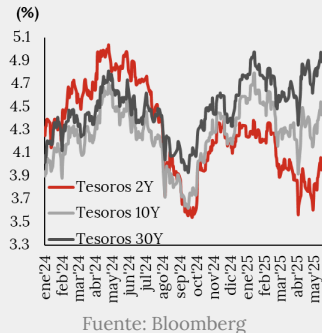


Escúchanos:

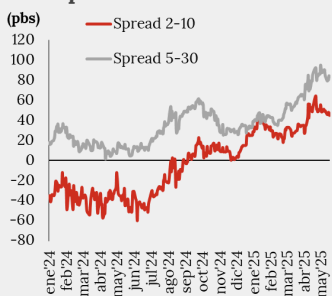


Rendimientos Tesoros EE.UU



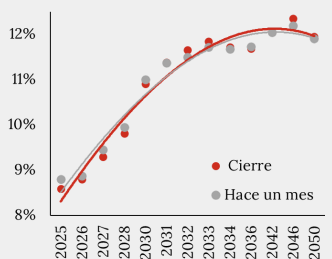
Fuente: Bloomberg

Spread Tesoros EE.UU



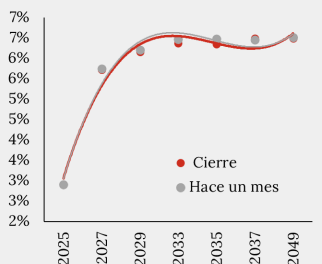
Fuente: Bloomberg

Curva TES Tasa Fija (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Curva TES UVR (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Así amanecen los mercados

Actualización PMI Global con mejor dinámica



Jueves, 21 agosto 2025

| Resumen

- Bolsas globales inician a la baja, en el marco de Jackson Hole y peticiones de desempleo en EE.UU.
- El dólar se mantiene firme y el sesgo alcista del tipo de cambio local persiste a la espera del discurso de Powell.
- Los rendimientos globales repuntaron tras PMI mejores a lo previsto en EE.UU. y Europa.

| Narrativa de los mercados

En **EE.UU.**, la incertidumbre económica persiste mientras se espera el simposio de Jackson Hole. A pesar de la preocupación de la Fed por la inflación, datos recientes de empleo, con nóminas no agrícolas revisadas a la baja y un aumento del desempleo, han generado dudas sobre la política monetaria. En la **Eurozona**, el PMI compuesto de agosto subió a 51.1, su mayor ritmo de expansión en un año. Este crecimiento inesperado, impulsado por el sector servicios (50.7) y la primera expansión manufacturera en más de tres años (50.5), fortalece la posición del BCE para ser cauteloso con los recortes de tipos. Aunque se prevé un solo recorte para este año, el dinamismo económico, sumado al aumento de precios de insumos, refuerza la postura restrictiva. El euro se apreció un 11% frente al dólar, reflejo del mayor gasto fiscal en la UE y la incertidumbre política en EE.UU. El **Reino Unido** muestra un panorama mixto. El PMI compuesto de agosto se aceleró a 53.6, su nivel más alto en 12 meses, impulsado por un sólido sector servicios (53.6), mientras la manufactura se debilitó (47.3). La inflación del 3.8% y el aumento de los costos de insumos han moderado las expectativas de recortes de tasas del BoE. Los mercados estiman una probabilidad del 57% de que los tipos se mantengan en el 4% para fin de año. La confianza empresarial sigue baja por los elevados costos de financiación y la incertidumbre global.

En **Japón**, el BoJ enfrenta una creciente presión para endurecer su política, a pesar de la cautela del gobernador Kazuo Ueda. Los PMI muestran una expansión moderada del sector privado, con el PMI compuesto en 51.9 y el sector de servicios liderando el crecimiento (52.7). Sin embargo, las exportaciones continúan debilitándose, registrando su quinto mes de contracción. Mientras tanto, en **China**, las acciones han experimentado un notable repunte, impulsado por la rotación de capital y la fuerte participación minorista, en un contexto de relajación de las tensiones comerciales con EE.UU. En **México**, la revisión del T-MEC se ve amenazada por los aranceles unilaterales de EE.UU., lo que llevó a la industria a cabildear en Washington para proteger sus exportaciones. La interdependencia económica entre ambos países hace que el desacoplamiento sea inviable, a pesar de las tensiones. Finalmente, en **Brasil**, el mercado bancario se mantuvo volátil debido a la incertidumbre política. **Colombia** ha mostrado un renovado apetito por su deuda pública, con un récord histórico de compras de TES por parte de inversionistas extranjeros en agosto. El Ministerio de Hacienda logró una recompra exitosa de bonos globales por USD\$6,425 millones, generando ahorros fiscales y reduciendo la deuda externa.

Información relevante de mercados

	Cierre	Var diaria	Rango últimos 12 meses			PM20D	PM50D	PM200D	Pronósticos hoy
Divisas	%		Min	Actual	Max				
Dólar	98.22	0.03%	96.78	98.22	109.65	98.34	98.09	103.02	98.2 - 98.6
USDCOP	4,020	-0.27%	3,765	4,020	4,486	4,076	4,062	4,211	4,000 - 4,050
EURCOP	4,736	0.15%	4,396	4,736	4,907	4,694	4,687	4,576	(3,985 - 4,070)
Deuda Pública	pbs								
2026	8.80	5.10	8.80	8.80	11.671	8.801	8.968	8.900	8.70 - 8.95
2027	9.30	-4.60	8.6	9.30	10.137	9.321	9.507	9.549	9.20 - 9.45
2033	11.85	-9.00	9.648	11.85	12.57	11.765	12.017	11.560	11.75 - 12.00
2042	12.05	-9.00	10.532	12.05	13.119	12.065	12.364	12.210	11.95 - 12.20
2050	11.95	-9.00	10.623	11.95	13.15	12.015	12.308	12.280	11.85 - 12.10
Renta Variable	%								
COLCAP	1,824	0.10%	1,063	1,824	1,855	1,778	1,716	1,565	1,849 - 1,862
Ecopetrol	1,725	0.00%	1,590	1,725	2,245	1,765	1,824	1,856	1,800 - 1,825
Pf-Cibest	48,840	0.57%	32,580	48,840	48,840	46,942	45,735	41,360	49,020 - 49,940

Movimientos diarios tesoros EE.UU

Plazo (años)	Último	Cambio (pbs)
2	3.75	-0.02
5	3.81	-0.01
7	4.02	0.00
10	4.30	0.00
30	4.90	-0.11

Fuente: Bloomberg

Variaciones diarias (%)

Estados Unidos*	
S&P 500	-0.41%
Dow Jones	-0.45%
Nasdaq	-0.44%
Europa	
Stoxx 600	-0.43%
DAX	-0.35%
FTSE	-0.26%
Asia	
CSI 300	+0.78%
Nikkei	-0.67%
ASX	+0.51%

Fuente: Bloomberg *Futuros

Materias primas

Commodity	Ult. precio	Var (%)
Gas N	2.786	1.24%
Café	4678	0.78%
Maiz	406.63	0.65%
WTI	62.98	0.43%
Plata	37.905	0.35%
Brent	67.06	0.33%
Oro	3385.72	-0.08%
Cobre	4.423	-0.38%

Fuente: Investing

Calendario Económico del día

Hora	País	Evento	Periodo	Unidad	Previo	Observado	Esperado Consenso	Esperado Accivalores	Tendencia observada/esperada
07:30	US	Peticiones iniciales de desempleo	Aug 16	Miles	224	235	225	221	↑
08:45	US	PMI de fabricación EE. UU. S&P Global	Aug P	Indicador	49.8	pendiente	49.7	48.7	↓
09:00	US	Ventas viviendas de segunda	Jul	Millones	3.93	pendiente	3.92	3.9	↓
09:00	US	Índice líder	Jul	%	-0.30%	pendiente	-0.10%	-0.40%	↑
07:30	US	Panorama de negocios por la Fed de Philadelphia	Aug	Indicador	15.9	-0.3	8	6.8	↓
08:45	US	PMI de servicios EE. UU. S&P Global	Aug P	Indicador	55.7	pendiente	54.2	55.3	↓
08:45	US	PMI composite EE. UU. S&P Global	Aug P	Indicador	55.1	pendiente	53.5	54.5	↓
07:30	US	Reclamos continuos	Aug 9	Miles	1953	1972	1960	1961	↑
07:00	MEX	Ventas al por menor YoY	Jun	Var.anual (%)	2,70%	2,50%	2,50%	2,40%	=
03:00	EURO	PMI de fabricación de la zona del euro HCOB	Aug P	Indicador	49.8	50.5	49.5	49.3	↑
03:00	EURO	PMI composite de la zona del euro HCOB	Aug P	Indicador	50.9	51.1	50.6	50.7	↑
03:00	EURO	PMI de servicios de la zona del euro HCOB	Aug P	Indicador	51	50.7	50.8	50.9	↓
09:00	EURO	Confianza del consumidor	Aug P	Indicador	-14.7	pendiente	-14.9	-14.8	↓
02:15	FRA	PMI de fabricación de Francia HCOB	Aug P	Indicador	48.2	49.9	48.3	48.1	↑
02:15	FRA	PMI de servicios de Francia HCOB	Aug P	Indicador	48.5	49.7	48.6	48.6	↑
02:15	FRA	PMI composite de Francia HCOB	Aug P	Indicador	48.6	49.8	48.4	48.5	↑
02:30	ALE	PMI de fabricación de Alemania HCOB	Aug P	Indicador	49.1	49.9	48.9	48.7	↑
02:30	ALE	PMI de fabricación R. U. S&P Global	Aug P	Indicador	50.6	50.1	50.6	50.8	↓
02:30	ALE	PMI composite de Alemania HCOB	Aug P	Indicador	50.6	50.9	50.3	50	↑
03:30	UK	PMI de fabricación R. U. S&P Global	Aug P	Indicador	48	47.3	48.4	48.1	↓
03:30	UK	PMI de servicios del R.U. S&P Global	Aug P	Indicador	51.8	53.6	52	51.9	↑
03:30	UK	PMI composite R. U. S&P Global	Aug P	Indicador	51.5	53	51.6	51.8	↑
18:01	UK	GfK confianza del consumidor	Aug	Indicador	-19	pendiente	-19	-19	=
18:30	JAP	IPC (YoY)	Jul	Var.anual (%)	3,30%	pendiente	3,10%	3,10%	↓
18:30	JAP	IPC nac ex alimentos frescos YoY	Jul	Var.anual (%)	3,30%	pendiente	3,00%	3,10%	↓

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

| Peso colombiano

El panorama externo aún muestra a los mercados en modo cautela a la espera del simposio de Jackson Hole y del discurso de Jerome Powell, determinante para ajustar las expectativas sobre un recorte de tasas en septiembre en EE.UU., mientras la probabilidad de dicha medida retrocedió. El dólar estadounidense conserva tono firme en medio de tensiones políticas por la presión de Trump sobre la Fed y la expectativa acerca de que Powell pudiese aún mantener una postura cautelosa en el ciclo de recortes. Así, esperamos que el sesgo alcista de la tasa de cambio local persista mientras el mercado espera este catalizador clave.

| Materias primas

Los precios del petróleo subieron un 1% por la caída inesperada de los inventarios en EE.UU, lo que indica una fuerte demanda. A esta tendencia alcista también se suma la incertidumbre geopolítica en Ucrania. En contraste, el oro experimentó una ligera baja mientras los mercados aguardan las decisiones de política monetaria que podrían surgir del simposio de Jackson Hole. No obstante, las continuas compras por parte de los bancos centrales han contribuido a mantener su cotización dentro de un rango estable. Por otro lado, los precios del trigo muestran una leve recuperación, aunque la abundante oferta global continúa ejerciendo presión a la baja sobre el mercado..

| Renta fija

Los bonos del Tesoro de EE.UU. operan estable, con el bono a 10 años en 4.30%, presionados por la expectativa de la subasta de TIPS a 30 años y en un contexto de PMI preliminares de agosto mejores a lo previsto, que reforzaron las apuestas de solidez económica y mantuvieron la atención en el discurso de Powell en Jackson Hole. En Europa, los PMI de Francia, Alemania y Reino Unido sorprendieron al alza, impulsando un repunte en los rendimientos soberanos, con el bund a 10 años en 2.74% y el gilt en 4.70%, reflejando la resiliencia de la actividad privada. En Colombia, los TES tasa fija en COP registraron un comportamiento mayoritariamente positivo, con movimientos entre -17.2 y +10.8 pbs, liderados por la valorización de los TES 2046, mientras que las presiones alcistas se concentraron en los TES 2026 y 2032; la curva mostró un leve aplanamiento con el diferencial 2s10s comprimiéndose en 1.5 pbs. En el primario Hacienda acumula COP\$43.5 billones colocados a la fecha, equivalente al 75% de la meta anual (excluyendo verdes), con COP\$2.99 billones emitidos en agosto y elevada sobredemanda en COP y UVR. En la última subasta de TES UVR, se adjudicaron COP\$500 mil millones con una demanda 2,5 veces la oferta, en un resultado mixto: la referencia 2031 subió 3 pbs a 6.70% y la 2062 cayó 7 pbs a 6.45%, confirmando un apetito sólido por deuda indexada a inflación en un proceso de ajuste gradual de la curva.

| Renta variable

Las bolsas internacionales iniciaron la jornada a la baja, cautelosos frente a los mensajes de la Fed en el simposio de Jackson Hole y a la expectativa de las cifras de peticiones de subsidios por desempleo en EE.UU. En Wall Street, los futuros del Dow Jones retrocedieron un -0.37%, mientras que los futuros del S&P500 cayeron por cuarto día consecutivo (-0.29%) y el NASDAQ disminuyó un -0.25%. Se destaca que las compañías tecnológicas, incluyendo Nvidia, Palantir y Meta, arrastraron el desempeño del mercado a la baja y los inversionistas evalúan el desempeño del gigante minorista Walmart, que reportó utilidades por debajo de las expectativas. Por su parte, en Europa, los futuros del STOXX 600 y del CAC muestran una caída del -0.36% y -0.66%, respectivamente, después de confirmarse el dato de inflación de julio para la Zona Euro, conforme a las expectativas, y un índice PMI manufacturero con un desempeño favorable. Finalmente, en Asia se registran resultados negativos, con el Nikkei 225 y el Hang Seng cayendo un -0.65% y

-0.24%, respectivamente, con las pérdidas siendo lideradas por Daiichi Sankyo, Socionext y Lasertec Corp. Por el contrario, el S&P/ASX 200 de Australia tuvo un avance del 1.13%, alcanzando un máximo de 9,019.1 puntos, con ganancias lideradas por OMG Group y Janus Electric Holdings.

| Noticias de emisores

- **Davivienda:** Informó que la Superintendencia Financiera de Colombia autorizó que los bonos subordinados, emitidos y colocados en el mercado internacional el 2 de julio de 2025 por un valor de USD\$500 millones, sean clasificados como Patrimonio Adicional en los estados financieros del banco con corte al 31 de julio de 2025.
- **Terpel:** Efectuó, a través de Deceval, el pago de intereses trimestrales correspondientes a sus Bonos Ordinarios 2015, serie D, subserie D15. Estos bonos, emitidos el 18 de febrero de 2015, tienen un valor nominal de COP\$249,074 millones. El pago de intereses corresponde al período comprendido entre junio y agosto de 2025.
- **PEI:** Aclaró el proceso de adjudicación por prorratio de su Duodécimo Tramo. Esta emisión, con un monto de COP\$499,999 millones, destinará la mayor parte de sus recursos (99.56%) al pago de endeudamiento financiero asociado a activos. La emisión cuenta con una calificación "AAA", reflejando la solidez del emisor y sus activos subyacentes.

Suscríbete a nuestros informes