



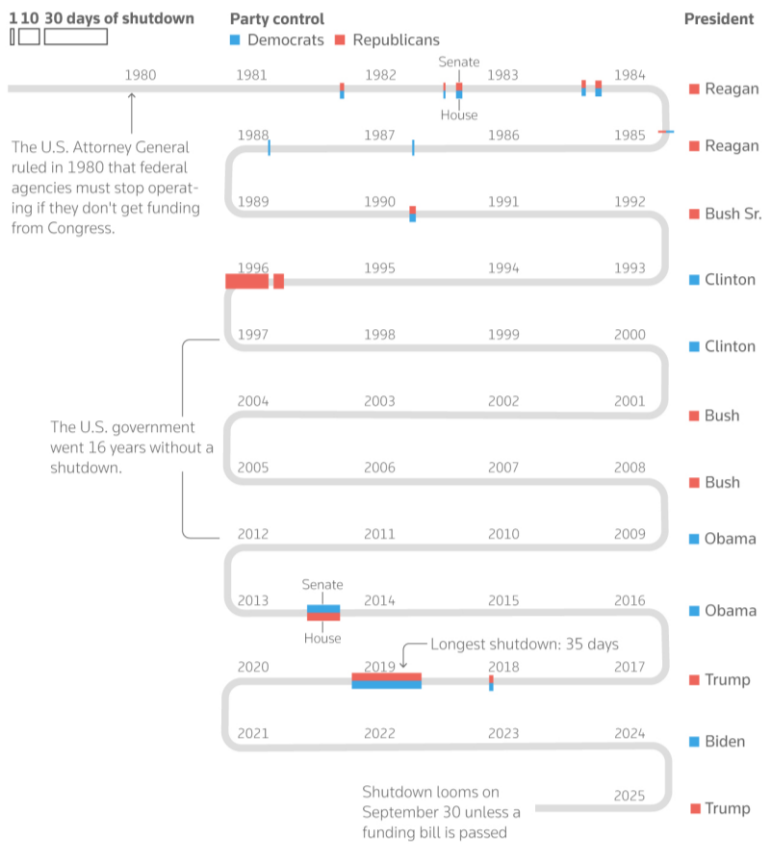
INFORME ECONÓMICO
SEMANAL

Todo lo que necesitas
saber para tus
decisiones de inversión.



29 de Septiembre al 03 de Octubre **de 2025**

Cierre gubernamental en EE.UU.: origen, desarrollo e implicaciones de mercado



Línea de tiempo con los últimos episodios de "Government Shutdown" en Estados Unidos. Fuente: Reuters

Se esperaba que esta semana el protagonismo fuera para el reporte de empleo. Aunque algunos indicadores privados alcanzaron a publicarse, los más relevantes —los oficiales del Departamento de Trabajo— no salieron por el cierre del gobierno en Estados Unidos, un hecho que no ocurría desde diciembre de 2018. A continuación, explicamos qué es un *Government shutdown*, por qué ocurrió en esta ocasión, recordamos lo sucedido la última vez y repasamos las implicaciones para los mercados financieros.

Un *shutdown* se produce cuando el Congreso no aprueba a tiempo las leyes de gasto ni una resolución de continuidad para mantener financiadas las agencias. Bajo la Ley Antideficiencia, las entidades deben suspender actividades "no exceptuadas": una parte del personal entra en furlough (licencia sin sueldo) y otra trabaja temporalmente sin paga hasta la reapertura. Permanecen los servicios esenciales como seguridad, control aéreo, fronteras, correo y pagos de Seguridad Social. Históricamente, el Congreso ha aprobado el pago retroactivo a los empleados afectados una vez resuelto el cierre.

El cierre comenzó el 1 de octubre de 2025, inicio del año fiscal 2026, tras fracasar en el Senado los intentos de aprobar paquetes de financiación de corto plazo que requieren 60 votos. La disputa no giró solo en torno al nivel agregado de gasto, sino también a la exigencia demócrata de extender los subsidios reforzados del Affordable Care Act y revertir recortes en programas de salud antes del periodo de inscripciones de noviembre. Los republicanos defendieron un "CR limpio" sin condiciones de política. La Casa Blanca, por su parte, elevó la presión al congelar partidas para proyectos de infraestructura en ciudades demócratas, como los 2,1 mil millones de dólares en tránsito para Chicago, lo que endureció el tono del pulso político.

Un efecto inmediato ha sido el apagón de datos. Las principales agencias estadísticas federales —el Bureau of Labor Statistics (BLS), que publica empleo, salarios y precios; el Bureau of Economic Analysis (BEA), responsable del PIB y cuentas nacionales; y la Oficina del Censo (Census Bureau), que difunde ventas minoristas, vivienda y comercio— están operando en modo mínimo. Con BLS, BEA y Census en esta situación, el mercado y la Reserva Federal pierden visibilidad: se retrasaron el informe de empleo de septiembre y las publicaciones semanales de reclamos, y podrían aplazarse también inflación y ventas minoristas si el cierre se

extiende. Este "blackout" llega a menos de cuatro semanas de la reunión de la Fed del 28-29 de octubre, añadiendo incertidumbre a un ciclo en el que los inversores ya contemplaban más recortes tras el ajuste de septiembre.

El 3 de octubre, en el tercer día del cierre, el Senado volvió a fracasar en avanzar sendos planes para reabrir el gobierno al no alcanzar el umbral de 60 votos, por lo que el shutdown se extenderá al menos hasta el lunes. En paralelo, la Casa Blanca congeló 2,1 mil millones de dólares en fondos de tránsito para Chicago, como parte de una campaña de presión que ya ha retenido más de 28 mil millones dirigidos a ciudades y estados demócratas. La Cámara baja estará fuera de Washington la próxima semana, lo que limita la ventana para un acuerdo inmediato. Estas medidas tensionan el entorno de negociación y elevan el costo económico y político de prolongar el cierre.

Un shutdown termina cuando se restablece la autoridad de gasto por ley. Esto ocurre si el Congreso aprueba y el Presidente promulga proyectos de apropiaciones para el resto del año fiscal, o si se aprueba una resolución de continuidad que financia al gobierno por un periodo acotado. Ambas cámaras deben votar el mismo texto y, en el Senado, suele requerirse 60 votos para cerrar el debate salvo acuerdos por unanimidad. Tras la firma, la Oficina de Administración y Presupuesto emite lineamientos de reapertura y las agencias convocan de regreso a su personal, habitualmente al siguiente día hábil; además, es usual que el Congreso apruebe el pago retroactivo para los empleados afectados. Puede haber reaperturas parciales si se financian solo algunas agencias y, si una CR expira sin nuevo acuerdo, el cierre puede reanudarse.

En la historia reciente, los cierres breves suelen tener un impacto acotado y transitorio en el equity, ya que pesan más los fundamentales —beneficios, crecimiento y trayectoria de tasas— que el ruido político. Aun así, se observan dispersiones: los contratistas del gobierno y los sectores con alta dependencia de nuevas órdenes federales tienden a rezagarse, mientras que las aerolíneas y el turismo pueden verse afectados en los márgenes por fricciones operativas. Aunque no es un episodio de techo de deuda, la disrupción puede sentirse en los T-bills por liquidez y refinanciamiento de vencimientos específicos, y en la curva corta vía expectativas sobre crecimiento y la reacción de la Fed ante la falta de datos. En cierres prolongados es común ver primas en vencimientos puntuales y mayor volatilidad en repo. La ausencia de BLS y BEA obliga a usar indicadores alternativos como ADP, Challenger, nóminas privadas o trackers en tiempo real, lo que eleva la volatilidad cuando regresan los datos oficiales, porque el mercado reconcilia narrativas en una sola lectura. Para la Fed, que insiste en su dependencia de los datos, el blackout complica el guidance y podría llevar a decisiones más cautas si el cierre persiste. El impacto en PIB es casi lineal con la duración: se estima que resta entre 0,1 y 0,2 puntos porcentuales por semana, con recuperación parcial al reabrir; sin embargo, los cierres largos dejan una pérdida neta por gasto diferido que no se recobra, inversión pospuesta y confianza dañada.

El antecedente más cercano es el cierre de 2018-2019, que duró 35 días y estuvo motivado por la disputa sobre la financiación del muro fronterizo. Unos 800.000 empleados federales fueron afectados entre furlough y trabajo sin paga. La Oficina de Presupuesto del Congreso estimó un costo total de unos 11.000 millones de dólares, de los cuales alrededor de 3.000 millones se perdieron de forma permanente; además, múltiples pequeñas empresas reportaron efectos colaterales que tardaron meses en normalizarse. Para los mercados, el daño persistente fue limitado y el S&P 500 recuperó terreno con la reapertura, aunque se observó mayor sensibilidad de tasas y crédito a la narrativa de crecimiento y a la Fed.

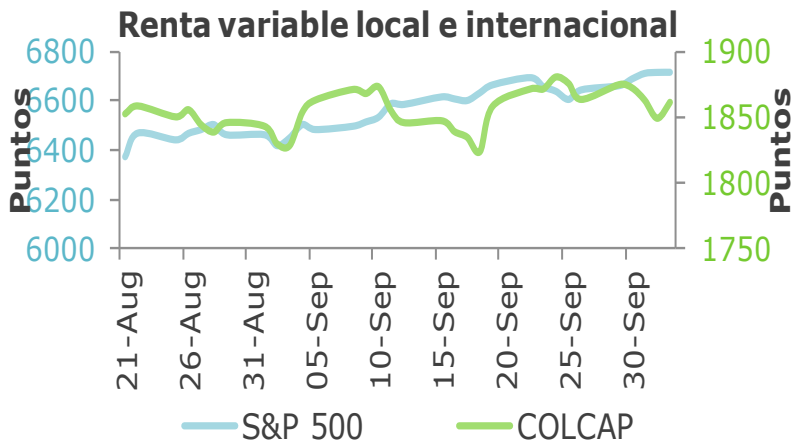
El escenario base es que, si el cierre dura dos o tres semanas, el impacto macro será acotado y en gran medida reversible. El equity seguirá dominado por beneficios y trayectoria de tasas. El riesgo aparece si se prolonga más de cuatro semanas: entonces aumentaría el daño a la confianza y a los servicios, se ampliarían los diferenciales de crédito en emisores con alta exposición a órdenes federales y habría más volatilidad cuando vuelvan los datos atrasados. En ese contexto, las preferencias tácticas son duración intermedia en Treasuries y calidad en crédito, y en equity un sesgo hacia defensivos de calidad hasta que regrese la visibilidad en datos, evitando exposición concentrada a compañías cuyos pedidos dependan de nuevas apropiaciones.

INFORME SEMANAL DE MERCADOS

29 de Septiembre al 03 de Octubre de 2025

RENTA VARIABLE

Índices Accionarios	Cierre	Semana	Mes corrido	Año corrido
Colombia - COLCAP	1,861	-0.12%	-0.59%	34.92%
EEUU - S&P 500	6,716	1.09%	0.41%	14.18%
EEUU - NASDAQ	22,781	1.32%	0.53%	17.97%
Europa - EuroStoxx 60	595	2.65%	1.99%	17.80%
Japón - Nikkei	45,770	0.91%	1.86%	14.73%
Brasil - Bovespa	144,201	-0.86%	-1.39%	19.88%

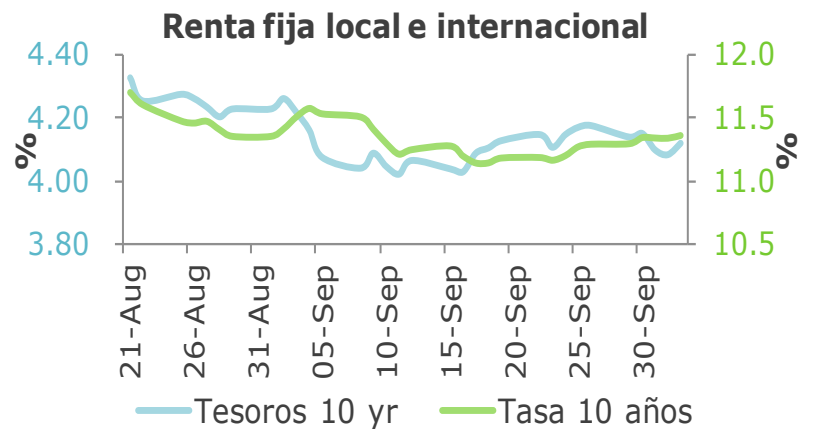


Las acciones estadounidenses cerraron la semana con ganancias moderadas, en un entorno dominado por la resiliencia del apetito por riesgo frente a tensiones fiscales y señales de desaceleración económica, lo que impulsó nuevas expectativas de flexibilización monetaria. El S&P 500 cerró en 6,715.79 con un alza del 1.1%, el Dow Jones alcanzó los 46,758.28 puntos, subiendo también un 1.1%, mientras que el Nasdaq Composite lideró con una ganancia del 1.3%, cerrando en 22,780.51. Este comportamiento se explicó por tres factores clave: primero, el inicio del cierre parcial del gobierno federal el 1 de octubre no impidió que el S&P 500 y el Dow marcaran máximos históricos el jueves y viernes, con los inversores priorizando las probabilidades de recortes adicionales de la Fed por encima del "apagón" de datos económicos; segundo, el índice ISM de servicios de septiembre cayó a 50, lo que sugiere estancamiento del sector y una cuarta contracción mensual del componente laboral, reforzando las expectativas de políticas monetarias más laxas; y tercero, el petróleo registró su mayor caída semanal en más de tres meses (-7% a -8%), afectando al sector energético pero beneficiando a sectores intensivos en consumo, en un entorno de sesgo defensivo en la renta variable. En el mercado colombiano, el COLCAP cerró en 1,861.27 con una leve caída del 0.1%, impactado principalmente por la decisión del Banco de la República de mantener la tasa en 9.25% y el anuncio del gobierno de cancelar anticipadamente la Línea de Crédito Flexible del FMI, lo que elevó la percepción de riesgo país y afectó negativamente a bancos y acciones cíclicas; adicionalmente, la fuerte caída del crudo presionó al sector energético, particularmente a Ecopetrol, y el índice registró sesiones de corrección a mitad de semana, en medio de tomas de utilidad y aversión al riesgo local.

RENTA FIJA

Durante la última semana, el mercado de renta fija local mostró un comportamiento mixto. La curva de TES Tasa Fija (TF) presentó una fuerte valorización en la mayoría de sus nodos, destacándose las caídas en los rendimientos de enero 2035 (-17.7 pbs), noviembre 2040 (-17.2 pbs) y julio 2046 (-16.7 pbs), impulsadas por una mayor percepción de riesgo soberano tras la cancelación de la Línea de Crédito Flexible con el FMI y un aumento en la prima por sostenibilidad fiscal, lo que desplazó la demanda hacia los títulos más largos. Sin embargo, se observaron desvalorizaciones puntuales como en agosto 2026 (+11.9 pbs) y septiembre 2036 (+8.5 pbs), reflejando presiones en la parte media de la curva ante la permanencia de tasas altas por parte del Banco de la República, que mantuvo el referencial en 9,25%, y expectativas inflacionarias al alza. En cuanto a los TES UVR, se observó un comportamiento también mixto, con valorizaciones destacadas en los nodos de enero 2031 (-22.9 pbs), febrero 2062 (-22.2 pbs) y abril 2029 (-16.7 pbs), ante el renovado apetito por cobertura inflacionaria a largo plazo, favorecido por expectativas de inflación crecientes para 2025-2026. Por otro lado, se registraron desvalorizaciones en los nodos UVR abril 2035 (+6.0 pbs) y UVR marzo 2033 (+2.1 pbs), posiblemente por toma de utilidades o realocación hacia vencimientos más largos. A nivel internacional, los bonos del Tesoro de EE. UU. mostraron una caída generalizada en sus rendimientos, con el bono a 2 años disminuyendo (-6.7 pbs), el de 10 años (-5.6 pbs) y el de 30 años (-3.7 pbs), en respuesta a la creciente incertidumbre por el inicio del shutdown federal que pospuso la publicación del informe de empleo, así como por la debilidad del ISM de servicios de septiembre (50.0), lo que reforzó las apuestas de recortes de tasas por parte de la Fed, mientras que la carga de oferta a fin de mes agregó presión táctica en la parte media de la curva antes del cierre del gobierno.

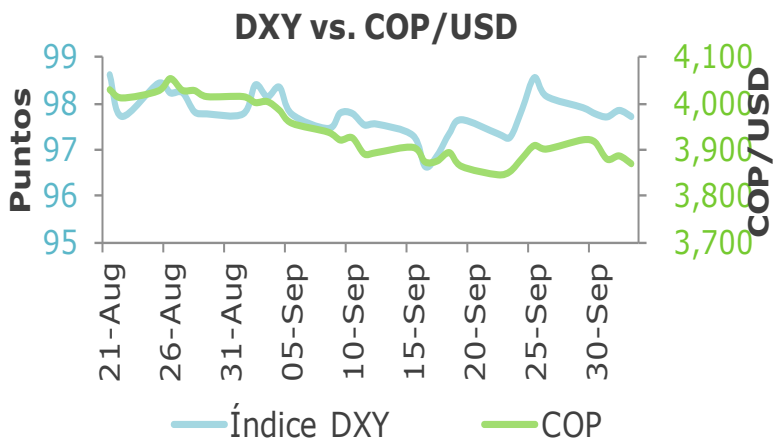
Renta Fija Bono 10 años	Cierre	Semana	Mes corrido	Año corrido
COLOMBIA	11.36	7	2	-52
EEUU	4.12	-6	-3	-45
ALEMANIA	2.70	-5	-1	33
JAPÓN	1.66	1	1	57



INFORME SEMANAL DE MERCADOS

29 de Septiembre al 03 de Octubre de 2025

Monedas	Cierre	Semana	Mes corrido	Año corrido
USD / COP	3,870	-0.82%	-1.20%	-12.15%
USD / MXN	18.40	0.17%	0.47%	-11.66%
EUR / USD	1.17	0.33%	0.07%	13.41%
USD / JPN	147.47	-1.35%	-0.29%	-6.19%
USD / BRL	5.34	-0.13%	0.29%	-13.60%



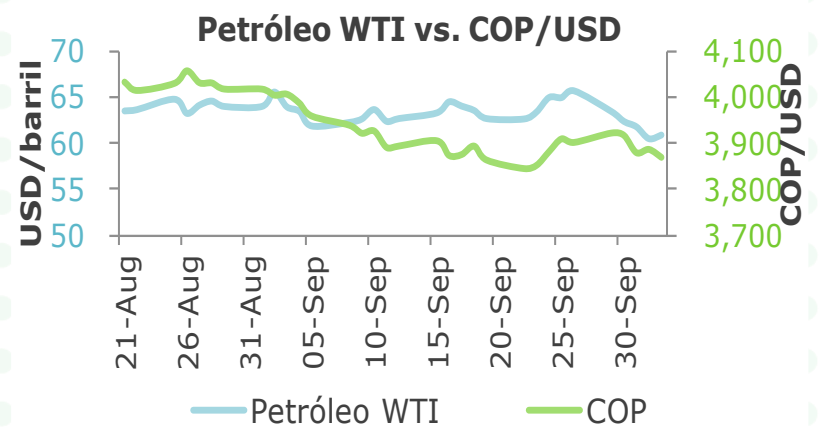
MONEDAS

El dólar estadounidense registró una depreciación semanal del 0.4%, con el índice DXY afectado principalmente por el cierre parcial del gobierno federal en EE. UU. y la consecuente interrupción de la publicación de datos clave como las nóminas no agrícolas, lo que debilitó la demanda por activos en dólares. Entre las monedas desarrolladas, la libra esterlina (+0.6%) lideró las apreciaciones, impulsada por el re-precio global del dólar a pesar del enfriamiento del PMI compuesto del Reino Unido; el euro (+0.3%) también avanzó, respaldado por un aumento mayor al esperado en la inflación anual de la eurozona (2,2% en septiembre); en contraste, el franco suizo (-0.3%) cedió terreno tras un índice de precios al consumidor débil que reforzó la expectativa de inflación contenida, mientras que el yen japonés (-1.4%) se depreció notablemente ante el tono cauteloso del Banco de Japón, que moderó expectativas de alzas de tasas; el yuan chino (-0.1%) mostró estabilidad relativa, apoyado por un repunte del PMI manufacturero Caixin a 51,2, señalando expansión en la actividad industrial. En los mercados emergentes, el peso chileno (+0.6%) se fortaleció por el alza en los precios del cobre tras un shock de oferta en la mina Grasberg, mientras que el peso mexicano (+0.2%) se apreció levemente tras asimilar el reciente recorte de tasas de Banxico y su orientación futura; en cambio, el real brasileño (-0.1%) tuvo una corrección moderada en medio de la discusión de un paquete fiscal en el Senado que elevó la incertidumbre sobre el balance de riesgos; el peso colombiano (-0.8%) fue la divisa más débil de la región, presionado por el aumento en la prima de riesgo tras la decisión del gobierno de cancelar la Línea de Crédito Flexible con el FMI por US\$8.100 millones.

MATERIAS PRIMAS

El precio del petróleo registró fuertes caídas semanales, con retrocesos de -7.4% para el WTI y -8.2% para el Brent, cerrando en USD 60.88 y USD 64.38 por barril respectivamente, en su peor semana en más de tres meses. Este comportamiento respondió a expectativas de mayor oferta por parte de la OPEP+ desde noviembre, lo que generó presión bajista sobre el complejo energético y las curvas de crack. Por su parte, el oro avanzó 3.4% en la semana hasta USD 3,887 por onza, alcanzando máximos intradía históricos, impulsado por el shutdown en EE. UU. y renovadas apuestas de recortes de tasas por parte de la Fed, lo que reforzó su atractivo como refugio. En línea con este contexto, la plata subió 4.2% hasta USD 48.0 por onza, beneficiándose del mismo entorno de tasas reales más bajas. Finalmente, el precio del cobre repuntó 7.1% en la semana hasta USD 510.9 por tonelada, favorecido por la sorpresa positiva en el PMI manufacturero Caixin de China, que volvió a zona de expansión, mejorando las perspectivas de demanda industrial.

Commodities	Cierre	Semana	Mes corrido	Año corrido
Petróleo WTI	60.88	-7.36%	-2.39%	-15.11%
Oro	3,886.5	3.37%	0.71%	48.09%
Café	390.8	3.36%	4.24%	35.04%



INVEST-ED



¿Cómo van nuestras mezclas invest-ed?

El mes de octubre empieza con altas valorizaciones en la renta variable internacional, al igual que en la renta fija local, llevando a que todas las alternativas de inversión acumulen valorizaciones, compensando el efecto de devaluación del dólar en las alternativas con exposición cambiaria. 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

- **Millonarias pérdidas de las industrias por el impacto de la naturaleza.**

Se estiman pérdidas de **hasta US\$430.000 millones anuales** por degradación de la naturaleza, con **US\$2,15 billones** acumulados en cinco años si no hay cambios. Los sectores más vulnerables son **producción de alimentos**, por erosión de suelos, menor polinización y variabilidad de lluvias, **retail de bienes de consumo** debido al encarecimiento en cadenas de suministro y **forestal/papel**, por degradación y sobreexplotación. También enfrentan riesgos relevantes alimentos y bebidas/restauración, minería, químicos y farmacéuticos; las cifras son **conservadoras** porque miden sobre todo riesgos operativos directos y no toda la cadena de valor.

¿Por qué estos sectores?

- **Alimentos** depende de servicios ecosistémicos “de primera milla”: suelos fértiles, agua regulada y polinizadores; cuando fallan, caen rendimientos y suben costos (fertilizantes, riego, polinización artificial).
- **Forestal/papel** es intensivo en la base natural (bosques, humedad), por lo que incendios, plagas e irregularidad hídrica tensionan disponibilidad y costos de reforestación.
- **Retail** concentra el riesgo en **proveedores**: shocks climáticos/naturales en regiones clave elevan precios y generan quiebres logísticos que luego se trasladan a márgenes y demanda.
- En sectores “menos obvios” como **químicos y pharma**, la exposición llega por **insumos biológicos** y agua; en **minería**, por licencias socioambientales, agua y restauración de pasivos.

Para gestores e inversores, el mensaje es doble: el riesgo es financieramente material y creciente, y la mitigación requiere pasar de políticas generales a gestión por dependencias y presiones (enfoque TNFD, Task Force on Nature related Financial Disclosures): mapear dónde el negocio depende de suelos/agua/polinización, fijar metas nature-positive, y exigir a proveedores prácticas como agricultura regenerativa, deforestación cero y gestión hídrica.

En portafolios, priorizar emisores con **gobernanza de naturaleza**, trazabilidad y planes de adaptación creíbles; en operaciones, diversificar orígenes, asegurar contratos de suministro resilientes y usar seguros paramétricos. Así, los sectores más expuestos pueden transformar parte del riesgo en ventaja competitiva si invierten temprano en productividad ecológica y datos de cadena de valor.

Fuente: [ESG Hoy](#)

Dato Curioso de la Semana

Cuando el banco central se convierte en accionista global: el caso del SNB

El **Banco Nacional de Suiza (SNB)** no solo guarda oro y bonos del Tesoro en sus reservas. En su búsqueda de diversificación y rentabilidad, se ha convertido en uno de los mayores inversionistas institucionales del mundo, con participaciones multimillonarias en gigantes como Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet o Meta.

Según reportes oficiales ante la SEC, **el SNB gestiona más de US \$160 mil millones en acciones estadounidenses, distribuidos en más de 2.300 compañías.** En algunos momentos, las acciones llegaron a representar hasta 20% de su balance.

¿Por qué un banco central invierte en bolsa?

- Para **diversificar riesgos** frente a tasas negativas y bajos retornos en bonos.
- Para **obtener rentabilidad** que respalde sus reservas.
- Porque el tamaño de su balance hace casi inevitable expandirse hacia la renta variable.

Esto abre un debate interesante:

- ¿Es apropiado que un banco central sea accionista de empresas privadas globales?
- ¿Qué riesgos implica para su independencia y para la política monetaria?







Sede del Banco Nacional Suizo (BNS). Fuente: Bloomberg.

INFORME SEMANAL DE MERCADOS

29 de Septiembre al 03
de Octubre de 2025

Será Relevante La Próxima Semana (06 al 10 de Octubre de 2025)

	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
 Estados Unidos		<ul style="list-style-type: none"> Balanza Comercial (Ago) FOMC Members Speaks Expectativas de Inflación del Consumidor (Sep) 	<ul style="list-style-type: none"> Minutas FOMC Subasta Notas 10Y Gasto de Construcción (Ago) 	<ul style="list-style-type: none"> Fed Chair Powell Speaks Subasta Bonos 30Y FOMC Members Speaks 	<ul style="list-style-type: none"> Salario por Hora promedio (Sep) Nóminas No-Agrícolas (Sep) Tasa de Desempleo (Sep)
 Europa	<ul style="list-style-type: none"> ECB President Lagarde Speaks Ventas Minoristas Eurozona (Ago) 	<ul style="list-style-type: none"> Órdenes de Fábrica Alemania (Ago) German Buba President Nagel Speaks 	<ul style="list-style-type: none"> Producción Industrial Alemania (Ago) 	<ul style="list-style-type: none"> Balanza Comercial Alemania (Ago) German Buba Balz Speaks Minutas ECB 	
 Colombia	<ul style="list-style-type: none"> Exportaciones (Ago) Inflación IPP (Sep) 	<ul style="list-style-type: none"> Inflación IPC (Sep) 			
 Japón	<ul style="list-style-type: none"> Gasto de los hogares (Ago) 	<ul style="list-style-type: none"> Cuenta Corriente (Ago) 			

SKANDIA INVERSIONES