



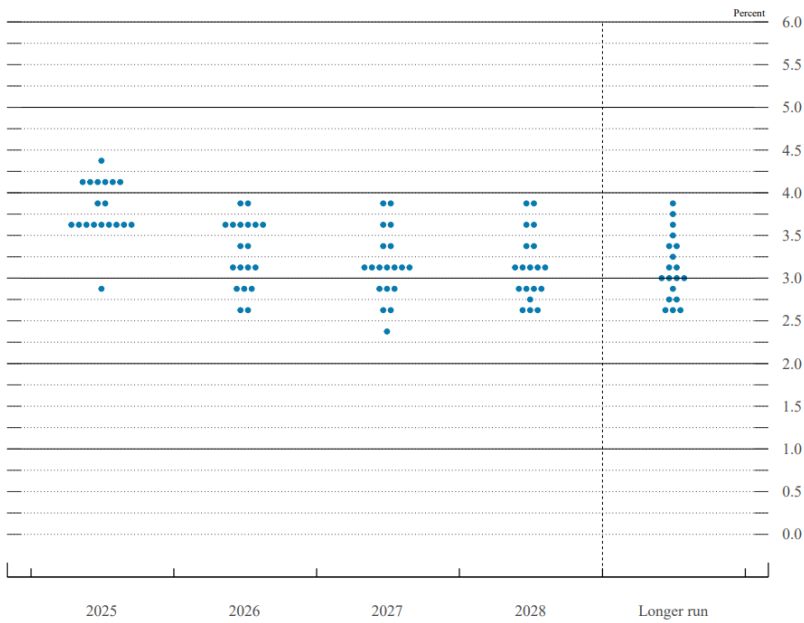
INFORME ECONÓMICO
SEMANAL

Todo lo que necesitas
saber para tus
decisiones de inversión.



15 al 19 de Septiembre **de 2025**

'Risk management cut': proyecciones y dot plot confirman sesgo dovish de la Fed



Dot Plot de la Fed: Expectativas de los miembros del FOMC respecto a tasa de interés.
Fuente: Reserva Federal.

Esta semana, sin duda, el tema central a nivel mundial fue la decisión de tasa de interés de la Reserva Federal de Estados Unidos. Muchos la veían como un "día D", tras casi un año desde el último recorte y en medio de la incertidumbre por un posible mayor debilitamiento del mercado laboral y miedos de inflación aún no disipados. Por lo tanto, esta decisión y las expectativas de los miembros de la Fed eran cruciales para anticipar qué podría suceder a fin de año y para tener una primera visión de 2026.

Desde la publicación de los datos de empleo de julio—y, aún más importante, la revisión a la baja de los informes previos—se venía ponderando con mayor fuerza la posibilidad de un primer recorte de 25 pbs en esta reunión. Sin embargo, los temores por un impacto aún no percibido de los aranceles sobre la inflación mantenían en vilo la decisión. Finalmente, la Fed, por mayoría pero con un disenso puntual, recortó en 25 pbs la tasa de referencia, dejando el rango en 4,00%–4,25%.

Lo llamativo es que, si bien la decisión cumplió con las expectativas—ya bastante descontadas por el mercado—, el mensaje de las nuevas proyecciones del FOMC y las declaraciones posteriores de Powell fue claramente con sesgo "dovish", es decir, inclinado a recortar más de lo esperado las tasas de interés.

En el cuadro de proyecciones actualizado para las principales variables, el crecimiento real se revisó 0,2 pp al alza, con 1,6% para 2025 y 1,8% para 2026. En desempleo, el pronóstico para 2026 y 2027 se recortó 0,1 pp, quedando en 4,4% y 4,3% respectivamente, mientras que la expectativa para 2025 se mantuvo en 4,5%. En inflación, el único cambio fue una expectativa mayor para 2026: tanto la PCE como la core PCE se revisaron a 2,6% (antes 2,4%).

En cuanto al cambio más relevante, hay que mirar el "dot plot", donde los miembros de la Fed reflejan sus perspectivas sobre la tasa en los próximos años. Desde el último dot plot de junio, la

expectativa era en promedio dos recortes este año y otros dos en 2026. En esta actualización, la mayoría anticipa dos recortes adicionales al ya realizado y, en promedio, solo uno adicional en 2026, para luego retornar a la tasa de largo plazo a partir de 2027. Esto evidencia un sesgo claramente dovish, con intención de realizar más recortes. Las declaraciones de Powell reforzaron ese sesgo: señaló que este fue un "recorte de manejo de riesgos" ("risk management cut") y enfatizó los riesgos en el mercado laboral, mencionando que no desean ver un mayor deterioro. Incluso indicó que, en lo que queda del año y en 2026, los precios—particularmente de bienes—podrían seguir aumentando, aunque no en gran magnitud, mostrando disposición a soportar una inflación más alta en los próximos meses para evitar un efecto negativo en el empleo. De hecho, según modelos de procesamiento de lenguaje de JP Morgan, el comunicado y las declaraciones de Powell hacen de esta decisión la más "dovish" desde 2021.

Un punto llamativo del dot plot de este mes es un pronóstico alejado del consenso para 2025, alrededor de 2,75%–3,00%. Aunque el dot plot es anónimo, se especula que podría corresponder a Stephen Miran, miembro temporal de la Fed designado por Trump tras la renuncia de Adriana Kugler, lo que evidenciaría un sesgo político de mayores recortes y concordaría con el disenso en esta decisión, ya que habría apostado por un recorte de 50 pbs. Todo esto ocurre en medio de roces entre Trump y Powell por la falta de recortes y episodios de dudas sobre la independencia de la Fed, luego de intentos de Trump por despedir a Lisa Cook, otra integrante.

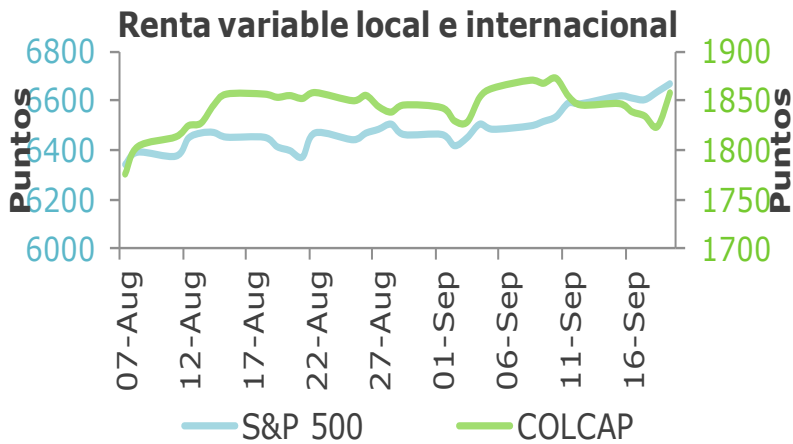
En el mercado, aunque el recorte estaba descontado, el sesgo dovish no era ampliamente esperado, hasta el punto de que fue recibido con cautela más que con esperanza. Si bien las acciones cerraron la semana con ganancias, hubo volatilidad por las alusiones a un recorte por "balance de riesgos", que podría indicar mayor debilidad de la actividad en los próximos meses. La curva de rendimientos del Tesoro, por su parte, presentó una desvalorización con empinamiento. Las dudas sobre la magnitud de la deuda del gobierno y el impulso que estos recortes podrían generar en la actividad y la inflación—tal como se reflejó en las proyecciones—siguen inquietando a los inversionistas.

A nivel local, la decisión impacta la tasa de cambio, dado que el panorama de política monetaria entre la Fed y el Banco de la República parece distanciarse en los próximos meses. Mientras la Fed se abre a un nuevo ciclo de recortes—que debilitaría al dólar—, en Colombia los temores de inflación, no solo para lo que queda del año sino también para inicios de 2026 (considerando el efecto del próximo nuevo aumento del salario mínimo) y la persistente incertidumbre fiscal, mantendrían al Banco de la República en espera. Esto ya se refleja en las expectativas de la última encuesta de analistas, donde para este año se proyecta una inflación alrededor del 5% y del 4% para 2026, y, en consecuencia, una tasa estable en 9,25% en lo que resta del año y de 8% en 2026. Dicha divergencia daría soporte a la moneda, lo cual se ha visto en niveles por debajo de \$4.000. Sin embargo, de cara a 2026, el escenario podría cambiar según las noticias y el sentimiento de los inversionistas alrededor de las elecciones, un "trade" que ha jugado un papel importante en el último año.

INFORME SEMANAL DE MERCADOS

15 al 19 de Septiembre de 2025

Índices Accionarios	Cierre	Semana	Mes corrido	Año corrido
Colombia - COLCAP	1,858	0.68%	0.68%	34.69%
EEUU - S&P 500	6,664	1.22%	3.16%	13.31%
EEUU - NASDAQ	22,631	2.21%	5.48%	17.20%
Europa - EuroStoxx 60	577	0.56%	1.54%	14.15%
Japón - Nikkei	45,046	0.62%	5.45%	12.91%
Brasil - Bovespa	145,865	2.53%	3.14%	21.27%



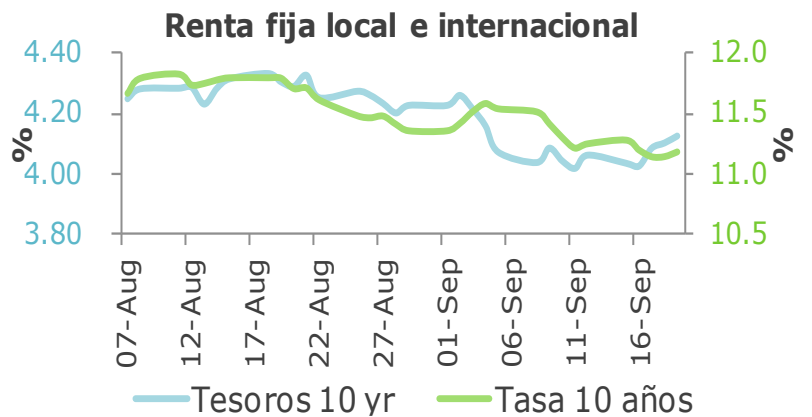
RENTA VARIABLE

Las acciones estadounidenses cerraron la semana con ganancias generalizadas, impulsadas por un entorno monetario más acomodaticio y un renovado entusiasmo por el sector tecnológico, en un contexto donde los inversionistas asimilaban datos económicos resilientes y decisiones clave de política monetaria. El S&P 500 cerró en 6,664.36, subiendo un 1.2%; el Dow Jones alcanzó los 46,315.27, con un alza del 1.0%; y el Nasdaq Composite finalizó en 22,631.48, ganando un 2.2%. Este comportamiento se explicó principalmente por la decisión de la Reserva Federal de recortar su tasa de interés en 25 puntos básicos, acompañada de una señal de futuros recortes, lo que desató inicialmente un fuerte apetito por riesgo, aunque con cierta moderación hacia el cierre por la guía prudente del FOMC. Además, el sector tecnológico lideró las alzas gracias a un rally impulsado por Intel, que subió cerca de 23% tras anunciar un acuerdo estratégico con Nvidia, la cual también avanzó un 3.5%. Por otro lado, las ventas minoristas de agosto crecieron un 0.6% mensual, superando expectativas y confirmando la solidez del consumo, lo que dio soporte a sectores cíclicos, aunque moderó ligeramente la probabilidad de un ciclo de recortes más agresivo. En el mercado colombiano, el COLCAP cerró en 1,858.13 con una variación semanal positiva de 0.7%, en una semana marcada por un contexto externo favorable tras el recorte de tasas de la Fed, lo que fortaleció el apetito por activos emergentes. A nivel local, Ecopetrol contribuyó positivamente al índice luego de que un alto directivo señalara que la compañía podría superar su meta de perforación y de producción para 2025, mejorando la percepción sobre el sector energético. Sin embargo, el ambiente estuvo parcialmente opacado por la falta de votación del presupuesto nacional 2026 en el Congreso, lo que elevó la incertidumbre fiscal y regulatoria, afectando especialmente a los sectores regulados y financieros.

RENTA FIJA

Durante la última semana, el mercado de renta fija local mostró un comportamiento mixto. La curva de TES Tasa Fija (TF) evidenció movimientos heterogéneos, con una fuerte desvalorización en el corto plazo, particularmente en el nodo de noviembre 2025 (+41.8 pbs), impulsada por el aumento en la prima fiscal tras la no votación del Presupuesto 2026 en el Congreso, lo cual elevó la incertidumbre sobre el financiamiento del Gobierno. En contraste, los tramos medios y largos mostraron tanto alzas como caídas: el nodo de febrero 2033 subió 7.2 pbs, mientras que octubre 2034 (-14.0 pbs) y septiembre 2036 (-8.0 pbs) registraron valorizaciones, beneficiándose parcialmente del mejor entorno externo tras el recorte de tasas por parte de la Fed y de una menor presión de oferta por los ajustes en la estrategia de colocación de TES. En cuanto a los TES UVR, se observó una valorización generalizada a lo largo de la curva, destacándose los retrocesos en los nodos UVR abril 2029 (-26.0 pbs), marzo 2033 (-23.3 pbs) y abril 2035 (-24.1 pbs), en línea con un apetito por cobertura inflacionaria a mediano y largo plazo en un contexto de menor presión inflacionaria global, mientras que el UVR enero 2031 fue la excepción con un alza de 4.9 pbs. A nivel internacional, los bonos del Tesoro de EE. UU. presentaron un aumento generalizado en sus rendimientos, con el bono a 2 años subiendo 1.6 pbs, el de 10 años 6.3 pbs y el de 30 años también 6.3 pbs, reflejando la reacción del mercado al recorte de 25 pbs por parte de la Reserva Federal, cuyo tono cauteloso y proyección de recortes graduales desinfló expectativas de estímulo más agresivo, mientras que datos sólidos de consumo y un débil desempeño del sector vivienda acentuaron la volatilidad en la parte larga de la curva.

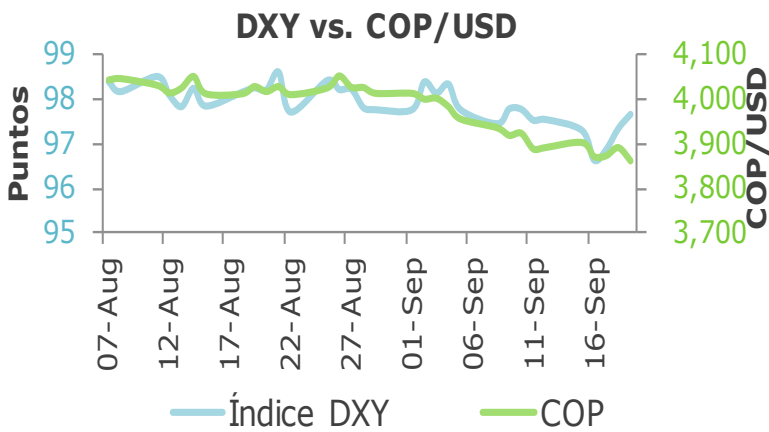
Renta Fija Bono 10 años	Cierre	Semana	Mes corrido	Año corrido
COLOMBIA	11.18	-7	-17	-70
EEUU	4.13	6	-10	-44
ALEMANIA	2.75	3	2	38
JAPÓN	1.64	5	4	55



INFORME SEMANAL DE MERCADOS

15 al 19 de Septiembre de 2025

Monedas	Cierre	Semana	Mes corrido	Año corrido
USD / COP	3,864	-0.77%	-3.78%	-12.27%
USD / MXN	18.40	-0.20%	-1.37%	-11.65%
EUR / USD	1.17	0.10%	0.51%	13.44%
USD / JPN	147.95	0.18%	0.61%	-5.88%
USD / BRL	5.32	-0.56%	-1.94%	-13.81%



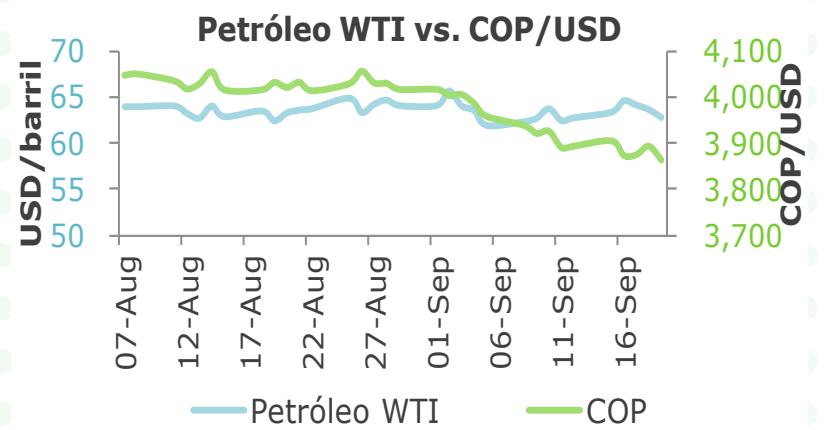
MONEDAS

El dólar estadounidense registró una leve apreciación semanal, con el índice DXY subiendo un 0.1%, en una semana marcada por la decisión de la Reserva Federal de recortar su tasa de interés en 25 puntos básicos. Si bien el dólar mostró debilidad inicial tras el anuncio, un discurso más cauto del presidente Jerome Powell impulsó un rebote hacia el cierre de la semana, en línea con un repunte en los rendimientos de los bonos del Tesoro a 2 años. Entre las monedas desarrolladas, el euro (+0.1%) avanzó ligeramente impulsado por expectativas de mayores recortes de la Fed, lo que suavizó la presión sobre el EUR/USD; en contraste, la libra esterlina (-0.6%) cayó con fuerza tras la publicación de un mayor endeudamiento fiscal en el Reino Unido y la decisión del Banco de Inglaterra de mantener su tasa en 4%, lo que elevó la percepción de riesgo fiscal. El franco suizo (-0.1%) se mantuvo relativamente estable respaldado por su rol defensivo en un entorno de pausa generalizada de los principales bancos centrales, incluyendo al SNB. El yen japonés (+0.2%) se apreció tras el anuncio del Banco de Japón de que comenzará a reducir su exposición a ETFs y J-REITs, una señal de giro hawkish en su política monetaria, mientras que el yuan (-0.1%) se mantuvo contenido, sostenido por fixings diarios firmes por parte del PBoC pese a la tendencia global de flexibilización. En los mercados emergentes, el real brasileño (-0.6%) retrocedió a pesar del tono restrictivo del BCB, que mantuvo la Selic en 15% y sugirió una pausa prolongada; el peso mexicano (-0.2%) se debilitó moderadamente a pesar de que la expectativa de un recorte de Banxico el 25 de septiembre ya estaba descontada. El peso chileno (-0.2%) también se vio presionado, aunque se mantuvo relativamente estable tras la decisión del BCCh de mantener la tasa en 4,75% y la publicación del IPoM. Finalmente, el peso colombiano (-0.8%) lideró las caídas en la región, afectado por la moderación del rally regional tras el FOMC y por la corrección del precio del crudo hacia el cierre de la semana.

MATERIAS PRIMAS

El precio del petróleo finalizó la semana con un comportamiento mixto, sin cambios en la referencia WTI y una caída del -0.6% en el Brent, cerrando en niveles de USD 62.68 y USD 66.62 por barril respectivamente. Este desempeño se vio afectado por señales de debilidad en la demanda en EE.UU., donde aumentaron los inventarios de destilados y se registraron indicios de menor consumo, lo que opacó el impulso del recorte de tasas por parte de la Reserva Federal. A su vez, las expectativas de mayor oferta desde la OPEP+ limitaron el avance observado en semanas previas. En contraste, el oro registró un alza semanal del 1.2%, cerrando en USD 3,685 por onza, impulsado por el recorte de 25 pb de la Fed y la guía de alivio monetario en 2025, que reducen el costo de oportunidad del metal. La plata avanzó un 2.1%, beneficiándose del mismo canal tasas-dólar. Finalmente, el cobre retrocedió un -0.5%, tras haber tocado máximos de dos meses, en un contexto de dólar más débil y mayor apetito por riesgo, aunque sin lograr consolidar dichas ganancias al cierre de la semana.

Commodities	Cierre	Semana	Mes corrido	Año corrido
Petróleo WTI	62.72	0.05%	-2.02%	-12.55%
Oro	3,685.3	1.16%	6.88%	40.42%
Café	366.5	-7.65%	-5.08%	26.66%



INVEST-ED



¿Cómo van nuestras mezclas invest-ed?

El mes de septiembre acumula retornos positivos en todas las mezclas, principalmente por las valorizaciones presentadas en la renta fija local, así como en las acciones internacionales, que han compensado las desvalorizaciones del dólar. Así mismo, se mantienen retornos positivos en las ventanas de año corrido, al igual que en la ventana de 1 año y de más largo plazo.

¿Que estamos haciendo para navegar este entorno y la volatilidad?

Las alternativas de inversión mantienen un posicionamiento diversificado entre renta fija, renta variable y exposición a monedas, buscando hacer frente al contexto actual de incertidumbre y alta volatilidad. En septiembre se realizó un rebalanceo táctico, considerando la incertidumbre fiscal, la rebaja de calificación y los retos en la economía, se redujo la exposición a Bonos Colombia Plus para migrar recursos al portafolio PRO, que ofrece buena rentabilidad con menor riesgo de tasa y bajo riesgo de reinversión frente a otras alternativas de corto plazo. Además, tras la caída reciente en las tasas de los Tesoros de EE.UU. y la expectativa de mayores recortes de la Reserva Federal, se disminuyó la exposición a renta fija global, destinando esos recursos al fondo Liquidez USA para mantener la exposición a dólares en niveles atractivos, aprovechando la apreciación del peso en un contexto preelectoral y de riesgos internos relevantes.

INVERSIONES SOSTENIBLES



ESG

- **Empresas con mejor gestión ESG atraen 15 veces más capital en índices MSCI.**

Las empresas con mejores calificaciones ESG, como las que alcanzan rating AAA, logran atraer hasta 15 veces más flujos de capital indexado que aquellas con puntajes bajos como CCC, considerando ajustes por tamaño de mercado. De igual forma, las compañías con trayectorias climáticas alineadas al objetivo de 1,5 °C reciben más del doble de inversión pasiva en comparación con las que proyectan escenarios de más de 5 °C.

Estos resultados evidencian que los criterios ESG influyen directamente en los flujos de capital: las organizaciones con buena gestión en sostenibilidad no solo reducen riesgos, sino que también acceden a mayores niveles de financiamiento y consolidan ventajas competitivas en los mercados.

Fuente: ESG Hoy

- **Robeco lanza un ETF activo de bonos soberanos centrado en la transición climática.**

Robeco ha lanzado el Climate Euro Government Bond Active ETF, su primer ETF de renta fija, que invierte en bonos soberanos denominados en euros siguiendo una estrategia enfocada en la transición climática.

El índice de referencia ajusta los pesos de los países en función de factores como puntuaciones climáticas y emisión de bonos verdes, favoreciendo naciones con políticas creíbles de reducción de emisiones, legislación climática, fijación de precios al carbono y tendencias concretas hacia la descarbonización.

La metodología detrás del ETF involucra herramientas como ASCOR (Assessing Sovereign Climate-Related Opportunities and Risks), que evalúa los objetivos climáticos, hojas de ruta políticas y alineación con trayectorias hacia 1,5 °C.

Se trata de una propuesta para inversores que buscan exposición a deuda soberana europea, pero quieren que esa exposición contribuya a la mitigación del cambio climático, sin sacrificar el perfil de riesgo-retorno de índices tradicionales.

Fuente: ESG Today

Dato Curioso de la Semana

Cuando Kenia se adelantó al mundo en pagos móviles

Antes de que existiera Apple Pay, Google Wallet o las billeteras digitales que hoy usamos con normalidad, en Kenia ya se estaba gestando una revolución financiera. En 2007, mientras el iPhone apenas debutaba y los pagos móviles en países desarrollados eran aún ciencia ficción, millones de personas comenzaron a enviar dinero, pagar facturas y ahorrar... **todo desde un celular básico y sin internet**. Esa innovación se llamó M-Pesa, y no solo transformó la forma de manejar dinero en África, sino que **redefinió lo que significa inclusión financiera digital** en el mundo.

¿Qué es M-Pesa?

M-Pesa (**lanzado en 2007** por Safaricom y Vodafone) es un sistema de dinero móvil que permite enviar, recibir y guardar dinero usando un celular básico (ni siquiera requiere smartphone). El nombre viene de "M" de mobile y "pesa", que significa "dinero" en suajili.

¿Cómo funciona?

Los usuarios pueden cargar dinero en su cuenta M-Pesa en agentes locales (tiendas, kioscos, gasolineras). Con ese saldo pueden:

- Enviar dinero a otra persona (muy usado para enviar remesas dentro del país).
- Pagar servicios (luz, agua, colegiaturas).
- Comprar en comercios que aceptan M-Pesa.
- Ahorrar y acceder a microcréditos (ej. M-Shwari, en alianza con bancos).
- Para retirarlo, se hace en un agente que entrega efectivo a cambio de saldo.

Impacto en Kenia

En pocos años, **M-Pesa llegó a más del 80% de la población adulta**. Se convirtió en la principal vía de inclusión financiera: millones de personas que nunca habían tenido una cuenta bancaria empezaron a manejar dinero digital. Efecto en pobreza: estudios del Banco Mundial y MIT muestran que **M-Pesa ayudó a sacar a cientos de miles de familias de la pobreza extrema, al facilitar transferencias seguras y ahorro**. Se volvió tan central que el Banco Central de Kenia lo regula como parte del sistema financiero formal.

Innovación exportada

Tras el éxito en Kenia, M-Pesa se expandió a países como Tanzania, Mozambique, Ghana y hasta algunos mercados fuera de África. Curiosamente, muchos países ricos tardaron más en adoptar pagos móviles masivos; mientras en Kenia se pagaba con M-Pesa desde 2007, en EE. UU. Apple Pay llegó en 2014 y aún no alcanza ese nivel de penetración.

Lecciones globales

- **Infraestructura simple:** no hacía falta un smartphone ni internet, solo señal GSM.
- **Red de agentes físicos:** la capilaridad de kioscos y comercios fue clave.
- **Confianza social:** la gente confió en el sistema porque resolvía problemas reales: mandar dinero a la familia, pagar facturas, evitar robos.
- **Inclusión financiera digital:** hoy es referencia para programas de transferencias sociales en varios países en desarrollo.







Transferencia de dinero realizada con M-Pesa. Fuente: NotNews.

INFORME SEMANAL DE MERCADOS

15 al 19 de Septiembre
de 2025

Será Relevante La Próxima Semana (22 al 26 de Septiembre de 2025)

	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
 Estados Unidos	<ul style="list-style-type: none"> Índice de Actividad Económica Fed Chicago (Ago) FOMC Members Speak 	<ul style="list-style-type: none"> Indicadores PMI S&P Global Prel. (Sep) FOMC Bostic Speaks FED Chair Powell Speaks 	<ul style="list-style-type: none"> Permisos de Construcción Final (Ago) Venta de Viviendas Nuevas (Ago) FOMC Daly Speaks 	<ul style="list-style-type: none"> Órdenes de Bienes Durables (Ago) PIB 2025 Q2 Final Venta de Viviendas Usadas (Ago) 	<ul style="list-style-type: none"> Inflación PCE (Ago) Ingreso y Gasto Personal (Ago) Sentimiento del Consumidor U. Michigan Final (Sep)
 Europa	<ul style="list-style-type: none"> German Buba Members Speak Confianza del Consumidor Eurozona Prel. (Sep) 	<ul style="list-style-type: none"> Indicadores PMI HCOB Prel. (Sep) German Buba Mauderer Speaks 	<ul style="list-style-type: none"> German Buba Balz Speaks Reunión No-Política-Monetaria ECB Confianza Empresarial IFO Alemania (Sep) 	<ul style="list-style-type: none"> Confianza del Consumidor GFK Alemania (Oct) Boletín Económico ECB 	<ul style="list-style-type: none"> ECB President Lagarde Speaks
 Colombia	<ul style="list-style-type: none"> Balanza Comercial (Jul) 		<ul style="list-style-type: none"> Confianza Empresarial Fedesarrollo (Ago) 		
 Japón		<ul style="list-style-type: none"> Festivo – Autumn Equinox Indicadores PMI S&P Global Prel. (Sep) 	<ul style="list-style-type: none"> Inflación IPC BoJ Minutas Política Monetaria 	<ul style="list-style-type: none"> Inflación IPC Tokyo (Sep) 	