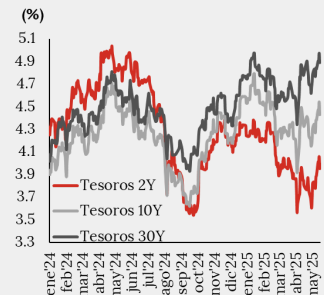


Escúchanos:

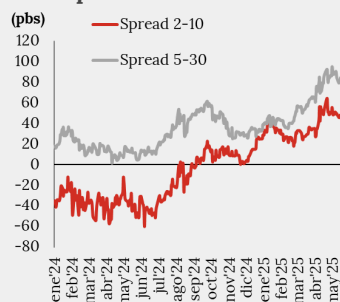


Rendimientos Tesoros EE.UU



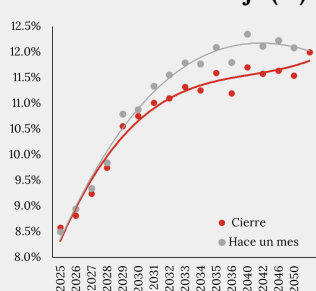
Fuente: Bloomberg

Spread Tesoros EE.UU



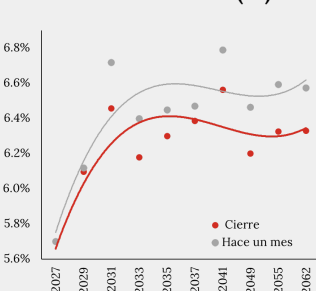
Fuente: Bloomberg

Curva TES Tasa Fija (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Curva TES UVR (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Así amanecen los mercados

Divergencia en políticas monetarias de las principales economías



Viernes, 12 septiembre 2025

| Resumen

- Mercados accionarios en EE.UU. mantienen resiliencia, después de alcanzar nuevos máximos.
- El COP se fortalece bajo COP\$3,900 apoyado en expectativas de recortes de la Fed y flujos locales.
- Bonos globales operan con estabilidad, mientras persiste atención en política monetaria.

| Narrativa de los mercados

En **Estados Unidos**, la combinación de una inflación contenida y un mercado laboral debilitado ha cimentado el argumento para una flexibilización monetaria; a pesar de un ligero repunte mensual, el IPC se mantuvo en un 2.9% interanual en agosto, alineado con las expectativas. El dato más influyente, sin embargo, fue el aumento de las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo a 263 mil (k), su nivel más alto desde octubre de 2021. Como resultado, los mercados descuentan con una probabilidad del 93% un recorte de 25 pbs en la tasa de interés de referencia en la reunión del 17 de septiembre. Este escenario ya está repercutiendo en la economía real, con la tasa hipotecaria a 30 años registrando su mayor caída semanal en un año para situarse en 6.35%, mientras en el frente fiscal, el déficit acumulado del año fiscal se expandió un 4% hasta los US\$1,973 billones, evidenciando tensiones estructurales. Esta trayectoria contrasta marcadamente con la **Eurozona** donde el BCE ha entrado en una fase de estabilización, manteniendo su tasa de depósito sin cambios en 2.00% por segunda reunión consecutiva y declarando que el proceso desinflacionario ha "concluido". El BCE incluso revisó al alza su previsión de crecimiento del PIB para 2025 al 1.2%, con una inflación proyectada del 2.1%. De forma similar, el **Reino Unido** presenta un cuadro de estancamiento, con un crecimiento nulo del PIB en julio y una marcada fractura sectorial: la producción manufacturera se contrajo un 1.3%, su caída más pronunciada en un año, lo que, junto a un ajuste fiscal en el horizonte, anticipa un nuevo recorte de tasas por parte del Banco de Inglaterra en noviembre.

En Asia, la recuperación de **China** es desigual; la producción industrial superó las previsiones, pero la debilidad de la demanda interna y la profunda crisis del sector inmobiliario continúan siendo un lastre significativo que exige un estímulo fiscal más contundente. Por su parte, **Japón** enfrenta una contracción de su producción industrial (-1.2% en julio) y una elevada incertidumbre política interna. Finalmente, en América Latina, las economías exhiben dinámicas complejas: **México y Brasil** presentan una notable divergencia entre la fortaleza de sus monedas y la debilidad de sus sectores industriales, donde la producción mexicana se contrajo un 2.7% interanual. **Colombia** enfrenta una severa tensión entre una política fiscal expansiva, que ha elevado el riesgo país, y una política monetaria restrictiva que limita la capacidad del banco central para reducir las tasas de interés de manera más agresiva, a pesar de la fortaleza del peso.

Información relevante de mercados

	Cierre	Var diaria	Rango últimos 12 meses			PM20D	PM50D	PM200D	Pronósticos hoy
Divisas	%		Min	Actual	Max				
Dólar	97.54	-0.02%	96.78	97.54	109.65	98.07	98.18	102.48	98.2 - 98.6
USDCOP	3,891	-0.89%	3,763	3,891	4,486	3,995	4,034	4,179	3,875 - 3,920
EURCOP	4,736	0.15%	4,534	4,736	4,907	4,631	4,661	4,572	(3,860 - 3,940)
Deuda Pública									
	pbs								
2027	9.25	-2.00	8.60	9.25	10.137	9.299	9.377	9.536	9.15 - 9.30
2030	10.76	-11.30	9.175	10.76	11.671	10.946	11.012	10.893	10.70 - 10.85
2036	11.20	-19.30	10.096	11.2	12.811	11.356	11.747	11.913	11.00 - 11.30
2040	11.71	-71.40	11.706	11.71	13.23	12.383	12.374	12.594	11.60 - 11.75
2050	11.55	-33.70	10.623	11.55	13.15	11.913	12.026	12.310	11.45 - 11.70
Renta Variable									
	%								
COLCAP	1,824	0.28%	1,063	1,824	1,873	1,850	1,778	1,607	1,843 - 1,873
Ecopetrol	1,725	1.37%	1,590	1,725	2,245	1,825	1,800	1,861	1,800 - 1,845
Pf-Cibest	48,840	0.76%	32,580	48,840	52,020	50,322	47,667	42,613	50,340 - 52,720

Movimientos diarios tesoros EE.UU

Plazo (años)	Último	Cambio (pbs)
2	3.56	1.62
5	3.62	2.59
7	3.81	3.58
10	4.06	3.90
30	4.69	3.43

Fuente: Bloomberg

Variaciones diarias (%)

Estados Unidos*	
S&P 500	-0.09%
Dow Jones	-0.24%
Nasdaq	+0.06%
Europa	
Stoxx 600	-0.05%
DAX	-0.06%
FTSE	+0.13%
Asia	
CSI 300	+2.21%
Nikkei	-0.17%
ASX	-0.10%

Fuente: Bloomberg *Futuros

Materias primas

Commodity	Ult. precio	Var (%)
Brent	67.62	1.88%
WTI	63.43	1.70%
Plata	42.794	1.53%
Café	4546	0.49%
Maiz	420.9	0.45%
Cobre	4.673	0.32%
Oro	3683.3	0.26%
Gas N	2.941	0.24%

Fuente: Investing

Calendario Económico del día

Hora	País	Evento	Periodo	Unidad	Previo	Observado	Esperado Consenso	Esperado Accivalores	Tendencia observada/esperada
01:00	UK	Producción industrial MoM	Jul	Var.mensual (%)	0,70%	-0,90%	0,00%	0,10%	↓
01:00	UK	Producción manufacturera MoM	Jul	Var.mensual (%)	0,50%	-1,30%	0,10%	0,20%	↓
01:00	UK	Producción industrial YoY	Jul	Var.anual (%)	0,20%	0,10%	1,10%	0,80%	↓
01:00	UK	Balanza comercial	Jul	Millones GBP	5.015	-5.260	-4.200	-3.800	↓
01:00	UK	Producción manufacturera YoY	Jul	Var.anual (%)	0,00%	0,20%	1,70%	0,80%	↓
01:00	UK	Balanza comerc visible GBP/MM	Jul	Miles Millones GBF	-22.156	-22.244	-21.700	-21.900	↓
09:00	US	Percepción de la U. de Michigan	Sep P	Indicador	58.2	pendiente	58.0	58.9	↓

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

| Peso colombiano

En la jornada de ayer, el peso colombiano registró un desempeño destacado al superar de forma sostenida el nivel de los COP\$3,900, alcanzando su nivel más fuerte desde mediados de 2024. Este resultado se explica principalmente por la expectativa de un inminente inicio del ciclo de recortes de tasas por parte de la Fed, lo que debilitó al dólar a nivel global y estimuló los flujos hacia activos emergentes. A nivel interno, la perspectiva de nuevas monetizaciones del Gobierno y un diferencial de tasas que sigue siendo competitivo frente a la región reforzaron la demanda por la moneda local, consolidándola como una de las divisas más apreciadas de Latinoamérica en lo corrido del mes. Para la jornada de hoy, anticipamos un rango de negociación comprendido entre COP\$3,875 y COP\$3,920 por dólar, con posibles extensiones hacia COP\$3,860 y COP\$3,940 por dólar.

| Materias primas

Los precios del petróleo retroceden por expectativas de sobreoferta tras el aumento de producción de la OPEP+ y el alza de inventarios en EE.UU., mientras el mercado evalúa la capacidad de China para absorber mayores volúmenes y el efecto de nuevas sanciones a Rusia. A su vez, el oro se mantiene cerca de máximos históricos en USD\$3,650 por onza, respaldado por apuestas de recortes de tasas de la Fed y una mayor demanda de activos refugio.

| Renta fija

Los bonos del bono del Tesoro de EE.UU. se mantienen estables en una sesión de bajo volumen, con variaciones de apenas ±1 pbs en la mayoría de los nodos y un leve sesgo alcista en los rendimientos, en un contexto en el que los inversionistas esperan el dato preliminar de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan, incluyendo expectativas de inflación. La emisión primaria en dólares continúa siendo reducida, lo que ha limitado la presión sobre las tasas en el corto plazo. En Europa, los Bunds y Gilts registraron un desempeño más débil frente a los bonos del Tesoro de EE.UU., presionados por los datos de inflación de Alemania y Francia, lo que llevó a un ajuste en las expectativas de política monetaria con los swaps descontando una menor probabilidad de recortes adicionales por parte del BCE; además, la atención permanece en los discursos de miembros del BCE y el BoE, que podrían dar mayor claridad sobre la trayectoria de tasas. En Colombia, los TES COP y UVR extendieron su rally con descensos generalizados en los rendimientos, liderados por los tramos largos de la curva, lo que acentuó el aplanamiento y llevó varias referencias a mínimos mensuales. En el frente externo, la colocación de EUR\$4,100 millones en bonos globales obtuvo una sobredemanda de 6.2x, lo que refuerza la probabilidad de nuevas emisiones y reaperturas en las referencias 2028, 2032 y 2036, consolidando la estrategia de construir una curva líquida en euros y de diversificar fuentes de financiamiento, al tiempo que se avanza en cubrir la exposición cambiaria derivada del TRS en francos suizos.

| Renta variable

Las bolsas internacionales inician con relativa estabilidad, con 31 acciones del S&P 500 alcanzando máximos de 52 semanas y un repunte de Tesla y Micron Technology. Por su parte, las acciones de Microsoft se valorizan tras anunciar un acuerdo con OpenAI para la financiación de proyectos conjuntos en IA. En Wall Street, los futuros presentan un desempeño mixto: el S&P 500 (-0.06%) y el Dow Jones (-0.23%) retroceden, mientras el Nasdaq registra aumentos (+0.08%). En Europa, el CAC 40 (-0.23%) y el STOXX 600 (-0.03%) se desvalorizan, afectados por una caída en el sector de salud (-0.6%). En particular, la farmacéutica Novartis perdió un 2.6%, después de la rebaja de calificación de Goldman Sachs, a la vez que el mercado anticipa un pronunciamiento de Fitch sobre la calificación crediticia de Francia. En noticias corporativas, Lufthansa anunció la integración de sus subsidiarias, como Austrian Airlines y Swiss, para mejorar la eficiencia de su operación. En Asia, el desempeño fue favorable: el Hang Seng (+1.16%), el Nifty 50 (+0.43%) y el Nikkei 225 (+0.89%) subieron durante la jornada.

| Noticias de emisores

- **Promigas:** Informó que efectuó, por medio de Deceval, el pago de intereses trimestrales de sus Bonos Ordinarios 2015, Serie A Subserie A15, emitidos por COP\$175 mil millones. El desembolso,

Suscríbete a nuestros informes