

Perspectiva Económica

Semanal

Del 14 al 18 de septiembre de 2026

Resumen

- Esta semana varios bancos centrales desarrollados estarán en el foco. La Reserva Federal enfrenta una inflación resistente y podría volver a subir tasas; el Banco de Inglaterra probablemente optará por mantenerlas, aunque con un tono más restrictivo; y el Banco de Japón podría continuar con su proceso de normalización. El factor común será la energía: mientras el petróleo permanezca elevado por la situación geopolítica, los bancos centrales tendrán menos margen para flexibilizar sus políticas.
- La economía colombiana atraviesa un ajuste estructural con crecimiento esperado durante el mes de julio del 2.1% anual, presionado por la inflación que rebotó sorpresivamente al 6.24% durante agosto y subirá en septiembre debido a fuertes choques en alimentos, energía y educación. Para frenar la indexación y mitigar riesgos climáticos, el Banco de la República mantendrá una política monetaria restrictiva con tasas inamovibles al 12.00%, manteniendo presión sobre el costo del crédito y limitando el consumo de los hogares. Aunque factores transitorios impulsaron excepcionalmente la venta de vehículos, evitar un enfriamiento económico depende ahora de la gran resiliencia del mercado laboral, la ejecución del gasto público y la reactivación de obras civiles.

Resumen de proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3,20%	-7,30%	11,00%	7,30%	0,60%	1,70%	2,57%	2,84%	2,25%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	10,20%	8,9%	8,9%	9,5%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	5,20%	5,10%	6,99%	5,06%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,75%	5,54%	6,77%	5,37%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	9,50%	9,25%	12,00%	10,75%
IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,71%	2,97%	11,23%	12,08%	8,99%	8,91%	11,29%	10,04%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2,46%	-7,79%	-6,97%	-5,30%	-4,20%	-6,80%	-6,40%	-7,00%	-9,00%
Deuda neta GNC (% PIB)	48,4%	60,7%	60,1%	57,7%	53,8%	60,00%	59,00%	64,00%	65,00%
Balance comercial (USD millones, total)	-10.782	-10.130	-15.259	-14.331	-9.902	-10.811	-16.377	-20.000	-18.000
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4,58%	-3,42%	-5,60%	-6,26%	-2,70%	-1,80%	-2,40%	-2,30%	-2,50%
Tasa de cambio (USD/COP, promedio)	3.282	3.696	3.747	4.248	4.328	4.074	4.051	3.439	3.339
Precio de petróleo Brent (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	80,5	69,1	85,0	80,0

Fuente: Proyecciones de Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Análisis de mercados de esta semana



Panorama semanal Renta Fija

Las Tensiones Geopolíticas endurecen precios del petróleo

Esta semana, la atención estará centrada en la decisión de la Reserva Federal en relación con la Tasa de Política Monetaria. Las tensiones geopolíticas que han elevado los precios de los energéticos mantienen un empujamiento acusado de la renta fija global a medida que las presiones inflacionarias persisten y a medida que el mercado exige más prima en medio de la coyuntura.



Panorama semanal Renta Variable

Próxima decisión de la Fed anticipa un ciclo alcista de tasas y se ralentiza la IA en medio de dudas sobre su seguridad

Reaparece la preocupación sobre la sostenibilidad de la IA y cuándo comenzará a estabilizarse entorno a su crecimiento de largo plazo. El crecimiento económico es una historia de ganancias en productividad derivadas de desarrollos tecnológicos: Aghion y Howitt (2008) sugieren que la innovación explica entre el 50% y el 70% del crecimiento de economías avanzadas. Sin embargo, el ritmo de incorporación no es estable en el tiempo. Una nueva tecnología primero genera un pico de expectativas, pero solo alcanza un máximo de productividad en su etapa de madurez. Actualmente, la IA está en una fase de crecimiento acelerada, pero sigue siendo incierto su efecto definitivo sobre la productividad de la economía, sus impactos no deseados y el ritmo sostenible de crecimiento.



Panorama semanal Divisas

La Fed define el sesgo global y el COP entra en una fase de consolidación más sensible al riesgo

El USD/COP enfrenta una semana de mayor volatilidad, pero sin señales suficientes de reversión: una Fed ya ampliamente descontada trasladará el foco hacia la trayectoria futura de tasas y la capacidad del DXY para consolidarse alrededor de 100, mientras el petróleo pierde parte de su soporte para el COP cuando coincide con dólar y aversión al riesgo al alza. Localmente, el amplio diferencial monetario continúa limitando una depreciación sostenida, aunque el CDS deja de acompañar la fortaleza del spot. Nuestro escenario base es de consolidación entre \$3,020 y \$3,151, con extensiones hacia \$2,976 y \$3,198 bajo escenarios externos más extremos.

Bancos desarrollados deciden esta semana

Esta semana, concentrará la atención de los mercados internacionales en las decisiones de política monetaria de la Reserva Federal de EE. UU. (Fed), el Banco de Inglaterra (BoE) y el Banco de Japón (BoJ). Las tres reuniones estarán determinadas por un escenario complejo: mientras la inflación continúa por encima de los objetivos de los bancos centrales, el encarecimiento de la energía asociado al conflicto en Medio Oriente amenaza con prolongar las presiones sobre los precios y, al mismo tiempo, afectar el crecimiento. El resultado será una semana determinante para definir si el ciclo global de normalización monetaria está llegando a su fin o si los bancos centrales deberán retomar una postura más restrictiva.

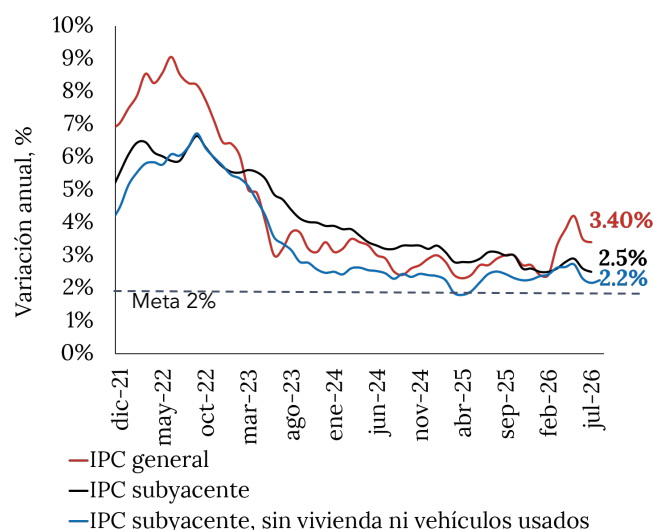
En **EE. UU.**, el mercado llega a la reunión de la Fed con expectativas crecientes de un aumento de 25 puntos básicos, después de que el dato de inflación de agosto mostrara nuevas señales de presión sobre los precios. El IPC aumentó 0.4% mensual y 3.4% anual, mientras que la inflación subyacente avanzó 0.3% mensual y 2.4% anual (**Gráfica 1**). El incremento, que además se alineó con las expectativas, estuvo en parte explicado por la energía, aunque también se observaron presiones en algunos servicios, lo que sugiere que el repunte inflacionario no se limita completamente al componente energético.

Este escenario adquiere mayor relevancia ante el incremento del precio del petróleo, con el WTI superando los USD 100 por barril y el Brent los USD 105, debido a las disrupciones generadas por el conflicto con Irán. En este contexto, los mercados asignan una probabilidad cercana al 87% a un incremento de 25 pbs en la reunión de esta semana (**Gráfica 2**).

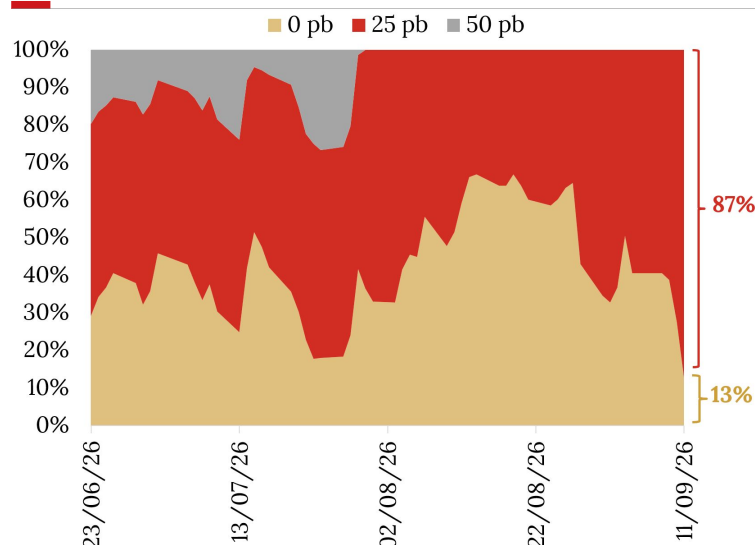
La decisión representaría un giro frente a la pausa de julio, cuando la Fed mantuvo la tasa de fondos federales en 3.50%-3.75%, aunque tres miembros votaron a favor de elevarla en 25 pbs. La actividad económica estadounidense continúa mostrando solidez, respaldada por la inversión y la productividad, mientras el mercado laboral ha perdido dinamismo, pero sin deteriorarse abruptamente. Por ello, el principal interrogante no será únicamente la decisión de septiembre, sino la trayectoria posterior.

Para el resto de 2026, el escenario apunta a una política monetaria más restrictiva de lo previsto inicialmente. El mercado espera, además del incremento de tasa de interés esta semana, uno adicional en diciembre. El riesgo de una inflación persistentemente elevada, especialmente si los precios de la energía permanecen altos, podría limitar la posibilidad de solo mantener las tasas en niveles elevados durante buena parte del año. Las proyecciones de junio de la Fed ya contemplaban una inflación PCE de 3.6% para 2026, todavía significativamente por encima del objetivo de 2%.

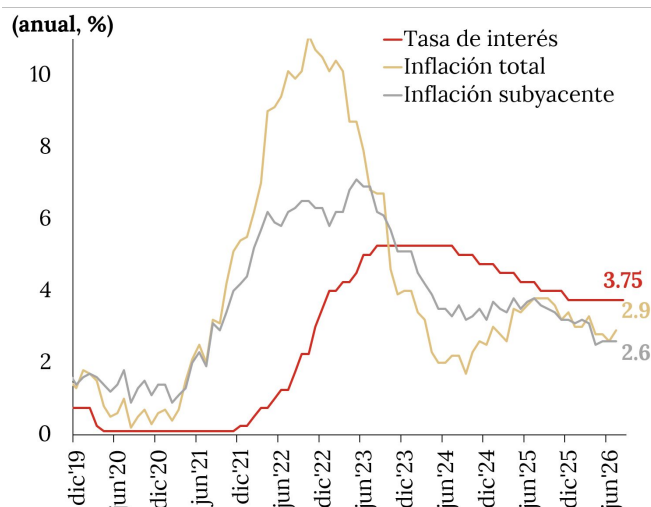
Gráfica 1. Inflación IPC de EE. UU.



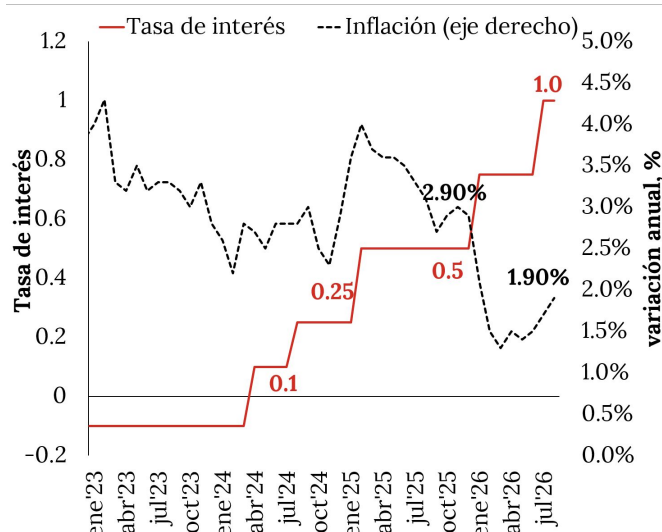
Gráfica 2. Probabilidades en reunión de septiembre Fed



Gráfica 2. Inflación y tasas Reino Unido



Gráfica 3. Inflación y tasas Japón



En **Reino Unido**, el BoE enfrenta una situación diferente. La tasa de referencia se encuentra en 3.75% y el mercado espera que permanezca sin cambios en la reunión del 17 de septiembre. Sin embargo, la decisión podría estar acompañada de un mensaje más restrictivo debido al reciente repunte de la inflación y al aumento de los costos energéticos.

El IPC se ubicó en 2.9% anual en julio, frente a 2.6% en junio, mientras la inflación subyacente también permaneció elevada (**Gráfica 3**). El dato de agosto, que será publicado apenas un día antes de la decisión del BoE, será especialmente importante para determinar el tono de la reunión. Las expectativas apuntan a que la inflación podría superar nuevamente el 3% debido al impacto de los mayores precios de la energía. A pesar de estas presiones, la economía británica mantiene un crecimiento moderado y existen señales de debilidad en algunos sectores, particularmente en el mercado laboral y la demanda interna, por lo que creemos que en BCE preferirá esperar antes de tomar una decisión.

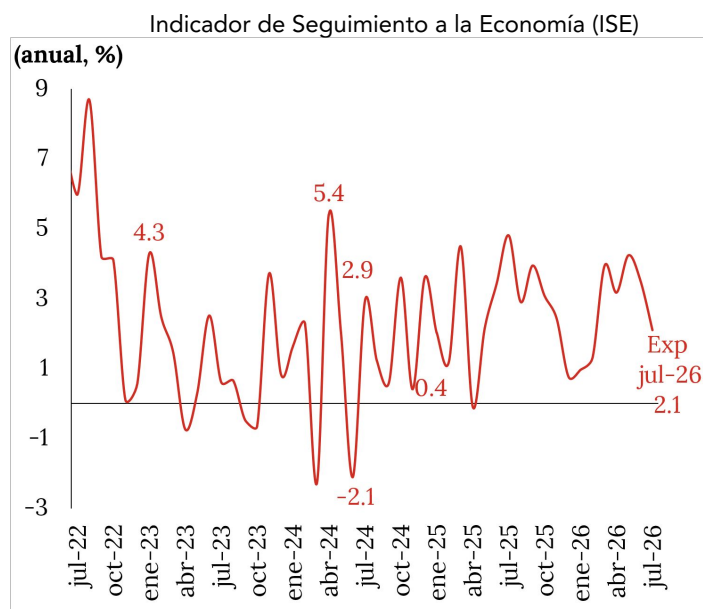
Japón presenta el escenario monetario más claramente orientado hacia el endurecimiento. La tasa se mantiene actualmente en 1.0%, después del último aumento de 25 pbs en junio, pero el balance de la reunión de julio mostró una creciente preocupación por los riesgos alcistas para la inflación (**Gráfica 4**). La entidad destacó que la inflación subyacente se aproxima al objetivo de 2% y que las condiciones financieras permanecen acomodaticias, mientras que algunos miembros incluso señalaron que el ritmo de ajuste podría ser más rápido que el previsto por el mercado.

El trasfondo es un cambio estructural en la economía japonesa: después de décadas de inflación extremadamente baja y política monetaria ultralaxa, el BoJ busca consolidar un entorno en el que los precios y los salarios crezcan de manera sostenible alrededor del objetivo de 2%. En su última reunión, algunos miembros consideraron que las condiciones para continuar con la normalización monetaria se están fortaleciendo, además porque persisten riesgos asociados al entorno externo.

La inflación de Japón ha aumentado y diferentes medidas de inflación subyacente muestran que las presiones domésticas siguen siendo relevantes. De hecho, el BoJ anticipa que la inflación subyacente se ubicaría alrededor de 2.5%. El principal riesgo proviene del encarecimiento del petróleo, que puede aumentar los precios pero simultáneamente deteriorar los términos de intercambio y el consumo de los hogares.

En este contexto, una subida de 25 pbs hasta 1.25% en septiembre gana probabilidad. Más importante que el movimiento puntual será el mensaje del BoJ sobre el ritmo de normalización durante los próximos meses. Un mensaje que confirme un ciclo gradual de normalización podría continuar favoreciendo al yen y aumentar la presión sobre los mercados de bonos japoneses.

Colombia ISE en julio crecería 2.1% anual



La dinámica económica de Colombia durante julio habría transitado hacia un ajuste estructural que ratifica nuestra proyección central de crecimiento del 2.1% para el mes, revelando la verdadera temperatura de la demanda interna tras disiparse el estímulo transitorio del mundial de fútbol y la efervescencia de las elecciones presidenciales. El agotamiento de este pico de consumo en servicios, restaurantes y entretenimiento expone un entorno dominado por una política monetaria restrictiva, justificada por el estancamiento de la inflación anual en la barrera del 6.0%, según mediciones del DANE. Las rigideces persistentes en alojamiento y servicios de salud neutralizaron los descensos en alimentos y transporte, obligando al Banrep a mantener, por decisión mayoritaria, la tasa de intervención en 12.0%. Este anclaje refleja la determinación del emisor por mitigar riesgos de segunda vuelta y

frenar la indexación, asumiendo el costo de sacrificar dinamismo a corto plazo para garantizar la convergencia hacia el rango meta. Aunque el cierre del calendario electoral despejó incógnitas políticas, inversionistas y empresas han adoptado una posición de «esperar y ver», condicionando sus compromisos de capital a las señales regulatorias y fiscales del nuevo gobierno. Bajo esta lupa, la desaceleración intermensual del Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) certificaría un aterrizaje suave de la actividad agregada. El impacto combinado de una inflación alejada del óptimo y un dinero costoso erosiona el ingreso disponible real de las familias, forzando una recomposición de la canasta donde bienes no durables y servicios esenciales desplazan al gasto suntuario. Frente a estos vientos en contra, el mercado laboral emerge como principal bastión de contención, con una tasa de desocupación resiliente en torno al 8.1%, amortiguando el desgaste del consumo, aunque exige una ejecución milimétrica para impedir que la estabilización derive en estancamiento prolongado.

En el plano sectorial, la radiografía evidencia asimetrías entre estrategias comerciales agresivas, rezago industrial y encarecimiento prohibitivo del crédito, lo que configura las perspectivas al cierre de 2026 y posterga cualquier relajación monetaria hasta al menos el primer trimestre de 2027. El hito comercial más disruptivo fue la matriculación de 28.633 vehículos nuevos, un repunte interanual del 20.1% jalonado por Kia, Renault y Toyota. Este fenómeno, impulsado por el apetito hacia vehículos de carga e híbridos —favorecidos por exenciones al «pico y placa» y beneficios arancelarios— no refleja una recuperación del crédito en hogares de ingresos medios, sino la agresividad de concesionarios al asumir subsidios de tasas para liquidar inventarios y consolidar ventas institucionales. En contraste, la industria manufacturera opera bajo márgenes comprimidos; tras un fugaz crecimiento del 2.9% en el primer trimestre, el segundo semestre arranca con debilidades estructurales agravadas por altos costos logísticos, débil demanda de bienes intermedios y fragilidad en exportaciones no tradicionales.

Esta dicotomía permea los indicadores de Fedesarrollo: el Índice de Confianza Comercial (ICCO) retrocedió 1.1 puntos hasta el 27.5% por la cautela minorista post-fútbol, mientras el Índice de Confianza Industrial repuntó marginalmente al 6.1% por expectativas de normalización de inventarios. Simultáneamente, el entorno financiero sufre un estrés severo tras certificar la Superintendencia Financiera el Interés Bancario Corriente en 19.19% efectivo anual, arrastrando la tasa de usura de consumo a 28.74%. Este costo de fondeo asfixia modalidades como libranzas y tarjetas de crédito, imponiendo un desapalancamiento forzoso en los balances familiares que deprime el multiplicador bancario y limita la rotación de bienes durables. Proyectando el panorama para asimilar el efecto resaca poselectoral y deportivo, sortear este valle de crecimiento al 2.1% requerirá sustituir el agotado apalancamiento familiar con una ágil ejecución del gasto público presupuestado, la reactivación urgente de obras civiles y el destrabe burocrático de subsidios para vivienda de interés social.

Colombia: Expectativas inflación septiembre

El registro de inflación de agosto de 2026 materializó un punto de inflexión desfavorable para la macroeconomía colombiana, al evidenciar un sorpresivo repunte de la inflación anual hasta el 6.24%, revirtiendo abruptamente la moderación transitoria observada en julio (6.03%) y postergando cualquier escenario de convergencia rápida hacia el rango meta del Banco de la República. Esta dinámica alcista estuvo impulsada por una variación mensual del 0.39%, una cifra que no sólo duplicó el registro del mismo mes en el año previo (0.19%), sino que desbordó holgadamente tanto nuestras proyecciones internas (0.26%) como el consenso general del mercado (0.29%). Este diagnóstico desnuda la fragilidad del proceso desinflacionario, demostrando que el efecto base estadístico ha perdido eficacia absoluta para enmascarar las presiones intrínsecas de la economía colombiana, consolidando una trayectoria ascendente que complica el panorama del costo de vida.

Como mencionamos en nuestro informe, la cristalización de este choque de precios altera el panorama prospectivo y restringe drásticamente el margen de maniobra de la política monetaria, forzando una revisión estructural de la trayectoria esperada para el cierre de 2026, la cual mantenemos actualmente en 7.01% pero ahora con un sesgo marcadamente alcista. Los riesgos que subyacen a esta posible revisión son persistentes; la vulnerabilidad de la canasta de alimentos continuará dictando la volatilidad de corto plazo, especialmente ante contingencias climáticas severas, las perturbaciones en vías por incendios provocados y la amenaza latente de una consolidación del fenómeno de El Niño. Este estrés no solo amenaza las cosechas, sino que impone una presión crítica sobre los niveles de los embalses, forzando un mayor despacho de generación térmica que se traducirá inexorablemente en presiones adicionales sobre las tarifas de energía, un rubro altamente regresivo para los hogares. Ante este escenario de riesgos asimétricos, la función de reacción del Banco de la República (Banrep) enfrentará un entorno sumamente complejo. Con una inflación anual que duplica la meta de largo plazo y una desinflación básica estancada por la fuerte indexación de la economía, el dato de agosto sepulta el espacio para una flexibilización en el corto plazo y refuerza nuestro escenario de una estricta pausa monetaria en septiembre. En este contexto contractivo, nuestro escenario base ratifica una tasa de intervención inamovible en el 12.00% para el resto del año con posibilidades de incrementos adicionales a medida que el esperado fenómeno climático se anticipe, con un eventual ajuste preventivo hacia el 12.50% si el anclaje de las expectativas continúa deteriorándose. El panorama consolida el paradigma de tasas altas por más tiempo, dejando claro que cualquier debate sobre una normalización monetaria hacia 2027 dependerá de una corrección contundente, sostenida y demostrable en el núcleo inflacionario, una condición que hoy parece distante.

Proyectando la dinámica hacia septiembre de 2026, los indicadores consolidados anticipan que el deterioro de las condiciones de precios profundizará su senda de reaceleración, estimándose una variación mensual del 0.48% que empujaría la inflación anual a un alarmante 6.41%, de acuerdo con nuestras expectativas. Este pronóstico confirma que la sorpresa de agosto es el preludio de una presión sistémica sostenida. La estacionalidad del mes estará marcada por el rubro de Educación, el cual proyecta un agresivo salto mensual del 1.42% (elevando su tasa anual al 7.48%), reflejando la materialización de los ajustes en matrículas del calendario B. Sin embargo, el estrés macroeconómico más agudo provendrá nuevamente de Alimentos y bebidas no alcohólicas, con un avance esperado del 0.82% mensual (6.78% anual), impulsado por presiones simétricas tanto en bienes perecederos (0.82% mensual, 8.24% anual) como en no perecederos. Adicionalmente, se prevé una resistencia estructural preocupante en las medidas subyacentes: la inflación Subyacente avanzaría un fuerte 0.68% mensual, mientras que el indicador Core se situaría en 0.41% mensual (6.43% anual), evidenciando que el choque permea la estructura de costos a través de Servicios (0.39% mensual, 7.19% anual) y tarifas de rubros Regulados (0.45% mensual, 6.94% anual). El hecho de que divisiones sumamente inflexibles a la baja, como Restaurantes y hoteles y Salud, se encaminen a consolidar inflaciones anuales del 9.46% y 8.20% respectivamente, subraya una peligrosa inercia en la economía. En definitiva, el salto proyectado de la inflación sin alimentos ni energéticos hacia el 6.55% anual exigirá al Emisor mantener intacta su postura restrictiva, confirmando que los mecanismos de indexación y los choques de oferta superpuestos continuarán bloqueando la convergencia inflacionaria durante el cierre del tercer trimestre de 2026.