



Banco de Occidente

Pulso económico mensual: Punto de quiebre

Septiembre 2025

Grupo **AVAL**

Desde nuestro último informe, la atención de los inversores se ha centrado en la dinámica del mercado laboral en Estados Unidos, luego de que las tensiones comerciales se superaran en su mayoría. La reciente lectura de los datos de empleo de agosto, junto con las revisiones de cifras anteriores sobre la creación de puestos de trabajo, sugiere una marcada desaceleración del mercado laboral, lo que fortaleció las expectativas del mercado sobre un recorte de tasas por parte de la FED la próxima semana. A nivel local, el crecimiento económico en el segundo trimestre sorprendió a la baja, mientras que la inflación volvió a superar el umbral del 5,0% en agosto.

¿Qué pasó durante el mes?

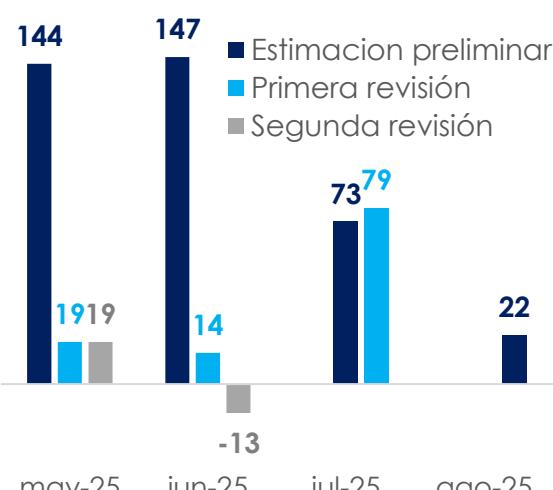
Economía global: empleo y tasas en la mira

- Empleo débil:** en agosto, la creación de nóminas no agrícolas en Estados Unidos fue menor a lo esperado, con un aumento de tan solo 22 mil empleos, frente a los 79 mil registrados en julio. Además, la lectura de junio fue revisada a la baja en dos ocasiones: pasó de 147 mil en la estimación preliminar, a 14 mil en la primera revisión, y luego a -13 mil empleos en la segunda revisión (Gráfica 1), siendo este el primer registro negativo desde diciembre de 2020. Como resultado, la tasa de desempleo subió 10 pbs, ubicándose en 4,3%, en línea con las expectativas del mercado. **Este escenario refleja un mercado laboral que pierde dinamismo rápidamente y genera inquietudes por las fuertes revisiones a los datos previos.**
- Se avecina nueva Junta:** la Reserva Federal estuvo en el foco de atención en las últimas semanas, debido a las acusaciones contra la Gobernadora Lisa Cook (miembro de la Junta) por un presunto fraude hipotecario. Ante esto, Trump solicitó su destitución, aunque Cook se defendió mientras el proceso avanza. De concretarse su salida, Trump podría nombrar a su reemplazo, lo que, sumado a otros cambios como la salida de Powell en mayo de 2026, podría dejar a Trump con 4 de los 7 miembros de la Junta de Gobernadores, asegurando mayoría. Esta Junta incide en la elección de los presidentes regionales que forman parte del Comité Abierto de Política Monetaria (FOMC). **En resumen, existe la posibilidad de que Trump obtenga mayoría en la FED e impulse significativos recortes de tasas en 2026, a pesar de los riesgos sobre la inflación, lo que eleva el nerviosismo en los mercados** ([click para más información](#)).
- Alivio a los productores:** no todo es negativo en EE.UU. El Índice de Precios al Productor (IPP) cayó 0,1% mensual en agosto, con lo que la variación anual se ubicó en 2,6%, moderándose desde el 3,3% anterior, al igual que la medida subyacente, que se ubicó en 2,8%, 60 pbs por debajo del registro anterior. La desaceleración de la inflación IPP supone menores presiones sobre los precios al consumidor. Así las cosas, **el mercado mantiene la expectativa de un recorte de tasas de la Fed en septiembre y eleva la probabilidad de dos recortes adicionales este año.**

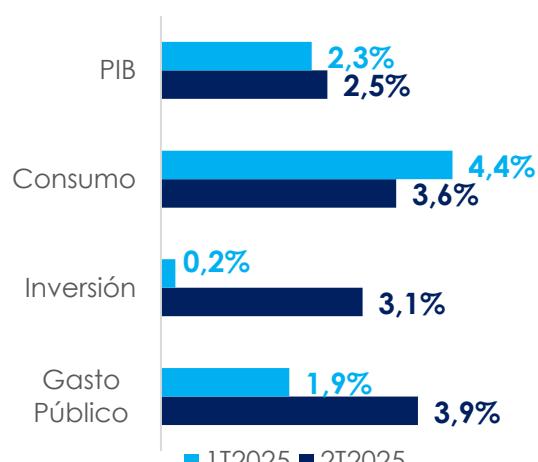
Colombia: presiones sostenidas, un llamado de prudencia

- Cifras mixtas de crecimiento:** el PIB creció 2,5% anual en 2T2025 acelerándose desde el 2,3% del trimestre anterior, pero por debajo de nuestra expectativa (2,8%). Por el lado del gasto, el resultado estuvo impulsado por el **consumo de los hogares (3,6%) y la inversión (3,1%)**, mientras que el sector externo restó dinamismo con menores exportaciones (0,6%) y mayores importaciones (9,5%). Mientras que, por el enfoque de la producción, destacaron comercio (4,7%), agricultura (5,9%) y entretenimiento (15,4%), en contraste con las caídas en minería (-5,1%) y construcción (-3,1%) (Gráfica 2).
- Reforma tributaria:** el ministro de Hacienda, Germán Ávila, presentó la **nueva reforma tributaria del Gobierno Petro, que busca recaudar \$26,3 Bn**. Entre las medidas se encuentra ampliar el IVA a juegos de azar, plataformas digitales, licores y entretenimiento, además de subir gradualmente el impuesto a combustibles y ajustar retención en la fuente hasta elevar la tarifa máxima hasta el 41%. La iniciativa enfrenta críticas que advierten pocas opciones de aprobación en año preelectoral.
- Nuevamente sobre el 5,0%:** a principios de este mes se conoció que la **inflación mensual de agosto creció 0,19%, en línea con nuestra expectativa, por lo que en términos anuales, se aceleró hasta el 5,1% desde el 4,9% anterior** (Gráfica 3). Los sectores que más aportaron a la inflación mensual fueron Alimentos y Vivienda. Por su parte, la inflación básica, sin alimentos y regulados, se aceleró ligeramente hasta ubicarse en 4,82% desde el 4,79% anterior, aún reflejando presiones, aunque menores frente a la cifra total. Bajo este escenario, consideramos que el Banco de la República mantendría estable su tasa de interés en septiembre, a la espera de nuevos datos que le permitan recortar su tasa ([click para más información](#)).

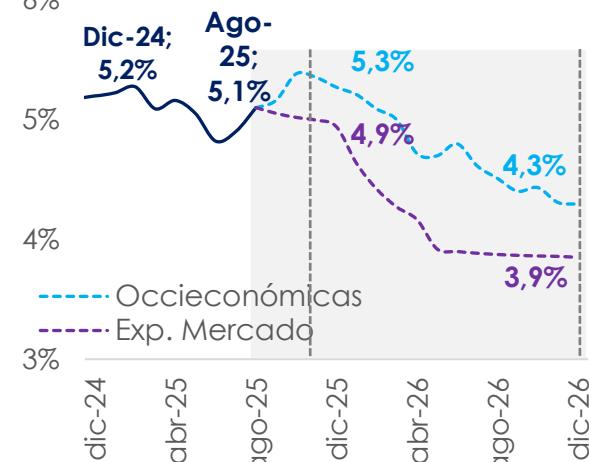
Gráfica 1: Nóminas no agrícolas EE.UU.



Gráfica 2: PIB desestacionalizado Colombia



Gráfica 3: Inflación anual en Colombia



Fuente: BanRep y LSEG. Elaboración propia.



Banco de Occidente

Pulso económico mensual: Punto de quiebre

Septiembre 2025



¿Qué esperamos?

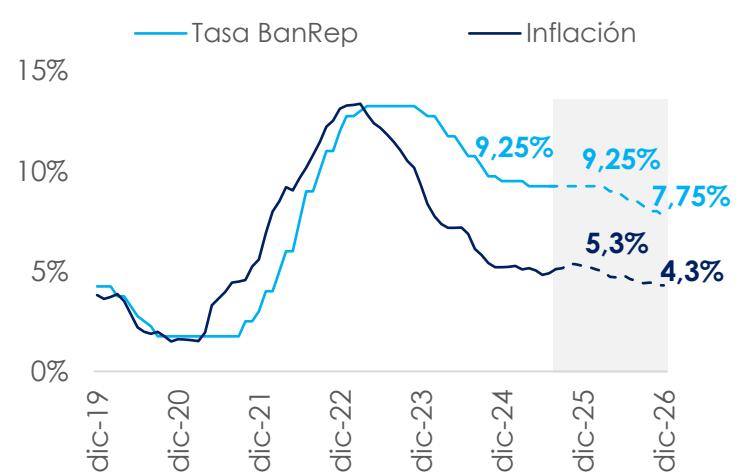
Economía global:

- Sin nuevos anuncios arancelarios en el horizonte, **el mercado está enfocado en la hoja de ruta que seguirá la Reserva Federal**, ante el deterioro del mercado laboral y una inflación aún desanclada, aunque con perspectivas menos desalentadoras que en meses anteriores. Con esto en mente, el jueves 11 se publicará el dato de inflación de Estados Unidos correspondiente a agosto, el último insumo que tendrá la FED para su decisión de política monetaria. En esta oportunidad, el mercado espera un repunte de 20 pbs, hasta ubicarse en 2,9% anual.
- Por su parte, **el 17 de septiembre se reunirá la Reserva Federal para tomar decisión de política monetaria. En esta reunión, esperamos un recorte de 25 pbs en la tasa de intervención, llevándola al rango de 4,00% - 4,25%**.

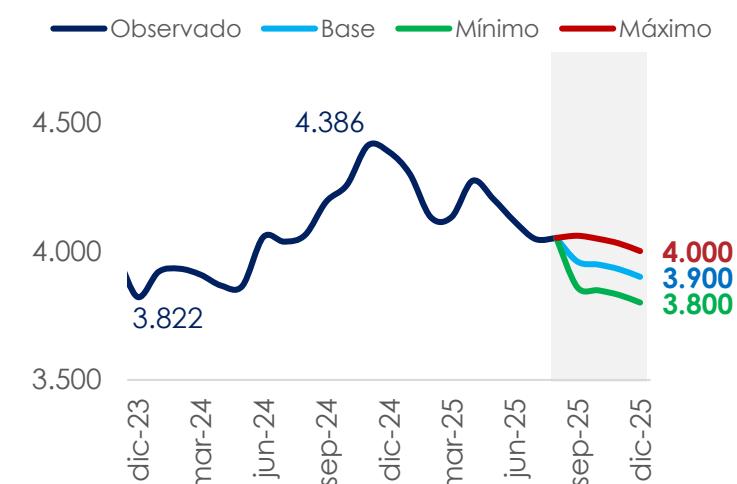
Colombia:

- **Crecimiento económico aún contenido:** para el ISE de julio, esperamos que la economía haya crecido 2,1%, por debajo del 2,9% registrado en junio. Este crecimiento estaría impulsado principalmente por el comercio (6,7%), que se ha posicionado como uno de los principales motores del crecimiento en lo corrido del año. No obstante, dicho crecimiento sería contenido por el sector primario (-2,1%) y el secundario (-1,1%), para los que prevemos caídas. En todo caso, este resultado no modifica nuestra proyección de cierre de año, que se mantiene en 2,6%.
- **Inflación permanecerá alta:** Prevemos que **la inflación mensual se ubique en 0,30% en septiembre**, por encima del 0,24% registrado en el mismo mes de 2024, lo que implicaría que la inflación anual se ubique en 5,16%, desde el 5,10% de agosto. Este repunte seguiría impulsado por alimentos, rubro que ya presionó la inflación en agosto, así como por la persistencia de la inflación de servicios. De cara al cierre de 2025, elevamos nuestra expectativa de inflación en 20 pbs, hasta 5,3%, por encima de la expectativa promedio del mercado (4,9%).
- **El recorte podría esperar:** De cara a la próxima reunión de fin de mes, esperamos que el Banco de la República mantenga estable su tasa de interés en 9,25%, ante el retroceso que mostró la inflación en julio y agosto, además de la estabilidad en la inflación sin alimentos ni regulados. Esto, sumado a la resiliencia de la actividad económica y a una situación fiscal retadora, dejaría poco espacio para iniciar recortes en la reunión de este mes. En este contexto, **prevemos que el BanRep mantenga la cautela el resto del año y deje estable su tasa en 9,25%, para reiniciar los recortes solo hasta abril de 2026**.
- **Dólar:** En lo corrido del mes, hasta el 10 de septiembre, el dólar operó en un rango entre \$3.905,6 y \$4.039,8, alcanzando un nuevo mínimo del año. En lo corrido del mes, se ha apreciado cerca de un 2,2%. La fortaleza de la tasa de cambio ha estado soportada principalmente por las expectativas de recortes de tasas por parte de la FED, que debilitan el dólar a nivel internacional. **Desde Occieconómicas, esperamos que el dólar a nivel internacional continúe débil**, explicado por condiciones financieras más flexibles y mayor apetito por riesgo a nivel global. **En este contexto, mantenemos nuestra proyección para el USD/COP a cierre de año sobre los \$3.900**.

Tasa Política Monetaria vs Inflación



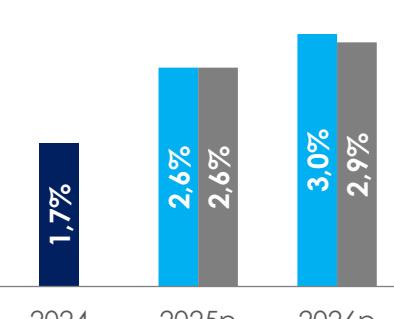
Escenarios de TRM



Proyecciones (cierre de cada año)

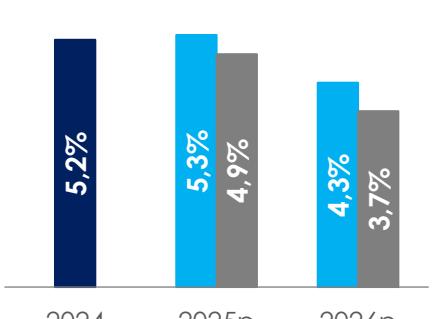
Crecimiento del PIB

■ Occieconómicas ■ Mercado



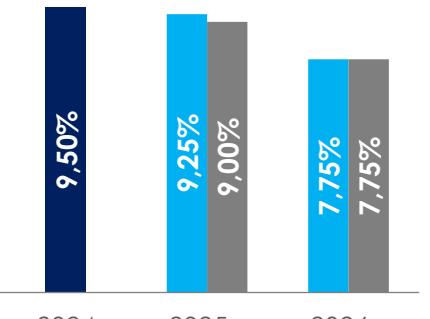
Inflación

■ Occieconómicas ■ Mercado



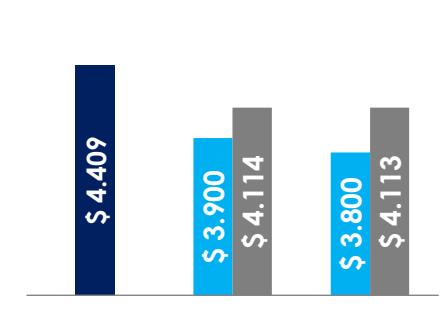
Tasa de política monetaria

■ Occieconómicas ■ Mercado



Dólar

■ Occieconómicas ■ Mercado





Banco de Occidente

Pulso económico mensual: Punto de quiebre

Septiembre 2025

Grupo
AVAL

Juan Pablo Barney

Gerente de Tesorería

jbarney@bancodeoccidente.com.co

David Cubides

Economista Jefe

dcubides@bancodeoccidente.com.co

Luis Fernando Insignares

Director Nacional Mesa de Clientes

linsignares@bancodeoccidente.com.co

Camilo Arboleda

Especialista de Investigaciones

Económicas

barboleda@bancodeoccidente.com.co

Johana Zorrilla

Director Mesa de Clientes

Corporativa - Institucional

jzorrilla@bancodeoccidente.com.co

Diego Robayo

Analista senior de Investigaciones

Económicas

drobayo@bancodeoccidente.com.co

Luis Fernando Vanegas

Director Mesa de Clientes

Empresas 1

lvanegas@bancodeoccidente.com.co

Jenny Moreno

Analista senior de Investigaciones

Económicas

jjmorenoj@bancodeoccidente.com.co

Mateo Giraldo

Director Mesa de Clientes

Empresas 2

mgiraldoi@bancodeoccidente.com.co

Para suscribirse a nuestros informes escribanos a:

occieconomicas@bancodeoccidente.com.co

drobayo@bancodeoccidente.com.co

jjmorenoj@bancodeoccidente.com.co