

Así amanecen los mercados

Jackson Hole el driver de la semana



Martes, 19 agosto 2025

Escúchanos:

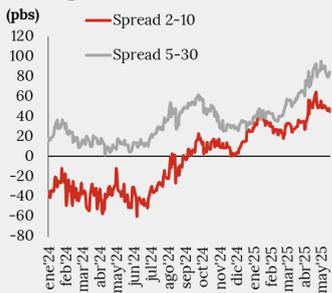


Rendimientos Tesoros EE.UU



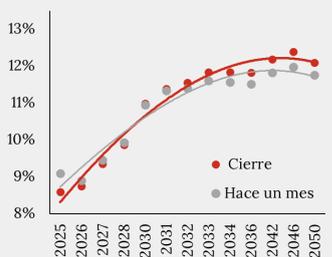
Fuente: Bloomberg

Spread Tesoros EE.UU



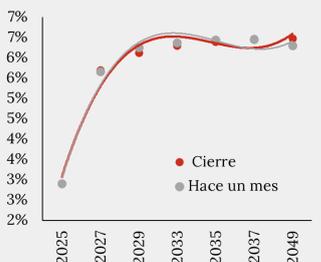
Fuente: Bloomberg

Curva TES Tasa Fija (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Curva TES UVR (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

| Resumen

- Bolsas globales mixtas, después de resultados corporativos de empresas minoristas en EE.UU.
- El COP se sostiene en \$4,000, entre soporte por dólar débil y vulnerabilidad fiscal externa.
- Mercados de renta fija desarrollados muestran rangos acotados.

| Narrativa de los mercados

En **EE.UU.**, se mantiene la incertidumbre por los resultados corporativos de minoristas que sugieren un posible debilitamiento en el consumo. La atención se centra en el discurso del presidente de la Fed en Jackson Hole al cierre de la semana. En datos registramos un aumento del 5.2% en los inicios de construcción, superando las expectativas, mientras que los permisos de construcción cayeron un 2.8%, su nivel más bajo desde junio de 2020. La agencia S&P Global ratificó la calificación crediticia AA+ de EE.UU. con perspectiva estable, citando que los ingresos arancelarios podrían compensar el impacto de la ley de gastos, aunque considera que el perfil fiscal sigue siendo la principal debilidad. En la **Eurozona y el Reino Unido** la dinámica geopolítica domina el sentimiento, tras las conversaciones sobre el conflicto en Ucrania. En la **Eurozona**, el superávit por cuenta corriente se redujo a EUR\$38,900 millones en junio de 2025 en comparación anual, aunque en términos desestacionalizados aumentó a EUR\$35,800 millones, superando las expectativas del mercado.

En **China** la tasa de desempleo juvenil (16-24 años) sin estudiantes se disparó al 17.8% en julio, el nivel más alto en casi un año, lo que subraya los persistentes desafíos de la economía en sectores como el inmobiliario y la tecnología. La tasa de desempleo general también aumentó al 5.2%. El PBoC ha prometido ajustar su política moderadamente laxa, mientras se especula sobre nuevas medidas de estímulo para impulsar el crecimiento. En **Japón** los bonos han experimentado caídas ante las crecientes expectativas de nuevas alzas de tipos por parte del BoJ. La economía se expandió más de lo esperado en el 2T25, impulsada por las exportaciones. A pesar de esto, el gobernador, Kazuo Ueda, mantiene una postura cautelosa, señalando que la "inflación subyacente" aún no alcanza el objetivo del 2%.

En **México** la inflación en productos escolares ha sido un tema clave, con un aumento promedio del 12.66%, lo que refleja la presión inflacionaria sobre las familias. En **Brasil** el indicador del PIB, IBC-Br, cayó 0.1% en junio, reforzando los argumentos para una postura monetaria más moderada. Las negociaciones comerciales con EE.UU. están estancadas, con el ministro de Hacienda brasileño calificando las demandas de Washington como "constitucionalmente imposibles". En **Colombia** el crecimiento del PIB se desaceleró a un 2.1% en el 2T25, abajo de las expectativas, impulsado por el sector minorista y la agricultura, pero limitado por una fuerte contracción en minería y canteras (-10.2%). La economía sigue sensible a la demanda externa. El gobierno busca aprobar en el congreso un presupuesto récord de COP\$557 billones para 2026.

Información relevante de mercados

	Cierre	Var diaria	Rango últimos 12 meses			PM20D	PM50D	PM200D	Pronósticos hoy
Divisas	%		Min	Actual	Max				
Dólar	97.85	0.31%	96.78	97.85	109.65	98.33	98.14	103.08	98.2 - 98.6
USDCOP	4,015	-0.93%	3,765	4,015	4,486	4,080	4,069	4,214	4,000 - 4,035 (3,985 - 4,055)
EURCOP	4,736	0.15%	4,391	4,736	4,907	4,691	4,687	4,575	4,678 - 4,696
Deuda Pública		pbs							
2026	8.75	-20.00	8.75	8.75	11.671	8.821	8.971	8.898	8.65 - 8.90
2027	9.35	-0.40	8.6	9.35	10.137	9.333	9.511	9.550	9.20 - 9.45
2033	11.84	4.40	9.648	11.84	12.57	11.739	12.023	11.546	11.70 - 11.95
2042	12.19	6.50	10.532	12.19	13.119	12.036	12.381	12.202	12.05 - 12.25
2050	12.10	1.10	10.623	12.10	13.15	11.990	12.334	12.273	11.95 - 12.20
Renta Variable		%							
COLCAP	1,824	0.61%	1,063	1,824	1,857	1,768	1,708	1,559	1,832 - 1,857
Ecopetrol	1,725	1.69%	590	1,725	2,245	1,763	1,822	1,857	1,760 - 1,805
Pf-Cibest	48,840	0.89%	32,120	48,840	48,840	46,643	45,544	41,217	48,860 - 50,080

Calendario Económico del día

Hora	País	Evento	Periodo	Unidad	Previo	Observado	Esperado Consenso	Esperado Accivalores	Tendencia observada/esperada
07:30	US	Construcciones iniciales	Jul	Miles	1321	1428	1297	1310	↑
07:30	US	Permisos de construcción	Jul P	Miles	1393	1354	1390	1385	↓
10:00	COL	Balanza comercial	Jun	Millones USD	-1447.6	pendiente	-1080	-1041	↓
10:00	COL	Importaciones CIF total	Jun	Millones USD	6135.3	pendiente	5342	5320	↓
20:00	CHI	Tasa prime de préstamo 1 año	Aug 20	% tasa	3,00%	pendiente	3,00%	3,00%	=
20:00	CHI	Tasa prime de préstamo 5 años	Aug 20	% tasa	3,50%	pendiente	3,50%	3,50%	=
18:50	JAP	Órdenes de máquinas centrales MoM	Jun	Var.mensual (%)	-0,60%	pendiente	-0,60%	-0,60%	=
18:50	JAP	Balanza comercial	Jul	Billones JPY	153,1	pendiente	215	197	↑
18:50	JAP	Órdenes de máquinas centrales YoY	Jun	Var.anual (%)	4,40%	pendiente	4,60%	4,70%	↑

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

Movimientos diarios tesoros EE.UU

Plazo (años) Último Cambio (pbs)

2	3.75	-1.38
5	3.83	-1.75
7	4.05	-1.83
10	4.32	-1.76
30	4.92	-1.84

Fuente: Bloomberg

Variaciones diarias (%)

Estados Unidos*

S&P 500	-0.02%
Dow Jones	+0.25%
Nasdaq	-0.11%

Europa

Stoxx 600	+0.69%
DAX	+0.38%
FTSE	+0.28%

Asia

CSI 300	+0.54%
Nikkei	-0.23%
ASX	-0.05%

Fuente: Bloomberg *Futuros

Materias primas

Commodity	Ult. precio	Var (%)
Café	4282	2.86%
Plata	38.128	0.26%
Oro	3380.92	0.09%
Cobre	4.4552	-0.35%
Maiz	402.38	-0.89%
Brent	65.87	-1.10%
WTI	61.95	-1.20%
Gas N	2.819	-2.46%

Fuente: Investing

| Peso colombiano

El peso colombiano se mantiene consolidado cerca de la franja de COP\$4,000 por dólar, en medio de factores mixtos. Por un lado, la debilidad global del dólar, las expectativas de recortes por parte de la Fed, el atractivo diferencial de tasas a favor del COP y la mayor oferta de divisas derivada del plan de manejo de deuda del MinHacienda apoyan un sesgo bajista en la tasa de cambio. No obstante, persisten presiones estructurales al alza, como la debilidad de los flujos externos y los riesgos fiscales, que reflejan la vulnerabilidad de la moneda frente a episodios de volatilidad global. En el corto plazo, la atención del mercado se centra en la narrativa de los bancos centrales y la sostenida debilidad del dólar.

Rango esperado COP\$4,000 - COP\$4,035 --> Inferior en COP\$3,985 y superior en COP\$4,055 por dólar.

| Materias primas

El petróleo retrocedió con el Brent en USD\$66.12 y el WTI en USD\$63.02, presionado por la expectativa de una cumbre trilateral entre EE.UU., Rusia y Ucrania que podría derivar en una flexibilización de sanciones al crudo ruso, lo que incrementaría la oferta en el mercado. La menor probabilidad de sanciones secundarias también redujo el riesgo de interrupciones globales, mientras el sesgo bajista se refuerza por la proyección de un precio objetivo de USD\$58/barril hacia finales de 2025. En metales, el oro avanzó a USD\$3,341.89 por onza, respaldado por la caída de los rendimientos del Tesoro y la debilidad del dólar, en medio de expectativas de un recorte de 25 pbs por parte de la Fed en septiembre.

| Renta fija

Los bonos del Tesoro de EE. UU. se mantienen operando en rangos acotados, con un leve sesgo de estabilidad a lo largo de la curva, el bono a 10 años se ubica en 4.32%, valorizándose -1.76 pbs, mientras los inversionistas aguardan el discurso de Jerome Powell en Jackson Hole, que será clave para calibrar la trayectoria de la política monetaria. En Europa, los bunds y gilts registran movimientos moderados, con un leve empinamiento en la parte larga, en un contexto marcado por expectativas de mayor emisión soberana y por la lectura de que tanto el BCE como el BoE mantendrán un tono restrictivo por más tiempo. En el frente local, la atención se concentra en el quinto canje de TES del año, donde Hacienda ofrece exclusivamente la referencia 2040 y recogerá títulos con vencimientos de 2026, 2027, 2030, 2034, 2036, 2042 y 2050, una operación que busca suavizar las concentraciones de vencimientos de corto plazo y mejorar la liquidez relativa de nodos intermedios y largos, en línea con la estrategia de manejo de deuda del Gobierno.

| Renta variable

Las bolsas internacionales iniciaron la jornada con resultados mixtos, después de que se publicaran los resultados corporativos de las principales empresas minoristas en EE.UU. y a la espera del discurso del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, más adelante en la semana. En Wall Street, los futuros del Dow Jones avanzaron un 0.1%, mientras que los futuros del S&P500 se mantienen estables (-0.04%) y el NASDAQ retrocede un -0.1%. Se destaca que las acciones de Home Depot cayeron un 2% en la preapertura debido a unos resultados del segundo trimestre más débiles de lo esperado. Por su parte, en Europa, los futuros del STOXX 600 muestran un aumento de 0.5%, impulsados por las expectativas sobre los acuerdos alcanzados en la negociación entre Donald Trump y Volodimir Zelenski en EE.UU. Finalmente, en Asia se registran resultados desfavorables, con el Nikkei 225 cayendo un -0.4%, previo a la publicación de datos sobre la balanza comercial de Japón y a la espera de la decisión sobre las tasas de interés del Banco Central de Nueva Zelanda. Asimismo, el S&P/ASX 200 de Australia tuvo una caída del 0.7%.

| Noticias de emisores

• **BVC:** En el 2T25 los ingresos operacionales registraron una disminución del 2% a/a, efecto explicado por la ausencia de ingresos extraordinarios provenientes de operaciones especiales realizadas en 2024, lo que evidencia una base comparativa exigente. Por su parte, los gastos

aumentaron un 13% a/a, principalmente por mayores costos asociados a servicios tecnológicos orientados a la integración de plataformas, así como por el pago del ICA sobre dividendos.

- **ETB:** Reportó sus resultados del 2T25, los ingresos crecieron por mayores ventas de soluciones tecnológicas a empresas y gobierno; sin embargo, el aumento de costos asociados y los gastos de personal por retiros voluntarios presionaron la rentabilidad, reduciendo el EBITDA en COP\$93,348 millones a/a. Aunque los gastos financieros disminuyeron por la renegociación de dividendos con el Distrito, la compañía registró una pérdida neta de COP\$65,731 millones, ampliando el déficit frente al mismo periodo de 2024.
- **Promigas:** Realizó una emisión de bonos ordinarios en el Segundo Mercado por COP\$350 mil millones a cuatro años, con tasa de IPC +6.40% E.A. y demanda equivalente al 100% del monto. En el 2T25, los ingresos crecieron COP\$33,495 millones, impulsados por mayores volúmenes de transporte y distribución de gas (+COP\$60,574 millones) y contratos de arrendamiento en El Callao (+COP\$18,087 millones), compensando menores ingresos por concesiones (-COP\$55,141 millones). Los costos aumentaron COP\$47,775 millones por mayores mantenimientos y materiales.
- **Davivienda:** Redimió en su totalidad la emisión de bonos subordinados del noveno tramo de su Programa de Emisión y Colocación, por COP\$400 mil millones, emitidos en 2015 y vencidos el 13 de mayo de 2025. Tras la redención, la entidad canceló voluntariamente su inscripción en el RNVE, con la aprobación de la Superintendencia Financiera.

| 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 Beltran Gomez
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](#)