

Perspectiva Económica Semanal

29 de septiembre
al 03 de octubre
de 2025

Investigaciones
Económicas

*“Construyendo perspectivas,
descubriendo oportunidades”*



Resumen

- **Estados Unidos:** La economía muestra una clara fortaleza, con un crecimiento del PIB del 3.8% en el 2T2025 y un mercado laboral sólido. A pesar de un recorte de tasas de la Fed en septiembre, la inflación persistente y los sólidos datos económicos sugieren que las tasas de interés podrían permanecer altas por más tiempo. Los principales focos de atención son el informe laboral de septiembre y el riesgo de un cierre parcial del gobierno.
- **Eurozona:** Con una división sectorial, el sector de servicios muestra fortaleza, impulsando la expansión económica, mientras que el sector manufacturero se contrae. La inflación de servicios sigue siendo persistente, lo que lleva al BCE a mantener una postura de cautela. Las crecientes tensiones comerciales, especialmente con China, representan un riesgo significativo.
- **Reino Unido:** La economía enfrenta un estancamiento, con una desaceleración de la actividad y la inflación más alta del G7. El Banco de Inglaterra se muestra dividido sobre futuros recortes de tasas debido a la inflación persistente. El aumento de los costos de endeudamiento y la débil demanda de deuda pública limitan el espacio para estímulos fiscales.
- **China:** La intensificación de las fricciones comerciales con EE.UU. y la UE ejerce una presión significativa sobre la economía. A pesar de las señales de debilidad en la producción y las ventas, el banco central ha evitado un estímulo a gran escala, priorizando la estabilidad financiera. La recuperación económica ha sido desigual, con una demanda interna afectada por la crisis inmobiliaria.
- **Colombia:** La economía presenta una fuerte demanda de bienes durables pero una confianza industrial moderada. La atención se centra en la decisión de política monetaria del Banrep, donde esperamos que mantenga la tasa de interés en 9.25% debido a las elevadas expectativas de inflación. La incertidumbre política y el debate sobre las reformas fiscales son factores clave que afectan la inversión.

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 economía global transita una coyuntura de marcada divergencia, donde la notable robustez de la demanda interna de Estados Unidos contrasta con la profundización de la debilidad manufacturera en Europa y las crecientes fricciones comerciales que involucran a las principales economías. Durante la semana anterior, datos macroeconómicos en EE. UU., incluyendo una revisión al alza del PIB del 2T25 al 3.8% anualizado solicitudes de subsidio por desempleo en mínimos de dos meses, moderaron las expectativas de una flexibilización monetaria agresiva por parte de la Reserva Federal. A pesar de haber ejecutado un recorte de 25 pbs en septiembre, motivado por un cambio de enfoque hacia los riesgos en el mercado laboral, la resiliencia de la economía sugiere un camino de tipos de interés más elevados por más tiempo de lo anticipado. Esta postura contrasta con la del Banco de México, que procedió con un recorte de 25 pbs ante la debilidad del crecimiento, a pesar de una inflación subyacente que excede su objetivo. Mientras tanto, el Banco Central Europeo mantiene una pausa, evaluando una inflación de servicios persistente y una dicotomía sectorial donde la fortaleza de los servicios apenas compensa la contracción industrial.

El proceso de desinflación global parece haber perdido impulso. En la Eurozona, las expectativas de inflación del consumidor repuntaron, y en EE. UU., el índice de precios PCE de agosto se mantiene por encima del objetivo de la Fed. El principal catalizador de riesgos inflacionarios a mediano plazo es la intensificación del proteccionismo. La entrada en vigor de nuevos aranceles estadounidenses el 1 de octubre y la preparación de medidas recíprocas por parte de la Unión Europea y China sobre el acero amenazan con generar nuevas presiones en las cadenas de suministro y en los costos de producción. En este entorno, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) ha revisado al alza su previsión de crecimiento global para 2025 al 3.2%, citando la resiliencia de varias economías emergentes y el efecto transitorio de la anticipación de compras ante la imposición de aranceles, aunque proyecta una desaceleración para 2026.

Para esta semana, la atención se centrará en dos factores clave en EE. UU.: la posible paralización parcial del gobierno federal por falta de un acuerdo de financiamiento y la publicación del informe del mercado laboral de septiembre. Un cierre del gobierno, aunque su impacto directo en el PIB suele ser limitado y temporal, podría retrasar la publicación de datos económicos cruciales, inyectando una alta incertidumbre en la toma de decisiones de política monetaria. El informe de empleo, por su parte, será decisivo para calibrar la próxima decisión de la Fed en octubre; un dato débil validaría su reciente giro hacia una postura más laxa, mientras que un resultado sólido reforzaría la tesis de una pausa prolongada. A nivel de flujos de capital, la fortaleza relativa de la economía estadounidense podría seguir atrayendo inversión, aunque la incertidumbre fiscal y política representada un contrapeso. Para las economías emergentes, el escenario es complejo, navegando entre la desaceleración del crecimiento interno y un espacio monetario limitado por presiones inflacionarias y la necesidad de mantener diferenciales de tasas atractivos.



Wilson Tovar
Gerente de Investigaciones Económicas



María Alejandra Martínez
Directora de Investigaciones Económicas

Análisis de mercados



Panorama semanal Renta Fija

Entre riesgo fiscal y ciclos de política monetaria

Las curvas globales de renta fija se encuentran condicionadas por la interacción entre riesgos fiscales, expectativas de política monetaria y flujos de riesgo; el resultado esperado es de empinamientos controlados en tramos medios y largos, con valor relativo en papeles ligados a inflación y resiliencia destacada en el belly de Colombia.



Panorama semanal Renta Variable

Recalibración de expectativas y anuncios corporativos

El S&P 500 cerró la semana con una corrección de -0.34%, hasta 6,643.7 puntos. Hacia adelante, la resiliencia de la actividad económica y el consumo en EE.UU. justificaría un aumento proyectado de ganancias para el 3T25 del 7.9%. En el mercado local, el Colcap cerró la semana con un avance del 0.29%, ubicándose en 1,863.5. En perspectiva, el índice podría operar con una zona de resistencia en 1,880 puntos y un nivel de soporte entre 1,815 y 1,833 puntos.



Panorama semanal Divisas

Dólar mantiene ventaja frente a divisas desarrolladas y emergentes

El dólar mantiene un sesgo de resiliencia en el corto plazo, respaldado por la fortaleza relativa de la economía estadounidense y la cautela por parte de la Fed, mientras que las divisas desarrolladas permanecen condicionadas por diferenciales de tasas y ausencia de catalizadores propios. Las divisas emergentes, como el peso colombiano, sobresalen apoyadas en diferenciales de tasas, flujo de remesas y monetizaciones oficiales, aunque persiste una vulnerabilidad frente a riesgos fiscales y políticos internos.

Calendario Económico Semanal

	Evento	Periodo	Unidad	Previo	Consenso	Acciones y Valores	Tendencia esperada	
	09:00 US	Vtas pendientes vivienda(MM)	Aug	Var mensual(-)	-0.07%	0.10%	↓	
	09:30 US	Actividad manufact' Fed Dallas	Sep	Indicador	-1.8	-1.6	↓	
	08:00 BRA	FOV inflación IPCM MM	Sep	Var mensual(%)	0.30%	0.32%	↓	
	07:00 MEX	Tasa de desempleo NSR	Aug	% tasa	2.77%	2.85%	↓	
	04:00 ELRCD	Confianza del consumidor	Sep F	Indicador	-14.9	-	↓	
	02:00 ESP	IPC YoY	Sep P	Var anual(%)	2.70%	3.10%	3.00%	↑
	02:00 ESP	IPC UE armonizado YoY	Sep P	Var anual(%)	2.70%	3.00%	3.00%	↑
	02:00 ESP	IPC (MM)	Sep P	Var mensual(%)	0.00%	-0.20%	↓	
	02:00 ESP	IPC UE armonizado MM	Sep P	Var mensual(%)	0.00%	0.20%	0.10%	↑
	02:00 ESP	IPC subsectorie YoY	Sep P	Var anual(%)	2.40%	2.50%	2.60%	↑
Lunes 29 septiembre	03:30 IRLC	Aprobaciones hipotecas	Aug	Miles	69.4	61.7	69.7	
	20:30 CH	PMI de fabricación	Sep	Indicador	49.4	49.6	49.9	
	20:45 CH	PMI de China fabricación RatingDog	Sep	Indicador	50.5	50.2	50.1	
	20:30 BR	PMI de fabricación	Sep	Indicador	50.3	50.3	50.2	
	20:45 CH	PMI de China servicios RatingDog	Sep	Indicador	53	52.3	52.9	
	20:45 CH	PMI de China composite RatingDog	Sep	Indicador	51.9	-	51.8	
	18:50 JAP	PMI de fabricación industrial MM HCOB	Aug P	Var mensual(%)	-1.20%	-1.80%	-1.60%	
	18:50 JAP	Ventas al por menor YoY	Aug P	Var anual(%)	0.30%	0.00%	1.10%	
	18:50 JAP	Producción industrial YoY	Aug P	Var anual(%)	-0.40%	-0.50%	-0.50%	
	18:50 JAP	Ventas al por menor MM	Aug P	Var mensual(%)	-1.80%	1.20%	1.00%	
09:00 US	Confianza del consumidor del consejo de conf	Sep	Indicador	97.4	95.8	96.2		
08:45 US	PMI Chicago MM	Sep	Indicador	41.5	-	41.7		
08:00 US	Índice de precios de vivienda FFA MM	Jul	Var mensual(%)	-0.20%	-	-0.20%		
09:00 US	Empleos disponibles JOLTS	Aug	Miles	7181	7100	7144		
13:00 COL	Tipo de interés a un día	Sep 30	% tasa	9.25%	9.25%	9.25%		
10:00 CXL	Desempleo urbano	Aug	% tasa	8.40%	8.30%	8.40%		
06:30 BRA	Deuda neta como % del PIB	Aug	% del PIB	63.70%	-	63.90%		
07:00 CLP	Tasa de desempleo	Aug	% tasa	8.70%	-	8.50%		
07:00 CLP	Ventas al por menor YoY	Aug	Var anual(%)	5.10%	-	5.90%		
01:45 FRA	IPC YoY	Sep P	Var anual(%)	0.90%	1.30%	1.30%		
01:45 FRA	IPC UE armonizado YoY	Sep P	Var anual(%)	0.80%	1.30%	1.20%		
01:45 FRA	PMI de fabricación de Alemania HCOB	Sep P	Var mensual(%)	0.00%	-0.80%	-0.80%		
01:45 FRA	IPC UE armonizado MM	Sep P	Var mensual(%)	0.50%	-0.90%	-0.90%		
07:00 ALE	IPC YoY	Sep P	Var anual(%)	2.20%	2.30%	2.30%		
07:00 ALE	IPC (MM)	Sep P	Var mensual(%)	0.10%	0.10%	0.20%		
07:00 ALE	Cambio en desempleo (000s)	Sep	Miles	8	10	8		
07:00 ALE	IPC UE armonizado YoY	Sep P	Var anual(%)	2.10%	2.20%	2.20%		
07:00 ALE	IPC UE armonizado MM	Sep P	Var mensual(%)	0.10%	0.10%	0.10%		
07:00 ALE	Tasa de desempleo de Alemania SA	Sep P	% tasa	6.30%	-	6.30%		
04:00 ITA	IPC UE armonizado YoY	Sep P	Var anual(%)	1.60%	1.60%	1.70%		
04:00 ITA	IPC UE armonizado MM	Sep P	Var mensual(%)	-0.20%	1.20%	1.30%		
01:00 UK	PBI QoQ	2Q F	Var trimestral(%)	0.30%	0.30%	0.30%		
01:00 UK	PBI YoY	2Q F	Var anual(%)	1.20%	1.20%	1.20%		
18:50 JAP	Índice manufact' grande Tankan	3Q	Indicador	13	14	13		
18:50 JAP	Estimación Tankan gastos en cap grandes empresas	3Q	Indicador	11.30%	11.40%	11.40%		
18:50 JAP	Prendido manufact' grande Tankan	3Q	Indicador	12	13	12		
18:50 JAP	Índice no manufact' grande Tankan	3Q	Indicador	34	33	34		
18:50 JAP	Productividad no manufact' grande Tankan	3Q	Indicador	27	28	28		
00:00 JAP	Primes de construcción YoY	Aug	Var anual(%)	-9.70%	-5.00%	-6.00%		
08:30 CLP	Actividad económica YoY	Aug	Var anual(%)	1.80%	-	2.30%		
08:30 CLP	Actividad económica MM	Aug	Var mensual(%)	1.00%	-	1.30%		
03:00 ELRCD	PMI de fabricación de la zona del euro HCOB	Sep	Indicador	49.5	49.5	49.5		
04:00 ELRCD	IPC (MM)	Sep P	Var mensual(%)	0.10%	0.10%	0.20%		
04:00 ELRCD	Estimación de IPC YoY	Sep P	Var anual(%)	2.00%	2.00%	2.00%		
04:00 ELRCD	IPC subsectorie YoY	Sep P	Var anual(%)	2.30%	2.30%	2.30%		
01:00 UK	Prd de casas nacionales MM	Sep	Var mensual(%)	-0.10%	0.20%	0.10%		
01:00 UK	Prd NSA de casas nacionales YoY	Sep	Var anual(%)	2.10%	1.80%	1.80%		
02:15 IRLC	PMI de fabricación de España HCOB	Sep	Indicador	54.3	53.3	54.3		
02:45 ITA	PMI de fabricación de Italia HCOB	Sep	Indicador	50.4	50	49.7		
02:45 ITA	PMI de fabricación de Francia HCOB	Sep F	Indicador	48.1	48.1	48.1		
02:45 ALE	PMI de fabricación de Alemania HCOB	Sep F	Indicador	48.5	48.5	48.5		
03:30 UK	PMI de fabricación R. U. S&P Global	Sep F	Indicador	46.2	46.2	46.2		
07:15 US	ADP Cambio de empleo	Sep	Miles	54	50	51		
08:45 US	PMI de fabricación EE. UU. S&P Global	Sep F	Indicador	52	-	52		
09:00 US	ISM manufacturero	Sep	Indicador	47	49.2	49		
09:00 US	Gasto en construcción (MM)	Aug	Var mensual(%)	-0.10%	-0.10%	-0.20%		
09:00 US	ISM de precios pagados	Sep	Indicador	63.7	62.9	62.9		
04:00 ELRCD	Tasa de desempleo	Aug	% tasa	6.20%	6.20%	6.20%		
03:00 ITA	Tasa de desempleo	Aug	% tasa	6.00%	6.10%	6.00%		
07:30 US	Peticiones iniciales de desempleo	Sep 27	Miles	218	-	233		
07:30 US	Reclamos continuos	Sep 29	Miles	1508	-	1515		
09:00 US	Órdenes nuevos duraderos	F	%	2.90%	-	2.90%		
09:00 US	Pérdida de fábrica	Aug	%	-1.30%	0.10%	0.10%		
09:00 US	Derechos no transportación	Aug F	%	0.40%	-	0.40%		
18:30 JAP	Desempleo	Aug	% tasa	2.30%	2.40%	2.30%		
18:30 JAP	Ratio trabajo-contrato	Aug	Indicador	1.22	1.22	1.21		
07:30 US	Cambio en nóminas no agrícolas	Sep	Miles	22	30	32		
07:00 MEX	Inversión fija bruta NSA YoY	Jul	Var anual(%)	-6.40%	-	-3.70%		
03:00 ELRCD	PMI composite de la zona del euro HCOB	Sep F	Indicador	51.2	51.2	50.7		
03:00 ELRCD	PMI de servicios de la zona del euro HCOB	Sep F	Indicador	51.4	51.4	51.4		
01:45 FRA	Producción industrial MM	Aug	Var mensual(%)	-1.10%	0.30%	0.30%		
01:45 FRA	Producción industrial YoY	Aug	Var anual(%)	1.30%	0.60%	0.50%		
02:15 ESP	PMI de servicios de España HCOB	Sep	Indicador	53.7	53.6	53.3		
02:15 ESP	PMI composite de España HCOB	Sep	Indicador	53.7	53.3	53.3		
02:45 ITA	PMI de servicios de Italia HCOB	Sep	Indicador	51.5	51.6	51.6		
02:45 ITA	PMI composite de Italia HCOB	Sep	Indicador	51.7	51.6	51.6		
02:50 FRA	PMI de servicios de Francia HCOB	Sep	Indicador	48.9	48.9	48.9		
02:50 FRA	PMI composite de Francia HCOB	Sep F	Indicador	48.4	48.4	48.4		
02:50 FRA	PMI composite de Alemania HCOB	Sep F	Indicador	52.5	52.5	52.5		
02:50 ALE	PMI composite de Alemania HCOB	Sep F	Indicador	52.4	52.4	52.4		
03:00 ITA	Ventas al por menor MM	Aug	Var mensual(%)	0.00%	-	-0.20%		
03:00 ITA	Ventas al por menor YoY	Aug	Var anual(%)	1.80%	-	1.40%		
03:00 UK	PMI de servicios del R.U. S&P Global	Sep F	Indicador	51.9	51.9	51.9		
03:00 UK	PMI composite del R.U. S&P Global	Sep F	Indicador	51	51	51		
07:00 BRA	Producción industrial YoY	Aug	Var anual(%)	-0.20%	-0.50%	-0.50%		
07:00 BRA	Producción industrial MM	Aug	Var mensual(%)	-0.20%	0.50%	0.50%		
07:30 US	Tasa de desempleo	Aug	% tasa	4.30%	4.30%	4.30%		
07:30 US	Cambio en nóminas estacionales	Sep	Miles	-12	-10	-8		
08:45 US	PMI de servicios EE. UU. S&P Global	Sep F	Indicador	53.9	-	53.9		
08:45 US	PMI composite EE. UU. S&P Global	Sep F	Indicador	52.6	-	52.6		
09:00 US	Índice ISM Servicios	Sep	Indicador	52	52	51.4		



Macroeconomía Global

Investigaciones económicas

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

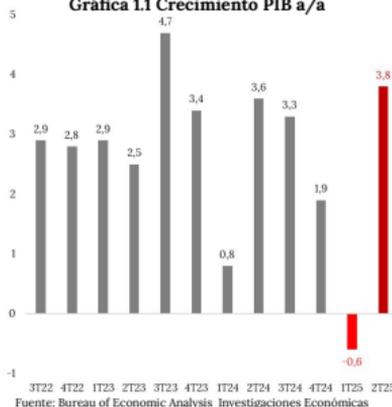
La economía demostró una resiliencia excepcional la semana anterior, desafiando las narrativas de una desaceleración inminente y reconfigurando las expectativas sobre la trayectoria de la política monetaria. La revisión final del PIB del 2T25 reveló una expansión anualizada del 3.8% (Ver Gráfica 1.1), la más robusta en casi dos años, impulsada por un consumo sólido y la inversión empresarial. Este vigor se vio corroborado por un mercado laboral que, aunque en proceso de moderación, mantiene una base firme, como lo demostró la caída de las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo a 218 mil, su nivel más bajo en dos meses. El índice de gastos de consumo personal (PCE) de agosto, el indicador de inflación preferido por la Fed, mostró una tasa anual general del 2.7% y una subyacente del 2.9%, ambas cifras persistentemente por encima del objetivo del 2%.

Esta semana, la atención estará en el informe del mercado laboral de septiembre (viernes) (Ver Gráfica 1.2). Las estimaciones apuntan a una modesta creación de empleo, en torno a las 50 mil plazas, y una tasa de desempleo estable en el 4.3%. Un resultado en línea o por debajo de esta cifra validaría la preocupación de la Fed y aumentaría la probabilidad de un nuevo recorte en octubre, mientras que una sorpresa al alza reforzaría los argumentos para una pausa prolongada. Otros datos incluirán las encuestas de confianza del consumidor (martes) e ISM de los sectores manufacturero (miércoles) y de servicios (viernes), que ofrecerán una lectura actualizada del pulso de la actividad económica.

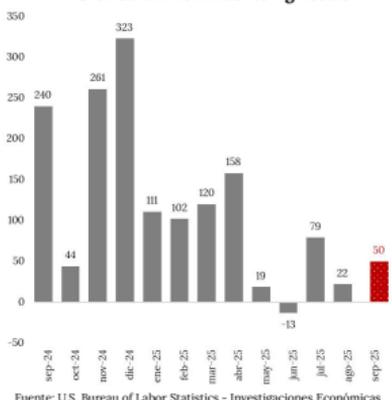
A pesar de que el FOMC ejecutó un recorte de 25 pbs en su reunión de septiembre, citando un cambio en el balance de riesgos hacia un posible debilitamiento del empleo, la solidez de los datos entrantes ha llevado a sus miembros a expresar posturas divergentes, con un ala del comité abogando por una mayor cautela antes de considerar recortes adicionales. Este escenario se desarrolla bajo la sombra de dos riesgos inminentes: una nueva ronda de aranceles sobre productos farmacéuticos y vehículos pesados que entrará en vigor el 1 de octubre, y la creciente probabilidad de un cierre parcial del gobierno federal ante la falta de un acuerdo presupuestario en el Congreso (Ver Gráfica 1.3) situación que bloquearía el gasto discrecional del gobierno federal.

Estructuralmente, la economía ha navegado recientemente con un desempeño superior al de sus pares desarrollados, apoyada en la inversión en IA y un consumidor resiliente. Se espera en el corto plazo una moderación del crecimiento hacia una trayectoria más sostenible, aunque el riesgo de una contracción abrupta persiste si el mercado laboral se deteriora más rápido de lo esperado o si los efectos acumulados de los aranceles finalmente se traducen en una menor demanda agregada.

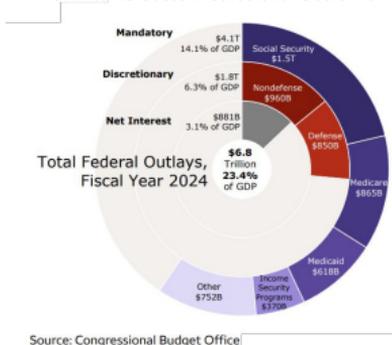
Gráfica 1.1 Crecimiento PIB a/a



Gráfica 1.2. Nóminas No Agrícolas



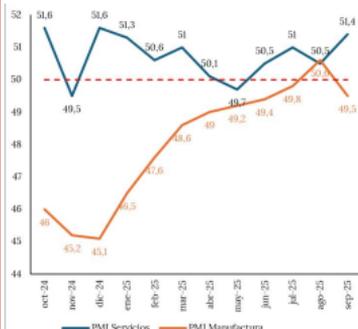
Gráfica 1.3 Gasto Discrecional Gobierno



Fuente: U.S. Congressional Budget Office - Investigaciones Económicas

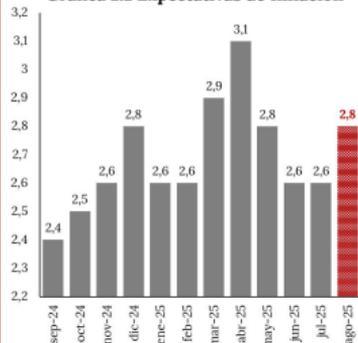
2. Eurozona: Calma y Cautela del BCE

Gráfica 2.1 PMI's Eurozona



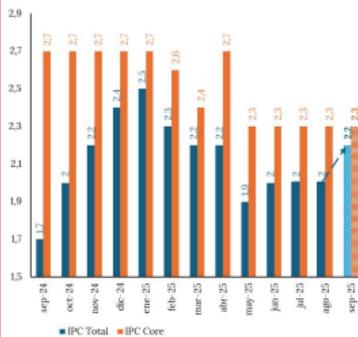
Fuente: S&P Global - Investigaciones Económicas

Gráfica 2.2 Expectativas de Inflación



Fuente: BCE - Investigaciones Económicas

Gráfica 2.3 IPC Total y Core Eurozona (E)



Fuente: Eurostat - Investigaciones Económicas

La economía de la Eurozona exhibió una marcada dicotomía sectorial durante la semana anterior, una dinámica que complica el diagnóstico sobre su salud general y el rumbo de la política monetaria. Datos preliminares de los PMI de septiembre mostraron que la actividad del sector privado registró su expansión más rápida en 16 meses, pero este avance fue impulsado exclusivamente por la fortaleza del sector servicios (PMI en 51,4), cuyo dinamismo ocultó una recaída del sector manufacturero en territorio de contracción (PMI en 49,5) (Ver Gráfica 2.1).

Este debilitamiento industrial, reflejado en la caída más pronunciada de los nuevos pedidos desde febrero, se vio corroborado por el deterioro de la confianza empresarial en Alemania, donde el índice Ifo cayó a su nivel más bajo en cuatro meses.

En el frente de precios, aunque las presiones de costos se moderaron, las expectativas de inflación a un año de los consumidores en la región aumentaron a un máximo de tres meses del 2,8% (Ver Gráfica 2.2), un dato que fundamenta la postura cautelosa del Banco Central Europeo, cuyos funcionarios han señalado una posible pausa en el ciclo de recortes ante riesgos inflacionarios persistentes. La semana también estuvo marcada por la intensificación de las tensiones comerciales, con informes sobre la preparación de aranceles de la UE de hasta el 50% sobre las importaciones de acero chino.

Para esta semana, el dato macroeconómico principal será la publicación de la estimación preliminar de la inflación (IPC) de septiembre el miércoles. Se anticipa un ligero repunte en la tasa general al 2,2% interanual, mientras que la subyacente se mantendría estable en el 2,3% (Ver Gráfica 2.3). Una confirmación de la persistencia en la inflación de servicios, que ha sido el principal motor de las presiones de precios, solidificaría la decisión del BCE de mantener su tasa de interés sin cambios en su próxima reunión de octubre.

También se publicarán los datos de ventas minoristas de Alemania, que ofrecerán una visión sobre la fortaleza del consumo en la principal economía del bloque. Desde una perspectiva estructural, el desempeño de los últimos seis meses ha sido anémico, con una industria estancada que actúa como un lastre para el crecimiento general.

La perspectiva de corto plazo es de una recuperación muy gradual, altamente dependiente de la evolución de la demanda externa y de la capacidad del sector de servicios para mantener su resiliencia. La vulnerabilidad estructural clave de la región sigue siendo su alta dependencia energética y su exposición a las disrupciones del comercio global, con un espacio fiscal y monetario más limitado en comparación con Estados Unidos.

3. Reino Unido: Estancamiento y Dilema de Políticas

La economía del Reino Unido presenta un cuadro macroeconómico cada vez más complejo, caracterizado por una desaceleración de la actividad, presiones inflacionarias que se mantienen como las más altas del G7 y una creciente tensión en el frente fiscal. La semana anterior, los datos del PMI de septiembre confirmaron una moderación en la expansión del sector privado a su ritmo más débil desde mayo, con una notable ralentización en el crecimiento de los servicios y una contracción más profunda en la manufactura (Ver Gráfica 3.1).

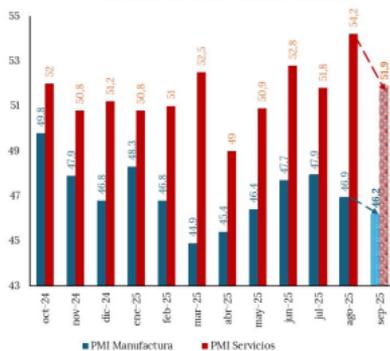
Esta debilidad en la demanda agregada se reflejó en el consumo privado, con los volúmenes de ventas minoristas marcando doce meses consecutivos de caídas y con expectativas de un mayor deterioro.

En el ámbito monetario, la divergencia interna en el Banco de Inglaterra se hizo patente: mientras algunos miembros abogan por la cautela en los recortes de tasas ante una inflación persistente del 3.8% en agosto, el gobernador señaló la necesidad de una mayor flexibilización futura. Esta indecisión ocurre en un contexto fiscal precario, donde el costo del endeudamiento gubernamental ha aumentado, con el rendimiento del bono a 10 años alcanzando el 4.7% 32, impulsado por la débil demanda de deuda soberana y propuestas de mayor gasto público que erosionan la credibilidad fiscal.

Para la semana en curso, se publicarán las cifras finales del PIB del segundo trimestre (Ver Gráfica 3.3), que se espera confirmen un crecimiento modesto. Sin embargo, la atención se mantendrá en cualquier indicador de alta frecuencia que pueda dar pistas sobre la trayectoria de la economía en el tercer trimestre. Estructuralmente, el desempeño de los últimos seis meses ha sido de estancamiento, con un crecimiento cercano a cero.

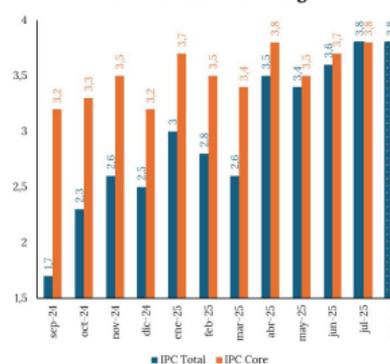
La perspectiva de corto plazo apunta a un escenario de bajo crecimiento, condicionado por una política monetaria que se mantendrá restrictiva por más tiempo de lo anticipado—no se esperan recortes de tipos hasta 2026— y un espacio fiscal muy limitado que restringe la capacidad del gobierno para estimular la demanda. La economía británica muestra una vulnerabilidad estructural a los shocks inflacionarios globales debido a su alta dependencia de las importaciones y a un mercado laboral ajustado que genera presiones salariales.

Gráfica 3.1 PMI's Reino Unido



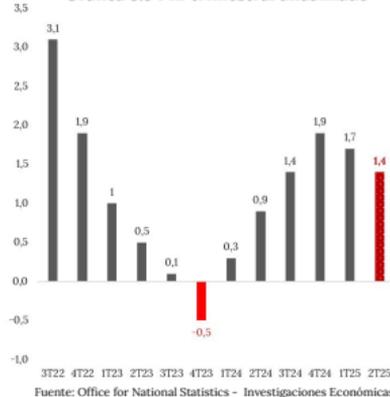
Fuente: S&P Global - Investigaciones Económicas

Gráfica 3.2. Inflación de Inglaterra



Fuente: Office for National Statistics - Investigaciones Económicas

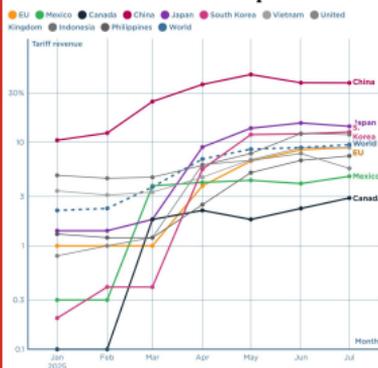
Gráfica 3.3 PIB trimestral anualizado



Fuente: Office for National Statistics - Investigaciones Económicas

4. China: Entre Deflación e Incertidumbre Geopolítica

Gráfica 4.1 Tarifas a importaciones

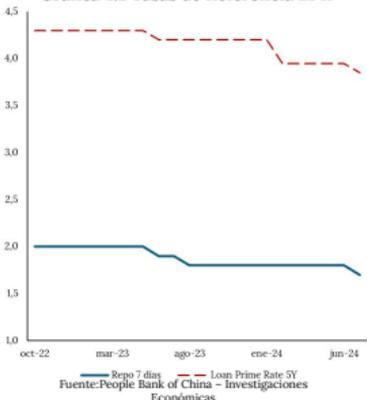


Fuente: Peterson Institute for International Economics - Investigaciones Económicas

El entorno macroeconómico de China se ha visto significativamente tensionado por la intensificación de las fricciones comerciales con sus principales socios y una política monetaria interna enfocada en la estabilidad. La semana pasada, Estados Unidos anunció una nueva ronda de aranceles con entrada en vigor el 1 de octubre, aplicando tasas de hasta el 100% a productos farmacéuticos y del 25% a camiones pesados (Ver Gráfica 4.1).

Simultáneamente, las tensiones con la Unión Europea escalaron ante los planes de Bruselas de imponer aranceles de hasta el 50% sobre el acero chino para contrarrestar el exceso de capacidad global. En este contexto adverso, el Banco Popular de China (PBOC) mantuvo sin cambios por cuarto mes consecutivo sus tasas de interés de referencia (LPR), (Ver Gráfica 4.2) priorizando la liquidez y la estabilidad financiera mediante inyecciones en el mercado monetario, pero absteniéndose de un estímulo a gran escala a pesar de señales de debilidad en la producción industrial y las ventas minoristas de agosto.

Gráfica 4.2 Tasas de Referencia LPR

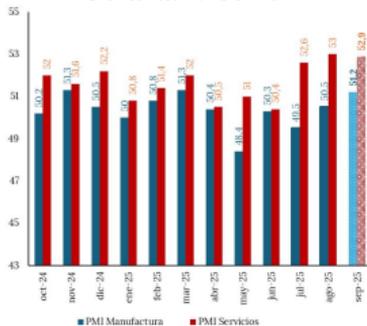


Fuente: People Bank of China - Investigaciones Económicas

La atención esta semana se centrará por completo en la publicación de los índices oficiales de gerentes de compras (PMI) de septiembre, tanto del sector manufacturero como del no manufacturero, que se darán a conocer el lunes (Ver Gráfica 4.3). Estos datos serán cruciales para evaluar la salud de la segunda economía más grande del mundo al cierre del tercer trimestre y podrían intensificar la presión sobre las autoridades para que consideren medidas de estímulo más contundentes después de la semana de feriados del Día Nacional.

Desde una perspectiva estructural, la recuperación económica de China en los últimos seis meses ha sido desigual, con un sector exportador resiliente pero una demanda interna lastrada por la crisis del sector inmobiliario y una confianza del consumidor cautelosa. La perspectiva para los próximos 3 a 12 meses es incierta y depende críticamente de la capacidad de Pekín para estabilizar el mercado inmobiliario, reavivar el consumo interno y navegar un entorno comercial global cada vez más hostil.

Gráfica 4.3. PMI's China



Fuente: S&P Global - Investigaciones Económicas

Aunque el país cuenta con un considerable espacio de política fiscal y monetaria, su principal vulnerabilidad radica en los altos niveles de endeudamiento local y la necesidad de transitar hacia un modelo de crecimiento más equilibrado y menos dependiente de la inversión en infraestructura.

5. Japón: Economía de Señales Mixtas

Gráfica 5.1 TPM Banco de Japón

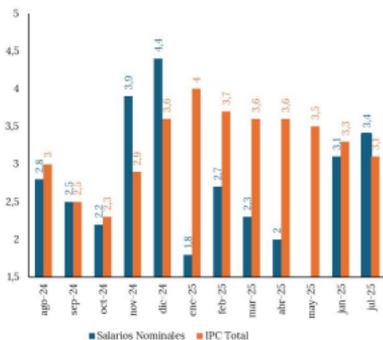
La economía japonesa navega una coyuntura de transición, marcada por una política monetaria en una encrucijada y una persistente presión sobre el poder adquisitivo de los hogares. Durante la semana pasada, se confirmó que, aunque los salarios nominales de julio registraron su mayor aumento en siete meses (3.4% interanual), este avance fue erosionado por una inflación del 3.1%, resultando en una contracción de los salarios reales por séptimo mes consecutivo (Ver Gráfica 5.1).

La inflación subyacente en Tokio se mantuvo en 2.5% en septiembre (Ver Gráfica 5.2), por encima del objetivo del 2% del Banco de Japón (BoJ). En este contexto, la autoridad monetaria ha mostrado una clara inclinación hacia el endurecimiento; las actas de su reunión de julio revelaron un debate sobre futuras alzas de tasas, y la decisión de mantener los tipos en septiembre contó con dos votos disidentes a favor de un endurecimiento, señalando que un alza de tipos podría ser inminente. Como respuesta a las presiones comerciales externas, el gobierno anunció un paquete de inversión de 550 mil millones de dólares para fortalecer sectores estratégicos como los semiconductores y la energía.

Esta semana estará dominada por la publicación de datos económicos clave y un evento político de gran relevancia. Se conocerán las cifras de producción industrial y ventas minoristas de agosto, así como la influyente encuesta Tankan del tercer trimestre, que medirá la confianza empresarial. Sin embargo, el catalizador principal será la elección de un nuevo líder del partido gobernante el 4 de octubre, lo que definirá la dirección de la política económica futura (Ver Gráfica 5.3). Estructuralmente, Japón podría estar en el inicio de una fase de normalización económica tras décadas de deflación.

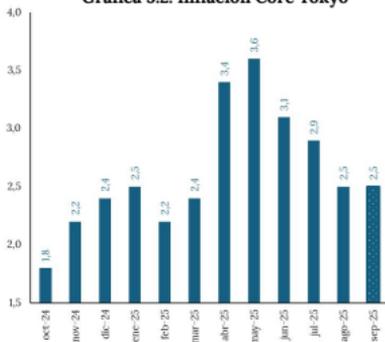
El desempeño de los últimos seis meses muestra una recuperación moderada pero desigual, con un sector de servicios resiliente y una industria manufacturera en contracción.

La perspectiva de corto plazo es de alta incertidumbre, supeditada a la capacidad del BoJ para ejecutar un alza de tasas sin descarrilar la incipiente recuperación y a la agenda del nuevo liderazgo político. La resiliencia estructural de Japón se apoya en su sólida posición externa, pero su principal vulnerabilidad es la elevada deuda pública y los desafíos demográficos a largo plazo.



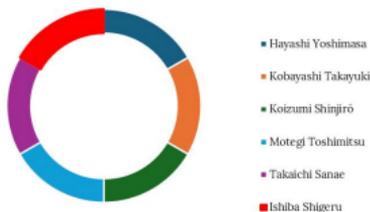
Fuente: Cabinet Office, Japan - Investigaciones Económicas

Gráfica 5.2. Inflación Core Tokyo



Fuente: Statistics Bureau of Japan - Investigaciones Económicas

Gráfica 5.3 Elección Nuevo Líder del Partido Liberal Democrático LPD



Fuente: Nippon.com - Investigaciones Económicas



Macroeconomía Local

Investigaciones económicas

6. Colombia: Entre el optimismo y la decepción

La economía colombiana presenta un escenario de marcadas divergencias sectoriales y una creciente incertidumbre en el ámbito político-fiscal que condiciona las perspectivas a mediano plazo. Durante la semana anterior, se observó una robusta expansión en la demanda de bienes durables, particularmente en el sector automotor, que contrasta con la debilidad de servicios vinculados como los seguros.

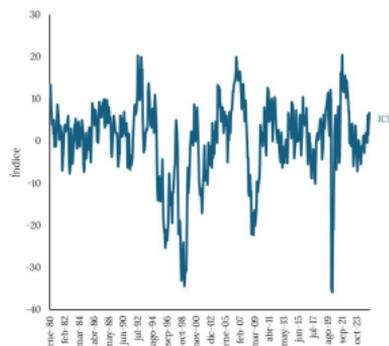
A nivel industrial, la confianza se moderó en agosto debido a una acumulación de existencias y una contracción en el volumen de pedidos, aunque las expectativas de producción a futuro se mantuvieron optimistas (Ver Gráfica 6.1). Sin embargo, el foco principal de la semana pasada fue el intenso debate legislativo sobre el Presupuesto General de la Nación para 2026. La propuesta inicial fue recortada en \$10 billones de pesos, hasta \$546.9 billones, y la meta de recaudo de una nueva ley de financiamiento (percibida como una reforma tributaria) se redujo significativamente, comprometiendo la inversión pública.

El evento clave de la semana actual es la decisión de política monetaria del Banco de la República el martes. El consenso de analistas, junto con nuestra visión, anticipa que la junta directiva mantendrá la tasa de interés en su nivel actual del 9.25%. Esta decisión se fundamenta en una inflación y, sobre todo, unas expectativas de inflación que permanecen elevadas y desancladas del objetivo (Ver Gráfica 6.2), a pesar de la reciente apreciación del peso y una actividad económica que, si bien creció un 4.3% interanual en julio, muestra señales de moderación. Adicionalmente el futuro incremento del salario mínimo de 2026 por parte del Gobierno ya imparte una senda de expectativa al alza de materializarse un incremento del 12.4% equivalente a COP\$1.6 millones (Ver Gráfica 6.3).

Se espera una decisión dividida, reflejando el dilema entre controlar la inflación y evitar una desaceleración económica más pronunciada. Desde una perspectiva estructural, el desempeño de los últimos seis meses ha sido de recuperación, pero los riesgos han aumentado. La perspectiva de corto plazo está fuertemente supeditada al resultado de las reformas propuestas por el gobierno. La reforma tributaria es percibida por analistas como un factor que podría deteriorar el clima de inversión, elevando la carga fiscal a niveles poco competitivos internacionalmente.

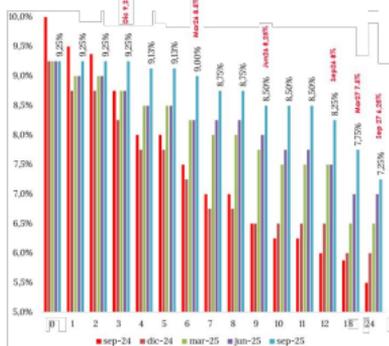
Esto ya se refleja en una caída de la Inversión Extranjera Directa proveniente de EE. UU. en el IS2025. La principal vulnerabilidad de Colombia es la incertidumbre política y su impacto en la confianza de los inversores, un factor clave para la financiación de sus déficits gemelos.

Gráfica 6.1 Confianza Industrial



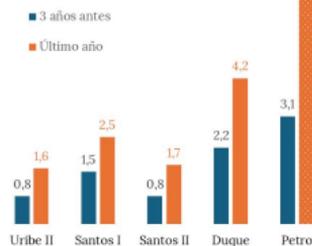
Fuente: Fedesarrollo - Investigaciones Económicas

Gráfica 6.2. Expectativas analistas IPC horizonte a 24 meses



Fuente: Banrep- Investigaciones Económicas

Gráfica 6.3 Aumento Real Salario Mínimo por mandato (% inflación año anterior)



Fuente: 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.

