



INFORME ECONÓMICO
MENSUAL

Todo lo que necesitas
saber para tus
decisiones de inversión.



Septiembre **de 2025**

INFORME ECONÓMICO MENSUAL

Septiembre de 2025



CONTENIDO

Resumen de Mercados.....	2
Colombia.....	3
Mercados Globales.....	4



RESUMEN DE MERCADO

COLOMBIA: La inflación volvió a mostrar tropiezos en el proceso de convergencia, impulsada por alimentos y servicios, lo que elevó las expectativas hacia un cierre cercano al 5% este año y alrededor de 4% en 2026. La economía, sin embargo, exhibió dinamismo, con un crecimiento del ISE apoyado en sectores secundarios y terciarios y un desempleo en mínimos históricos, aunque con alta informalidad. El Banco de la República mantuvo su tasa en 9,25%, resaltando riesgos inflacionarios y la cancelación de la Línea de Crédito Flexible del FMI, mientras se confía en las reservas. Paralelamente, el debate fiscal y tributario se intensificó por posibles alzas a combustibles. Además, la descertificación de EE. UU. en narcotráfico elevó preocupaciones reputacionales, aunque el peso cerró fortalecido, por debajo de 4.000, gracias a factores ajenos a dicha decisión.

MERCADOS GLOBALES: Los datos de empleo en Estados Unidos mostraron debilidad laboral, con creación limitada de empleos, revisiones mixtas y un ajuste del Departamento de Trabajo que reveló un mercado más frágil de lo pensado. La inflación, aunque moderada, se mantuvo estable en su núcleo, mientras persisten riesgos por los aranceles comerciales. En este contexto, la Reserva Federal recortó su tasa en 25 p.b. y proyectó más recortes en los próximos meses, priorizando la protección del empleo incluso con inflación algo más alta. El PIB y datos de actividad económica mostraron resiliencia. En Europa, el BCE mantuvo tasas sin cambios, sugiriendo que el ciclo de recortes concluyó. En Japón, la renuncia del primer ministro Ishiba abrió incertidumbre política y posibles ajustes en la coordinación entre política fiscal y monetaria.

Indicador	Actual	Anterior
IBR Overnight	8.73	8.73
DTF	8.75	8.80
COLCAP	1,872	1,846
TES 10 Años	11.34	11.35
Tasa de Cambio	3,917	4,016
Petróleo WTI	62.37	64.01

Retornos nominales en moneda origen*		
Activo	Mes corrido	Año corrido
Tesoros 10 años	0.66%	3.59%
Oro	11.92%	47.04%
Grado Inversión EEUU	0.42%	5.50%
Renta Fija EEUU	1.10%	6.13%
Bonos Gob Global	0.21%	9.06%
High Yield EEUU	0.66%	7.25%
Corporativos EM \$	1.00%	7.82%
Bonos Locales EM	1.57%	10.75%
Spread Bonos EM	1.62%	10.11%
Acciones EEUU (S&P)	3.53%	13.72%
Acciones Europa	2.74%	15.50%
Acciones Japón	5.18%	12.63%
Acciones Globales	3.62%	18.44%
Acciones EM	6.96%	25.16%
Monedas EM	0.53%	7.48%
USD/COP	-2.46%	-11.08%
Materias Primas	0.65%	6.09%
Petróleo WTI	-2.56%	-13.04%
Parte Media TES TF	-0.15%	-2.20%
Parte Larga TES TF	-1.91%	-8.33%
Parte Larga TES UVR	-0.47%	-0.66%
COLCAP	1.45%	35.72%
Ecopetrol	-5.29%	19.07%
Pf Grupo Sura	-0.39%	39.09%
Pf Bancolombia	1.51%	60.87%
Grupo Argos	2.66%	-11.86%
Nutresa	16.40%	120.25%
Cemargos	16.65%	23.06%
EXITO	-3.30%	54.86%
ISA	7.16%	45.07%
Corficolombiana	-4.92%	18.39%
Davivienda	1.32%	39.64%

* Septiembre 30, 2025



COLOMBIA

INFORME ECONÓMICO MENSUAL

Septiembre de 2025

A comienzos de septiembre se publicaron los datos de inflación de agosto, con un nuevo resultado desfavorable para el proceso de desinflación. La variación mensual fue de 0,19%, muy cercana a la expectativa de mercado de 0,20%. Sin embargo, este registro terminó impulsando la variación anual hasta 5,10% (antes 4,90%). Los componentes con mayor contribución a dicho aumento fueron Alimentos y Bebidas, con una variación de 0,45% y una contribución de 0,08 p.p., y Restaurantes y Hoteles, con 0,49% y una contribución de 0,06 p.p. El rubro con mayor variación fue Bebidas Alcohólicas (0,59%), mientras que el de menor fue Recreación y Cultura (-0,30%). Con este nuevo dato, aumentaron las expectativas de los analistas: ahora se espera que la inflación cierre alrededor de 5% y que en 2026 finalice cerca de 4%, justo en el límite superior del rango meta de inflación. De cara a 2026, la incertidumbre comercial global, las presiones de gasto público y las presiones derivadas de un posible aumento elevado del salario mínimo seguirán complicando el proceso de convergencia.

También se conocieron los resultados del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) de julio, que mostró un crecimiento anual desestacionalizado de 4,14%. Este impulso provino principalmente de las actividades secundarias y terciarias, que crecieron 4,07% y 5,41% anual desestacionalizado, respectivamente. En contraste, las actividades primarias registraron un decrecimiento de -2,05% anual. En lo corrido del año, el crecimiento se ubica en 2,70%, por encima del 1,44% de 2024. Además, se publicaron las cifras de desempleo de agosto, que nuevamente marcaron un mínimo: la tasa se situó en 8,6%, la más baja para ese mes desde que hay registros. Los sectores de manufactura, construcción y logística fueron los principales aportantes al aumento de la ocupación. No obstante, la tasa de informalidad permanece elevada, en 55,7%, lo que evidencia retos persistentes en la calidad del empleo.

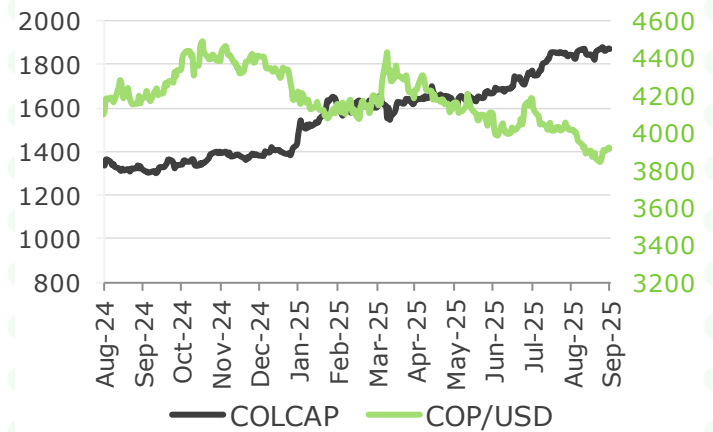
El Banco de la República tomó una nueva decisión de política monetaria y, tal como se anticipaba, mantuvo inalterada la tasa de interés en 9,25%. Cuatro codirectores votaron a favor de sostener el nivel actual, dos se inclinaron por una reducción de 50 p.b. y uno por un recorte de 25 p.b. Los argumentos para la decisión mayoritaria incluyeron los últimos datos de inflación que mostraron incrementos, el aumento de las expectativas de analistas y de mercado —que sugieren una convergencia más lenta— y una actividad económica en línea con lo esperado. En este contexto, las expectativas de tasa de interés de los analistas se ubicaron más arriba: prácticamente no se prevén cambios en lo que resta del año y se proyecta una tasa a finales de 2026 de hasta 8,00%. Lo que más llamó la atención en esta última reunión fue la confirmación de que Colombia no tendrá acceso a la Línea de Crédito Flexible del Fondo Monetario Internacional, la cual ya se había suspendido en abril de este año luego de revisar los fundamentales de deuda y el aumento del déficit fiscal. En esta ocasión se ratificó su no utilización. La decisión, tomada en conjunto por el Ministerio de Hacienda y el Banco de la República, restó importancia a la cancelación al señalar que el nivel de reservas internacionales “blindaría” al país en caso de una emergencia.

Por otra parte, durante septiembre avanzaron los trámites relacionados con el presupuesto y la reforma tributaria. Inicialmente, el Gobierno presentó una propuesta de 26,4 billones para financiar parte del presupuesto, que generó polémica por la carga de recaudación sobre productos de consumo, licores y combustibles, además de impuestos a juegos de azar y apuestas. La propuesta también contempla un aumento en las tasas impositivas al sector financiero y cambios en la tributación de renta y patrimonio. La mayor preocupación surgió por el posible aumento de impuestos a los combustibles, dado que podría añadir presión adicional a la inflación. Posteriormente, el monto total del presupuesto, de 557 billones, fue rechazado; no obstante, surgieron propuestas de reducción por aproximadamente 10 billones, esto en anticipación a lo ocurrido en 2024, cuando, tras decretarse el presupuesto, fue necesario incrementar el endeudamiento para financiarlo. Las discusiones continuarán en octubre, con el objetivo de ajustar el marco de gasto y la estructura de recaudo.

Finalmente, tuvo relevancia la descertificación por parte de Estados Unidos a Colombia en materia de lucha contra el narcotráfico. Si bien la decisión vino acompañada de la salvedad de mantener el apoyo económico por parte de ese país —es decir, no hubo una suspensión total de recursos—, se destacó la posición estratégica de Colombia en esta agenda y la posibilidad de revertir la decisión el próximo año. Aun así, el anuncio tiene implicaciones sobre la reputación internacional de Colombia, con potencial impacto en los costos de financiamiento y en la llegada de turistas, al reducirse la recomendación de viaje. Pese a ello, la tasa de cambio cerró por debajo de los 4.000 pesos, comportamiento asociado al debilitamiento global del dólar, a la divergencia entre las decisiones de tasas de la Reserva Federal y del Banco de la República, y a las operaciones de deuda de Crédito Público que han monetizado recursos a pesos colombianos.

Colombia					
Cifras Económicas					
	Anterior		Actual		
% PIB Trim	Dec/24	0.00	Mar/25	2.30	●
Prod Ind	Jun/25	2.00	Jul/25	5.80	●
Vent x menor	Jun/25	10.11	Jul/25	17.89	●
Conf Consum	Jul/25	5.30	Aug/25	-2.40	●
Desempleo	Jul/25	8.84	Aug/25	8.60	●
Infl anual	Jul/25	4.90	Aug/25	5.10	●
% BanRep	Aug/25	9.25	Sep/25	9.25	●

Indicadores del Mercado Financiero					
	Dec/24	Jun/25	Aug/25	Sep/25	
COLCAP	1,379.6	1,668.3	1,845.6	1,872.4	●
COP/USD	4,405.0	4,102.0	4,015.9	3,917.0	●
TES 10 años	12.4785	12.7966	12.2641	12.0238	●





INFORME ECONÓMICO MENSUAL

Septiembre de 2025

Los datos de empleo de Estados Unidos correspondientes a agosto fueron uno de los eventos más esperados por el mercado, en especial porque precedían la decisión de la Reserva Federal. Las nóminas no agrícolas aumentaron apenas en 22.000 puestos, cifra muy por debajo de la expectativa promedio de 75.000. Además, las revisiones de meses anteriores mostraron señales mixtas: julio fue corregido al alza en 6.000 empleos, mientras que junio se revisó a la baja en 13.000. El efecto combinado llevó a que la tasa de desempleo aumentara hasta 4,3%, mientras que la tasa de participación laboral se mantuvo estable en 62,3%. Un dato adicional reforzó la percepción de debilitamiento: el Departamento de Trabajo informó que la economía habría creado en realidad 911.000 empleos menos de lo estimado inicialmente en los doce meses hasta marzo, lo que equivale a un promedio de 76.000 empleos menos por mes. Esto sugiere que el mercado laboral ya mostraba señales de enfriamiento antes incluso de que entrara en vigor la nueva política comercial de Estados Unidos.

En materia de inflación, las cifras de agosto mostraron un aumento moderado, aunque no alarmante. El índice de precios al consumidor (IPC) registró una inflación anual de 2,9% frente al 2,7% del mes previo. En contraste, la inflación subyacente (core) se mantuvo estable en 3,1%. El incremento fue amplio y se observó en todos los componentes: alimentos subieron 0,47% mensual, energía 0,69%, bienes 0,28% y servicios 0,35%. Sin embargo, los analistas advirtieron que los aranceles derivados de la política comercial de la administración Trump podrían seguir generando presiones inflacionarias en los próximos meses, en medio de la incertidumbre y los anuncios esporádicos en esa materia.

Tras la publicación de estos datos, llegó la tan anticipada reunión de la Reserva Federal. En línea con lo esperado, el organismo decidió recortar su tasa de referencia en 25 puntos básicos, dejando el rango en 4,00%-4,25%. Más allá de la decisión, lo relevante estuvo en las nuevas proyecciones económicas y en los mensajes del presidente Jerome Powell durante la conferencia de prensa. En cuanto al crecimiento, las proyecciones se revisaron al alza: +0,2 pp para 2025, con una estimación de 1,6%, y 1,8% para 2026. En desempleo, se redujeron levemente las previsiones para 2026 y 2027 (a 4,4% y 4,3%, respectivamente), mientras que para 2025 se mantuvo en 4,5%. En inflación, el único cambio relevante fue el ajuste de expectativas para 2026: tanto la PCE como la PCE subyacente se elevaron a 2,6% desde 2,4%.

Respecto a la trayectoria de tasas, el dot plot de junio sugería dos recortes adicionales en 2025 y otros dos en 2026. Sin embargo, la actualización mostró que la mayoría de los miembros proyecta ahora dos recortes adicionales en 2025 (sumados al ya realizado) y solo uno en 2026, para luego retornar gradualmente a la tasa de largo plazo en 2027. Powell reforzó esta visión al calificar la decisión como un "recorte de manejo de riesgos" (risk management cut), subrayando la necesidad de proteger al mercado laboral de un deterioro mayor. Incluso señaló que la Fed está dispuesta a tolerar una inflación algo más alta en los próximos meses, especialmente en el sector de bienes, para evitar efectos negativos en el empleo.

Posteriormente, algunos indicadores de actividad sorprendieron al alza, mostrando que la economía mantiene cierta resiliencia pese a la desaceleración en el empleo. La última revisión del crecimiento del PIB del segundo trimestre de 2025 arrojó una expansión de 3,84%, impulsada principalmente por un incremento del 2,5% anual en el consumo personal.

En Europa, el Banco Central Europeo (BCE) también tomó una decisión relevante, aunque menos sorprendente: mantuvo sin cambios sus tasas de referencia, incluyendo la tasa de depósitos en 2,00%. En su comunicado, el BCE señaló que la inflación se encuentra alrededor del objetivo de mediano plazo del 2% y que su evaluación de perspectivas inflacionarias permanece "en gran medida sin cambios". La institución reiteró que seguirá adoptando un enfoque dependiente de los datos (data-dependent), evaluando cada reunión sin comprometerse a una trayectoria predefinida de tasas. Este mensaje sugiere que el ciclo de recortes podría haber concluido, o que se requiere un umbral muy alto para considerar nuevos recortes.

En Japón, la política interna marcó la agenda. El primer ministro Shigeru Ishiba anunció su renuncia el 7 de septiembre, tras fuertes presiones internas en el Partido Liberal Democrático (LDP), motivadas por resultados electorales desfavorables y la pérdida de la mayoría parlamentaria. El LDP convocó elecciones internas para elegir a un nuevo líder, que asumirá también el cargo de primer ministro. Este escenario político abre interrogantes sobre la política económica y monetaria. Algunos candidatos, como Koizumi, han planteado la necesidad de alinear más estrechamente las políticas del gobierno con las del Banco de Japón (BOJ). De confirmarse esa orientación, podría producirse un freno en el proceso de aumentos de tasas o, al menos, una mayor coordinación entre política fiscal y monetaria en el corto plazo.

Estados Unidos					
Cifras Económicas					
	Anterior		Actual		
% PIB Trim	Mar/25	2.00	Jun/25	2.10	●
PMI Manuf	Jul/25	48	Aug/25	48.7	●
Vent x menor	Jul/25	0.6	Aug/25	0.6	●
Conf Consum	Aug/25	58.2	Sep/25	55.1	●
Desempleo	Jul/25	4.2	Aug/25	4.3	●
Infl anual	Jul/25	2.7	Aug/25	2.9	●
% Fed Funds	Aug/25	4.5	Sep/25	4.25	●

Indicadores del Mercado financiero					
	Dec/24	Jun/25	Aug/25	Sep/25	
S&P 500	5,881.6	6,205.0	6,460.3	6,688.5	●
Dólar global	108.49	96.88	97.77	97.78	●
Tesoro 10 años	4.57	4.23	4.23	4.15	●

