

Perspectiva Económica Semanal

24 al 28 de
noviembre de
2025

Investigaciones
Económicas

*“Construyendo perspectivas,
descubriendo oportunidades”*



Resumen

- **Estados Unidos:** De cara a esta semana, que será más corta por el Día de Acción de Gracias. La clave será la publicación de datos económicos retrasados, incluidos el IPP de septiembre, las Ventas Minoristas y los Pedidos de Bienes Duraderos.
- **Europa:** En la Eurozona, el foco estará en la publicación de los datos preliminares de inflación de noviembre de las principales economías (Alemania, Francia, España, Italia). En el Reino Unido, el alto endeudamiento intensificó la cautela en el mercado de deuda. Para esta semana, será clave la publicación de la Declaración de Impuestos y Gastos del Canciller del Tesoro (Presupuesto de Otoño).
- **Asia:** China publicará los beneficios industriales de octubre, que se espera que mantengan una tendencia alcista, y la publicación de los índices PMI oficiales de manufactura y no manufactura de noviembre. En Japón, el foco principal será el discurso del miembro del consejo del BoJ, Asahi Noguchi, en busca de indicios sobre el momento de la próxima subida de tasas.
- **Colombia:** Esta semana se publicará el dato del PIB del tercer trimestre de 2025, donde esperamos un crecimiento del 3.1% interanual, impulsado principalmente por el consumo y la recuperación del crédito.

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%	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%	9,50%
IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,71%	2,97%	11,23%	12,08%	8,99%	9,10%	9,35%
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 del 17 al 21 de noviembre de 2025 se caracterizó por una persistente divergencia entre los indicadores de sentimiento y los datos económicos "duros", unida a la "niebla de datos" en EE. UU. y el aumento de los riesgos fiscales en las principales economías. La narrativa central se desplazó hacia la recalibración de las expectativas de la Reserva Federal (Fed) y el Banco de Inglaterra (BoE) en un contexto de inflación subyacente "rígida" y una clara desaceleración del mercado laboral.

EE.UU. y Eurozona mostraron una resiliencia inesperada en los servicios (el PMI compuesto de la Eurozona se mantuvo estable en 52.4), contrastando con la debilidad de la manufactura y las inquietantes señales del mercado laboral estadounidense (aumento de "perdedores permanentes de empleo" y solicitud continua de subsidio por desempleo en máximos desde 2021). La preocupación principal en EE.UU. reside en la posibilidad de una caída del consumo y un ciclo vicioso de pérdida de empleo. La Eurozona mostró una significativa divergencia regional, con el PMI compuesto de Alemania revirtiendo sus ganancias, mientras que el de Francia subía a un máximo de 15 meses. Reino Unido experimentó la ralentización más drástica de la actividad privada en siete meses (PMI Compuesto cayendo a 50.5), lo que, combinado con un elevado déficit fiscal (£17.400 millones en octubre), sitúa al país en una doble vulnerabilidad de crecimiento y riesgo fiscal.

Las expectativas de un recorte de tasas de la Fed en diciembre se moderaron drásticamente, pasando de más del 90% a un 40-47%, reflejando la división en el FOMC y la rigidez de la inflación subyacente. La inflación subyacente de la Eurozona se mantuvo "tercamente rígida" en 2.4%, lo que apunta a que el Banco Central Europeo (BCE) mantendrá las tasas sin cambios hasta finales de 2026. El BoE, sin embargo, vio aumentar la probabilidad de un recorte en diciembre a casi 84% debido a la moderación de la inflación general y subyacente. El factor de riesgo clave es el gasto fiscal expansivo, no solo en el Reino Unido y Japón, sino también a nivel global, impulsado por el aumento del populismo y la rivalidad entre grandes potencias (EE.UU. vs. China). Esto podría generar presiones inflacionarias a largo plazo (horizonte de 2-5 años).

El enfoque estará en la publicación de datos clave retrasados en EE.UU. (Ventas Minoristas, Pedidos de Bienes Duraderos, IPP) para disipar la "niebla de datos", y la publicación de los datos de inflación de noviembre de las principales economías de la Eurozona y Japón (IPC de Tokio). En el Reino Unido, el presupuesto del Canciller del Tesoro será el principal evento de riesgo fiscal.



Wilson Tovar
Gerente de Investigaciones Económicas



María Alejandra Martínez
Directora de Investigaciones Económicas

Análisis de mercados



Panorama semanal Renta Fija

Consolidación con sesgos divergentes

Los mercados de renta fija iniciarían la semana en un entorno de consolidación, marcado por una curva de bonos del Tesoro aún invertida, divergencias crecientes entre las economías desarrolladas y un escenario local más exigente por oferta elevada y prima fiscal al alza. La sensibilidad a los datos de actividad y empleo en EE.UU., junto con el ruido político-fiscal en Colombia, seguirá definiendo los rangos operativos y el balance de riesgos en las curvas soberanas.



Panorama semanal Renta Variable

Nvidia marca el ritmo del desempeño de la IA en EE.UU., mientras el mercado local navega la volatilidad

El mercado accionario global mostró cautela frente a los activos de riesgo, calibrando las expectativas sobre el sector de IA tras los resultados de Nvidia, que se ubicaron por encima de las expectativas. Sin embargo, su crecimiento parece limitado por las restricciones de oferta, lo que genera dudas sobre la duración de este ciclo expansivo y los resultados financieros cuando la demanda y el gasto en CAPEX se normalicen. Entre tanto, el MSCI Colcap cerró la semana a la baja, aunque continúa cotizando alrededor de sus máximos históricos.



Panorama semanal Divisas

El dólar estadounidense global retoma el liderazgo mientras el COP entra en fase de consolidación

El informe muestra una semana dominada por la resiliencia del dólar en un entorno de baja visibilidad macro, mientras las monedas desarrolladas siguen cediendo terreno ante un USD respaldado por liquidez y primas reales; en paralelo, el COP mantiene fortaleza pero transita hacia una fase donde los flujos extraordinarios se diluyen y los factores estructurales —BanRep, normalización fiscal y ciclo electoral— comienzan a definir la sostenibilidad del nivel actual.

Calendario Económico Semanal

		Evento	Periodo	Unidad	Previo	Consenso	Acciones y Valores	Tendencia esperada
Lunes 24 noviembre	10:30	US Actividad manu Fed Dallas	Nov	Índice	-5	-1.5	-1.4	↑
	08:30	US Chicago Fed Nat Activity Index	Oct	Índice	--	-0.21	-0.17	↑
	07:00	MEX IPC quincenal	nov 15	--	0.14%	0.42%	0.40%	↑
	07:00	MEX Bi-Weekly Core CPI	nov 15	--	0.13%	0.02%	0.01%	↓
	07:00	MEX IPC quincenal YoY	nov 15	Var. anual (%)	3.50%	3.56%	3.56%	↑
	04:00	ALE Situación empresarial IFO	Nov	Índice	88.4	88.5	88.8	↑
Martes 25 noviembre	04:00	ALE Expectativas IFO	Nov	Índice	91.6	91.8	92.2	↑
	04:00	ALE Evaluación actual IFO	Nov	Índice	85.3	85.5	85.1	↓
	08:30	US Ventas al por menor anticipadas MoM	Sep	Var. mensual (%)	0.60%	0.50%	0.20%	↓
	08:30	US Demanda final PPI MoM	Sep	Var. mensual (%)	-0.10%	0.40%	0.20%	↑
	10:00	US Confianza del consumidor del consejo de conf	Nov	Índice	94.6	93.3	93.8	↓
	10:00	US Vtas pendientes viviendas(MoM)	Oct	Var. mensual (%)	0.00%	0.10%	0.00%	=
Miércoles 26 noviembre	10:00	US Índice manufacturero Richmond	Nov	Índice	-4.2%	--	-6.9%	↓
	08:30	US Demanda final PPI YoY	Sep	Var. anual (%)	2.60%	--	2.50%	↓
	09:00	US Índice de precios de vivienda FHFA MoM	Sep	Var. mensual (%)	0.40%	--	0.20%	↓
	08:30	US IPP sin alimentos y energía MoM	Sep	Var. mensual (%)	-0.10%	0.30%	0.20%	↑
	08:30	US IPP sin alimentos y energía YoY	Sep	Var. anual (%)	2.80%	--	2.40%	↓
	08:30	US Ventas al por menor sin autos MoM	Sep	Var. mensual (%)	--	0.50%	0.30%	↓
Jueves 27 noviembre	08:30	BRA Balanza cuenta corriente	Oct	USD millones	-9774	--	-7512	↑
	07:00	MEX Ventas al por menor YoY	Sep	Var. anual (%)	2.40%	--	2.80%	↑
	02:00	ALE PIB SA QoQ	3T F	Var. Trimestral (%)	0.00%	0.00%	0.00%	=
	02:00	ALE PIB NSA YoY	3T F	Var. anual (%)	0.30%	0.30%	0.30%	=
	02:00	ALE PIB WDA YoY	3T F	Var. anual (%)	0.30%	0.30%	0.30%	=
	08:30	US Peticiones iniciales de desempleo	nov 22	Miles	220	--	228	↑
Viernes 28 noviembre	08:30	US Órdenes bienes duraderos	Sep P	Var. mensual (%)	2.90%	1.30%	1.00%	↓
	09:45	US PMI Chicago MNI	Nov	Índice	43.8	44.2	41.9	↓
	08:30	US Durables no transportación	Sep P	Var. mensual (%)	0.30%	0.40%	0.30%	=
	08:30	US Reclamos continuos	nov 15	Miles	1974	--	1951	↓
	07:00	BRA IBGE inflación IPCA-15 MoM	Nov	Var. mensual (%)	0.18%	0.23%	0.27%	↑
	07:00	BRA IBGE inflación IPCA-15 YoY	Nov	Var. anual (%)	4.94%	4.59%	4.60%	↓
Sábado 29 noviembre	00:00	JAP Índice líder CI	Sep F	Índice	108	--	108	=
	06:00	BRA FGV inflación IGPM MoM	Nov	Var. mensual (%)	-0.36%	--	0.3%	↓
	07:00	MEX Balanza comercial	Oct	USD millones	-2399.5	--	-716	↑
	04:00	EURO Oferta de dinero M3 YoY	Oct	Var. anual (%)	2.80%	2.80%	2.70%	↓
	05:00	EURO Confianza del consumidor	Nov F	Índice	-14.2	--	-14.2	=
	02:00	ALE GfK confianza del consumidor	Dec	Índice	-24.1	-23.5	-25.2	↓
Domingo 30 noviembre	04:00	ITA Confianza de fabricación	Nov	Índice	88.3	--	88.1	↓
	04:00	ITA Índice confianza consumidor	Nov	Índice	97.6	--	97.5	↓
	18:50	JAP Producción industrial MoM	Oct P	Var. mensual (%)	2.60%	-0.60%	1.20%	↓
	18:30	JAP Desempleo	Oct	Tasa (%)	2.60%	2.50%	2.60%	=
	18:30	JAP IPC Tokio excl alim fres sa-YoY	Nov	Var. anual (%)	2.80%	2.70%	2.70%	↓
	18:30	JAP Ratio trabajo-candidato	Oct	Ratio	1.2	1.2	1.19	↓
Lunes 12-12-19	18:30	JAP IPC en Tokio YoY	Nov	Var. anual (%)	2.8%	2.7%	2.5%	↓
	18:50	JAP Ventas al por menor YoY	Oct P	Var. anual (%)	0.5%	0.8%	1.2%	↑
	18:50	JAP Producción industrial YoY	Oct P	Var. anual (%)	3.8%	-0.5%	-0.6%	↓
	18:50	JAP Ventas al por menor MoM	Oct	Var. mensual (%)	0.3%	0.9%	0.2%	↓
	10:00	COL Desempleo urbano	Oct	Tasa (%)	8.1%	8.3%	7.8%	↓
	08:30	BRA Deuda neta	Oct	% PIB	64.8%	--	65.0%	↑
Martes 13-12-19	07:00	CLP Tasa de desempleo	Oct	Tasa (%)	8.5%	--	8.5%	=
	07:00	CLP Ventas al por menor YoY	Oct	Var. anual (%)	6.2%	--	5.5%	↓
	07:00	MEX Tasa de desempleo NSA	Oct	Tasa (%)	3.0%	--	2.7%	↓
	02:45	FRA IPC YoY	Nov P	Var. anual (%)	0.9%	1.0%	0.9%	=
	02:45	FRA PIB QoQ	3T F	Var. Trimestral (%)	0.5%	0.5%	0.5%	=
	02:45	FRA IPC UE armonizado YoY	Nov P	Var. anual (%)	0.8%	1.0%	0.8%	=
Miércoles 14-12-19	02:45	FRA PIB YoY	3T F	Var. anual (%)	0.9%	0.9%	0.9%	=
	02:45	FRA IPC (MoM)	Nov P	Var. mensual (%)	0.1%	0.0%	-0.1%	↓
	02:45	FRA IPC UE armonizado MoM	Nov P	Var. mensual (%)	0.1%	0.0%	-0.1%	↓
	02:45	FRA Confianza del consumidor	Nov	Índice	90	90	90	=
	03:00	ESP IPC YoY	Nov P	Var. anual (%)	3.1%	3.0%	3.0%	↓
	03:00	ESP IPC UE armonizado YoY	Nov P	Var. anual (%)	3.2%	3.0%	3.1%	↓
Jueves 15-12-19	03:00	ESP IPC (MoM)	Nov P	Var. mensual (%)	0.7%	0.1%	0.1%	↓
	03:00	ESP IPC UE armonizado MoM	Nov P	Var. mensual (%)	0.5%	0.3%	-0.1%	↓
	03:00	ESP IPC subyacente YoY	Nov P	Var. anual (%)	2.5%	2.6%	2.6%	↑
	08:00	ALE IPC YoY	Nov P	Var. anual (%)	2.3%	2.4%	2.2%	↓
	08:00	ALE IPC (MoM)	Nov P	Var. mensual (%)	0.3%	-0.2%	-0.2%	↓
	03:55	ALE Cambio en desempleo (000s)	Nov	Miles	-1	5	4	↑
Viernes 16-12-19	08:00	ALE IPC UE armonizado YoY	Nov P	Var. anual (%)	2.3%	2.4%	2.6%	↓
	08:00	ALE IPC UE armonizado MoM	Nov P	Var. mensual (%)	0.3%	-0.3%	-0.6%	↓
	03:55	ALE Tasa de reclamos de desempleo SA	Nov	Tasa (%)	6.3%	6.3%	6.3%	=
	05:00	ITA IPC UE armonizado YoY	Nov P	Var. anual (%)	1.3%	1.3%	1.3%	=
	05:00	ITA IPC UE armonizado MoM	Nov P	Var. mensual (%)	-0.2%	-0.1%	-0.1%	↑
	04:00	ITA PIB WDA QoQ	3T F	Var. Trimestral (%)	0.0%	0.0%	0.0%	=
Sábado 17-12-19	04:00	ITA PIB WDA YoY	3T F	Var. anual (%)	0.4%	0.4%	0.4%	=
	00:00	JAP Permisos de construcción YoY	Oct	Var. anual (%)	7.3%	-4%	-4%	↑
	20:30	CHI PMI de fabricación	Nov	Índice	49	--	49	=
	20:30	CHI PMI no de fabricación	Nov	Índice	50	--	50	=
	20:45	CHI PMI de China fabricación RatingDog	Nov	Índice	51	--	50	↓
	18:50	JAP Gasto de capital YoY	3T	Var. anual (%)	7.6%	--	4.7%	↑
Domingo 18-12-19	11:20-12:19	US Construcciones iniciales	Sep	Miles	1307	1329	1359	↑
	11:20-12:19	US Ventas viviendas nuevas	Sep	Miles	771	771	765	=
	11:20-12:19	US Permisos de construcción	Sep P	Miles	1330	1347	1332	↑
	11:20-12:24	US Índice líder	Sep	Índice	--	--	-0.3%	↓



Macroeconomía Global

Investigaciones económicas

1. EE.UU: Mercado laboral más débil

El panorama macroeconómico de EE.UU. se mantuvo confuso durante la semana pasada debido a la persistente "niebla de datos" post-cierre gubernamental, lo que ha exacerbado la polarización en las expectativas de la Fed.

El informe tardío de Nóminas No Agrícolas (NFP) de septiembre mostró una creación de 119,000 puestos (superando el consenso de 50,000) (Gráfica 1.1), tranquilizando momentáneamente a la Fed sobre un deterioro drástico pre-cierre. Sin embargo, el aumento de la tasa de desempleo al 4.4% (máximo de cuatro años) (Gráfica 1.2) y, más estructuralmente, el gradual ascenso de los "perdedores permanentes de empleo", junto con las solicitudes continuas de subsidio por desempleo en niveles no vistos desde 2021, sugieren un enfriamiento real y una vulnerabilidad latente en el gasto del consumidor de ingresos medios y bajos.

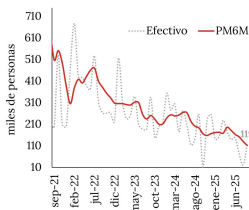
Esta debilidad laboral, sumada a la caída de la Confianza del Consumidor de la U. de Michigan a 51.0 en noviembre (Gráfica 1.3), contrasta con la resiliencia en la actividad manufacturera, con el Índice de Producción Manufacturera de la Fed de Kansas City subiendo a 18.

En el frente monetario, las actas del FOMC de octubre revelaron una profunda división, y las probabilidades de un recorte de tasas en diciembre subieron hasta el 80%, por el enfriamiento del mercado laboral. Además, los datos de inflación fuera de los bienes básicos (impactados por aranceles) muestran desinflación en los componentes de vivienda y "super-core".

De cara a esta semana, que será más corta por el Día de Acción de Gracias. La clave será la publicación de datos económicos retrasados, incluidos el IPP de septiembre, las Ventas Minoristas y los Pedidos de Bienes Duraderos, que esperamos que muestren un crecimiento moderado (Ventas Minoristas 0.2%, IPP 0.2%) y serán esenciales para reajustar las expectativas de la Fed antes de su reunión de diciembre.

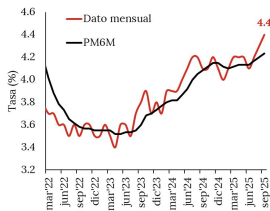
En un horizonte de 3 a 12 meses, el diagnóstico prospectivo apunta a un crecimiento económico anémico, ya que el mercado laboral debilitado (vulnerabilidad estructural) y el riesgo de una inflación persistente por aranceles limitarán el espacio para un estímulo monetario agresivo, manteniendo un tono de precaución y un enfoque en la selección de acciones de cautela y gran capitalización. El principal riesgo prospectivo es que la Fed se enfrente a una disyuntiva "estanflacionaria" debido al impacto arancelario, lo que complicaría la dirección de la política monetaria.

Gráfica 1.1 Nóminas no agrícolas



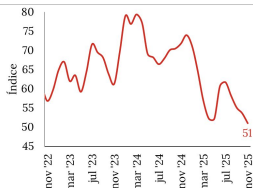
Fuente: BLS-Investigaciones Económicas

Gráfica 1.2 Tasa de desempleo



Fuente: BLS - Investigaciones Económicas

Gráfica 1.2 Confianza del consumidor



Fuente: Universidad Michigan- Investigaciones Económicas

2. Eurozona: Foco en la inflación

La Eurozona mostró una narrativa de estabilidad agregada con marcada divergencia regional durante la semana pasada sustentada en la resiliencia del sector servicios frente a la debilidad de la manufactura y la construcción. El PMI Compuesto se mantuvo en un nivel "saludable" de 52.4 en noviembre, indicando un impulso de crecimiento modesto. Sin embargo, esta estabilidad oculta una notable volatilidad interna: el PMI de Alemania revirtió sus ganancias, mientras que el de Francia subió a un máximo de 15 meses (Gráfica 2.1).

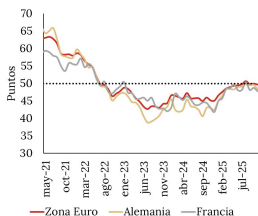
En el frente de la inflación, la tasa general se confirmó en 2.1% en octubre, pero la inflación subyacente 2.4%) y de servicios 3.4%) mostraron una rigidez, un factor clave que respalda la decisión del Banco Central Europeo (BCE) de mantener las tasas de interés sin cambios hasta finales de 2026. (Gráfica 2.2). El sector externo presenta una distorsión, con las exportaciones a EE.UU. aumentando significativamente, aunque impulsadas en gran medida por grandes oscilaciones en las exportaciones irlandesas de productos farmacéuticos. La Comisión Europea elevó su previsión de crecimiento para 2025 al 1.3%, citando el aumento de las exportaciones a EE. UU.

Para esta semana, el foco estará en la publicación de los datos preliminares de inflación de noviembre de las principales economías (Alemania, Francia, España, Italia), con expectativas de que el IPC alemán caiga 0.2% y el español se modere al 3%. También se esperan los índices clave de confianza empresarial (Ifo de Alemania) y del consumidor (GfK de Alemania), que se pronostica que mejoren, aportando nuevos datos sobre la resiliencia de la confianza. La publicación de las Cuentas de la Reunión de política monetaria del BCE el viernes también será relevante. El diagnóstico prospectivo (3 a 12 meses) sugiere un crecimiento económico neutral/anémico 1.2% para 2025E y 0.9% para 2026E), con la inflación subyacente tardando en converger al objetivo del 2% y una política monetaria restrictiva. La vulnerabilidad estructural reside en la divergencia interna y la dependencia de factores externos (exportaciones) frente a una demanda interna aún cautelosa, manteniendo un espacio fiscal limitado.

3. Reino Unido: Cautela por incertidumbre fiscal

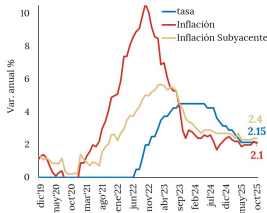
El Reino Unido se enfrentó a una drástica ralentización de la actividad privada durante la semana pasada, junto con una creciente incertidumbre sobre la política fiscal y el presupuesto. El PMI Compuesto cayó abruptamente a 50.5, señalando la expansión más lenta en siete meses y reflejando una debilidad de la demanda que se manifestó en una mayor caída del empleo en el sector privado (Gráfica 3.1).

Gráfica 2.1 PMI manufacturero



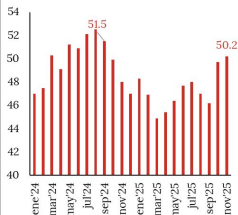
Fuente: S&P Global- Investigaciones Económicas

Gráfica 2.1 Inflación IPC



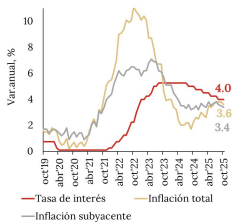
Fuente: Eurostat- Investigaciones Económicas

Gráfica 3.1 PMI manufacturero



Fuente: S&P Global- Investigaciones Económicas

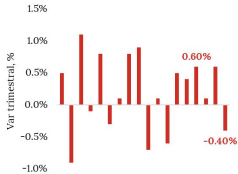
Gráfica 3.2 Inflación IPC



Fuente: Bloomberg- Investigaciones Económicas

4. Japón: Estímulo fiscal y normalización monetaria

Gráfica 4.2 Crecimiento del PIB



Fuente: Bloomberg- Investigaciones Económicas

Sin embargo, la inflación general anual se moderó al 3.6% en octubre, y la inflación subyacente cayó a su nivel más bajo en siete meses 3.4%) (Gráfica 3.2), un factor que reforzó drásticamente las expectativas de un recorte de tipos del BoE en diciembre (probabilidad cerca del 84%). Esta moderación de la inflación ofrece un margen monetario fundamental. El riesgo clave fue el frente fiscal, ya que el endeudamiento neto del sector público superó las expectativas en octubre (£17.400 millones), elevando la deuda neta al 94.5% del PIB.

Este alto endeudamiento, sumado a la promesa de "no habrá austeridad," intensificó la cautela en el mercado de deuda. Para esta semana, el evento más crítico y de alto riesgo es la publicación de la Declaración de Impuestos y Gastos del Canciller del Tesoro (Presupuesto de Otoño) el miércoles, donde se espera que se anuncien nuevas subidas de impuestos o recortes de gastos (entre £20.000 y £30.000 millones) para tranquilizar a los mercados de bonos. Otros indicadores a seguir incluyen el índice de comercio minorista de la CBI y los precios de la vivienda de Nationwide.

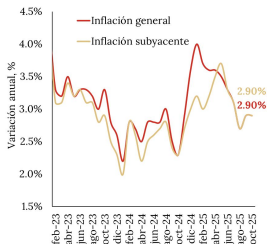
El diagnóstico prospectivo (3 a 12 meses) es de vulnerabilidad de crecimiento y riesgo fiscal elevado. Morgan Stanley proyecta un crecimiento económico anémico 0.8% para 2025 y 1.3% para 2026, ya que el margen monetario generado por la contención de la inflación podría verse anulado por la necesidad de una consolidación fiscal inminente (vulnerabilidad estructural), que inevitablemente frenará el crecimiento.

Japón se caracterizó por la tensión entre un estímulo fiscal récord y el proceso de normalización de la política monetaria del Banco de Japón (BoJ). La aprobación de un paquete de estímulo de 21.3 billones de yenes subraya la postura pro-crecimiento del gobierno, pero agrava la ya vulnerable salud fiscal del país. Esta preocupación fiscal, junto con las expectativas de normalización, impulsó la rentabilidad del bono a 10 años por encima del 1.8%, un máximo en casi dos décadas. En el frente macro, la inflación anual alcanzó 3.0% en octubre, dando margen al BoJ para avanzar en su compromiso de elevar gradualmente las tasas.

A pesar de una contracción del PIB del 1.8% anualizado y del 0.4% trimestral en el 3T25 (Gráfica 4.1), las exportaciones nominales crecieron 3.6% en octubre, beneficiadas por un yen débil y el repunte en los pedidos de maquinaria básica, indicativo de un sólido gasto de capital.

Para esta semana, el foco principal será el discurso del miembro del consejo del BoJ, Asahi Noguchi, en busca de indicios sobre el momento de la próxima subida de tasas. También se publicará el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Tokio para noviembre, que se espera que se modere ligeramente al 2.7% (un indicador temprano de las tendencias nacionales), y los datos de producción industrial, ventas minoristas y empleo de octubre. El diagnóstico prospectivo (3 a 12 meses) es de resiliencia prospectiva impulsada por el sector exportador y el gasto de capital 1.0% para 2025E y 0.5% para 2026E), aunque el riesgo fiscal elevado se mantendrá como la principal vulnerabilidad estructural. La persistencia de la inflación nacional (Gráfica 4.2) respalda la normalización monetaria, pero el riesgo geopolítico por las tensiones con China (un impacto potencial del 0.3% del PIB en 2026) es un factor latente que podría compensar la resiliencia exportadora.

Gráfica 4.2 Inflación IPC

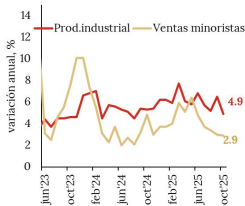


Fuente: Bloomberg- Investigaciones Económicas

5. China: Debilidad económica estructural

China continuó lidiando con una persistente debilidad económica interna y una contracción de la Inversión Extranjera Directa (IED) durante la semana pasada, manteniendo la vulnerabilidad estructural. Los datos de octubre mostraron una moderación en la producción industrial 4.9% y un crecimiento débil en las ventas minoristas 2.9% (Gráfica 5.1), con una contracción de la Inversión en activos fijos 1.7%. La IED se contrajo 10.3% en el año, reflejando la cautela de los inversores extranjeros. A pesar de esta fragilidad, el Banco Popular de China (PBOC) mantuvo sus tasas preferenciales de préstamos (LPR) sin cambios por sexto mes, optando por una postura de estabilización cautelosa en lugar de una relajación agresiva. La resiliencia se observó en la ligera reducción de la tasa de desempleo urbano al 5.1% y el éxito en la colocación de 4,000 millones de euros en bonos en euros con demanda récord, lo que subraya el interés de los inversores en la deuda soberana. El gobierno, no obstante, está considerando un nuevo paquete de estímulo para el sector inmobiliario.

Gráfica 5.1 Producción industrial y ventas minoristas



Fuente: Bloomberg- Investigaciones Económicas

Para esta semana, la atención se centrará en los beneficios industriales de octubre, que se espera que mantengan una tendencia alcista, y la publicación de los índices PMI oficiales de manufactura y no manufactura de noviembre.

El diagnóstico prospectivo (3 a 12 meses) es de crecimiento estable, pero moderado 4.8% para 2025E y 4.5% para 2026E, con el PBOC manteniendo una estabilización monetaria cautelosa y el gobierno priorizando el estímulo fiscal para mitigar el riesgo sistémico inmobiliario (vulnerabilidad estructural). El principal riesgo prospectivo es que la IED y la inversión interna sigan contrayéndose, socavando el objetivo de crecimiento y forzando una relajación monetaria más agresiva de lo esperado.



Macroeconomía Local

Investigaciones económicas

6. Colombia: Sin datos relevantes esta semana, pero con decisiones en el Congreso

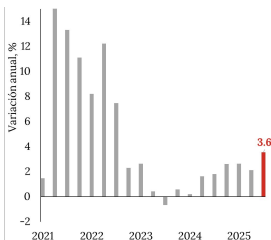
Colombia fue la sorpresa al alza en América Latina con un crecimiento del PIB de 1.2% intertrimestral en el tercer trimestre de 2025 y 3.6% interanual (Gráfica 6.1), una aceleración notable impulsada principalmente por el gasto público (administración pública 8.0%) y los servicios financieros. Sin embargo, esta noticia se vio ensombrecida por un deterioro fiscal significativo: el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (Carf) revisó el déficit primario proyectado para 2025 al 3.4% del PIB, superando la meta establecida 2.4%) y señalando un deterioro de la posición fiscal estructural. Esto se debe a una revisión al alza del gasto y un recaudo fiscal \$8.3 billones inferior a la meta. La colocación exitosa de €2.000 millones en bonos globales proporcionó liquidez, pero el riesgo geopolítico también se elevó tras las declaraciones de EE. UU. sobre posibles ataques militares para combatir el narcotráfico.

Para esta semana, no se esperan publicaciones macroeconómicas de alto impacto. El foco estará en el monitoreo de las declaraciones del Banco de la República (Banrep) y la respuesta del mercado al deterioro fiscal.

El diagnóstico prospectivo (3 a 12 meses) es de resiliencia de crecimiento impulsada por el gasto público (se espera un crecimiento ligeramente más rápido en 2026), pero con una vulnerabilidad estructural fiscal severa que limita el espacio de política y mantiene elevada la prima de riesgo país. El riesgo es que el deterioro fiscal obligue a un ajuste de gasto más abrupto de lo esperado, frenando el crecimiento, o que el Banrep mantenga una postura más restrictiva debido al riesgo de pérdida de credibilidad fiscal.

Esta semana, la atención también se centra en el debate del Congreso sobre la reforma tributaria del Gobierno, que busca recaudar COP\$16B para 2026. Al menos 10 congresistas de la comisión tercera del Senado presentaron una propuesta para archivar la iniciativa, lo que pondría fin al proyecto de ley. Además, la Sala Plena de la Corte Constitucional se reúne hoy para avanzar en su decisión sobre la reforma pensional del presidente Petro.

Gráfica 6.1 Crecimiento del PIB



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 contruidos 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



@accionesyvaloresa



@accionesyvaloresa