

INFORME MENSUAL ECONOMICO Y DE MERCADOS SEPTIEMBRE 2025

1. Fundamentales y Expectativas

Se actualizó la información a septiembre correspondiente a los PMI manufactureros para las principales economías desarrolladas; para el caso de Estados Unidos el índice bajó 1 punto hasta los 52 puntos, entre tanto en Europa baja 1,2 puntos hasta 49,5 puntos, en Reino Unido baja 0,8 puntos hasta los 46,2 puntos, mientras en Japón se observa una caída de 1,3 puntos hasta 48,4 puntos. En general, luego de los buenos resultados registrados en agosto, las métricas presentan ajustes bajistas y vuelven a preocupar por una posible desaceleración en la actividad industrial observada en el mundo desarrollado.

En Estados Unidos se publicó la revisión del PIB correspondiente al segundo trimestre del año, la economía creció el 3,8% anual, arriba de la estimación previa del 3,3% y de las expectativas de los analistas. El comportamiento estuvo explicado por un menor crecimiento de las importaciones y un mayor gasto del consumidor, entre tanto se observó un menor nivel de inversión, así como de las exportaciones. Por su parte, se reveló la inflación medida con el deflactor del gasto del PCE observada en agosto, el dato alcanzó el 0,3% en el mes, nivel en línea con lo esperado, de esta manera la variación anual sube 0,1% frente a julio hasta el 2,7%. La inflación PCE núcleo, es decir sin alimentos ni energía se mantuvo en 0,2% mensual y 2,9% anual.

Se publicaron datos de inflación observados en agosto en el país norteamericano, el IPC subió 0,4% en el mes los que corresponde a un 0,1% arriba de lo esperado por los analistas, de esta forma la variación anual sube 0,2% hasta el 2,9%. El incremento en el periodo obedeció principalmente a un alza en los precios de alojamiento, los alimentos y la energía. La inflación núcleo, sin alimentos ni energía, subió 0,3% en línea con las expectativas, su variación anual se mantiene en el 3,1%.

Se reunió el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (FED). Con una reducción de 25 puntos básicos, el comité decidió dejar el rango de la tasa de interés en el 4,00% - 4,25% como respuesta al deterioro observado en el mercado laboral. Dentro de las perspectivas agregadas de sus miembros se proyectan dos rebajas adicionales en las próximas dos reuniones restantes en el presente año. La FED espera que al finalizar 2025, la inflación alcance el 3%, el desempleo llegue al 4,5% y el crecimiento del PIB sea del 1,6%.

En la zona euro, la revisión de la inflación registrada en agosto se mantuvo en el 2% anual, nivel observado desde julio. En el periodo la presión alcista la explica el sector servicios, los alimentos, el alcohol y el tabaco, entre tanto, se evidencian descensos en los precios de la energía. Dentro del grupo de países, las inflaciones anuales más altas se encuentran en Rumania con el 8,5% y Estonia con el 6,2%, mientras Chipre y Francia presentan las tasas más bajas con el 0% y 0,8% anual respectivamente.

El Banco Central Europeo (BCE) en su última reunión mantuvo sus tasas de interés en línea con lo esperado, de esta forma, sus tres principales tasas de interés, continúan en el 2,15% para la tasa de refinanciación, 2,00% para la tasa de depósito y en 2,40% la de facilidad marginal de crédito. La decisión responde a una inflación muy cerca al objetivo del 2% de mediano plazo y las expectativas e incertidumbre sobre el impacto en los precios y la actividad económica derivadas del acuerdo comercial y arancelario entre el grupo de países y Estados Unidos.

En Colombia, el DANE publicó la actualización del Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) a julio, la economía creció el 4,3% anual, arriba del 2,9% registrado en junio y del 2,6% esperado por los analistas. La cifra se constituye como la más alta en el último año después del 4,54% de mayo. La dinámica fue impulsada principalmente por el crecimiento anual de la actividad en administración pública y defensa con el 7,0%, el rubro de comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida con el 6,7%, y actividades financieras y de seguros con el 6,6%.

Se actualizaron cifras de comercio minorista y producción industrial para el séptimo mes del año, en general los datos se consideran los más altos observados en los últimos 3 años. Las ventas del comercio al por menor crecieron el 17,9% frente a lo registrado en mismo mes del año anterior y se encuentra arriba del 11,4% esperado y del 10,1% observado en junio. La dinámica estuvo impulsada particularmente por la venta de vehículos y motocicletas con un alza del 68% anual. Por su parte, la producción industrial repuntó el 2,9% anual arriba del 1,6% de la expectativa y del 1,3% registrado en junio. Se evidencia un crecimiento importante de la industria manufacturera con el 5,8% anual, así como el suministro de electricidad y gas con un alza del 3,9%.

Salieron a la luz datos de comercio exterior registrados en julio, las importaciones alcanzaron USD\$ 6.484 millones lo que corresponde a un incremento del 16,2% frente al mismo mes del año anterior. Los productos manufactureros representaron el 76,7% del total, seguido de productos agropecuarios, alimentos y bebidas con el 13,6% y combustibles e industrias extractivas con el 9,3%. De esta forma, en los primeros siete meses del año las importaciones se encuentran cerca de USD\$ 40.000 millones lo que representa un crecimiento del 10,6% respecto a mismo período del 2024. La balanza comercial registró un déficit de USD\$ 1.691,8 millones en julio y en el año corrido presenta un déficit de USD\$ 8.952 millones.

Fedesarrollo publicó los resultados de la actualización del Índice de Confianza del Consumidor (ICC), la métrica alcanzó el -2,4% en agosto, lo que corresponde a una caída de 7,7% frente a julio, resultado explicado particularmente por descensos en el Índice de Condiciones Económicas y en el Índice de Expectativas del Consumidor, a su vez se observa un deterioro en la disposición a comprar bienes durables, así como en las expectativas a 12 meses de los consumidores.

El Ministerio de Hacienda volvió al mercado internacional con colocación de bonos de deuda en euros con vencimientos 2028, 2032 y 2036. El lanzamiento estuvo sujeto a condiciones de mercado, a su vez lanzó una oferta de recompra sobre los bonos globales con vencimiento 2026 con prioridad de entrega en reinversión en la nueva emisión en euros con vencimiento 2028. La emisión fue por un monto total de EUR\$ 4.100 millones con una demanda de 6,2 veces; de esta forma se colocaron EUR\$ 1.450 millones con vencimiento 2028 a una tasa del 3,75%, EUR\$ 1.450 millones con vencimiento 2032 al 5% y EUR\$ 1.200 millones con vencimiento 2036 a una tasa del 5,625%.

Se confirmó la descertificación de Colombia por parte de Estados Unidos respecto a la lucha contra las drogas, de acuerdo con lo comunicado, hay cuestionamientos respecto a el importante incremento en los cultivos de coca y producción de cocaína y la efectividad de los intentos de negociación con grupos al margen de la ley. Esta descertificación no tendrá consigo imposición de sanciones económicas, no obstante, abre la brecha política entre los gobiernos de ambas naciones.

El Presupuesto General de la Nación 2026 fue aprobado en primer debate por las comisiones económicas conjuntas de Senado y Cámara de Representantes, de redujo el monto en Cop\$ 10 billones, con lo que los recursos que el Estado podrá gastar el próximo año serán Cop\$ 546 billones. El proyecto pasa ahora a las plenarias del Senado y la Cámara de Representantes, las cuales deberán discutirlo y votarlo en las próximas semanas.

2. Mercados Internacionales

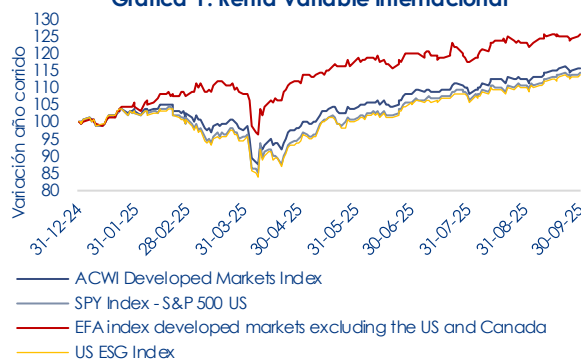
• Renta Variable Internacional

En el mes anterior se observó un buen desempeño de los mercados internacionales impulsados particularmente por el buen desempeño observado en la actividad económica en los Estados Unidos pese al deterioro del mercado laboral y las presiones inflacionarias de corto plazo, en esta línea la reducción de 25 puntos básicos en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal (FED) ayudaron a materializar el comportamiento que mantiene una buena dinámica soportada por las expectativas de continuidad en la flexibilización monetaria por lo menos en las últimas dos reuniones que quedan este año. De esta forma, el índice ACWI de mercados desarrollados presentó un retorno total del 3,60% en el mes, por su parte, el S&P 500 subió un 3,64% en el periodo. De otro lado, mercados desarrollados que excluyen Estados Unidos y Canadá repuntaron el 2,07% en el mes. Mercados emergentes observaron un alza cercana al 7,1% como retorno total en el periodo (gráfica 1). La volatilidad estuvo contenida en el periodo, es así como la volatilidad del S&P 500, medida mediante el índice VIX, se mantuvo en niveles alrededor de los 16 puntos de cierre de septiembre (gráfica 2).

• Renta Fija Internacional

En términos generales se observó una mejora en condiciones financieras globales situación que contribuyó a una que la aversión al riesgo disminuyera, lo que impulsó la demanda por bonos de mayor duración y permitió una compresión de tasas, a su vez, las expectativas y materialización de la reducción de las tasas de interés por parte de la FED en el país norteamericano aportaron sobre el desempeño de los precios, recordando que mediana de pronósticos Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (FED) sugiere tasas terminales entre 3,5% y 3,75% para 2025, es decir posibles recortes adicionales de 25 puntos básicos en las próximas reuniones. De esta manera, los títulos del Tesoro de vencimiento 10 años cierran el mes alrededor de 4,14%, es decir una reducción cercana a los 7 puntos básicos frente al cierre de agosto, no obstante, alcanzaron un mínimo del 3,98%. En Europa y Reino Unido hay volatilidad por cuenta de presiones inflacionarias en este último y las previsiones de aumento en el gasto público por parte del gobierno alemán, a su vez el Banco Central Europeo mantiene una postura cautelosa (gráfica 3).

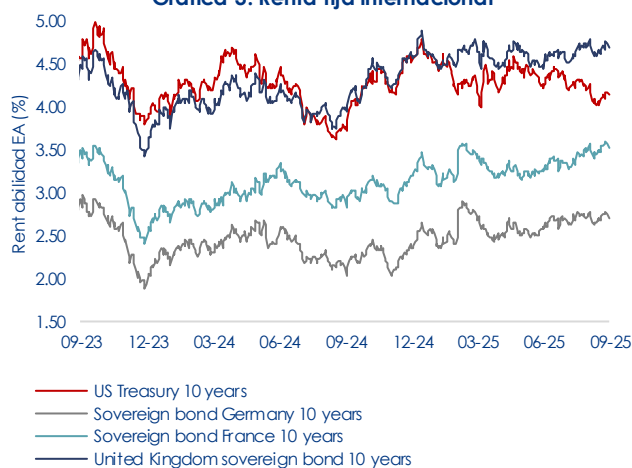
Gráfica 1. Renta variable internacional



Gráfica 2. Índice de volatilidad - VIX

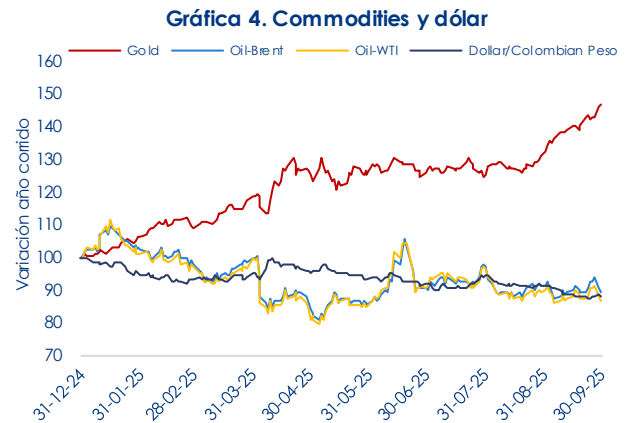


Gráfica 3. Renta fija internacional

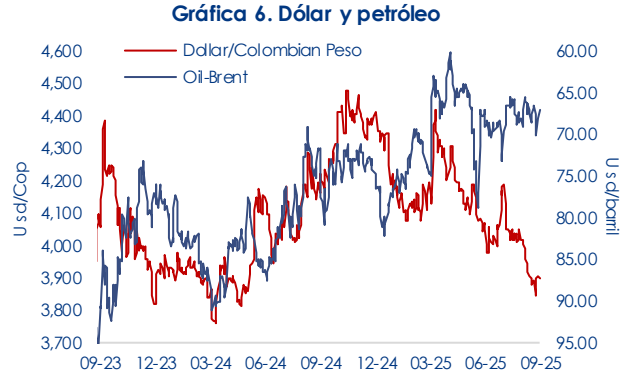
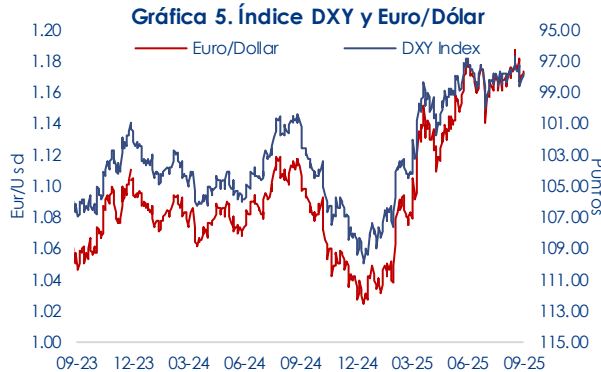


- **Commodities**

En septiembre se observó un comportamiento mixto en los precios de las materias primas, de primera mano, los metales continúan con su tendencia alcista donde particularmente la plata y el oro han presentado fuertes repuntes a lo largo del año fenómeno también explicado por su virtud como activo refugio, y la depreciación registrada del dólar, de esta forma la plata presenta incrementos arriba del 9% en el noveno mes del año y del 47 a lo largo del año, mientras el oro subió un 14% en el mes y supera el 62% en lo corrido del 2025. Para el caso de la energía, particularmente el petróleo, los precios continúan reduciéndose en medio de una fuerte volatilidad, con alzas impulsadas por la geopolítica y caídas por expectativas de exceso de oferta. En este contexto, la OPEP+ planea aumentar la producción en noviembre hasta en 500.000 barriles diarios, el triple del incremento de esperado en octubre, entre tanto, Arabia Saudita busca recuperar cuota de mercado, lo que genera temor de sobreabastecimiento, lo cual se suma a que las reservas de crudo en EE. UU. crecieron más de los esperado, 1,8 millones de barriles en la última semana de septiembre. De esta forma el petróleo de referencia Brent bajo cerca de un 0,7% en el mes cerrando en sobre los USD\$ 67 el barril; por su parte, la referencia WTI cayó el 2,5% en septiembre cerrando sobre los USD\$ 62,3 el barril (gráfica 4).



- **Comportamiento de las Divisas**



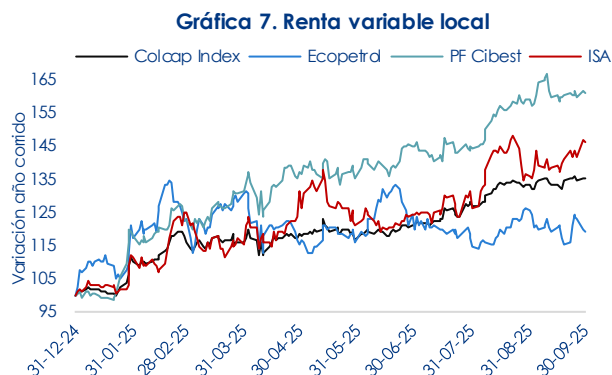
En septiembre en general el precio del dólar se mantuvo estable con un algo de depreciación producto de la reducción de las tasas de interés por parte de la FED que consecuentemente fue recuperando terreno ante el desempeño el buen desempeño de los indicadores líderes de actividad económica en los Estados Unidos. De esta forma, la moneda norteamericana presentó relativa estabilidad a donde el DXY opero alrededor de 97,7 como cierre del mes, por su parte, el euro se mantuvo arriba del promedio de 1,17 de los últimos 50 días en medio de la estabilidad en las tasas de interés por parte del Banco Central Europeo (BCE) (gráfica 5).

En Colombia se registró apreciación de la moneda que alcanzó mínimos del último año de Cop\$ 3830 y cedió terreno en la última parte de septiembre cerrando el Cop\$ 3917. El comportamiento estuvo determinado por la debilidad del dólar a nivel global y por las monetizaciones de dólares del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, así como, el menor ritmo bajista esperado en la tasa de interés del Banco de la República para el próximo año. De esta manera se registró una apreciación del peso del 2,45% en el mes, a lo largo del año se observa una apreciación del 12,4%.

3. Mercado Local

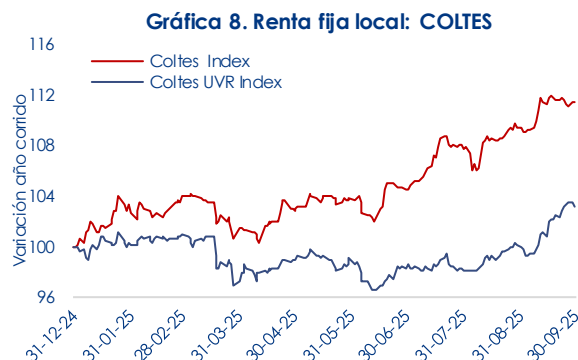
- **Renta Variable**

El mercado bursátil local presentó estabilidad en medio del contexto internacional y local. El índice MSCI COLCAP presentó un desempeño positivo durante septiembre, con una valorización del 1,6% en moneda local, lo que lo posiciona entre los índices bursátiles de mejor rendimiento en la región. Aunque el crecimiento fue más moderado en comparación con el sólido avance registrado en agosto, mantuvo una tendencia alcista que refleja confianza en el mercado colombiano. Los principales compradores fueron el Sector Real con Cop\$ 117 mil millones, y los Fondos de Inversión Colectiva con Cop\$ 27 mil millones, entre tanto, los mayores vendedores fueron los Fondos Pensiones y Cesantías con Cop\$ 154 mil millones, y las Sociedades Comisionistas de Bolsa con Cop\$ 79 mil millones. En general se destacó el buen desempeño en el mes Mineros (23,3%), el PEI (10,97%) y Cementos Argos (9,12%). Por su parte, y de peor desempeño en el periodo se encuentran Canacol Energy (-7,85%), Grupo Inversiones Suramericana (-5,95%) y Ecopetrol (-5,3%) (gráfica 7).



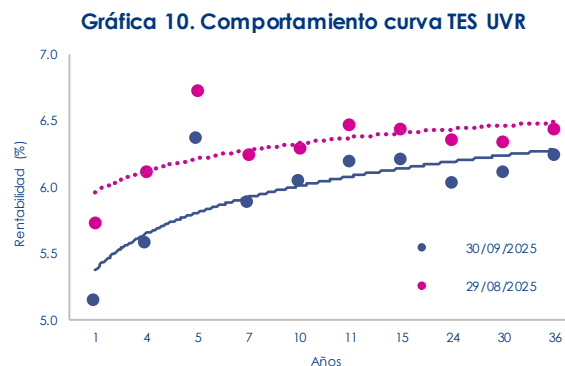
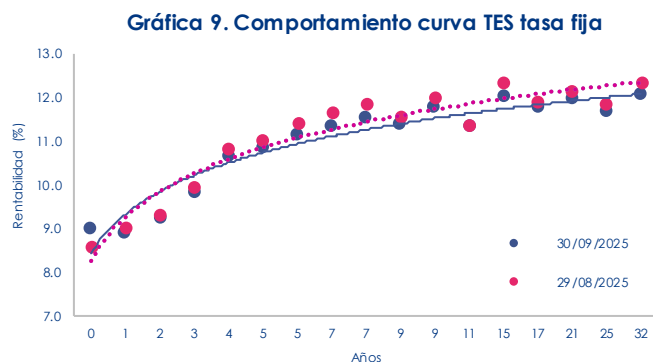
- **Renta Fija**

En septiembre las curvas de rendimientos de la deuda soberana local presentaron un buen desempeño, a nivel internacional el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (FED) redujo en 25 puntos básicos las tasas de interés hasta el rango del 4,00% - 4,25% como respuesta principalmente al deterioro observado en el mercado laboral. Así mismo, dentro de las perspectivas agregadas de sus miembros se proyectan dos rebajas adicionales en las próximas dos reuniones restantes en el presente año, escenario que contribuyó sobre el desempeño de la renta fija internacional. En el ámbito local, a pesar del escenario, político, fiscal y de la rebaja de la calificación soberana, los precios de la deuda pública registraron un buen comportamiento a lo largo del mes, explicado por la entrada de flujos de inversionistas offshore, el ajuste en las operaciones de tesorería por parte del Ministerio de Finanzas y el contexto internacional en general. El índice Coltes TF subió un 1,86% en el mes, por su parte el índice Coltes UVR registro una valorización del 3,08% en septiembre (gráfica 8).



De esta forma, la curva de rendimientos de la deuda soberana local medida a través de los bonos 'on the run' emitidos en tasa fija (TES Cop) bajó en septiembre 14 puntos básicos en promedio y se observó un fenómeno de aplanamiento dada una mayor valorización en los precios de los bonos de mediano y largo plazo. A lo largo del año la curva muestra una valorización promedio de 63 puntos básicos (gráfica 9).

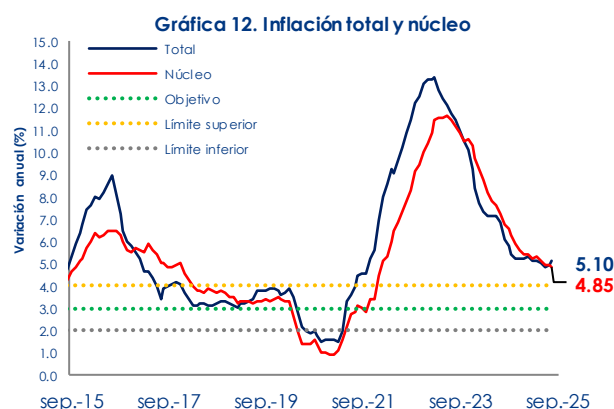
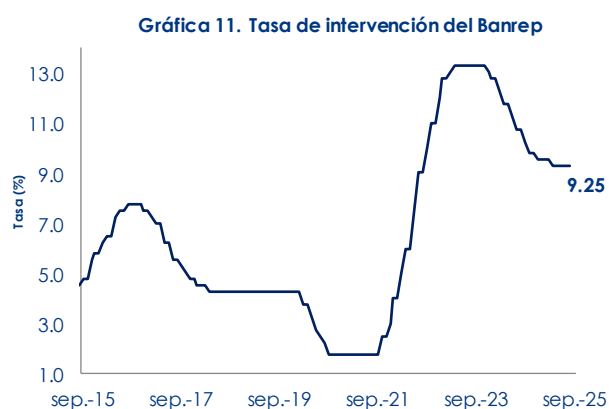
La curva indexada a la inflación y denominada en UVR (TES UVR) observó un ajuste bajista de sus tasas en promedio de 34 puntos básicos en el mes producto del ajuste alcista en las expectativas de las inflaciones mensuales de los próximos periodos. Frente al cierre de 2024 se ha incrementado en 63 puntos básicos en promedio y presenta en general un alto nivel de aplanamiento (gráfica 10).



La Junta Directiva del Banco de la República decidió mantener inalterada la tasa de política monetaria en 9,25%, completando así cinco meses consecutivos sin cambios. La decisión reflejó una postura dividida: cuatro miembros votaron por conservar la tasa, mientras que dos propusieron una reducción de 50 puntos básicos y uno sugirió un recorte de 25 puntos básicos. El análisis se sustentó en que tanto la inflación total (5,1 % anual en agosto) como la inflación básica (4,8%) se ubicaron por encima de lo previsto, lo que indica una convergencia más lenta hacia la meta del 3 % de mediano plazo (gráfica 11).

A su vez, el Gerente del Banco, Leonardo Villar, anunció la terminación anticipada, por parte del gobierno, del acuerdo de Línea de Crédito Flexible (LCF) con el Fondo Monetario Internacional (FMI), vigente desde abril de 2024. De acuerdo con lo comunicado, el acceso a dicha línea ya se encontraba suspendido desde el 26 de abril, tras la última evaluación del Artículo IV, por lo que se optó por su cancelación definitiva. La entidad aclaró que esta medida no altera el cronograma de pagos de desembolsos previos, ni afecta la relación financiera con el FMI.

El DANE reveló los datos de inflación observados en septiembre, los precios al consumidor se incrementaron en 0,32% en el mes, por encima de las expectativas que se encontraban en el 0,26% como promedio de los analistas, de esta forma la variación anual sube 0,08% hasta el 5,18%. Los principales rubros alcistas fueron vivienda con el 0,31% bebidas alcohólicas y tabaco con el 1,1% y educación con el 1,4%. La inflación excluyendo alimentos creció 0,35% en el mes y excluyendo alimentos y energía 0,38% (gráfica 12).



4. Perspectivas

En el corto plazo, el desempeño de los mercados estará influenciado por la situación fiscal en Estados Unidos, tras el cierre parcial de agencias gubernamentales debido a la falta de un acuerdo sobre financiación temporal. Este escenario ha incrementado la incertidumbre y podría generar mayor volatilidad, especialmente en el mercado de renta variable, donde los datos recientes de crecimiento económico podrían modificar las expectativas sobre futuros recortes en la tasa de interés de los fondos federales.

La actividad económica estadounidense ha mostrado señales de resiliencia, lo que refuerza la posibilidad de que la Reserva Federal mantenga una postura moderada pero aún 'dovish' (bajista) en sus próximas reuniones. En este contexto, se abren oportunidades de valorización en los mercados de acciones y en la deuda soberana, siempre que los efectos de las medidas arancelarias no comprometan los fundamentos macroeconómicos.

En cuanto al comportamiento de los commodities, la aplicación de nuevos aranceles y la evolución de los acuerdos comerciales podrían generar presiones alcistas sostenidas sobre los precios de las materias primas, con especial énfasis en los metales. Este impulso se ve respaldado por indicadores positivos de crecimiento en las economías desarrolladas, que apuntan a una mejora en la actividad económica real.

Por otro lado, el mercado petrolero enfrenta una dinámica distinta. A pesar del entorno favorable para los commodities en general, los precios del crudo muestran una tendencia bajista en el corto y mediano plazo, influenciada por el aumento en la oferta por parte de la OPEP+, lo que limita el potencial de recuperación en los precios del petróleo.

En relación con el comportamiento del dólar, es relevante considerar que uno de los objetivos centrales de la política de comercio exterior del gobierno de Trump es mejorar los términos de intercambio de Estados Unidos frente a sus socios comerciales. En este contexto, se proyecta una tendencia de debilitamiento del dólar como herramienta para favorecer la competitividad externa. No obstante, esta dinámica estará sujeta a la evolución de los acuerdos arancelarios y a las decisiones que adopte la Reserva Federal (FED) en materia de política monetaria.

En Colombia, la evolución del precio del dólar estará estrechamente ligada a los factores internacionales, en particular a las condiciones de liquidez global y al comportamiento de los mercados financieros. A nivel interno, persiste expectativa frente al proceso de monetización que está adelantando el Ministerio de Hacienda, producto de las operaciones de tesorería contempladas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025.

Adicionalmente, el contexto político local, marcado por los próximos debates en el Congreso sobre el Presupuesto General de la Nación y el plan de financiamiento o reforma tributaria, podría introducir episodios de volatilidad en la tasa de cambio, en la medida en que se afecten las percepciones de riesgo fiscal y sostenibilidad macroeconómica.

En el mercado de renta fija local, y en un contexto político complejo, el buen desempeño reciente de las curvas de rendimiento de la deuda soberana podría verse afectado por decisiones fiscales. El Ministerio de Hacienda contempla un posible incremento en el tope de emisiones de TES, en respuesta a las necesidades de financiamiento del Gobierno. Este aumento en la oferta de deuda, orientado a cumplir con los compromisos fiscales, podría generar ajustes en los precios del mercado secundario.

Por su parte, la postura prudente del Banco de la República en materia de política monetaria, que sugiere una desaceleración en el ritmo de reducción de la tasa de intervención, también podría incidir en el comportamiento de los títulos soberanos, especialmente aquellos emitidos a tasa fija o nominal. No obstante, en este entorno, tanto los bonos nominales como los indexados a inflación continúan siendo considerados relativamente atractivos por los inversionistas.

En cuanto a la renta variable, el mercado accionario colombiano ha mostrado un desempeño sólido a lo largo del año, respaldado por el crecimiento económico y la mejora en los indicadores del mercado laboral, lo que permite anticipar una dinámica favorable en el corto plazo.

Disclaimer: El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del decreto 2555 de 2010 o las normas que los modifiquen, sustituyan o complementen.