

Perspectiva Económica Semanal

15 al 19 de
diciembre de
2025

Investigaciones Económicas

*“Construyendo perspectivas,
descubriendo oportunidades”*



Resumen

• **Estados Unidos:** Esta semana será crucial, ya que la Oficina de Estadísticas Laborales (BLS, por sus siglas en inglés) publicará un "doble dosis" de informes de empleo (octubre y noviembre) y el IPC de noviembre (retrasados por el cierre del gobierno).

• **Europa:** En la Eurozona, esta semana se centrará en la reunión del BCE será previsiblemente tranquila, con la tasa de depósito en 2.00%. En Reino Unido, el Banco de Inglaterra (BoE) está ampliamente previsto para recortar su tasa oficial en 25 pb, situándola en 3.75%.

• **Asia:** En China, a inicios de semana, la producción industrial y las ventas minoristas se desaceleraron, mientras que la inversión en activos fijos cayó, y no se esperan más datos relevantes esta semana. En Japón, se espera la reunión de política monetaria; en donde los mercados descuentan en un 91% una subida de tasas de 25 pb, hasta el 0.75%.

• **Colombia:** A inicios de esta semana, conocimos una serie de informes que rodeó el clima de la economía durante el 4T25. El jueves, el DANE dará a conocer el ISE del mes de octubre donde esperamos un crecimiento cercano al 3.08% a/a

Héctor Wilson Tovar

Gerente

wtovar@accivalores.com
 (601) 3907400 ext 1107

Maria Alejandra Martínez

Directora

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

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista de Divisas

laura.fajardo@accivalores.com

Maria Lorena Moreno

Analista de Renta Fija

maria.moreno@accivalores.com

Hugo Camilo Beltran

Analista de Renta Variable
 hugo.beltran@accivalores.com

Sara Sofia Guzman

Practicante

sara.guzman@accivalores.com

Escucha nuestro análisis:



[En YouTube](#)

[Suscríbete a nuestros informes](#)

Resumen de proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3,20%	-7,30%	11,00%	7,30%	0,60%	1,70%	2,60%	2,88%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	10,20%	10,0%	10,3%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	5,20%	5,44%	4,70%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,75%	5,25%	4,60%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	9,50%	9,25%	10,00%
IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,71%	2,97%	11,23%	12,08%	8,99%	9,10%	9,70%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2,46%	-7,79%	-6,97%	-5,30%	-4,20%	-6,80%	-7,50%	-7,00%
Deuda neta GNC (%PIB)	48,4%	60,7%	60,1%	57,7%	53,8%	60,00%	64,0%	65,0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10.782	-10.130	-15.259	-14.331	-9.902	-10.811	-11.000	-11.100
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4,58%	-3,42%	-5,60%	-6,26%	-2,70%	-1,80%	-2,70%	-3,00%
Tasa de cambio (USD/COP, promedio)	3.282	3.696	3.747	4.248	4.328	4.074	4.065	4.050
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	80,5	68,0	57,0

Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Narrativa de los mercados

La semana estuvo marcada por la decisión de la Reserva Federal de EE.UU. de aplicar un tercer recorte consecutivo de 25 puntos básicos (pb) a la tasa de fondos federales, situándola en el rango de 3.50% - 3.75%. Esta medida, aunque ampliamente esperada por el mercado (con una probabilidad descontada del 87% al 89%), expuso una profunda división interna, con dos disidentes que preferían mantener la tasa (Goolsbee y Schmid) y uno que abogaba por un recorte más agresivo de 50 pb (Miran). El presidente Powell justificó el movimiento por el progresivo enfriamiento del mercado laboral, incluso sugiriendo que las cifras oficiales de empleo han sobreestimado el crecimiento en unos 60,000 puestos mensuales desde abril. A pesar de que el nuevo "dot plot" (diagrama de puntos) proyecta solo un recorte adicional de 25 pb para 2026, el tono general de la Fed fue percibido como acomodaticio y flexible, lo que ha impulsado a los mercados a descontar dos recortes más para el próximo año. Este sesgo, impulsado por la preocupación por el empleo y la expectativa de que el impacto inflacionario de los aranceles se disipe en 2026, subraya la tensión en el doble mandato.

En contraste con la flexibilización de la Fed, las posturas de otros bancos centrales importantes mostraron una notable convergencia hacia una cautela y un tono más hawkish. El Banco Central Europeo (BCE), el Banco de la Reserva de Australia (RBA) y el Banco de Canadá (BoC) optaron por mantener sus tasas de interés estables, con funcionarios del BCE y el RBA sugiriendo que el próximo movimiento podría ser al alza, o al menos que el ciclo de recortes está muy lejos. Este giro se atribuye en parte a que la guerra comercial de Trump ha sido menos perjudicial de lo que se temía, aliviando las presiones deflacionarias globales.

En Asia Pacífico (APAC), el escenario es mixto, pero la tendencia es hacia la finalización de los ciclos de relajación. El Banco de Japón (BoJ) se prepara para una probable subida de 25 pb en la próxima semana, la primera en 30 años, impulsado por una inflación subyacente que se acerca a su objetivo del 2%. En China, las recientes reuniones de política (Politburó y CEWC) señalaron una postura pro-crecimiento pero calibrada, con énfasis en el crecimiento impulsado por la oferta y las exportaciones. Se espera que el crecimiento del PIB de 2026 se mantenga alrededor del 5%.

En los mercados emergentes, México y Brasil también muestran divergencias. A pesar de una inflación superior a la esperada en México (IPC de noviembre en 3.80%) y una renovada incertidumbre política en Brasil, ambos bancos centrales han mantenido una postura de cautela, con Banxico aún esperando un posible recorte la próxima semana, pero con una tasa terminal al alza.



Wilson Tovar
Gerente de Investigaciones Económicas



Maria Alejandra Martinez
Directora de Investigaciones Económicas

Análisis de mercados



Panorama semanal Renta Fija

Consolidación global y foco en primas de riesgo

La renta fija global enfrenta una semana de consolidación, con EE.UU. marcando la volatilidad a través de los datos de empleo e inflación, los mercados desarrollados operando mayoritariamente en rangos y Colombia condicionada por la prima fiscal, un entorno que sigue limitando el espacio para valorizaciones sostenidas y favorece un enfoque más táctico que direccional.



Panorama semanal Renta Variable

Perspectiva del mercado accionario local de cara al cierre del año: oportunidades y retos para el 2026

El MSCI Colcap cerró la semana con una corrección moderada de 0.19%, ubicándose en 2,108.7 puntos. En este escenario, Canacol Energy anunció un acuerdo de financiación deudor en posesión (DIP) en medio de su proceso de insolvencia. En paralelo, se reactivó el riesgo de cobro coactivo de la DIAN a Ecopetrol por deudas tributarias por COP\$1.3 billones y la URF del Ministerio de Hacienda publicó un borrador de decreto que reforma las normas del mercado de valores colombiano.



Panorama semanal Divisas

Un dólar en ajuste y un USD/COP gobernado por el riesgo local

El dólar global atraviesa una fase de normalización tras perder impulso direccional, con movimientos cada vez más condicionados por datos y expectativas de política monetaria, más que por narrativas amplias. En este entorno, el USD/COP deja de comportarse como una simple beta del DXY y vuelve a anclarse en factores domésticos: el diferencial de tasas sigue aportando soporte, pero la percepción de riesgo, la demanda de cobertura y la microestructura de flujos determinan la asimetría del movimiento, favoreciendo correcciones graduales del peso y rebotes más rápidos ante choques locales.

Calendario Económico Semanal

		Evento	Periodo	Unidad	Previo	Consensos Acciones y Valores	Tendencia esperada	
Lunes 15 diciembre	08:30	US Encuesta manufacturera NY	Dec	Indicador	18.70	9.70	10.50	↓
	10:00	COL Ventas al por menor	Oct	Var. Anual (%)	14.40%	12.50%	12.60%	↑
	10:00	COL Producción industrial	Oct	Var. Anual (%)	3.2%	3.70%	2.70%	↓
	10:00	COL Producción industrial	Oct	Var. Anual (%)	3.70%	3.6%	2.40%	↓
	07:00	BRA Actividad económica	Oct	Var. Mensual (%)	0.24%	0.05%	0.13%	↑
	07:00	BRA Actividad económica	Oct	Var. Anual (%)	1.98%	0.55%	1.07%	↑
	08:30	US Cambio en nóminas no agrícolas	Nov	Miles	-50	60	60	↑
Martes 16 diciembre	08:30	US Ventas al por menor anticipadas	Oct	Var. Mensual (%)	0.20%	0.20%	0.30%	↑
	09:45	US PMI de fabricación	Dec P	Indicador	52.2	-	51.4	↑
	08:30	US Tasa de desempleo	Nov	Tasa (%)	-	4.40%	4.40%	↑
	09:45	US PMI de servicios	Dec P	Indicador	54.1	-	53.7	↑
	09:45	US PMI compuesto	Dec P	Indicador	54.2	-	53.9	↑
	08:30	US Cambio en nóminas-manufactura	Nov	Miles	-5	-8	-8	↑
	08:30	US Ventas al por menor sin autos	Oct	Var. Mensual (%)	0.30%	0.30%	0.30%	↑
	16:00	CLP Objetivo de tasa a un día	Dec 16	Tasa (%)	4.75%	4.50%	4.50%	↑
	04:00	EURO PMI de fabricación	Dec P	Indicador	49.6	49.9	49.6	↑
	04:00	EURO PMI compuesto	Dec P	Indicador	52.8	52.7	52.5	↑
	04:00	EURO PMI de servicios	Dec P	Indicador	53.6	53.3	53.6	↑
	03:15	FRA PMI de fabricación	Dec P	Indicador	47.8	48.2	47.5	↑
	03:15	FRA PMI de servicios	Dec P	Indicador	51.4	51.3	50.7	↑
	03:15	FRA PMI compuesto	Dec P	Indicador	50.4	50.2	49.7	↑
Miércoles 17 diciembre	05:00	ALE Expectativas de encuesta ZEW	Dec	Indicador	55	39	39	↑
	05:00	ALE ZEW Encuesta a la situación actual	Dec	Indicador	78.7	-80	-77.9	↑
	03:30	ALE PMI de fabricación	Dec P	Indicador	48.2	48.6	47.9	↑
	03:30	ALE PMI de servicios	Dec P	Indicador	53.1	53.03	52.3	↑
	03:30	ALE PMI compuesto	Dec P	Indicador	52.4	52.5	50.8	↑
	04:00	ITA IPC UE armado	Nov F	Var. Anual (%)	1.10%	1.10%	1.10%	↑
	04:00	ITA IPC UE armado	Nov F	Var. Mensual (%)	-0.20%	-0.20%	-0.20%	↑
	04:30	UK PMI de fabricación	Dec P	Indicador	50.2	50.4	49.7	↑
	02:00	UK Tasa de desempleo ILO 3 meses	Oct	Tasa (%)	5.00%	5.10%	5.10%	↑
	04:30	UK PMI de servicios	Dec P	Indicador	51.3	51.6	51.5	↑
	04:30	UK PMI compuesto	Dec P	Indicador	51.2	51.7	51.9	↑
	02:00	UK Beneficios semanales promedio 3M/	Oct	Var. Anual (%)	4.80%	4.40%	4.40%	↑
	18:50	JAP Órdenes de máquinas centrales	Oct	Var. Mensual (%)	4.20%	-1.80%	-1.50%	↑
	18:50	JAP Balanza comercial	Nov	¥ mil millones	-231.8	71.2	70	↑
	18:50	JAP Órdenes de máquinas centrales	Oct	Var. Anual (%)	11.60%	3.70%	3.10%	↑
Jueves 18 diciembre	05:00	EURO IPC	Nov F	Var. Anual (%)	2.20%	2.20%	2.20%	↑
	05:00	EURO IPC	Nov F	Var. Mensual (%)	-0.30%	-0.30%	-0.30%	↑
	05:00	EURO IPC subyacente	Nov F	Var. Anual (%)	2.40%	2.40%	2.40%	↑
	04:00	ALE Situación empresarial IFO	Dec	Indicador	88.1	83	88	↑
	04:00	ALE Expectativas IFO	Dec	Indicador	80.6	80.5	80.2	↑
	02:00	UK Evaluación actual IFO	Nov	Var. Anual (%)	3.60%	3.50%	3.50%	↑
	02:00	UK IPC	Nov	Var. Anual (%)	0.40%	0.00%	0.10%	↑
	02:00	UK IPC subyacente	Nov	Var. Anual (%)	3.40%	3.40%	3.40%	↑
	02:00	UK RPI	Nov	Var. Anual (%)	4.30%	4.20%	4.20%	↑
	02:00	UK RPI	Nov	Var. Mensual (%)	0.30%	0.00%	0.10%	↑
	02:00	UK Índice precios al por menor	Nov	Indicador	407.4	407.5	407.3	↑
	08:30	US Peticiones iniciales de desempleo	Dec 13	Miles	238	-	197	↑
	08:30	US IPC	Nov	Var. Anual (%)	-	3.10%	2.90%	↑
	08:30	US Panorama de negocios que la Fed de Ph...	Dec	Indicador	-1.7	-2.2	-2.3	↑
Viernes 19 diciembre	08:30	US Core CPI	Nov	Var. Anual (%)	-	3.00%	3.00%	↑
	08:30	US Reclamos continuos	Dec 6	Miles	1838	-	1798	↑
	11:00	COL Actividad económica NSA	Oct	Var. Anual (%)	4.00%	3.00%	3.08%	↑
	14:00	MEX Tipo int a un día	Dec 18	Tasa (%)	7.25%	7.00%	7.00%	↑
	07:00	MEX Ventas al por menor	Oct	Var. Anual (%)	3.30%	-	3.00%	↑
	08:15	EURO Tasa de refinanciación principal BCE	Dec 18	Tasa (%)	2.15%	2.15%	2.15%	↑
	08:15	EURO Tasa de organismos de depósito ECB	Dec 18	Tasa (%)	2.00%	2.00%	2.00%	↑
	08:15	EURO Línes crédito marginal	Dec 18	Tasa (%)	2.40%	2.40%	2.40%	↑
	02:45	FRA Confianza de fabricación	Dec	Indicador	98	98	99	↑
	07:00	UK Tasa bancaria Banco de Inglaterra	Dec 18	Tasa (%)	4.00%	3.75%	3.75%	↑
	19:01	UK GfK confianza del consumidor	Dec	Indicador	-10	-18	-19	↑
	18:30	JAP IPB	Nov	Var. Anual (%)	3.00%	2.90%	2.90%	↑
	18:30	JAP IPC nac ex alimentos frescos	Nov	Var. Anual (%)	3.00%	3.00%	2.80%	↑
12/15-12/21	10:00	US Percepción de la U. Michigan	Dec F	Indicador	53.3	-	53.3	↑
	10:00	US Ventas viviendas de segunda	Nov	Millones	4.10	4.15	4.12	↑
	13:00	COL Tipo de interés a un día	Dec 19	Tasa (%)	9.25%	9.25%	9.50%	↑
	06:30	BRA Balanza cuenta corriente	Nov	USD millones	-5121	-4481	-4539	↑
	10:00	EURO Confianza del consumidor	Dec P	Indicador	-14.2	-14	-14.2	↑
	02:00	ALE GfK confianza del consumidor	Jan	Indicador	-23.2	-23.1	-23	↑
	04:00	ITA Confianza de fabricación	Dec	Indicador	89.6	89.4	89.9	↑
	04:00	ITA Índice confianza consumidor	Dec	Indicador	95	96	95.4	↑
	02:00	UK Ventas al por menor inc carb autos	Nov	Var. Mensual (%)	-1.10%	0.40%	0.50%	↑
	02:00	UK Ventas al por menor inc carb autos	Nov	Var. Anual (%)	0.20%	1.00%	1.10%	↑
	02:00	UK Ventas al por menor inc carb autos	Nov	Var. Mensual (%)	-1.00%	0.20%	0.50%	↑
	02:00	UK Ventas al por menor sin carb autos	Nov	Var. Anual (%)	1.20%	1.60%	1.80%	↑
12/18-12/21	08:30	US Construcciones iniciales	Sep	Miles	1307	1329	1359	↑
	08:30	US Gasto en construcción	Sep	Var. Mensual (%)	0.20%	0.10%	0.00%	↑
	08:30	US Permisos de construcción	Sep P	Miles	1330	1350	1332	↑
12/20-12/31	12/18-12/19	JAP Tasa objetivo de BOJ	Dec 19	Tasa (%)	0.50%	0.75%	0.50%	↑
	12/20-12/31	US Ventas viviendas nuevas	Oct	Miles	--	--	789	↑



Macroeconomía Global

Investigaciones económicas

1. EE.UU: Semana para datos laborales claves

La semana anterior en EE.UU. estuvo dominada por la decisión de la Reserva Federal (Fed) de recortar la tasa de fondos federales en 25 pb, situando el rango objetivo en 3.50% - 3.75% (**Gráfica 1.1**). Este tercer recorte consecutivo se produjo a pesar de la persistencia de una inflación aún por encima del objetivo (2.8% en el PCE de septiembre) (**Gráfica 1.2**) y una falta de unanimidad en la votación. La justificación principal del presidente de las Fed, Jerome Powell, fue la preocupación por el mercado laboral, citando la sospecha de que las cifras oficiales de creación de empleo han estado sobreestimadas en casi 60,000 puestos mensuales desde abril.

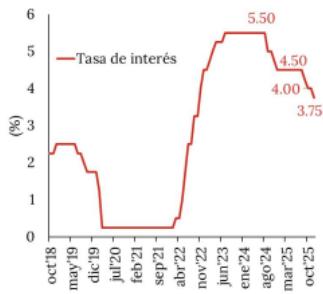
Esta preocupación se alinea con los datos de JOLTS de octubre, que mostraron que la tasa de contratación se mantuvo en mínimos no vistos desde la pandemia, y que la tasa de abandono voluntario siguió disminuyendo (**Gráfica 1.2**).

Esta semana será crucial, ya que la Oficina de Estadísticas Laborales (BLS, por sus siglas en inglés) publicará un "doble dosis" de informes de empleo (octubre y noviembre) y el IPC de noviembre (retrasados por el cierre del gobierno). Las expectativas del consenso de analistas apuntan a un aumento de las nóminas no agrícolas de 35k para octubre y 45k para noviembre, con la tasa de desempleo estabilizándose en 4.4% - 4.5% (**Gráfica 1.3**). El IPC de noviembre se proyecta en 3.0% a/a para la tasa general y 2.9% a/a para la subyacente, lo que mantendría a la inflación "pegajosa" a corto plazo.

Los pronósticos sugieren que los efectos de los aranceles seguirán siendo el principal impulsor de la inflación, aunque se espera que se desvanezcan a principios de 2026. La Universidad de Michigan publicará una lectura final sobre el sentimiento del consumidor en diciembre a las 10 am. Un informe preliminar mostró que el ánimo entre los hogares estadounidenses está mejorando ligeramente.

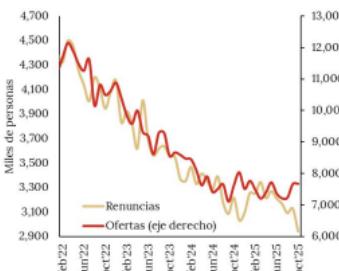
La política fiscal sigue siendo un factor de riesgo, con el gobierno anunciando un paquete de ayuda a agricultores de US\$12 mil millones, mientras que el Tesoro comenzará a comprar US\$40 mil millones en bonos a corto plazo para reforzar la liquidez. La resiliencia del consumo (ventas minoristas ex-autos de octubre se esperan en 0.3% m/m) sigue siendo el principal motor de crecimiento, incluso ante la moderación del mercado laboral.

Gráfica 1.1 Tasa de referencia Fed



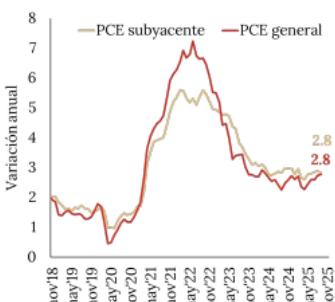
Fuente: Fed -Investigaciones Económicas

Gráfica 1.2 Contratación y renuncias JOLTS



Fuente: BLS- Investigaciones Económicas

Gráfica 1.3 Inflación PCE



Fuente: BLS- Investigaciones Económicas

2. Europa: Decisión de bancos centrales

La **Eurozona** mostró señales de una posible mejora, con riesgos de crecimiento a corto plazo al alza. Destaca el aumento de la producción industrial alemana en octubre (1.8% m/m), segundo mes consecutivo de ganancias, lo que indica una posible estabilización del sector. Además, se prevé que la industria de la Eurozona haya crecido 0.9% m/m en octubre, lo que sugiere un riesgo al alza para el pronóstico del PIB del cuarto trimestre.

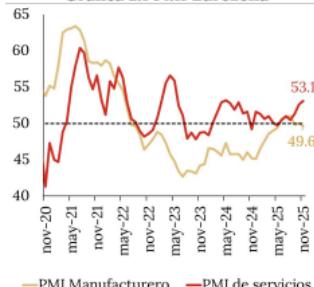
Esta semana se centrará en la reunión del BCE será previsiblemente tranquila, con la tasa de depósito en 2.00%. La decisión se apoyaría en un crecimiento sólido, encuestas favorables y una inflación general y subyacente apenas por encima del 2%. La postura se ha vuelto más hawkish, con algunos funcionarios cómodos con expectativas de alzas de tasas en 2026.

También será importante la publicación de los PMI de diciembre, que, si bien se espera que sobreestiman el crecimiento, deberían mostrar una expansión en el compuesto de la Eurozona con los servicios superando a la manufactura (**Gráfica 2.1**). También se esperan los índices IFO y ZEW para Alemania, anticipando pocos cambios. Estructuralmente, el sector industrial alemán busca superar desafíos de costes energéticos, y aunque el plan fiscal alemán se vislumbra como un motor de crecimiento en 2026, su implementación podría sufrir retrasos.

En **Reino Unido**, la semana pasada vio señales de debilidad económica: las ventas minoristas de noviembre crecieron solo 1.2% interanual y el PIB de octubre se contrajo 0.1% m/m, segundo mes consecutivo en descenso, impulsado por servicios y construcción (**Gráfica 2.2**). El déficit comercial también se amplió drásticamente a £4.82 mil millones. No obstante, los mercados se están adaptando a una política monetaria más estricta de lo esperado, con el rendimiento del bono del Tesoro a 10 años superando el 4.5%.

Esta semana, el Banco de Inglaterra (BoE) está ampliamente previsto para recortar su tasa oficial en 25 pb, situándola en 3.75%. Este sería el sexto recorte del ciclo, justificado por la debilidad de la actividad económica y el progreso en la desinflación (IPC de servicios de octubre en 4.5% a/a). Los mercados, sin embargo, han reducido las apuestas sobre futuros recortes más allá de este, con solo un recorte adicional descontado para 2026, lo que apunta a un final más rápido del ciclo de flexibilización. La postura del BoE se ha vuelto más dependiente de los datos, y el repunte de los salarios reportado en la semana previa (crecimiento más rápido en cinco meses según encuesta REC/KPMG) justifica la cautela. A pesar de los débiles datos del PIB, la libra esterlina se ha fortalecido frente a un dólar débil, reflejando el menor apetito por la flexibilización futura.

Gráfica 2.1 PMI Eurozona



Fuente: S&P Global-Investigaciones Económicas

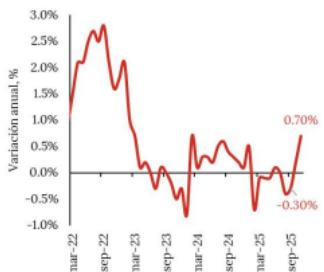
Gráfica 1.2 PIB Reino Unido



Fuente: Bloomberg- Investigaciones Económicas

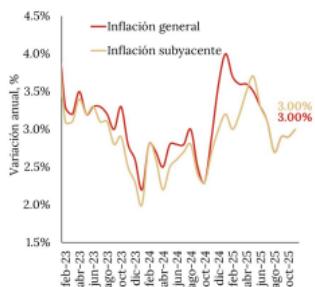
3. Asia: Banco de Japón subiría tasas de interés

Gráfica 3.1 Inflación IPC China



Fuente: Bloomberg- Investigaciones Económicas

Gráfica 3.2 Inflación IPC Japón



Fuente: Bloomberg- Investigaciones Económicas

En **China**, la semana estuvo marcada por las conclusiones de las reuniones de política de diciembre (Politburó y Conferencia Central de Trabajo Económico, CEWC), que señalaron una postura pro-crecimiento pero calibrada. Los líderes se comprometieron a impulsar la demanda interna, pero el camino a seguir se centrará en la oferta (integración de IA, mejoras de equipos, inversiones estratégicas) en lugar de un estímulo amplio de ingresos. Esto refuerza la previsión de que las exportaciones y la inversión pública seguirán siendo los principales anclajes del crecimiento en 2026. El objetivo de crecimiento del PIB para 2026 se espera que se mantenga alrededor del 5%. La semana reveló un superávit comercial récord, superior a un billón de dólares, impulsado por exportaciones fuera de EE.UU. En inflación, el IPC de noviembre sorprendió al subir 0.7% a/a (**Gráfica 3.1**), el mayor desde febrero de 2024, mientras que la deflación del IPP se profundizó al 2.2%, reflejando una demanda interna débil.

A inicios de esta semana, se conoció que la producción industrial se desaceleró al 4.8% anual (crecimiento más suave en 15 meses), mientras que las ventas minoristas crecieron solo un 1.3% anual, el aumento más suave desde diciembre de 2022. La inversión en activos fijos cayó un -2.6% en el acumulado del año, impulsada por un declive en el sector inmobiliario (-15.9%). La debilidad persistente en la inversión, particularmente en el sector inmobiliario y la manufactura tradicional, sigue siendo una preocupación estructural clave. En el resto de semana no se esperan más datos de relevancia.

En **Japón**, el gobernador del Banco de Japón (BoJ), Kazuo Ueda, reforzó las expectativas de un posible endurecimiento de la política monetaria al afirmar que la economía ha resistido bien el impacto de los aranceles de Trump y que la inflación subyacente sigue acercándose al objetivo del 2% (**Gráfica 3.2**). Esto ha llevado a los mercados a descontar en un 91% una subida de tasas de 25 pb, hasta el 0.75%, en la reunión de esta semana. Mientras tanto, los riesgos de sostenibilidad de la deuda han aumentado, ya que se espera que el gobierno mantenga una política fiscal laxa, con un déficit primario del 2.5% del PIB en 2026-2027.

Esta semana, además de la decisión de política monetaria del BoJ, se publicarán los datos del IPC de noviembre, con una previsión de 2.9% a/a, lo que podría reforzar la justificación de un alza de tasas. A largo plazo, el yen se ha vuelto menos sensible a la brecha de rendimiento real con EE.UU., y las preocupaciones fiscales podrían limitar su apreciación. Se anticipa que el rendimiento del JGB a 10 años aumentará gradualmente hasta 2.1% a finales de 2026, lo que generaría un círculo vicioso de aumento de rendimientos y riesgo fiscal.



Macroeconomía Local

Investigaciones económicas

4. Colombia: Inflación al 3%, cae reforma tributaria

La semana pasada se caracterizó por la publicación del dato de inflación anual de noviembre, que se desaceleró por primera vez en cinco meses, situándose en 5.30% (frente al 5.51% de octubre) (**Gráfica 4.1**). Esta moderación se debió principalmente a la caída de los precios de alimentos y bebidas no alcohólicas. Sin embargo, la inflación se mantiene muy por encima del objetivo del 3% del banco central. El Indicador de Confianza Davivienda (ICD) mostró una mejora en noviembre.

En el ámbito fiscal, el gobierno saliente enfrentó un revés con el hundimiento de la reforma tributaria, lo que obligará a retrasar o recortar el gasto de 2026. El Ministerio de Hacienda continuó con las Operaciones de Manejo de Deuda (OMDs), lo que resultó en una reducción neta del saldo total de TES de \$9.53 billones. El Ministerio de Minas anunció 20 medidas para fortalecer la seguridad energética, incluyendo la incorporación de nuevos proyectos de regasificación, con el fin de reducir la dependencia de las importaciones de gas.

Estructuralmente, el país debe gestionar la resiliencia del consumo frente a la persistente inflación y la incertidumbre en la política fiscal. El crecimiento de los aeropuertos, como el de Cartagena (7,050,441 pasajeros acumulados a noviembre), muestra una robusta demanda por viajes.

El comercio minorista y la producción industrial de Colombia mostraron un desempeño positivo en octubre de 2025 y en el acumulado del año hasta ese mes, según reportes del DANE. Las **ventas reales** del comercio minorista registraron un aumento interanual de 10,0% en octubre, con 19 líneas de mercancía en crecimiento. Las mayores contribuciones provinieron de equipos de informática y telecomunicaciones (2,2 pps), vehículos automotores y motocicletas de uso de los hogares (2,0 pps), y otros vehículos automotores y motocicletas (1,6 pps), sumando un aporte conjunto de 5,8 puntos porcentuales (**Gráfica 4.2**).

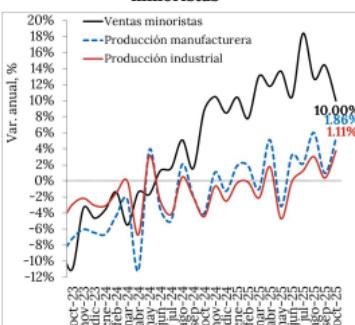
En el acumulado de enero a octubre de 2025, las ventas minoristas crecieron 12,3% frente al mismo periodo de 2024, destacando las contribuciones positivas de equipos de informática y telecomunicaciones (2,4 pps), vehículos automotores y motocicletas de uso de los hogares (2,4 pps), y otros vehículos automotores y motocicletas (2,1 pps), aportando un total de 6,9 puntos porcentuales.

Gráfica 4.1 Inflación IPC Colombia



Fuente: DANE - Investigaciones Económicas

Gráfica 4.2 Producción industrial y ventas minoristas



Fuente: DANE - Investigaciones Económicas

4. Colombia: Inflación al 3%, cae reforma tributaria

Por su parte, la Producción Industrial anual de octubre varió positivamente en 1,1%, impulsada por la industria manufacturera (1,9%), el suministro de electricidad y gas (1,9%), y la captación, tratamiento y distribución de agua (2,7%), mientras que la explotación de minas y canteras cayó 2,9%. De las 26 actividades industriales, 18 tuvieron variaciones positivas, sumando 2,4 pps. En el periodo enero-octubre, el Índice de Producción Industrial acumuló una variación de 0,4%, con la manufactura creciendo 2,2%, el suministro de electricidad y gas 1,2%, y el sector de agua 0,6%, en contraste con la contracción de 6,3% en minas y canteras.

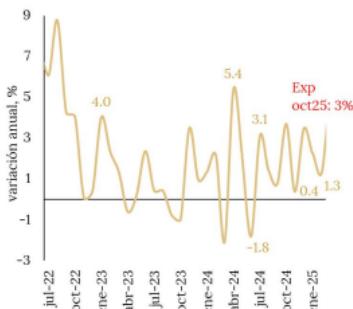
En cuanto a la actividad manufacturera, en el acumulado anual hasta octubre, la producción real creció 2,2%, las ventas reales 2,3%, y el personal ocupado 0,4%. Los mayores crecimientos en producción fueron en trilla de café (36,6%) y fabricación de otros tipos de equipo de transporte (33,9%), mientras que las mayores caídas fueron en fabricación de productos de caucho (-10,4%) e industrias básicas de hierro y acero (-10,1%). Solo en octubre, la producción real manufacturera creció 1,9%, las ventas 2,4% y el personal ocupado 0,7%, con 25 de 39 actividades en positivo, destacando la fabricación de vehículos automotores y sus motores (35,1%) y otros tipos de equipo de transporte (23,1%).

Esta semana también el DANE dará a conocer el Índice de Seguimiento a la Economía durante el mes de octubre donde esperamos una expansión cercana al 3.1% interanual en donde el diagnóstico en general muestra un menor aporte en valor agregado del sector agrícola, un debilitamiento duradero del sector secundario y una dinámica jalonada por el sector terciario de la economía.

Finalmente, la expectativa de que el BanRep podría revertir su postura monetaria e incrementar su tasa de referencia en 25 pbs desde el 9.25%\$ actual al cierre de esta semana, está fundamentada en los siguientes tres riesgos macroeconómicos recientes y persistentes: 1.Persistencia Inflacionaria y Desanclaje de Expectativas: Los datos de inflación han sorprendido al alza, excediendo los pronósticos del BanRep. Las expectativas de inflación a mediano y largo plazo se han desanclado de la meta del 3%, sugiriendo una convergencia más lenta. 2. Riesgo Salarial y de Indexación: Ante la inminente definición por decreto de un aumento del salario mínimo que podría ser de doble dígito, el emisor está preocupado por el efecto de indexación que esto tendría, reavivando la inercia inflacionaria a través de los costos de producción y la indexación de contratos. 3. Riesgo Fiscal Acentuado: El rechazo de la iniciativa de reforma tributaria aumenta las preocupaciones del BanRep sobre el ya elevado déficit fiscal y el endeudamiento.

Acciones & Valores | Investigaciones Económicas

Gráfica 4.2 ISE



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.



@accionvaloressa



Acciones y Valores



@accionesvaloressa



@accionesvaloressa