

Investigaciones
Económicas

Perspectiva Económica Semanal

Del 07 al 11 de julio de 2025

*“Construyendo perspectivas,
descubriendo oportunidades”*

Resumen

- **Estados Unidos:** El mercado laboral mostró una inesperada fortaleza en junio con 147 mil nuevas nóminas no agrícolas y una tasa de desempleo del 4.1%, lo que modera las expectativas de recortes agresivos de tasas por parte de la Reserva Federal. Sin embargo, una reforma fiscal expansiva y la reactivación de aranceles unilaterales generan incertidumbre fiscal y comercial, elevando costos y impactando la demanda interna.
- **Eurozona y Reino Unido:** En la Eurozona, la inflación de junio se estabilizó en 2%, lo que podría llevar a una pausa en los recortes de tasas del BCE. El PMI Compuesto alcanzó su mayor expansión en tres meses. En el Reino Unido, con una inflación del 3.4% y crecimiento débil, se anticipa una posible baja de tasas por el Banco de Inglaterra en septiembre, a pesar de una revisión al alza del PMI Compuesto a 52.0 en junio.
- **Asia:** Japón muestra resiliencia manufacturera y una mejora en la confianza empresarial, lo que refuerza las expectativas de un aumento de tasas por parte del Banco de Japón en octubre a 0.75%. China presenta señales económicas mixtas con PMI manufactureros divergentes y se esperan nuevos estímulos para contrarrestar los desafíos económicos y arancelarios, incluyendo aranceles antidumping al brandy europeo.
- **Colombia:** El país enfrenta inflación persistente y divisiones en su política monetaria, con la tasa del BanRep manteniéndose en 9.25%. El PMI manufacturero de junio, aunque en expansión (51), muestra una desaceleración. Preocupa la sostenibilidad fiscal debido a déficits persistentemente altos (promedio de 6.2% del PIB entre 2020 y 2024) y un aumento de la deuda neta. Se ha anunciado un plan de manejo de deuda para mejorar el perfil de riesgo.

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 Renta Variable &
Divisas
laura.fajardo@accivalores.com

María Lorena Moreno

Practicante
maria.moreno@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%	2.63%	2.88%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10.90%	16.70%	13.80%	11.20%	10.20%	10.20%	10.2%	10.5%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3.81%	1.62%	5.60%	13.13%	9.28%	5.20%	5.01%	3.60%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3.40%	1.39%	2.84%	9.23%	8.81%	5.75%	4.84%	3.68%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4.25%	1.75%	3.00%	12.00%	13.00%	9.50%	8.50%	7.25%
IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4.11%	1.71%	2.97%	11.23%	12.08%	8.99%	8.12%	6.95%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2.46%	-7.79%	-6.97%	-5.30%	-4.20%	-6.80%	-6.20%	-5.00%
Deuda neta GNC (%PIB)	48.4%	60.7%	60.1%	57.7%	53.8%	60.00%	62.0%	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	4.244	4.250
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 economía global se mueve en un entorno de contrastes, con Estados Unidos mostrando un mercado laboral resiliente, evidenciado por 147 mil nuevas nóminas no agrícolas en junio y una tasa de desempleo del 4.1%, lo que ha moderado las expectativas de recortes agresivos de tasas por parte de la Fed. No obstante, la aprobación de una reforma fiscal expansiva que podría añadir USD \$3.4 billones al déficit federal para 2034, junto con la inminente reactivación de aranceles unilaterales a 57 países, genera incertidumbre fiscal y comercial, impactando negativamente la demanda interna y elevando los costos de los insumos. Al inicio de la semana el presidente Trump compartió media docena de nuevas cartas informando a los países sobre sus nuevas tasas arancelarias, que entrarán en vigor el 1 de agosto lo que genera volatilidad en los mercados.

En la Eurozona, la inflación de junio se estabilizó en 2%, lo que sugiere una pausa en los recortes de tasas del BCE tras ocho reducciones previas, aunque persisten riesgos de fragmentación económica. El Reino Unido, con una inflación del 3.4% y crecimiento débil, se encamina a una posible baja de tasas por el Banco de Inglaterra en septiembre, a pesar de una revisión al alza del PMI Compuesto a 52.0 en junio. Asia exhibe resiliencia manufacturera en Japón, donde la confianza empresarial mejoró y se anticipa un aumento de tasas del Banco de Japón en octubre a 0.75%.

China, por su parte, muestra señales económicas mixtas con PMI manufactureros divergentes y se esperan nuevos estímulos para contrarrestar los desafíos económicos y arancelarios. En América Latina, México mantiene fundamentos internos sólidos con un superávit comercial de USD \$1.03 mil millones en mayo y una tasa de desempleo del 2.7%, a pesar de la contracción del PMI manufacturero a 46.3 en junio, lo que llevó a Banxico a recortar su tasa clave a 8%. Brasil experimenta un enfriamiento económico con una contracción del 0.5% en la producción industrial de mayo, y su Banco Central mantiene la tasa Selic en 15% para anclar las expectativas inflacionarias.

Finalmente, Colombia enfrenta una inflación persistente, divisiones en su política monetaria, un PMI manufacturero de 51 en junio, tensiones diplomáticas con EE.UU., y ha anunciado un plan de manejo de deuda para mejorar su perfil de riesgo, mientras la tasa del BanRep se mantiene en 9.25%. La atención global esta semana estará en las minutas de la Fed y el BCE, informes de empleo y publicaciones de PMI, que serán cruciales para calibrar el impacto de las políticas fiscales y monetarias en un entorno de crecientes tensiones geopolíticas y comerciales



Wilson Tovar
Gerente de Investigaciones Económicas



María Alejandra Martínez
Directora de Investigaciones Económicas

Análisis de mercados



[Panorama semanal Renta Fija](#)

Cautela y reconfiguración fiscal marcan valorizaciones

La deuda global transita una semana de cautela, con valorizaciones selectivas respaldadas por fundamentos idiosincráticos, estrategias de manejo fiscal y expectativas de política monetaria, en un entorno altamente sensible a los riesgos externos, especialmente al panorama comercial con EE. UU.



[Panorama semanal Renta Variable](#)

Riesgos globales, oportunidades selectivas y reconfiguración local

Los mercados globales enfrentan un entorno de alta incertidumbre, marcado por tensiones comerciales y políticas fiscales expansivas, mientras Wall Street mantiene su impulso. En contraste, algunos emergentes ofrecen valoraciones atractivas pese a sus riesgos estructurales, y en Colombia, procesos como la escisión entre Grupo Sura, Argos y Cemargos podrían liberar valor en el mediano plazo, pese a la volatilidad técnica de corto plazo.



[Panorama semanal Divisas](#)

Fundamentos sólidos con nuevos riesgos emergentes

El peso colombiano continúa mostrando una apreciación sostenida, respaldado por un entorno externo favorable, tasas reales atractivas y expectativas de recorte de tasas por parte de la Fed. Sin embargo, factores como la tensiones geopolíticas con ese país y amenazas arancelarias de Trump podrían introducir volatilidad adicional.

Calendario Económico Semanal

	Evento	Periodo	Unidad	Previo	Consenso	Acciones y Valores	Tendencia esperada
	04:00 EURO Ventas al por menor MoM	May	Var mensual (%)	0.10%	-0.60%	-0.30%	↓
	04:00 EURO Ventas al por menor YoY	May	Var anual (%)	2.30%	1.40%	1.70%	↑
	00:00 JAP Índice Iker Di	May P	Indicador	104.2	105.2	105	↑
	01:00 ALE Producción industrial SA MoM	May	Var mensual (%)	-1.40%	-0.20%	-0.50%	↑
	06:00 BRA FGV inflación IGP-Di MoM	Jun	Var mensual (%)	-0.85%	-1.85%	-1.68%	↓
	18:00 COL IPC (MoM)	Jun	Var mensual (%)	0.32%	0.17%	0.19%	↓
	18:00 COL IPC YoY	Jun	Var anual (%)	5.05%	4.51%	4.52%	↓
	18:00 COL IPC subyacente MoM	Jun	Var mensual (%)	0.25%	0.19%	0.22%	↓
	18:00 COL IPC subyacente YoY	Jun	Var anual (%)	5.13%	4.97%	4.95%	↓
	18:50 JAP BOP Balanza por cuenta corriente	May	Biliones ¥PY	2258	2962 B	3200	↑
	18:50 JAP Balanza comercial base BOP	May	Biliones ¥PY	-32.8	-517.2	-498.7	↓
	07:00 BRA Ventas al por menor YoY	May	Var anual (%)	4.85%	2.50%	3.20%	↓
	07:00 BRA Ventas al por menor MoM	May	Var mensual (%)	-0.40%	0.10%	0.30%	↑
	07:00 CLP IPC MoM	Jun	Var mensual (%)	0.20%	-0.20%	0.10%	↓
	07:00 CLP IPC YoY de sustitución	Jun	Var anual (%)	4.40%	4.40%	4.30%	↓
	20:30 CHI IPC YoY	Jun	Var anual (%)	-0.10%	-0.10%	-0.15%	↓
	20:30 CHI IPP YoY	Jun	Var anual (%)	-3.30%	-3.20%	-3.20%	↑
	07:00 MEX IPC YoY	Jun	Var anual (%)	4.42%	4.28%	4.20%	↓
	07:00 MEX IPC (MoM)	Jun	Var mensual (%)	0.26%	0.25%	0.26%	↓
	07:00 MEX IPC quincenal	jun-30	Var quincenal (%)	0.10%	0.09%	0.12%	↑
	07:00 MEX Bi-Weekly Core CPI	jun-30	Var quincenal (%)	0.22%	0.17%	0.12%	↓
	07:00 MEX IPC quincenal YoY	jun-30	Var anual (%)	4.51%	4.05%	4.26%	↓
	07:00 MEX IPC subyacente MoM	Jun	Var mensual (%)	0.35%	0.38%	0.36%	↑
	06:00 US Inventarios al por mayor MoM	May F	Var mensual (%)	-0.30%	-0.30%	-0.30%	↓
	18:00 UK Saldo precio vivienda RICS	Jun	Indicador	-0.08	-0.07	-0.80%	↑
	18:50 JAP IPP YoY	Jun	Var anual (%)	3.20%	2.90%	3.00%	↓
	18:50 JAP IPP MoM	Jun	Var mensual (%)	-0.20%	-0.10%	0.20%	↑
	07:30 US Peticiones iniciales de desempleo	Jul-05	Miles	233	-	235	↑
	01:00 ALE IPC YoY	Jun F	Var anual (%)	2.00%	2.00%	2.00%	↓
	01:00 ALE IPC (MoM)	Jun F	Var mensual (%)	0.00%	0.00%	0.00%	=
	01:00 ALE IPC UE armonizado YoY	Jun F	Var anual (%)	2.00%	2.00%	2.00%	↓
	01:00 ALE IPC UE armonizado MoM	Jun F	Var mensual (%)	0.10%	0.10%	0.10%	↓
	03:00 ITA Producción industrial MoM	May	Var mensual (%)	1.00%	-0.10%	-0.20%	↓
	03:00 ITA Producción industrial WDA YoY	May	Var anual (%)	0.30%	0.30%	0.40%	↑
	07:00 BRA IBGE IPCA inflación MoM	Jun	Var mensual (%)	0.26%	0.22%	0.24%	↓
	07:00 BRA IBGE inflación IPCA YoY	Jun	Var anual (%)	5.32%	5.33%	5.33%	↑
	07:30 US Reclamos continuos	jun-28	Miles	1964	-	1985	↑
	07:00 MEX Producción industrial NSA(YoY)	May	Var anual (%)	-4.00%	-1.50%	-2.70%	↑
	01:45 FRA IPC YoY	Jun F	Var anual (%)	0.90%	0.90%	0.90%	↓
	01:45 FRA IPC UE armonizado YoY	Jun F	Var anual (%)	0.80%	0.80%	0.80%	↓
	01:45 FRA IPC (MoM)	Jun F	Var mensual (%)	0.30%	0.30%	0.30%	↓
	01:45 FRA IPC UE armonizado MoM	Jun F	Var mensual (%)	0.40%	0.40%	0.40%	↓
	01:00 UK Producción industrial MoM	May	Var mensual (%)	-0.60%	-0.10%	-0.10%	↑
	01:00 UK Producción manufacturera MoM	May	Var mensual (%)	-0.90%	-0.10%	-0.20%	↑
	01:00 UK Producción industrial YoY	May	Var anual (%)	-0.30%	0.20%	0.20%	↑
	01:00 UK Balanza comercial GBP/Infl	May	Biliones GBP	-708	-470	-470	↓
	01:00 UK Producción manufacturera YoY	May	Var anual (%)	0.40%	0.40%	0.50%	↑
	01:00 UK Balanza comerc visible GBP/MM	May	Miles Millones USD	-23206	-20000	-21400	↓
	13:00 US Federal Budget Balance	Jun	Biliones USD	-316	-40	-65	↑
	23:30 JAP Producción industrial MoM	May F	Var mensual (%)	0.50%	--	0.50%	↓
	18:50 JAP Órdenes de máquinas centrales MoM	May	Var mensual (%)	-8.10%	--	8.60%	↓
	23:30 JAP Índice industrial terciario MoM	May	Var mensual (%)	0.30%	--	-0.20%	↓
	23:30 JAP Producción industrial YoY	May F	Var anual (%)	-1.80%	--	-1.80%	↓
	18:50 JAP Órdenes de máquinas centrales YoY	May	Var anual (%)	6.60%	--	4.90%	↓
07/06-07/07	CHI Reservas internacionales	Jun	Biliones USD	3285	3313	3280	↑
07/06-07/15	CHI Oferta de dinero M2 YoY	Jun	Var anual (%)	7.90%	8.20%	8.10%	↑
	CHI Oferta de dinero M1 YoY	Jun	Var anual (%)	2.30%	2.90%	2.60%	↑



Macroeconomía Global

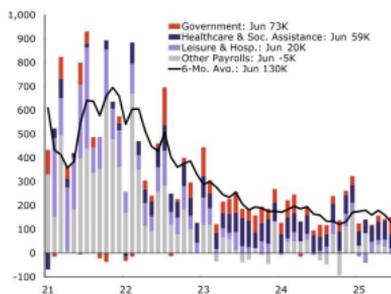
Investigaciones económicas

1. EE.UU: Desempleo e IPC no se desinflan

La coyuntura económica actual en Estados Unidos presenta una compleja dicotomía: una inesperada fortaleza en el mercado laboral contrarrestada por crecientes preocupaciones inflacionarias y una desaceleración de la actividad manufacturera y de servicios. Las nóminas no agrícolas de junio sorprendieron positivamente con 147 mil nuevos empleos, superando las expectativas de 110 mil y la cifra de mayo de 144 mil, llevando la tasa de desempleo a un 4.1%, por debajo del 4.2% anterior (Ver Gráfico 1.1). Esta resiliencia se opone a la caída de 33 mil empleos privados reportada por ADP, la primera en dos años. A nivel fiscal, el plan de Trump, que podría sumar más de USD\$3.4 billones al déficit federal hasta 2034 (USD\$5.5 billones si las extensiones temporales se hacen permanentes), eleva la proyección de la deuda nacional del 100% al 127% del PIB para 2034, moderando las expectativas de recortes agresivos de tasas por parte de la Reserva Federal.

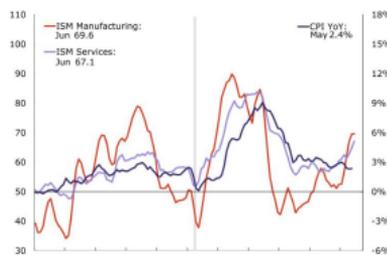
Más allá del empleo, la incertidumbre se agudiza. Los índices ISM muestran una creciente preocupación por los aranceles y un estancamiento de la demanda, con un índice manufacturero ISM en junio que, aunque contrae a un ritmo más moderado, refleja dificultades de los fabricantes para mantener inventarios debido a los aranceles y el aumento drástico en los precios de los insumos. El índice de servicios ISM, si bien en expansión, muestra niveles de crecimiento débiles, con 14 de 18 industrias reportando precios más altos (Ver Gráfico 1.2). El gasto en construcción cayó por séptimo mes consecutivo en mayo, afectado por aranceles, altas tasas e incertidumbre. La finalización de la pausa arancelaria recíproca el 9 de julio, con cerca de 57 países aún en la lista, añade volatilidad, a pesar de los acuerdos con el Reino Unido y Vietnam. Las importaciones cayeron un 0.1% en mayo y las exportaciones casi un 4%, ampliando el déficit comercial a USD\$71.5 mil millones, aunque se proyecta que las exportaciones netas impulsen el PIB del 2T25. Se anticipa que los aranceles aviven la inflación y lastren el crecimiento del empleo en el segundo semestre de 2025, impulsando a la Fed a recortar tasas a partir de septiembre, lo que, junto con la política fiscal expansiva, debería estimular la economía a principios de 2026. La publicación de las minutas del FOMC el 9 de julio y las solicitudes de seguro por desempleo (estimadas en 235 mil para el 5 de julio Ver Gráfica 1.3) serán claves, reafirmando la cautela de la Fed ante un mercado laboral sólido y riesgos inflacionarios persistentes.

Gráfica 1.1 Desempeño Mercado Laboral



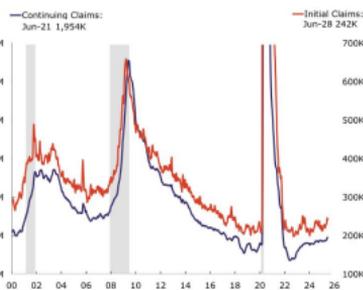
Fuente: Investing- Investigaciones Económicas

Gráfica 1.2. ISM Manufacturero y de Servicios componente de precios vs IPC



Fuente: Investing- Investigaciones Económicas

Gráfica 1.3. Peticiones de Desempleo

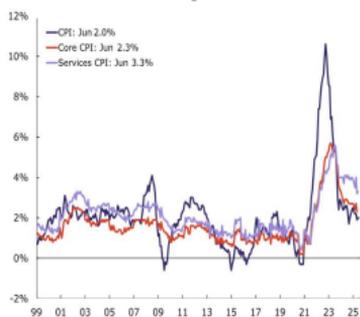


Fuente: S&P Global- Investigaciones Económicas

2. Eurozona & Reino Unido

La Eurozona exhibe un panorama macro matizado por la inflación, la política monetaria y las tensiones geopolíticas. En junio, la inflación general se alineó con el 2% del BCE (Ver Gráfico 2.1), mientras que la inflación subyacente se mantuvo en 2.3% y la de servicios escaló a 3.3%. Pese a esta moderación, Christine Lagarde, presidenta del BCE, alertó sobre riesgos bilaterales derivados de la fragmentación económica y las tensiones geopolíticas, lo que sugiere una pausa en el ciclo de recortes de tasas tras ocho reducciones previas desde junio de 2024. Los datos del PMI revelaron que el HCOB Composite PMI alcanzó 50.6 en junio, su mayor expansión en tres meses, impulsado por mejoras en manufactura y servicios, aunque Francia continuó en contracción. La producción industrial de mayo cayó -0.6% intermensual, superando ligeramente las expectativas de -0.5%. Los precios de producción industrial anuales se desaceleraron a 0.3% en mayo, desde 0.7%, principalmente por la disminución de los precios de la energía. Sin embargo, el PMI de construcción disminuyó a 45.2 en junio, su caída más pronunciada en tres meses, con un notable descenso en pedidos y empleo. Los mercados monetarios han incorporado hasta 3 pbs adicionales de recortes del BCE para 2025, proyectando que la tasa de depósito se sitúe en 1.75% en septiembre. La incertidumbre en las negociaciones comerciales y el anuncio de aranceles chinos al brandy europeo son un foco de atención, y para esta semana, se anticipa que el BCE mantendrá las tasas estables en su reunión de julio.

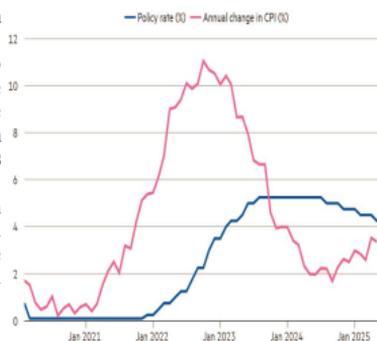
Gráfica 2.1 PMI precios vs IPC



Fuente: Eurostat - Investigaciones Económicas

El Reino Unido sigue enfrentando inflación elevada (3.4%) y un crecimiento económico débil, preparando el terreno para una posible baja de tasas por parte del Banco de Inglaterra (BoE) en agosto (Ver Gráfico 2.2). El PMI Compuesto de S&P Global se revisó al alza a 52.0 en junio, marcando el segundo mes de crecimiento y la expansión más rápida desde septiembre de 2024, a pesar de la debilidad en las ventas de exportación. La inflación de los precios de los insumos y la producción se desaceleró a sus niveles más bajos en 2025. Las ventas de automóviles nuevos aumentaron +6.7% interanual en junio, impulsadas por los vehículos electrificados. Sin embargo, la confianza empresarial en el sector de la construcción continuó deteriorándose, con el PMI de construcción subiendo a 48.8, aún en contracción. El Gobernador del BoE, Andrew Bailey, reafirmó que la dirección de las tasas es "a la baja", aunque es temprano para evaluar el impacto inflacionario de los aranceles. Las tensiones comerciales globales y las preocupaciones sobre el sector de la construcción de viviendas serán relevantes esta semana. Los mercados esperan que el BoE implemente un recorte de tasas de 25 pbs en septiembre. Los próximos datos clave, como el PIB mensual, la producción industrial, la balanza comercial y el índice de precios de la vivienda de Halifax, proporcionarán mayor claridad sobre el estado de la economía británica.

Gráfica 2.3 IPC vs TPM BoE



Fuente: S&P Global - Investigaciones Económicas

3. Asia: Entre la debilidad & aranceles

La economía japonesa se encuentra en una encrucijada entre las presiones comerciales externas y una incipiente recuperación interna. Japón ha enfrentado demandas de EE.UU. en relación con sus importaciones agrícolas y automotrices, con el Presidente Trump amenazando con aranceles de hasta 35%. No obstante, el optimismo generado por un acuerdo comercial con Vietnam y la reducción de aranceles a ese país han infundido esperanzas de mayores avances. Los indicadores manufactureros han mostrado resiliencia, y los datos del Tkan del 2T25 revelaron una mejora en la confianza empresarial entre los grandes fabricantes. Este panorama refuerza las expectativas de un aumento de tasas por parte del Banco de Japón (BoJ). El Gobernador del BoJ, Hajime Takata, ha sugerido que el banco debería reanudar las alzas de tasas tras una pausa para evaluar el impacto de los aranceles, citando la cercanía al objetivo de inflación del 2% y el aumento de los salarios. El gasto de los hogares en mayo se incrementó un 4.7% interanual, superando las expectativas y reflejando los esfuerzos de Tokio para estimular el consumo, lo que a su vez impulsó al yen (Ver Gráfico 3.1). Para esta semana, se esperan publicaciones importantes como datos de salarios, cuenta corriente, pedidos de máquinas herramienta y precios al productor, que serán cruciales para la decisión del BoJ. El mercado anticipa un aumento de 25 pbs en la TPM en octubre, llevándola a 0.75%.

Gráfica 3.1. Manufactura & Servicios



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

La economía china sigue exhibiendo señales mixtas, lo que refuerza las previsiones de nuevos estímulos por parte de Beijing. Los datos de PMI ofrecieron perspectivas divergentes: el índice oficial de manufactura se mantuvo en contracción (49.7 en junio, desde 49.5), aunque con una estabilización gradual, mientras que el PMI Caixin de manufactura retornó inesperadamente a la expansión (50.4), superando las expectativas. En contraste, el PMI de servicios se desaceleró a un mínimo de nueve meses (50.6 en Caixin y 50.5 en oficial no manufacturero), lo que subraya la necesidad de acciones gubernamentales. En cuanto a las tensiones comerciales, China anunció aranceles antidumping sobre el brandy europeo, principalmente francés, a partir del 5 de julio, con tasas que oscilan entre 27.7% y 34.9%, en respuesta a disputas con la Unión Europea. Simultáneamente, EE.UU. levantó parcialmente las restricciones a la exportación de software de diseño de chips y otras tecnologías clave, lo que se interpretó como un intento de distensión en las relaciones comerciales. Esta semana, la atención se centrará en la publicación de la inflación (IPC e IPP) y de comercio (Ver Gráfico 3.2). Además, el mercado estará atento a la reunión del Politburó, donde se anticipan nuevas medidas de estímulo para contrarrestar los desafíos económicos. La política de subsidios para la natalidad, con CNY\$3,600 anuales por hijo nacido a partir de 2025, busca abordar la persistente caída demográfica y podría impulsar el consumo interno, ofreciendo un soporte estructural a la demanda.

Gráfica 4.2. Ipc vs TPM PBoC



Fuente: FT IPC Tracker – Investigaciones Económicas

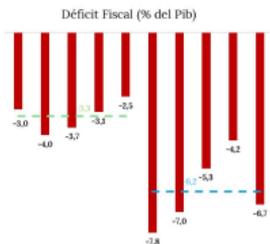


Macroeconomía Local

Investigaciones económicas

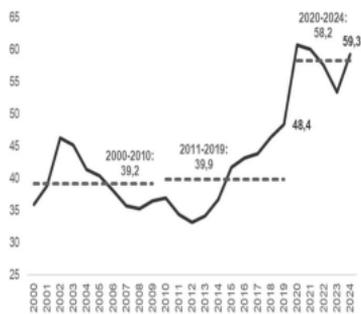
4. Colombia: Desafíos Macro & Consolidación Fiscal

Gráfica 4.1 Déficit Fiscal



2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024
Fuente: CARF – Investigaciones Económicas

Gráfica 4.2. Deuda Neta (% Pib)



Fuente: MFMP – Investigaciones Económicas

Gráfica 4.3. Indicadores Confianza Fedesarrollo



Fuente: CARF – Investigaciones Económicas

Colombia sigue, con señales mixtas y crecientes preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal. Si bien el PMI manufacturero de junio se mantuvo en zona de expansión con 51, la cifra representa una caída desde 52.6 en mayo, indicando una desaceleración. Las minutas de la junta del BanRep del 18 de junio revelaron profundas divisiones sobre la política monetaria, con un codirector abogando por recortes más agresivos de 50 puntos base debido a la preocupación por la desigualdad y el impacto en la deuda pública. Sin embargo, la mayoría optó por mantener la tasa de interés en 9.25%, reflejando cautela ante la persistencia inflacionaria, el creciente déficit fiscal proyectado y la incertidumbre geopolítica y arancelaria derivada de Estados Unidos.

El gobierno ha centrado su atención en un ambicioso plan de manejo de deuda, buscando recompras de bonos en dólares con altos descuentos y la obtención de hasta USD\$10 mil millones o más en préstamos en francos suizos y emisiones en euros. El objetivo es reducir el servicio de la deuda del 4.7% al 4.5% del PIB y mejorar la percepción de riesgo país, un desafío formidable en un contexto de incertidumbre por la suspensión de la regla fiscal y el deterioro de la calificación crediticia soberana por S&P (con la consecuente rebaja de Ecopetrol a BB+). Las tensiones diplomáticas con EE.UU. han escalado, exacerbando la volatilidad. Para esta semana, la atención se centrará en la publicación de la inflación de junio, con una expectativa de 0.16% mensual, así como en la aprobación de la reforma pensional y la persistencia de los desafíos inflacionarios y diplomáticos.

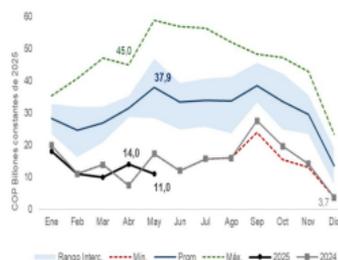
El Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) ha expresado serias preocupaciones sobre la trayectoria fiscal. Destacan que los déficits fiscales han sido persistentemente altos, promediando 6.2% del PIB entre 2020 y 2024, significativamente superior al 3.2% del PIB del quinquenio anterior. La deuda neta escaló de 48.4% del PIB en 2019 a 60.7% en 2020, promediando 57.6% hasta 2024. Alarmantemente, el servicio de la deuda ha pasado de representar uno de cada seis pesos del recaudo tributario neto en 2021 a uno de cada tres en 2025. La caja del Gobierno al 16 de mayo de 2025 se situó en COP\$11B, muy por debajo del promedio histórico de COP\$37.9B, agravado por una sobrestimación sistemática de ingresos tributarios en los presupuestos de 2024 y 2025 (reducciones de COP\$71 billones y COP\$33.9 billones, respectivamente [Ver Gráficos 4.1 - 4.3](#)).

5. Colombia: Política Monetaria prudente

El gasto primario mínimo estimado para 2025 es de COP\$334.6 billones (16.9% del PIB), lo que hace improbable el cumplimiento de la meta de déficit del Plan Financiero 2025 del 5.1% del PIB.

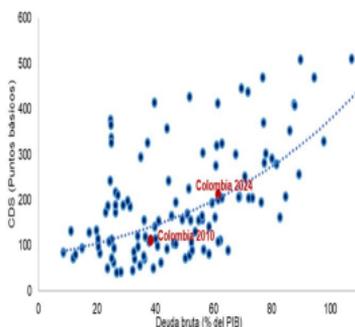
El plan de ajuste fiscal del Ministerio de Hacienda, que contempla la activación de la cláusula de escape por tres vigencias (2025-2027) con desvíos respecto a las metas fiscales (2.1 pp del PIB para 2025, 1.4 pp para 2026 y 0.8 pp para 2027), implica déficits totales de 7.1%, 6.2% y 4.9% del PIB. Aunque el retorno al pleno cumplimiento de la regla fiscal se proyecta para 2028, el CARF critica que el plan no prevé un esfuerzo fiscal inicial, ya que el déficit total se incrementaría de 6.7% del PIB en 2024 a 7.1% en 2025. Las medidas de ajuste se materializarían solo a partir de 2026, sin impacto en 2025, lo que se traduce en un aumento sostenido de la deuda neta hasta 2027, alcanzando 63.8% del PIB, lejos del ancla legal del 55% y peligrosamente cerca del límite del 71%. El CARF enfatiza que un ajuste en el balance primario de entre 3.5 y 4.5 pp del PIB es necesario para estabilizar la deuda cerca del 60%, y que superávits primarios sostenidos de aproximadamente 1.5-2 pp del PIB a partir de 2028 podrían acercar la deuda al ancla del 55%. La falta de un esfuerzo fiscal inicial, el crecimiento sostenido de la deuda, la insuficiencia del ajuste propuesto y la ausencia de iniciativas legales concretas seguirán minando la credibilidad del plan fiscal del Gobierno, exacerbando los riesgos de sostenibilidad fiscal (Ver Gráficas 4.4 - 4.5).

Gráfica 4.4. Saldos del Tesoro



Fuente: Banrep - CARF - Investigaciones Económicas

Gráfica 4.5. Credit Default Swap 5a



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.

[@accivaloressa](#)

[Acciones y Valores](#)

[@accionesvaloressa](#)

[@accionesvaloressa](#)

