

Perspectiva Económica Semanal

3 al 7 de
noviembre de
2025

Investigaciones
Económicas

*“Construyendo perspectivas,
descubriendo oportunidades”*



Resumen

- **Estados Unidos:** La semana estará marcada por una "niebla estadística" debido al cierre del gobierno, que retrasa datos clave como las nóminas no agrícolas (NFP). La atención se centrará en indicadores privados como el ISM manufacturero y de servicios, además de la confianza del consumidor. También se vigila el riesgo de agotamiento de fondos SNAP el 1 de noviembre.
- **Eurozona & Reino Unido:** En la Eurozona, el foco estará en la salud del sector industrial alemán, con la publicación de los pedidos de fábrica y la producción industrial de septiembre. También se conocerán los PMI finales de servicios de la región. En el Reino Unido, el evento central será la decisión de tasas del Banco de Inglaterra (BOE).
- **China & Japón:** China publicará datos clave esta semana, incluyendo los PMI privados (Caixin) y la balanza comercial de octubre, que darán pistas sobre la debilidad de la demanda interna y global. En Japón, por el contrario, no se esperan datos macroeconómicos de primer nivel; los mercados asimilarán la creciente divergencia entre la política fiscal y la monetaria.
- **Colombia:** Tras la dividida decisión del BanRep (4-2-1) de mantener la tasa en 9.25% ante la inflación elevada, la atención local esta semana se centra en el frente externo. Se publicarán los datos de exportaciones de septiembre, para los cuales se espera una cifra robusta de US\$4560 millones, impulsada por minerales y carbón.

Héctor Wilson Tovar

Gerente

wtoovar@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 de Renta Fija

maria.moreno@accivalores.com

Hugo Camilo Beltrán

Analista de Renta Variable

hugo.beltran@accivalores.com

Sara Sofía Guzmán

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

Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Narrativa de los mercados

La semana anterior consolidó una notable divergencia en las trayectorias de la política monetaria global, exacerbada por la creciente incertidumbre en los datos económicos de EE.UU. El evento central fue la decisión de la Reserva Federal (Fed) de recortar su tasa de referencia en 25 puntos básicos (pbs) al rango de 3.75%-4.00%, una medida que respondió a la desaceleración en la creación de empleo. Sin embargo, la comunicación posterior del presidente Powell fue restrictiva (hawkish), enfriando las expectativas de un recorte en diciembre y citando la persistencia de la inflación. Esta cautela fue validada por la disidencia interna de varios presidentes regionales de la Fed, preocupados por presiones inflacionarias generalizadas. En marcado contraste, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sus tasas sin cambios, justificando su pausa en la rigidez de la inflación subyacente (2.4%) y la aceleración de la inflación de servicios (3.4%), a pesar de que la inflación general de octubre se moderó al 2.1%. El Banco de Japón (BoJ) también mantuvo su tasa en 0.5%, aunque su decisión (7-2) expuso una profunda división interna, con disidentes abogando por un alza en medio de una aceleración de la inflación subyacente en Tokio (2.8% en octubre).

La Eurozona sorprendió al alza con un crecimiento del PIB del 0.2% QoQ en el T3, aunque esta resiliencia enmascara una fractura interna: fuerte expansión en Francia y España, pero estancamiento en Alemania e Italia. En China, los PMI oficiales de octubre revelaron una preocupante parálisis, con el índice compuesto en 50.0 (estancamiento) y el manufacturero en contracción (49.0), indicando que la debilidad de la demanda interna sigue siendo el principal lastre estructural. En EE.UU., el cierre del gobierno, que ya cumple 29 días, ha impedido la publicación de datos clave, como el informe de empleo de octubre. Esta "niebla estadística" complica la toma de decisiones de la Fed y eleva el riesgo de un error de política. El cierre representa un riesgo directo de 1 ppt sobre el crecimiento del PIB del Q4 y amenaza con interrumpir programas sociales clave, como los beneficios SNAP, a partir del 1 de noviembre.

Para esta semana, la atención se centrará en una serie de decisiones de bancos centrales, incluyendo el Banco de Inglaterra (BoE), y los bancos centrales de Brasil y México. En EE.UU., a falta de datos federales, los mercados se centrarán en los ISM de manufactura y servicios y en la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan. En la Eurozona, se esperan los datos de producción industrial de Alemania, mientras que en China se publicarán los PMI privados (Caixin). Un catalizador positivo fue la tregua comercial entre EE.UU. y China, que incluye una reducción arancelaria y la suspensión de restricciones chinas a las tierras raras. Sin embargo, el consenso de los análisis sugiere que este acuerdo es marginal y no altera la trayectoria de crecimiento de fondo de China, sino que más bien evita un riesgo de cola.



Wilson Tovar
Gerente de Investigaciones Económicas



María Alejandra Martínez
Directora de Investigaciones Económicas

Análisis de mercados



Panorama semanal Renta Fija

Estabilidad táctica y cautela ante factores fiscales y monetarios

Los mercados de renta fija global se mantienen en rangos acotados, con curvas ancladas por la pausa monetaria y una menor volatilidad externa. En EE. UU. y Europa predomina el sesgo neutral de duración, mientras que en Colombia los TES enfrentan un entorno de equilibrio frágil, donde los factores fiscales y de flujos externos limitan el margen para valorizaciones sostenidas.



Panorama semanal Renta Variable

Expectativa de crecimiento de utilidades de doble dígito en EE.UU.

El mercado estadounidense recibió los reportes de resultados de Microsoft, Meta, Alphabet, Apple y Amazon, conocidas como las “7 Magníficas”, cimentando las altas expectativas sobre las inversiones en IA y revisando al alza el pronóstico de utilidades del S&P 500 para el 3T25. En línea con ello, el driver de la semana se centraría en las implicaciones de acuerdos comerciales entre EE.UU. y China, ante la creciente demanda por insumos industriales y tecnológicos que soporten las expansiones de producción.



Panorama semanal Divisas

Dólar firme y COP en fase de ajuste controlado

El dólar mantiene su liderazgo global impulsado por tasas reales altas y una Fed más restrictiva, mientras euro, libra y yen ceden terreno en una fase de reasignación de flujos. En este contexto, el peso colombiano enfrenta presiones externas moderadas: el USD/COP se mantiene estable dentro de una tendencia alcista contenida, sostenido por el repunte del DXY y un entorno local aún restrictivo en tasas.

Calendario Económico Semanal

	Evento	Periodo	Unidad	Previo	Consenso	Acciones y Valores	Tendencia esperada
Lunes 3 de noviembre	04:00 EURO	PMI de fabricación de la zona del euro HCOB	Oct F	puntos	50	50	50
	03:50 FRA	PMI de fabricación de Francia HCOB	Oct F	puntos	48.3	48.3	-
	03:15 ESP	PMI de fabricación de España HCOB	Oct	puntos	51.5	51.8	51.5
	03:45 ITA	PMI de fabricación de Italia HCOB	Oct	puntos	49	49.3	49
	03:55 ALE	PMI de fabricación de Alemania HCOB	Oct F	puntos	49.6	49.6	49.6
	04:30 UK	PMI de fabricación R. U. S&P Global	Oct F	puntos	49.6	49.6	49.6
	06:30 CLP	Actividad económica YoY	Sep	Var. Anual (%)	0.50%	3.20%	3.00%
	06:30 CLP	Actividad económica MoM	Sep	Var. Mensual (%)	-0.70%	--	0.90%
	09:45 US	PMI de fabricación EE. UU. S&P Global	Oct F	puntos	52.2	--	52.2
	10:00 US	ISM manufacturero	Oct	puntos	49.1	49.4	49.4
Martes 4 de noviembre	10:00 US	Gasto en construcción (MoM)	Sep	Var. Mensual (%)	--	--	-0.2
	10:00 US	ISM de precios pagados	Oct	puntos	61.9	62.5	62.5
	08:30 US	Balanza comercial	Sep	--	--	-77.7	--
	10:00 US	Empleos disponibles JOLTS	Sep	miles	7227	7180	7175
	07:00 BRA	Producción industrial YoY	Sep	Var. Anual (%)	-0.70%	1.60%	1.60%
	07:00 BRA	Producción industrial MoM	Sep	Var. Mensual (%)	0.80%	-0.40%	-0.30%
	10:00 US	Pedidos de fábrica	Sep	--	--	45658	--
	10:00 COL	Exportaciones FOB	Sep	USD millones	3842.2	--	4560
	20:45 CHI	PMI de China servicios RatingDog	Oct	puntos	52.9	52.7	52.5
	07:00 MEX	Inversión fija bruta NSA YoY	Ago	Var. Anual (%)	-6.60%	--	-5.80%
Miércoles 5 de noviembre	04:00 EURO	PMI composite de la zona del euro HCOB	Oct F	puntos	52.2	52.2	52.2
	03:50 FRA	PMI de servicios de Francia HCOB	Oct F	puntos	52.6	52.6	52.6
	03:50 FRA	PMI composite de Francia HCOB	Oct F	puntos	47.1	47.1	47.1
	02:45 FRA	Producción industrial MoM	Sep	Var. Mensual (%)	-0.70%	0.10%	0.10%
	02:45 FRA	Producción industrial YoY	Sep	Var. Anual (%)	0.40%	0.70%	0.50%
	02:00 ALE	Órdenes de fábricas MoM	Sep	Var. Mensual (%)	-0.80%	1.00%	0.80%
	03:15 ESP	PMI de servicios de España HCOB	Oct	puntos	54.3	54.5	54.3
	03:15 ESP	PMI composite de España HCOB	Oct	puntos	53.8	54	53.6
	03:45 ITA	PMI de servicios de Italia HCOB	Oct	puntos	52.5	53	52.8
	03:45 ITA	PMI composite de Italia HCOB	Oct	puntos	51.7	52.2	51.9
Jueves 6 de noviembre	03:55 ALE	PMI de servicios de Alemania HCOB	Oct F	puntos	54.5	54.5	54.5
	03:55 ALE	PMI composite de Alemania HCOB	Oct F	puntos	53.8	53.8	53.8
	04:00 ITA	Ventas al por menor MoM	Sep	Var. Mensual (%)	-0.10%	--	0.10%
	04:30 UK	PMI de servicios del R.U. S&P Global	Oct F	puntos	51.1	51.1	51.1
	04:30 UK	PMI composite R. U. S&P Global	Oct F	puntos	51.1	51.1	51.1
	08:15 US	ADP Cambio de empleo	Oct	miles	-32	27	30
	09:45 US	PMI de servicios EE. UU. S&P Global	Oct F	puntos	55.2	55	55.2
	09:45 US	PMI composite EE. UU. S&P Global	Oct F	puntos	54.8	--	54.8
	10:00 US	Índice ISM Services	Oct	puntos	50	50.7	50.5
	16:30 BRA	Tasa Selic	nov 5	Tasa (%)	15.00%	15.00%	15.00%
Viernes 7 de noviembre	18:30 JAP	Beneficios laborales (YoY)	Sep	Var. Anual (%)	1.50%	2.00%	1.90%
	02:00 MEX	Tipo int a un día	nov 6	--	7.50%	7.25%	7.25%
	02:00 ALE	Producción industrial SA MoM	Sep	Var. Mensual (%)	-4.30%	3.00%	2.50%
	04:30 UK	PMI de construcción R. U. S&P Global	Oct	puntos	46.2	46.7	47
	07:00 UK	Tasa bancario Banco de Inglaterra	nov 6	Tasa (%)	4.00%	4.00%	4.00%
	08:30 US	Peticiones iniciales de desempleo	nov 1	miles	--	225	221
	08:30 US	Reclamos continuos	oct 25	miles	--	--	1907
	13:00 BRA	Balanza comercial mensual	Oct	USD millones	2990	--	6100
	08:30 US	Cambio en nóminas no agrícolas	Oct	miles	--	--	41
	07:00 MEX	IPC YoY	Oct	Var. Anual (%)	3.76%	3.55%	3.56%
Sábado 8 de noviembre	07:00 MEX	IPC (MoM)	Oct	Var. Mensual (%)	0.23%	0.34%	0.35%
	07:00 MEX	IPC quincenal	oct 31	--	0.28%	0.11%	0.12%
	07:00 MEX	Bi-Weekly Core CPI	oct 31	--	0.18%	0.12%	0.13%
	07:00 MEX	IPC quincenal YoY	oct 31	Var. Anual (%)	3.63%	3.48%	3.50%
	07:00 MEX	IPC subyacente MoM	Oct	Var. Mensual (%)	0.33%	0.28%	0.29%
	06:00 BRA	FGV inflación IGP-DI MoM	Oct	Var. Mensual (%)	0.38%	--	-0.21%
	06:00 CLP	IPC MoM	Oct	Var. Mensual (%)	0.40%	0.30%	0.30%
	06:00 CLP	IPC YoY de sustitución	Oct	--	4.40%	3.60%	3.80%
	08:30 US	Tasa de desempleo	Oct	Tasa (%)	--	--	4.30%
	08:30 US	Cambio en nóminas-manufactura	Oct	miles	--	--	-12
11/06-11/07	10:00 US	Percepción de la U. de Michigan	Nov P	--	53.6	53	54.4
	20:30 CHI	IPC YoY	Oct	Var. Anual (%)	-0.30%	--	0.10%
	20:30 CHI	IPP YoY	Oct	Var. Anual (%)	-2.30%	--	-2.10%
	CHI	Exportaciones YoY	Oct	Var. Anual (%)	8.30%	2.50%	2.80%
	CHI	Balanza comercial	Oct	USD mil millones	90.45	95.6	96.7
	CHI	Importaciones YoY	Oct	Var. Anual (%)	7.40%	2.50%	2.20%
	11/06-11/07	Reservas internacionales	Oct	USD billones	3338.66	--	3330
	11/06-11/15	Oferta de dinero M2 YoY	Oct	Var. Anual (%)	8.40%	--	8.10%
	11/06-11/15	Oferta de dinero M1 YoY	Oct	Var. Anual (%)	7.20%	--	7.50%



Macroeconomía Global

Investigaciones económicas

1. EE.UU: Recorte Cauteloso de la Fed y Tregua Comercial

El evento central de la semana fue la decisión del FOMC de realizar un segundo recorte consecutivo de 25 pbs a la tasa de fondos federales, ubicando el rango entre 3.75% y 4.00% (Gráfica 1.1), ante la expansión económica moderada y menor creación de empleo. Sin embargo, la decisión no fue unánime: un miembro apoyó un recorte de 50 pbs y otro prefirió mantener las tasas. Además, la Fed anunció el fin de su programa de reducción de balance (Quantitative Tightening), lo que alivia parte de la restricción monetaria.

A pesar de la decisión, el comunicado reflejó un tono restrictivo (hawkish). Powell enfrió las expectativas de nuevos recortes, afirmando que uno en diciembre "está lejos de ser una conclusión obligada". Esta cautela se basa en riesgos inflacionarios, ya que, si bien el IPC general y subyacente se moderó al 3% (Gráfica 1.2), las expectativas de inflación a corto plazo han subido. La evaluación económica también se complicó por la falta de datos por el cierre del gobierno, incluyendo el informe de empleo. El único dato clave, el Barómetro Empresarial de Chicago, subió a 43.8, aunque sumó 23 meses en contracción.

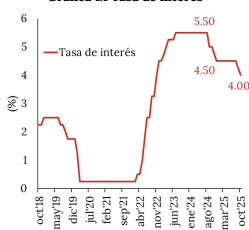
La postura de la Fed fue respaldada por una creciente disidencia interna; el presidente de la Fed de Kansas City, Schmid disintió y Logan (Dallas) y Hammack (Cleveland) cuestionaron el recorte por la persistencia de la inflación "generalizada". Además, la estrategia del Tesoro de depender fuertemente de la emisión de letras a corto plazo (T-bills) está siendo interpretada por analistas como una "QE encubierta" (covert QE), que busca reducir los costos de financiamiento a largo plazo y que podría complicar la lucha de la Fed contra la inflación.

En el frente comercial, se logró una importante tregua con China. EE. UU. reducirá los aranceles sobre importaciones chinas del 57% al 47%, mientras que Pekín suspenderá las restricciones a la exportación de tierras raras, reanudará las compras de soja y reforzará el control del fentanilo. A nivel fiscal, destacaron los impactos de un cargo extraordinario de \$15,930 millones para una corporación tecnológica atribuido a la ley "One Big Beautiful Bill".

La semana estará marcada por una "niebla estadística": se retrasarán los datos clave como JOLTS y las nóminas (NFP) de octubre, por lo que la atención estará en indicadores privados (ISM Manufacturero y de Servicios) y la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan. Aunque ayudarán a medir la economía, la Fed admitió que sin el NFP es "conducir en la niebla". El cierre del gobierno impondrá un lastre directo estimado de 1 punto porcentual al PIB del 4T25. Un riesgo inminente es el agotamiento de los fondos del programa SNAP (cupones de alimentos) el 1 de noviembre, lo que impactaría severamente el consumo de los hogares de bajos ingresos.

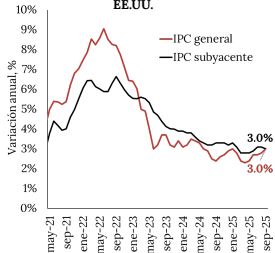
La política monetaria ha alcanzado el límite superior de la tasa neutral estimada, justificando la pausa de la Fed. Pero, esta pausa, forzada por la falta de datos, eleva el riesgo de un error de política. Si la economía se está deteriorando más rápido de lo esperado (el breakeven de creación de empleo es ahora de solo 30,000 puestos mensuales), mantener las tasas en niveles restrictivos precipitaría una recesión en los próximos 6-12 meses. La economía parece estar en "expansión sin empleo" (jobless expansion), vulnerable a shocks, siendo el cierre fiscal el más inmediato.

Gráfica 1.1 Tasa de interés



Fuente: fed-investigaciones económicas

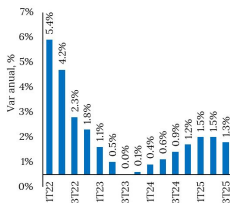
Gráfica 1.2. Evolución de la inflación IPC EE.UU.



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales - Investigaciones Económicas

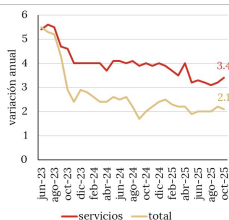
2. Eurozona: Resiliencia del PIB vs. inflación de Servicios

Gráfica 2.1 PIB Eurozona



Fuente: Eurostat - Investigaciones Económicas

Gráfica 2.2 Inflación IPC Eurozona



Fuente: Eurostat - Investigaciones Económicas

La Eurozona mostró un panorama económico mixto. El PIB del tercer trimestre superó las expectativas, mostrando un crecimiento del 0.2% QoQ y del 1.3% YoY (Gráfica 2.1). Sin embargo, esta resiliencia oculta una divergencia: el crecimiento provino de Francia (+0.5% QoQ) y España, mientras que las dos mayores economías, Alemania e Italia, se estancaron.

En el frente de precios, los datos de inflación de octubre fueron mixtos. La inflación general se moderó al 2.1%, acercándose al objetivo. No obstante, la cautela del BCE se justifica en que la inflación subyacente se mantuvo elevada en 2.4% y la inflación del sector servicios se aceleró a un máximo de 3.4% (Gráfica 2.2). Esta persistencia en los servicios valida la postura del BCE de mantener las tasas de interés sin cambios, en contraste con la flexibilización de la Fed.

La presidenta del BCE, Christine Lagarde, señaló que la política actual está "en una buena posición". Esta visión se complementó con una mejora en el ESI en octubre y datos de crédito (Bank Lending Survey) que mostraron una demanda de préstamos aún débil por parte de las empresas y un ligero endurecimiento de los estándares.

Esta semana, el enfoque se desplazará hacia los datos del sector industrial alemán y los PMI finales. Se publicarán los pedidos de fábrica (Sep) y la producción industrial (Sep) de Alemania. Se espera un rebote mensual en ambos, pero esto sigue a caídas muy pronunciadas el mes anterior, por lo que la tendencia subyacente del sector manufacturero alemán sigue siendo débil. También, se publicarán las lecturas finales de los PMI de servicios y compuestos de octubre para la región, incluyendo los detalles para Italia y España. El diagnóstico estructural de la Eurozona sigue siendo cauteloso.

La resiliencia del Q3 parece haber sido impulsada por factores temporales y específicos de cada país (como entregas de exportaciones en Francia), lo que sugiere un impulso modesto hacia el Q4 y 2026. El principal obstáculo para una recuperación robusta es la atonía del crédito; la débil demanda de préstamos y la percepción de riesgo de los bancos limitarán la recuperación de la inversión fija en 2026.

En el horizonte de corto plazo, se espera una mejora gradual del crecimiento a medida que se disipe la incertidumbre externa y gane tracción el estímulo fiscal alemán, pero la recuperación estará limitada por la debilidad de la inversión y el estancamiento de su principal motor, Alemania.

3. Reino Unido: Aumenta la Presión Fiscal y las Expectativas de Recorte

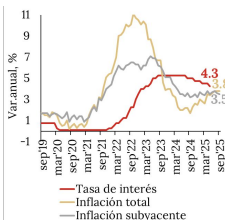
En el Reino Unido, la atención se centró en la creciente expectativa de una flexibilización monetaria por parte del BoE. El mercado asigna ahora una probabilidad del 68% a un recorte de tasas en diciembre. Este cambio se debe a dos factores principales. Primero, aunque el IPC de septiembre fue elevado (3.8%) (Gráfica 3.1), datos más recientes del Consorcio Británico de Minoristas (BRC) mostraron una desaceleración en la inflación de alimentos en octubre. Segundo, crece la preocupación por el presupuesto de noviembre. Se espera que la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria (OBR) rebaje su previsión de crecimiento de la productividad en 0.3 puntos porcentuales. Esta revisión podría crear un agujero fiscal de £20 mil millones, con un déficit total estimado de hasta £35 mil millones.

La incertidumbre política se intensificó después de que el Primer Ministro Keir Starmer se negara a descartar futuros aumentos de impuestos (renta, IVA o seguridad social). Los datos reales de la economía siguen siendo mixtos: mientras las aprobaciones hipotecarias de septiembre mostraron fortaleza, el crédito al consumo registró su nivel más bajo desde mayo.

Dada la ralentización del crecimiento económico (Gráfica 3.2) y las señales de moderación de la inflación, los inversores buscarán cualquier indicio de un pivote *dovish* que valide las crecientes expectativas de un recorte de tasas en diciembre o a principios de 2026. La decisión se tomará en un contexto de preocupaciones sobre las perspectivas de China y la reciente tregua comercial entre EE. UU. y China.

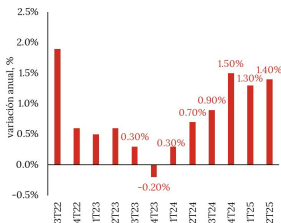
El diagnóstico estructural del Reino Unido revela una economía con fundamentos de demanda interna sorprendentemente sólidos, pero con un horizonte fiscal muy restrictivo. La resiliencia del mercado de la vivienda se apoya en la solidez de las finanzas de los hogares; los ratios de deuda sobre ingresos se encuentran en su nivel más bajo en dos décadas, y la demanda de compradores de primera vivienda persiste. Sin embargo, la severa restricción fiscal limita cualquier impulso por el lado del gasto público. Por lo tanto, el desempeño económico de corto plazo depende de manera desproporcionada de la política monetaria. Se espera que una mejora gradual en la accesibilidad de la vivienda y el consumo dependa de que el BoE inicie un ciclo de recortes de tasas, lo cual sólo ocurrirá si la inflación continúa su trayectoria descendente y el mercado laboral, que muestra signos iniciales de debilitamiento, se enfría lo suficiente.

Gráfica 3.1 Inflación IPC Reino Unido



Fuente: Oficina de Estadísticas Nacionales.- Investigaciones Económicas

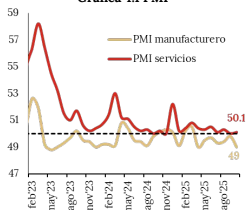
Gráfica 3.2. PIB Reino Unido



Fuente: Oficina de Estadísticas Nacionales.- Investigaciones Económicas

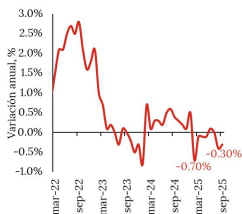
4. China: Parálisis del PMI y estímulo fiscal

Gráfica 4.1 PMI



Fuente: S&P Global - Investigaciones Económicas

Gráfica 4.2 Inflación IPC China



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Los datos de actividad de octubre revelaron una preocupante parálisis del crecimiento. El PMI Compuesto oficial se situó en 50.0, su nivel más bajo en casi tres años, indicando estancamiento. El sector manufacturero se contrajo por séptimo mes consecutivo (PMI de 49.0), y el sector servicios se estancó (PMI de 50.1) (Gráfica 4.1). Estos débiles indicadores de octubre contrastan con la fortaleza sorpresiva del comercio en septiembre (exportaciones +8.3% YoY) y un crecimiento del PIB del tercer trimestre del 4.8% YoY.

En respuesta a la debilidad, las autoridades activaron medidas de estímulo. Se implementó un nuevo instrumento financiero de 500 mil millones de yuanes (aprox. \$70.56 mil millones de dólares) para impulsar la inversión en innovación y consumo. Además, el Ministerio de Comercio confirmó la tregua con EE. UU. (detallada en la sección de EE. UU.), incluyendo la suspensión de restricciones a la exportación de tierras raras.

El mercado laboral sigue siendo un punto de resiliencia, con la tasa de desempleo urbano bajando al 5.2% en septiembre. Sin embargo, persisten las presiones desinflacionarias (IPC de septiembre -0.3% YoY).

Esta semana, la atención se centrará en los PMI privados (Caixin), que proporcionarán una visión independiente de la salud del sector privado, y en los datos de la balanza comercial de octubre. Se espera que los datos de exportación reflejen la debilidad de la demanda global y la contracción vista en el subíndice de exportaciones del PMI oficial. El diagnóstico estructural de China sigue siendo pesimista, centrado en una profunda debilidad de la demanda interna. Los analistas consideran que la tregua comercial con EE. UU. es marginal y no altera la trayectoria de crecimiento, aunque sí evita un riesgo de cola.

El problema fundamental es el desequilibrio estructural: una producción robusta impulsada por la política industrial choca con un sector de hogares frágil. El consumo privado, de hecho, se contrajo en términos secuenciales en el tercer trimestre, ya que la caída de los precios de la vivienda contrarresta cualquier efecto riqueza positivo. Esta divergencia entre oferta y demanda es la raíz de las presiones deflacionarias (Gráfica 4.2). El mercado inmobiliario sigue en una corrección gestionada a largo plazo, y no se espera una estabilización completa hasta 2028.

En el corto plazo, China enfrenta un crecimiento lento y un riesgo de deflación atrincherada, que el estímulo fiscal focalizado en la oferta (inversión) no logrará resolver sin una transferencia directa a los hogares.

5. Japón: División en el BoJ y Divergencia con la Política Fiscal

El Banco de Japón (BoJ) optó por mantener su tasa de interés de referencia en 0.5% (Gráfica 5.1). La decisión expuso una creciente división interna: la votación fue de 7-2, con dos miembros abogando por una subida al 0.75%.

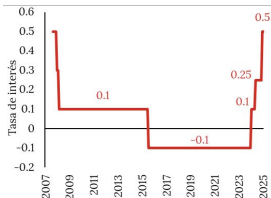
La cautela del gobernador Ueda persiste a pesar de que la inflación se mantiene por encima del objetivo por 41 meses consecutivos (Gráfica 5.2); la inflación subyacente de Tokio se aceleró al 2.8% en octubre, superando las previsiones y manteniéndose muy por encima del objetivo del 2%. Esta prudencia monetaria contrasta marcadamente con la nueva dirección fiscal del gobierno. La Primera Ministra, Sanae Takaichi, aboga por políticas fiscales "agresivas" y expansivas, que genera incertidumbre sobre la futura coordinación de las políticas macroeconómicas del país. También, por una política monetaria laxa continuada

Los datos de la economía real de septiembre fueron mixtos: la producción industrial mostró una fuerte recuperación (+2.2% MoM), pero el consumo fue débil, con ventas minoristas creciendo solo un 0.5% interanual. El mercado laboral se mantuvo estable pero en su punto más débil en más de un año, con una tasa de desempleo del 2.6% y una ratio de puestos de trabajo/solicitantes en mínimos.

Esta semana será de asimilación de estos eventos, sin datos macroeconómicos de primer nivel programados. La atención se centrará en cómo los mercados interpretan la creciente divergencia entre la nueva política fiscal expansiva y la reticencia del banco central. El diagnóstico estructural de Japón apunta a una tensión macroeconómica significativa en el horizonte de 6 a 12 meses. Existe una clara desconexión entre la política fiscal y la monetaria. El gobierno de Takaichi probablemente implementará un estímulo fiscal considerable, lo que aumentará las presiones sobre la demanda y la inflación.

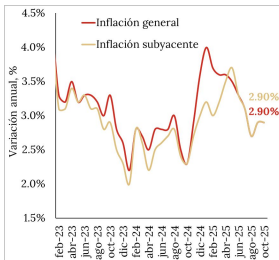
Esto coloca al BoJ en una posición difícil: la inflación ya es persistente y la división interna del banco sugiere que la paciencia se está agotando. Aunque el gobernador Ueda se muestra cauto, citando los riesgos del comercio global, los analistas siguen esperando un alza de tasas en diciembre. Sin embargo, la presión política del nuevo gobierno para mantener una postura laxa añade una incertidumbre considerable. Si el estímulo fiscal se implementa plenamente y la inflación no cede, el BoJ podría verse obligado a un endurecimiento más abrupto en 2026, sofocando la recuperación que el gobierno intenta diseñar.

Gráfica 5.1. Tasas de interés



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 5.2 Inflación IPC nacional



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas



Macroeconomía Local

Investigaciones económicas

6. Colombia: Crecimiento limitado y Tasa Banrep inalterada

La economía colombiana enfrenta un escenario de crecimiento moderado, proyectado en torno al 2.6% para 2025, impulsado principalmente por el consumo privado. Sin embargo, persisten tres desafíos macroeconómicos significativos. Primero, la inflación se mantiene elevada (5.18% anual en septiembre), muy por encima de la meta. Esto ha forzado al Banco de la República (BanRep) a mantener una postura restrictiva, sosteniendo su tasa de interés en 9.25% (Gráfica 6.1). Segundo, el déficit fiscal proyectado supera el 7.1% del PIB y el recaudo tributario (hasta septiembre) se encuentra por debajo de la meta. Un análisis de las finanzas públicas reveló una contracción drástica en la liquidez del gobierno: los Depósitos del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República cayeron un 47.3% interanual al 24 de octubre. Esta caída refleja presiones de gasto estacional y una menor colocación de deuda. Tercero, los gremios y empresas del sector han advertido sobre un riesgo inminente de déficit de energía en los próximos 2-3 años si no se aceleran las inversiones. Esta amenaza a la actividad económica futura se ve agravada por una débil producción de gas, que en septiembre experimentó una caída anual del 10.15% en su componente comercializado.

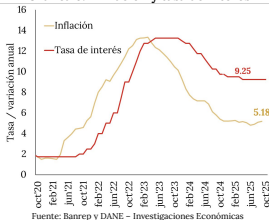
En el lado positivo, el mercado laboral muestra mejoras, con la tasa de desempleo nacional cayendo al 8.2% en septiembre (Gráfica 6.2), su nivel más bajo en diez meses, impulsada por la creación de 714 mil empleos, principalmente en manufactura.

La confianza industrial (ICI) de septiembre también mejoró, subiendo a 9.0. Esta fuerte demanda interna está ampliando el desequilibrio externo; el déficit comercial de agosto se incrementó a \$2,010 millones de dólares, ya que el crecimiento de las importaciones (+5.7%) superó a las exportaciones (-0.1%).

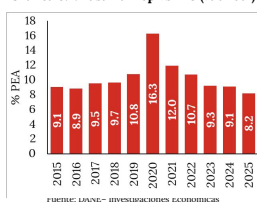
En resumen, el diagnóstico estructural de Colombia es de un crecimiento fuerte pero desequilibrado. Sin embargo, esta expansión se basa en fundamentos precarios: un retraso en la consolidación fiscal y aumentos sustanciales del salario mínimo real. En el corto plazo, se espera que la economía colombiana crezca por encima de sus pares, pero la inflación rígida, los altos déficits gemelos (fiscal y de cuenta corriente) y los riesgos en el sector energético plantean dudas significativas sobre su sostenibilidad.

Esta semana, en el frente externo esperamos la publicación de las exportaciones de septiembre donde esperamos una cifra mensual cercana a los US\$4,560 millones de dólares, con lo cual las exportaciones colombianas mantendrían su sólida tendencia de crecimiento, anticipando un fuerte aumento en el valor FOB impulsado por sectores clave como minerales de cobre, café, bananas, oro y papel. Simultáneamente, se proyecta un aumento sostenido en el volumen de exportación, liderado por carbones, coques, bananas y gránulos de piedra. Esta dinámica debería sostenerse con mejores precios, esperando que el valor por kilogramo (sin petróleo) se mantenga firme alrededor de \$US\$ 0.54\$, lo que representa un crecimiento del 5.4% frente a 2024.

Gráfica 6.1 Inflación y tasa de interés



Gráfica 6.2. Tasa Banrep vs IPC (% anual)



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 contruidos 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



@accivaloressa



Acciones y Valores



@accionesyvaloresa



@accionesyvaloresa