

ELABORADO POR:
Investigaciones
Económicas

Perspectiva Económica Mensual

Perspectiva Septiembre 2025

*“Construyendo perspectivas,
descubriendo oportunidades”*

- En EE.UU la FED ha comenzado un ciclo de flexibilización monetaria para contrarrestar el enfriamiento del mercado laboral, tras alcanzar una tasa de desempleo del 4.3% en agosto. A pesar de los signos de fatiga económica, se anticipan cuatro recortes de tasas adicionales hasta septiembre de 2026. Los principales riesgos para este aterrizaje suave son las tensiones tecnológicas con China y los debates sobre el presupuesto interno que podrían generar volatilidad.
- La Eurozona enfrenta un estancamiento económico, con un crecimiento de apenas 0.1% en el 2T25. La inflación subyacente, persistentemente alta en 2.3%, ha forzado al BCE a declarar una "pausa prolongada" en su ciclo de recortes, manteniendo la tasa en 2.00%. La economía sigue vulnerable a la incertidumbre comercial, la seguridad energética y la fragmentación política interna.
- China muestra una recuperación frágil, con un sector exportador resiliente pero una demanda interna débil que genera presiones deflacionarias. El gobierno está cambiando su modelo de crecimiento hacia la productividad manufacturera y se espera que aplique más estímulos fiscales para alcanzar su meta del 5%. Se proyecta que el crecimiento del PIB real se desacelere al 4.8% en 2025 y al 4.2% en 2026.
- En Colombia la economía avanza en una recuperación gradual, con una notable caída del desempleo al 8.8% en julio. No obstante, el principal desafío es el resurgimiento de la inflación al 5.10% en agosto, lo que asegura que BanRep mantendrá su tasa en un nivel restrictivo de 9.25% por un periodo prolongado. La atención se centra en la gestión fiscal y la aprobación de una nueva reforma tributaria.

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

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%	2.70%	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%	4.61%	3.60%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3.40%	1.39%	2.84%	9.23%	8.81%	5.75%	4.78%	3.68%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4.25%	1.75%	3.00%	12.00%	13.00%	9.50%	8.25%	7.25%
IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4.11%	1.71%	2.97%	11.23%	12.08%	8.99%	8.02%	6.95%
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	VIÉ
1 <ul style="list-style-type: none"> Tasa de desempleo (Jul) PMI Manufacturero (Ago) PMI manufacturero (Ago) 	2 <ul style="list-style-type: none"> PIB (2T25) IPC (Ago) PMI manufacturero (Ago) 	3 <ul style="list-style-type: none"> PMI servicios (Ago) Exportaciones (Jul) 	4 <ul style="list-style-type: none"> PMI servicios (Ago) Exportaciones (Jul) Importaciones (Jul) IPD (Jul) 	5 <ul style="list-style-type: none"> PIB (2T25) Ventas minoristas (Jul) IPC (Jul) Tasa de desempleo (Ago)
8 <ul style="list-style-type: none"> IPC (Ago) PIB (2T25) 	9 <ul style="list-style-type: none"> IPC (Ago) 	10 <ul style="list-style-type: none"> IPC (Ago) 	11 <ul style="list-style-type: none"> IPC (Ago) Ventas minoristas (Jul) Producción industrial (Jul) Decisión de tipos de interés (BCE) 	12 <ul style="list-style-type: none"> PIB (Jul) Producción industrial (Jul) Producción industrial (Jul)
15 <ul style="list-style-type: none"> Tasa de desempleo (Ago) Producción industrial (Ago) 	16 <ul style="list-style-type: none"> EMC (Jul) EMMET (Jul) Tasa de desempleo (Jul) 	17 <ul style="list-style-type: none"> IPC (Ago) IPC (Sep) Exportaciones (Ago) Importaciones (Ago) Decisión de tipos de interés (FED) 	18 <ul style="list-style-type: none"> ISE (8sep) Decisión de tipos de interés (BoE) 	19 <ul style="list-style-type: none"> Decisión de tipos de interés (BoJ)
22 <ul style="list-style-type: none"> Importaciones (Jul) Balanza comercial (Jul) 	23 <ul style="list-style-type: none"> Producción industrial (Jul) 	24	25	26
29	30 <ul style="list-style-type: none"> Tasa de desempleo (Ago) Decisión de tipos de interés (BanRep) 			

Narrativa Económica Global

2025 es y seguirá siendo un año económicamente interesante. La economía global exhibe una ausencia de sincronización de ciclos, sacudida por el choque del sistema de comercio mundial, continuas incertidumbres arancelarias y persistentes riesgos geopolíticos que pesan sobre las economías, las empresas y los inversores en todo el mundo.

En EE.UU., el crecimiento se está desacelerando en el contexto de un mercado laboral que se enfría y una confianza del consumidor debilitada. Este enfriamiento permitido a la Fed reiniciar el ciclo de flexibilización para evitar una contracción severa, marcando un punto de inflexión en la política monetaria global. En claro contraste, en Europa, tanto el BCE como el BoE se ven forzados a mantener una postura restrictiva debido a una inflación subyacente persistente que coexiste con un crecimiento estancado. En Alemania, por ejemplo, es probable que la economía esté en gran medida paralizada y que crezca sólo mínimamente.

Sin embargo, el 2025 da paso a un anuncio de cambios para mejor y creemos que será posible crear nuevas oportunidades de crecimiento a largo plazo. En EE.UU., a pesar del entorno económico un poco más desafiante, podría surgir un estado de ánimo de optimismo. Este optimismo, impulsado por el pivote de la Fed, el alto gasto público y el continuo triunfo de la inteligencia artificial, podría llevar a las empresas a invertir en tecnologías que mejoran la productividad y a los consumidores a aumentar su consumo.

En la Eurozona, aunque la situación actual es frágil, esperamos que los programas de inversión pública recientemente adoptados tengan un impacto positivo hacia 2026 y 2027. Este estímulo fiscal, especialmente en defensa e infraestructuras, podría ser clave para reanimar el crecimiento. Esta divergencia se extiende a Asia, donde China enfrenta una profunda desaceleración estructural mientras que Japón, en una situación única, dará paso al endurecimiento de su política monetaria. Para mercados emergentes como Colombia, el giro de la Fed mejora marginalmente las perspectivas de flujos de capital, aunque navegan su propio ciclo de desinflación en medio de coyunturas fiscales complejas.

En general, somos positivos sobre las perspectivas de los beneficios empresariales y, por ende, de los mercados bursátiles a ambos lados del Atlántico. En todo caso no descartamos que los mercados se enfrenten a reveses temporales en los próximos meses, porque los riesgos fundamentales de los últimos años persisten y puede haber algunas decepciones por noticias positivas que ya se han descontado. Pero, con el tiempo, las empresas deberían poder adaptarse mejor a los desafíos globales, aunque el éxito varíe entre sectores.



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: Septiembre es un mes determinante para la política monetaria global. Con decisiones de tasas de la Reserva Federal (FED), el Banco Central Europeo (BCE), el Banco de Inglaterra (BoE) y el Banco de la República de Colombia.

02

Datos de Inflación (IPC): Los informes de inflación de agosto y septiembre 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 será 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.

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 no se esperan 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 podrían interrumpir las cadenas de suministro y afectar negativamente las perspectivas de crecimiento global.

Análisis de mercados



Panorama mensual Renta Fija

Bonos con primas exigentes y gestión táctica en tramos largos

Los mercados de bonos anticipan una compresión en los tramos cortos y primas elevadas en los largos, condicionadas por riesgos fiscales y de duración. La estrategia se centra en duración intermedia por su equilibrio entre carry y rolldown, con tramos ultra-largos gestionados de manera táctica, complementando la cartera con instrumentos ligados a inflación y deuda corporativa de corta duración.



Panorama mensual Renta Variable

Impulso constructivo tras recorte de tasas de la Fed

En agosto, el S&P 500 avanzó en 1.91% y cotizó alrededor de su máximo histórico. Tras la decisión de la Fed, el mercado podría recibir un impulso adicional, sujeto a resultados corporativos que sigan acompañando las expectativas de ganancias. A nivel local, el COLCAP continúa con su tendencia de valorización, con oportunidades en emisores como Terpel, Grupo Éxito y PEI por su inclusión en el índice HCOLSEL.



Panorama mensual Divisas

Septiembre muestra un dólar débil y fortalecimiento de otras divisas

En septiembre, el dólar mantiene un sesgo bajista ante expectativas de recortes de tasas, favoreciendo avances moderados de euro y libra, mientras el yen se mantiene rezagado por la falta de normalización monetaria. El USD/COP transita el mes con tendencia bajista, apoyado en diferenciales de tasas competitivos, compresión de la curva forward y estabilidad del petróleo, aunque su desempeño sigue condicionado por la política local y riesgos idiosincráticos. 6



Macroeconomía Global

ELABORADO POR:
Investigaciones económicas

1. Estados Unidos: Despega la Política Monetaria

Los datos recientes del mercado laboral y los indicadores adelantados muestran claros signos de fatiga en EE.UU. (Ver Gráfica 1.1). La economía atraviesa una mala racha a medida que los hogares y las empresas se adaptan a un entorno global donde los aranceles son estructuralmente más altos. La desaceleración se consolidó en agosto, con la creación de apenas 22 mil nóminas no agrícolas y un aumento de la tasa de desempleo al 4.3%, confirmando el impacto de la política monetaria restrictiva.

Las sólidas finanzas de los hogares, la resiliencia corporativa y la inversión en inteligencia artificial —respaldada por el “One Big Beautiful Bill”— apuntan a una desaceleración transitoria. Si bien el PIB del 2T25 fue revisado al alza a 3.3% (Ver Gráfica 1.2), refleja una menor fortaleza en la demanda privada. Anticipamos un repunte del dinamismo, impulsado por un clima de optimismo y el 250 aniversario de la Independencia en 2026.

La política monetaria, nuevamente en un tono acomodaticio, busca responder de forma decisiva a la desaceleración. El giro dovish del presidente Powell en Jackson Hole abrió la puerta a un nuevo ciclo de flexibilización, con la atención puesta en la próxima reunión del FOMC y la actualización del “diagrama de puntos”. Proyectamos cuatro recortes adicionales de 25 pbs en la tasa de referencia hasta septiembre de 2026.

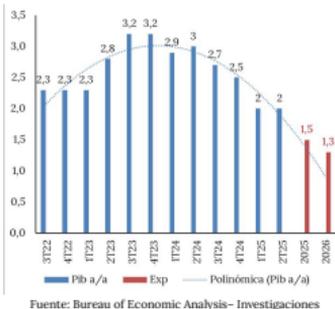
Esta postura es posible porque la Fed parece dispuesta a tratar el impacto de los aranceles como un shock transitorio, similar a un alza de impuestos. Con una inflación subyacente PCE persistente en 2.9% y la inflación de servicios mostrando signos de control, el banco central tiene espacio para priorizar su mandato de empleo. Por ello, proyectamos que la inflación (IPC) se mantendrá estable en 3.0% tanto en 2025 como en 2026, ya que el impacto arancelario se verá amortiguado por la recalibración de las cadenas de suministro (Ver Gráfica 1.3).

Aunque las previsiones de crecimiento anual del 1.5% para 2025 y del 1.3% para 2026 parecen modestas, creemos que subestiman la evolución subyacente de la economía. No obstante, este aterrizaje suave enfrenta riesgos importantes. A nivel externo, las tensiones con China han escalado a una “guerra tecnológica” que podría generar aversión al riesgo. Internamente, los inminentes debates sobre el presupuesto y el techo de la deuda en el Congreso amenazan con reintroducir la volatilidad y el riesgo de un parálisis gubernamental.

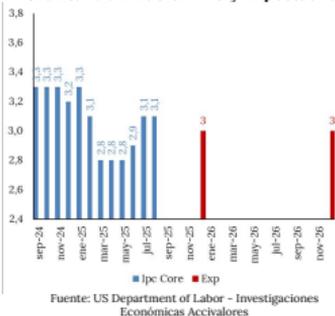
Gráfica 1.1. Desempleo



Gráfica 1.3. PIB (%) y Expectativas



Gráfica 1.2. Inflación IPC y Expectativas



2. Eurozona: Estancamiento y Riesgos Elevados

La economía de la Eurozona muestra un panorama de contrastes. Tras experimentar un fuerte crecimiento del 0.6% en el 1T25, el 2T25 decepcionó con un avance muy modesto del 0.1%. Este estancamiento se debe a la debilidad del sector manufacturero y a contracciones en economías clave como Alemania e Italia, aunque la fortaleza del sector servicios ha evitado un resultado peor (Ver Gráfica 2.1).

El principal desafío sigue siendo la inflación. A pesar de la desaceleración económica, la tasa general repuntó en agosto al 2.1% a/a (Ver Gráfica 2.2), mientras que la subyacente se mantuvo en un persistente 2.3%. Estas cifras limitan el margen de maniobra de las autoridades monetarias y justifican la reciente decisión del BCE.

El BCE marcó un punto de inflexión al mantener su tasa de depósito en 2.00%, declarando una "pausa prolongada" en su ciclo de recortes. La decisión se basa en las nuevas proyecciones del banco, que revisaron al alza tanto el crecimiento como la inflación para 2025. Aunque el BCE ha establecido un umbral muy alto para futuras bajadas, se anticipa que, una vez la tasa de inflación se sitúe en el objetivo del 2.0%, no descartamos que realice un recorte final de la tasa de depósito al 1.75% para apoyar a la economía.

Las perspectivas a corto plazo apuntan a un crecimiento anémico, con una proyección del 0.9% para 2025. Sin embargo, se espera que los estímulos fiscales previstos, especialmente en defensa e infraestructuras, impulsen una recuperación a partir de 2026. Estos estímulos podrían generar un crecimiento del 1.1% para el conjunto de la zona euro en ese año.

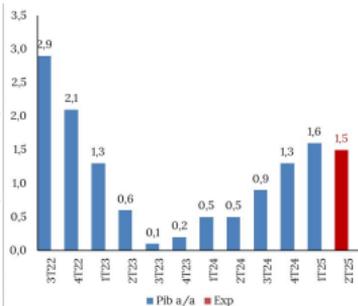
Aún así, la economía permanece vulnerable a tres riesgos principales:

1. Incertidumbre Comercial: La política arancelaria de EE.UU. y las tensiones con China, particularmente sobre los vehículos eléctricos, amenazan sectores clave de la industria europea.

2. Seguridad Energética: Con la llegada del otoño, revive el riesgo de interrupciones en el suministro de gas o de nuevos repuntes en los precios que afectarían gravemente a la industria.

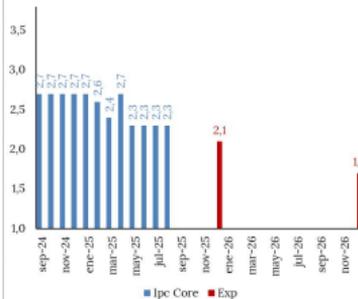
3. Fragmentación Política: La inestabilidad interna es una amenaza latente, destacando la crisis en Francia por su considerable fragilidad económica y fiscal. (Ver Gráfica 2.3)

Gráfica 2.1. PIB Trimestral Eurozona



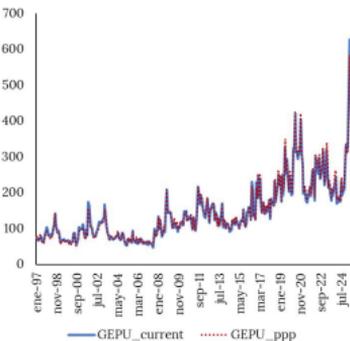
fuernte: eurostat - investigaciones económicas

Gráfica 2.2. IPC Eurozona



Fuente: Eurostat - Investigaciones Económicas

Gráfica 2.3. Índice Incertidumbre Política Económica Global



fuernte: pconycertainty.com - investigaciones Económicas

3. Reino Unido: Dilema Estanflacionario

La economía del Reino Unido enfrenta un severo dilema estanflacionario, atrapada entre una actividad económica paralizada y una inflación persistentemente elevada. En julio, el crecimiento del PIB fue nulo (0.0% MoM) (ver **Gráfica 3.1**), cifra que ocultó una profunda divergencia sectorial: una contracción del 0.9% en el sector productivo fue apenas compensada por un débil avance del 0.1% en los servicios. Simultáneamente, el frente externo se debilitó, con el déficit comercial alcanzando su nivel más alto en cinco meses.

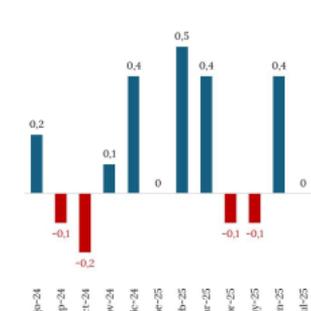
A pesar de esta fragilidad, el dato de inflación de agosto sorprendió al alza, situándose en un 3.8% interanual. Esta cifra, que duplica el objetivo oficial, enfrió las expectativas de una flexibilización monetaria y forzó la mano del BoE. Ante este panorama, se anticipa unánimemente que el BoE mantendrá su tasa de interés de política monetaria en el actual 4.0%, una inacción obligada por la necesidad de controlar los precios.

El principal desafío a mediano plazo es la inminente colisión entre políticas. Mientras la debilidad económica podría requerir estímulos monetarios, la política fiscal se prepara para un endurecimiento con subidas de impuestos previstas en el presupuesto de noviembre. Esta contracción fiscal actuará como un freno directo sobre la actividad, neutralizando cualquier relajación monetaria futura y dejando la economía en una posición de vulnerabilidad estructural, con un modesto crecimiento del PIB proyectado del 0.8% para 2025 y 1.3% para 2026 (Ver **Gráfica 3.2**).

La persistencia inflacionaria, impulsada por un robusto crecimiento salarial, limita severamente el margen de maniobra del BoE. Se espera que la inflación se mantenga significativamente por encima del objetivo del 2% a lo largo de 2025 y 2026 (Ver **Gráfica 3.3**). Por ello, el ciclo de recortes de tasas será muy gradual, previniéndose un ritmo de uno por trimestre en 2025. La convicción sobre un recorte en noviembre se ha debilitado tras la postura más restrictiva ("hawkish") de una minoría significativa en la última reunión del comité.

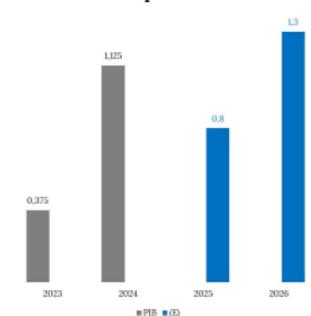
A esta compleja coyuntura se suman vulnerabilidades de fondo. Las fricciones comerciales post-Brexit, como las relacionadas con el Protocolo de Irlanda del Norte, y la necesidad de una política fiscal gubernamental estable y creíble, son cruciales para evitar reacciones adversas en el mercado de bonos (Gilts) y en la libra esterlina.

Gráfica 3.1. Crecimiento PIB Mensual



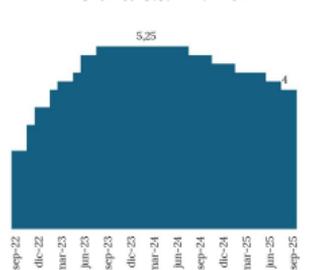
Fuente: Office for National Statistics - Investigaciones Económicas

Gráfica 3.2. Expectativas PIB



Fuente: Investigaciones Económicas Accivalores

Gráfica 3.3. TPM BoE



Fuente: Bank of England - Investigaciones Económicas Accivalores

4. China: Frágil Recuperación & Perspectivas

China impresionó con un fuerte crecimiento del PIB del 5.3% en el 1T25, impulsado principalmente por la distribución anticipada de las exportaciones y los subsidios a los bienes de consumo. Sin embargo, este dato oculta una profunda dualidad, mientras el sector exportador muestra resiliencia, la demanda interna permanece anémica, generando claras presiones deflacionarias. Esta debilidad se confirmó con datos de producción industrial y ventas minoristas por debajo de las expectativas (Ver Gráfica 4.1), y se vio reflejada en los precios, con el IPP completando 35 meses de contracción y el IPC registrando una caída interanual del 0.4% (Ver Gráfica 4.2).

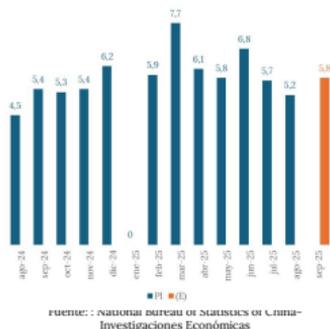
Estructuralmente, Beijing está abandonando su modelo de crecimiento basado en la deuda y el sector inmobiliario, optando por un nuevo paradigma centrado en la productividad del sector manufacturero. El riesgo es que, sin una demanda interna que la absorba, esta creciente producción industrial inunde los mercados externos, exacerbando el exceso de capacidad global y agudizando las tensiones comerciales. En este frente, EE.UU. y China acordaron recientemente prorrogar los tipos arancelarios actuales hasta mediados de noviembre, por lo que no se espera una mayor escalada en el futuro cercano, aunque la amenaza latente continúa.

A estos desafíos se suman significativos riesgos geopolíticos. La tensión en torno a Taiwán y el Mar de China Meridional representa una amenaza directa a las cadenas de suministro de semiconductores, mientras la alineación estratégica con Rusia acelera los esfuerzos de "de-risking" por parte de Occidente, lo que podría afectar la inversión extranjera a largo plazo.

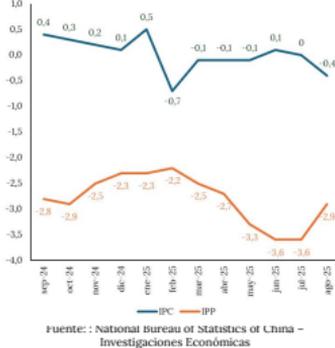
Perspectivas y Proyecciones

Es poco probable que los buenos datos económicos de la primera mitad del año sean replicables. En respuesta a la debilidad interna, el Banco Popular de China (PBoC) mantiene una política monetaria laxa pero cautelosa. Aunque esperamos más estímulos fiscales hacia el final del tercer trimestre para intentar alcanzar la meta de crecimiento del 5%, la confianza de los hogares sigue siendo frágil. Considerando este panorama, esperamos que el crecimiento del PIB real disminuya al 4.8% en 2025 y se desacelere aún más, hasta alcanzar el 4.2% en 2026 (ver Gráfica 4.3).

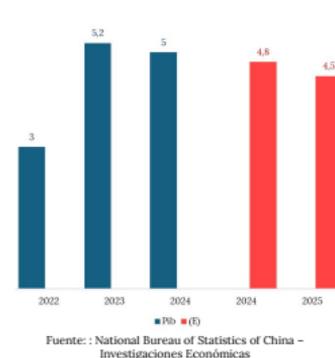
Gráfica 4.1. Producción Industrial



Gráfica 4.2. IPC anual vs IPP Anual



Gráfica 4.3. Actividad Económica China



5. Japón: Aplazamiento monetario se acerca a su fin

Con la reciente disminución de la incertidumbre comercial, gracias a un acuerdo sobre una tasa arancelaria básica estadounidense del 15%, la economía de Japón se perfila para un crecimiento sólido del 1.2% en 2025. Esta perspectiva se apoya en una notable resiliencia macroeconómica, demostrada por una expansión del PIB anualizada del 2.2% en el 2T25 y un mercado laboral robusto que llevó el desempleo a un mínimo del 2.3%.

El factor decisivo para la trayectoria económica es la política monetaria, impulsada por la inflación. Aunque se espera que la alta tasa de inflación del país, que alcanzó el 3.1%, disminuya hacia el 2.0% para 2026, esto se debe en gran medida a que el Banco de Japón (BoJ) continuará normalizando su política. Un hito clave ha sido el primer crecimiento de los salarios reales desde 2024, una condición que el BoJ considera fundamental para actuar.

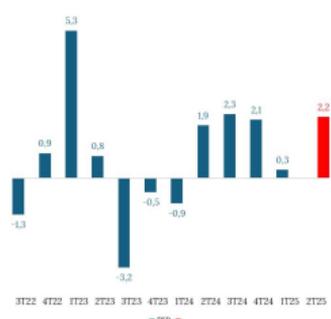
En este contexto, se anticipa que el banco central eleve su tasa de interés clave desde el 0.5% actual hasta el 1.0%. Esta postura convierte a Japón en la única gran economía del G7 en un ciclo de endurecimiento. Sin embargo, la reciente dimisión del primer ministro ha generado incertidumbre, por lo que se espera que el BoJ haga una pausa en su reunión de septiembre, retrasando la próxima subida de tipos hasta principios de 2026.

Este endurecimiento monetario, aunque necesario para controlar los precios, podría pesar sobre el PIB de Japón. Por ello, esperamos un crecimiento más débil del 0.7% en 2026.

Además, la sostenibilidad de la recuperación enfrenta importantes riesgos externos. Geopolíticamente, las tensiones con Corea del Norte y la presión china sobre Taiwán son amenazas que, si bien podrían fortalecer al yen como activo refugio a corto plazo, dañarían la confianza empresarial a mediano plazo.

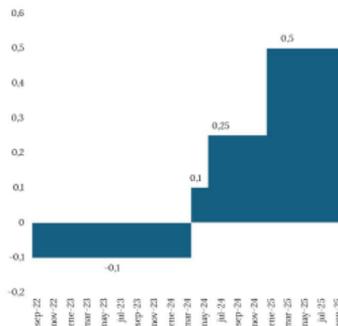
Adicionalmente, la alta dependencia energética del país lo expone a la volatilidad de los precios del petróleo y el gas (Ver Gráfica 5.3), un riesgo latente ante cualquier inestabilidad global. El éxito dependerá de la capacidad del nuevo liderazgo para navegar este complejo entorno.

Gráfica 5.1. Actividad Económica Japón



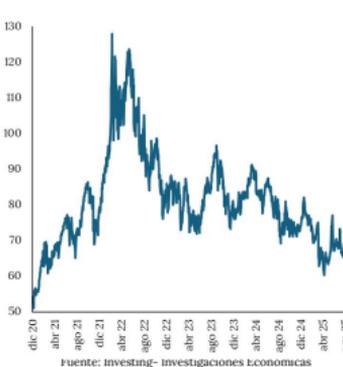
Fuente: Cabinet Office, Japan - Investigaciones Económicas

Gráfica 3.2. IPC anual vs TPM BoJ



Fuente: Bank of Japan - Investigaciones Económicas

Gráfica 5.3. Brent



Fuente: Investing - Investigaciones Económicas



Macroeconomía Local

ELABORADO POR:
Investigaciones económicas

Los anuncios que dejó agosto 2025



El FMI señaló que la economía enfrenta desafíos fiscales y una inversión privada moderada, a pesar de la mejora en el crecimiento y la reducción de la inflación. Proyecta un PIB del 2,5% para 2025, pero advierte sobre riesgos a la baja por la incertidumbre política y factores externos adversos.

Contraloría manifiesta preocupación por el déficit fiscal de 2025 y 2026, la baja ejecución presupuestal a junio (37,7%) y la dependencia del presupuesto de 2026 de una reforma tributaria y advirtió sobre la necesidad de cumplir las metas de recaudo para garantizar la estabilidad de las finanzas públicas.

A julio , el Gobierno ejecutó el 44,5% del Presupuesto General de la Nación, cifra ligeramente inferior al 44,7% del mismo periodo en 2024. Del total de \$525,8 billones apropiados, se han comprometido el 54,9% (\$288,5 billones) y se han pagado efectivamente \$234,2 billones, según datos del Minhacienda.

Las Comisiones Económicas del Congreso citaron a los ministros para que expliquen la ejecución del gasto de 2025 y las nuevas partidas solicitadas para 2026. Las sesiones se programaron entre el 26 de agosto y el 9 de septiembre para revisar el presupuesto sector por sector, incluyendo también a los entes de control.

El Gobierno alcanzó la meta de recaudo tributario bruto en julio con \$29,6 billones. A la fecha, el recaudo anual acumula \$178,75 billones, representando el 58,5% del objetivo para 2025. Además, la meta de recaudo neto se superó en cerca de \$3 billones, cumpliendo con las proyecciones del MFMP

El Comité de Regla Fiscal estima una reserva presupuestal para 2026 entre \$35 y \$55 billones. Urge al Congreso a debatir este monto y la próxima reforma tributaria, destacando un desequilibrio fiscal sin precedentes y que uno de cada tres pesos de impuestos se destina al pago de la deuda pública.

Tasa de desempleo nacional cayó a un 8.8% en julio, disminuyendo 1.1 puntos porcentuales en comparación con el mismo mes del año anterior. Esta mejora representa 230,000 personas menos sin empleo. La tasa de participación laboral se ubicó en 64.6%, mientras que la tasa de ocupación subió a 58.9%.

De lo que estaremos atentos en septiembre

19 Septiembre Cámara de Representantes remite acta para definir futuro de la Reforma Pensional.

Definición comisiones que estudiarán el Presupuesto General de la Nación

Inician estudios del panorama económico global por parte del FMI y Banco Mundial

23 septiembre discusión propuesta archivo Reforma a la Salud en el Congreso Colombiano

30 septiembre nueva reunión de Política Monetaria por parte del Banrep

6. Persisten desafíos fiscales

La economía colombiana avanza en un proceso de recuperación lento pero gradual. A pesar de una positiva caída de la tasa de desempleo al 8.8% en julio (Ver Gráfica 6.1), los indicadores de actividad económica y confianza muestran algo de deterioro. El crecimiento del PIB del segundo trimestre fue de un modesto 2.1% anual, lastrado principalmente por una severa contracción del 10.2% en el sector minero. Este débil desempeño se alineó con la percepción de los hogares, ya que la confianza del consumidor luego de dos meses al alza, retorno a territorio negativo (-2.4%) en agosto (Ver Gráfica 6.2).

El principal foco de preocupación es el resurgimiento de la inflación, que escaló de 4.90% anual en julio a 5.10% en agosto. Este repunte prácticamente asegura que el Banco de la República mantendrá su tasa de interés en el nivel restrictivo de 9.25% por un período prolongado para anclar las expectativas.

En el corto plazo, la atención se centra en el “descuadernamiento fiscal”: la incoherencia entre una política monetaria contractiva y una fiscal que se percibe como expansiva. En este contexto, el debate y eventual aprobación de una nueva reforma tributaria en el Congreso se convierte en un evento determinante para la confianza de los inversores y la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Mirando hacia 2026, el desafío macroeconómico es doble. Primero, gestionar un cuidadoso ciclo de flexibilización monetaria para reactivar el crecimiento sin abandonar la meta de inflación del 3%. Se anticipa una recuperación económica gradual pero lenta, limitada por el alto costo del crédito y la incertidumbre. Segundo, asegurar la disciplina fiscal para mantener la credibilidad del país y la sostenibilidad de la deuda en un entorno de altas demandas de gasto social.

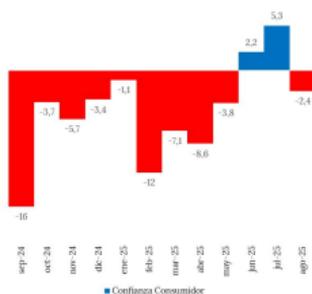
Los riesgos clave para la estabilidad provienen de la volatilidad en los precios de materias primas como el petróleo, un entorno global de bajo crecimiento que podría afectar las exportaciones y la persistente incertidumbre política interna. La capacidad del gobierno para negociar y lograr consensos en sus reformas, manteniéndose alejado de las sanciones de los Estados Unidos como determinantes de la inversión, la calificación crediticia y el sentimiento general del mercado en los próximos meses.

Gráfica 6.1. Desempleo



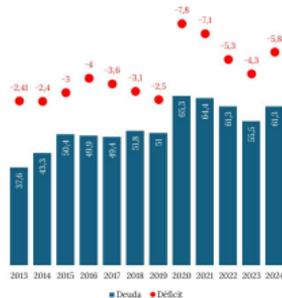
Fuente: DANE - Investigaciones Económicas

Gráfica 6.2. Confianza del consumidor



Fuente: Fedesarrollo - Investigaciones Económicas

Gráfica 6.3. Sostenibilidad Fiscal



Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas

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)	-5,8	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	-6,3
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 período)	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 período)	-0,8	17,0	29,6	0,6	0,4	3,2	3,5	3,5
Tasa de interés política monetaria (% , fin de período)	1,75	3,0	12,0	13,0	9,5	9,0	7,7	5,5
DTF a 90 días (% , fin de período)	1,9	3,2	13,7	12,7	9,3	8,7	7,4	5,3
Rendimiento del bono a 10 años (% , fin de período)	5,8	8,5	13,2	9,9	12,4	12,5	11,6	10,9
Tipo de cambio (COP por USD, fin de período)	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	4,150	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	4,9	5,0	4,4	4,0
Tasa de interés de política (% , fin de período)	10,8	9,5	9,5	9,3	9,3	9,0	8,5	8,3
DTF a 90 días (% , fin de período)	9,6	9,3	9,2	8,9	9,0	8,8	8,3	8,0
Rendimiento del bono a 10 años (% , fin de período)	10,5	12,4	12,8	12,8	12,1	11,8	11,5	11,2
Tipo de cambio (COP por USD, fin de período)	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 s/a)	-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 período)	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 período)	5,2	5,2	5,2	5,3	5,1	5,2	5,1	4,8
Tipo de cambio (COP por USD, fin de período)	4,420	4,409	4,170	4,120	4,193	4,199	4,149	4,070
Exportaciones de mercancías (var. anual %)	-1,6	0,7	4,3	-0,8	13,7	-6,6	-2,1	2,6

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

