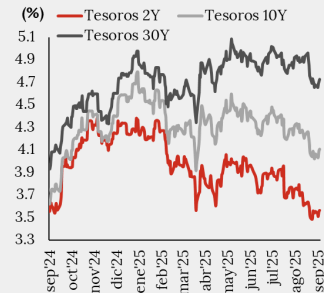


Escúchanos:

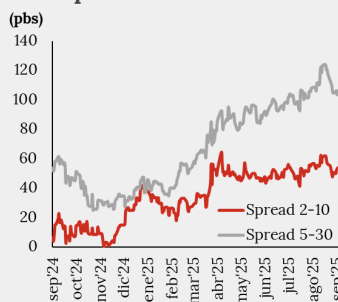


Rendimientos Tesoros EE.UU



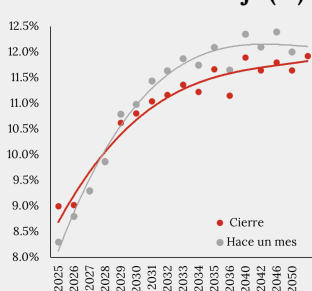
Fuente: Bloomberg

Spread Tesoros EE.UU



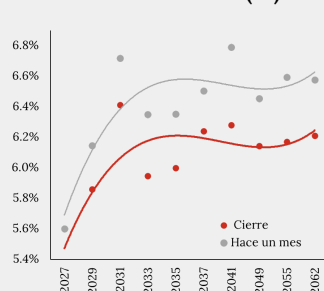
Fuente: Bloomberg

Curva TES Tasa Fija (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Curva TES UVR (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Así amanecen los mercados

Déficit fiscal de Reino Unido encima de lo previsto



Viernes, 19 septiembre 2025

| Resumen

- Mercados accionarios globales al alza, con catalizadores en resultados corporativos favorables.
- El peso colombiano mantiene sesgo de apreciación, aunque enfrenta presiones por dólar fuerte y caída del crudo.
- Mercados de renta fija con presión en tramos largos y ajustes en deuda local.

| Narrativa de los mercados

En **EE.UU.**, la Fed ejecutó esta semana un recorte de 25 pbs, una medida que el presidente Powell describió como de "gestión de riesgos" y no como una respuesta a un deterioro económico inminente. Esta acción preventiva se apoya en fundamentales sólidos, incluyendo resultados corporativos robustos y un mercado laboral resiliente, como lo demuestra la caída de las solicitudes de subsidio por desempleo a 231 mil. A pesar del recorte, la postura de la Fed se percibe menos acomodaticia de lo esperado, manteniendo sin cambios su ritmo de endurecimiento cuantitativo. La atención se mantiene sobre las negociaciones comerciales con China y la política fiscal interna. La **Eurozona** exhibe una recuperación fragmentada. Si bien la producción del sector de la construcción creció un 3.2% interanual, este dato agregado oculta la contracción de sus dos mayores economías, Alemania (-1.2%) y Francia (-1.7%), en fuerte contraste con la expansión de España (22.8%). Por su parte, el **Reino Unido** enfrenta una severa tensión fiscal. El endeudamiento público de agosto (£18 mil millones) elevó la deuda neta al 96.4% del PIB, generando expectativas de consolidación fiscal. En este escenario, el BoE mantuvo su tasa en 4.0%, optando por la cautela.

En **Japón**, el banco central marcó un punto de inflexión al anunciar el inicio de la reducción de su balance, una señal de normalización a pesar de mantener la tasa de interés en 0.5%. La decisión se produce mientras la inflación subyacente se modera al 2.7%, aún por encima del objetivo del 2%, lo que sustenta la posibilidad de futuros endurecimientos. La economía **China** muestra signos de desaceleración y presiones deflacionarias, evidenciadas por un débil crecimiento de los ingresos fiscales (0.3% interanual). Las autoridades responden con una estrategia dual: intervenciones microeconómicas, como en el sector porcino, mientras se esperan estímulos monetarios y se profundiza la cooperación comercial con la ASEAN.

El Banco Central de **Brasil** mantuvo su tasa Selic en un restrictivo 15%, señalando que permanecerá en niveles elevados por un periodo prolongado y desplazando las expectativas de recortes hasta 2026. En **México**, la persistencia de la inflación subyacente (4.23%) limita la capacidad de Banxico para flexibilizar su política y contrarrestar la desaceleración de la actividad económica. En **Colombia** la economía registró un sólido crecimiento interanual del 4.3% en julio, al tiempo que enfrenta una severa amenaza a mediano plazo por la disminución de sus reservas de gas a solo 6.1 años de autosuficiencia, lo que anticipa presiones inflacionarias, fiscales y sobre la cuenta corriente.

Información relevante de mercados

	Cierre	Var diaria	Rango últimos 12 meses			PM20D	PM50D	PM200D	Pronósticos hoy
Divisas		%	Min	Actual	Max				
Dólar	97.35	-0.01%	96.78	97.35	109.65	97.79	98.13	102.24	98.2 - 98.6
USDCOP	3,894	0.46%	3,765	3,894	4,486	3,960	4,020	4,166	3,875 - 3,925
EURCOP	4,736	0.15%	4,601	4,736	4,907	4,601	4,647	4,571	(3,860 - 3,945)
Deuda Pública		pbs							
2027	9.30	-0.10	8.60	9.30	10.13	9.291	9.346	9.538	9.20 - 9.45
2030	10.81	4.10	9.175	10.81	11.67	10.919	10.970	10.915	10.75 - 10.90
2036	11.16	5.70	10.096	11.16	12.81	11.276	11.648	11.922	11.05 - 11.25
2040	11.89	11.40	11.706	11.89	13.23	12.257	12.288	12.559	11.80 - 12.00
2050	11.65	11.70	10.623	11.65	13.15	11.811	11.946	12.319	11.55 - 11.80
Renta Variable		%							
COLCAP	1,824	-0.24%	1,063	1,824	1,873	1,848	1,793	1,614	1,820 - 1,835
Ecopetrol	1,725	-0.55%	1,590	1,725	2,245	1,827	1,797	1,863	1,855 - 1,820
Pf-Cibest	48,840	0.92%	32,580	48,840	52,800	50,592	48,133	42,969	49,980 - 50,780

Movimientos diarios tesoros EE.UU

Plazo (años)	Último	Cambio (pbs)
-----------------	--------	--------------

2	3.58	1.75
5	3.69	2.97
7	3.89	3.62
10	4.14	3.36
30	4.75	2.45

Fuente: Bloomberg

Variaciones diarias (%)

Estados Unidos*

S&P 500	+0.12%
Dow Jones	+0.07%
Nasdaq	+0.15%

Europa

Stoxx 600	-0.02%
DAX	-0.10%
FTSE	+0.04%

Asia

CSI 300	-1.72%
Nikkei	-1.19%
ASX	+0.14%

Fuente: Bloomberg *Futuros

Materias primas

Commodity	Ult. precio	Var (%)
-----------	-------------	---------

Maiz	426.63	0.62%
Plata	42.33	0.50%
Oro	3682.82	0.12%
Cobre	4.605	0.10%
Brent	67.19	-0.37%
WTI	63.23	-0.53%
Gas N	2.915	-0.82%
Café	4163	-6.43%

Fuente: Investing

Calendario Económico del día

Hora	País	Evento	Periodo	Unidad	Previo	Observado	Esperado Consenso	Esperado Accivalores	Tendencia observada/esperada
01:45	FRA	Confianza de fabricación	Sep	Indicador	96	96	96	95	=
01:00	UK	Ventas al por menor inc carb autos MoM	Aug	Var.mensual (%)	0.60%	0.50%	0.40%	0.30%	↑
01:00	UK	Ventas al por menor inc carb autos YoY	Aug	Var.anual (%)	1.10%	0.70%	0.60%	0.60%	↑
01:00	UK	Ventas al por menor sin carb autos MoM	Aug	Var.mensual (%)	0.50%	0.80%	0.70%	0.60%	↑
01:00	UK	Ventas al por menor sin carb autos YoY	Aug	Var.anual (%)	1.30%	1.20%	1.00%	0.60%	↑

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

| Peso colombiano

Durante la jornada de ayer, el peso colombiano presentó una amplia volatilidad cerrando la jornada de negociación con pérdidas de 0.5%, aún así, con este fuerte retroceso, la moneda local se encamina aún a cerrar la semana con ganancias. En el panorama técnico, mantenemos nuestra narrativa acerca de que cualquier impulso alcista de la tasa de cambio local podrían ser simples correcciones del movimiento pues, para que se dé un cambio de tendencia, el USD/COP tendría que superar la resistencia dinámica en torno a COP\$3,935 por dólar, mientras esto no se materialice el sesgo primario es de apreciación para el peso colombiano. Hoy, la presión de depreciación sobre el peso podría persistir dado el fortalecimiento del dólar global y la caída de los precios del crudo, así anticipamos un rango de negociación comprendido entre COP\$3,875 y COP\$3,925 por dólar, con posibles extensiones hacia COP\$3,860 y COP\$3,945.

| Materias primas

Los precios del petróleo retroceden presionados por temores de menor demanda en EE.UU. tras el recorte de la Fed y el aumento de inventarios de destilados, mientras la OPEP+ avanza en mayores cuotas de producción. El oro se sostiene en USD\$3,655 por onza, encadenando cinco semanas al alza apoyado por expectativas de nuevos recortes de tasas, compras oficiales y demanda de refugio.

| Renta fija

Los bonos del Tesoro de EE.UU. operan con leves retrocesos siguiendo la tendencia global, con el bono a 10 años en torno a 4.14%, mientras el mercado mantuvo la atención en los comentarios programados de miembros de la Fed. En Europa, los mercados de deuda extendieron el empinamiento bajista por mayores necesidades de financiamiento, en Reino Unido, el déficit público por encima de lo previsto impulsó el gilt a 30 años hasta 5.55%, máximo de dos semanas, mientras en Alemania el bund a 30 años alcanzó 3.33%, en ambos casos concentrando la presión en los tramos largos. En Colombia, los TES en COP registraron una corrección con desvalorizaciones de hasta +11.7 pbs, lideradas por la referencia 2050, al tiempo que MinHacienda completó un canje de TES por COP\$18.4 billones, con demandas por COP\$20.1 billones, lo que permitió reducir en COP\$2.5 billones el saldo de deuda y mejorar el perfil de vencimientos al extender plazos hacia 2031 y 2062.

| Renta variable

Las bolsas internacionales inician con impulso alcista, propiciado por las ganancias de FedEx (3.5%), después de informar utilidades trimestrales por encima de las estimaciones, a pesar de las restricciones globales al comercio. Por su parte, la constructora Lennar cayó un -2.7%, tras anunciar una ganancia menor a las expectativas y revisar a la baja su pronóstico de entregas de viviendas en el 4T25. En Wall Street, los futuros anticipan una apertura favorable con el avance del S&P 500 (+0.13%), el Dow Jones (+0.08%) y el Nasdaq (+0.15%). Asimismo, Europa valida esta tendencia constructiva, con el CAC 40 al alza en +0.22%, mientras el STOXX 600 permanece estable (-0.01%). En particular, el fabricante alemán Continental subió un 32.4% tras la escisión de su línea de negocio automotriz, Aumovio, a la vez que Stellantis ganó un +4% después de que Berenberg actualizara su recomendación de inversión sobre la compañía.

| Noticias de emisores

- **Terpel:** Comunicó el cierre exitoso de la transacción de venta de los activos de sus subsidiarias en Perú a Corporación Primax S.A. y Coesti S.A. La compañía precisó que mantendrá operaciones estratégicas en el país en segmentos de alto valor como lubricantes Mobil, combustibles de aviación, distribución mayorista de combustibles y GNV para transporte masivo en Lima, reforzando su posicionamiento regional y el foco en negocios de mayor rentabilidad.
- **Grupo Argos | Cemento Argos:** Informaron que, con los recursos obtenidos por la desinversión en EE.UU., se convocará a una Asamblea Extraordinaria de Accionistas el 30 de septiembre de 2025 para decidir la distribución de USD\$230 millones a todos los accionistas de Cemargos mediante una oferta de readquisición de acciones, adicional al programa vigente. La operación, que se ejecutaría antes de finalizar 2025 bajo el mecanismo independiente de la BVC, se propone a un precio de COP\$13,659 por acción, con base en la valoración realizada por Inverlink. Esto representa el 5.65% del valor recibido por Cemargos en la venta de Summit Materials a Quickrete y busca fortalecer la liquidez y la transferencia de valor a los accionistas.

