

# Perspectiva Económica Semanal

08 al 12 de  
septiembre de  
2025

Investigaciones  
Económicas

*“Construyendo perspectivas,  
descubriendo oportunidades”*



# Resumen

- Estados Unidos:** La economía evidenció enfriamiento laboral en agosto, con 22 mil empleos creados y desempleo en 4.3%, reforzando apuestas por recortes de tasas en septiembre. La atención se centra ahora en la inflación, con una subyacente aún sobre 3%, lo que plantea el reto de contener precios sin frenar más a una economía debilitada y expuesta a riesgos de estancamiento por tensiones comerciales.
- Eurozona & Reino Unido:** La Eurozona mantiene un estancamiento con crecimiento de 0.1%, mientras la inflación de servicios sobre 2% restringe al BCE. En el Reino Unido, el consumo resiste pese a la contracción manufacturera, y el BoE debe contener la inflación sin agravar riesgos de recesión y presión fiscal.
- Japón & China:** Japón avanza en la normalización monetaria tras el primer crecimiento de salarios reales desde 2024, clave para consolidar la meta de inflación del 2%, con sólido gasto empresarial pese a la debilidad externa. En China, la estabilización sigue frágil y dependiente de estímulos, con mejoras en pymes exportadoras, pero presión en estatales por un consumo interno débil y riesgos inmobiliarios.
- Colombia:** La actividad económica desacelera y la inflación superó el 5% en agosto que obliga al Banrep a mantener una política monetaria restrictiva por más tiempo, limitando el crecimiento. El panorama se complica con un déficit comercial en aumento y un deterioro en el desempeño de las pequeñas y medianas empresas. La atención se centra en los debates de la reforma tributaria, cuyo resultado será determinante para la confianza de los inversionistas y la sostenibilidad fiscal del país.

**Héctor Wilson Tovar**

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

**María Alejandra Martínez**

 Directora  
 maria.martinez@accivalores.com  
 (601) 3907400 ext 1566

**Laura Sophia Fajardo Rojas**

 Analista de Divisas  
 laura.fajardo@accivalores.com

**Maria Lorena Moreno**

 Analista de Renta Fija  
 maria.moreno@accivalores.com

**Hugo Camilo Beltran**

 Analista de Renta Variable  
 hugo.beltran@accivalores.com

**Sara Sofia Guzman**

 Practicante  
 sara.guzman@accivalores.com

**Escucha nuestro análisis:**

[En YouTube](#)
[Suscríbete a nuestros informes](#)

## Resumen de proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3,20%	-7,30%	11,00%	7,30%	0,60%	1,70%	2,60%	2,88%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	10,20%	10,0%	10,3%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	5,20%	4,85%	3,60%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,75%	4,86%	3,41%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	9,50%	9,00%	7,75%
IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,71%	2,97%	11,23%	12,08%	8,99%	8,8%	7,5%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2,46%	-7,79%	-6,97%	-5,30%	-4,20%	-6,80%	-7,20%	-6,10%
Deuda neta GNC (%PIB)	48,4%	60,7%	60,1%	57,7%	53,8%	60,00%	63,0%	61,0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10,782	-10,130	-15,259	-14,331	-9,902	-10,811	-11,000	-11,100
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4,58%	-3,42%	-5,60%	-6,26%	-2,70%	-1,80%	-2,60%	-3,50%
Tasa de cambio (USD/COP, promedio)	3,282	3,696	3,747	4,248	4,328	4,074	4,165	4,200
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	80,5	68,0	65,0

Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

## Narrativa de los mercados

En **Estados Unidos**, la evidencia de un enfriamiento acelerado del mercado laboral es contundente, consolidando las expectativas de un ciclo de flexibilización monetaria por parte de la Reserva Federal que iniciaría este mes. Las nóminas no agrícolas de agosto, con una creación de apenas 22 mil empleos, y la tasa de desempleo ascendiendo a 4.3%, representan una señal clara de que la fase de restricción monetaria ha impactado la economía real. En contraste, la **Eurozona** mostró una resiliencia sorpresiva en la revisión final de su PIB del 2T25, aunque el crecimiento intertrimestral fue nulo y los indicadores prospectivos, como los PMIs de agosto, sugieren un estancamiento en el 3T25. **China** continúa en una trayectoria propia, con una mejora en los indicadores de actividad manufacturera, pero sin presiones inflacionarias, lo que otorga al Banco Popular de China un amplio margen para un estímulo calibrado. Las economías emergentes de América Latina navegan un entorno complejo; mientras los bancos centrales de Brasil y México enfrentan el desafío de una inflación subyacente persistente que limita su capacidad de maniobra, **Colombia** vió su tasa de inflación anual superar el umbral del 5%, solidificando la necesidad de una postura monetaria restrictiva.

El principal catalizador de la semana actual será la publicación de los datos de inflación de agosto en Estados Unidos (IPC e IPP). Un registro superior a lo esperado podría desafiar la narrativa de un ciclo de recortes de tasas sostenido, introduciendo un riesgo de estanflación, mientras que un dato en línea o por debajo de las previsiones cementaría la senda de la Fed. Los riesgos sistémicos se concentran en tres frentes: las tensiones comerciales, la integridad de la política monetaria y la sostenibilidad fiscal. La amenaza de nuevos aranceles por parte de EE. UU. a semiconductores y las disputas legales sobre las tarifas existentes, junto con la emergencia de nuevas fricciones, como el "Plan México" contra importaciones chinas, reconfiguran las cadenas de suministro y elevan la incertidumbre. Adicionalmente, las crecientes presiones sobre la independencia de la Reserva Federal constituyen un riesgo latente para la estabilidad de los mercados financieros globales. En Europa, las preocupaciones sobre la trayectoria fiscal, particularmente en el Reino Unido y Francia, se suman a los vientos en contra.

Estas dinámicas implican un claro giro hacia la flexibilización por parte de la Fed, con un recorte de 25 puntos básicos en septiembre prácticamente descontado; el debate se centrará en el ritmo de los ajustes posteriores. El Banco Central Europeo, por su parte, se mantendrá en pausa, atrapado entre una inflación de servicios aún elevada y un crecimiento anémico. Para los mercados emergentes, se anticipa una diferenciación acentuada. Los flujos de capital podrían verse favorecidos por una Fed más laxa, pero las vulnerabilidades domésticas, como la inflación persistente en América Latina y los riesgos geopolíticos, actuarán como un filtro selectivo. La resiliencia estructural de cada economía, especialmente en términos de su espacio fiscal y su posición externa, será el factor determinante para su desempeño en los próximos trimestres.



Wilson Tovar  
Gerente de Investigaciones Económicas



María Alejandra Martínez  
Directora de Investigaciones Económicas

# Análisis de mercados



## [Panorama semanal Renta Fija](#)

### **Curvas operan en rangos con sesgo a empinamiento**

El mercado de renta fija muestra un desempeño mixto, con mayor estabilidad en los tramos cortos e intermedios impulsados por expectativas de política monetaria más flexible, mientras que los vencimientos largos permanecen bajo presión por riesgos fiscales, políticos y de oferta que continúan limitando su capacidad de rally.



## [Panorama semanal Renta Variable](#)

### **Mercado global a la espera de la decisión de la Fed en EE.UU.**

El mercado accionario internacional inició la semana con sesgo alcista, impulsado por la expectativa de un recorte de tasas por parte de la Fed y valorizaciones en compañías de gran capitalización como Salesforce, Broadcom y Alphabet. A pesar de la expectativa de dinamismo de la renta variable ante un escenario de recorte de tasas, el mercado estará a la expectativa sobre la evolución del ciclo económico en EE.UU.



## [Panorama semanal Divisas](#)

### **Dólar registra presión bajista mientras euro, yen y emergentes se fortalecen**

El dólar mantiene un sesgo bajista ante expectativas de recortes de tasas y mayores presiones fiscales, lo que favorece al euro y al yen, mientras la libra esterlina sigue limitada por riesgos internos. En emergentes, el peso colombiano conserva un sesgo positivo en el corto plazo por flujos y diferenciales de tasas, aunque los riesgos fiscales y políticos condicionan su sostenibilidad.

# Calendario Económico Semanal

		Evento	Periodo	Unidad	Previo	Consenso	Acciones y Valores	Tendencia esperada	
Lunes 08 septiembre	01:00	CHI	Exportaciones YoY	Aug	Var anual (%)	7.20%	5.40%	6.50%	↓
	01:00	CHI	Balanza comercial	Aug	Bilones USD	98.24	99.30	100.16	↓
	01:00	CHI	Importaciones YoY	Aug	Var anual (%)	4.10%	3.50%	3.20%	↓
	02:00	ALE	Producción industrial SA MoM	Jul	Var mensual (%)	-1.90%	1.00%	1.20%	↑
	06:00	BRA	FGV inflación IGP-DI MoM	Aug	Var mensual (%)	-0.07%	0.37%	0.20%	↓
	06:00	CLP	IPC MoM	Aug	Var mensual (%)	0.90%	0.20%	0.40%	↓
	06:00	CLP	IPC YoY de sustitución	Aug	Var anual (%)	4.30%	4.10%	4.50%	↑
	01:45	FRA	Producción industrial MoM	Jul	Var mensual (%)	3.80%	-1.30%	-0.70%	↓
	01:45	FRA	Producción industrial YoY	Jul	Var anual (%)	2.00%	0.70%	1.00%	↓
	05:00	US	NFIB Optimismo de empresas pequeñas	Aug	Indicador	100.3	100.5	100.4	↑
07:00	MEX	IPC YoY	Aug	Var anual (%)	3.51%	3.56%	3.64%	↑	
07:00	MEX	IPC (MoM)	Aug	Var mensual (%)	0.27%	0.05%	0.08%	↓	
07:00	MEX	IPC quincenal	Aug 31	Var quincenal (%)	-0.02%	0.07%	0.05%	↓	
Martes 09 septiembre	07:00	MEX	Producción industrial NSA(YoY)	Jul	Var anual (%)	-0.40%	-0.80%	-0.50%	↓
	07:00	MEX	Bi-Weekly Core CPI	Aug 31	Var quincenal (%)	0.09%	0.10%	0.10%	↑
	07:00	MEX	IPC quincenal YoY	Aug 31	Var anual (%)	3.49%	3.63%	3.62%	↑
	07:00	MEX	IPC subyacente MoM	Aug	Var mensual (%)	0.31%	0.20%	0.25%	↓
	16:00	CLP	Objetivo de tasa a un día	Sep 9	% Tasa	4.75%	4.75%	4.75%	-
	20:30	CHI	IPC YoY	Aug	Var anual (%)	0.00%	-0.20%	-0.20%	↓
	20:30	CHI	IPP YoY	Aug	Var anual (%)	-3.60%	-2.90%	-3.10%	↑
	03:00	ITA	Producción industrial MoM	Jul	Var mensual (%)	0.20%	0.00%	0.20%	↓
	03:00	ITA	Producción industrial WDA YoY	Jul	Var anual (%)	-0.90%	0.00%	-0.30%	↓
	07:00	BRA	IBGE IPCA inflación MoM	Aug	Var mensual (%)	0.26%	-0.15%	-0.15%	↓
07:00	BRA	IBGE inflación IPCA YoY	Aug	Var anual (%)	5.23%	5.10%	5.09%	↓	
Miércoles 10 septiembre	07:30	US	Demanda final PPI MoM	Aug	Var mensual (%)	0.90%	0.30%	0.40%	↓
	07:30	US	Demanda final PPI YoY	Aug	Var anual (%)	3.30%	3.30%	3.30%	-
	07:30	US	IPP sin alimentos y energía MoM	Aug	Var mensual (%)	0.90%	0.30%	0.60%	↓
	07:30	US	IPP sin alimentos y energía YoY	Aug	Var anual (%)	3.70%	3.50%	3.40%	↓
	09:00	US	Inventarios al por mayor MoM	Jul F	Var mensual (%)	0.20%	0.20%	0.20%	-
	18:00	UK	Saldo precio vivienda RICS	Aug	Indicador	-0.13	-0.1	-0.12	↑
	18:50	JAP	IPP YoY	Aug	Var anual (%)	2.60%	2.70%	2.60%	-
	18:50	JAP	IPP MoM	Aug	Var mensual (%)	0.20%	-0.10%	0.00%	↓
	07:00	BRA	Ventas al por menor YoY	Jul	Var anual (%)	0.30%	0.80%	0.80%	↑
	07:00	BRA	Ventas al por menor MoM	Jul	Var mensual (%)	-0.10%	-0.30%	0.20%	↑
07:15	EURO	Tasa de refinanciación principal BCE	Sep 11	% Tasa	2.15%	2.15%	2.15%	-	
07:15	EURO	Tasa de organismos de depósito ECB	Sep 11	% Tasa	2.00%	2.00%	2.00%	-	
07:15	EURO	Línea de crédito marginal	Sep 11	% Tasa	2.40%	2.40%	2.40%	-	
Jueves 11 septiembre	07:30	US	Peticiones iniciales de desempleo	Sep 6	Miles	237	235	234	↓
	07:30	US	IPC (MoM)	Aug	Var mensual (%)	0.20%	0.30%	0.30%	↓
	07:30	US	IPC YoY	Aug	Var anual (%)	2.70%	2.90%	2.80%	↑
	07:30	US	IPC sin alimentos y energía MoM	Aug	Var mensual (%)	0.30%	0.30%	0.30%	-
	07:30	US	IPC sin alimentos y energía YoY	Aug	Var anual (%)	3.10%	3.10%	3.10%	-
	07:30	US	Reclamos continuos	Aug 30	Miles	1.940	1.950	1.934	↓
	13:00	US	Federal Budget Balance	Jul	Biliones USD	-380.1	-331.4	-322.7	↑
	23:30	JAP	Producción industrial MoM	Jul F	Var mensual (%)	-1.60%	-	-1.60%	↑
	23:30	JAP	Producción industrial YoY	Jul F	Var anual (%)	-0.90%	-	-0.90%	↑
	01:00	ALE	IPC YoY	Aug F	Var anual (%)	2.20%	2.20%	2.20%	-
01:00	ALE	IPC (MoM)	Aug F	Var mensual (%)	0.10%	0.10%	0.10%	-	
01:00	ALE	IPC UE armonizado YoY	Aug F	Var anual (%)	2.10%	2.10%	2.10%	-	
01:00	ALE	IPC UE armonizado MoM	Aug F	Var mensual (%)	0.10%	0.10%	0.10%	-	
01:00	UK	Producción industrial MoM	Jul	Var mensual (%)	0.70%	0.00%	0.10%	↓	
01:00	UK	Producción manufacturera MoM	Jul	Var mensual (%)	0.50%	0.10%	0.20%	↓	
01:00	UK	Producción industrial YoY	Jul	Var anual (%)	0.20%	1.10%	0.80%	↓	
01:00	UK	Balanza comercial	Jul	Millones GBP	5.015	-4.200	-3.800	↓	
01:00	UK	Producción manufacturera YoY	Jul	Var anual (%)	0.00%	1.70%	0.80%	↓	
01:00	UK	Balanza comerc visible GBP/MM	Jul	Miles Millones GBP	22.158	21.700	-21.900	↑	
Viernes 12 septiembre	01:45	FRA	IPC YoY	Aug F	Var anual (%)	0.90%	0.90%	0.90%	-
	01:45	FRA	IPC UE armonizado YoY	Aug F	Var anual (%)	0.80%	0.80%	0.80%	-
	01:45	FRA	IPC (MoM)	Aug F	Var mensual (%)	0.40%	0.40%	0.40%	-
	01:45	FRA	IPC UE armonizado MoM	Aug F	Var mensual (%)	0.50%	0.50%	0.50%	-
	02:00	ESP	IPC YoY	Aug F	Var anual (%)	2.70%	2.70%	2.70%	-
	02:00	ESP	IPC UE armonizado YoY	Aug F	Var anual (%)	2.70%	2.70%	2.70%	-
	02:00	ESP	IPC (MoM)	Aug F	Var mensual (%)	0.00%	0.00%	0.00%	-
	02:00	ESP	IPC UE armonizado MoM	Aug F	Var mensual (%)	0.00%	0.00%	0.00%	-
	02:00	ESP	IPC subyacente YoY	Aug F	Var anual (%)	2.40%	2.40%	2.40%	-
	09:00	US	Percepción de la U. de Michigan	Sep P	Indicador	58.2	58.0	58.9	↑



# Macroeconomía Global

---

Investigaciones económicas

# 1. EE.UU: Mercado Laboral en la mira

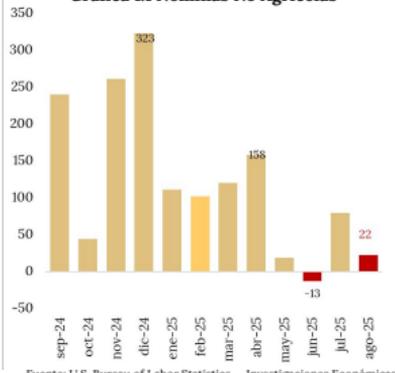
La semana anterior confirmó la desaceleración del mercado laboral estadounidense, una variable que ha redefinido las expectativas de política monetaria a corto plazo. La economía añadió apenas 22 mil (K) empleos en agosto (Ver Gráfica 1.1), una cifra inferior a los 75k esperados, mientras que la tasa de desempleo aumentó al 4.3% (Ver Gráfica 1.2). Este dato fue anticipado por indicadores adicionales, como las nóminas privadas de ADP (+54k), una caída en las vacantes de empleo (JOLTS) a su nivel más bajo desde septiembre de 2024 y un aumento en los recortes de empleo anunciados, consolidando un panorama de enfriamiento que potencia las probabilidades de un recorte de tasas por parte de la FED en su reunión del 16 y 17 de septiembre.

En los mercados persista una elevada incertidumbre política y comercial; la administración Trump anunció su intención de imponer aranceles a las importaciones de semiconductores de empresas que no trasladen su producción a EE.UU., y busca una apelación acelerada ante la Corte Suprema tras el fallo judicial que declaró ilegales gran parte de sus aranceles recíprocos. Adicionalmente, la balanza comercial de julio mostró un sólido crecimiento de las importaciones del 5.9% mensual, probablemente impulsado por la anticipación de las empresas a la entrada en vigor de dichos aranceles, lo que sugiere que la contribución de las exportaciones netas al PIB del 3T25 será menor de lo previsto.

Esta semana, el foco de atención estará en la inflación, con la publicación de los precios al productor (IPP) el miércoles y al consumidor (IPC) el jueves. Se anticipa un incremento mensual del 0.3% tanto para la inflación general como para la subyacente en agosto, lo que situaría las tasas anuales en 2.9% y 3.1%, respectivamente (Ver Gráfica 1.3). El análisis estructural de estos datos será clave; se espera que continúe la divergencia entre la moderación de los precios de los bienes, a pesar de los aranceles, y la aceleración en el componente de servicios, especialmente en rubros como tarifas aéreas y servicios médicos. Esta dinámica genera un dilema para la Fed: mientras la debilidad del mercado laboral justifica una política más laxa, una inflación subyacente estancada en el 3% limita el alcance y la velocidad del ciclo de recortes. Aunque se descuenta un recorte de 25 pbs en septiembre, la evolución de la inflación en adelante determinará si la Fed opta por una pausa o por recortes consecutivos.

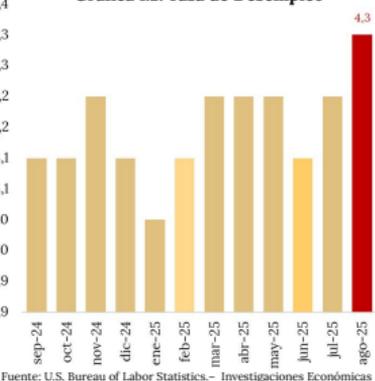
En el corto plazo, la economía se perfila hacia un crecimiento por debajo de la tendencia, con una inflación que podría mantenerse persistentemente por encima del objetivo del 2%, configurando un entorno de riesgo estancamiento latente, cuya materialización dependerá del traspaso final de los aranceles a los precios al consumidor y de la resiliencia del gasto de los hogares.

Gráfica 1.1 Nóminas No Agrícolas



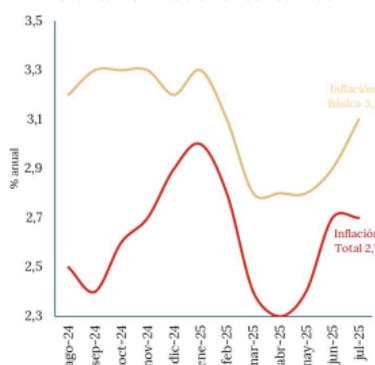
Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics - Investigaciones Económicas

Gráfica 1.2. Tasa de Desempleo



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

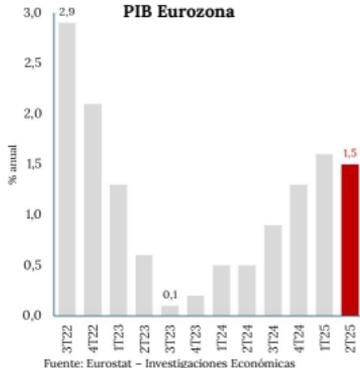
Gráfica 1.3 Inflatión al Consumidor



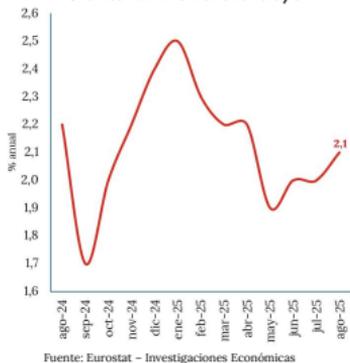
Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics - Investigaciones Económicas

## 2. Eurozona: BCE limitado por persistente inflación

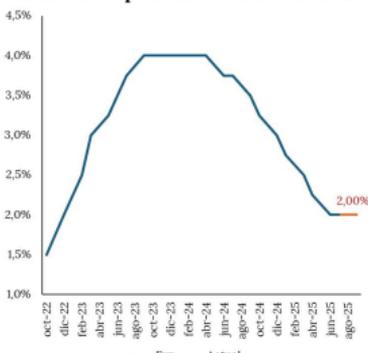
**Gráfica 2.1 Tasa anual de Crecimiento PIB Eurozona**



**Gráfica 2.2 IPC Eurozona a/a**



**Gráfica 2.3 Tipo de interés Eurozona BCE**



La economía mostró una resiliencia marginal en los datos retrospectivos de la semana anterior, pero los indicadores prospectivos y de alta frecuencia apuntan a un estancamiento prolongado. La tercera estimación del PIB del 2T25 confirmó un crecimiento interanual del 1.5%, una revisión al alza desde el 1.4% inicial (Ver Gráfica 2.1). Sin embargo, el crecimiento intertrimestral fue de apenas un 0.1%, una marcada desaceleración desde el 0.6% del 1T25, reflejando el impacto de la incertidumbre comercial y el desvanecimiento del impulso generado por la anticipación de aranceles. La descomposición del PIB reveló debilidades estructurales, con una contracción tanto en la inversión empresarial (-1.8%) como en exportaciones (-0.5%), mientras que el crecimiento fue sostenido por la variación de inventarios y gasto público.

El mercado laboral, aunque aún en expansión, también mostró signos de moderación, con un aumento del empleo del 0.1% intertrimestral. Los datos más recientes que apuntan al 3T25 son poco alentadores: las ventas minoristas de julio cayeron un 0.5% mensual, su descenso más pronunciado en casi dos años, y aunque el PMI Compuesto de agosto subió marginalmente a 51.0, se debió a la fortaleza del sector manufacturero mientras que el sector servicios se desaceleró. La inflación de agosto, por su parte, mostró una leve aceleración en la tasa general al 2.1% anual (Ver Gráfica 2.2), mientras que la subyacente se mantuvo estable en un persistente 2.3%, reforzando la cautela del BCE.

La atención de la semana se centrará en la reunión de política monetaria del BCE del jueves, donde no anticipamos cambios en la tasa de depósito, que se mantendrá en el 2.00% (Ver Gráfica 2.3). El foco estará en las nuevas proyecciones macroeconómicas del equipo técnico y en la rueda de prensa de la presidenta Lagarde. Se espera que las proyecciones de crecimiento sean revisadas a la baja, mientras que las de inflación podrían mantenerse relativamente estables, reflejando el dilema del banco central. Las opiniones dentro del Consejo de Gobierno permanecen divididas: los miembros más restrictivos (hawkish) señalarán la persistencia de la inflación de servicios (3.1% en agosto) como un riesgo, mientras que los más expansivos (dovish) enfatizan la debilidad de la actividad económica y los riesgos a la baja.

Estructuralmente, la Eurozona exhibe una vulnerabilidad significativa a shocks externos debido a su alta dependencia comercial y a la fragmentación de su espacio fiscal. En el corto plazo, se proyecta un período de crecimiento económico anémico, con una inflación que convergerá lentamente hacia el objetivo. El BCE mantendrá una postura de dependencia de los datos, con un umbral alto para nuevos recortes de tasas, lo que deja a la economía con un limitado soporte de política monetaria para enfrentar una posible intensificación de las tensiones comerciales globales o un deterioro mayor de la demanda interna.

### 3. Reino Unido: Mercado Laboral en la mira

La economía del Reino Unido exhibió una resiliencia notable en los datos de consumo y vivienda de la semana anterior, aunque la debilidad persistente en el sector manufacturero y las crecientes preocupaciones fiscales configuran un panorama complejo. El volumen de ventas minoristas de julio aumentó un 0.6% intermensual, superando las expectativas y acelerando desde el 0.3% de junio (Ver Gráfica 3.1), mientras que el índice de precios de la vivienda de Halifax para agosto mostró un sólido incremento anual del 2.2%. Estos indicadores sugieren que el impulso del consumo privado se mantuvo al inicio del 3T25. Sin embargo, esta fortaleza contrasta con la continua contracción del sector industrial; el PMI manufacturero de S&P Global para agosto se revisó a la baja a 47.0, marcando la undécima caída consecutiva en la producción. El sector de servicios, por otro lado, mostró una aceleración, con el PMI revisado al alza a 54.2, su nivel más alto desde abril de 2024, pintando la imagen de una economía de dos velocidades (Ver Gráfica 3.2).

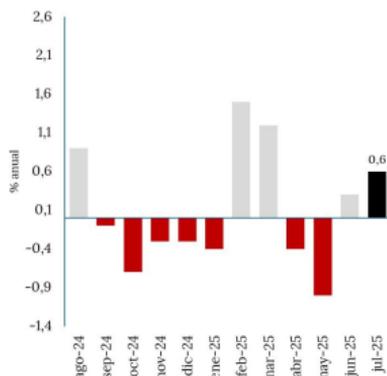
En el frente fiscal, la atención se ha centrado en el próximo Presupuesto de Otoño, con crecientes especulaciones sobre posibles aumentos de impuestos para cumplir con las reglas fiscales, lo que podría suponer un lastre para el gasto de los hogares a futuro.

La semana actual será crucial para evaluar la trayectoria del crecimiento, con la publicación el viernes de un conjunto de datos clave para julio, incluyendo el PIB mensual, la producción industrial y el índice del sector servicios. Estos datos proporcionarán la primera lectura oficial sobre el desempeño de la economía en el 3T25, después de un modesto crecimiento del 0.3% intertrimestral en el 2T25 (Ver Gráfica 3.3). Un resultado débil reforzaría las preocupaciones sobre una posible estanflación, dado que la inflación se mantiene significativamente por encima del objetivo del Banco de Inglaterra (BoE).

El diagnóstico estructural revela una economía con poca capacidad ociosa y un mercado laboral ajustado, lo que la hace vulnerable a presiones inflacionarias persistentes. Al mismo tiempo, el espacio fiscal limitado restringe la capacidad del gobierno para estimular la demanda sin generar desequilibrios. En el corto plazo, se espera una senda de crecimiento moderado, condicionada por la evolución del poder adquisitivo de los hogares y la inversión empresarial.

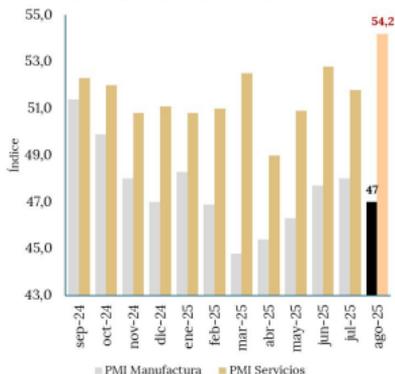
El BoE se enfrenta al desafío de reducir la inflación sin provocar una recesión, lo que sugiere que mantendrá una política monetaria restrictiva durante un período prolongado, con un umbral alto para iniciar un ciclo de recortes de tasas.

Gráfica 3.1 UK. Ventas al Por Menor



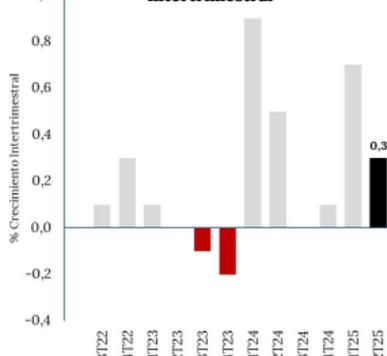
Fuente: UK National Bureau of Statistics - Investigaciones Económicas

Gráfica 3.2. PMI Manufactura & Servicios



Fuente: UK National Bureau of Statistics - Investigaciones Económicas

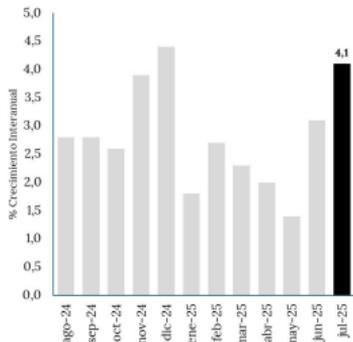
Gráfica 3.3 Tasa de Crecimiento PIB intertrimestral



Fuente: UK National Bureau of Statistics - Investigaciones Económicas

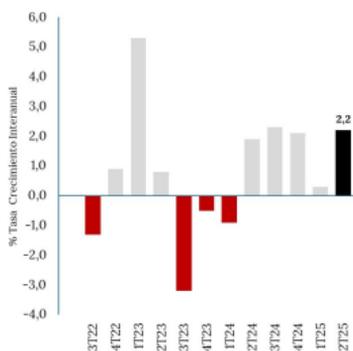
## 4. Asia: Japón cerca de normalizar & China con estabilización frágil y estímulos calibrados

### Gráfica 4.1 Tasa Crecimiento Salarial Japón



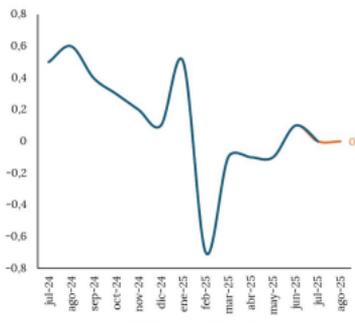
Fuente: Ministerio de Salud, Trabajo y Bienestar Social de Japón - Investigaciones Económicas

### Gráfica 4.2 Crecimiento PIB Japón anual



Fuente: Oficina del Gabinete Japón - Investigaciones Económicas

### Gráfica 4.3. IPC interanual China



Fuente: National Bureau of Statistics of China - Investigaciones Económicas

La economía japonesa avanza hacia una gradual normalización de su política monetaria, anclada en desarrollos clave pero no exenta de contradicciones. Un hito crucial fue el aumento interanual de los salarios reales en agosto desde diciembre de 2024 (Ver Gráfica 4.1), un factor que el BoJ considera indispensable para alcanzar de forma sostenible su meta de inflación del 2%. Este avance refuerza la postura del gobernador Kazuo Ueda sobre la posibilidad de subir los tipos de interés si las proyecciones económicas se cumplen.

Mientras el gasto de capital empresarial del 2T25 creció un sólido 7.6% interanual, superando las expectativas, el sector industrial sigue bajo presión. El PMI manufacturero de agosto se revisó a la baja a 49.7, marcando su decimotercera contracción en catorce meses y reflejando la persistente debilidad de la demanda externa. En el plano político, la renuncia de un aliado clave del Primer Ministro Shigeru Ishiba generó incertidumbre, aunque fue mitigada por una orden ejecutiva de EE.UU. que reduce aranceles a los automóviles japoneses, un alivio para el vital sector exportador. La atención a corto plazo se centra en la segunda estimación del PIB del 2T25 (Ver Gráfica 4.2) y los pedidos de maquinaria, que permitirán evaluar la fortaleza de la demanda interna. Se espera que el crecimiento se mantenga modesto, sostenido por el consumo local y una política fiscal acomodaticia, mientras el BOJ avanza en una normalización que contrasta con la tendencia global y podría redefinir los flujos de capital.

La economía china muestra signos de estabilización, aunque su dinámica subyacente permanece frágil y altamente dependiente del apoyo estatal. Esta dualidad quedó en evidencia en los índices de Gerentes de Compras (PMI) de agosto: el indicador manufacturero se mantuvo en contracción por quinto mes consecutivo (49.4), mientras que la encuesta privada de RatingDog (Caixin) sorprendió al alza, situándose en 50.5, su nivel más alto desde marzo. Esta divergencia sugiere una mejora en las pymes exportadoras frente a las empresas estatales, más expuestas a un mercado interno debilitado.

El PBOC inyectó ¥\$1 billón para garantizar la liquidez, aunque los reguladores buscan enfriar la especulación bursátil, priorizando la estabilidad. Las fricciones comerciales sectoriales persisten, como demuestra la imposición de nuevos aranceles a la fibra óptica estadounidense. Los datos de inflación de agosto serán determinantes, con expectativas de un IPC cercano al 0% (Ver Gráfica 4.3) y una profunda contracción de los precios al productor (IPP) en torno al -2.9% interanual, reflejo de la sobrecapacidad industrial. A mediano plazo, el gobierno continuará con estímulos fiscales y monetarios calibrados para alcanzar su meta de crecimiento, sin buscar una reaceleración abrupta, mientras gestiona los riesgos del sector inmobiliario y fomenta el reequilibrio hacia el consumo.



# Macroeconomía Local

---

Investigaciones económicas

## 5. Colombia: Entre el optimismo y la decepción

La coyuntura macroeconómica de Colombia durante la semana pasada estuvo marcada por una creciente tensión entre la desaceleración de la actividad económica y una inflación que se resiste a ceder, un dilema que se agudiza en un contexto de debates sobre reformas estructurales y un entorno externo complejo.

El dato de inflación de agosto, publicado el 5 de septiembre, era el evento más esperado y confirmó los temores del mercado: la inflación anual superó el umbral del 5%, situándose en 5.10%, impulsada en parte por un efecto base y por presiones en los precios de alimentos y servicios de restaurantes y hoteles (Ver Gráfica 5.1). Este resultado plantea un desafío significativo para el Banco de la República, ya que sugiere un desanclaje de las expectativas de inflación y refuerza la necesidad de mantener una postura de política monetaria restrictiva por un período prolongado.

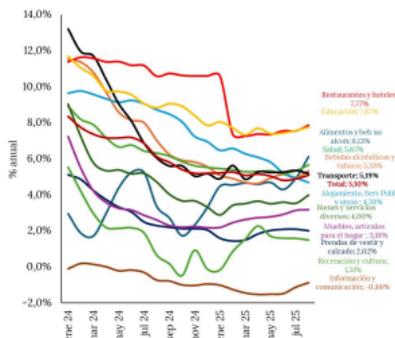
En el sector externo, las exportaciones de julio cayeron un 4.1% interanual, arrastradas por una contracción del 25.6% en el sector de combustibles y productos de la industria extractiva (Ver Gráfica 5.2), mientras que el déficit comercial en el primer semestre de 2025 se amplió a 6,683 millones de dólares.

En el frente interno, la Encuesta de Desempeño Empresarial para las MiPymes reflejó un deterioro en el segundo trimestre, con una caída en la rentabilidad, producción y ventas, y una pérdida neta de empleos, una señal preocupante para el mercado laboral a pesar de que la tasa de desempleo nacional de julio descendió al 8.8%.

Esta semana estará dominada por el análisis de las implicaciones del dato de inflación y por los debates en torno a la nueva reforma tributaria (Ley de Financiamiento) presentada por el gobierno, que busca recaudar COP\$26.3 billones a través de mayores impuestos al patrimonio y a los dividendos, entre otros. Las discusiones en el Congreso sobre esta reforma serán un catalizador clave para la confianza de los inversores.

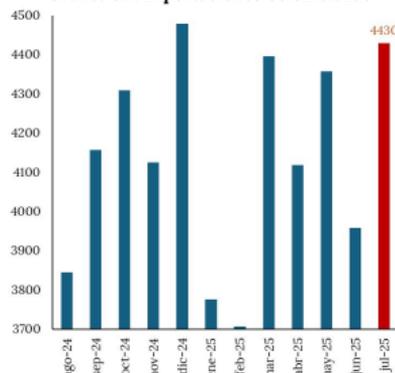
Estructuralmente, la economía colombiana enfrenta el desafío de una inflación persistente, un considerable déficit gemelo (fiscal y de cuenta corriente), y una alta dependencia de las materias primas. En el mediano plazo, la prioridad del Banco de la República será la convergencia de la inflación a la meta, lo que implicará mantener las tasas de interés en niveles restrictivos, limitando el crecimiento económico. La aprobación y la configuración final de la reforma tributaria serán determinantes para la sostenibilidad fiscal y la percepción de riesgo del país.

Gráfica 5.1 Evolución Inflación Anual



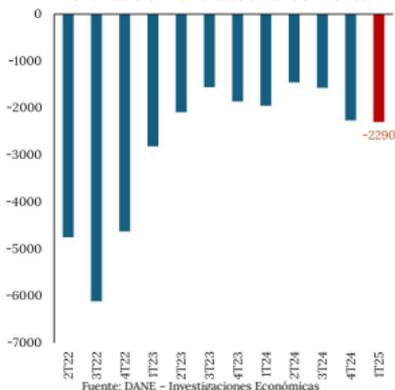
Fuente: DANE - Investigaciones Económicas

Gráfica 5.2. Exportaciones Colombianas



Fuente: DANE - Investigaciones Económicas

Gráfica 5.3. Déficit Cuenta Corriente



Fuente: DANE - Investigaciones Económicas

## Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron construidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2025 Acciones & Valores S.A.

