Acciones & Valores
Desde 1959

Perspectiva Económica Semanal

22 al 26 de septiembre de 2025

Investigaciones Económicas

"Construyendo perspectivas, descubriendo oportunidades"

Resumen

- **Estados Unidos**: La FED recortó las tasas de interés en 25 pbs, priorizando los crecientes riesgos en el mercado laboral sobre la inflación persistente. Aunque las proyecciones de los miembros de la Fed anticipan recortes adicionales, una inflación subyacente que se mantiene elevada en torno al 2.9% limitará la profundidad del ciclo de flexibilización. La economía enfrenta un impacto estanflacionario por los aranceles, frenando la creación de empleo y la inversión, por lo que la atención se centra en los próximos datos de inflación.
- **Eurozona**: La recuperación económica dependerá de la demanda interna, ya que los aranceles comerciales afectan negativamente las exportaciones. Los próximos datos del PMI de septiembre probablemente confirmarán una dinámica de crecimiento débil. El BCE mantiene una postura cautelosa; aunque la desinflación está en marcha, la persistencia de la inflación en el sector de servicios limitará la velocidad y la magnitud de futuros recortes de tasas.
- **Reino Unido**: El BoE mantuvo su tasa de política monetaria sin cambios en 4.00% en una decisión dividida. Esta pausa refleja el complejo dilema entre un crecimiento económico prácticamente estancado y una inflación de servicios persistentemente alta, alimentada por presiones salariales. El panorama a corto plazo es de un lento proceso de desinflación, lo que limita la capacidad del banco para aplicar una flexibilización más decidida y retrasa posibles recortes de tasas.
- **Colombia**: BanRep ha ralentizado el ritmo de los recortes de tasas, adoptando una postura más cautelosa debido a la persistencia de la inflación. Esta decisión busca un equilibrio entre el apoyo a la recuperación económica y el control de precios. Mientras tanto, el déficit comercial de julio se amplió significativamente, ya que el robusto crecimiento de las importaciones (+14.6%) superó con creces el modesto avance en el valor de las exportaciones (+0.8%).

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

La semana pasada marcó un punto de inflexión en la narrativa de la política monetaria global, exacerbando la divergencia entre las principales economías. La Fed de EE.UU. ejecutó un recorte de tasas de 25 pbs, priorizando los crecientes riesgos para el mercado laboral sobre una inflación que se mantiene persistente. En agudo contraste, el Banco de Japón envió su señal más clara de una inminente normalización, con dos miembros de su junta votando a favor de una subida de tasas por primera vez bajo la dirección del gobernador Ueda. Mientras tanto, el Banco de Inglaterra y el Banco Central Brasileño optaron por mantener sus tasas, anclados por presiones inflacionarias domésticas, subrayando un panorama global cada vez más desincronizado.

El catalizador principal de esta revaluación macroeconómica es el impacto estanflacionario derivado de la consolidación de aranceles comerciales más elevados de lo previsto. En EE.UU. y la Eurozona, estos aranceles, que promedian entre el 15% y el 18%, tendrían la facultad de comprimir los márgenes corporativos, frenar la creación de empleo y erosionar el poder adquisitivo de los consumidores, manteniendo al mismo tiempo la inflación de bienes en niveles elevados. El riesgo sistémico más inmediato reside en la fragilidad del mercado laboral estadounidense, donde los datos más recientes, incluidas revisiones negativas masivas, sugieren que la creación de empleo se ha desacelerado a un ritmo muy por debajo del nivel de equilibrio. Esta debilidad estructural justifica el giro preventivo de la Fed, pero la persistencia de la inflación subyacente, que se espera se mantenga en torno al 2.9% interanual en los próximos datos del PCE, limitará significativamente la profundidad de su ciclo de flexibilización. La dirección futura de esta política depende de datos clave, especialmente de la próxima publicación del Índice de Precios del Gasto en Consumo Personal (PCE); una lectura débil podría acelerar un nuevo recorte en octubre. A esto se suman las políticas regulatorias, como la propuesta de una tarifa de USD$100 mil para visas H-1B, y los avances en el frente comercial con China, incluyendo un acuerdo sobre TikTok. Finalmente, el estado de la economía real será puesto a prueba con los resultados empresariales del 3T25 donde se proyecta un crecimiento de ganancias del 7.7% interanual, lo que supondría el noveno trimestre consecutivo de expansión a pesar del impacto de los aranceles.

El aumento de los déficits fiscales en las economías avanzadas, junto con una inflación rígida, sugiere un incremento estructural de las primas por plazo, lo que hace que las posiciones que apuestan por un empinamiento de la curva de rendimientos (especialmente en EE.UU. y Alemania) sean estratégicamente atractivas. El giro de la Fed y el debilitamiento previsto del dólar estadounidense mejoran las perspectivas para los flujos de capital hacia los mercados emergentes. Sin embargo, la incertidumbre comercial y las respuestas políticas idiosincrásicas exigen un enfoque altamente selectivo, favoreciendo a las economías con sólidos fundamentos macroeconómicos, atractivos diferenciales de tasas de interés reales y un impulso reformista creíble.

Wilson Tovar
Gerente de Investigaciones Económicas

María Alejandra Martínez
Directora de Investigaciones Económicas

Análisis de mercados

Panorama semanal Renta Fija

Aplanamiento gradual y optimización de carry y rolldown

Los mercados de bonos muestran tramos cortos estables y primas elevadas en los largos, con un sesgo hacia un aplanamiento gradual en sus curvas. Los tramos intermedios combinan carry y rolldown de manera óptima, mientras los tramos ultra-largos se gestionan tácticamente según oferta y demanda.

Panorama semanal Renta Variable

Atención a las recompras de acciones en el mercado local

El anuncio de Grupo Argos de distribuir USD$230 millones a los accionistas a través de una readquisición de acciones actuó como el catalizador de la semana. En particular, la compañía definió un precio de COP$13,659 por acción. Asimismo, Celsia anunció la interrupción de sus recompras por el mecanismo transaccional, para dar paso a una etapa de recompras a través del mecanismo independiente de la BVC por COP$30,000 millones.

Panorama semanal Divisas

Presión sobre el dólar y fortaleza condicionada del peso

El dólar mantiene un sesgo bajista pese a repuntes transitorios por rendimientos y señales de la Fed. Las divisas desarrolladas dependen de diferenciales de tasas y resiliencia económica, mientras que el yen cuenta con catalizadores internos para apreciación en el corto plazo. El peso colombiano se fortalece nominalmente por la debilidad global del dólar y diferenciales de tasas, aunque su posición relativa sigue siendo vulnerable ante un REER alto y un déficit externo creciente.

Calendario Económico Semanal

			Evento	Periodo	Unidad	Previo	Consenso	Acciones y Valores	Tendencia esperada
Lunes 22 septiembre	07:30	US	Chicago Fed Nat Activity Index	Aug	Indicador	-0.19	-0.15	-0.14	↑
	10:00	COL	Balanza comercial	Jul	Millones USD	-1098.4	-1610.1	-1650	↓
	10:00	COL	Importaciones CIF total	Jul	Millones USD	5336.8	6360	6395	↑
	09:00	EURO	Confianza del consumidor	Sep P	Indicador	-15.5	-15	-15.4	↑
Martes 23 septiembre	08:45	US	PMI de fabricación EE. UU. S&P Global	Sep P	Indicador	53	51.8	51.7	↓
	09:00	US	Índice manufacturero Richmond	Sep	Indicador	-7	-6	-8.7	↓
	07:30	US	Balanza cuenta corriente	2Q	Billones USD	-450.2	-268.2	-268.2	↑
	08:45	US	PMI de servicios EE. UU. S&P Global	Sep P	Indicador	54.5	53.8	53.9	↓
	08:45	US	PMI composite EE. UU. S&P Global	Sep P	Indicador	54.6	54.0	54.1	↓
	07:00	MEX	Ventas al por menor YoY	Jul	Var.anual (%)	2.50%	--	1.70%	↓
	07:00	MEX	Actividad económica IGAE YoY	Jul	Var.anual (%)	1.30%	--	1.40%	↑
	03:00	EURO	PMI de fabricación de la zona del euro HCOB	Sep P	Indicador	50.7	50.7	50.7	=
	03:00	EURO	PMI composite de la zona del euro HCOB	Sep P	Indicador	51	51.1	50.7	↓
	03:00	EURO	PMI de servicios de la zona del euro HCOB	Sep P	Indicador	50.5	50.5	50.6	↑
	02:15	FRA	PMI de fabricación de Francia HCOB	Sep P	Indicador	50.4	50.1	49.8	↓
	02:15	FRA	PMI de servicios de Francia HCOB	Sep P	Indicador	49.8	49.6	49.6	↓
	02:15	FRA	PMI composite de Francia HCOB	Sep P	Indicador	49.8	49.7	49.5	↓
	02:30	ALE	PMI de fabricación de Alemania HCOB	Sep P	Indicador	49.8	50	49.9	↑
	02:30	ALE	PMI de servicios de Alemania HCOB	Sep P	Indicador	49.3	49.5	49.9	↑
	02:30	ALE	PMI composite de Alemania HCOB	Sep P	Indicador	50.5	50.7	50.6	↑
	03:30	UK	PMI de fabricación R. U. S&P Global	Sep P	Indicador	47	47.1	47.1	↑
	03:30	UK	PMI de servicios del R.U. S&P Global	Sep P	Indicador	54.2	53.5	53.3	↓
	03:30	UK	PMI composite R. U. S&P Global	Sep P	Indicador	53.5	53	52.8	↓
Miércoles 24 septiembre	09:00	US	Ventas viviendas nuevas	Aug	Miles	652	650	647	↓
		US	Permisos de construcción	Aug F	Miles	1312	--	1312	=
	07:00	MEX	IPC quincenal	Sep 15	Var.quincenal (%)	0.10%	0.17%	0.10%	=
	07:00	MEX	Bi-Weekly Core CPI	Sep 15	Var.quincenal (%)	0.14%	0.20%	0.10%	↓
	07:00	MEX	IPC quincenal YoY	Sep 15	Var.anual (%)	3.65%	3.76%	3.80%	↑
	03:00	ALE	Situación empresarial IFO	Sep	Indicador	89	89.4	89.2	↑
	03:00	ALE	Expectativas IFO	Sep	Indicador	91.6	92	91.5	↓
	03:00	ALE	Evaluación actual IFO	Sep	Indicador	86.4	86.6	86.5	↑
Jueves 25 septiembre	07:30	US	Peticiones iniciales de desempleo	Sep 20	Miles	231	236	236.0	↑
	07:30	US	PIB anualizado QoQ	2Q T	Var.trimestral (%)	3.30%	3.30%	3.30%	=
	07:30	US	Órdenes bienes duraderos	Aug P	%	-2.80%	-0.50%	-0.30%	↑
	09:00	US	Ventas viviendas de segunda	Aug	Millones	4.01	3.95	3.95	↓
	07:30	US	Inventarios al por mayor MoM	Aug P	Var.mensual(%)	0.10%	0.1%	0.10%	=
	07:30	US	Índice de precios PIB	2Q T	%	2.00%	2.00%	2.00%	=
	07:30	US	Durables no transportación	Aug P	%	1.00%	-0.20%	-0.10%	↓
	07:30	US	Reclamos continuos	Sep 13	Miles	1920	1935	1930	↑
	07:30	US	Consumo personal	2Q T	%	1.60%	1.90%	1.60%	=
	07:30	US	Índice de precio PCE subyacente QoQ	2Q T	Var.trimestral (%)	2.50%	2.50%	2.50%	=
	07:00	BRA	IBGE inflación IPCA-15 MoM	Sep	Var.mensual(%)	-0.14%	0.51%	0.04%	↑
	07:00	BRA	IBGE inflación IPCA-15 YoY	Sep	Var.anual (%)	4.95%	5.36%	4.86%	↓
	14:00	MEX	Tipo int a un día	Sep 25	% tasa	7.75%	7.50%	7.50%	↓
	03:00	EURO	Oferta de dinero M3 YoY	Aug	Var.anual (%)	3.40%	3.30%	3.30%	↓
	01:45	FRA	Confianza del consumidor	Sep	Indicador	87	87	87	=
	01:00	ALE	GfK confianza del consumidor	Oct	Indicador	-23.6	-23.2	-23.2	↑
	18:30	JAP	IPC Tokio exc alim fres sa-YoY	Sep	Var.anual (%)	2.50%	2.80%	2.70%	↑
	18:30	JAP	IPC en Tokio YoY	Sep	Var.anual (%)	2.60%	2.80%	2.80%	↑
Viernes 26 septiembre	09:00	US	Percepción de la U. de Michigan	Sep F	Indicador	55.4	55.4	55.4	=
	07:30	US	Ingresos personales	Aug	%	0.40%	0.30%	0.40%	=
	07:30	US	Gasto personal	Aug	%	0.50%	0.50%	0.50%	=
	07:30	US	Índice de precios PCE subyacente YoY	Aug	Var.anual (%)	2.90%	2.90%	2.90%	=
	07:30	US	Índice de precios PCE YoY	Aug	Var.anual (%)	2.60%	2.70%	2.80%	↑
	07:30	US	Índice de precios PCE subyacente MoM	Aug	Var.mensual(%)	0.30%	0.20%	0.20%	↓
	06:30	BRA	Balanza cuenta corriente	Aug	Millones USD	-7067	-$5400m	-6244	↑
	07:00	MEX	Balanza comercial	Aug	Millones USD	-16.7	-2600.0m	-2811	↓
	02:00	ESP	PIB QoQ	2Q F	Var.trimestral (%)	0.70%	0.70%	0.70%	=
	02:00	ESP	PIB YoY	2Q F	Var.anual (%)	2.80%	2.80%	2.80%	=
	03:00	ITA	Índice confianza consumidor	Sep	Indicador	96.2	96.5	96.3	↑
	03:00	ITA	Confianza de fabricación	Sep	Indicador	87.4	87.5	87.6	↑

Acciones & Valores
Desde 1959

Macroeconomía Global

Investigaciones económicas

1. EE.UU: PCE daría fuerza a expectativas de recortes

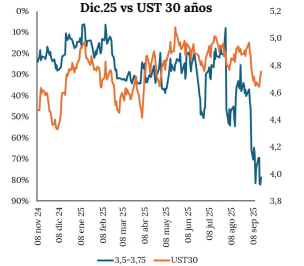
La semana anterior cristalizó el dilema de la Reserva Federal, que culminó con un recorte de 25 puntos básicos en la tasa de los fondos federales, situándola en el rango de 4.00%-4.25%. La decisión, descrita como una medida de "gestión de riesgos", fue motivada explícitamente por el deterioro de las condiciones del mercado laboral, que ahora se considera el principal riesgo a la baja para la economía, eclipsando temporalmente las preocupaciones sobre una inflación que se resiste a ceder y aumentando las probabilidades a dos recortes adicionales antes de cerrar el 2025 (Ver Gráfica 1.1).

Este movimiento fue respaldado por un dot plot que sorprendió por su tono acomodaticio, con la mediana de los miembros anticipando dos recortes adicionales antes de fin de año (Ver Gráfica 1.2). El telón de fondo macroeconómico fue mixto, exhibiendo una resiliencia en el consumo, con un sólido avance del 0.6% en las ventas minoristas de agosto, que contrasta marcadamente con la debilidad de los sectores cíclicos. La producción industrial se mantuvo anémica y la construcción residencial experimentó una notable caída del 8.5% en los inicios de vivienda, señales de que las altas tasas de interés y la incertidumbre arancelaria están frenando la inversión.

Para la semana actual, la atención se centrará en el deflactor de precios del gasto en consumo personal (PCE) de agosto, el indicador de inflación preferido de la Fed. Se espera que el componente subyacente registre un aumento del 0.2% mensual, manteniendo la tasa interanual estancada en un elevado 2.9%, lo que evidenciará las limitaciones del banco central para implementar una flexibilización más agresiva (Ver Gráfica 1.3). Se espera que los pedidos de bienes duraderos, excluyendo el sector transporte, se contraigan -0.2%, mientras que las ventas de viviendas nuevas continúen su declive, confirmando la atonía en la inversión empresarial y residencial.

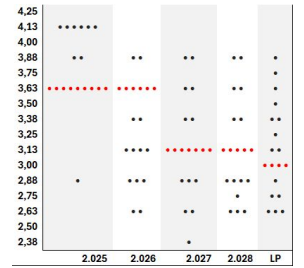
Estructuralmente, la economía estadounidense se enfrenta a un shock estanflacionario inducido por aranceles que promedian el 18%. Su principal vulnerabilidad es el mercado laboral, donde la creación de empleo, tras significativas revisiones a la baja, se encuentra muy por debajo del ritmo necesario para absorber a los nuevos entrantes, lo que amenaza con erosionar la confianza y el gasto del consumidor a mediano plazo. Aunque los balances de los hogares siguen siendo sólidos en conjunto, la desaceleración del crecimiento de los ingresos reales limitará el consumo. En el corto plazo se espera un crecimiento por debajo de la tendencia, con una inflación que disminuirá lentamente, validando la actual inclinación acomodaticia de la Fed, pero con un riesgo latente de que un repunte inflacionario pueda forzar una pausa en el ciclo de recortes. A esto se suma un creciente riesgo fiscal, con la posibilidad de un cierre parcial

Gráfica 1.1 Probabilidades Recortes Dic.25 vs UST 30 años



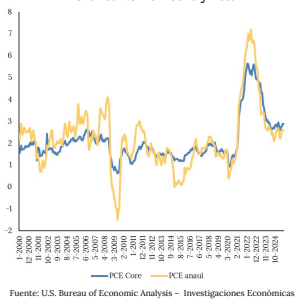
Fuente: FedWatch CME.– Investigaciones Económicas

Gráfica 1.2. Dot_Plot FED



Fuente: Fedwatch CME.– Investigaciones Económicas

Gráfica 1.3 PCE Core y Total

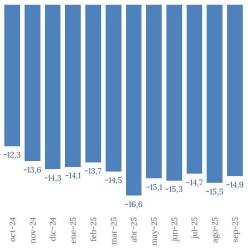


Fuente: U.S. Bureau of Economic Analysis – Investigaciones Económicas

Acciones & Valores Desde 1959

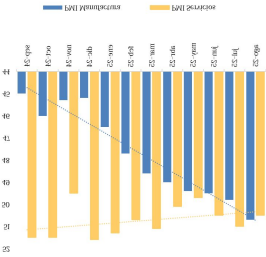
2. Eurozona: Calma y Cautela del BCE

Gráfica 2.1 Confianza del Consumidor



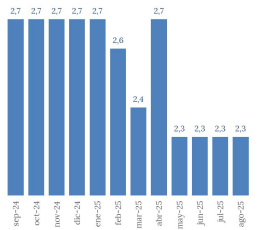
Fuente: Eurostat – Investigaciones Económicas

Gráfica 2.2 PMI Manufactura & Servicios



Fuente: S&P Global– Investigaciones Económicas

Gráfica 2.3 IPC Core Eurozona



Fuente: Eurostat – Investigaciones Económicas

La actividad económica en la Eurozona durante la semana pasada siguió marcada por los efectos anticipados de los aranceles, que se reflejaron en las revisiones a la baja de las previsiones de crecimiento del BCE para 2026. La narrativa dominante es la de una economía cuya recuperación dependerá casi exclusivamente de la demanda interna, a medida que el comercio neto se convierte en un lastre.

Las tensiones políticas en Francia, ante una crucial votación de confianza sobre el plan fiscal del gobierno, introdujeron una volatilidad adicional, provocando una ampliación de los diferenciales de la deuda francesa frente a la alemana y poniendo de relieve los riesgos fiscales idiosincrásicos dentro del bloque. El sentimiento económico general, aunque con modestas sorpresas al alza en algunos datos de actividad, sigue siendo frágil (Ver Gráfica 2.1).

En la semana que comienza, el foco estará en la publicación de los Índices de Gerentes de Compras (PMI) preliminares de septiembre para el conjunto de la región, así como para Alemania y Francia. Se espera que estos indicadores confirmen una dinámica de crecimiento débil; las proyecciones apuntan a una ligera estabilización en el sector manufacturero (con un PMI esperado de 50.8), que ha estado en contracción, pero con el sector servicios manteniéndose apenas en territorio de expansión (50.5) (Ver Gráfica 2.2).

Adicionalmente, las encuestas de clima empresarial Ifo y de confianza del consumidor GfK en Alemania proporcionarán una visión más granular del estado de la mayor economía del bloque, donde se anticipa una mejora marginal pero todavía en niveles moderados. Desde una perspectiva estructural, la Eurozona enfrenta un horizonte de corto plazo de crecimiento moderado, proyectado en torno al 1.0%.

La resiliencia de la economía depende críticamente de una serie de condiciones: la continuación de la política monetaria acomodaticia del BCE, una política fiscal que evite la restricción (especialmente en Alemania, donde se espera una postura más expansiva), y una mejora gradual de la confianza del consumidor que incentive una reducción de la elevada tasa de ahorro de los hogares.

El proceso de desinflación está en marcha, y se espera que la inflación general converja hacia el objetivo del 2% en 2026 (Ver Gráfica 2.3), pero la persistencia de la inflación en el sector servicios (~4.0% a/a) limitará la velocidad y la magnitud de futuros recortes de tasas por parte del BCE, manteniendo una postura de política monetaria cautelosa. El espacio fiscal sigue siendo una vulnerabilidad clave, con una notable heterogeneidad entre los países miembros.

3. Reino Unido: Estancamiento y Dilema de Políticas

La semana pasada, el Banco de Inglaterra (BoE) cumplió con las expectativas del mercado al mantener su tasa de política monetaria sin cambios en 4.00% (Ver Gráfica 3.1), en una decisión que, sin embargo, reveló divisiones internas con un voto de 7-2. La comunicación del Comité de Política Monetaria enfatizó que cualquier ajuste futuro será "gradual y cuidadoso", manteniendo una postura de dependencia estricta de los datos. La decisión reflejó el complejo entorno macroeconómico: por un lado, los datos de inflación de agosto mostraron una moderación en las presiones subyacentes y el crecimiento de los salarios (excluyendo bonificaciones) se desaceleró al 4.8% interanual, indicando un enfriamiento del mercado laboral.

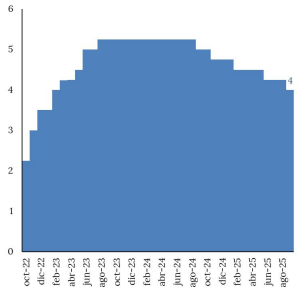
Por otro lado, la inflación general sigue siendo elevada, y el propio BoE espera un ligero repunte en septiembre, lo que justifica la cautela del banco central (Ver Gráfica 3.2). De cara a la próxima semana, el calendario económico es ligero, con la atención centrada casi exclusivamente en los datos preliminares de los PMI de septiembre.

Las expectativas apuntan a que estos indicadores confirmarán la debilidad de la actividad económica, con una ligera desaceleración adicional en el crucial sector de servicios y una contracción continuada en el sector manufacturero, lo que pintará un cuadro de estancamiento económico. Desde una perspectiva estructural, el Reino Unido se encuentra en una posición precaria, lidiando con el dilema clásico entre un crecimiento del PIB prácticamente estancado y una inflación de servicios persistentemente alta, alimentada por un mercado laboral que, aunque se está enfriando, todavía genera presiones salariales incompatibles con el objetivo de inflación del 2%.

Esta rigidez en la inflación interna es la principal vulnerabilidad de la economía y el principal obstáculo para una flexibilización monetaria más decidida. El panorama de corto plazo es de un lento y difícil proceso de desinflación, que eventualmente debería permitir al BoE realizar un recorte de tasas adicional, posiblemente en noviembre, aunque los riesgos de un retraso hasta 2026 son elevados.

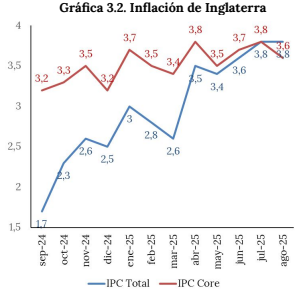
La limitada capacidad de maniobra de la política monetaria, junto con un espacio fiscal restringido (Ver Gráfica 3.3) , sugiere que la economía británica seguirá mostrando una baja resiliencia a shocks externos y un crecimiento tendencial débil en el mediano plazo.

Gráfica 3.1 TPM BoE



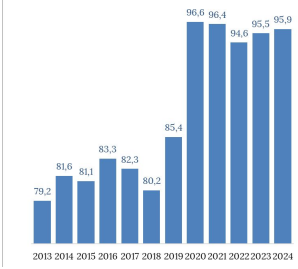
Fuente: UK Office for National Statistics - Investigaciones Económicas

Gráfica 3.2. Inflación de Inglaterra



Fuente: Office for National Statistics - Investigaciones Económicas

Gráfica 3.3 Deuda Neta SP / PIB

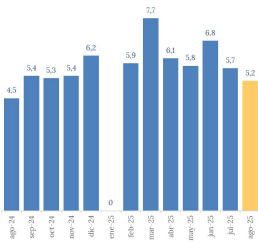


Fuente:Office for Budget Responsibility, UK- Investigaciones Económicas

Acciones & Valores Desde 1959

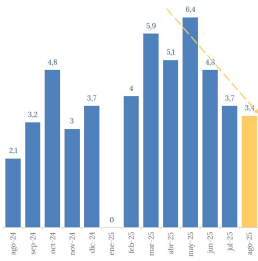
4. China: Entre Deflación e Incertidumbre Geopolítica

Gráfica 4.1 Producción Industrial



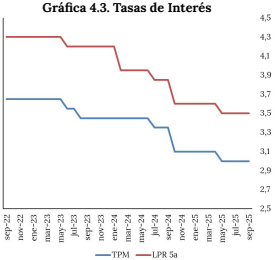
Fuente: National Bureau of Statistics of China – Investigaciones Económicas

Gráfica 4.2 Ventas al por Menor



Fuente: National Bureau of Statistics of China – Investigaciones Económicas

Gráfica 4.3. Tasas de Interés



Fuente: People's Bank of China – Investigaciones Económicas

La economía china proporcionó la semana pasada más evidencia de una pérdida de impulso, con la publicación de datos de actividad de agosto que resultaron decepcionantes en todos los ámbitos.

La producción industrial se desaceleró por segundo mes consecutivo, registrando un crecimiento del 5.2% interanual, (Ver Gráfica 4.1) mientras que las ventas minoristas, un indicador clave de la demanda interna, también mostraron debilidad con un avance del 3.4% interanual (Ver Gráfica 4.2).

A esta preocupante tendencia se sumó la inversión en activos fijos, que registró su crecimiento más bajo (excluyendo el período de la pandemia), confirmando que tanto el consumo como la inversión carecen de un dinamismo robusto.

De cara a la semana actual, el evento principal será la fijación de las tasas de interés preferenciales para préstamos (LPR) a uno y cinco años por parte del Banco Popular de China (PBoC).

El consenso general del mercado es que el PBoC mantendrá ambas tasas sin cambios, en 3.0% y 3.5% respectivamente, lo que refleja la renuencia de las autoridades a implementar un estímulo monetario de base amplia a pesar de la debilidad económica (Ver Gráfica 4.3). Además, se publicarán los datos de beneficios industriales de agosto, que ofrecerán una visión actualizada de la salud del sector corporativo en un entorno de márgenes presionados.

Desde una perspectiva estructural, China se enfrenta a un desafío considerable. Su modelo de crecimiento parece agotado, y la economía lucha por encontrar nuevos motores. La principal vulnerabilidad sigue siendo el sector inmobiliario, junto con una demanda interna persistentemente débil y una confianza de los consumidores y las empresas en niveles bajos.

La respuesta política hasta ahora se ha limitado a medidas de estímulo selectivas y de corto plazo, que se han mostrado insuficientes para revitalizar la actividad de manera sostenible.

En el corto plazo vemos una continuación de esta tendencia, con un crecimiento del PIB que probablemente se moderará hacia el 4.5% en 2026. Los riesgos para este pronóstico se inclinan a la baja, y si la debilidad de los datos persiste, las autoridades podrían verse obligadas a adoptar medidas de estímulo más contundentes para evitar una desaceleración más profunda.

5. Japón: Economía de Señales Mixtas

Japón se consolidó la semana pasada como una notable excepción en el panorama de las economías avanzadas, al reforzar su sesgo hacia la normalización de la política monetaria. Aunque el Banco de Japón (BoJ) mantuvo su tasa de interés de referencia en 0.5%, la decisión estuvo marcada por un hecho sin precedentes bajo el actual gobernador: dos miembros del consejo votaron a favor de una subida de 25 puntos básicos (Ver Gráfica 5.1).

Esta disidencia, la primera de su tipo, fue una señal inequívoca de que el debate interno se inclina hacia un endurecimiento. La señal se vio reforzada por el anuncio del inicio de la reducción gradual de sus tenencias de ETFs y J-REITs, un paso simbólico pero importante en el camino hacia la normalización del balance. Los comentarios del gobernador Ueda, quien reconoció que la inflación subyacente se acerca al objetivo del 2%, añadieron más leña al fuego de las expectativas de un alza inminente (Ver Gráfica 5.2).

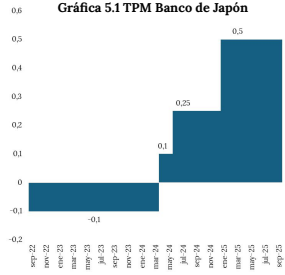
Para la semana que comienza, la atención se centrará en dos publicaciones clave: los datos preliminares de los PMI de septiembre y, más importante aún, el IPC de Tokio. Este último es un indicador adelantado de la inflación a nivel nacional y se espera que muestre una aceleración en su componente subyacente hasta el 2.8% interanual, lo que podría sellar el caso para una subida de tasas (Ver Gráfica 5.3). Adicionalmente, se publicarán las actas de la reunión de septiembre, que serán escrutadas en busca de detalles sobre el razonamiento detrás de los votos disidentes.

Estructuralmente, Japón parece estar en las etapas finales de su larga batalla contra la deflación. La perspectiva de corto plazo está dominada por la alta probabilidad de una subida de la tasa de política monetaria, que podría materializarse tan pronto como en la reunión de octubre, siempre que los datos de salarios e inflación se mantengan firmes.

La economía ha mostrado una resiliencia moderada, y el principal desafío para el BoJ será calibrar el ritmo de la normalización para no ahogar la incipiente recuperación económica ni desestabilizar el mercado de bonos del gobierno (JGBs), que sigue siendo una vulnerabilidad estructural.

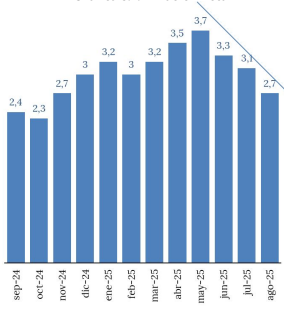
La política fiscal, con expectativas de nuevas medidas de estímulo, podría proporcionar un contrapeso al endurecimiento monetario, apoyando la demanda interna en el mediano plazo.

Gráfica 5.1 TPM Banco de Japón



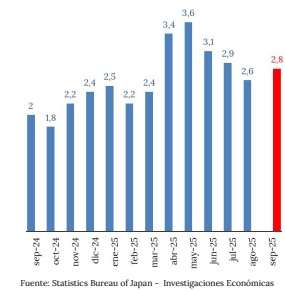
Fuente: Cabinet Office, Japan – Investigaciones Económicas

Gráfica 5.2. Inflación Total



Fuente: Statistics Bureau of Japan – Investigaciones Económicas

Gráfica 5.3 Inflación Tokyo Core



Fuente: Statistics Bureau of Japan – Investigaciones Económicas

Macroeconomía Local

Investigaciones económicas

6. Colombia: Entre el optimismo y la decepción

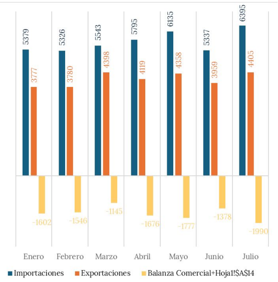
En Colombia, la semana pasada no hubo eventos macroeconómicos específicos que alteraran la narrativa económica, la cual ha estado dominada en el último mes por un cambio en la postura del banco central. Después de un período de flexibilización, la autoridad monetaria ha ralentizado el ritmo de los recortes de tasas, adoptando una postura más cautelosa en respuesta a la persistencia de las presiones inflacionarias. Esta recalibración de la política monetaria refleja la difícil disyuntiva entre apoyar una economía en recuperación (Ver Gráfica 6.1) y controlar una inflación que se mantiene por encima del objetivo.

La semana se perfila tranquila en publicaciones de datos, por lo que además del comercio exterior (Importaciones & Balanza Comercial de julio) el mercado seguirá enfocado en el debate interno del banco central sobre el equilibrio adecuado entre sus dos mandatos. En julio de 2025, el comercio exterior mostraría un comportamiento divergente que culminó en un significativo déficit comercial de USD$1,990 millones. Las exportaciones en valor FOB alcanzaron los USD$4.405 millones, representando un leve aumento del 0.8% frente a julio de 2024, gracias al buen desempeño de productos como el café sin tostar, el aceite de palma y las bananas. No obstante, el volumen exportado disminuyó drásticamente un 34.3%, totalizando 6,115 millones de kilogramos, principalmente por una reducción en los envíos de hullas térmicas y coques. Los principales destinos de estas exportaciones fueron EE.UU. (24.6%), Brasil (6.4%), Canadá (5.2%), Chile (4.5%) y Ecuador (4.3%). (Ver Gráfica 6.2)

Las importaciones registraron un fuerte dinamismo, alcanzando un valor CIF de USD$6,395 millones (USD$6,040 millones FOB), lo que supone un incremento del 14.6%. Este aumento fue impulsado por mayores compras de maíz duro amarillo, gas natural licuado, vehículos y medicamentos. El peso neto importado también creció de forma notable en un 32.3%, llegando a 3,966 millones de kilogramos, con China (27.9%), Estados Unidos (22.7%), Brasil (5.6%), México (5.1%) y Alemania (3.3%) como principales países de origen. En conclusión, el robusto crecimiento de las importaciones superó con creces el modesto avance en el valor de las exportaciones, ampliando la brecha comercial del país.

Estructuralmente, Colombia comparte el desafío de muchos de sus pares regionales: una inflación elevada que limita la capacidad de la política monetaria para estimular el crecimiento. En el corto plazo anticipamos que el ciclo de flexibilización monetaria será mucho más gradual de lo que se anticipaba anteriormente, con una posible pausa prolongada hasta que haya evidencia concluyente de que la inflación está convergiendo de manera sostenible hacia la meta.

Gráfica 6.1 Balanza Comercial



Fuente: DIAN – Investigaciones Económicas

Gráfica 6.2. Datos de alta frecuencia

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

@accivaloressa Acciones y Valores @accionesyvaloressa @accionesyvaloressa