

ELABORADO POR:
Investigaciones
Económicas

Perspectiva Económica Mensual

Perspectiva Octubre 2025

*“Construyendo perspectivas,
descubriendo oportunidades”*

Resumen

- **Estados Unidos:** La economía muestra señales de desaceleración, evidenciada por una contracción del empleo reportada en septiembre. La Reserva Federal ya inició un ciclo de recortes de tasas y se anticipan más bajas hasta 2026 para contrarrestar el debilitamiento. La inflación se mantiene persistente y elevada, impulsada en gran parte por la política arancelaria. A pesar de los riesgos de una desaceleración del PIB y un cierre del gobierno, una fuerte inversión en inteligencia artificial está mitigando parte del impacto negativo.
- **Eurozona & Reino Unido:** La Eurozona enfrenta un estancamiento económico con un crecimiento proyectado a la baja para 2026, aunque ha logrado controlar mejor la inflación, permitiendo al BCE mantener una postura de "esperar y ver". En contraste, el Reino Unido vive un dilema estancacionario; aunque su economía mostró una fortaleza inesperada en 2025, se espera una moderación debido a una inflación muy alta y persistente que obliga al Banco de Inglaterra a ser más cauto con los recortes de tasas.
- **China & Japón:** Se proyecta una moderación en el crecimiento de China, afectada por una demanda interna débil y la crisis inmobiliaria, aunque sus exportaciones han resistido mejor de lo esperado a los aranceles. La atención se centra en la cumbre de la APEC de finales de octubre para una posible reunión entre Trump y Xi. Japón, por su parte, sigue una política monetaria opuesta a la tendencia global, iniciando un ciclo de subidas de tasas para normalizar su economía tras décadas de política ultra laxa.
- **Colombia:** Las proyecciones para 2025 apuntan a un crecimiento del 2.6% impulsado por la demanda interna y una recuperación de la inversión. Sin embargo, la inflación se mantiene como el principal desafío, pronosticada en 5.0% para fin de año, lo que obliga al Banco de la República a mantener una postura cautelosa con las tasas de interés. A pesar de esto, el mercado laboral muestra una notable mejoría, con la tasa de desempleo de agosto en su nivel más bajo para ese mes desde 2001.

Héctor Wilson Tovar

Gerente
wtovar@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1107

María Alejandra Martínez

Directora
maria.martinez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1566

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista de divisas
laura.fajardo@accivalores.com

María Lorena Moreno

Analista Renta Fija
maria.moreno@accivalores.com

Hugo Camilo Beltran Gomez

Analista Renta Variable
hugo.beltran@accivalores.com

Sara Sofia Guzman Suarez

Practicante
sara.guzman@accivalores.com

Escucha nuestro análisis:



[En YouTube](#)



[En Spotify](#)

[Suscríbete a nuestros informes](#)

Resumen de proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3,20%	-7,30%	11,00%	7,30%	0,60%	1,70%	2,60%	2,88%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	10,20%	10,0%	10,3%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	5,20%	5,40%	4,00%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,75%	5,30%	3,70%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	9,50%	9,25%	7,75%
IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,71%	2,97%	11,23%	12,08%	8,99%	8,8%	7,5%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2,46%	-7,79%	-6,97%	-5,30%	-4,20%	-6,80%	-7,20%	-6,10%
Deuda neta GNC (%PIB)	48,4%	60,7%	60,1%	57,7%	53,8%	60,00%	63,0%	61,0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10,782	-10,130	-15,259	-14,331	-9,902	-10,811	-11,000	-11,100
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4,58%	-3,42%	-5,60%	-6,26%	-2,70%	-1,80%	-2,60%	-3,50%
Tasa de cambio (USD/COP, promedio)	3,282	3,696	3,747	4,248	4,328	4,074	4,165	4,200
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	80,5	68,0	65,0

Calendario Económico Semanal

Índice general

Narrativa económica Global.....	04
Balance de riesgos.....	05
Economía Internacional.....	07
1. Estados Unidos.....	08
2. Eurozona.....	09
3. Reino Unido.....	10
4. China.....	11
5. Japón.....	12
4. Economía colombiana.....	13
1. Los anuncios que dejó agosto.....	14
2. Persisten desafíos fiscales.....	15

LUN	MAR	MIE	JUE	VIE
		 Cambio empleo no agrícola (Sep)  PMI manufacturero (Sep)  Precios de vivienda (Sep)  PMI manufacturero global S&P	 Tasa de desempleo (Ago)	 IPP (Ago)  PMI composite S&P (Sep)  PMI servicios (Sep)
 Exportaciones (Ago)  IPP (Sep)  PMI construcción (Sep)	 Exportaciones (Ago)  Importaciones (Ago)  IPC (Sep)	 IPC (Sep)	 IPC (Sep)	 Nóminas no agrícolas (Sep)  Tasa de desempleo (Sep)
13	 Tasa desempleo (Ago)	 EMC y EMMET (Ago)  IPC (Sep)  Producción Industrial (Ago)	 Producción Industrial (Ago)  Actividad Económica (Ago)	 IPC (Sep)
 ISE (Ago)	 Importaciones  Balanza comercial	 IPC (Sep)	 IPC (Sep)	24
 Exportaciones (Sep)  Importaciones (Sep)	 Decisión de tipos de interés (Banco de Chile)	 Decisión de tipos de interés (BoJ)  Decisión de tipos de interés (F'ed)	 Decisión de tipos de interés (BCE)  PIB (3T) Tasa de desempleo (Sep)  PIB (3T)	 Decisión de tipos de interés (Banxico) Tasa de desempleo (Sep)

Narrativa Económica Global

La economía mundial atraviesa una fase compleja de ajuste a una nueva realidad geopolítica y comercial. Tras demostrar una resiliencia mayor a la anticipada durante el 1S2025, con una expansión anualizada del 3.2% impulsada por un adelanto en la producción industrial y el comercio en previsión de aranceles, el panorama se ha tornado más matizado. La proyección actual apunta a una moderación del crecimiento del PIB mundial, pasando del 3.3% en 2024 a un 3.2% en 2025, para luego desacelerarse al 2.9% en 2026 antes de un repunte tendencial. Este entorno ha sido descrito como una "estanflación ligera", caracterizada por un crecimiento global deslucido y una inflación que, si bien se modera, permanece por encima de los objetivos en varias economías clave. El comercio mundial de bienes y servicios es el principal canal de transmisión de esta desaceleración, con un crecimiento proyectado que caerá drásticamente del +2% en 2025 a solo un +0.6% en 2026. La resiliencia del sector servicios está siendo un factor crucial para amortiguar un impacto que se concentra predominantemente en el sector manufacturero. En este contexto, la política monetaria ha mostrado una divergencia notable. Cuatro de cada cinco principales bancos centrales a nivel mundial han entrado en un ciclo de relajación, recortando las tasas de interés para sostener la actividad económica y llevando la liquidez global excedente a un 4% en una base anualizada de seis meses. Esta tendencia general de flexibilización contrasta marcadamente con la postura del Banco de Japón, que avanza en una senda de endurecimiento. La inflación a nivel global presenta un cuadro mixto; el proceso de desinflación se ha estancado en muchas economías, con un resurgimiento de la inflación de bienes impulsada por los alimentos y una persistente inflación de servicios. Para el G20, se espera que la inflación general disminuya del 3.4% en 2025 al 2.9% en 2026. Sin embargo, en las economías avanzadas, la inflación subyacente se mantendrá estable, en 2.6% en 2025 y 2.5% en 2026, lo que representa un desafío significativo para las autoridades monetarias. Los mercados emergentes se perfilan como un motor clave para el crecimiento, con una brecha de crecimiento respecto a las economías desarrolladas que se encuentra en su nivel más amplio desde principios de la década de 2000, proyectándose que se amplíe de 2.4 a 2.7 puntos porcentuales. Tres fuerzas principales definen el panorama actual: las crecientes fricciones comerciales, el auge de la inversión en Inteligencia Artificial (IA) como contrapeso, y los desafíos a las instituciones económicas tradicionales, que añaden una capa de incertidumbre.



Wilson Tovar
Gerente de Investigaciones Económicas



María Alejandra Martínez
Directora de Investigaciones Económicas

Balance de riesgos



En el contexto actual, la economía global registra un mejor optimismo tras la adopción de aranceles que cuestionados, entraron a regir a partir del 1 de Agosto luego de las negociaciones comerciales entre EE.UU. y sus pares. No obstante, persisten tensiones geopolíticas que podrían empañar este panorama.

01

Decisiones Sincronizadas de Bancos Centrales: Octubre es un mes determinante para la política monetaria global. Con decisiones de tasas de la Reserva Federal (FED), mientras el Banco Central Europeo (BCE), el Banco de Inglaterra (BoE) y el Banco de la República de Colombia se mantendrían sin cambios.

02

Datos de Inflación (IPC): Los informes de inflación de septiembre y octubre en Estados Unidos y la Eurozona serán críticos. Estas cifras serán el insumo final para próximas las reuniones de política monetaria y podrían confirmar o alterar las expectativas del mercado. Cualquier sorpresa al alza, especialmente en la inflación de servicios, podría moderar el ritmo de los recortes de tasas esperados.

03

Avances de las Reformas en Colombia: El Congreso continúa siendo el epicentro del riesgo local. La atención estará en la discusión del Presupuesto General de la Nación y el avance de reformas clave como la pensional y de salud, así como de un eventual ajuste en la calificación por parte de la agencia Fitch.

04

Indicadores de Actividad Económica: Datos clave como el Índice de Gerentes de Compras (PMI) y producción industrial en las principales economías. Estos indicadores permitirán evaluar la desaceleración en Estados Unidos y si la economía europea logra evitar una contracción, en un contexto de estancamiento.

05

Riesgos Geopolíticos y Comerciales: Aunque vimos nuevas escaladas arancelarias inmediatas, las tensiones comerciales y geopolíticas persisten como un riesgo de fondo. La "guerra tecnológica" entre Estados Unidos y China y la incertidumbre en torno a la política comercial siguen siendo catalizadores de la interrupción de las cadenas de suministro y afectar negativamente las perspectivas de crecimiento global.

Análisis de mercados



[Panorama mensual Renta Fija](#)

Moderación inflacionaria y liquidez sostienen el atractivo de los tramos medios

El mercado de renta fija global se mantiene estable, apoyado por una moderación inflacionaria y políticas monetarias más flexibles. Los tramos intermedios destacan por su eficiencia en carry y convexidad, mientras que los flujos hacia emergentes refuerzan el apetito por deuda local. En este entorno, prevalecen estrategias selectivas en duración media y activos investment grade, favorecidas por una liquidez sólida y menor presión de oferta.



[Panorama mensual Renta Variable](#)

Impulso de la IA, a la expectativa por “Shutdown” en EE.UU.

Octubre inicia en un escenario de “Shutdown” del Gobierno Federal de EE.UU., lo que aumenta la incertidumbre de los mercados. Sin embargo, el optimismo por las inversiones en tecnología y centros de IA podrían contrarrestar las presiones a la baja, limitando el impacto. El escenario base anticipa un crecimiento moderado de la renta variable en octubre, pero de materializarse un “Shutdown” persistente durante todo el mes, este podría estar asociado a una corrección de los principales índices accionarios.



[Panorama mensual Divisas](#)

Divergencia monetaria y estabilidad cambiaria en economías emergentes

El dólar mantiene su fortaleza impulsada por la incertidumbre política y fiscal en EE.UU., aunque su tendencia estructural continúa siendo bajista ante una Reserva Federal más flexible y señales de menor dinamismo en el mercado laboral. En este contexto, el euro y el yen se perfilan como los principales beneficiados de la divergencia monetaria, mientras la libra enfrenta presiones derivadas de su fragilidad fiscal. En el mercado local, el peso colombiano conserva un sesgo de apreciación moderado, respaldado por tasas reales elevadas, la prudencia del banco central y una oferta oficial que limita su volatilidad.



Macroeconomía Global

ELABORADO POR:
Investigaciones económicas

1. Estados Unidos: Despega la Política Monetaria

El mes de septiembre dejó un informe del mercado laboral con un dato contundente del informe de ADP, que reveló una contracción de -32,000 empleos en septiembre (Ver Gráfica 1.1). A pesar de haber ejecutado un recorte de tasas de 25 pbs en su reunión de septiembre, motivado por un cambio en el balance de riesgos hacia un posible debilitamiento del empleo y se anticipan al menos tres recortes adicionales hasta mediados de 2026, con el objetivo de llevar la tasa a un nivel neutral de entre 3.25% y 3.50% para 2027.

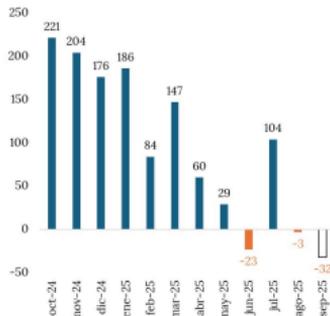
La economía enfrenta riesgos inminentes, incluyendo una nueva ronda de aranceles sobre productos farmacéuticos (con tasas de hasta el 100%) y vehículos pesados (con tasas del 25%) que entraron en vigor el 1 de octubre. Adicionalmente, el cierre parcial del gobierno federal por falta de un acuerdo presupuestario suspendió la publicación de estadísticas económicas cruciales, inyectando una alta dosis de incertidumbre en la toma de decisiones de política monetaria. Se proyecta que el crecimiento anual del PIB se desacelerará notablemente, desde un 2.8% en 2024 a un 1.8% en 2025 y un 1.6% en 2026, por debajo de su potencial. A pesar de una revisión al alza del PIB del 2T2025 al 3.8% anualizado, impulsado por el gasto del consumidor, los indicadores subyacentes apuntan a una moderación (Ver Gráfica 1.2).

La inflación se ha mostrado persistente. El IPC interanual se aceleró al 2.9% en agosto, su nivel más alto desde enero, mientras que la inflación subyacente subió al 3.1%. La medida PCE preferida por la Fed se situó en 2.7% (2.9% subyacente), y se pronostica que el país experimentará el sobrepaso más prolongado de la meta de inflación entre las economías avanzadas, con un IPC promedio en torno al 2.8-3.0% para 2026-27. Esta dinámica está fuertemente influenciada por la política arancelaria, que ha elevado la tasa efectiva sobre las importaciones a cerca del 11% en septiembre de 2025, la más alta en más de un siglo. Se espera que estos aranceles añadan hasta 0.6 puntos porcentuales a la inflación para mediados de 2026 y afecten el poder adquisitivo de los hogares. Ante este panorama, la FED ha priorizado su mandato de empleo sobre las presiones inflacionarias (Ver Gráfica 1.3).

En el ámbito de la inversión, se observa una dualidad: la incertidumbre política ha frenado la inversión empresarial tradicional, pero la inversión en IA (centros de datos, software, hardware) se ha disparado a una tasa anualizada de casi el 30%, actuando como un importante motor de crecimiento y mitigando los vientos en contra.

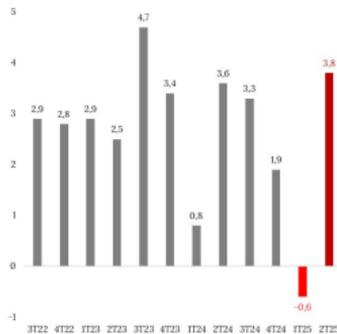
Acciones & Valores | Investigaciones Económicas

Gráfica 1.1. Informe ADP



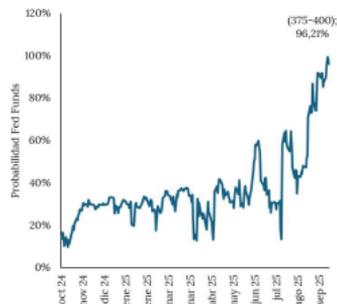
Fuente: Automatic Data Processing, Inc. - Investigaciones Económicas

Gráfica 1.2. PIB (%) anual



Fuente: Bureau of Economic Analysis - Investigaciones

Gráfica 1.3. Probabilidad recorte FED Octubre 2025



Fuente: Fedwatch CME - Investigaciones Económicas Accionales

2. Eurozona: Estancamiento y Riesgos Elevados

Se proyecta que el crecimiento del PIB se modere del +1.2% en 2025 al +0.9% en 2026, antes de un repunte al +1.4% en 2027. A diferencia de Estados Unidos, la región ha logrado un mayor control de la inflación, que ha rondado el objetivo del 2% del BCE desde el 2T2025.

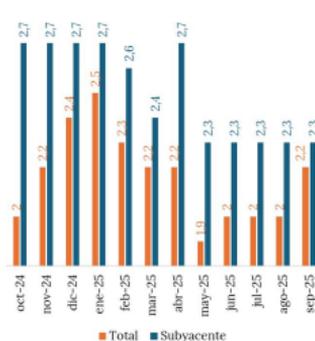
El IPC se ubicó en 1.9% en agosto y 2.2% en septiembre, mientras que la inflación subyacente se mantuvo estable en 2.3% (Ver Gráfica 2.1). Se espera un ligero descenso por debajo de la meta en 2026. Este entorno ha permitido al BCE adoptar una postura de "esperar y ver", concluyendo su ciclo de recortes y manteniendo la tasa de depósito en el 2.0%. No obstante, el BCE continuará con el ajuste cuantitativo (QT) a un ritmo de €\$48 mil millones mensuales, lo que añade una considerable oferta de deuda pública al mercado.

El mercado laboral se ha mantenido como un pilar de resiliencia, con una tasa de desempleo que alcanzó un mínimo histórico del 6.3% en agosto (Ver Gráfica 2.2). Sin embargo, el consumo de los hogares permanece débil debido a la elevada incertidumbre, aunque debería recibir un impulso a partir de 2026 gracias a la bajada de los tipos de interés. La política fiscal está bajo presión debido a los objetivos de mayor gasto en defensa, afectando especialmente a los países con alta deuda.

El desempeño económico varía considerablemente entre los estados miembros: • Alemania: La locomotora europea enfrenta su tercer año consecutivo de estancamiento, con un crecimiento previsto de solo +0.1% en 2025. Un paquete de estímulo fiscal, que incluye un fondo de infraestructura de €\$500 mil millones, busca contrarrestar los desafíos estructurales, pero sus efectos no se sentirán plenamente hasta finales de 2026 (Ver Gráfica 2.3)

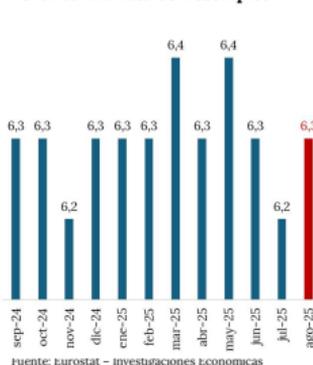
Se prevé una ligera aceleración del crecimiento del +0.7% en 2025 al +1.0% en 2026. Sin embargo, la inestabilidad política representa un riesgo clave y el déficit fiscal se mantiene elevado, cerca del 5-6% del PIB. • Italia: Anticipa un tímido repunte del +0.5% en 2025 al +0.7% en 2026, apoyado por los fondos Next Generation EU. Los desafíos fiscales persisten, con una deuda que se mantiene cerca del 135% del PIB. • España: Continúa superando a sus pares, con una previsión de crecimiento revisada al alza hasta el +2.6% en 2025, apoyada en su estructura orientada a los servicios y la ejecución de los fondos NGEU.

Gráfica 2.1. IPC - IPC Core Eurozona



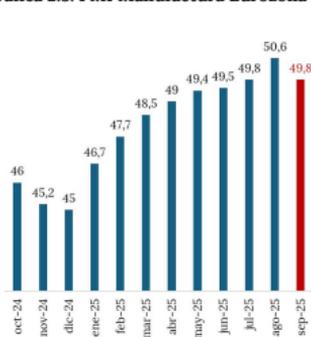
Fuente: Eurostat - Investigaciones Económicas

Gráfica 2.2. Tasa de Desempleo



Fuente: Eurostat - Investigaciones Económicas

Gráfica 2.3. PMI Manufactura Eurozona



Fuente: Eurostat - Investigaciones Económicas

3. Reino Unido: Dilema Estanflacionario

La economía del Reino Unido ha mostrado una sorprendente fortaleza en 2025, con un crecimiento esperado del +1.4%, impulsado por una fuerte inversión privada y un elevado crecimiento de los salarios reales. Sin embargo, esta dinámica está destinada a moderarse, con una desaceleración proyectada al +0.9% en 2026. Esta pérdida de impulso se atribuye a un entorno de políticas macroeconómicas más restrictivas.

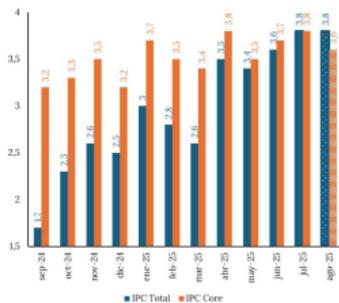
Tanto la política monetaria como la fiscal se volverán menos acomodaticias, lo que previsiblemente frenará la demanda interna y externa. El desafío más significativo para el país es una inflación particularmente alta y persistente. Aumentando al 3.8% en agosto, se mantendrá por encima del 3% hasta la primavera de 2026 y no se espera que regrese al objetivo del 2% hasta la primavera de 2027 (Ver Gráfica 3.1). Este panorama inflacionario obliga al Banco de Inglaterra (BoE) a mantener una postura cautelosa. En respuesta, se espera que el BoE reduzca las tasas de interés de forma más gradual que otros bancos centrales, habiendo realizado un recorte a 4.00% en agosto. El objetivo es alcanzar una tasa del 3.0% para 2027. Además, el BoE continuará con su política de ajuste cuantitativo (QT), aunque moderando el ritmo. Actualmente fijado en £70 mil millones al año, se reducirá a 30 mil millones en septiembre de 2026.

En el frente fiscal, el gobierno enfrenta una situación compleja. Se estima una brecha presupuestaria de entre £20 y £30 mil millones que debe abordarse en el presupuesto de otoño, lo que probablemente requerirá aumentos de impuestos, como la extensión de la congelación de los umbrales fiscales. A esto se suma el desafío del costo de endeudamiento del gobierno a 10 años, que con un 4.7% es el más alto entre los mercados desarrollados, lo que añade presión a la gestión de las finanzas públicas.

El mercado laboral también muestra señales de enfriamiento, con una caída en la ratio de vacantes y una disminución de las horas promedio por empleado, y una tasa de desempleo que se situó en 4.7% en julio.

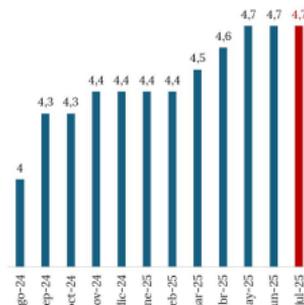
Estructuralmente, la economía británica muestra una vulnerabilidad a los shocks inflacionarios globales debido a su alta dependencia de las importaciones y a un mercado laboral ajustado que genera presiones salariales (Ver Gráfica 3.3).

Gráfica 3.1. IPC-IPC Core Reino Unido



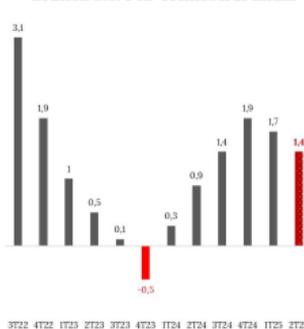
Fuente: Office for National Statistics - Investigaciones Económicas

Gráfica 3.2. Tasa de Desempleo



Fuente: Investigaciones Económicas Accivalores

Gráfica 3.3. PIB Trimestral anual



Fuente: Bank of England - Investigaciones Económicas Accivalores

4. China: a la espera de las negociaciones con EE.UU.

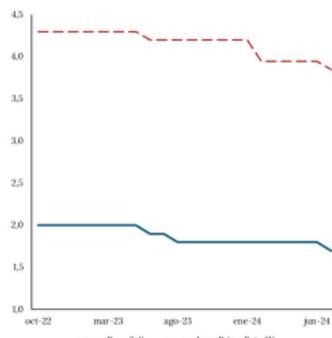
Se proyecta que el crecimiento del PIB se modere, pasando de un 5.0% en 2024 a un 4.8% en 2025 y a un 4.2% en 2026. El principal factor de este debilitamiento será la contracción prevista de las exportaciones en 2026, a medida que el ciclo comercial mundial se vuelva menos favorable. Internamente, la economía presenta un cuadro mixto: una fuerte competitividad exportadora contrasta con una demanda interna débil; un sector manufacturero robusto se opone a una construcción lenta; y persisten presiones deflacionarias a pesar de los estímulos.

La prolongada crisis del sector inmobiliario sigue siendo un lastre significativo para la confianza del sector privado y el consumo. Las presiones deflacionarias son una preocupación central. El IPC interanual cayó un 0.4% en agosto, y se pronostica una inflación del 0.0% en 2025 y del 1.0% en 2026. Para contrarrestar esta situación, será necesario un mayor apoyo político orientado a la demanda.

Se espera que el gobierno implemente más estímulos monetarios y fiscales coordinados, probablemente en el 1T2026, aunque no se descarta un recorte adicional de las tasas de interés para finales de 2025 (Ver Gráfica 4.1). A pesar de los aranceles estadounidenses, el impacto en las exportaciones ha sido más leve de lo previsto, con una caída en los volúmenes de solo un 2% y una diversificación hacia nuevos mercados (Ver Gráfica 4.2). El gobierno ha implementado medidas para reducir el exceso de capacidad productiva, conocidas como la campaña "anti-involución", y mantener la demanda agregada (Ver Gráfica 4.3) pero ha impulsado agresivamente la inversión en infraestructura de Inteligencia Artificial.

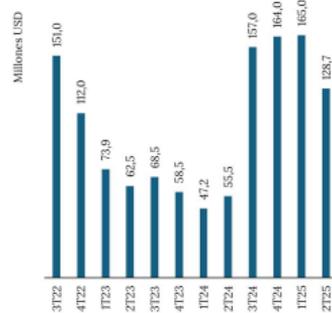
En la guerra comercial, China parece estar ganando una posición de mayor influencia en sus negociaciones con EE.UU. Vemos la ausencia de pedidos chinos de soja estadounidense, coincidiendo con el inicio de la cosecha en Norteamérica. Esta postura se ve reforzada por el control estratégico que ejerce Pekín sobre las exportaciones de tierras raras. La atención se dirige a la próxima cumbre de la APEC en Corea del Sur, (31 de octubre - 1 de noviembre), donde se espera una reunión entre los presidentes Trump y Xi que podría ser decisiva para el futuro de las relaciones comerciales. Finalmente, la sesión plenaria del Partido Comunista a finales de octubre, delinearía el XV Plan Quinquenal, será un evento que ofrecerá una visión más clara de la dirección de la política económica a mediano y largo plazo, y de cómo Pekín planea equilibrar los objetivos de crecimiento con la seguridad nacional y la estabilidad financiera.

Gráfica 4.1. Tasas de interés PBoC



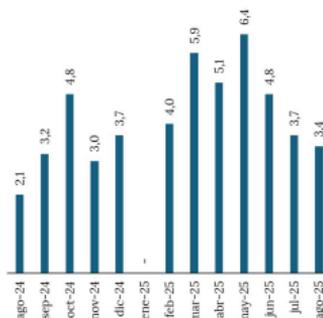
Fuente: National Bureau of Statistics of China - Investigaciones Económicas

Gráfica 4.2. Balanza Comercial



Fuente: National Bureau of Statistics of China - Investigaciones Económicas

Gráfica 4.3. Ventas al por Menor



Fuente: National Bureau of Statistics of China - Investigaciones Económicas

5. Japón: Aplazamiento monetario a la orden del día

El panorama político ha sido redefinido por la elección de Sanae Takaichi como nueva líder del partido gobernante, lo que anticipa un giro hacia políticas económicas más expansivas, en línea con la doctrina "Abenomics". Takaichi busca generar una inflación impulsada por la demanda y coordinada con el BoJ. La resiliencia estructural de Japón se apoya en su sólida posición externa, pero su principal vulnerabilidad es la elevada deuda pública y los desafíos demográficos a largo plazo (Ver Gráfica 5.1).

La economía japonesa se distingue claramente en el panorama global por seguir una trayectoria de política monetaria divergente y por la resiliencia de su demanda interna. Después de un sólido desempeño en 2025, con un crecimiento estimado del +1.3% impulsado por el consumo privado y la inversión, se espera una desaceleración al +0.6% en 2026 y +0.8% en 2027. Esta moderación se deberá principalmente a una demanda externa más débil que afectará a la economía, llevando a una contracción de las exportaciones reales en 2026. La inversión en sectores de alta tecnología y los sólidos beneficios empresariales han sido pilares del crecimiento reciente (Ver Gráfica 5.2).

En el frente de la inflación, aunque la tasa general anual se moderó al 2.7% en agosto, la más baja desde octubre de 2024, la inflación subyacente ha aumentado y se mantendrá en torno al objetivo del 2% en 2026 (Ver Gráfica 5.3). Este nivel sostenido de inflación, junto con presiones salariales al alza, ha sentado las bases para un cambio histórico en la política monetaria. En un movimiento contrario al de la mayoría de las grandes economías, el Banco de Japón (BoJ) ha iniciado y continuará su ciclo de subidas de tasas, abandonando décadas de política ultra laxa. El objetivo es alcanzar un tipo terminal del 1.0% a finales de 2026 y del 1.5% para finales de 2027. Esta normalización monetaria, que también incluye la continuación del ajuste cuantitativo, marca un punto de inflexión para la economía japonesa.

El mercado laboral, aunque muestra una menor intensidad de trabajo reflejada en una reducción de las horas promedio por empleado, se mantiene estable. El gobierno, por su parte, también se espera que implemente una flexibilización fiscal selectiva para mitigar el impacto adverso de las políticas comerciales globales, buscando proteger la economía de los shocks externos mientras el banco central se enfoca en anclar las expectativas de inflación en su nuevo objetivo.

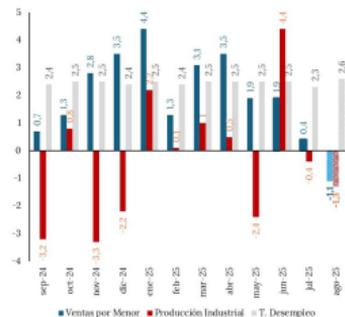
Gráfica 5.1. Definición Líder PND



Fuente: S&P Global - Investigaciones Económicas

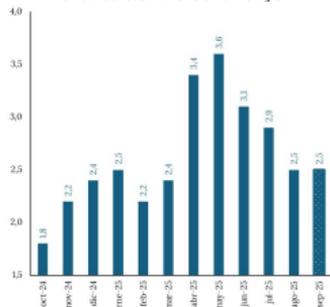
Fuente: Cabinet Office, Japan - Investigaciones Económicas

Gráfica 3.2. Datos de alta frecuencia



Fuente: Bank of Japan - Investigaciones Económicas

Gráfica 5.3. IPC Core Tokyo



Fuente: Investing - Investigaciones Económicas



Macroeconomía Local

ELABORADO POR:
Investigaciones económicas

Los anuncios que dejó septiembre 2025



5 septiembre

El Fondo Monetario Internacional (FMI) señaló que la economía colombiana enfrenta desafíos fiscales y una inversión privada moderada. Proyectó un crecimiento del PIB del 2.5% para 2025, pero advirtió sobre riesgos a la baja debido a la incertidumbre política y factores externos.

11 septiembre

Un informe del DANE indicó que la inflación anual en Colombia se aceleró a 5.10%, acumulando dos meses al alza. El aumento se explicó principalmente por los precios de los alimentos y, en menor medida, por los bienes.

13-14 septiembre

Se llevaron a cabo protestas pacíficas en varias ciudades del país en contra del recorte proyectado de más de un billón de pesos al presupuesto para el deporte. Los deportistas expresaron su preocupación por cómo esta reducción afectaría su preparación de cara al próximo ciclo olímpico.

17 septiembre

El Banco de la República anunció que el 23 de septiembre comenzaría a funcionar el mecanismo Bre-B, que permite la interoperabilidad total del sistema de pagos inmediatos en el país.

24 septiembre

El Congreso hundiera la ponencia del Presupuesto 2026 presentada por el Gobierno por COP\$557 billones y, además, la Comisión Cuarta del Senado negara la versión de COP\$556.9 billones avalada por el MinHacienda.

30 septiembre

El DANE publicó los resultados de la Gran Encuesta Integrada de Hogares, revelando que la tasa de desempleo en Colombia para agosto de 2025 fue de 8.6%. Esto significó una disminución de 1.1 puntos porcentuales en comparación con agosto de 2024 (9.7%).

30 septiembre

La Junta Directiva del Banco de la República comunicó su decisión de mantener sin cambios la tasa de interés de política monetaria en 9.25%.

De lo que estaremos atentos en octubre

1 Octubre inicio aranceles para medicamentos transporte pesado y muebles

WEO Panorama económico Global FMI & Banco Mundial

Trámite de ley de financiamiento y eventual pronunciamiento agencia Fitch.

Extensión del "Shutdown" en los Estados Unidos por falta aprobación presupuesto en el Congreso,

31 octubre nueva reunión de Política Monetaria por parte del Banrep

6. Tasas altas por más tiempo

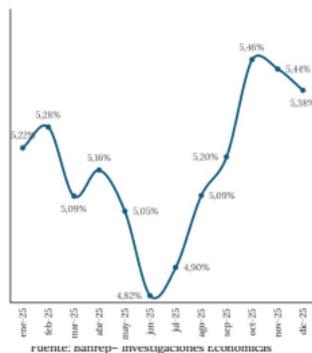
Para Colombia, las proyecciones macroeconómicas para 2025 apuntan a un crecimiento económico del 2.6% impulsado principalmente por la fortaleza de la demanda interna. Un componente clave de esta expansión será la recuperación de la inversión fija, para la cual se espera un crecimiento significativo del 5.1%, una señal de renovada confianza empresarial tras un período de incertidumbre.

Sin embargo, la economía enfrenta el desafío de una inflación persistente. El pronóstico sitúa la inflación en un 5.4% para finales de 2025 (Ver Gráfica 6.1), un nivel que se mantiene considerablemente por encima del rango meta del banco central. Esta persistencia condicionará de manera decisiva el ritmo de los recortes de tasas de interés por parte del Banco de la República. En su reunión de septiembre, la autoridad monetaria mantuvo la tasa de política en 9.25%, reflejando una postura cautelosa ante las presiones de precios.

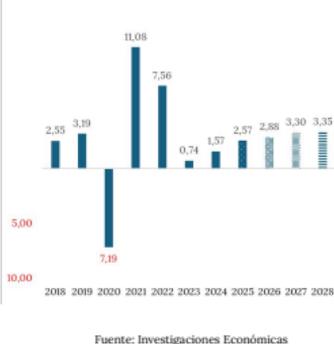
En el sector externo, se prevé que la fuerte demanda interna impulse las importaciones, lo que llevará a una ampliación del déficit de cuenta corriente hasta el 2.6% del PIB en 2025 (Ver Gráfica 6.2). A pesar de los desafíos, el mercado laboral ha mostrado una notable mejoría. La tasa de desempleo nacional de agosto se ubicó en 8.6%, la cifra más baja registrada para ese mes desde 2001, lo que sugiere una sólida capacidad de absorción de mano de obra por parte de la economía (Ver Gráfica 6.3). Desde una perspectiva comercial, se considera que el impacto directo de las alzas arancelarias de Estados Unidos sobre el crecimiento del PIB colombiano en 2026 será mínimo, cercano a cero.

Sin embargo, un factor de incertidumbre relevante es el contexto político regional. Colombia forma parte de un importante ciclo electoral en Sudamérica que se desarrollará a finales de 2025 y durante 2026, junto con Argentina, Chile y Brasil. Estas elecciones se identifican como un evento que podría tener repercusiones macroeconómicas significativas para la región, afectando la confianza de los inversores y las perspectivas de política económica a mediano plazo.

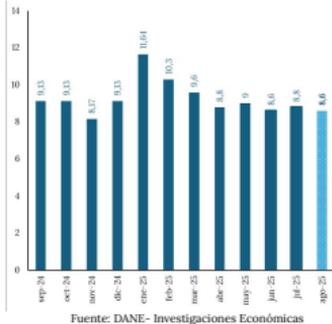
Gráfica 6.1. Expectativas IPC Dic 2025



Gráfica 6.2. Crecimiento PIB (E)



Gráfica 6.3. Tasa de Desempleo



Expectativas

Indicadores económicos | 2020-2027

Datos anuales	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Sector real								
Población (millones)	50,4	51,1	51,7	52,2	52,7	53,1	53,5	53,8
PIB per cápita (USD)	5,363	6,233	6,689	7,016	7,954	8,175	8,632	9,113
PIB (miles de millones de USD)	270	319	346	366	419	434	462	490
PIB (COP billones)	998	1,193	1,471	1,585	1,706	1,800	1,914	2,059
Crecimiento económico (PIB nominal, var. anual)	-8,8	19,4	23,3	7,7	7,7	9,6	9,5	9,8
Crecimiento económico (PIB real, var. anual)	-7,2	10,8	7,3	0,7	1,6	2,6	2,9	3,3
Consumo privado (var. anual)	-5,0	14,7	10,8	0,4	1,6	3,2	2,7	3,3
Consumo del Gobierno (var. anual)	-0,8	9,8	1,0	1,6	0,7	3,8	2,2	3,4
Inversión fija (var. anual)	-23,6	16,7	11,5	-12,7	3,5	2,4	5,6	2,0
Exportaciones (B&S, var. ann. %)	-22,5	14,6	12,5	3,1	2,5	1,1	3,0	3,4
Importaciones (B&S, var. ann. %)	-20,1	26,7	24,0	-9,9	4,4	5,6	2,7	2,0
Producción manufacturera (var. ann. %)	-8,1	16,2	10,6	-5,1	-2,1	1,9	3,0	3,2
Ventas minoristas (var. ann. %)	-1,6	12,1	9,4	-3,9	1,5	5,8	3,4	-
Desempleo (% de la población activa, p.a.)	16,7	13,8	11,2	10,2	10,2	9,2	9,4	9,5
Saldo fiscal (% del PIB)	-7,8	-7,0	-5,3	-4,2	-6,7	-7,2	-6,7	-5,3
Deuda pública (% del PIB)	65,0	63,0	60,8	56,3	60,9	63,5	64,7	65,1
Sector Monetario y Financiero								
Dinero (var. anual de M2 %)	14,3	11,8	12,1	7,2	8,7	9,4	6,7	5,9
Inflación (IPC, var. anual % fin de periodo)	1,6	5,6	13,1	9,3	5,2	4,9	3,6	3,3
Inflación (IPC, var. anual % Promedio)	2,5	3,5	10,2	11,7	6,6	4,9	3,9	3,4
Inflación (IPP, var. anual % fin de periodo)	-0,8	17,0	29,6	0,6	0,4	3,2	3,5	3,5
Tasa de interés de política monetaria (% fin de periodo)	1,75	3,0	12,0	13,0	9,5	9,0	7,7	5,5
IBR Overnight	1,7	2,9	11,1	12,0	9,0	8,5	7,4	5,3
IBR 1m	1,7	3,0	11,2	12,1	9,0	8,6	7,4	5,3
IBR 3m	1,7	3,4	11,7	12,0	9,0	8,7	7,5	5,3
IBR 6m	1,7	4,1	12,0	11,7	8,9	8,8	7,5	5,4
IBR 12m	1,9	3,2	12,3	10,6	8,8	8,9	7,6	5,4
DTF a 90 días (% fin de periodo)	1,9	3,2	13,7	12,7	9,3	8,7	7,4	5,3
Rendimiento del bono a 10 años (% fin de periodo)	5,8	8,5	13,2	9,9	12,4	12,5	11,6	10,9
Tipo de cambio (COP por USD, fin de periodo)	3,433	3,981	4,810	3,822	4,409	4,000	4,050	4,120
Tipo de cambio (COP por USD, Promedio)	3,693	3,743	4,255	4,325	4,071	4,130	4,190	4,200
Sector externo								
Saldo de cuenta corriente (USD bn)	-9,3	-17,9	-20,9	-8,3	-7,3	-11,2	-13,9	-15,4
Saldo de cuenta corriente (% del PIB)	-3,4	-5,6	-6,0	-2,3	-1,7	-2,6	-3,0	-3,1
Balanza comercial de mercancías (USD bn)	-8,9	-14,0	-12,2	-6,8	-9,2	-12,4	-13,9	-14,5
Exportaciones de mercancías (USD bn)	32,3	42,7	59,5	52,6	51,1	53,0	53,9	54,5
Importaciones de mercancías (USD bn)	41,2	56,7	71,7	59,4	60,2	65,6	68,4	70,8
Exportaciones de mercancías (var. anual %)	-20,5	32,3	39,2	-11,5	-2,9	3,8	1,7	1,1
Importaciones de mercancías (var. anual %)	-18,5	37,7	26,3	-17,0	1,3	9,0	4,2	3,4
Inversión extranjera directa (USD bn)	7,5	9,6	17,2	16,8	14,2	-	-	-
Reservas Internacionales (USD bn)	59,0	58,6	57,3	59,6	62,5	64,7	66,3	67,3
Reservas internacionales (meses de importaciones)	17,2	12,4	9,6	12,0	12,4	11,8	11,6	11,4
Deuda externa (USD bn)	155,0	171,0	184,0	196,0	202,0	215,0	227,0	246,0
Deuda externa (% del PIB)	57,2	53,8	53,2	53,6	48,1	49,4	49,2	50,1
Datos trimestrales								
	T3 24	T4 24	T1 25	T2 25	T3 25	T4 25	T1 26	T2 26
Crecimiento económico (PIB real, var. anual)	1,8	2,6	2,7	2,1	2,7	2,7	2,4	2,9
Crecimiento económico (PIB real, var. intertrimestral)	0,4	1,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,7	0,8
Consumo privado (var. anual)	2,0	2,8	3,9	3,7	3,4	3,3	2,8	3,0
Consumo del Gobierno (var. anual)	-5,2	4,1	3,8	3,9	8,0	2,3	3,5	1,6
Inversión fija (var. anual)	5,0	12,9	1,5	1,7	3,6	0,9	4,1	3,5
Exportaciones (B&S, var. anual %)	2,1	1,8	3,0	-1,6	1,3	2,0	1,3	3,0
Importaciones (B&S, var. anual %)	11,8	9,8	11,8	9,7	6,6	5,8	5,0	4,8
Desempleo (% de la población activa, p.a.)	9,6	8,8	10,5	8,8	9,3	9,2	9,9	9,3
Inflación (IPC var. Anual % promedio)	6,3	5,3	5,2	5,0	5,1	5,4	5,2	4,9
Tasa de interés de política (% fin de periodo)	10,8	9,5	9,5	9,3	9,3	9,0	8,5	8,3
DTF a 90 días (% fin de periodo)	9,6	9,3	9,2	8,9	9,0	8,8	8,3	8,0
Rendimiento del bono a 10 años (% fin de periodo)	10,5	12,4	12,8	12,8	12,1	11,8	11,5	11,2
Tipo de cambio (COP por USD, fin de periodo)	4,164	4,409	4,193	4,070	4,084	4,137	4,162	4,142
Saldo de cuenta corriente (% del PIB)	-1,6	-2,2	-2,0	-2,5	-2,8	-3,0	-3,0	-2,8
Datos mensuales								
	nov 24	dic 24	ene 25	feb 25	mar 25	abr 25	may 25	jun 25
Actividad Económica (ISE, var. mensual %)	-1,1	1,6	0,2	0,2	-0,8	1,4	-0,2	-1,1
Actividad Económica (ISE, var. anual)	0,4	3,4	2,3	1,3	4,5	0,9	2,4	2,9
Producción Manufacturera (var. anual)	-1,3	1,9	1,8	-1,2	4,9	-3,3	3,1	2,2
Ventas Minoristas (var. anual)	8,4	7,3	10,6	7,7	11,7	11,8	14,5	11,4
Desempleo (% de la población activa, fin de periodo)	8,2	9,1	11,6	10,3	9,6	8,8	9,0	8,6
Índice de confianza del consumidor (umbral de 0 puntos)	-5,7	-3,4	-1,1	-12,0	-7,1	-8,6	-3,8	2,2
Inflación IPC (variación mensual %)	0,27	0,46	0,94	1,1	0,53	0,66	0,32	0,1
Inflación (IPC, var. anual % fin de periodo)	5,2	5,2	5,2	5,3	5,1	5,2	5,1	4,8
Tipo de cambio (COP por USD, fin de periodo)	4,420	4,409	4,170	4,120	4,193	4,199	4,149	4,070
Exportaciones de mercancías (var. anual %)	-1,600	0,700	4,300	-0,800	13,700	-6,600	-2,100	2,600
Tasa SOFR (var. anual % fin de periodo)	0,1	0,1	4,3	5,4	4,5	3,6	3,3	2,8
Salario Mínimo	877.893	908.526	1.000.000	1.160.000	1.300.000	1.423.500	1.600.014	1.685.000
Incremento Salario Mínimo (Prometido x el Gobierno)	3,50%	10,07%	10,07%	16,00%	12,07%	9,50%	12,40%	5,31%
Incremento Salario Mínimo (Cálculo IPC + Productividad)	877.893	908.526	1.000.000	1.160.000	1.300.000	1.423.500	1.523.145	1.604.048
	3,50%	10,07%	10,07%	16,00%	12,07%	9,50%	7,00%	5,31%

Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron construidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2025 Acciones & Valores S.A

