

Perspectiva Económica Semanal

01 al 05 de
septiembre de
2025

Investigaciones
Económicas

*“Construyendo perspectivas,
descubriendo oportunidades”*



- Estados Unidos:** El desempeño económico es mixto, pero con un mercado laboral en desaceleración. Se espera que la tasa de desempleo en agosto siga en el 4.2%, y las nóminas no agrícolas crecieron en COP\$74 mil, lo que refleja un enfriamiento en la creación de empleo. El PIB del 2T2025 creció un 3.3%, impulsado por la inversión empresarial y el comercio. No obstante, los datos de inflación muestran presiones persistentes, con el índice de precios PCE subyacente alcanzando un 2.9% interanual en julio.
- Eurozona & Reino Unido:** El desafío de equilibrar el control de la inflación con el apoyo al crecimiento económico se mantiene. En la Eurozona, aunque la inflación armonizada se moderó en algunos países, las expectativas de inflación a tres años aumentaron, lo que, combinado con proyecciones de crecimiento económico más negativas, crea un panorama complejo. En el Reino Unido, la inflación de julio superó las expectativas, situándose en 3.8% interanual, lo que ha frenado las esperanzas de recortes de tasas por parte del BoE.
- Japón & China:** En Japón, el mercado laboral ganó tracción, con la tasa de desempleo cayendo al 2.3% en julio, y la confianza del consumidor alcanzó su nivel más alto desde enero. Sin embargo, la construcción de viviendas, la producción industrial y las ventas minoristas han tenido un desempeño débil, lo que resalta la fragilidad económica. En China, la política económica prioriza la expansión industrial y las exportaciones, las cuales crecieron un 6.1% interanual a pesar de los aranceles de EE.UU. El desafío es gestionar el exceso de capacidad industrial y el enfriamiento del sector inmobiliario.
- Colombia:** La economía mostró signos de recuperación en julio, con la tasa de desempleo cayendo a 8.8% y el Índice de Confianza Industrial alcanzando su nivel más alto desde septiembre de 2022. La sostenibilidad fiscal enfrenta serios desafíos. El Comité de la Regla Fiscal (CARF) estima un ajuste fiscal necesario de COP\$45.4 billones para 2026, y la inflexibilidad del presupuesto del 88% limita la capacidad de respuesta del gobierno.

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

Maria Lorena Moreno

Analista de Renta Fija
maria.moreno@accivalores.com

Hugo Camilo Beltran

Analista de Renta Variable
hugo.beltran@accivalores.com

Sara Sofia Guzman

Practicante
sara.guzman@accivalores.com

Escucha nuestro análisis:



[En YouTube](#)

[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%	4,85%	3,60%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,75%	4,86%	3,41%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	9,50%	9,00%	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

Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Narrativa de los mercados

Los mercados a nivel global inician septiembre con una dualidad compleja, marcada por el sólido desempeño de agosto y la histórica aversión estacional que caracteriza a este mes en Wall Street. Mientras que los índices accionarios mostraron máximos históricos la prudencia se impone ante la tradición estadística que identifica a septiembre como el peor mes del año para las acciones. Este patrón, anticipa que se mantendrá la volatilidad tras el optimismo del verano.

En relación con la coyuntura macroeconómica, tanto en Europa como en Estados Unidos, hay visiones contradictorias. Mientras algunos economistas mantienen un pronóstico optimista de un "aterrizaje suave" económico en EE.UU., impulsado por sólidas ganancias corporativas y futuras reducciones de tasas, otros, señalan una resiliencia ilusoria en la economía, cuyo crecimiento del 3.3% anualizado en el 2T2025 se vio artificialmente inflado por una caída atípica de las importaciones. Para los próximos meses, se proyecta una desaceleración, seguida de un repunte en 2026 a medida que los mercados se adaptan a los nuevos regímenes de política fiscal y arancelaria.

La agenda de septiembre está cargada de eventos de alto impacto: se esperan datos clave sobre desempleo, inflación y PIB en la Unión Europea, así como la crucial decisión de política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) el 11 de septiembre y la Reserva Federal (Fed) los días 16 y 17. Estos eventos, junto a la publicación de las nóminas no agrícolas de EE. UU. esta semana, determinarán la dirección del sentimiento de los inversores y pondrán a prueba la tesis de si el optimismo de agosto puede superar la histórica aversión de septiembre, un mes que históricamente ha desafiado las expectativas alcistas.

El foco principal en el mercado laboral estadounidense espera la publicación de las nóminas no agrícolas, la tasa de desempleo y otros indicadores de empleo serán cruciales para confirmar si el enfriamiento del mercado laboral es una tendencia o una anomalía. Una sorpresa a la baja podría consolidar las expectativas de un recorte de la Reserva Federal, lo que tendría implicaciones significativas para las tasas de interés globales y los flujos de capital hacia los mercados emergentes. Un dato más sólido, por el contrario, podría generar volatilidad y reavivar los temores de que la inflación se mantenga por encima del objetivo, provocando un replanteamiento de la política monetaria de la Fed. La persistente tensión comercial entre EE.UU. y China, así como la inestabilidad política en Europa, seguirán siendo riesgos sistémicos a monitorear.

En Colombia se espera la radicación de la reforma tributaria con el Ministro de Hacienda reiterando que ningún alimento de la canasta familiar será gravado con IVA, mientras el Comité de Regla Fiscal -CARF- estima que la reserva presupuestal que quedará para 2026 estará entre los COP\$35 billones y los COP\$55 billones. También el DANE dará a conocer la inflación de agosto donde esperamos un aumento del 0.27% intermensual por lo cual la inflación volvería a superar el umbral del 5% llegando hasta el 5.18% interanual.



Wilson Tovar
Gerente de Investigaciones Económicas



María Alejandra Martínez
Directora de Investigaciones Económicas

Análisis de mercados



[Panorama semanal Renta Fija](#)

Mercados de renta fija atentos a datos y riesgos fiscales

Las curvas soberanas se mantienen en rangos acotados, con sesgo a movimientos tácticos según los próximos datos de empleo e inflación, mientras el panorama fiscal y la expectativa de política monetaria siguen siendo los factores dominantes que condicionan el apetito por duración y el comportamiento de los flujos.



[Panorama semanal Renta Variable](#)

Cautela global contrasta con rally local impulsado por catalizadores internos

Mientras el mercado accionario global enfrenta un tono de cautela ante expectativas de menor crecimiento en tecnología, riesgos regulatorios en Europa y la atención a datos clave en EE.UU., el mercado colombiano mantiene un repunte excepcional apoyado en fundamentos macro y catalizadores corporativos, aunque con retornos cada vez más selectivos y heterogéneos.



[Panorama semanal Divisas](#)

Fortaleza por carry, pero expuesto a fragilidad estructural

El peso colombiano se mantiene como una de las divisas más fuertes entre emergentes, impulsado por el diferencial de tasas y un carry atractivo, aunque su menor sensibilidad a commodities refuerza que el COP depende cada vez más de flujos financieros y coberturas. Sin embargo, esta fortaleza está condicionada por una prima de volatilidad elevada y un riesgo de cola significativo, lo que limita su margen de apreciación y explica el sesgo lateral-volátil del USD/COP en el corto plazo.

Calendario Económico Semanal

	Evento	Periodo	Unidad	Previo	Consenso	Acciones y Valores	Tendencia esperada	
	COL	Balanza cuenta corriente	2Q	Millones USD	-2290	-2600	-2600	↓
	03.00 EURO	PMI de fabricación de la zona del euro HCOB	Aug F	Indicador	50.5	50.5	50.5	=
	04.00 EURO	Tasa de desempleo	Aug F	% tasa	6.20%	6.20%	6.20%	=
	02.50 FRA	PMI de fabricación de Francia HCOB	Aug F	Indicador	49.9	49.9	49.9	=
	01.00 UK	Prc de casas nacionales MoM	Aug	Var mensual (%)	0.60%	0.10%	0.00%	↓
	01.00 UK	Prc NSA de casas nacionales YoY	Aug	Var anual (%)	2.40%	2.70%	2.70%	↑
Lunes 01 septiembre	02.15 ESP	PMI de fabricación de España HCOB	Aug	Indicador	51.9	52.1	51.5	↓
	02.15 ITA	PMI de fabricación de Italia HCOB	Aug	Indicador	49.8	49.8	49.5	↓
	02.45 ALE	PMI de fabricación de Alemania HCOB	Aug F	Indicador	49.9	49.9	49.9	=
	03.00 ITA	Tasa de desempleo	Jul	% tasa	6.30%	6.20%	6.20%	↓
	03.30 UK	PMI de fabricación R. U. S&P Global	Aug F	Indicador	47.3	47.3	47.3	=
	03.30 UK	Aprobaciones hipotecas	Jul	Miles	64.2	64	64.2	=
	07.30 CLP	Actividad económica YoY	Jul	Var anual (%)	3.10%	2.00%	3.90%	↑
	07.30 CLP	Actividad económica MoM	Jul	Var mensual (%)	-0.40%	--	0.60%	↑
	18.50 JAP	Base monetaria YoY	Aug	Var anual (%)	-3.90%	3.50%	-4.50%	↓
		04.00 EURO	IPC (MoM)	Aug P	Var mensual (%)	0.00%	0.10%	0.20%
	04.00 EURO	Estimación de IPC YoY	Aug P	Var anual (%)	2.00%	2.00%	2.10%	↑
	04.00 EURO	IPC subyacente YoY	Aug P	Var anual (%)	2.30%	2.20%	2.20%	↓
Martes 02 septiembre	07.00 BRA	PIB YoY	2Q	Var anual (%)	2.90%	2.10%	2.50%	↓
	07.00 BRA	PIB QoQ	2Q	Var trimestral (%)	1.40%	0.30%	0.80%	↓
	08.45 US	PMI de fabricación EE. UU. S&P Global	Aug F	Indicador	53.3	53.3	53.3	=
	09.00 US	ISM manufacturero	Aug	Indicador	48	49	48.2	↑
	09.00 US	Gasto en construcción (MoM)	Jul	Indicador	-0.40%	-0.10%	-0.30%	↑
	09.00 US	ISM de precios pagados	Aug	Indicador	64.8	65	63.4	↓
	20.45 CHI	PMI de China servicios RatingDog	Aug	Indicador	52.6	52.5	52.8	↑
		03.00 EURO	PMI composite de la zona del euro HCOB	Aug F	Indicador	51.1	51.1	51.1
	03.00 EURO	PMI de servicios de la zona del euro HCOB	Aug F	Indicador	50.7	50.7	50.7	=
	02.50 FRA	PMI de servicios de Francia HCOB	Aug F	Indicador	49.7	49.7	49.7	=
	02.50 FRA	PMI composite de Francia HCOB	Aug F	Indicador	49.8	49.8	49.8	=
	02.15 ESP	PMI de servicios de España HCOB	Aug	Indicador	55.1	54.2	54.7	↓
	02.15 ESP	PMI composite de España HCOB	Aug	Indicador	54.7	54.9	54.8	↑
	02.15 ITA	PMI de servicios de Italia HCOB	Aug	Indicador	52.3	52.1	52.2	↓
	02.45 ITA	PMI composite de Italia HCOB	Aug	Indicador	51.5	51.7	51.5	=
Miércoles 03 septiembre	02.55 ALE	PMI de servicios de Alemania HCOB	Aug F	Indicador	50.1	50.1	50.1	=
	02.55 ALE	PMI composite de Alemania HCOB	Aug F	Indicador	50.9	50.9	50.9	=
	03.30 UK	PMI de servicios del R. U. S&P Global	Aug F	Indicador	53.6	53.6	53.6	=
	03.30 UK	PMI composite R. U. S&P Global	Aug F	Indicador	53	53	53	=
	07.00 BRA	Producción industrial YoY	Jul	Var anual (%)	-1.30%	0.00%	-0.50%	↑
	07.00 BRA	Producción industrial MoM	Jul	Var mensual (%)	0.10%	-0.30%	-0.20%	↓
	09.00 US	Órdenes bienes duraderos	Jul F	%	-2.80%	-2.80%	-2.80%	=
	09.00 US	Pedidos de fábrica	Jul	%	-4.80%	-1.40%	-0.50%	↑
	09.00 US	Durables no transportación	Jul F	%	1.10%	1.10%	1.10%	=
	09.00 US	Empleos disponibles JOLTS	Jul	Miles	7437	7338	7534	↑
	10.00 COL	Exportaciones FOB	Jul	Millones USD	3959.1	4400	4400	=
	09.00 US	Indice ISM Services	Aug	Indicador	50.1	50.1	50.4	↑
	07.00 MEX	Inversión fija bruta NSA YoY	Jun	Var anual (%)	-7.10%	-4.30%	-5.50%	↓
	03.30 UK	PMI de construcción R. U. S&P Global	Aug	Indicador	44.3	45	45.5	↓
	07.00 US	ADP Cambio de empleo	Aug	Miles	104	83	50	↓
Jueves 04 septiembre	07.15 US	Peticiones iniciales de desempleo	Aug 30	Miles	229	230	221	↓
	07.30 US	Balanza comercial	Jul	Billones USD	-60.2	-60.2	-62.3	↓
	07.30 US	Reclamos continuos	Aug 23	Miles	1954	1960	1981	↑
	08.04 US	PMI de servicios EE. UU. S&P Global	Aug F	Indicador	55.4	55.4	55.4	=
	08.45 US	PMI composite EE. UU. S&P Global	Aug F	Indicador	55.4	55.4	55.4	=
	13.00 BRA	Balanza comercial mensual	Aug	Millones USD	7075	6100	4892	↓
	18.30 JAP	Beneficios laborales (YoY)	Jul	Var anual (%)	2.50%	3.00%	2.80%	↑
	07.30 US	Cambio en nóminas no agrícolas	Aug	Miles	73	75	74	↑
	04.00 EURO	PIB SA QoQ	2Q T	Var trimestral (%)	0.10%	0.10%	0.10%	=
	04.00 EURO	PIB SA YoY	2Q T	Var anual (%)	1.40%	1.40%	1.40%	=
	00.00 JAP	Indice lider CI	Jul P	Indicador	105.6	105.8	105.7	↑
	01.00 ALE	Órdenes de fabricas MoM	Jul	Var mensual (%)	-1.00%	0.50%	0.60%	↑
	01.00 UK	Ventas al por menor inc carb autos MoM	Jul	Var mensual (%)	0.90%	0.40%	0.20%	↓
	01.00 UK	Ventas al por menor inc carb autos YoY	Jul	Var anual (%)	1.70%	1.30%	1.20%	↓
	01.00 UK	Ventas al por menor sin carb autos MoM	Jul	Var mensual (%)	0.60%	0.30%	0.20%	↓
	01.00 UK	Ventas al por menor sin carb autos YoY	Jul	Var anual (%)	1.80%	1.10%	0.90%	↓
Viernes 05 septiembre	02.45 ITA	Ventas al por menor MoM	Jul	Var mensual (%)	0.60%	--	0.20%	↓
	02.45 ITA	Ventas al por menor YoY	Jul	Var anual (%)	1.00%	--	1.20%	↑
	07.30 US	Tasa de desempleo	Aug	% tasa	4.20%	4.30%	4.20%	=
	07.30 US	Cambio en nóminas-manufactura	Aug	Miles	-11	-5	-8.2	↑
	18.00 COL	IPC YoY	Aug	Var anual (%)	4.90%	5.13%	5.18%	↑
	18.00 COL	IPC (MoM)	Aug	Var mensual (%)	0.28%	0.23%	0.27%	↓
	18.00 COL	IPC subyacente YoY	Aug	Var anual (%)	4.89%	4.94%	4.99%	↑
	18.00 COL	IPC subyacente MoM	Aug	Var mensual (%)	0.15%	0.21%	0.26%	↑



Macroeconomía Global

Investigaciones económicas

1. EE.UU: Mercado Laboral en la mira

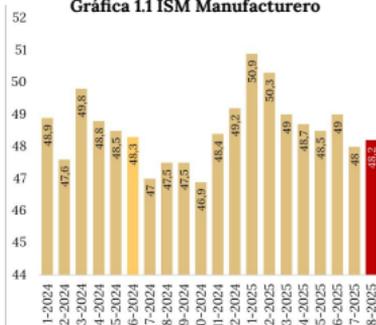
En agosto, los datos macro presentaron un panorama mixto, reflejando tanto la resiliencia económica como desaceleración del mercado laboral. El índice de precios PCE subyacente aumentó un 0.3% intermensual en julio, alcanzando un 2.9% interanual. Este repunte, el más alto en cinco meses, supera el objetivo de la FED, inyectando preocupación sobre las presiones inflacionarias persistentes. La situación se complica con la remoción de la gobernadora Lisa Cook por parte del presidente Trump, lo que plantea dudas sobre la independencia de la Fed y cuestiona a largo plazo la política monetaria.

En crecimiento, el PIB del 2T2025 fue revisado al alza, con una expansión anualizada del 3.3% frente a la estimación inicial del 3.0%. Este impulso se atribuye a la inversión empresarial en inteligencia artificial y al comercio, influenciado por menores importaciones a raíz de la implementación de nuevas tarifas globales. La actividad económica se debilitó en julio, según la caída de los índices ISM de manufactura y servicios, sugiriendo una pausa en la demanda. Sin embargo, encuestas regionales de la Fed indican una recuperación de los nuevos pedidos en agosto, impulsada por la reposición de inventarios y una menor incertidumbre política.

Esta semana, los datos de empleo de agosto revelarán si el mercado laboral mantiene la fuerte desaceleración evidenciada en las publicaciones anteriores. Las nóminas no agrícolas, la tasa de desempleo, el crecimiento salarial, el informe ADP, el JOLTS y los informes de recortes de empleo de Challenger ofrecerán nuevas perspectivas. Los PMI del ISM también ofrecerán indicadores sobre el crecimiento, el empleo y los precios. También observaremos la balanza comercial para analizar el impacto de los aranceles

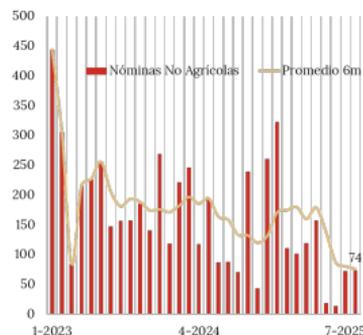
Esperamos que el índice ISM manufacturero avance de 48,0 a 48,7 (Ver Gráfica 1.1) y el índice ISM de servicios de 50,1 a 50,6. El crecimiento promedio de nóminas se ha reducido a solo 35 mil empleos mensuales en el último trimestre, muy por debajo de los 123 mil del año anterior. Aunque las ofertas de empleo y los planes de contratación de pequeñas empresas han mostrado una leve estabilización en las últimas semanas, el crecimiento de empleo es limitado fuera de los sectores de salud y servicios sociales. La congelación de contrataciones federales, la debilidad en la construcción y la presión de la tecnología en empleos administrativos podrían mantener el ritmo de contratación moderado. Así, Esperamos un crecimiento de 74 mil nóminas no agrícolas (Ver Gráfica 1.2), reflejando una recuperación temporal. La tasa de desempleo se mantendría en el 4,2%, situándose en el límite superior del rango de lo que el FOMC considera consistente con el pleno empleo (Ver Gráfica 1.3).

Gráfica 1.1 ISM Manufacturero



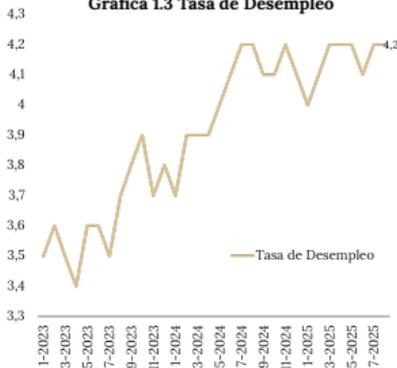
Fuente: Instituto para la Gestión de Suministros (ISM)

Gráfica 1.2. Nóminas No Agrícolas



Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics - Investigaciones Económicas

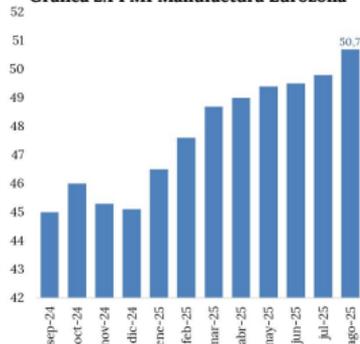
Gráfica 1.3 Tasa de Desempleo



Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics - Investigaciones Económicas

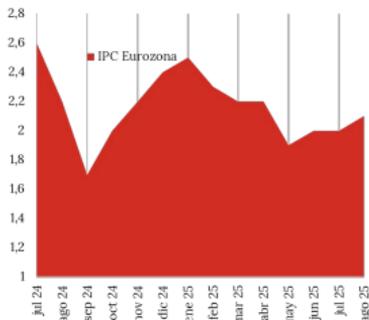
2. Eurozona & Reino Unido: entre inflación y crecimiento

Gráfica 2.1 PMI Manufactura Eurozona



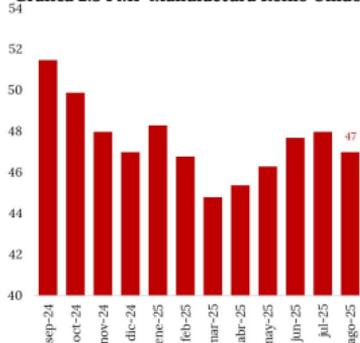
Fuente: S&P Global - Investigaciones Económicas

Gráfica 2.2 IPC Eurozona a/a



Fuente: European Central Bank - Investigaciones Económicas

Gráfica 2.3 PMI Manufactura Reino Unido



Fuente: S&P Global - Investigaciones Económicas

En la Eurozona aunque la inflación armonizada en Francia e Italia se moderó por debajo de lo previsto, en España se alineó con el consenso. A pesar de esto, las expectativas de inflación a tres años aumentaron ligeramente, lo que, combinado con proyecciones más negativas de crecimiento económico y un aumento en las expectativas de desempleo para los próximos 12 meses, crea un panorama complejo. Los futuros de tasas de interés no anticipan nuevos recortes por parte del BCE este año, aunque un pequeño sector aún mantiene la esperanza de un recorte en el 4T2025, impulsado por la debilidad del crecimiento y el impacto potencial de los aranceles.

El factor más desestabilizador fue la agitación política en Francia, donde la moción de confianza convocada por el primer ministro, François Bayrou, sobre su plan de presupuesto, podría llevar a la caída del gobierno. Esta incertidumbre ha provocado un aumento en los rendimientos de los bonos a largo plazo de la región. La sostenibilidad de la deuda pública en países como Francia, Italia y Bélgica será un punto crítico a monitorizar.

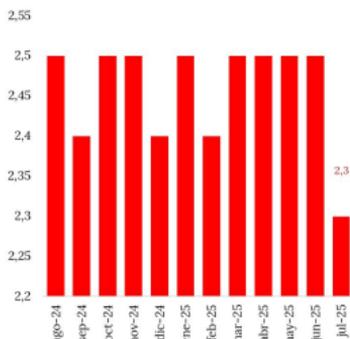
En el Reino Unido el informe de inflación de julio, se situó en 3.8% interanual, por encima de las expectativas, lo que ha frenado las esperanzas de recortes de tasas a corto plazo por parte del Banco de Inglaterra -BoE-. Los mercados ahora estiman que hay menos del 50% de probabilidad de una flexibilización monetaria antes de finales de 2025, con el primer movimiento probable para la primavera de 2026.

Las preocupaciones fiscales se mantienen exacerbadas por la propuesta del Instituto de Investigación de Políticas Públicas (IPPR) de un impuesto extraordinario a los bancos y la expectativa de más subidas de impuestos por parte de la ministra de Hacienda, Rachel Reeves. A pesar de esto, vemos datos económicos sólidos, como la actividad comercial más fuerte en un año, impulsada por el sector servicios, y un aumento interanual del 5.6% en la producción de automóviles en julio. Sin embargo, las ventas minoristas, según la CBI, cayeron por undécimo mes consecutivo en agosto. A mediano plazo, el principal desafío para el Reino Unido será la consolidación fiscal. Si bien el gobierno proyecta una reducción gradual del déficit del 4.4% del PIB en 2025 a -2.2% en 2029, existen riesgos considerables de que los costos de endeudamiento más altos desvíen estos objetivos.

La atención de los mercados esta semana se centrará en la publicación de los PMI de servicios y manufactura (Ver Gráfica 2.1 - 2.3), así como en las cifras de inflación armonizada de la UE (Ver Gráfica 2.2). Estos indicadores ofrecerán una visión más clara del pulso de la actividad económica y podrían influir en las futuras decisiones de política monetaria. El delicado equilibrio entre el control de la inflación y el apoyo al crecimiento seguirá siendo el principal dilema para las autoridades monetarias de ambas economías.

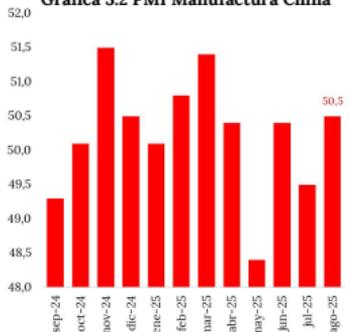
3. Asia: Japón y China

Gráfica 3.1 Tasa de Desempleo Japón



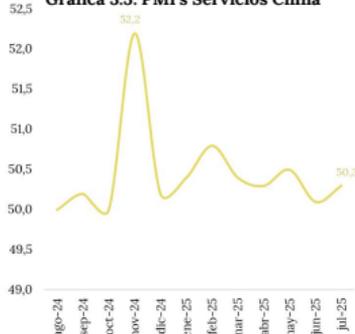
Fuente: Ministry of Internal Affairs & Communications - Investigaciones Económicas

Gráfica 3.2 PMI Manufactura China



Fuente: S&P Global - Investigaciones Económicas

Gráfica 3.3. PMI's Servicios China



Fuente: National Bureau of Statistics of China - Investigaciones Económicas

En Japón, el mercado laboral ha ganado tracción, evidenciado en la caída de la tasa de desempleo al 2.3% en julio (Ver Gráfica 3.1), desde el 2.5% de junio. A esto se suma un notable repunte en la confianza del consumidor, que alcanzó 34,9 en agosto, su nivel más alto desde enero, reflejando optimismo en el nivel de vida y las perspectivas de empleo. No obstante, persisten los puntos débiles, la construcción de viviendas ha caído -9.7% anual en julio, marcando su cuarta contracción consecutiva, y tanto la producción industrial como las ventas minoristas de julio no cumplieron con las expectativas del mercado.

En política monetaria, el gobernador del Banco de Japón, Kazuo Ueda, ha sugerido un crecimiento sostenido de los salarios, lo que alimenta las expectativas de una eventual subida de tipos de interés, a pesar de haberlos mantenido estables en julio. El panorama comercial con Estados Unidos es tenso. La cancelación del viaje del negociador japonés Ryosei Akazawa subraya las dificultades para resolver disputas, incluso cuando EE.UU. planea anunciar una inversión japonesa de USD\$550 mil millones a cambio de una reducción arancelaria del 15% a sus importaciones. A mediano plazo, sostener el crecimiento salarial y la confianza del consumidor será clave para mitigar la débil demanda externa y la contracción manufacturera. Un mercado laboral ajustado y el gasto de capital empresarial son pilares de resiliencia, aunque la demanda externa y la actividad fabril siguen siendo vulnerabilidades estructurales.

En China, la política económica sigue priorizando la oferta y la expansión industrial sobre el consumo interno. Esto se refleja en el crecimiento del PIB, que ha sido impulsado por la expansión de la capacidad industrial y las exportaciones, las cuales crecieron un 6.1% interanual en los primeros siete meses de 2025, a pesar de los aranceles de EE.UU. Las políticas de estímulo se han centrado en la política fiscal, con proyectos de infraestructura financiados por bonos locales. Por otro lado, la política monetaria ha provisto liquidez que se ha dirigido principalmente al gasto público, no al crédito privado. En el mercado de divisas, el yuan se fortaleció tras la subida del tipo de referencia diario por parte del Banco Popular de China, lo que sugiere un cambio de estrategia cambiaria.

En el frente geopolítico, aunque las acciones chinas avanzaron en agosto por la relajación de las tensiones comerciales, la retórica del presidente Trump se ha endurecido, con una amenaza de aranceles del 200% sobre las exportaciones de imanes de tierras raras. A mediano plazo, la resiliencia de China dependerá de su capacidad para gestionar el exceso de capacidad industrial y el persistente enfriamiento del sector inmobiliario, sin desviarse de su enfoque en la producción, lo que podría intensificar las tensiones comerciales. Los próximos PMI de manufactura y servicios (Ver Gráfica 3.2 - 3.3) serán clave para evaluar el impacto de las políticas de estímulo.



Macroeconomía Local

Investigaciones económicas

4. Colombia: Entre el optimismo y la decepción

La economía siguió mostrando una clara señal de recuperación en julio de 2025, respaldada por múltiples indicadores relevantes. El Índice de Confianza Industrial (ICI) alcanzó un nivel de 6,7, su punto más alto desde septiembre de 2022, impulsado por un aumento en la demanda y mejores expectativas para el próximo trimestre (Ver Gráfica 4.1). Simultáneamente, el tráfico de pasajeros creció un 3.2% interanual, reflejando una mayor actividad tanto a nivel nacional como internacional.

El mercado laboral también exhibió un desempeño favorable. La tasa de desempleo bajó al 8.8% en julio, una reducción de 1.1 puntos porcentuales respecto al año anterior, lo que se tradujo en 230 mil personas menos sin empleo (Ver Gráfica 4.2).

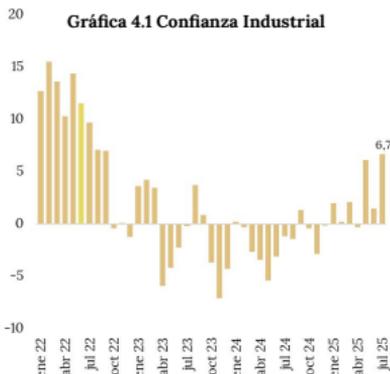
A pesar de los signos de recuperación, la sostenibilidad fiscal a mediano plazo enfrenta desafíos significativos. El Gobierno avanza en una nueva ley de financiamiento que busca aumentar los ingresos tributarios. Además, se realizó una operación de gestión de deuda que, si bien podría generar una apreciación a corto plazo del peso colombiano (COP), aumenta el riesgo de renovación de deuda y expone las finanzas públicas a la volatilidad del franco suizo (CHF). Un riesgo fiscal considerable lo representan los litigios contra el Estado, que ascendían a COP\$753 billones a junio de 2025, superando las proyecciones gubernamentales y representando un pasivo contingente significativo.

De otra parte, el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) ha señalado un ajuste fiscal crítico y necesario de COP\$45.4 billones (2.4% del PIB) para cumplir con el déficit proyectado en 2026 (Ver Gráfica 4.3). Este ajuste es mayor a lo previsto debido al crecimiento en el gasto de funcionamiento, especialmente en pensiones y servicios personales. El PGN 2026, que asciende a COP\$557 billones, muestra un crecimiento real del 5.7%, impulsado por transferencias corrientes.

El CARF destaca una inflexibilidad presupuestal del 88%, limitando la capacidad de respuesta del gobierno. El crecimiento del gasto de funcionamiento es 1,7 veces superior al promedio de 2020-2024, lo que, junto con una sobrestimación de ingresos, ha generado un aumento en la reserva presupuestal y presiones sobre la sostenibilidad de las finanzas. La carga de la deuda pública ha escalado, consumiendo hoy uno de cada tres pesos de impuestos, lo que limita el margen para el gasto social y la inversión.

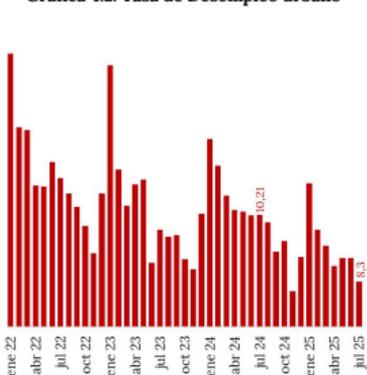
En el corto plazo, el debate sobre el PGN 2026 y la reforma tributaria serán cruciales para estabilizar las finanzas públicas.

Gráfica 4.1 Confianza Industrial



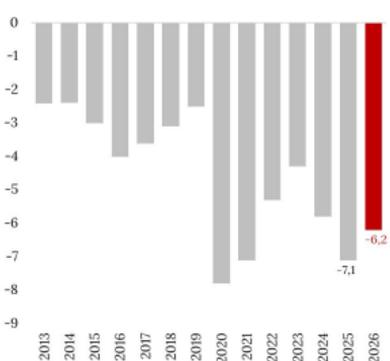
Fuente: Fedesarrollo - Investigaciones Económicas

Gráfica 4.2. Tasa de Desempleo urbano



Fuente: Analistas - Investigaciones Económicas

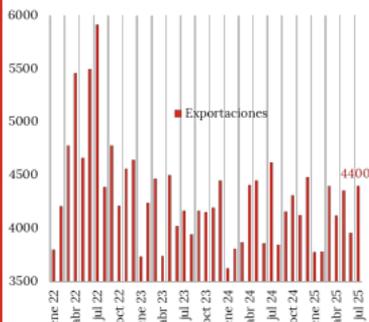
Gráfica 4.3. Déficit GNC



Título

4. Colombia: Atentos a Exportaciones e IPC

Gráfica 4.4 Exportaciones Millones USD



Fuente: DANE - Investigaciones Económicas

Esta semana el Dane dará a conocer las exportaciones de julio donde esperamos una cifra cercana a los USD\$4.405 millones lo que reflejaría una caída cercana al 4.6% vs los USD\$4.618 del mismo mes del año anterior (Ver Gráfica 4.4). Excluyendo el petróleo, las exportaciones mostraron un ligero crecimiento. El valor FOB de las exportaciones, sin incluir petróleo, fue de USD\$3.305 millones, lo que representa un aumento del 0.8% en comparación con el mismo periodo del año 2024, cuando se registraron USD\$3.280 millones debido principalmente mayores ventas de café, aceite de palma, bananas o plátanos frescos y minerales de oro y sus concentrados.

En cuanto a la expectativa de inflación, anticipamos una inflación mensual del 0.27% para agosto de 2025. Nuestros modelos sugieren que las divisiones que más contribuirían a este resultado son restaurantes y hoteles con un 0.36%, alimentos y bebidas no alcohólicas con un 0.31% y servicios de salud con un 0.28% (Ver Gráfica 4.5). En contraste, se prevén variaciones negativas en la inflación de las divisiones de recreación y cultura, y prendas de vestir y calzado, con estas cifras la inflación anual superaría nuevamente el umbral del 5% para situarse en el 5.18% planteando un reto para el Banco de la República dado que implicaría un desanclaje relativo de las expectativas en adelante. En general el mercado prevé que la inflación anual superaría el 5% en agosto, impulsada por un efecto base, dado que la variación mensual fue nula en el mismo mes de 2024.

Gráfica 4.5 Expectativas IPC Agosto



Fuente: DANE - Investigaciones Económicas

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.

