



Estados Unidos: Inflación PCE de agosto será el dato clave de la semana

Perspectiva semanal



Lunes, 22 de septiembre de 2025

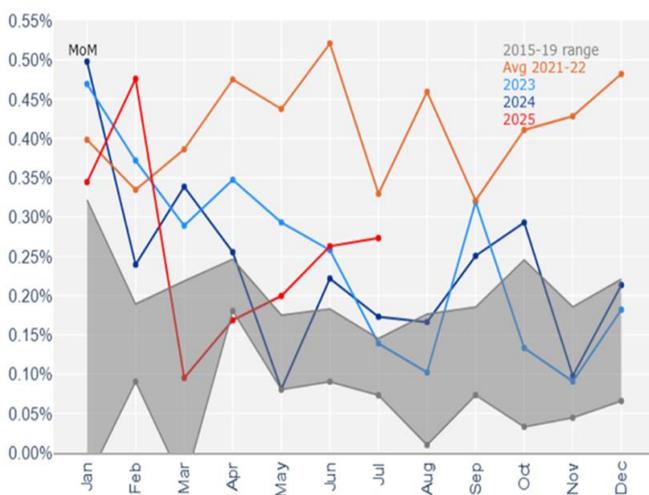
Pulso Económico de la Semana

- ▶ **Estados Unidos:** El PMI manufacturero y de servicios de septiembre será publicado el martes. En agosto, el PMI manufacturero fue de 53,0 y el PMI de servicios de 54,5. Además, El jueves se publicará el PIB de 2T25. El consenso del mercado espera una variación de 3,3% (contracción de -0,5% en 1T25).
- ▶ **México:** El Banxico decidirá sobre su tasa de interés el jueves. Esperamos un recorte de 25 pbs hasta el 7,5%, como resultado de la estabilidad de la moneda, la debilidad de la actividad y el recorte de tasas de la FED.
- ▶ **Colombia:** Fedesarrollo publicará cifras de confianza empresarial de agosto. En julio, el índice de confianza comercial (ICCO) aumentó 3,2pp hasta el 27,2 % (neutral = 0 %). La confianza industrial (ICI) aumentó 5,2 pp hasta alcanzar el 6,7 %.
- ▶ Tras no aprobarse el monto del PGN 2026 antes del 15 de septiembre, la próxima fecha clave es el 25 de septiembre, cuando las Comisiones Económicas deben debatir el presupuesto para remitirlo a las sesiones plenarias de Cámara y Senado.

Estados Unidos: Inflación PCE de agosto será el dato clave de la semana (Viernes 26)

El viernes se publicarán los datos de la inflación PCE de agosto. En julio, la inflación PCE, la cual es la medida de inflación preferida por la FED, presentó una variación mensual de 0,20%, correspondiente a una variación anual de 2,6%. La inflación PCE núcleo presentó una variación de 0,27%, correspondiente a una variación anual de 2,9%. **Para agosto, esperamos una variación mensual de la inflación PCE núcleo de 0,22%, por encima de lo esperado por el consenso del mercado de Bloomberg (0,2%).**

EE.UU – Esperamos que inflación PCE total aumente a 2,9% en agosto

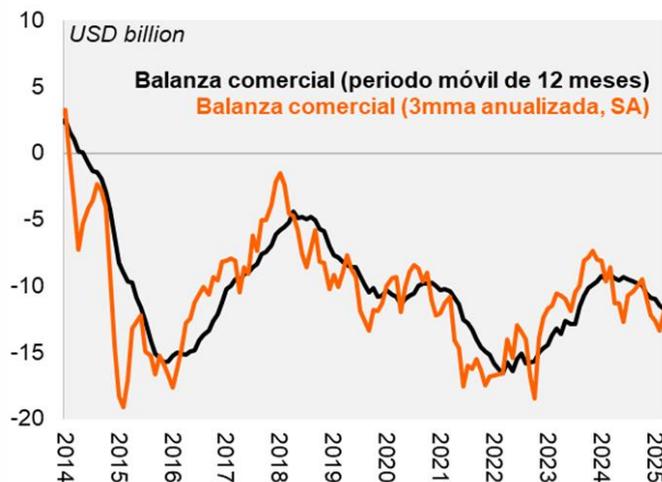


Fuente: FED, Itaú

Colombia: Déficit comercial aumentaría (Lunes 22)

El lunes se dará a conocer la balanza comercial de julio. En junio, el déficit comercial se situó en USD 1.100 M, lo que supone un aumento de USD 600 M en un año. Como resultado, el déficit comercial acumulado en los últimos 12 meses alcanzó los USD 13.100 M, por encima del déficit de USD 10.800 M registrado en 2024 (USD 9.700 M en 2023). **Para julio, estimamos que las importaciones (CIF) alcancen los USD 5.900 M (+5,7% anual), impulsadas por los bienes de consumo y los materiales de construcción. Por lo tanto, esperamos un déficit comercial de USD 1.200 M (600 millones más que en julio de 2024).**

CO- Se espera un déficit comercial de USD 1.200 M



Fuente: DANE, Itaú

Perspectiva semanal de Estrategia

Divisas

Peso colombiano

El catalizador será la FED

- Continúan las valorizaciones en el peso colombiano, siendo una de las monedas con mejor desempeño en la semana anterior con avances de casi 1,0%. La región no ha sido ajena a este movimiento y se sigue evidenciando una dinámica que está muy a la par del peso mexicano y el real brasilero.
- Sin mucha información esta semana, la moneda local entonces seguirá dependiendo de un DXY que sigue sin romper el ciclo alcista que marca desde 2010, pero donde la independencia de la FED parece ser un tema más que ronda los mercados y que implicaría una aceleración en los recortes principalmente el próximo año.
- El panorama electoral también será clave, estando a dos meses de las elecciones en Chile, y las apuestas para el próximo año en la región entre Perú, Colombia y Brasil serán uno de los catalizadores más relevante para las monedas Latam.
- **Niveles para la semana:** Resistencias: \$3.920, \$3.946, \$3.976
Soportes: \$3.867 \$3.850, \$3.815.

Renta variable

Internacional

Apuestas tácticas

- En el mercado internacional, las acciones han tenido un sesgo más lateral, después de las reuniones de política monetaria a nivel global.
- De destacar, el Banco Central de Japón después de mantener su tasa inalterada anunció la posibilidad de la venta de su tenencia de acciones, que abre la puerta para correcciones durante la semana.
- A nivel de emergentes las valorizaciones también han sido más contenidas en medio de un DXY que de nuevo se fortalece, sin embargo, encontramos oportunidades en países como Brasil, en medio de la expectativa de un ciclo de flexibilización monetaria para 2026 y un petróleo que permanece relativamente estable.
- Aún así, el escenario seguirá dependiente de las movidas de la Reserva Federal, donde se sigue amenazando la independencia, pero esto incrementa las probabilidades de recorte para los próximos meses, lo que seguiría impulsando el mercado.

Local

Cemargos protagonista

- En el mercado local, los protagonistas de la semana pasada estuvieron alrededor de nombres como Terpel y PEI, en medio del rebalanceo del HCOLSEL del pasado viernes.
- Sin embargo, las últimas noticias también generaron un efecto positivo en Cemargos, luego que Grupo Argos solicitara a la compañía una reunión extraordinaria para proponer que se realice una distribución de USD230 millones de los beneficios obtenidos por la compañía tras la desinversión en Summit Materials.
- Lo anterior se haría a través de la readquisición de acciones por un valor cercano a \$13.659 por acción.
- Esperamos entonces que los eventos corporativos continúen generando espacio en la bolsa local.
- **Niveles Colcap:** Resistencia: 1.865 puntos, Soporte: 1.780 puntos.

Renta fija

Internacional

Esperando otro catalizador

- Volvieron las presiones sobre la renta fija global, a medida que los desbalances fiscales siguen preocupando a los inversionistas y las políticas de mayor gasto en Europa, Estados Unidos y Asia, generan incertidumbre para el mediano plazo.
- Los tesoros han desafiado el movimiento alcista en las últimas semanas, respondiendo a las expectativas de recorte de la FED, por un mercado laboral más deteriorado.
- Tras confirmarse la continuidad del ciclo bajista de política monetaria, el mercado ahora incorpora recortes por otros 125 pbs hasta el cierre de 2026 y los títulos van a necesitar de datos que sigan soportando esa narrativa para continuar con las valorizaciones. Claves las cifras de inflación PCE esta semana.
- La nota a 10 años mantiene el canal lateral, pero continúa soportado en el nivel del 4,00%, que no tendría un catalizador las próximas semanas que permita una ruptura a la baja.
- **Niveles Tesoros a 10 años:** Resistencia: 4,35%, 4,20%. Soporte: 4,00%, 3,80%.

Local

Al ritmo de crédito público

- Los bonos locales en pesos tuvieron una semana de correcciones después de un rally fuerte impulsado por crédito público y su estrategia de compras de cupones altos.
- El turno de las valorizaciones fue de la curva en UVR que se vio favorecida por una buena subasta y que abrió la puerta al segundo canje programado del año con el MinHacienda.
- Según Javier Cuellar, las estrategias de crédito público dejan un saldo de liquidez del tesoro nacional en \$38 billones de pesos, \$11,8 billones en las cuentas del BanRep y USD 6.780 millones en cuentas en el exterior (\$27 billones pesos). Sin incluir el portafolio de reserva estratégica en TES.
- Estas estrategias han permitido que los TES hayan rentado un 5% más que el promedio de los bonos emergentes en los últimos 4 meses y frente a la región se han valorizado casi 100 pbs más.
- El catalizador de la deuda local sigue siendo Crédito Público.
- **Niveles TES 2036:** Resistencia: 11,5%, 11,63%. Soportes: 11,24%, 11%.

Nuestro equipo

Análisis económico

Carolina Monzón Urrego
carolina.monzon@itau.co

Juan David Robayo Vargas
juan.robayo@itau.co

Angela Gonzalez
angela.gonzalezcc@itau.co

Mariana Buenaventura
Mariana.buenaventura@itau.co

Contacto Tesorería
macroeconomia@itau.co
T. (571) 6448362

Estrategia de mercados

Camilo Díaz
camilo.diaz@itau.co

Valeria Álvarez
Valeria.alvarez@itau.co

Sharon Tellez
Sharon.vargas@itau.co

Contacto Itaú Comisionista
estrategiaitaucomisionista@itau.co
T. (571) 3394540



Conoce más en nuestro portal:
www.banco.itau.co/web/personas/análisis-economico-y-estrategia

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Itaú Inversiones Colombia
2025

Dale play

a nuestro podcast Itaú Inversiones Colombia.

1:26 -2:29

Escanea el código y **síguenos** Spotify

o por Apple Podcasts

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Itaú. Establecimiento bancario.

Información relevante

La información contenida en este informe fue producida por Itaú Colombia S.A, a partir de las condiciones actuales del mercado y las recientes coyunturas económicas, basada en información y datos obtenidos de fuentes públicas, que se consideran fidedignas, pero cuya veracidad no se garantiza. Esta información no constituye y, en ningún caso, debe interpretarse como una oferta de negocio jurídico o solicitud para comprar o vender algún instrumento financiero, o para participar en una estrategia de negocio en particular en cualquier jurisdicción. Toda la información y estimaciones que aquí se presentan derivan de nuestros estudios internos y pueden ser modificadas en cualquier momento sin previo aviso. Itaú Colombia S.A. no asume ningún tipo de responsabilidad legal por las decisiones de inversión basadas en la información contenida y divulgada en este documento. Asimismo, el presente documento de análisis no puede entenderse como asesoría en los temas que trata por parte de quien lo recibe.

Este informe fue preparado y publicado por el equipo de Itaú Análisis Económico de Itaú Colombia S.A. Este material es para uso exclusivo de sus receptores y su contenido no puede ser reproducido, publicado o redistribuido en ninguna forma, en todo o en parte, sin la autorización previa de Itaú Colombia S.A.

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 lo modifiquen, sustituyan o complementen.

Condiciones de Uso: Las empresas Itaú, entre ellas Itaú CorpBanca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. y/o Itaú Casa de Valores S.A. no se responsabilizan por la información contenida en la presente Publicación, su divulgación únicamente tiene efectos informativos y por tanto es importante resaltar que: a) Esta Publicación no constituye ni puede ser interpretada como una recomendación o asesoría para tomar alguna decisión o acción de parte de los clientes o como una oferta por parte de las empresas de Itaú y sólo representa una interpretación realizada por quienes la escriben, el contenido y alcance de la interpretación puede variar sin previo aviso según el comportamiento de los mercados b) El contenido de la Publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas y consideradas creíbles, las empresas de Itaú no garantizan la exactitud de la misma, ni se comprometen a actualizarla. La operativa de mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. c) Las empresas de Itaú no asumen responsabilidad alguna por pérdidas derivadas por la acción u omisión del uso de la información, operaciones, prácticas o procedimientos descritos en la Publicación. d) La distribución de ésta Publicación se encuentra prohibida sin el permiso explícito de las empresas de Itaú.

Condiciones de uso

Este reporte ha sido preparado por el área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Las empresas del Grupo Empresarial Itaú, entre ellas Itaú CorpBanca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. e Itaú Casa de Valores S.A., no se responsabilizan por la calidad de la información contenida en la presente publicación. La divulgación de este documento únicamente tiene efectos informativos, y por tanto es importante resaltar: (a) El contenido de la presente publicación 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 lo modifiquen, sustituyan o complementen; (b) Este reporte ha sido preparado por funcionarios designados del área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A., y no compromete el criterio de Itaú BBA y de ninguna otra de las compañías del Grupo Empresarial Itaú; (c) Esta publicación no constituye una oferta mercantil y no obliga a ninguna de las empresas del Grupo Empresarial Itaú, incluida Itaú Comisionista de Bolsa S.A.; (d) El contenido de esta publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas, consideradas creíbles, pero fuera del control de las empresas Grupo Empresarial Itaú. Por lo tanto, no se garantizan la exactitud o idoneidad de la información contenida en la publicación, y tampoco se garantiza la calidad de las interpretaciones realizadas por los funcionarios designados para la elaboración de este documento, quienes podrían variar su criterio en cualquier momento y sin previo aviso; (e) La información contenida en esta publicación está sujeta a variaciones según el comportamiento de los mercados, de forma que se sugiere su verificación, ya que las empresas del Grupo Empresarial Itaú no se comprometen a actualizarla; (f) La operativa de los mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. Como tal, las empresas del Grupo Empresarial Itaú no asumen ningún tipo de responsabilidad por las posibles pérdidas derivadas de acciones u omisiones que tome cualquier persona con base en el uso de la presente publicación, así como por operaciones, prácticas o procedimientos descritos en el documento; (g) La distribución de ésta publicación se encuentra prohibida sin la autorización y previa y escrita de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Rating:

Las sugerencias generales que se presentan en este reporte frente a activos o emisores particulares se rigen bajo el siguiente criterio:

- Comprar: Cuando se espera que la acción tenga un desempeño mejor que el promedio de mercado
- Mantener: Cuando se estima que el desempeño de la acción esté en línea con el desempeño de mercado
- Vender: Cuando se espera que la acción tenga un desempeño por debajo del promedio de mercado.

Es importante mencionar que el rating representa la evaluación del desempeño de la acción en el mediano plazo (1 año) por parte del analista designado. Sin embargo, este rating puede ser revisado en cualquier momento del tiempo, basándose en acontecimientos puntuales que puedan impactar el precio final de la acción.

Condiciones de uso

Este reporte ha sido preparado por el área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Las empresas del Grupo Empresarial Itaú, entre ellas Itaú CorpBanca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. e Itaú Casa de Valores S.A., no se responsabilizan por la calidad de la información contenida en la presente publicación. La divulgación de este documento únicamente tiene efectos informativos, y por tanto es importante resaltar: (a) El contenido de la presente publicación 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 lo modifiquen, sustituyan o complementen; (b) Esta publicación no constituye una oferta mercantil y no obliga a ninguna de las empresas del Grupo Empresarial Itaú; (c) El contenido de esta publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas, consideradas creíbles, pero fuera del control de las empresas Grupo Empresarial Itaú. Por lo tanto, no se garantizan la exactitud o idoneidad de la información contenida en la publicación, y tampoco se garantiza la calidad de las interpretaciones realizadas por los funcionarios designados para la elaboración de este documento, quienes podrían variar su criterio en cualquier momento y sin previo aviso; (d) La información contenida en esta publicación está sujeta a variaciones según el comportamiento de los mercados, de forma que se sugiere su verificación, ya que las empresas del Grupo Empresarial Itaú no se comprometen a actualizarla; (e) La operativa de los mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. Como tal, las empresas del Grupo Empresarial Itaú no asumen ningún tipo de responsabilidad por las posibles pérdidas derivadas de acciones u omisiones que tome cualquier persona con base en el uso de la presente publicación, así como por operaciones, prácticas o procedimientos descritos en el documento; (g) La distribución de ésta publicación se encuentra prohibida sin la autorización y previa y escrita de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Es posible que esta publicación incluya información y/o sugerencias frente a activos o emisores que también son abordados en informes de Itaú BBA. En este caso, se aclara que la información contenida en el presente documento corresponde a estrategias tácticas de corto plazo, que no constituyen un cambio de la perspectiva estructural que presenta Itaú BBA en sus informes. El presente documento debe entenderse de forma armónica con los demás documentos que publica Itaú BBA, y las demás compañías del Grupo Empresarial Itaú.