

# Perspectiva Económica Semanal

28 de julio al 01  
de agosto de 2025

Investigaciones  
Económicas

*“Construyendo perspectivas,  
descubriendo oportunidades”*



# Resumen

- **EE.UU.:** La atención se centra en la decisión de la Fed del miércoles, con expectativas de mantener tasas en 4.25%-4.50%. Se publicará el PIB 2T25 (estimado entre 1.8%-2.5%), las nóminas no agrícolas de julio (+102-110K) y el PCE de junio (+0.3%). Los mercados analizan el impacto de los aranceles sobre inflación y consumo, junto al avance legislativo del "One Big Beautiful Bill Act" que eleva el déficit fiscal y el crecimiento potencial.
- **Eurozona & Reino Unido:** La Eurozona publicará el PIB 2T25 (estancamiento general, -0.1% Alemania) e inflación preliminar de julio (por debajo del 2%). El BCE mantiene tono cauto. En Reino Unido, se anticipa un recorte del BoE en agosto, mientras esta semana destacan los datos de vivienda y CBI. Las presiones inflacionarias ceden, pero la actividad sigue débil, lo que refuerza el sesgo dovish de la política monetaria.
- **China & Japón:** China divulgará PMI de julio (se esperan niveles moderados) y participa en una reunión comercial clave con EE.UU. en Estocolmo para extender la tregua arancelaria. Japón, por su parte, mantendría su tasa en 0.50% en la reunión del BoJ del jueves, con expectativa sobre su guía futura. La incertidumbre política y la inflación aún sobre meta alimentan especulaciones sobre ajustes graduales.
- **Colombia:** El BanRep anunciará el jueves su decisión de tasas. Esperamos un recorte de 25 pbs, llevando la tasa al 9.0%, respaldado por la moderación inflacionaria y un entorno interno aún débil. El mercado monitorea el deterioro fiscal (déficit del 6.7% del PIB en 2024 y proyecciones crecientes) y los avances en consumo, importaciones y recaudo, en medio de riesgos sobre regalías y deuda pública

**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 Renta Variable &  
Divisas  
laura.fajardo@accivalores.com

**María Lorena Moreno**

Practicante  
maria.moreno@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%	2.70%	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%	4.61%	3.60%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3.40%	1.39%	2.84%	9.23%	8.81%	5.75%	4.78%	3.68%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4.25%	1.75%	3.00%	12.00%	13.00%	9.50%	8.25%	7.25%
IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4.11%	1.71%	2.97%	11.23%	12.08%	8.99%	8.02%	6.95%
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	4.130	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

Los mercados globales inician la semana con una mezcla de alivio y cautela. El acuerdo comercial entre Estados Unidos y la Eurozona evitó una escalada arancelaria directa, pero estableció tarifas del 15% sobre productos clave, niveles muy por encima de los vigentes antes del mandato de Trump. Esta “tregua” dio algo de soporte a las acciones europeas, especialmente del sector automotor, aunque sectores como el cervicero y siderúrgico sufrieron por las condiciones asimétricas del pacto. Si bien el acuerdo reduce la incertidumbre inmediata, también refuerza vulnerabilidades estructurales de Europa frente a competidores asiáticos.

Con este telón de fondo, los inversionistas centran su atención en una semana cargada de datos clave. En EE.UU., el miércoles se reúne la Reserva Federal, y se espera que mantenga estable la tasa en 4.25%-4.50%. La discusión se centra en el impacto inflacionario de los nuevos aranceles y del paquete fiscal aprobado (“One Big Beautiful Bill Act”), que amplía recortes tributarios y gasto, elevando el déficit hacia 6%-7% del PIB. A esto se suman cifras del PIB del segundo trimestre (estimado entre 1.8%-2.5%), las nóminas de julio (previstas en 102-110K) y el PCE de junio, donde se espera un aumento mensual de 0.3%. Estos datos validarán si el consumo aún sostiene la expansión o si empieza a ceder ante las presiones externas.

En la Eurozona, la agenda incluye el PIB del 2T25 (estancado, con contracción de Alemania) y la inflación preliminar de julio, que caería por debajo del 2%. Estos indicadores podrían reforzar el tono prudente del BCE, tras mantener su tasa en 2% y reconocer señales de debilidad en la demanda y el empleo. En Reino Unido, con una agenda más liviana, el foco está en aprobaciones hipotecarias y precios de vivienda, mientras crecen las apuestas por un recorte de tasas del BoE en agosto.

En Asia, Japón mantendría su tasa en 0.50% en la reunión del BoJ, aunque la atención estará en su orientación futura, tras la estabilización de la inflación y la depreciación del yen. China, por su parte, divulgará los PMI de julio y liderará una reunión clave con EE.UU. en Estocolmo para extender la tregua comercial. Las señales recientes de desaceleración y presiones deflacionarias apuntan a una mayor necesidad de estímulo.

En Colombia, el BanRep decidirá este jueves si recorta su tasa al 9.0%, apoyado por la moderación inflacionaria y la reactivación del consumo, aunque los riesgos fiscales persistentes limitan el margen de maniobra en el corto plazo.



Wilson Tovar  
Gerente de Investigaciones Económicas



María Alejandra Martínez  
Directora de Investigaciones Económicas

# Análisis de mercados



## [Panorama semanal Renta Fija](#)

### **Entre la desinflación y el reacomodo de riesgos fiscales**

La convergencia inflacionaria y la expectativa de recortes impulsan valorizaciones en los tramos cortos, pero el deterioro fiscal y la sobreoferta de deuda limitan avances en la parte larga, manteniendo curvas empinadas y una mayor selectividad por calidad y duración.



## [Panorama semanal Renta Variable](#)

### **Ajustes globales y oportunidades locales**

Aunque el índice Colcap ha alcanzado niveles elevados, su rezago frente a otros mercados latinoamericanos, junto con la mejora en fundamentales como el crédito, la solidez de sectores clave y las bajas valoraciones, sugiere un escenario favorable para valorizaciones adicionales, respaldado además por el creciente interés global en activos emergentes.



## [Panorama semanal Divisas](#)

### **Semana clave para el dólar y creciente presión sobre divisas globales**

El dólar mantiene un sesgo estructural alcista en medio de una semana clave marcada por decisiones de la Fed y datos económicos en EE.UU., mientras que las monedas desarrolladas enfrentan presiones específicas: el euro y la libra retroceden ante debilidad macroeconómica, y el yen se sostiene por expectativas de normalización, pero condicionado por riesgos geopolíticos y de tasas.

# Calendario Económico Semanal

	Evento	Periodo	Unidad	Previo	Consenso	Acciones y Valores	Tendencia esperada	
Lunes 28 julio	09:30 US	Actividad manif Fed Dallas	Jul	Indicador	-12.7	-	10	↑
	07:00 MEX	Tasa de desempleo NSA	Jun	% tasa	2.75%	-	2.92%	↑
	07:00 MEX	Balanza comercial	Jun	Miles USD	1024	-	-241	↓
	09:00 US	Confianza del consumidor del consejo de conf	Jul	Indicador	-3	96	96.00	↑
	07:30 US	Inventarios al por mayor MoM	Jun P	Var mensual (%)	0.30%	-0.10%	-0.10%	↑
	08:00 US	Índice de precios de vivienda FHFA MoM	May	Var mensual (%)	-0.40%	-0.10%	-0.20%	↓
	17:00 CLP	Chequeo de tasa a un día	Jul	% tasa	5.00%	4.75%	4.75%	↓
	02:00 ESP	PIB QoQ	2Q P	Var trimestral (%)	0.60%	0.60%	0.60%	↓
	02:00 ESP	Ventas al por menor YoY	Jun	Var anual (%)	5.00%	4.48%	4.48%	↓
	02:00 ESP	PIB YoY	2Q P	Var anual (%)	2.60%	2.50%	2.50%	↓
Martes 29 julio	03:30 UK	Aprobaciones hipotecas	Jun	Miles	63	63	63	+
	13:00 US	FOMC Decisión de tasa (techo)	Jul	% tasa	4.50%	4.50%	4.50%	↑
	07:30 US	PIB anualizado QoQ	2Q A	Var trimestral (%)	-0.50%	2.40%	2.40%	↑
	07:15 US	ADP Cambio de empleo	Jul	Miles	-33	80	75	↑
	09:00 US	Vtas pendientes viviendas(MoM)	Jun	Var mensual (%)	1.80%	0.00%	0.00%	↓
	07:30 US	Índice de precios PIB	2Q A	%	3.80%	2.20%	2.20%	↓
	07:30 US	Consumo personal	2Q A	%	0.50%	1.50%	1.50%	↑
	07:30 US	Índice de precio PCE subyacente QoQ	2Q A	%	3.50%	2.30%	2.30%	↓
	13:00 US	FOMC Decisión de tasa (piso)	Jul	% tasa	4.25%	4.25%	4.20%	↑
	16:30 BRA	Tasa Selic	Jul	% tasa	15.00%	15.00%	15.00%	↑
Miércoles 30 julio	06:00 BRA	FGV inflación IGPIM MoM	Jul	Var mensual (%)	-1.67%	-	-1.12%	↑
	08:00 CLP	Tasa de desempleo	Jun	% tasa	8.90%	-	9.00%	↑
	07:00 MEX	PIB NSA YoY	2Q P	Var anual (%)	0.80%	-0.10%	-0.10%	↓
	07:00 MEX	PIB SA QoQ	2Q P	Var trimestral (%)	0.20%	-	0.20%	↓
	04:00 EURO	PIB SA QoQ	2Q A	Var trimestral (%)	0.60%	0.00%	0.00%	↓
	04:00 EURO	PIB YoY	2Q A	Var anual (%)	1.50%	1.20%	1.20%	↓
	00:30 FRA	PIB QoQ	2Q P	Var trimestral (%)	0.10%	0.10%	0.10%	↑
	00:30 FRA	PIB YoY	2Q P	Var anual (%)	0.60%	0.50%	0.50%	↓
	02:00 ESP	IPC YoY	Jul P	Var anual (%)	2.30%	2.30%	2.30%	↑
	02:00 ESP	IPC IE armonizado YoY	Jul P	Var anual (%)	2.30%	2.60%	2.50%	↑
Jueves 31 julio	02:00 ESP	IPC (MoM)	Jul P	Var mensual (%)	0.70%	-	0.30%	↓
	02:00 ESP	IPC IE armonizado MoM	Jul P	Var mensual (%)	0.70%	-0.40%	-0.40%	↓
	02:00 ESP	IPC subyacente YoY	Jul P	Var anual (%)	2.20%	2.20%	2.20%	↑
	03:00 ALE	PIB SA QoQ	2Q P	Var trimestral (%)	0.40%	-0.10%	-0.10%	↓
	03:00 ALE	PIB NSA YoY	2Q P	Var anual (%)	-0.20%	0.10%	0.10%	↑
	03:00 ALE	PIB WDA YoY	2Q P	Var anual (%)	0.60%	0.20%	0.20%	↓
	03:00 ITA	PIB WDA QoQ	2Q P	Var trimestral (%)	0.30%	0.10%	0.20%	↓
	03:00 ITA	PIB WDA YoY	2Q P	Var anual (%)	0.70%	0.60%	0.60%	↓
	20:30 CH	PMI no de fabricación	Jul	Indicador	49.7	49.7	49.7	↑
	20:30 CH	PMI no de fabricación	Jul	Indicador	50.5	50.5	50.5	↓
07/30-07/31	18:50 JAP	Producción industrial MoM	Jun P	Var mensual (%)	-0.10%	-0.70%	-0.70%	↓
	18:50 JAP	Ventas al por menor YoY	Jun	Var anual (%)	2.20%	1.80%	1.80%	↑
	18:50 JAP	Producción industrial YoY	Jun P	Var anual (%)	-2.40%	-3.00%	-3.00%	↓
	18:50 JAP	Ventas al por menor MoM	Jun	Var mensual (%)	-0.20%	0.50%	0.50%	↑
	07:30 US	Peticiones iniciales de desempleo	Jul-26	Miles	277	274	220	↑
	07:30 US	Ingresos personales	Jun	%	-0.40%	0.20%	0.15%	↑
	07:30 US	Gasto personal	Jun	%	-0.10%	0.40%	0.40%	↑
	09:45 US	PMI Chicago MN	Jul	Indicador	40.4	42.1	41.8	↑
	07:30 US	Índice de costo de empleo	2Q	%	0.80%	0.80%	0.80%	↑
	13:00 US	Reclamos continuos	Jul-19	Miles	1955	1952	1952	↑
17:00 COL	Tipo de interés a un día	Jul	% tasa	9.25%	9.00%	9.00%	↓	
10:00 CCL	Desempleo urbano	Jun	% tasa	9.00%	8.87%	8.87%	↑	
06:30 BRA	Deuda neta como % del PIB	Jun	%	62.00%	-	62.00%	+	
06:00 CLP	Ventas al por menor YoY	Jun	Var anual (%)	4.50%	2.80%	2.80%	↓	
04:00 EURO	Tasa de desempleo	Jul P	% tasa	6.30%	6.30%	6.30%	↑	
01:45 FRA	IPC YoY	Jul P	Var anual (%)	1.00%	1.10%	1.10%	↑	
01:45 FRA	IPC IE armonizado YoY	Jul P	Var anual (%)	0.90%	1.80%	0.80%	↓	
01:45 FRA	IPC (MoM)	Jul P	Var mensual (%)	0.40%	0.30%	0.30%	↓	
01:45 FRA	IPC IE armonizado MoM	Jul P	Var mensual (%)	0.40%	0.20%	0.20%	↓	
01:00 ALE	IPC YoY	Jul P	Var anual (%)	2.00%	2.00%	2.00%	↑	
01:00 ALE	IPC (MoM)	Jul P	Var mensual (%)	0.00%	0.20%	0.20%	↑	
02:55 ALE	Cambio en desempleo (000s)	Jul P	Miles	11	15	15	↑	
07:00 ALE	IPC IE armonizado YoY	Jul P	Var anual (%)	2.00%	1.90%	1.90%	↓	
07:00 ALE	IPC IE armonizado MoM	Jul P	Var mensual (%)	0.10%	0.40%	0.40%	↑	
02:55 ALE	Tasa de reclamos de desempleo SA	Jul	% tasa	6.30%	6.40%	6.40%	↑	
04:00 ITA	IPC IE armonizado YoY	Jul P	Var anual (%)	1.80%	1.60%	1.70%	↑	
04:00 ITA	IPC IE armonizado MoM	Jul P	Var mensual (%)	0.20%	-1.10%	-1.10%	↓	
03:00 ITA	Tasa de desempleo	Jun	% tasa	6.50%	6.40%	6.40%	↓	
20:45 CH	S&P Global China PMI Mfg	Jul	Indicador	50.4	50.2	49.5	↑	
18:30 JAP	Desempleo	Jun	% tasa	2.50%	2.50%	2.50%	+	
19:30 JAP	S&P Global Japan PMI Mfg	Jul	Indicador	48.8	48.8	48.8	+	
18:30 JAP	Ratio trabajo-candidato	Jun	% tasa	1.24	1.25	1.25	↑	
00:00 JAP	Permisos de construcción YoY	Jun	Var anual (%)	-34.40%	-16.40%	-16.40%	↑	
Viernes 01 agosto	JAP	BOJ Target Rate	Jul	% tasa	0.50%	0.50%	0.50%	↑
	07:30 US	Cambios en nóminas no agrícolas	Jul	Miles	147	110	115	↑
	07:30 US	Tasa de desempleo	Jun	% tasa	4.10%	4.20%	4.15%	↑
	07:30 CLP	Actividad económica YoY	Jun	Var anual (%)	3.20%	-	3.10%	↓
	07:30 CLP	Actividad económica MoM	Jun	Var mensual (%)	-0.20%	-0.80%	-0.70%	↓
	03:00 EURO	PMI de fabricación de la zona del euro HCOB	Jul F	Indicador	49.8	49.8	49.8	↑
	04:00 EURO	IPC (MoM)	Jul P	Var mensual (%)	0.30%	-0.10%	-0.10%	↓
	04:00 EURO	Estimación de IPC YoY	Jul P	Var anual (%)	2.00%	1.90%	1.90%	↓
	04:00 EURO	IPC subyacente YoY	Jul P	Var anual (%)	2.30%	2.30%	2.30%	↑
	01:00 UK	PIc de cosas nacionales MoM	Jul P	Var mensual (%)	-0.80%	0.50%	0.50%	↑
01:00 UK	PIc NSA de cosas nacionales YoY	Jul	Var anual (%)	2.10%	2.20%	2.20%	↑	
02:15 ESP	PMI de fabricación de España HCOB	Jul F	Indicador	51.4	51.7	49.2	↑	
09:45 ITA	PMI de fabricación de Francia HCOB	Jul F	Indicador	48.4	48.4	48.4	+	
09:45 ITA	PMI de fabricación de Alemania HCOB	Jul F	Indicador	48.2	48.2	48.2	+	
03:00 ITA	Ventas al por menor YoY	Jun	Var mensual (%)	-0.40%	0.30%	0.30%	↑	
03:00 ITA	Ventas al por menor YoY	Jun	Var anual (%)	1.30%	-	1.60%	↑	
03:00 UK	PMI de fabricación R. U. S&P Global	Jul F	Indicador	48.2	48.2	48.2	+	
07:00 BRA	Producción industrial YoY	Jun	Var anual (%)	3.10%	-	3.10%	↑	
07:00 BRA	Producción industrial MoM	Jun	Var mensual (%)	-0.50%	-	0.10%	↑	
07:30 US	Cambio en nóminas manufactura	Jul	Miles	-7	-	-5.2	↑	
09:45 US	PMI de fabricación EE. UU. S&P Global	Jul F	Indicador	49.5	49.5	49.5	↑	
09:00 US	ISM manufacturero	Jul	Indicador	49	49.5	49.2	↑	
09:00 US	Percepción de la U. de Michigan	Jul F	Indicador	61.8	61.8	61.8	+	
09:00 US	Gasto manufacturero (MoM)	Jun	Var mensual (%)	-0.30%	0.00%	0.00%	↑	
09:00 US	ISM de precios pagados	Jul	Indicador	69.7	-	67.7	↓	



# Macroeconomía Global

---

Investigaciones económicas

# 1. EE.UU: Impartiendo más aranceles

A pesar de los titulares positivos, el mercado laboral muestra una "pérdida de lastre" con una menor demanda de trabajadores en más de la mitad de las industrias y un aumento en las solicitudes de subsidio por desempleo, lo que sugiere una evidente dificultad laboral.

El IPC en junio fue de 2.7% interanual y el PCE de 2.3% interanual, mostrando una ligera moderación en general, pero con presiones al alza en sectores dependientes de importaciones como ropa, electrodomésticos y juguetes debido a los aranceles. Se proyecta que el impacto de los aranceles podría llevar la inflación del IPC a 3.5-4% y el PCE subyacente por encima del 3.0% para fin de año.

La temporada de resultados corporativos del 2T25 avanza con un 82% de las empresas superando las estimaciones y un crecimiento de ganancias del S&P500 del 7.7% interanual, impulsado por las "Siete Magníficas".

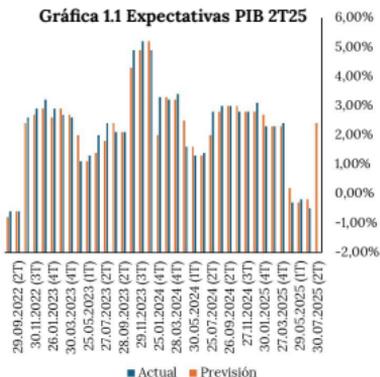
En cuanto a política fiscal, la recién aprobada "One Big Beautiful Bill Act", que extiende recortes de impuestos y aumenta el gasto, genera preocupaciones sobre la expansión del déficit presupuestario a 6-7% del PIB para el resto de la década. Se espera que esta ley impulse el PIB real y el stock de capital a largo plazo, pero también aumente el déficit fiscal en más de USD\$3 billones a 2034.

Los mercados estarán atentos a la decisión de política monetaria de la Fed el miércoles, donde se espera que las tasas de interés se mantengan estables en el rango de 4.25%-4.50%. El informe del PIB del 2T25 se publicará el miércoles, con expectativas de un crecimiento anualizado del 1.8%-2.5% (Ver Gráfica 1.1). El viernes se conocerá el informe de empleo de julio, con previsiones de creación de 102-110 mil (K) nóminas no agrícolas (Ver Gráfica 1.2) y un ligero aumento en la tasa de desempleo al 4.2%.

El jueves se publicará el índice de precios de gastos de consumo personal (PCE) de junio (Ver Gráfica 1.3), la medida de inflación preferida por la Fed, donde se anticipa un aumento del 0.3% mensual en la inflación general y subyacente. Los PMI manufactureros se esperan cerca de la contracción.

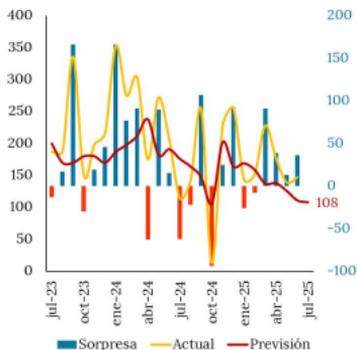
Estructuralmente, la economía enfrenta el desafío de conciliar un crecimiento liderado por sectores específicos (como la IA) con una desaceleración en el mercado laboral y el impacto de los aranceles. El consumo privado sigue siendo resiliente, pero el sector de la vivienda muestra un "invierno temprano", con ventas y construcción de viviendas por debajo de las expectativas debido a las altas tasas hipotecarias y la falta de asequibilidad. La incertidumbre sobre la política comercial y fiscal siguen siendo un factor clave que influirán en el sentimiento del mercado y las decisiones de la Fed.

Gráfica 1.1 Expectativas PIB 2T25



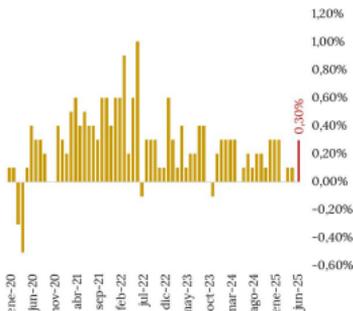
Fuente: Bureau of Economic Analysis - Investigaciones Económicas

Gráfica 1.2. Nóminas no Agrícolas



Fuente: US Department of Commerce - Investigaciones Económicas

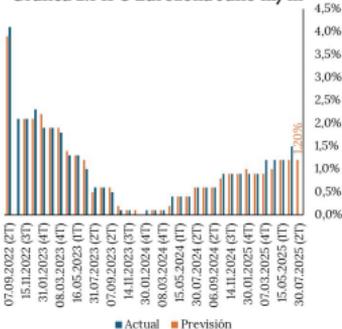
Gráfica 1.3 Índice de Precios Gasto del Consumidor PCE



Fuente: S&P Global - Investigaciones Económicas

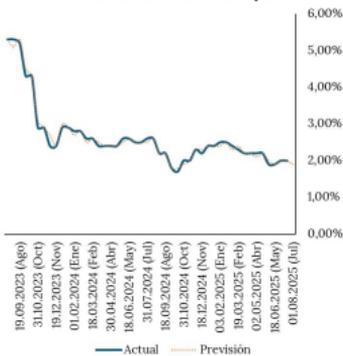
## 2. Eurozona: Acepta condiciones de Trump

Gráfica 2.1 IPC Eurozona Julio m/m



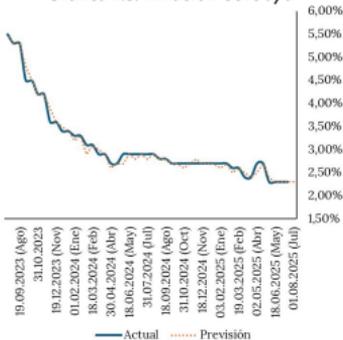
Fuente: Eurostat- Investigaciones Económicas

Gráfica 2.2 IPC Total a/a



Fuente: Eurostat- Investigaciones Económicas

Gráfica 2.3. Inflación Core a/a



Fuente: Eurostat- Investigaciones Económicas

La economía mostró una notable resistencia la semana pasada, con datos crediticios que revelaron la expansión más rápida en dos años y una mejora continua en el índice Ifo de Alemania. La presidenta del BCE, Christine Lagarde, reconoció un desempeño "un poco mejor" de lo esperado en el último trimestre.

El BCE mantuvo las tasas de interés en 2%, lo que redujo las expectativas de recortes adicionales. Funcionarios del BCE, como François Villeroy de Galhau y Olli Rehn, mantienen un tono cauteloso debido a los riesgos de crecimiento y el impacto de los aranceles, que podrían frenar las presiones inflacionarias. Las empresas de la Eurozona, según una encuesta del BCE (realizada entre el 23 de junio y el 2 de julio de 2025), alertan sobre una desaceleración económica y el aumento de la competencia china, especialmente en bienes intermedios.

El acuerdo comercial con EE. UU. (arancel del 15% a la mayoría de productos, incluyendo automóviles) alivió las tensiones comerciales globales, impactando positivamente en las acciones europeas, especialmente en el sector automotriz. Sin embargo, la reacción no fue unánime, con críticas en Europa por considerarlo desfavorable y punitivo. Sectores como el cervecero (Heineken) y la siderurgia sufrieron caídas. Se proyecta una desaceleración del crecimiento salarial del 4.5% al 3.3% para 2025 y 2.8% para 2026.

Para esta semana, la Eurozona publicará las cifras flash del PIB del segundo trimestre el miércoles (Ver Gráfica 2.1), donde se espera que la economía en general se haya estancado, con Alemania contrayéndose un 0.1% y Francia e Italia registrando un modesto crecimiento. La inflación preliminar de julio se publicará el viernes, y se proyecta que caiga por debajo del objetivo del 2% del BCE en la Eurozona y Alemania, aunque España se mantendrá en 2.3% (Ver Gráficas 2.2 - 2.3). El desempleo en la Eurozona se espera que se mantenga en 6.3%. Se esperan publicaciones de PMI manufactureros que podrían mostrar una mejora marginal.

Estructuralmente, la expansión fiscal alemana, que busca impulsar el gasto en infraestructura y defensa (3.5% del PIB para 2029), podría apoyar el crecimiento a largo plazo, aunque con desafíos en la ejecución. La dependencia de las exportaciones y la competencia china seguirán siendo vulnerabilidades clave para la región.

### 3. Reino Unido: Bajada de tasas en agosto

La semana anterior, el Reino Unido mostró una frágil recuperación económica. El indicador mensual de ventas minoristas de la Confederación de la Industria Británica (CBI) subió a -34 en julio de 2025, desde el mínimo de -46 en 17 meses registrado en junio, aunque aún por debajo de las expectativas del mercado de -26. Esta es la décima caída consecutiva en el volumen de ventas minoristas, lo que refleja el impacto de los precios crecientes y la persistente incertidumbre económica en el gasto del consumidor.

Las cifras decepcionantes del PMI de julio, con el índice compuesto cayendo a 51.0 (por debajo del consenso de 51.8 y el 52.0 del mes anterior), sugieren una continuación del crecimiento lento en la segunda mitad del año. El PMI de servicios bajó a 51.2 desde 52.8, mientras que el manufacturero subió ligeramente a 48.2 desde 47.7, manteniéndose en contracción, pero en una recuperación gradual.

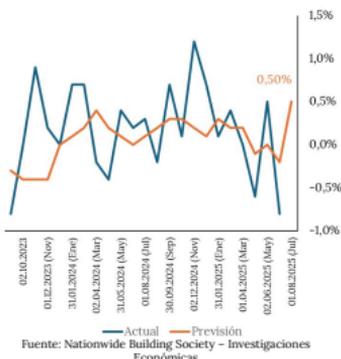
A pesar de que la inflación del IPC aún está por encima del objetivo del Banco de Inglaterra (BoE), el mercado anticipa cada vez más un recorte de 25 puntos básicos en agosto, con otro posible a finales de año, a medida que el BoE cambia su enfoque del control de la inflación al apoyo al crecimiento. El Reino Unido registró un déficit presupuestario de GBP\$20.7 mil millones en junio, el segundo más alto desde 1993, impulsado por los pagos de intereses de la deuda vinculados a la inflación (£16.4 mil millones), lo que aumenta la presión para posibles subidas de impuestos en otoño. El acuerdo comercial con EE.UU. (15% de aranceles a la mayoría de las exportaciones de la UE) alivió las tensiones comerciales globales, impactando positivamente en las acciones del FTSE 100, aunque los rendimientos de los gilts a 10 años cayeron a 4.621% ante la expectativa de recortes de tasas.

Para esta semana, la agenda de datos del Reino Unido es más ligera, centrándose en las aprobaciones hipotecarias, los datos de distribución de CBI y los precios de la vivienda de Nationwide (**Ver Gráfica 3.1**).

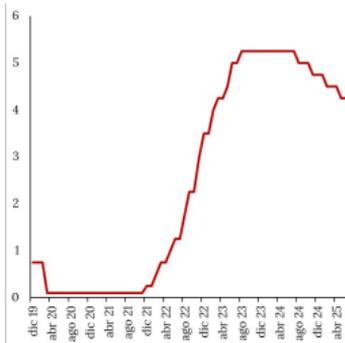
Se espera que el BoE anuncie un recorte de tasas de 25 pbs a 4.00% en su reunión de agosto (**Ver Gráfica 3.2**), respaldado por el debilitamiento del mercado laboral y la desaceleración del crecimiento. La resiliencia del sector de servicios y la evolución de los salarios serán clave para determinar la trayectoria de la política monetaria.

Estructuralmente, la economía británica enfrenta riesgos de estancación si el mercado laboral se suaviza y el crecimiento se debilita mientras la inflación persiste. Las decisiones de política comercial de EE. UU. y la UE seguirán siendo un factor externo relevante. La libra esterlina se mantuvo tácticamente neutral, aunque las preocupaciones fiscales y una mayor flexibilización del BoE podrían contribuir a su debilidad.

Gráfica 3.1. Índice de Precios de la Vivienda (IPV) de Nationwide - mensual

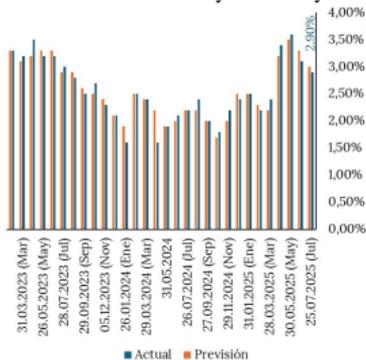


Gráfica 3.2. Banco de Inglaterra -BoE- Tasa Referencia



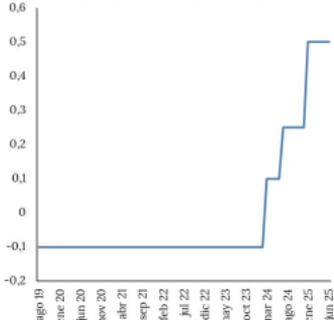
## 4. Asia: Atentos a PMI's en China

### Gráfica 4.1 Inflación Subyacente Tokyo



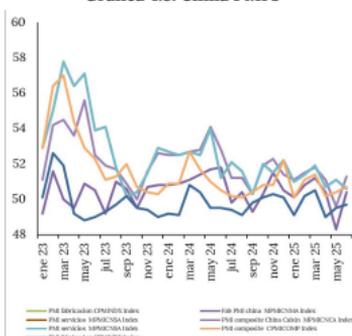
Fuente: Statistics Bureau of Japan - Investigaciones Económicas

### Gráfica 4.2 Tasa Política Monetaria -BoJ-



Fuente: Bank of Japan - Investigaciones Económicas

### Gráfica 4.3. China PMI's



Fuente: S&P Global- Investigaciones Económicas

Japón experimentó recientemente una semana de claroscuros económicos y políticos. Un reciente acuerdo comercial con Estados Unidos, que fijó un arancel del 15% (inferior al 25% amenazado) sobre importaciones japonesas, incluyendo el sector automotriz, eliminó una gran incertidumbre.

A cambio, Japón se comprometió a invertir USD\$550 mil millones en EE. UU. para fortalecer cadenas de suministro estratégicas. Sin embargo, la política interna generó nuevas inquietudes; la coalición gobernante del Primer Ministro Ishiba perdió la mayoría en la cámara alta, enfrentando llamados a su dimisión, lo que elevó los rendimientos de los bonos del gobierno a largo plazo.

La inflación de Tokio en julio (2.9%) se mantuvo por encima del objetivo del 2% del Banco de Japón -BoJ- (Ver Gráfica 4.1), reforzando las expectativas de ajuste monetario, mientras el yen se debilitó a 148 por dólar. Esta semana, la atención estará en la decisión de política monetaria del BoJ del jueves, donde se espera que mantengan las tasas en 0.50% (Ver Gráfica 4.2), pero con interés en su orientación futura, que podría reflejar la menor incertidumbre comercial. La perspectiva estructural para Japón sigue siendo constructiva, respaldada por una inflación estabilizada, bajo desempleo y aumentos salariales, además de reformas de gobierno corporativo que impulsan el valor para los accionistas.

Mientras tanto, China mostró señales de desaceleración económica al cierre del segundo trimestre de 2025, con la producción industrial y las ventas minoristas ralentizándose debido a la débil demanda interna y restricciones de gasto. Las ganancias industriales cayeron un 1.8% en el primer semestre, reflejando presiones deflacionarias y persistente incertidumbre comercial.

Aunque los PMI mostraron recuperación tras una caída en abril, el sector manufacturero sigue débil, y el mercado inmobiliario no despega a pesar de un aumento en la construcción. Las presiones deflacionarias en el IPC y el IPP persistieron en junio, lo que presiona a las autoridades a considerar estímulos adicionales.

Esta semana, la atención se centrará en la reunión de alto nivel entre funcionarios estadounidenses y chinos en Estocolmo, donde se espera una extensión de la tregua comercial que expira el 12 de agosto, y en la publicación de los PMI de julio (Ver Gráfica 4.3), que se esperan moderados. Estructuralmente, China priorizará la implementación de su presupuesto fiscal de 2025 y una modesta flexibilización de la política monetaria para alcanzar su objetivo de crecimiento del 5%.



# Macroeconomía Local

---

Investigaciones económicas

## 5. Colombia: Siguen las preocupaciones fiscales

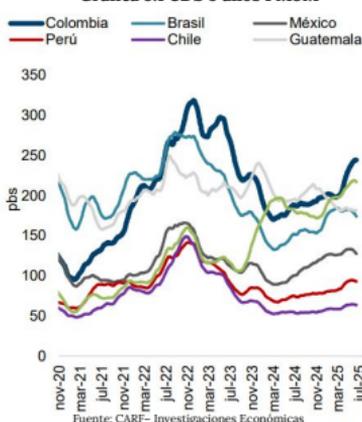
La economía enfrenta un complejo panorama fiscal con advertencias del CARF sobre un inminente riesgo debido al déficit del Gobierno Nacional Central, que alcanzó el 6.7% del PIB en 2024, superando la meta y elevando la deuda neta a 59.3% del PIB, muy por encima del ancla legal del 55%. El CARF critica la activación de la cláusula de escape para 2025-2027 y advierte que posponer el ajuste fiscal podría aumentar las primas de riesgo (Ver Gráfica 5.1), deteriorar el tipo de cambio y encarecer el financiamiento. Las proyecciones indican déficits del 7.1% para 2025 y 6.2% para 2026, con un ajuste significativo sólo a partir de 2028. La deuda neta podría alcanzar un máximo histórico del 61.4% del PIB en 2025, escalando al 63.5% en 2026. Además, la Contraloría General de la República (CGR) ha alertado sobre la reducción progresiva de las regalías a partir de 2027 debido a la transición energética, lo que comprometería la seguridad y autosuficiencia energética del país. Se han identificado hallazgos fiscales por \$1.9 billones en el Sistema General de Regalías (SGR) entre 2023 y 2025, sumándose a COP\$5.4B desde 2018, evidenciando deficiencias en la planificación y ejecución.

De otra parte, la estrategia de endeudamiento del Ministerio de Hacienda a corto plazo, como la emisión de TCO, si bien recompone la caja, expone al país a mayores riesgos de refinanciamiento y cambiarios. Esta situación, junto con la necesidad de una Ley de Financiamiento de COP\$19.6B para 2026 y la incertidumbre comercial con EE.UU., podría limitar recortes más agresivos en la tasa de interés por parte del Banco de la República.

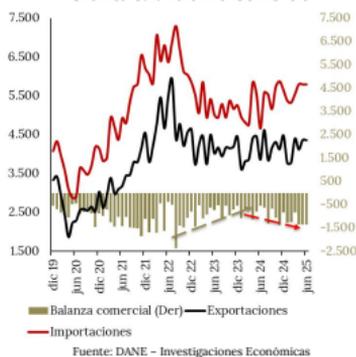
La economía muestra algunos signos positivos en el consumo interno y la actividad comercial. El gasto real de los hogares creció un 5.30% en junio de 2025, superando la inflación por primera vez en tres años, lo que indica una mayor capacidad de compra, impulsado por el consumo de moda, entretenimiento y educación. Las importaciones de Colombia aumentaron un 10.8% interanual en mayo de 2025, lideradas por las manufacturas, con China superando a EE.UU. como principal socio importador. Sin embargo, el déficit comercial se amplió a USD\$1.776 millones en mayo de 2025 (Ver Gráfica 5.2). Los ingresos tributarios brutos aumentaron un 13% en junio a COP\$21.86 B.

Esta semana, el Banco de la República (BanRep) anunciará su decisión de política monetaria el jueves, donde esperamos un recorte de 25 pbs en la tasa de interés, llevándola al 9.0% (Ver Gráfica 5.3), justificado por una desaceleración de la inflación en junio y una votación dividida previa en el banco central. Estructuralmente, mientras la dependencia de las regalías y su ineficiencia en la ejecución representan un riesgo persistente, la reactivación del consumo interno podría ser un pilar fundamental para el crecimiento económico.

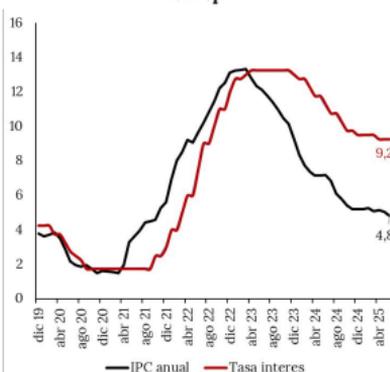
Gráfica 5.1 CDS 5 años PM3M



Gráfica 5.2. Balanza Comercial



Gráfica 5.3. Tasa Política Monetaria BanRep



Fuente: BanRep - 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](#)

[@accionesvaloressa](#)

[@accionesvaloressa](#)

