

Perspectiva Económica Semanal

1 al 5 de
diciembre de
2025

Investigaciones
Económicas

*“Construyendo perspectivas,
descubriendo oportunidades”*



Resumen

- **Estados Unidos:** De cara a esta semana, los principales catalizadores serán el IPP, los pedidos de bienes duraderos de septiembre, algunos datos laborales (ADP y JOLTS), el ISM manufacturero y la revisión final del PMI de noviembre.
- **Europa:** En la Eurozona, el foco estará en la publicación del IPC de noviembre, en donde esperamos una moderación al 2.0% anual desde el 2.1% de octubre. En el Reino Unido, esta semana, la publicación de los PMI de construcción se acompañan de los datos de precios de la vivienda de Halifax.
- **Asia:** El calendario económico de China es limitado y no incluye publicaciones de relevancia para los mercados. No obstante, el país se encamina hacia la Conferencia Central de Trabajo Económico de diciembre. En Japón, se publicará el Índice líder, que mide la salud en general de la economía, y los datos de gasto de los hogares y confianza del consumidor.
- **Colombia:** Esta semana será clave la reanudación del debate de la reforma tributaria y la fase de presentación de ofertas para el salario mínimo de 2026. En datos, esperamos que las exportaciones del mes de octubre hayan alcanzado los US\$4.700 millones en una dinámica muy similar a la del mes anterior. Al cierre de la semana conoceremos la inflación de noviembre donde esperamos un crecimiento de 5.49% anual.

Héctor Wilson Tovar

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

Maria 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%	5,44%	4,70%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,75%	5,25%	4,60%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	9,50%	9,25%	9,50%
IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,71%	2,97%	11,23%	12,08%	8,99%	9,10%	9,35%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2,46%	-7,79%	-6,97%	-5,30%	-4,20%	-6,80%	-7,50%	-7,00%
Deuda neta GNC (% PIB)	48,4%	60,7%	60,1%	57,7%	53,8%	60,00%	64,0%	65,0%
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%	-2,70%	-3,00%
Tasa de cambio (USD/COP, promedio)	3.282	3.696	3.747	4.248	4.328	4.074	4.065	4.050
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	80,5	68,0	57,0

Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Narrativa de los mercados

Esta semana estará dominada por una serie crucial de publicaciones económicas, con especial atención a los datos de inflación y actividad económica a nivel global, que serán catalizadores clave para las expectativas de política monetaria. Las principales publicaciones incluyen los índices de PMI de la mayoría de las economías, las cifras de inflación de la Eurozona y Turquía, y datos de empleo y gasto personal en EE. UU., muchos de ellos rezagados por el reciente cierre del gobierno.

Aunque crecen las expectativas de una política monetaria más flexible, persisten diferencias en el calendario y la magnitud. En EE. UU., los datos más suaves y comentarios de la Fed elevan al 83% la probabilidad de un recorte de 25 pb en diciembre, aunque la inflación subyacente podría llevar a una pausa posterior. La decisión de la Fed en diciembre será el catalizador definitorio a corto plazo; cualquier desviación del guión dovish podría generar un shock de volatilidad significativo. En la Eurozona, el consenso apunta a que el BCE mantendrá las tasas estables, con la inflación acercándose al 2%.

La Eurozona y Japón mantienen algunos de los ritmos de crecimiento PMI más sólidos en años, mientras EE. UU. continúa liderando entre las economías avanzadas. En contraste, el Reino Unido roza el estancamiento y China sigue con su manufactura en contracción por octavo mes, reflejando una recuperación desigual y la persistente debilidad del sector inmobiliario.

Un riesgo sistémico clave a monitorear es la incertidumbre política en EE.UU., incluyendo la inminente decisión sobre la sucesión del presidente de la Fed y la posibilidad de un nuevo cierre del gobierno en enero. Un cambio en el liderazgo de la Fed hacia una postura más acomodaticia podría generar presiones inflacionarias a largo plazo y una eventual estanflación. La guerra comercial con China también persiste, con el mercado a la espera de la decisión de la Suprema Corte de EE. UU. sobre la legalidad de los aranceles, que, de resultar ilegales, forzaría a la administración a buscar mecanismos alternativos para compensar el déficit fiscal.

El principal catalizador positivo a nivel global es la expectativa de una mayor flexibilidad monetaria, que se espera beneficie a sectores más amplios del mercado. En las economías emergentes, la India es la gran excepción en la región APAC, donde se espera un recorte de tasas de 25 pb debido a la baja inflación, lo que estimula el gasto interno para alcanzar su potencial de crecimiento. Aunque Colombia muestra una tendencia al alza en el crecimiento y la inflación, lo que contrasta con la tendencia a la baja en el desempleo, aunque con un aumento de la informalidad y la brecha de género, lo que podría limitar el crecimiento sostenible del consumo.



Wilson Tovar
Gerente de Investigaciones Económicas



María Alejandra Martínez
Directora de Investigaciones Económicas

Análisis de mercados



Panorama semanal Renta Fija

Ajustes tácticos en medio de datos clave y riesgos fiscales

Los mercados de renta fija enfrentarán una semana marcada por datos clave de inflación y actividad, divergencias crecientes entre bancos centrales y una elevada sensibilidad a riesgos fiscales; mientras EE.UU. opera en consolidación, los desarrollados ajustan posiciones ante el giro japonés y Colombia entra en modo táctico con el IPC como principal ancla de la curva.



Panorama semanal Renta Variable

Expectativa de un “Christmas Rally” en EE.UU. se pone a prueba

El mercado accionario global mostró una tendencia de recuperación, con el S&P 500 avanzando un 3.73% semanal, a la expectativa de un nuevo recorte de tasas por parte de la Fed y previo al inicio de diciembre -mes estacionalmente favorable para la renta variable-. Sin embargo, los inversionistas han expresado su cautela frente a los acuerdos de inversión circulares, alto apalancamiento y restricciones de oferta de la IA, que dificultan la transformación inmediata del gasto en CAPEX en flujos de caja efectivos.



Panorama semanal Divisas

COP: del impulso excepcional al reajuste por fundamentos

El USD/COP inicia la primera semana de diciembre en un punto de inflexión: el agotamiento de los flujos extraordinarios del Gobierno, la corrección técnica tras un periodo de sobrevaluación y la creciente sensibilidad del mercado a los riesgos fiscales y al dato de inflación de noviembre configuran un entorno de mayor volatilidad, donde el COP deja de apoyarse en factores transitorios y comienza a depender más de fundamentos genuinos y de la narrativa monetaria del BanRep.

Calendario Económico Semanal

	Evento	Periodo	Unidad	Previo	Consenso	Acciones y Valores	Tendencia esperada
Lunes 01 diciembre	CÓL	Balanza cuenta corriente	3T	USD millones	-2595	-3107	-3000
	06:30 CLP	Actividad económica	Oct	Var. Anual (%)	3.20%	1.90%	2.20%
	06:30 CLP	Actividad económica	Oct	Var. Mensual (%)	0.50%	0.40%	0.50%
	04:00 EURO	PMI de fabricación	Nov F	Índice	49.7	49.7	48.7
	05:30 FRA	PMI de Francia HCOB	Nov F	Índice	47.8	47.8	47.8
	03:15 ESP	PMI de fabricación	Nov	Índice	52.1	52.3	51.7
	03:45 ITA	PMI de fabricación	Nov	Índice	49.9	50.1	49.7
	03:55 ALE	PMI de fabricación	Nov F	Índice	48.4	48.4	48.4
	04:30 UK	PMI de fabricación	Nov F	Índice	50.2	50.2	50.2
	04:30 UK	Aprobaciones hipotecas	Oct	Miles	65.9	64	66.4
Martes 02 diciembre	09:45 US	PMI de fabricación	Nov F	Índice	51.9	51.9	51.9
	10:00 US	ISM manufacturero	Nov	Índice	48.7	49	48.4
	10:00 US	ISM de precios pagados	Nov	Índice	59	59	58
	05:00 EURO	IPC	Nov P	Var. Mensual (%)	0.20%	-0.30%	-0.30%
	05:00 EURO	Estimación de IPC	Nov P	Var. Anual (%)	2.10%	2.10%	2.00%
	05:00 EURO	IPC subyacente	Nov P	Var. Anual (%)	2.40%	2.50%	2.40%
	05:00 EURO	Tasa de desempleo	Oct	Tasa (%)	6.30%	6.30%	6.30%
	02:00 UK	Prc de casas nacionales	Nov	Var. Mensual (%)	0.30%	0.00%	0.00%
	02:00 UK	Prc NSA de casas nacionales	Nov	Var. Anual (%)	2.40%	1.40%	1.60%
	04:00 ITA	Tasa de desempleo	Oct	Tasa (%)	6.10%	6.10%	6.10%
Miércoles 03 diciembre	07:00 BRA	Producción industrial	Oct	Var. Anual (%)	2.00%	0.20%	0.60%
	07:00 BRA	Producción industrial	Oct	Var. Mensual (%)	-0.40%	0.20%	0.00%
	20:45 CHI	PMI de servicios RatingDog	Nov	Índice	52.6	52	52.1
	07:00 MEX	Inversión fija bruta NSA	Sep	Var. Anual (%)	-10.40%	-5.30%	-5.80%
	04:00 EURO	PMI Compuesto	Nov F	Índice	52.4	52.4	52.4
	04:00 EURO	PMI de servicios	Nov F	Índice	53.1	53.1	53.1
	03:50 FRA	PMI Compuesto	Nov F	Índice	50.8	50.8	50.8
	03:50 FRA	PMI de servicios	Nov F	Índice	49.9	49.9	49.9
	03:15 ESP	PMI de servicios	Nov	Índice	56.6	56.3	55.8
	03:15 ESP	PMI Compuesto	Nov	Índice	56	55.8	55.2
Jueves 04 diciembre	03:45 ITA	PMI de servicios	Nov	Índice	54	54	52.3
	03:45 ITA	PMI Compuesto	Nov	Índice	53.1	52.6	52.2
	03:55 ALE	PMI de servicios	Nov F	Índice	52.7	52.7	52.7
	03:55 ALE	PMI Compuesto	Nov F	Índice	52.1	52.1	52.1
	04:30 UK	PMI de servicios	Nov F	Índice	50.5	50.5	50.5
	04:30 UK	PMI Compuesto	Nov F	Índice	50.5	50.5	50.5
	08:15 US	ADP Cambio de empleo	Nov	Miles	20	20	20
	08:30 US	Índice de precios de importación	Sep	Var. Mensual (%)	0.30%	0.10%	0.20%
	09:15 US	Producción industrial	Sep	Var. Mensual (%)	0.10%	0.10%	0.10%
	09:45 US	PMI de servicios	Nov F	Índice	55	55	55
Viernes 05 diciembre	09:45 US	PMI Compuesto	Nov F	Índice	54.8	54.8	54.8
	10:00 US	Índice ISM Servicios	Nov	Índice	52.4	52	51.7
	08:30 US	Peticiones iniciales de desempleo	nov 29	Miles	216	216	228
	04:30 UK	PMI de construcción	Nov	Índice	44.1	44.1	45.4
	07:00 BRA	PIB	3T	Var. Anual (%)	2.20%	1.60%	1.70%
	07:00 BRA	PIB	3T	Var. Trimestral (%)	0.40%	0.10%	0.20%
	10:00 COL	Exportaciones FOB	Oct	USD millones	4621	4310	4700
	13:00 BRA	Balanza comercial mensual	Nov	USD millones	6964	4600	4457
	05:00 EURO	PIB SA	3T T	Var. Trimestral (%)	0.20%	0.20%	0.20%
	05:00 EURO	PIB SA	3T T	Var. Anual (%)	1.40%	1.40%	1.40%
Sábado 06 diciembre	02:45 FRA	Producción industrial	Oct	Var. Mensual (%)	0.80%	-0.10%	-0.30%
	02:45 FRA	Producción industrial	Oct	Var. Anual (%)	1.30%	1.30%	1.00%
	02:00 JAP	Índice líder CI	Oct P	Índice	108.6	109.3	109.3
	02:00 ALE	Órdenes de fábricas	Oct	Var. Mensual (%)	1.10%	0.50%	0.50%
	04:00 ITA	Ventas al por menor	Oct	Var. Mensual (%)	-0.50%	0.50%	0.40%
	04:00 ITA	Ventas al por menor	Oct	Var. Anual (%)	0.50%	1.00%	1.00%
	06:00 BRA	FGV inflación IGP-DI	Nov	Var. Mensual (%)	-0.03%	0.16%	0.16%
	06:00 CLP	IPC	Nov	Var. Mensual (%)	0.00%	0.40%	0.30%
	06:00 CLP	IPC de sustitución	Nov	Var. Anual (%)	3.40%	3.50%	3.40%
	10:00 US	Percepción de la U. de Michigan	Dici P	Índice	51	52	51.7
Domingo 07 diciembre	10:00 US	Ingresos personales	Sep	Var. Mensual (%)	-	0.30%	0.40%
	10:00 US	Gasto personal	Sep	Var. Mensual (%)	-	0.30%	0.50%
	18:00 COL	IPC	Nov	Var. Anual (%)	5.51%	5.48%	5.49%
	18:00 COL	IPC	Nov	Var. Mensual (%)	0.18%	0.24%	0.25%
	18:00 COL	IPC subyacente	Nov	Var. Anual (%)	5.23%	5.17%	5.28%
	18:00 COL	IPC subyacente	Nov	Var. Mensual (%)	0.31%	0.26%	0.33%
	18:30JAP	Beneficios laborales	Oct	Var. Anual (%)	1.90%	-	2.20%
	18:50JAP	PIB SA	3T F	Var. Trimestral (%)	-0.40%	-0.40%	-0.40%
	18:50JAP	PIB anualizado SA	3T F	Var. Trimestral (%)	-1.80%	-1.80%	-1.80%
	18:50JAP	BoP Balanza por cuenta corriente	Oct	¥ mil millones	4483.3	2866.5	3210
Lunes 12/12/20	18:50JAP	Deflactor del PIB	3T F	Var. Anual (%)	2.80%	2.80%	2.80%
	18:50JAP	Balanza comercial base BoP	Oct	¥ mil millones	236	93.6	85.6
	US	Órdenes bienes duraderos	Sep F	Var. Mensual (%)	0.50%	0.50%	0.50%
	US	Pedidos de fábrica	Sep	Var. Mensual (%)	1.40%	-	0.00%
	12/01-12/10	Durables no transportación	Sep	Var. Mensual (%)	0.60%	-	0.10%
	12/01-12/12	Construcciones iniciales	Sep	Miles	1307	1329	1340
	US	Gasto en construcción	Sep	Var. Mensual (%)	0.20%	-	0.00%
	US	Ventas viviendas nuevas	Sep	Miles	735	746	746
	12/01-12/19	Inventarios al por mayor	Sep P	Var. Mensual (%)	0.00%	0.00%	0.10%
	US	Demanda final PPI	Oct	Var. Mensual (%)	0.30%	0.20%	0.20%
Martes 12/12/21	US	Demanda final PPI	Oct	Var. Anual (%)	2.70%	-	2.60%
	US	IPP sin alimentos y energía	Oct	Var. Mensual (%)	0.10%	-	0.20%
	12/01-12/20	IPP sin alimentos y energía	Oct	Var. Anual (%)	2.60%	-	2.50%
	US	Índice líder	Sep	Índice	-	-0.30%	-0.30%
	12/01-12/31	Balanza comercial	Sep	USD mil millones	-59.6	-	-57.6
	12/06-12/07	Reservas internacionales	Nov	USD mil millones	3343	-	3354



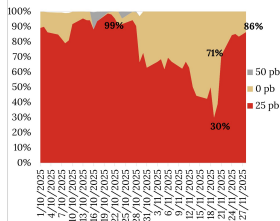
Macroeconomía Global

Investigaciones económicas

1. EE.UU.: Señales mixtas para la Reserva Federal

En EE.UU., los datos rezagados (ventas minoristas) y las encuestas de empleo señalaron un enfriamiento del consumidor y del mercado laboral. Así las cosas, durante la semana anterior se reconfiguraron las expectativas de política monetaria, con el mercado elevando la probabilidad de un recorte de la tasa de la Reserva Federal (Fed) en diciembre al 85-87% (frente al 30-40% de hace dos semanas) (Gráfica 1.1). Esta revaloración fue impulsada por un tono marcadamente más moderado de los funcionarios de la Fed, como John Williams y Christopher Waller, quienes citaron la creciente debilidad del mercado laboral como un riesgo superior a la inflación. La especulación sobre Kevin Hassett como el próximo presidente de la Fed, percibido como propenso a tasas más bajas, añadió un impulso dovish adicional al mercado.

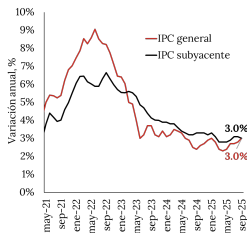
Gráfica 1.1 Probabilidad de reducción de tasas de la Fed



Fuente: CME FedWatch - Investigaciones Económicas

Tras el feriado de Acción de Gracias, con cierre total el jueves y jornada reducida el viernes, esta semana los principales catalizadores serán el IPP, los pedidos de bienes duraderos de septiembre, algunos datos laborales (ADP y JOLTS), el ISM manufacturero y la revisión final del PMI de noviembre. Dado que se publicarán cifras oficiales atrasadas, como las vacantes JOLTS de agosto, los datos de ISM y PMI cobran relevancia adicional debido a las interrupciones en las estadísticas oficiales generadas por el cierre del gobierno. También será importante el confianza del consumidor de la Universidad de Michigan, que aportará señales sobre el ánimo de los hogares respecto al gasto y la asequibilidad.

Gráfica 1.2 Inflación IPC



Fuente: BLS - Investigaciones Económicas

El informe de ingreso y gasto personal (informe PCE) de septiembre también será clave, con expectativas de una expansión mensual de 0.4% y 0.5%, respectivamente. El índice de precios PCE aumentaría 2.6% anual y 2.8% sin incluir alimentos ni energía (subyacente). La publicación de los datos de PCE es fundamental, ya que son la medida de inflación preferida de la Fed, y se espera que confirmen el argumento para un recorte en diciembre.

En conjunto, la economía muestra señales de crecimiento y mercado laboral en moderación, mientras la inflación sigue siendo rígida aunque con avances hacia la desinflación (Gráfica 1.2). En el corto plazo, la Fed está en un momento de divergencia, pero los comentarios de miembros clave cercanos al presidente Powell sugieren una inclinación por un recorte de 25 pb en diciembre. En el mediano plazo, el panorama plantea un dilema mayor: recortar tasas para evitar un deterioro del empleo o mantenerlas altas para contener la inflación, con recortes más claros hacia 2026. En el plano estructural, la resiliencia proviene de un consumo que se mantiene, aunque bifurcado por la "economía en forma de K" (mayores ingresos siguen gastando, bajos y medianos son cautelosos), y una inversión en Inteligencia Artificial (IA) que inyecta capital en el sector tecnológico. La vulnerabilidad reside en la alta sensibilidad a la política arancelaria, que podría trasladarse a los precios en 2026, y la incertidumbre política-monetaria.

2. Europa: visiones diferentes entre el BCE y el BoE

En la **Eurozona**, la inflación se mantiene cerca del objetivo del 2% del Banco Central Europeo (BCE) y los PMI preliminares con presiones inflacionarias moderadas, aunque persiste cierta rigidez en los servicios (**Gráfica 2.1**).

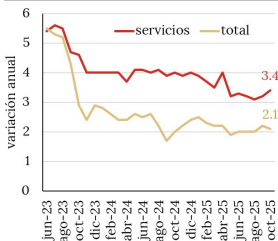
Para esta semana, el foco estará en la publicación del IPC de noviembre, en donde esperamos una moderación al 2.0% anual desde el 2.1% de octubre. La semana pasada conocimos datos preliminares de inflación de las principales economías (Francia, Italia, Alemania, España), los cuales ya apuntan a una caída marginal de la inflación general y una estabilidad en la subyacente. Esta semana también se publicará la tercera estimación del PIB del tercer trimestre y nuevas cifras de ventas minoristas, además de la tasa de desempleo de octubre que esperamos se mantenga estable. Mientras tanto, las lecturas finales del PMI manufacturero podría ratificar un debilitamiento de la actividad industrial (**Gráfica 2.2**).

En nuestro análisis de corto plazo, se espera que la inflación general converja a cerca del 1.5% anual en el primer trimestre del 2026, lastrada por la persistente deflación de los precios de la energía. La inflación subyacente corregiría hacia el objetivo del 2% por la moderación del crecimiento salarial y la caída de los precios de importación (exceso de capacidad china). Mientras tanto, el impulso económico se mantiene, con Francia mostrando un sólido crecimiento del PIB e Italia evitando el estancamiento. Así las cosas, el debate sobre la política monetaria se ha ampliado; aunque, de momento el BCE mantendrá una postura de pausa en diciembre. Una de las vulnerabilidades radica en la debilidad de Alemania (ventas minoristas cayeron 0.3% MoM en octubre) y la confianza económica que, si bien mejoró, sigue siendo tenue.

En el **Reino Unido**, esta semana, la publicación de los PMI de construcción se acompañan de los datos de precios de la vivienda de Halifax. En el corto plazo, los datos preliminares del PMI señalan que el crecimiento se acercó al estancamiento en noviembre (**Gráfica 2.3**) debido a la incertidumbre. La inflación general ha repuntado, pero se espera que regrese al objetivo en 2026. Además, la demanda interna privada sigue siendo débil. Así las cosas, el Banco de Inglaterra (BoE) tiene margen para más flexibilidad y se esperan dos recortes de tasas en este ciclo, uno en diciembre de 2025 y otro en abril de 2026.

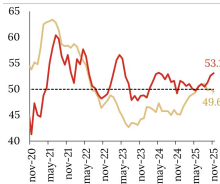
Los riesgos a la baja incluyen mayores rendimientos, menor confianza y un mercado laboral más débil. La política fiscal del Reino Unido, con un aumento en el gasto de bienestar social y un aumento en los impuestos, podría mermar la productividad a largo plazo.

Gráfica 2.1 Inflación servicios Eurozona



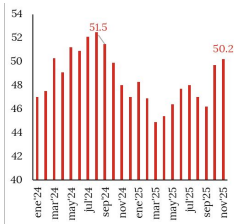
Fuente: Eurostat - Investigaciones Económicas

Gráfica 2.2 PMI manufacturero Eurozona



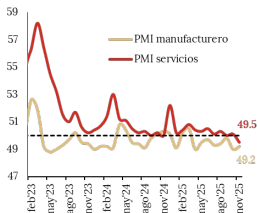
Fuente: S&P Global - Investigaciones Económicas

Gráfica 2.3 PMI manufacturero Reino Unido



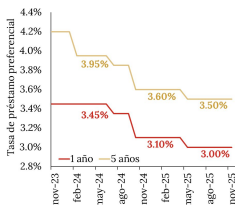
3. China: Debilidad económica estructural

Gráfica 3.1 PMI manufacturero



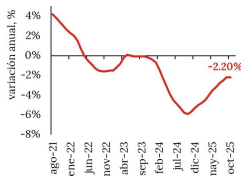
Fuente: S&P Global - Investigaciones Económicas

Gráfica 3.2 Tasas preferenciales



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 3.3 Precios de la vivienda



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

En China, el domingo conocimos que el PMI manufacturero oficial aumentó a 49.2 en noviembre, frente al 49.0 registrado previamente, en línea con las expectativas de los analistas. Aun así, la actividad industrial china encadenó ocho meses de contracción bajo el modelo económico impulsado por Xi Jinping. Por su parte, el PMI no manufacturero —que mide el desempeño del sector servicios— descendió a 49.5 en noviembre, desde los 50.1 registrados en octubre (Gráfica 3.1).

El comportamiento del PMI manufacturero y de servicios llevó a que el índice compuesto bajara, indicando un retroceso en el impulso. En general, la débil demanda externa e interna, junto con un apoyo fiscal limitado, subraya el ritmo desigual de la recuperación china a fines de año. La confianza en ambos sectores mostró una ligera mejora, pero las presiones logísticas y el aumento en los costos de los insumos (especialmente en manufactura) se mantuvieron presentes. Creemos que Pekín se verá obligada a intensificar su apoyo político para estabilizar el crecimiento en el cuarto trimestre, probablemente mediante una expansión fiscal y posibles recortes moderados de tasas. Aunque cabe resaltar que la mejora en las relaciones con EE.UU., tras una llamada entre los presidentes y el informe de JPMorgan Chase & Co. de mejora de la recomendación de acciones chinas, impulsó el sentimiento.

La semana pasada, el BPoC mantuvo las tasas preferenciales por sexto mes consecutivo (Gráfica 3.2), pero inyectó CNY \$100 mil millones netos de liquidez a través de su Línea de Préstamos a Mediano Plazo, siendo la novena inyección mensual seguida. Esta expansión de liquidez, sumada al fortalecimiento del yuan, muestra una estrategia orientada a sostener la liquidez del sistema financiero y preservar la estabilidad cambiaria.

Esta semana, el calendario económico de China es limitado y no incluye publicaciones de relevancia para los mercados. No obstante, el país se encamina hacia la Conferencia Central de Trabajo Económico de diciembre, instancia en la que Pekín suele definir sus prioridades en materia de crecimiento, deuda y política industrial para el año siguiente.

En dicha conferencia, algunos analistas anticipan que el Gobierno fijará un objetivo de crecimiento del PIB cercano al 5% para 2026, lo que implicaría la necesidad de un mayor estímulo fiscal y de nuevas medidas para estabilizar el debilitado sector inmobiliario. De hecho, además de la fragilidad industrial, el panorama del mercado inmobiliario continúa deteriorándose. Desde mediados del 2023, los precios han decrecido y en octubre, los precios de la vivienda registraron su mayor caída mensual en un año (Gráfica 3.3).

4. Japón: Inflación persistente

En Japón, la inflación se mantuvo muy por encima del 2% (Gráfica 4.1), mientras que una producción y unas ventas minoristas más fuertes de lo esperado probablemente reforzarán la confianza del Banco de Japón (BoJ) para subir las tasas de interés en diciembre. En particular, la producción industrial de octubre creció en torno al 1.5% anual y las ventas minoristas del mismo mes avanzaron cerca de 1.7% anual, superando con amplitud las expectativas del consenso. La tasa de desempleo se mantiene en torno a 2.0%, en niveles históricamente bajos. Los datos a la fecha indican que la economía se está recuperando tras la contracción temporal en el tercer trimestre de 2025. Este escenario ha llevado a la inflación del IPC de Tokio mantenerse estable, con un aumento interanual del 2.7% para la inflación general y del 2.8% para la subyacente.

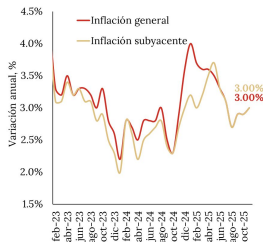
Si bien la inflación general se ha mantenido en niveles elevados, el nuevo paquete económico del gobierno se centrará en la reducción de los precios de la energía, algo que ayudará a reducir la inflación. Sin embargo, en cuanto a la inflación subyacente, esta podría mantenerse en torno a los niveles actuales, impulsada por la debilidad del yen y el sólido crecimiento salarial (Gráfica 4.2). Sobre el paquete económica, esta suma 21.3 billones de yenes, que combina inversión pública y apoyo a empresas, además de medidas como incrementos de remuneración nominal.

Con este panorama en mente, los datos positivos reforzarían la confianza del BoJ en el crecimiento económico japonés; sin embargo, se ha expresado la preocupación por el posible impacto negativo de los aranceles estadounidenses en la economía. Además, el paquete económico será financiado en parte con la emisión de 11.5 billones de yenes en bonos adicionales, lo que ha avivado la preocupación por la salud fiscal del país, fortaleciendo la especulación sobre una posible subida de tasas por parte del Banco de Japón, después de la pausa que se ha hecho durante varios meses (Gráfica 4.3).

Esta semana, se publicará el Índice líder, que mide la salud en general de la economía, y los datos de gasto de los hogares y confianza del consumidor. Sin embargo, la mayoría de datos se conocen hasta el domingo, incluyendo la revisión final del PIB del tercer trimestre, donde esperamos se confirme la caída del 0.4%, y la cifra de beneficios laborales.

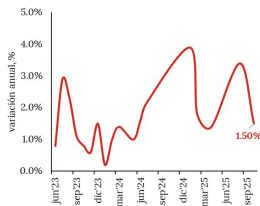
De momento, vemos que la resiliencia está impulsada por una política fiscal y la debilidad del Yen. La principal vulnerabilidad es la tensión geopolítica con China, que requiere monitorear el turismo receptivo y la estabilidad de la cadena de suministro.

Gráfica 4.1 Inflación IPC



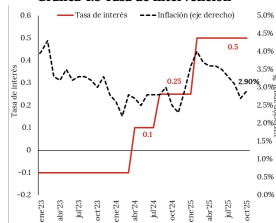
Fuente: Bloomberg- Investigaciones Económicas

Gráfica 4.2 Crecimiento salarial



Fuente: Bloomberg- Investigaciones Económicas

Gráfica 4.3 Tasa de intervención



Fuente: Bloomberg- Investigaciones Económicas



Macroeconomía Local

Investigaciones económicas

5. Colombia: Inflación aumentaría 5.49% anual

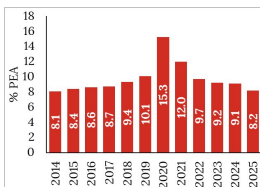
La semana pasada conocimos que la tasa de desempleo nacional se redujo significativamente a 8.2% en octubre de 2025 (desde 9.1% en 2024), el nivel más bajo para ese mes desde 2014 (Gráfica 5.1). No obstante, la informalidad aumentó a 56.1% (0.8 pp más que en 2024), y la brecha de desempleo de género repuntó (10.9% mujeres vs. 6.2% hombres). También, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) reiteró la meta de inflación del 3% y espera que la inflación converja a ese objetivo en 2027.

En general, la dinámica macroeconómica de Colombia estuvo marcada por una alta incertidumbre política y riesgos fiscales estructurales. La Reforma Tributaria (Ley de Financiamiento por COP\$16.3 billones) de la administración gubernamental enfrentó una fuerte oposición y su archivo se evitó por una maniobra política en el Congreso, dejando su futuro en el aire y añadiendo inestabilidad regulatoria. El Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) lanzó una seria advertencia, proyectando un deterioro en la situación fiscal estructural para 2025, con un déficit fiscal primario del 3.0% del PIB, muy por encima de la meta oficial (2.4% del PIB) y el más alto desde 2000 (excluyendo la pandemia), debido a un mayor gasto en inversión. Además, el CARF alertó sobre la necesidad de un ajuste en ingresos o gastos de \$37.6 billones (1.9% del PIB) en 2026 para cumplir con las metas, ante la incertidumbre de la ley de financiamiento.

En datos, Las ventas externas colombianas mostrarían un comportamiento positivo durante octubre de 2025 alcanzando los USD FOB \$4,700 millones, (+9.0% vs octubre de 2024), impulsado principalmente por el crecimiento en las ventas de Hulla, coque y briquetas y al crecimiento de Café, té, cacao, especias y sus preparados y Menas y desechos de metales. En cuanto a la inflación de noviembre de 2025 esperamos un aumento mensual de 0.25% que frente al 0.27% del mismo mes del año anterior permitiría un leve retroceso del 5.51% actual tabanco al 5.49% anual (Gráfica 5.2). Este comportamiento estaría liderado por canastas como bebidas alcohólicas y tabaco, muebles y artículos para el hogar, restaurantes y hoteles y bienes y servicios diversos. Esperamos que se mantenga la extensión en los precios de los regulados y energéticos.

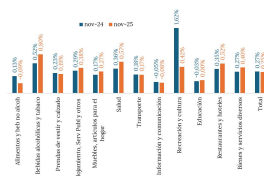
En relación con el inicio de las negociaciones del salario mínimo, registrando con pesimismo el retiro de Fenalco, uno de los más importantes gremios de la economía lo que da cuenta del pesimismo por lograr un incremento que responda a discusiones técnicas. Justamente en los escenarios que hemos analizado consideramos que incrementos probables superarán los dos dígitos los cuales pasarían la cuenta a la inflación en algo más de 100 pbs en el IS2026, otro argumento más para que el Banrep pueda mantener una política monetaria contractiva.

Gráfica 5.1 Tasa de desempleo en octubre



Fuente: DANE - Investigaciones Económicas

Gráfica 5.2 Expectativas IPC Noviembre



Fuente: DANE - Investigaciones Económicas

