skandia

INFORME ECONÓMICO MENSUAL

Todo lo que necesitas saber para tus **decisiones de inversión.**

Noviembre **de 2025**

SKANDIA INVERSIONES

skandia

INFORME ECONÓMICO **MENSUAL**

Noviembre de **2025**

CONTENIDO

Resumen de Mercados..... 2

Colombia..... 3

Mercados Globales..... 4

Indicador	Actual	Anterior
IBR Overnight	8.66	8.73
DTF	8.65	8.63
COLCAP	2,073	1,987
TES 10 Años	12.52	11.63
Tasa de Cambio	3,755	3,852
Petróleo WTI	58.55	60.98

RESUMEN DE MERCADO

COLOMBIA: En noviembre se confirmó una nueva sorpresa al alza en la inflación de octubre, liderada por el componente de servicios y acompañada por regulados, mientras alimentos fue el único rubro con variación mensual negativa. El resultado refuerza las dificultades de convergencia y la importancia de la definición del salario mínimo para la dinámica de precios de 2026. En paralelo, el crecimiento del tercer trimestre de 2025 superó las expectativas, con el consumo privado y el gasto público como principales impulsores, y el sector servicios como motor por ramas de actividad. La curva de TES se desvalorizó de forma significativa ante cambios en las expectativas sobre la tasa del Banco de la República. En el frente fiscal, persisten un déficit elevado, alto nivel de deuda y mayores requerimientos de ajuste, lo que se refleja en un aumento del CDS. Pese a ello, el peso se apreció y el COLCAP se valorizó.

MERCADOS GLOBALES: En noviembre concluyó el cierre de gobierno más largo de la historia de Estados Unidos, tras un acuerdo de financiación temporal que permitió reabrir agencias, reincorporar empleados y reanudar la publicación de datos. Con rezago se divulgó el informe de empleo de septiembre, que mostró creación de puestos mayor a la esperada, pero también revisiones a la baja y un aumento del desempleo, en un contexto de cambios sectoriales por aranceles y adopción de inteligencia artificial. El cierre implicó además la probable ausencia de los datos de empleo e inflación de octubre. Se debilitó el "trade de IA", con caídas en el Nasdaq y en el ETF de las grandes tecnológicas, mientras crecen las alertas sobre una posible burbuja. En Europa destacó el Presupuesto 2025 del Reino Unido, que eleva la presión tributaria para financiar mayor gasto social y en servicios públicos.

Retornos nominales en moneda origen*		
Activo	**Mes corrido**	**Año corrido**
Tesoros 10 años	0.55%	4.80%
Oro	5.91%	61.53%
Grado Inversión EEUU	0.62%	6.60%
Renta Fija EEUU	0.60%	7.41%
Bonos Gob Global	-0.56%	7.37%
High Yield EEUU	0.54%	8.06%
Corporativos EM $	0.33%	8.52%
Bonos Locales EM	0.50%	13.50%
Spread Bonos EM	0.30%	12.87%
Acciones EEUU (S&P)	0.13%	16.45%
Acciones Europa	0.22%	18.35%
Acciones Japón	-4.12%	25.97%
Acciones Globales	-0.01%	21.07%
Acciones EM	-2.47%	27.10%
Monedas EM	0.64%	7.84%
USD/COP	-2.52%	-14.76%
Materias Primas	-0.07%	7.44%
Petróleo WTI	-3.98%	-18.36%
Parte Media TES TF	-2.56%	5.91%
Parte Larga TES TF	-4.30%	9.63%
Parte Larga TES UVR	-4.61%	1.07%
COLCAP	4.34%	50.28%
Ecopetrol	5.62%	25.06%
Pf Grupo Sura	10.22%	78.51%
Pf Bancolombia	4.76%	85.83%
Grupo Argos	1.72%	-11.20%
Nutresa	-3.66%	232.89%
Cemargos	11.42%	33.13%
EXITO	24.32%	121.22%
ISA	0.80%	56.50%
Corficolombiana	2.09%	26.70%
Davivienda	-4.74%	50.91%

* Noviembre 30, 2025

SKANDIA INVERSIONES

Las compañías integrantes del grupo empresarial liderado por Skandia Holding de Colombia S.A., ("Skandia") manifiestan que: (i) la información contenida en esta publicación ("Publicación") se basa sobre fuentes de conocimiento público, consideradas confiables; (ii) la Publicación tiene el propósito único de informar y proveer herramientas de análisis útiles para sus lectores; (iii) la Publicación no constituye recomendación, sugerencia, consejo ni asesoría alguna para la toma de decisiones de inversión en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010; (iv) Skandia no es responsable respecto de la exactitud e idoneidad de la información y de las herramientas, incorporadas en la Publicación; (v) Skandia y las entidades y personas que constituyen su fuerza comercial externa, no son responsables de las consecuencias originadas por el uso de la Publicación.

skandia

INFORME ECONÓMICO MENSUAL

Noviembre de **2025**

COLOMBIA

En noviembre se publicó el dato de inflación correspondiente a octubre, el cual volvió a sorprender al alza. El consenso de analistas esperaba una variación mensual de 0,14%, pero finalmente el dato oficial fue 0,18%, llevando la variación anual a 5,51%, el nivel más alto desde septiembre de 2024. En esta ocasión, el componente de servicios fue el que más aportó al incremento, con 14 pb, y registró una variación anual de 5,90% luego de dos meses a la baja. En segundo lugar, el rubro de regulados aportó 6 pb y presentó una variación anual de 6,10%. Por otro lado, el único rubro con variación negativa fue alimentos: aunque su inflación anual aumentó a 6,61%, la variación mensual fue de -0,35%. Este resultado vuelve a evidenciar las dificultades de convergencia de la inflación y los problemas de indexación que persisten en la economía. No obstante, de acuerdo con las expectativas de analistas, este habría sido el último punto máximo del ciclo inflacionario, tras el cual se esperarían descensos graduales. Aun así, la definición del salario mínimo será clave para determinar si la indexación volverá a ser un problema en 2026. Por ahora, el consenso apunta a que la inflación cerraría 2026 alrededor de 4,5%, lo que implicaría el sexto año consecutivo por fuera del rango meta.

En términos de actividad económica, se publicó el dato de crecimiento correspondiente al tercer trimestre de 2025. La cifra sorprendió al ubicarse por encima de la expectativa promedio, con un crecimiento anual de 3,6% (1,2% trimestral s.a.). El avance acumulado del año se ubicó en 2,8%. De nuevo se evidenció que el consumo privado fue el principal motor de la economía, con un crecimiento de 4,2% anual. En segundo lugar se ubicó el consumo (gasto) público, que registró un incremento de 14,2% anual. La inversión creció 4,8% anual; sin embargo, su nivel de participación en el PIB sigue por debajo de los niveles observados antes de la pandemia. En el frente externo, el crecimiento de las importaciones superó ampliamente al de las exportaciones, impulsado por un mayor consumo de bienes durables y, probablemente, por las oportunidades de compra derivadas del nivel de apreciación del peso colombiano. Por ramas de actividad, el sector servicios (terciario) continúa siendo el principal motor de crecimiento, destacándose los mayores aumentos en administración pública, actividades financieras y entretenimiento. Estos resultados abren dos reflexiones. Por un lado, sorprende que la economía continúe creciendo a tasas superiores a las esperadas incluso con una política monetaria aún restrictiva. Por otro lado, se resalta el papel del gobierno central y del gasto público como impulsores de ese crecimiento, a pesar de los desafíos actuales en materia de déficit fiscal y de la limitada caja disponible para ejecutar el gasto, un factor que podría debilitarse aún más en 2026.

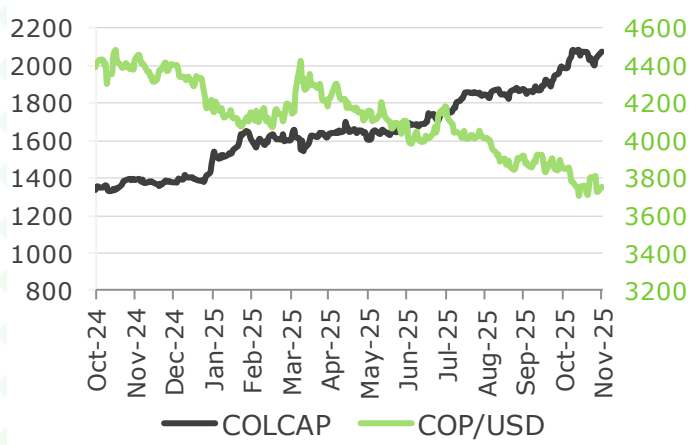
Colombia

Cifras Económicas

	Anterior		Actual		
% PIB Trim	**Dec/24**	0.00	**Mar/25**	2.70	
Prod Ind	**Aug/25**	0.90	**Sep/25**	5.20	
Vent x menor	**Aug/25**	12.75	**Sep/25**	14.40	
Conf Consum	**Sep/25**	1.60	**Oct/25**	13.60	
Desempleo	**Sep/25**	8.17	**Oct/25**	8.20	
Infl anual	**Sep/25**	5.18	**Oct/25**	5.51	
% BanRep	**Oct/25**	9.25	**Nov/25**	9.25	

Indicadores del Mercado Financiero

	Dec/24	Aug/25	Oct/25	Nov/25	
COLCAP	1,379.6	1,845.6	1,987.1	2,073.3	
COP/USD	4,405.0	4,015.9	3,852.0	3,755.0	
TES 10 años	12.4785	12.2641	12.1239	12.9172	



En materia de tasas de interés, aunque no hubo decisión de política monetaria, se observó una fuerte desvalorización en la curva de rendimientos local. La curva de TES tasa fija presentó un aumento promedio de 81 pb, mientras que la curva de TES UVR se desvalorizó 51,3 pb en promedio. Este ajuste tan significativo respondió al incremento en las expectativas de que, en 2026, el Banco de la República podría verse obligado a subir tasas ante los riesgos alcistas de inflación, lo que requeriría una postura más restrictiva. Sin embargo, las expectativas no son homogéneas: mientras el mercado descuenta ese escenario más contractivo, la encuesta de analistas del Banco de la República aún recoge la expectativa de recortes adicionales de 50 pb en 2026, de manera que la tasa de política terminaría ese año en 8,75%.

Las finanzas públicas mantienen un panorama retador, pese a algunos avances puntuales. El déficit del Gobierno Nacional Central se mantuvo estable en 5,3% del PIB a septiembre, apoyado en mayores ingresos tributarios (que acumulan 12,8% del PIB) y en un menor gasto por intereses, gracias a operaciones de manejo de deuda y al subcumplimiento del PGN 2025. Esto permitió reducir la deuda neta hasta 57,5% del PIB (COP 1.044 billones), aunque la deuda bruta siguió aumentando hasta 64,9% del PIB. No obstante, la percepción de riesgo ha empeorado. Los analistas encuestados en la EOF de noviembre prevén nuevas desvalorizaciones de los TES, con tasas esperadas a tres meses para los TES 2032 concentradas entre 11,5% y 12,0%, en un contexto de mayor volatilidad asociada a la frágil situación fiscal, la reciente rebaja de calificación y las expectativas de una tasa de referencia más alta en 2026. En la misma línea, el CARF proyecta para 2025 un déficit fiscal total de 6,2% del PIB, apoyado en un menor gasto por intereses, pero con un déficit primario que aumentaría a 3,0% del PIB, por encima de la meta oficial. Además, advierte que para 2026 sería necesario un ajuste del orden de COP 37,6 billones para cumplir la regla fiscal. Todo esto se ha reflejado en un fuerte repunte del CDS a 5 años de Colombia, que en noviembre alcanzó 206 pb y se desvió significativamente frente a sus pares regionales, evidenciando el aumento en la prima de riesgo soberano.

A pesar del comportamiento adverso de la renta fija local, otros activos mostraron desempeños positivos. El peso colombiano se apreció 2,5% en el mes, apoyado en el fortalecimiento del carry trade derivado del cambio en las expectativas de tasas del Banco de la República y en jornadas de debilitamiento del dólar a nivel global. Por su parte, el COLCAP volvió a registrar un comportamiento favorable, con una valorización mensual de 4,3% y superando los 2.000 puntos por primera vez en su historia.

SKANDIA INVERSIONES

Las compañías integrantes del grupo empresarial liderado por Skandia Holding de Colombia S.A., ("Skandia") manifiestan que: (i) la información contenida en esta publicación ("Publicación") se basa sobre fuentes de conocimiento público, consideradas confiables; (ii) la Publicación tiene el propósito único de informar y proveer herramientas de análisis útiles para sus lectores; (iii) la Publicación no constituye recomendación, sugerencia, consejo ni asesoría alguna para la toma de decisiones de inversión en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010; (iv) Skandia no es responsable respecto de la exactitud e idoneidad de la información y de las herramientas, incorporadas en la Publicación; (v) Skandia y las entidades y personas que constituyen su fuerza comercial externa, no son responsables de las consecuencias originadas por el uso de la Publicación.

skandia

INFORME ECONÓMICO **MENSUAL**

Noviembre de **2025**

MERCADOS GLOBALES

El mes de noviembre marcó el final del cierre de gobierno (shutdown) más largo de la historia de Estados Unidos. El cierre comenzó el 1 de octubre y concluyó el 12 de noviembre, cuando republicanos y demócratas, bajo fuerte presión económica y política, alcanzaron en el Congreso un acuerdo para aprobar una ley de financiación temporal (continuing resolution) que mantuvo el gasto federal en los niveles vigentes y postergó la disputa sobre la extensión de los subsidios de salud de Obamacare. Esta ley fue posteriormente promulgada por el presidente Trump, lo que permitió reabrir las agencias federales, reincorporar a cientos de miles de empleados públicos que estaban sin remuneración y empezar a normalizar tanto la prestación de servicios gubernamentales como la publicación de los principales datos económicos del país.

De esta manera, con un mes de rezago se publicó el esperado dato de empleo de septiembre, cuya divulgación se había pospuesto en octubre debido al cierre. El informe mostró que las nóminas no agrícolas aumentaron en 119 mil puestos, muy por encima de los 50 mil esperados, aunque acompañadas de revisiones a la baja en los meses previos, incluida una caída de 4 mil empleos en agosto, lo que subraya la pérdida de dinamismo del mercado laboral. Pese al repunte en la creación de puestos, la tasa de desempleo subió de 4,3% a 4,4%, su nivel más alto en cuatro años, reflejando que la economía no logra absorber completamente el ingreso de nuevos trabajadores y que el mercado se encuentra en una suerte de estado de "no-hire, no-fire".

Esta combinación de mayor creación de empleo pero también de mayor desempleo alimentó el debate al interior de la Reserva Federal sobre la conveniencia de un nuevo recorte de tasas en la reunión de diciembre. A nivel sectorial, la generación de empleo se concentró en salud, ocio y restaurantes, mientras que manufacturas, transporte y algunos servicios profesionales continuaron recortando plazas, en medio del impacto de los aranceles y de la creciente incorporación de herramientas de inteligencia artificial en tareas rutinarias. Los salarios por hora, por su parte, mantuvieron un crecimiento anual cercano al 3,8%, lo que, pese al aumento en la tasa de desempleo, debería seguir proporcionando un soporte razonable al consumo y a la actividad económica en el corto plazo.

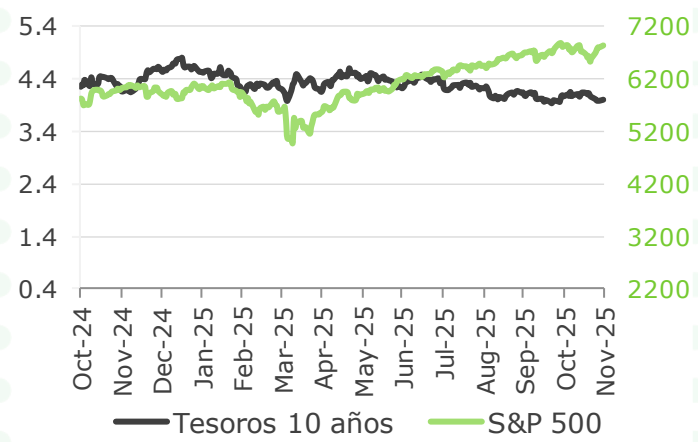
Estados Unidos

Cifras Económicas

	Anterior		Actual	
% PIB Trim	**Mar/25**	2.00	**Jun/25**	2.10
PMI Manuf	**Oct/25**	48.7	**Nov/25**	48.2
Vent x menor	**Aug/25**	0.6	**Sep/25**	0.2
Conf Consum	**Oct/25**	53.6	**Nov/25**	51
Desempleo	**Aug/25**	4.3	**Sep/25**	4.4
Infl anual	**Aug/25**	2.9	**Sep/25**	3
% Fed Funds	**Oct/25**	4	**Nov/25**	4

Indicadores del Mercado financiero

	Dec/24	Aug/25	Oct/25	Nov/25
S&P 500	5,881.6	6,460.3	6,840.2	6,849.1
Dólar global	108.49	97.77	99.80	99.46
Tesoro 10 años	4.57	4.23	4.08	4.01



Como consecuencia del cierre de gobierno, los datos de empleo e inflación correspondientes a octubre probablemente nunca se publiquen, dado que no se realizó la recolección de información durante ese mes.

Por otro lado, en el mercado accionario noviembre se caracterizó por la creciente puesta en duda del "trade de IA", con el Nasdaq registrando su primera caída mensual desde marzo, al retroceder 1,5%. El ETF Roundhill Magnificent Seven (MAGS), que replica a las siete mega-tecnológicas más expuestas a la IA, cayó alrededor de 3% en el mes. En paralelo, titulares sobre la incertidumbre en torno a una posible "burbuja de IA" reflejaron cómo las valoraciones muy elevadas y el fuerte endeudamiento para financiar centros de datos llevaron a que 45% de los gestores globales encuestados por Bank of America señalaran una posible burbuja de IA como el principal tail risk para los mercados, al tiempo que el Banco de Inglaterra advertía en su informe de estabilidad financiera que las valoraciones de las compañías ligadas a la IA lucen estiradas y que una parte significativa de la inversión prevista en infraestructura de IA será financiada con deuda, aumentando el riesgo de correcciones bruscas y de contagio a la estabilidad financiera global. Por su parte, el S&P 500 avanzó apenas 0,1% y el Dow Jones subió 0,3% al cierre del mes.

En Europa, lo más relevante fue la presentación del presupuesto anual del Reino Unido. La canciller del Tesoro, Rachel Reeves, llevó a la Cámara de los Comunes el Presupuesto 2025 el 26 de noviembre, en un contexto marcado por la filtración anticipada del informe de la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria (OBR). Según la propia OBR, el paquete implica un aumento de impuestos que asciende gradualmente hasta unas 26 mil millones de libras en 2029-30, principalmente a través de la prolongación del congelamiento de los umbrales personales del impuesto sobre la renta y de las contribuciones a la seguridad social, complementado por un conjunto de medidas más acotadas que elevan la carga sobre rentas de ahorro y dividendos, introducen nuevos gravámenes sobre viviendas de muy alto valor y crean un esquema de cobro por kilómetro para vehículos eléctricos e híbridos.

De acuerdo con las proyecciones oficiales, estas medidas harán que la presión fiscal total alcance un máximo histórico cercano al 38% del PIB a comienzos de la próxima década, convirtiendo a este presupuesto en uno de los mayores endurecimientos tributarios de medio plazo desde 2010, al tiempo que financia mayores desembolsos en bienestar —incluida la eliminación del límite de dos hijos en las prestaciones— y en servicios públicos como el NHS.

SKANDIA INVERSIONES

Las compañías integrantes del grupo empresarial liderado por Skandia Holding de Colombia S.A., ("Skandia") manifiestan que: (i) la información contenida en esta publicación ("Publicación") se basa sobre fuentes de conocimiento público, consideradas confiables; (ii) la Publicación tiene el propósito único de informar y proveer herramientas de análisis útiles para sus lectores; (iii) la Publicación no constituye recomendación, sugerencia, consejo ni asesoría alguna para la toma de decisiones de inversión en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010; (iv) Skandia no es responsable respecto de la exactitud e idoneidad de la información y de las herramientas, incorporadas en la Publicación; (v) Skandia y las entidades y personas que constituyen su fuerza comercial externa, no son responsables de las consecuencias originadas por el uso de la Publicación.