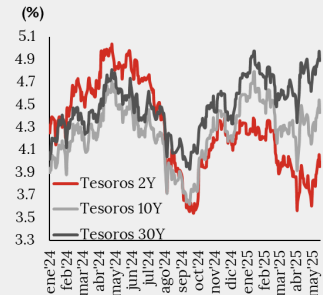


Escúchanos:

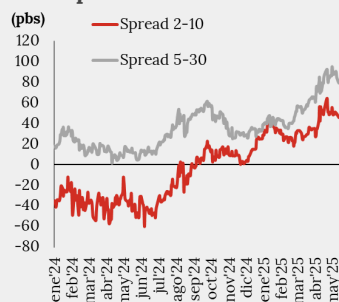


Rendimientos Tesoros EE.UU



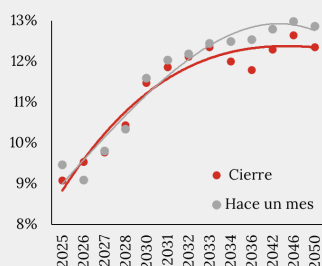
Fuente: Bloomberg

Spread Tesoros EE.UU



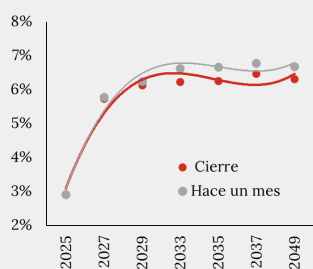
Fuente: Bloomberg

Curva TES Tasa Fija (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Curva TES UVR (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Así amanecen los mercados

Repunte de IPC en la Eurozona



Martes, 02 septiembre 2025

| Resumen

- Mercados accionarios globales inician a la baja, esperando datos sobre industria y empleo.
- Dólar fuerte y bonos en venta limitan espacio de recuperación para el peso.
- Los rendimientos globales repuntaron, ante riesgos fiscales por los aranceles de Trump y datos laborales clave.

| Narrativa de los mercados

En **EE.UU.**, los mercados caen tras el fallo que declaró ilegales los aranceles del presidente Trump que ahora esperan apelación ante la Corte Suprema. El intento de destituir a la gobernadora Lisa Cook, plantea serias dudas sobre la autonomía de la FED. El Índice de Gerentes de Logística subió a 59.3 en agosto, sin embargo, la caída en los precios y la utilización del transporte sugieren un debilitamiento del sector. En la **Eurozona** la inflación anual subió al 2.1% en agosto vs 2% esperado. La inflación subyacente se mantuvo estable en 2.3%, reforzando las expectativas de que el BCE pausará los recortes de tasas. La atención queda en las crecientes preocupaciones fiscales, afectando los bonos de Francia y Alemania a niveles no vistos desde 2011. En el **Reino Unido**, los bonos ceden terreno debido a las preocupaciones fiscales, mientras los mercados esperan el Presupuesto de Otoño, donde se prevén subidas de impuestos para alcanzar los objetivos fiscales.

En **China**, la actividad fabril volvió a crecer en agosto, impulsada por un repunte en los nuevos pedidos y la demanda de exportación. A través de la Cumbre de la Organización de Cooperación de Shanghái, China se posicionó como un mediador global, promoviendo iniciativas para reducir la dependencia del dólar. En **Japón**, se esperan los datos salariales. El vicegobernador Ryozi Himino, señaló que el BoJ debe seguir subiendo las tasas gradualmente, aunque subrayó la alta incertidumbre económica, sugiriendo cautela en el endurecimiento drástico de las políticas. En **México** el PMI manufacturero subió a 50.2 en agosto, la primera lectura arriba de 50 en 14 meses impulsado por nuevos pedidos, a pesar de la cautela empresarial sobre las perspectivas futuras y el impacto de los aranceles estadounidenses. En **Brasil**, el PIB del 2T2025 creció +0.4%, gracias al consumo de los hogares y la caída de las importaciones que favoreció la demanda externa neta. No obstante, el PMI manufacturero cayó a 47.7, la cuarta contracción consecutiva, con una caída de nuevos pedidos tras la débil demanda y el efecto arancelario.

En **Colombia** el PMI manufacturero subió a 55.3 en agosto, su quinto mes de crecimiento consecutivo y el mayor repunte desde junio de 2022. Este aumento fue impulsado por la producción, los nuevos pedidos y el empleo. Sin embargo, el déficit comercial del país se disparó 64.1% en el 1S2025, hasta US\$6,683 millones, debido a un incremento sustancial en las importaciones. A nivel político, el gerente del Banco de la República, Leonardo Villar, se reafirmó en mantener una política monetaria restrictiva, a pesar de la presión presidencial para reducir las tasas.

Información relevante de mercados

	Cierre	Var diaria	Rango últimos 12 meses			PM20D	PM50D	PM200D	Pronósticos hoy
Divisas		%	Min	Actual	Max				
Dólar	97.77	0.06%	96.78	97.77	109.65	98.32	98.05	102.81	98.2 - 98.6
USDCOP	4,017	-0.32%	3,765	4,017	4,486	4,044	4,049	4,199	4,000 - 4,030
EURCOP	4,736	0.15%	4,431	4,736	4,907	4,667	4,674	4,576	(3,985 - 4,050)
Deuda Pública		pbs							
2026	9.04	8.70	9.04	9.04	11.671	8.850	8.950	8.907	8.85 - 9.10
2027	9.27	0.20	8.6	9.27	10.137	9.287	9.446	9.541	9.20 - 9.35
2033	11.86	4.50	9.648	11.86	12.57	11.805	11.935	11.597	11.80 - 11.95
2042	11.80	0.00	10.532	11.80	13.119	12.043	12.219	12.226	11.70 - 11.95
2050	11.86	1.80	10.623	11.86	13.15	12.008	12.146	12.293	11.75 - 12.00
Renta Variable		%							
COLCAP	1,824	0.39%	1,063	1,824	1,858	1,817	1,744	1,583	1,834 - 1,849
Ecopetrol	1,725	0.53%	1,590	1,725	2,245	1,785	1,818	1,857	1,870 - 1,890
Pf-Cibest	48,840	0.60%	32,580	48,840	50,000	48,410	46,541	41,906	49,880 - 50,780

Movimientos diarios tesoros EE.UU

Plazo (años)	Último	Cambio (pbs)
2	3.67	5.00
5	3.75	5.03
7	3.98	5.00
10	4.28	5.01
30	4.97	4.03

Fuente: Bloomberg

Variaciones diarias (%)

Estados Unidos*	
S&P 500	-0.98%
Dow Jones	-0.74%
Nasdaq	-1.29%
Europa	
Stoxx 600	-1.27%
DAX	-1.78%
FTSE	-0.72%
Asia	
CSI 300	+0.25%
Nikkei	-1.24%
ASX	-1.05%

Fuente: Bloomberg *Futuros

Materias primas

Commodity	Ult. precio	Var (%)
WTI	65.79	2.78%
Plata	41.57	2.08%
Brent	69.26	1.63%
Oro	3555.2	1.11%
Maiz	418.13	-0.21%
Cobre	4.574	-0.36%
Gas N	2.94	-1.90%
Café	4622	-4.01%

Fuente: Investing

Calendario Económico del día

Hora	País	Evento	Periodo	Unidad	Previo	Observado	Esperado Consenso	Esperado Accivalores	Tendencia observada/esperada
04:00	EURO	IPC (MoM)	Aug P	Var.mensual (%)	0,00%	0,20%	0,10%	0,20%	↑
04:00	EURO	Estimación de IPC YoY	Aug P	Var.anual (%)	2,00%	2,10%	2,00%	2,10%	↑
04:00	EURO	IPC subyacente YoY	Aug P	Var.anual (%)	2,30%	2,30%	2,20%	2,20%	↑
07:00	BRA	PIB YoY	2Q	Var.anual (%)	2,90%	2,20%	2,10%	2,50%	↑
07:00	BRA	PIB QoQ	2Q	Var.trimestral (%)	1,40%	0,40%	0,30%	0,80%	↑
08:45	US	PMI de fabricación EE. UU. S&P Global	Aug F	Indicador	53,3	pendiente	53,3	53,3	=
09:00	US	ISM manufacturero	Aug	Indicador	48	pendiente	49	48,2	↑
09:00	US	Gasto en construcción (MoM)	Jul	Indicador	-0,40%	pendiente	-0,10%	-0,30%	↑
09:00	US	ISM de precios pagados	Aug	Indicador	64,8	pendiente	65	63,4	↑
20:45	CHI	PMI de China servicios RatingDog	Aug	Indicador	52,6	pendiente	52,5	52,8	↓

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

| Peso colombiano

El USD/COP inicia la jornada en un contexto mixto, tras cerrar el viernes en COP\$4,016 luego de moverse entre COP\$4,030 y COP\$4,006, con la atención puesta en los PMIs de EE.UU. que serán determinantes para consolidar las expectativas de recorte de tasas de la Fed este mes. El repunte del dólar estadounidense por encima de 98 puntos, impulsado por ventas globales de bonos y retrocesos en las bolsas, reflejo de crecientes preocupaciones fiscales en Reino Unido y Francia, genera presión alcista sobre las divisas emergentes, incluidas las latinoamericanas, que registran depreciaciones generalizadas. Este sesgo bajista para el peso colombiano encuentra cierto contrapeso en la estabilidad del mercado petrolero, donde el Brent se aproxima a los USD\$70, lo que podría moderar la magnitud de la devaluación esperada en el arranque de la sesión local. Por lo tanto, para la jornada de hoy, anticipamos un rango comprendido entre COP\$4,005 y COP\$4,065 con extensiones en COP\$3,995 y COP\$4,085 por dólar.

| Materias primas

Los precios del petróleo repuntan con el Brent en USD\$69.46 y el WTI en USD\$65.97, impulsado por ataques a infraestructura rusa y tensiones comerciales de EE.UU. con India, mientras el mercado espera la reunión de la OPEP+ y los datos laborales en EE.UU. A su vez, el oro alcanza un récord de USD\$3,508 por onza y la plata supera los USD\$40, favorecidos por expectativas de recortes de la Fed y una búsqueda de activos seguros.

| Renta fija

Los rendimientos del Tesoro en EE.UU. repuntaron con fuerza, con el 10 años alcanzando 4.28% y el 30 años cerca de 4.97%, en un contexto marcado por la expectativa sobre el informe de empleo de agosto y la atención en la decisión de la Fed a finales de mes. A esto se suman las tensiones políticas por el fallo judicial que declaró ilegales la mayoría de los aranceles impuestos por Trump, lo que introduce riesgos fiscales adicionales al abrir la puerta a devoluciones y mayor emisión de deuda, factores que alimentaron la presión alcista en la curva. En Europa, los rendimientos de largo plazo también escalaron a niveles no vistos en más de una década —con los 30 años de Reino Unido y Francia en máximos de referencia— reflejando un deterioro en la confianza del mercado frente a la sostenibilidad fiscal y a la inestabilidad política en algunas economías, lo que incrementa la percepción de riesgo soberano. En Colombia, la curva de TES en pesos mostró incrementos de entre 3 y 10 pbs, con los 2029 concentrando las mayores pérdidas y una pendiente relativamente estable; de forma paralela, los TES UVR también registraron presión en los tramos largos. En el frente fiscal, la incertidumbre persiste ante el aplazamiento de la aprobación del cupo de endeudamiento externo por USD\$7,600 millones, pospuesto nuevamente por la Comisión Interparlamentaria de Crédito Público en el marco de la discusión presupuestal 2025–2026, lo que añade ruido al panorama de financiamiento del Gobierno.

| Renta variable

Las bolsas internacionales iniciaron la jornada a la baja, a la espera de nuevos datos sobre el PMI manufacturero y el mercado laboral en EE.UU., así como la publicación de informes corporativos de las empresas minoristas, lo que medirá el dinamismo del consumo privado. En particular, las acciones de las mineras Harmony Gold, Kinross Gold y Newmont registran valorizaciones en el contexto de un precio creciente del oro a nivel global, así como PepsiCo, después del anuncio de Elliott Management de adquirir una participación en la compañía. En Wall Street, los futuros del Dow Jones retrocedieron un -0.76%, mientras que los futuros del S&P 500 y el NASDAQ disminuyeron un -0.98% y -1.29%, respectivamente. Por su parte, en Europa, los futuros del CAC se desvalorizan (-0.49%), mientras que el STOXX 600 registra una disminución de -1.29%. En este mercado, se destaca la caída de las acciones de Nestlé después de la salida de su CEO, mientras que los inversionistas ponderan el repunte de la inflación de la Zona Euro en agosto. En Asia, se registran resultados mixtos, con el Nikkei 225 avanzando un +0.29%, mientras el Nifty 50 y el Hang Seng retroceden en -0.18% y -0.47%, respectivamente. En particular, el mercado accionario en China cotiza por debajo de los máximos alcanzados la semana anterior y sugiere una consolidación, antes de nuevas valorizaciones.

| Noticias de emisores

- **Grupo Argos:** Tras la escisión parcial, reportó activos por COP\$15.0 billones, pasivos por COP\$3.0 billones y patrimonio de COP\$12.1 billones, con un bajo nivel de apalancamiento (19.8%). El valor en libros se ubica en COP\$16,480 por acción, un referente clave para evaluar la generación de valor posterior a la reorganización.
- **Cemento Argos:** Luego de la formalización de la escisión parcial autorizada por la SFC, informó que no se presentaron cambios en su capital autorizado, suscrito y pagado (COP\$624 millones; 1.500 millones de acciones autorizadas). Al 31 de julio de 2025, reportó activos por COP\$20.57 billones, pasivos por COP\$7.99 billones y patrimonio de COP\$12.58 billones, con un valor intrínseco de COP\$9,751.35 por acción.
- **Grupo Sura:** Indicó que, al corte de julio de 2025, sus ingresos consolidados alcanzaron COP\$26.9 billones (+14.6% a/a), mientras que la utilidad neta fue de COP\$1.2 billones (+8.9% a/a), impulsada por eficiencias operativas y el positivo desempeño en seguros y gestión de activos.
- **Banco de Bogotá:** Notificó el pago de dividendos correspondientes a septiembre de 2025, conforme al proyecto de distribución de utilidades aprobado por la Asamblea General de Accionistas del 27 de marzo de 2025.
- **Grupo Aval:** Anunció el pago de dividendos correspondientes a septiembre de 2025, en línea con el Proyecto de Distribución de Utilidades aprobado en la Asamblea General de Accionistas del 28 de marzo de 2025.

| Glosario

BanRep: acrónimo para el Banco de la República.

BCE: acrónimo en español para Banco Central Europeo.

BOE: acrónimo en inglés para Banco de Inglaterra (Bank of England).

BoJ: acrónimo en inglés para Banco de Japón (Bank of Japan).

Bonos TIPS: bonos indexados a la inflación de EE.UU.

Breakeven: inflación esperada necesaria para igualar rendimientos financieros.

BTC: acrónimo para Bid to Cover.

Bunds: bonos Alemanes.

bpd: Barriles por día (petróleo).

CARF: Comité Autónomo de la Regla Fiscal

Carry: estrategia de pedir recursos a una tasa baja para invertir en un activo con mayor rendimiento.

Commodities: materia prima intercambiada en mercados financieros.

Default: impago de la deuda.

Dot plot: gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.

EIA: acrónimo en inglés para la Administración de Información Energética (Energy Information Administration).

Fed: se refiere a la Reserva Federal de EE.UU.

FOMC: acrónimo en inglés para el Comité de Operaciones de Mercado Abierto en EE.UU. (Federal Open Markets Committee).

Gilts: bonos del Reino Unido.

IEA: acrónimo en inglés para la Agencia Internacional de Energía (International Energy Agency).

IPC: acrónimo para Índice de Precios al Consumidor.

IPP: acrónimo para Índice de Precios al Productor.

OIS: acrónimo en inglés para la tasa interbancaria a un día (Overnight Index Swaps).

PBoC: acrónimo en inglés para Banco Popular de China (People's Bank of China).

PCE: acrónimo en inglés para el Índice de Precios del Gasto en Consumo Personal (Personal Consumption Expenditures Price Index).

PGN: acrónimo para Presupuesto General de la Nación.

Proxy: es una variable que representa o aproxima otra variable económica.

Rally: se refiere al periodo de aumento sostenido de precios en acciones, bonos o índices.

Spread: la diferencia de precio entre los precios de compra y de venta para un activo.

UE: Unión Europea.

UVR: Acrónimo para Unidad de Valor Real que refleja el poder adquisitivo basado en el IPC, utilizada para ajustar créditos de vivienda y preservar el valor del dinero prestado.

| Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivos. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2025 Acciones & Valores S.A.

Héctor Wilson Tovar García
Gerente de Investigaciones Económicas
wtovar@accivalores.com
(601) 7430167 ext 1107

| María Alejandra Martínez Botero
Directora de Investigaciones Económicas
maria.martinez@accivalores.com
(601) 7430167 ext 1566

| Maria Lorena Moreno Varón
Analista Renta Fija
maria.moreno@accivalores.com

Laura Sophia Fajardo Rojas
Analista Divisas
laura.fajardo@accivalores.com

Hugo Camilo Beltrán Gómez
Analista Renta Variable
hugo.beltran@accivalores.com

| Sara Sofia Guzmán Suárez
Practicante
sara.guzman@accivalores.com



@accivaloressa



Acciones y Valores



@accionesvvaloressa



@accioneswvaloressa

Suscríbete a nuestros informes