % anual)



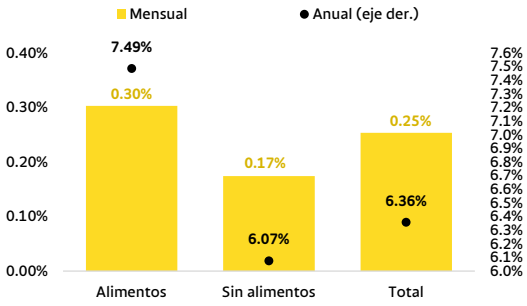
Fuente: DANE y Banco de la República, elaborado por Grupo Cibest.

Economía – Contexto local

La inflación anual se ubicaría en 6,36% en octubre, el nivel más alto desde julio de 2024 (aquí)

Anticipamos que la inflación mensual de octubre sería de 0,25%, por lo que la variación anual se aceleraría en 7 puntos básicos (pb) hasta 6,36%. De materializarse este resultado, la inflación anual completaría tres meses consecutivos al alza y alcanzaría el nivel más alto desde julio de 2024. Nuestra estimación se ubica tan solo 2 pb por debajo del promedio de los analistas encuestados por el Banco de la República en la Encuesta Mensual de Expectativas Económicas (0,27%) y contempla un incremento anual en el rubro de alimentos. En este contexto, las expectativas de inflación de los analistas se incrementaron en 6 pb y se sitúan, en promedio, en 6,83% para el cierre de 2026. Así pues, la inflación básica (sin alimentos) se ubicaría en 0,17% mensual, lo que permitiría que la variación anual se desacelere por segundo mes consecutivo hasta 6,07%. Por otro lado, la inflación mensual sin alimentos ni regulados sería de 0,17%, tal que la variación anual se desaceleraría hasta 5,94%.

Pronóstico de inflación para octubre de 2026
(var. % mensual y var. % anual, eje derecho)

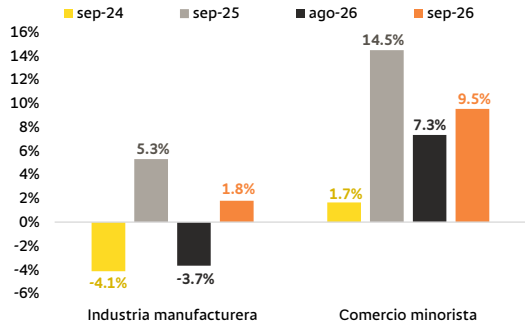


Fuente: Grupo Cibest.

El comercio minorista y la producción manufacturera se habrían acelerado en septiembre

Para el comercio minorista, estimamos una variación anual de 9,5% en septiembre. Este desempeño habría estado impulsado por el aumento en las ventas de vehículos (36,1% anual), que repuntaron frente a agosto (27,4%). En contraste, el consumo de los hogares, excluyendo vehículos, se habría desacelerado hasta 1,6% en el tercer trimestre del año, desde 1,8% en el trimestre móvil junio-agosto (información transaccional Bancolombia, aquí), en medio de un entorno retador por el nivel de precios y unas tasas de interés aún elevadas. Por su parte, la manufactura habría registrado un crecimiento de 1,8% anual en el mismo periodo, asociado a la aceleración de la demanda de energía, la mejora del clima empresarial y el repunte de la actividad económica tras las afectaciones del terremoto del 10 de agosto. A su vez, la apreciación del tipo de cambio (-18,9% anual) habría contribuido a reducir el costo de los insumos importados. No obstante, la pérdida de competitividad de la industria local continúa siendo un riesgo para el sector.

Ventas minoristas y producción manufacturera
(var. % anual, estimado para septiembre de 2026)

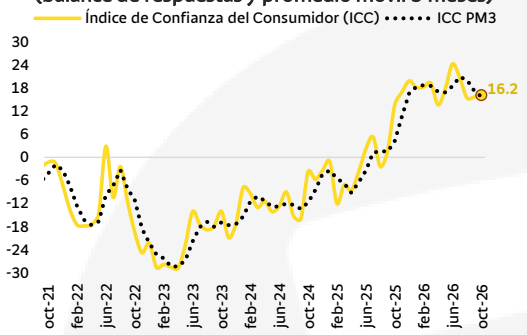


Fuente: DANE, pronósticos por Grupo Cibest.

Estimamos que la confianza del consumidor habría registrado un ligero repunte en octubre

El Índice de Confianza del Consumidor de Fedesarrollo habría alcanzado 16,2 puntos (pts) en octubre, con un leve incremento de 0,5 pts mensual. Este resultado interrumpiría la desaceleración observada desde julio, aunque mantendría el indicador por debajo del promedio del primer semestre (18,6 pts), en medio de un entorno todavía retador para los hogares. En particular, la inflación elevada, la depreciación promedio de la tasa de cambio durante el mes y la persistencia de una política monetaria restrictiva, con una tasa de política de 12,25%, habrían limitado las expectativas de los consumidores. No obstante, la apreciación cambiaria acumulada en el año, que favorece el poder adquisitivo frente a los bienes importados, y el dinamismo del consumo de bienes durables sostendrían la confianza por encima del nivel observado en octubre de 2025 (+2,6 pts anual).

Índice de Confianza del Consumidor de Fedesarrollo
(balance de respuestas y promedio móvil 3 meses)



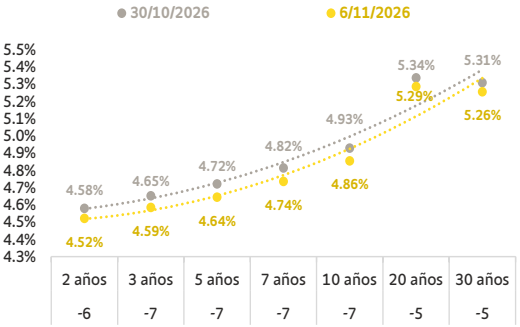
Fuente: Fedesarrollo, pronósticos por Grupo Cibest.

Mercados - Renta fija internacional

Los rendimientos de los tesoros retrocedieron en una semana marcada por la contundente victoria del Partido Demócrata

La semana anterior, la curva de los Tesoros de EE.UU. registró un comportamiento *bull steepener*. En particular, los nodos entre 2 y 5 años descendieron, en promedio, 7 pb, mientras que los tramos entre 10 y 30 años lo hicieron en 6 pb. En el tramo corto, los títulos se valorizaron a pesar de que los indicadores económicos continuaron evidenciando una economía resiliente. En particular, el PMI manufacturero y la tasa de desempleo, que descendió hasta 4,1% en octubre, apuntaron a una actividad económica y un mercado laboral sólidos. No obstante, estos factores fueron compensados por la demanda de activos refugio tras la victoria del Partido Demócrata en las elecciones legislativas. Por su parte, en los tramos medios de la curva, este resultado favoreció la renta fija ante la expectativa de una regulación más estricta para el sector tecnológico, así como de mayores contrapesos al Ejecutivo.

Evolución semanal de la curva de Tesoros de EE.UU. (% anual)

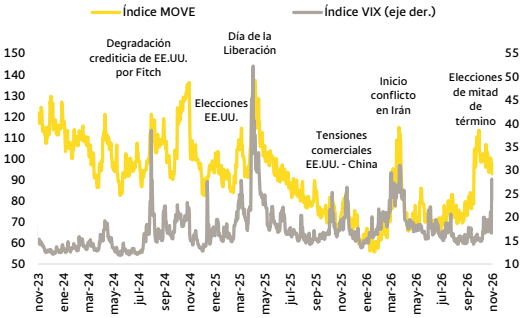


Fuente: LSEG Workspace, elaborado por Grupo Cibest.

La corrección de las acciones tecnológicas eleva la volatilidad accionaria, mientras la de renta fija se modera.

En lo corrido de noviembre, el índice VIX, indicador de volatilidad del mercado accionario, aumentó 22,0% frente al cierre de octubre y se ubicó en 23,7 puntos. El 5 de noviembre llegó a 28,2 puntos, su nivel más alto desde marzo. En contraste, el índice MOVE, que mide la volatilidad implícita del mercado de Tesoros de EE.UU., cayó 7,4% y se ubicó en 92,8 puntos, por debajo del máximo de 113,6 puntos de comienzos de octubre. El aumento del VIX estuvo impulsado por una fuerte corrección de las acciones tecnológicas y de semiconductores. Esta respondió a las dudas sobre la rentabilidad de las inversiones en IA y al temor de que, tras las elecciones de medio término, haya más restricciones para construir centros de datos. Por su parte, la búsqueda de activos refugio favoreció a los Tesoros y moderó la volatilidad en renta fija. Aun así, se mantiene elevada por la incertidumbre sobre los precios y las posibles nuevas alzas de tasas.

Indicadores de volatilidad en el mercado financiero de EE.UU.

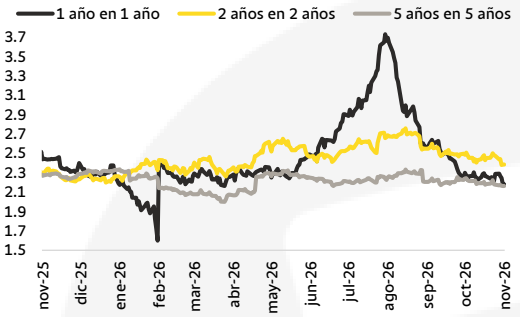


Fuente: LSEG Workspace, elaborado por Grupo Cibest.

Las expectativas de inflación de corto plazo continúan moderándose en EE.UU.

Las expectativas de inflación implícitas en los bonos del Tesoro extendieron su corrección durante octubre y los primeros días de noviembre, principalmente en los horizontes más cortos. El *forward* de inflación a un año dentro de un año pasó de 2,30% al cierre de septiembre a 2,18% el 6 de noviembre, una disminución de 12 puntos básicos (pb), tras haber alcanzado 2,31% a mediados de octubre. Por su parte, el *forward* de 2 años dentro de 2 años descendió 8 pb hasta 2,39%. En contraste, el *forward* de 5 años dentro de 5 años mostró una menor variación, al pasar de 2,23% a 2,17%. Así, la mayor corrección en los plazos más cercanos sugiere que el mercado ha moderado su percepción sobre las presiones inflacionarias hacia adelante, reduciendo la brecha frente a las expectativas de mayor plazo. Entretanto, estas últimas se mantienen relativamente estables y cercanas a la meta de la Fed, lo que continúa reflejando un escenario de expectativas de inflación de largo plazo ancladas.

Evolución inflaciones implícitas en el mercado de Tesoros (% anual)



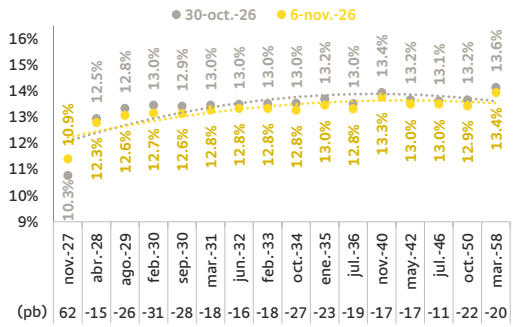
Fuente: LSEG Workspace, elaborado por Grupo Cibest.

Mercados - Renta fija local

La curva de TES registró un movimiento de *bull steepening* al cierre de la semana pasada

La curva de TES tasa fija registró una valorización promedio de 21 puntos básicos (pb), ante la caída de las tasas en los tramos corto (1 a 4 años) en 24 pb, las del medio (5 a 9 años) en 22 pb y las del tramo largo (más de 10 años) en 18 pb. En el frente internacional, los mercados estuvieron marcados por una menor aversión al riesgo, después de los resultados de las elecciones de medio término en EE.UU. En efecto, el contrapeso político que encontraría el presidente de los EE.UU., Donald Trump, para continuar la estrategia bélica del conflicto en Medio Oriente sería un atenuante para las presiones alcistas que se han observado sobre los precios de la energía en los meses más recientes. En el frente local, las expectativas de los inversionistas continúan enfocadas en el alcance del ajuste fiscal del Gobierno. Al respecto, las conversaciones en el Congreso del proyecto de Ley de Rescate Económico iniciaron el jueves pasado.

Evolución de la curva de TES tasa fija (% anual)



Fuente: LSEG Workspace, elaborado por Grupo Cibest.

La discusión del proyecto de Ley de Rescate Económico inició en el Congreso la semana pasada

La semana pasada inició en el Congreso la discusión de la Ley de Rescate Económico. Para 2027, el ajuste total ascendería a COP51 billones, de los cuales cerca de dos terceras partes provendrían de un menor gasto público, mientras que el restante se explicaría principalmente por los recursos derivados de la iniciativa. Hacia adelante, el ajuste aumentaría progresivamente hasta COP97,6 billones en 2028, COP111,2 billones en 2029 y COP121,8 billones en 2030, en línea con la necesidad de fortalecer el balance primario y estabilizar la trayectoria de la deuda pública. La discusión legislativa será determinante: el proyecto debe superar cuatro debates antes del 16 de diciembre de 2026 para evitar que su trámite quede aplazado o requiera sesiones extraordinarias, y comienza su recorrido en la Cámara de Representantes. En este sentido, el frente fiscal continúa siendo una de las principales vulnerabilidades macroeconómicas y una fuente de presión sobre las tasas de la deuda local.

Ajuste previsto de las medidas propuestas en el proyecto de Ley de Rescate Económico

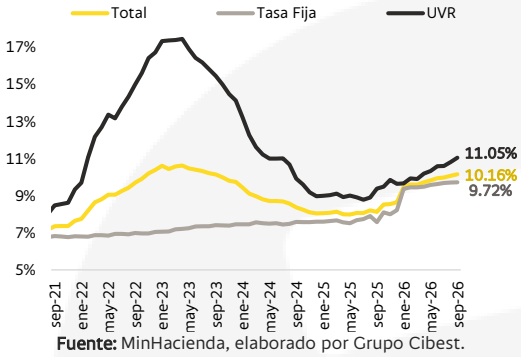
Concepto	COP billones 2027	2028	2029	2030
I. Reducción del Estado y recomposición de las fuentes de financiación de la seguridad social	43.6	46.7	56.4	61.7
II. Medidas de devolución del IVA (EfectIVA) y obtención de ingresos	6.9	39.8	42.8	46.0
III. Medidas para promover el crecimiento económico	-3.0	-5.0	-3.4	2.4
IV. Disposiciones para atracción de capitales y promoción de inversión extranjera	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6
V. Instrumentos dirigidos a combatir el contrabando, fortalecer el control tributario	3.0	0.6	0.9	0.9
VI. Ajuste - Incremento en SGP	0.0	-0.2	-2.4	-5.1
Efecto de la Ley de Rescate en el Balance Primario	50.0	81.4	93.8	105.4
Otras medidas de ajuste fiscal	1.0	16.2	17.4	16.5
Efecto Total de la Estrategia de Ajuste Fiscal	**51.0**	**97.6**	**111.2**	**121.8**

Fuente: MinHacienda, elaborado por Grupo Cibest.

En septiembre, el cupón promedio de la deuda en TES del Gobierno aumentó a 10,16%

Durante septiembre, el cupón promedio de la deuda interna en TES clase B continuó aumentando, reflejando la incorporación al saldo de emisiones realizadas a tasas de financiación superiores a las observadas en meses previos. La métrica ponderada total avanzó hasta 10,16%, lo que representa un incremento de 8 pb frente al mes anterior y de 151 pb respecto al cierre de 2025. La dinámica estuvo impulsada principalmente por la deuda denominada en UVR, cuyo cupón promedio aumentó hasta 11,05%, manteniendo la tendencia alcista observada desde mediados de 2025. Este comportamiento continúa dándose en un contexto de persistencia inflacionaria. Por su parte, el cupón promedio de la deuda en tasa fija se mantuvo prácticamente estable en 9,72%, acumulando un incremento cercano a 150 pb en lo corrido del año. En conjunto, estos resultados sugieren que el proceso de financiación de 2026 continúa trasladándose gradualmente al costo promedio de la deuda del Gobierno.

Cupón promedio del portafolio de TES clase B vigentes en el mercado (% E. A.)



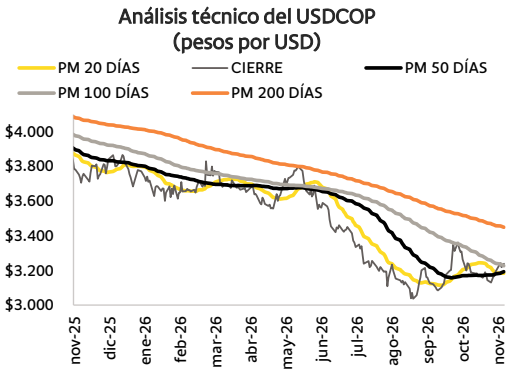
Fuente: MinHacienda, elaborado por Grupo Cibest.

Grupo Cibest

Mercados - Monedas

Peso colombiano se depreció por segunda semana consecutiva, en medio de una mayor aversión al riesgo hacia mercados emergentes

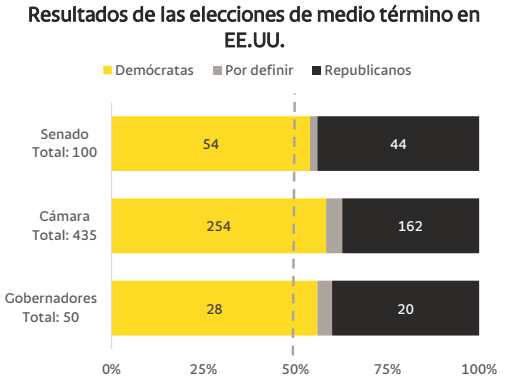
El USDCOP cerró la semana en COP3.239,50, con una depreciación semanal de 1,42%. En el frente internacional, la solidez del mercado laboral estadounidense reforzó las expectativas de un nuevo incremento de 25 pb por parte de la Fed en diciembre, favoreciendo la demanda global por USD. En consecuencia, el índice DXY cerró la semana en 102,27 puntos, lo que representa un avance de 0,37%. Por su parte, el precio del petróleo Brent registró una notoria caída de 16,59% hasta los USD98,12 por barril. En el ámbito local, el Informe de Política Monetaria (IPM) del Banco de la República señaló que una eventual consolidación fiscal en Colombia introduciría un sesgo a la baja sobre la prima de riesgo soberana y la tasa de cambio. Sin embargo, la expectativa de analistas económicos prevé que el USDCOP cierre 2026 en COP3.258 y converja gradualmente hacia niveles cercanos a COP3.428 al finalizar el 2027.



Fuente: LSEG Workspace, elaborado por Grupo Cibest.

Dólar se fortaleció en un contexto de apetito por activos refugio y victoria demócrata en las elecciones de medio término en EE.UU.

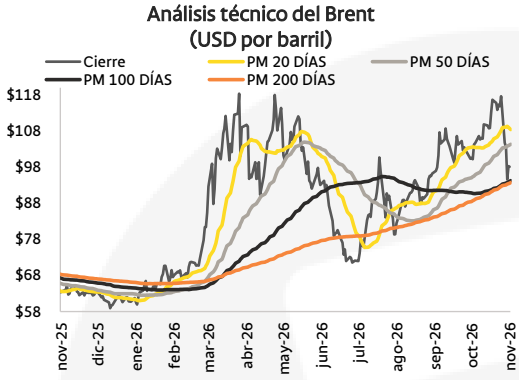
El USD cerró la semana con fortaleza frente a monedas de mercados avanzados y emergentes, ante la expectativa de una postura *hawkish* de la Fed y después de conocer los resultados de las elecciones de medio de término en Estados Unidos. Inicialmente, la contundente victoria demócrata generó optimismo alrededor de un cambio político que podría aliviar las tensiones geopolíticas con Irán. Sin embargo, los mercados mostraron cautela ante la posibilidad de nuevos cambios regulatorios con implicaciones negativas para los beneficios empresariales y la inversión en el sector de IA. En este contexto, el USD se vio impulsado por la demanda de activos refugio y la caída de los principales índices accionarios. En el ámbito de política monetaria, a pesar del cambio político en el Congreso, las expectativas sobre una trayectoria restrictiva de la Fed que permita converger a la meta de inflación del 2% en EE.UU. se mantienen.



Fuente: Associated Press (AP), elaborado por Grupo Cibest.

El precio del crudo cotizó por debajo de los USD100 por barril y retrocedió hasta niveles de septiembre de 2026

La semana pasada los precios del petróleo registraron una corrección a la baja. La referencia Brent cerró en USD98,12 por barril (-16,59% semanal), mientras que el petróleo WTI se ubicó en USD90,42 por barril (-13,16% semanal). Este comportamiento respondió a las expectativas de una posible distensión de la guerra en Medio Oriente, después de que el gobierno iraní enviara una propuesta de acuerdo nuclear a EE.UU. a través de la mediación de Qatar. Sin embargo, los riesgos de suministro continúan después de que Irán informó el jueves de tres ataques adicionales contra buques petroleros en el estrecho de Ormuz. Desde el ámbito de la oferta, la EIA informó que los inventarios de petróleo crudo en Estados Unidos cayeron por quinta semana consecutiva al cierre de octubre de 2026, mientras que el volumen de crudo procesado en las refinerías se incrementó en 199 mil barriles diarios.



Fuente: LSEG Workspace, elaborado por Grupo Cibest.

Mercados - Renta variable

Resultados 3T26: Lectura mixta en el desempeño corporativo

El Colcap continuó esta semana a la baja (-0,2%), ubicándose en 2.485,26 puntos. Las mayores valorizaciones se presentaron en Mineros (+9,9%), Grupo Sura (+6,6%) y Terpel (+1,9%), mientras que las principales caídas se dieron en Ecopetrol (-6,5%), Conconcreto (-4,2%) y Grupo Aval PF (-3,9%). En el ámbito corporativo, Grupo Argos anunció una nueva oferta de readquisición de acciones por hasta COP150.000 millones, que hace parte de uno de los pilares del ACE 1.0. ISA reportó una caída de 23,1% de su utilidad neta, mientras que los ingresos operacionales y el EBITDA disminuyeron 8,2% y 11,4% respectivamente. La temporada de resultados 3T26 llegaría con señales mixtas. Así, mientras los fundamentos operativos se mantienen resilientes, el desempeño varía entre sectores y emisores. En octubre, el Colcap retrocedió 2,3% m/m hasta 2.490,92 puntos, en un contexto de corrección de los activos regionales y menor actividad bursátil (ver informe mensual renta variable).

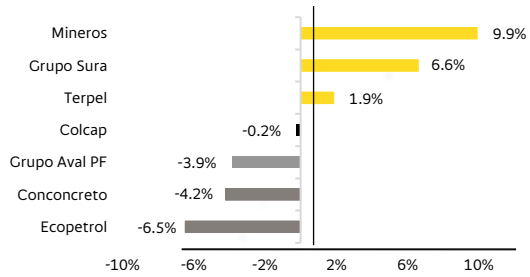
Resultados corporativos marcan los movimientos de la semana

Wall Street cerró la semana a la baja: S&P 500 (-2,7%), Dow Jones (-0,9%) y Nasdaq (-3,4%). En un contexto de resultados corporativos, Qualcomm presentó una disminución de 26% en sus ingresos por dispositivos móviles y 8% en el segmento de chips y, aunque proyectó ingresos superiores a los estimados para el próximo trimestre y destacó su expansión hacia centros de datos e IA, sus acciones corrigieron y generaron dudas en el sector. Sumado a esto, AMD presentó sólidos resultados en el 3T26, con ingresos de USD 13.377 millones (+45% a/a) y una utilidad neta de USD 2.428 millones. El desempeño estuvo impulsado principalmente por el negocio de centros de datos, cuyos ingresos alcanzaron USD 8.500 millones, consolidando a la compañía como uno de los principales beneficiarios de la demanda asociada a IA.

Las bolsas europeas cerraron con resultados mayormente positivos: Stoxx 600 (+0,2%), DAX (+0,0%), CAC 40 (+2,1%), FTSE 100 (-0,5%) e IBEX 35 (+3,8%). En el mercado europeo, Bayer registró avances luego de elevar su guía de resultados y mostrar una mejora en rentabilidad y generación de caja, lo que impulsó revisiones positivas de EBITDA y EPS y reforzó la tesis de recuperación operacional. Por el contrario, Zalando cayó tras evidenciar una expansión de márgenes inferior a la esperada, generando ajustes a la baja en las proyecciones de rentabilidad futura. En tecnología, ASML enfrentó toma de utilidades asociada principalmente a una compresión de múltiplos dentro del sector de semiconductores, pese a que sus perspectivas operativas continúan respaldadas por una sólida cartera de pedidos y la demanda estructural vinculada a IA.

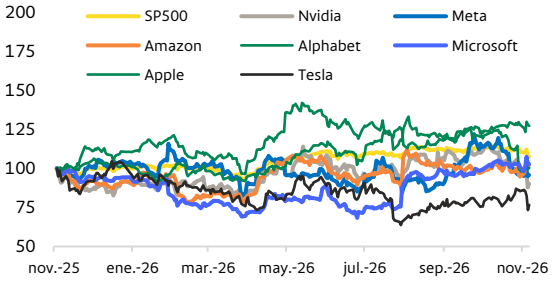
Los mercados asiáticos cerraron con resultados mixtos: Hang Seng (+5,1%), Nikkei 225 (-9,3%) y Shanghai Composite (+1,4%). En Asia, Sony Group destacó tras reportar resultados superiores a las expectativas, favoreciendo revisiones positivas en utilidades y flujo de caja. Por su parte, los resultados de Toyota concentraron la atención del mercado en torno a la sostenibilidad de sus márgenes y generación de caja en medio de la transición hacia vehículos eléctricos. Finalmente, TSMC, Samsung y SK Hynix registraron una mayor volatilidad ante una compresión de múltiplos en el sector de semiconductores, aunque mantienen perspectivas sólidas de crecimiento respaldadas por la demanda estructural asociada a IA.

Desempeño semanal del Colcap
(var. % semanal al cierre de la semana pasada)



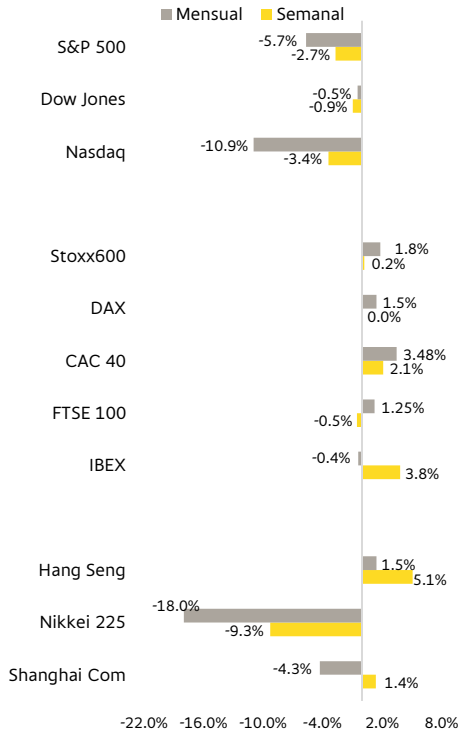
Fuente: LSEG Workspace, elaborado por Grupo Cibest.

S&P 500 y sus "siete magníficas"
(Base 100 = oct-25)



Fuente: LSEG Workspace, elaborado por Grupo Cibest.

Comportamiento de los principales índices en el mundo (var. % semanal y mensual)



Fuente: LSEG Workspace, elaborado por Grupo Cibest.

Dirección de Investigaciones
Económicas, Sectoriales y de Mercado

Rodrigo Prieto
Vicepresidente de Riesgos

Laura Clavijo
Directora
laclavij@bancolombia.com.co

Investigaciones Económicas

José Luis Mojica
Gerente Macroeconómico
jlmojica@bancolombia.com.co

Héctor Steben Barrios
Especialista Macroeconómico
hsbarrio@bancolombia.com.co

Valentina Guáqueta
Analista de Inflación y Banca Central
vaguaque@bancolombia.com.co

Hugo Camilo Beltrán
Analista Internacional y de Tasa de Cambio
hcbeltra@bancolombia.com.co

María Paula González
Analista Macroeconómico
mapgonza@bancolombia.com.co

Camila Caballero
Estudiante en Práctica
cacabal@bancolombia.com.co

Investigaciones Sectoriales

Jhon Fredy Escobar
Gerente Agroindustria
jhescoba@bancolombia.com.co

Óscar Ropero
Analista Agroindustria
oropero@bancolombia.com.co

Alejandro Chaurra
Analista Agroindustria
achaurra@bancolombia.com.co

Santiago Gómez
Auxiliar Administrativo
sgmonsa@bancolombia.com.co

Andrea Atuesta
Gerente Financiero y Gobierno
aatuesta@bancolombia.com.co

Andrés Camilo Miranda
Especialista Financiero y Gobierno
acmirand@bancolombia.com.co

Valentina Cruz
Analista Financiero y Gobierno
valecruz@bancolombia.com

Nicolás Pineda
Gerente Construcción y Recursos Naturales
nipineda@bancolombia.com.co

Mateo Andrés Rivera
Especialista Construcción e Infraestructura
marivera@bancolombia.com.co

Daniel Cárdenas
Analista Energía y Recursos Naturales
daniecar@bancolombia.com.co

Manuela Bernal
Analista Sectorial CIB
maberna@bancolombia.com.co

Maria Paula Barco
Analista Construcción
mpbarco@bancolombia.com.co

Paolo Betancur
Gerente Comercio y Consumo
pabetanc@bancolombia.com.co

Laura Natalia Capacho
Analista Comercio
lcapacho@bancolombia.com.co

Isabela Correa
Analítica
isacor@bancolombia.com.co

Laura Sofía Ramos
Analista Comercio
lsramos@bancolombia.com.co

María Sofía Serrano
Estudiante en Práctica
msserran@bancolombia.com.co

Investigaciones de Mercado

Juan Camilo Dauder
Gerente
Análisis de Emisores
jdauder@bancolombia.com.co

Ricardo Andrés Sandoval
Analista Emisores
Petróleo, Gas y Energía Eléctrica
rsandova@bancolombia.com.co

Javier David Villegas
Analista Emisores
Consumo, Inmobiliario, Small Caps
javilleg@bancolombia.com.co

Simón Londoño
Analista Emisores
Construcción y Holdings
silondon@bancolombia.com.co

Juan Andrés Soto
Analista Emisores
Bancos e Instituciones Financieras
juansoto@bancolombia.com.co

Isabella Ríos
Estudiante en Práctica
isari@bancolombia.com.co

Analítica

Arturo Yesid González
Gerente Cuantitativo y de Analítica
arygonza@bancolombia.com.co

Sebastián Ospina
Analítico
sospina@bancolombia.com.co

Edición

Alejandro Quiceno
Editor de Investigaciones
aqrendo@bancolombia.com.co

Juan Esteban Echeverri
Comunicaciones
jueagude@bancolombia.com.co

Grupo Cibest

Condiciones de Uso: Este informe ha sido preparado por la Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado, un área de investigación y análisis de Bancolombia S.A.. No debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de Bancolombia S.A., ni debe ser utilizado para cualquier fin distinto a servir como material informativo, el cual no constituye una oferta, asesoría financiera o económica, recomendación profesional o personalizada o sugerencia de Bancolombia S.A. para la toma de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacciones o negocios en el mercado público de valores o cualquier otro. 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 número 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. El uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad de su receptor, por lo que será responsabilidad de cada usuario el análisis que desarrolle y las decisiones que se tomen con base en la información que en este documento se relaciona. Antes de tomar una decisión de inversión, usted deberá evaluar múltiples factores tales como los riesgos propios de cada instrumento, su perfil de riesgo, sus necesidades de liquidez, entre otros.

Si requiere ampliar el contenido de esta información, debe comunicarse con su gerente comercial. Tenga en cuenta que no debe tomar ninguna decisión de inversión hasta no tener total claridad sobre todos los elementos involucrados en una decisión de este tipo. Los valores, tasas de interés y demás datos que allí se encuentren, son puramente informativos y no constituyen una oferta, ni una demanda en firme, para la realización de transacciones. Así mismo, de acuerdo con la regulación aplicable, las estrategias de largo plazo presentadas en este informe no constituyen un compromiso o garantía de rentabilidad para el inversionista.

La información y opiniones del presente informe constituyen un análisis a la fecha de publicación y están sujetas a cambio sin previo aviso. Por ende, la información puede no estar actualizada o no ser exacta. Las proyecciones futuras, estimados y previsiones, están sujetas a varios riesgos e incertidumbres que nos impiden asegurar que las mismas resultarán correctas o exactas, o que la información, interpretaciones y conocimientos en los que se basan resultarán válidos. En ese sentido, los resultados reales pueden diferir sustancialmente de las proyecciones futuras acá contenidas. Debe tener en cuenta que la inversión en valores o cualquier activo financiero implica riesgos. Tenga en cuenta que los resultados pasados no le garantizan rendimientos futuros. Las entidades que hacen parte del Grupo Cibest pueden haber adquirido y mantener en el momento de la preparación, entrega o publicación de este informe, para su posición propia o la de sus clientes, los valores o activos financieros a los que hace referencia el reporte, sin que lo anterior constituya una situación que pueda ocasionar un conflicto de interés, pues el Grupo Cibest cuenta con políticas de riesgo para evitar situaciones de concentración en sus posiciones y las de sus clientes, las cuales contribuyen a la prevención de dichos conflictos. En relación con los conflictos de interés, declaramos que (i) Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa y/o Banca de Inversión Bancolombia S.A. Corporación Financiera han participado en la estructuración y/o colocación de valores de renta variable para Bancolombia S.A., para sus filiales y para otros emisores (ii) el _____ beneficiario real del 10% o más del capital accionario emitido por Valores Simesa S.A., y Protección S.A. (iii) Bancolombia es uno de los principales inversionistas del Fondo Inmobiliario Colombia –FIC. (iv) Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa es filial de Bancolombia S.A. No obstante lo anterior, este informe ha sido preparado por nuestra área de Análisis Bancolombia con base en estrictas políticas internas que nos exigen objetividad y neutralidad en su elaboración, así como independencia frente a las actividades de intermediación de valores y de banca de inversión. La información contenida en este reporte no se fundamenta, incluye o ha sido estructurada con base en información privilegiada o confidencial. Cualquier opinión o proyección contenida en este documento es exclusivamente atribuible a su autor y ha sido preparada independiente y autónomamente a la luz de la información que hemos tenido disponible en el momento.

Escala de Estrategias de Largo Plazo: La estrategia de largo plazo de inversión sobre los emisores bajo cobertura por parte de Análisis Bancolombia, se rigen por la siguiente Escala de Estrategia de Largo Plazo que está sujeta a los criterios desarrollados a continuación:

El potencial de valorización es la diferencia porcentual que existe entre el precio objetivo de los títulos emitidos por un determinado emisor y su precio de mercado. El precio objetivo no es un pronóstico del precio de una acción, sino una valoración fundamental independiente realizada por el área de Análisis Bancolombia, que busca reflejar el precio justo que debería pagar el mercado por las acciones en una fecha determinada.

A partir de un análisis de potencial de valorización relativo entre los títulos de las compañías bajo cobertura y el índice COLCAP, se determinan las estrategias de largo plazo de los activos, así:

·**Sobreponderar:** se da cuando el potencial de valorización de una acción supera por 5% o más el potencial de retorno del índice COLCAP.

·**Especulativo:** se da en aquellos activos cuyo caso de inversión representa un riesgo por encima de la media del COLCAP. Implica para el inversionista asumir riesgos superiores.

·**Neutral:** se da cuando el potencial de valorización de una acción no difiere en más de 5% del potencial de retorno del índice COLCAP.

·**Subponderar:** se da cuando el potencial de valorización de una acción se encuentra 5% o más por debajo del potencial de retorno del índice COLCAP.

·**Bajo Revisión:** la cobertura de la compañía se encuentra bajo revisión y por lo tanto no tiene una estrategia de largo plazo ni precio objetivo.

Adicionalmente, a criterio del analista, se podrá ajustar la recomendación de sobreponderar a Neutral, teniendo en cuenta los riesgos que se vean en el desempeño del activo, su desarrollo futuro y la volatilidad que pueda presentar el movimiento de la acción.

El potencial fundamental del índice se determina con base en la metodología establecida por la BVC para el cálculo del índice COLCAP, considerando los precios objetivos publicados por Análisis Bancolombia. Esto se realizará con la canasta vigente del COLCAP en las fechas de cálculo mayo y noviembre de cada año. Para las compañías que hacen parte del índice, y que no se tienen bajo cobertura, se tomará el consenso de los analistas del mercado

Actualmente, el área de Análisis Bancolombia tiene 18 compañías bajo cobertura, distribuidas de la siguiente manera:

	Sobreponderar	Neutral	Neutral Especulativo	Subponderar
Número de emisores con estrategia de largo plazo de:	11	2	1	4
Porcentaje de emisores con estrategia de largo plazo de:	61,1%	11,1%	5,6%	22,2%

*Nota: Se actualizará cuando el emisor cumpla 15 jornadas consecutivas en la misma estrategia.