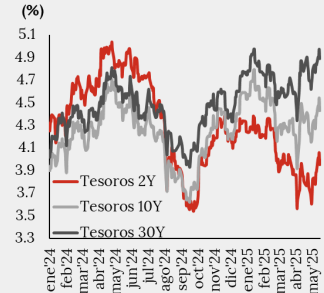


Escúchanos:

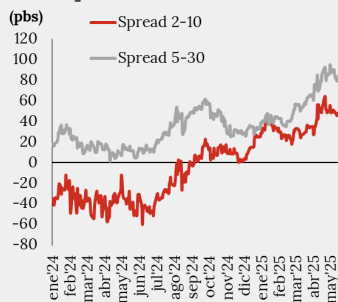


Rendimientos Tesoros EE.UU



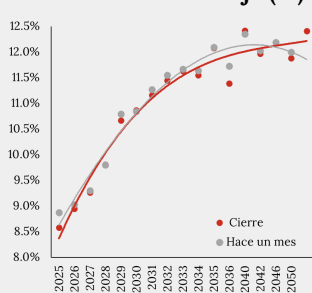
Fuente: Bloomberg

Spread Tesoros EE.UU



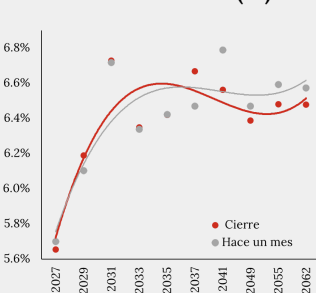
Fuente: Bloomberg

Curva TES Tasa Fija (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Curva TES UVR (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Así amanecen los mercados

Inflación EE.UU. ajustada a expectativas ahora le toca a la FED



Jueves, 11 septiembre 2025

| Resumen

- Mercados accionarios globales en terreno positivo, impulsados por la valorización de Oracle.
- El peso colombiano sostiene fortaleza en medio de expectativas de flujos y debilidad del dólar.
- Bonos globales extienden ganancias tras datos en EE.UU., decisión del BCE y emisiones soberanas en Colombia.

| Narrativa de los mercados

En **EE.UU.**, la debilidad laboral se acentúa con un aumento inesperado de las solicitudes de subsidio por desempleo a 263,000, su máximo desde octubre de 2021. Este dato contrasta con una inflación persistente: el IPC anual subió al 2.9% y la subyacente se mantiene estancada en 3.1%. A pesar de la rigidez en los precios al consumidor, una sorpresiva contracción del 0.1% en los precios al productor (IPP) alivia temores sobre los costos. Esta divergencia de datos refuerza la expectativa de un recorte de tasas de 25 pbs por parte de la Fed la próxima semana. Sin embargo, la alta inflación limitará futuras flexibilizaciones, configurando un posible "recorte *hawkish*". A este panorama se suman riesgos comerciales por posibles restricciones a medicamentos de China y tensiones en la Junta de la Fed. En la **Eurozona**, el BCE mantuvo su tasa de interés de referencia en 2.0%, en una decisión marcada por señales contrapuestas: un crecimiento anémico del 0.1% en el 2T25 que, sin embargo, superó las expectativas, y un repunte de la inflación al 2.1%. La principal fuente de incertidumbre es el impacto de los aranceles estadounidenses, con un debate interno en el BCE sobre si serán netamente inflacionarios o un freno para el crecimiento que limita el margen para nuevos recortes. El **Reino Unido** muestra un enfriamiento, con el mercado inmobiliario registrando su peor caída en dos años (-19% según RICS), a la espera de datos cruciales de PIB e inflación.

China enfrenta una persistente presión deflacionaria (IPC -0.4%; IPP -2.9%), aunque muestra un dinamismo robusto en sectores específicos como los vehículos de nueva energía, cuyas ventas se dispararon un 26.8%. Por su parte, **Japón** reportó un sorpresivo repunte en la confianza manufacturera (+3.8% BSI), aunque este se atribuye a un adelanto artificial de exportaciones para anticipar aranceles, enmascarando una subyacente inestabilidad política. En **México** planea imponer aranceles de hasta el 50% a productos asiáticos, principalmente chinos, para proteger su industria y alinearse con la estrategia estadounidense. **Brasil** se beneficia de una moderación en la inflación anual (5.13%), aunque la incertidumbre política derivada del juicio al expresidente Bolsonaro representa un riesgo latente. Finalmente, **Colombia** exhibe una marcada dualidad: mientras el sector público goza de una fuerte confianza externa, confirmada por una exitosa emisión de deuda soberana, la confianza del consumidor interno se desplomó a terreno negativo (-2.4%), planteando el desafío de traducir la estabilidad financiera en una mejora de las expectativas de los hogares.

Información relevante de mercados

	Cierre	Var diaria	Rango últimos 12 meses			PM20D	PM50D	PM200D	Pronósticos hoy
Divisas	%		Min	Actual	Max				
Dólar	97.78	0.01%	● 96.78	97.78	● 109.65	98.08	98.16	102.53	98.2 - 98.6
USDCOP	3,926	0.10%	● 3,765	3,926	● 4,486	4,004	4,036	4,181	3,895 - 3,950
EURCOP	4,736	0.15%	● 4,467	4,736	● 4,907	4,636	4,663	4,573	(3,875 - 3,965)
Deuda Pública			pbs						
2027	9.25	0.00	● 8.60	9.25	● 10.137	9,302	9,383	9,536	9,20 - 9,35
2030	10.82	0.00	● 9.175	10.82	● 11.67	10,950	11,024	10,889	10,75 - 10,90
2036	11.29	0.00	● 10.096	11.29	● 12.811	11,366	11,768	11,911	11,20 - 11,35
2040	12.06	0.00	● 11.96	12.06	● 13.23	12,404	12,395	12,602	11,95 - 12,15
2050	11.73	0.00	● 10.623	11.73	● 13.15	11,935	12,043	12,309	11,65 - 11,80
Renta Variable			%						
COLCAP	1,824	0.28%	● 1,063	1,824	● 1,873	1,849	1,775	1,604	1,865 - 1,878
Ecopetrol	1,725	1.37%	● 1,590	1,725	● 2,245	1,821	1,800	1,860	1,810 - 1,855
Pf-Cibest	48,840	0.76%	● 32,580	48,840	● 50,760	50,212	47,569	42,534	52,180 - 53,040

Movimientos diarios tesoros EE.UU

Plazo (años)	Último	Cambio (pbs)
2	3.51	-3.12
5	3.57	-2.68
7	3.76	-2.31
10	4.03	-1.62
30	4.69	-0.78

Fuente: Bloomberg

Variaciones diarias (%)

Estados Unidos*	
S&P 500	+0.20%
Dow Jones	+0.15%
Nasdaq	+0.30%
Europa	
Stoxx 600	+0.34%
DAX	+0.23%
FTSE	+0.28%
Asia	
CSI 300	+0.54%
Nikkei	+1.65%
ASX	+0.09%

Fuente: Bloomberg *Futuros

Materias primas

Commodity	Ult. precio	Var (%)
Gas N	3.043	0.46%
Maiz	418.1	0.26%
Plata	41.665	0.16%
Cobre	4.609	-0.19%
Oro	3656.25	-0.70%
Brent	66.83	-0.98%
WTI	62.98	-1.08%
Café	4443	-1.13%

Fuente: Investing

Calendario Económico del día

Hora	País	Evento	Periodo	Unidad	Previo	Observado	Esperado Consenso	Esperado Accivalores	Tendencia observada/esperada
07:00	BRA	Ventas al por menor YoY	Jul	Var.anual (%)	0,30%	1,00%	0,80%	0,80%	↑
07:00	BRA	Ventas al por menor MoM	Jul	Var.mensual (%)	-0,10%	-0,30%	-0,30%	0,20%	=
07:15	EURO	Tasa de refinanciación principal BCE	Sep 11	% Tasa	2,15%	2,15%	2,15%	2,15%	=
07:15	EURO	Tasa de organismos de depósito ECB	Sep 11	% Tasa	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	=
07:15	EURO	Línea de crédito marginal	Sep 11	% Tasa	2,40%	2,40%	2,40%	2,40%	=
07:30	US	Peticiones iniciales de desempleo	Sep 6	Miles	237	263	235	234	↑
07:30	US	IPC (MoM)	Aug	Var.mensual (%)	0,20%	0,40%	0,30%	0,30%	↑
07:30	US	IPC YoY	Aug	Var.anual (%)	2,70%	2,90%	2,90%	2,80%	=
07:30	US	IPC sin alimentos y energía MoM	Aug	Var.mensual (%)	0,30%	0,30%	0,30%	0,30%	=
07:30	US	IPC sin alimentos y energía YoY	Aug	Var.anual (%)	3,10%	3,10%	3,10%	3,10%	=
07:30	US	Reclamos continuos	Aug 30	Miles	1.940	1.939	1.950	1.934	↓

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

| Peso colombiano

El peso colombiano continúa cotizando en sus niveles más fuertes del año, en línea con la debilidad generalizada del dólar, el comportamiento regional y la expectativa en torno a la colocación de bonos en euros a nivel local, la primera en casi una década, que podría generar flujos de monetización relevantes para el mercado. Tras conocer los datos de IPC en EE.UU., estos se suman a las apuestas del mercado por un recorte de tasas por parte de la Fed, por lo tanto esperamos que las ganancias de la moneda local se mantengan en un rango de negociación anticipado comprendido entre COP\$3,895 y COP\$3,950 por dólar, con posibles extensiones hacia COP\$3,875 y COP\$3,965 por dólar.

| Materias primas

Los precios del petróleo retroceden ante la debilidad de la demanda en EE. UU. y el aumento de inventarios, mientras la OPEP+ mantiene un ajuste moderado de producción y el mercado anticipa un recorte de tasas por parte de la Fed. Entre tanto, el oro se mantiene cerca de máximos históricos alrededor de USD\$3,634 por onza, a la espera de los datos de inflación en EE. UU., que podrían definir la magnitud de los recortes de tasas, con la plata y el platino ajustando levemente sus cotizaciones.

| Renta fija

Los bonos del bono del Tesoro de EE.UU. extendieron su rally tras un dato de solicitudes semanales de desempleo por encima de lo esperado y un IPC de agosto en línea con las estimaciones, impulsando una caída de hasta 6 pbs en el frente de la curva y un empinamiento alcista que amplió el spread 5s30s en 3 pbs, mientras los mercados descuentan ~73 pbs de recortes de la Fed hacia fin de año. En Europa, los bunds recortaron pérdidas luego de que el BCE mantuviera tasas sin cambios pero reiterara un tono dependiente de datos, preservando la opción de nuevos recortes, pese al ajuste al alza en sus proyecciones de inflación. En Colombia, la curva TES COP se valorizó con descensos de hasta -36 pbs en los tramos medios y largos, mientras MinHacienda adjudicó COP\$900 mil millones en TCOs 2026 al 9.6%, y la Dirección de Crédito Público avanzó en la operación Cuéllar (TRS por COP\$40 billones) y en una colocación de EUR\$4,100 millones en bonos globales, acompañada de la recompra de los bonos de 2026, dentro de su estrategia de manejo de pasivos externos.

| Renta variable

Las bolsas internacionales continúan con impulso constructivo, tras conocer el dato de inflación en EE.UU. e impulsadas por el rally de la IA, especialmente de compañías como Oracle y Broadcom. En particular, la empresa de software Adobe reportará sus resultados trimestrales al cierre, mientras que Citi elevó el precio objetivo de Micron Technology a USD\$175 por acción desde su precio actual de USD\$150. En Wall Street, los futuros anticipan una apertura positiva: el S&P 500 (+0.20%), el Nasdaq (+0.27%) y el Dow Jones registraron aumentos (+0.18%). En Europa, el CAC 40 (+0.89%) y el STOXX 600 (+0.43%) avanzan, después de que las tasas de interés del BCE permanecieran inalteradas. Se destaca la valorización del grupo Kering, tras aplazar la adquisición de la casa de moda Valentino hasta 2028. En Asia, el desempeño fue mixto: el Hang Seng retrocedió (-0.46%), pero el Nifty 50 (+0.13%) y el Nikkei 225 (+1.22%) subieron, impulsados por el avance de la holding japonesa Softbank en +10%.

| Noticias de emisores

- **Terpel:** Informó que el 8 de septiembre de 2025 pagó, a través de Deceval, los intereses trimestrales de sus Bonos Ordinarios 2018; subseries C10 (COP\$194,267 millones), C15 (COP\$303,785 millones) y C25 (COP\$320,500 millones); por un total de COP\$18,395 millones.
- **Promigas:** Anunció que Moody's Ratings confirmó la calificación Baa3 de Promigas S.A. E.S.P., tanto para el emisor como para sus bonos senior no garantizados por USD\$520 millones con vencimiento en 2029, pero modificó la perspectiva de estable a negativa.
- **EPM:** Comunicó que presentó contestación a la demanda arbitral interpuesta por ECA (en liquidación), la cual asciende a COP\$138,505 millones, en el marco del contrato de compraventa

de Aftia. La compañía reiteró el cumplimiento de las obligaciones pactadas y manifestó su disposición a alcanzar un acuerdo integral dentro del proceso.

| 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 definitivas. 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

| María 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](https://twitter.com/accivaloressa)



[Acciones y Valores](https://www.linkedin.com/company/acciones-y-valores)



[@accionesyvaloressa](https://www.youtube.com/channel/UC...)



[@accionesyvaloressa](https://www.whatsapp.com/channel/...)

Suscríbete a nuestros informes