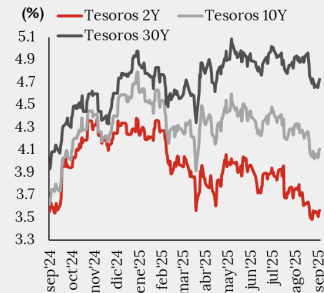


Escúchanos:

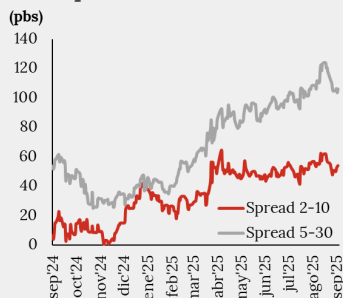


Rendimientos Tesoros EE.UU



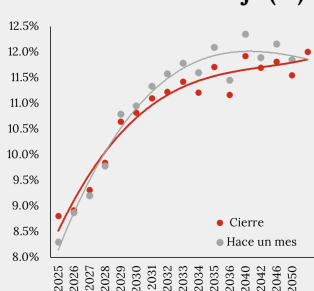
Fuente: Bloomberg

Spread Tesoros EE.UU



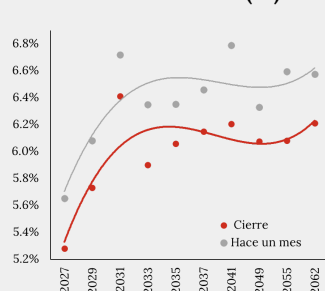
Fuente: Bloomberg

Curva TES Tasa Fija (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Curva TES UVR (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Así amanecen los mercados

Desempeño del PIB de EE.UU. reconfigura expectativas



Jueves, 25 septiembre 2025

| Resumen

- Mercados accionarios en EE.UU. a la baja, a la expectativa por la orden ejecutiva sobre TikTok.
- El COP lideró las pérdidas regionales en un entorno de aversión al riesgo y persistentes dudas fiscales.
- Mercados de renta fija con sesgo de presión externa y alta demanda en emisiones locales.

| Narrativa de los mercados

En **EEUU** el panorama sigue marcado por la creciente atención a la desaceleración del mercado laboral, factor que ha catalizado un giro en la política de la Fed. A pesar de datos positivos como las ventas de viviendas nuevas, la preocupación por un debilitamiento del empleo llevó al FOMC a priorizar su mandato de pleno empleo sobre los riesgos inflacionarios, ejecutando su primer recorte de tasas del año. Los mercados ahora descuentan aproximadamente 43 pbs de flexibilización adicional en 2025, con la atención puesta en el próximo dato de inflación PCE y el riesgo de un cierre de gobierno. En el ámbito comercial, EE.UU. redujo los aranceles a los automóviles europeos al 15% y avanza en acuerdos con naciones del Sudeste Asiático. En la **Eurozona**, se observa una dinámica mixta. El crédito bancario a hogares (+2.5% interanual) y empresas (+3.0%) se aceleró en agosto, impulsado por la política monetaria laxa del BCE. Sin embargo, este impulso contrasta con una débil confianza del consumidor en economías clave como Alemania y Francia, ensombreciendo las perspectivas de la demanda interna. El **Reino Unido** muestra signos de desaceleración. La actividad del sector privado se ralentiza, el consumo minorista acumula doce meses de caídas y la producción automotriz se contrajo un 10.2% en agosto. Ante este escenario, el Banco de Inglaterra mantiene una postura cautelosa, y los mercados no anticipan recortes de tasas hasta 2026.

China mantiene una política monetaria expansiva, con el PBoC inyectando una liquidez neta de CNY 300 mil millones a través de su facilidad de préstamo a mediano plazo y manteniendo las tasas LPR sin cambios por cuarto mes consecutivo. Simultáneamente, impulsa la internacionalización del yuan. En **Japón**, el Banco central muestra una inclinación hacia el endurecimiento monetario, con las actas de sus últimas reuniones sugiriendo futuras alzas de tasas a medida que la inflación se modere y el consumo se mantenga resiliente. En **México**, la moderación de la inflación (3.49% a mediados de agosto) y la debilidad de la actividad económica anticipan un nuevo recorte de 25 pbs por parte de Banxico, lo que situaría la tasa de referencia en 7.50%. **Brasil** exhibe una mejora en la confianza del consumidor (87.5 puntos), impulsada por las expectativas futuras gracias a un mercado laboral robusto y una inflación decreciente, aunque la percepción de la situación actual se deterioró y el alto endeudamiento familiar sigue siendo un lastre. **Colombia** enfrenta una coyuntura fiscal decisiva, con la aprobación de un recorte de COP\$10B al Presupuesto General de la Nación de 2026, dejándolo en COP\$546.9B. La reducción, que afecta principalmente a los sectores de Defensa y Salud, responde a una menor expectativa de recaudo tributario. En el sector real, la confianza industrial se moderó en agosto por la debilidad de la demanda, aunque las expectativas a futuro permanecen optimistas.

Información relevante de mercados

	Cierre	Var diaria	Rango últimos 12 meses			PM20D	PM50D	PM200D	Pronósticos hoy
Divisas		%	Min	Actual	Max				
Dólar	97.87	-0.05%	96.63	97.87	109.65	97.67	98.04	102.07	98.2 - 98.6
USDCOP	3,882	0.75%	3,765	3,882	4,486	3,924	4,007	4,155	3,860 - 3,905
EURCOP	4,736	0.15%	4,538	4,736	4,907	4,578	4,638	4,570	(3,845 - 3,930)
Deuda Pública									
		pbs							
2027	9.29	-5.50	8.60	9.29	10.13	9.302	9.325	9.538	9.20 - 9.35
2030	10.85	-4.70	9.175	10.85	11.67	10.898	10.942	10.929	10.75 - 10.90
2036	11.20	0.00	10.096	11.2	12.81	11.217	11.571	11.925	11.10 - 11.25
2040	12.01	1.50	11.706	12.01	13.23	12.173	12.237	12.537	11.90 - 12.10
2050	11.61	0.20	10.623	11.61	13.15	11.748	11.892	12.321	11.50 - 11.70
Renta Variable									
		%							
COLCAP	1,824	-0.24%	1,063	1,824	1,873	1,851	1,808	1,624	1,870 - 1,887
Ecopetrol	1,725	-0.55%	1,590	1,725	2,245	1,820	1,795	1,866	1,805 - 1,880
PF-Cibest	48,840	0.92%	32,580	48,840	52,800	50,741	48,593	43,257	50,600 - 51,620

Movimientos diarios tesoros EE.UU

Plazo (años)	Último	Cambio (pbs)
2	3.66	5.11
5	3.77	5.13
7	3.95	4.68
10	4.18	3.48
30	4.76	0.93

Fuente: Bloomberg

Variaciones diarias (%)

Estados Unidos*	
S&P 500	-0.37%
Dow Jones	-0.11%
Nasdaq	-0.50%
Europa	
Stoxx 600	-0.77%
DAX	-1.16%
FTSE	-0.19%
Asia	
CSI 300	+1.45%
Nikkei	-0.62%
ASX	+0.22%

Fuente: Bloomberg *Futuros

Materias primas

Commodity	Ult. precio	Var (%)
Plata	45.075	2.00%
Gas N	3.182	1.56%
Cobre	4.8568	0.90%
Maiz	426.88	0.68%
Oro	3782.62	0.39%
Brent	69.09	-0.32%
WTI	64.69	-0.46%
Café	4161	-1.68%

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	Sep 20	Miles	231	218	236	236.0	↓
07:30	US	PIB anualizado QoQ	2Q T	Var.trimestral (%)	3,30%	3,80%	3,30%	3,30%	↑
07:30	US	Órdenes bienes duraderos	Aug P	%	-2,80%	2,90%	-0,50%	-0,30%	↑
07:30	US	Inventarios al por mayor MoM	Aug P	Var.mensual(%)	0,10%	-0,2%	0,1%	0,10%	↓
07:30	US	Índice de precios PIB	2Q T	%	2,00%	2,10%	2,00%	2,00%	↑
07:30	US	Durables no transportación	Aug P	%	1,00%	0,40%	-0,20%	-0,10%	↑
07:30	US	Reclamos continuos	Sep 13	Miles	1920	1926	1935	1930	↓
07:30	US	Consumo personal	2Q T	%	1,60%	2,50%	1,90%	1,60%	↑
07:30	US	Índice de precio PCE subyacente QoQ	2Q T	Var.trimestral (%)	2,50%	2,60%	2,50%	2,50%	↑
07:00	BRA	IBGE inflación IPCA-15 MoM	Sep	Var.mensual(%)	-0,14%	0,48%	0,51%	0,04%	↓
07:00	BRA	IBGE inflación IPCA-15 YoY	Sep	Var.anual (%)	4,95%	5,32%	5,36%	4,86%	↓
14:00	MEX	Tipo int a un día	Sep 25	% tasa	7,75%	pendiente	7,50%	7,50%	↓
18:30	JAP	IPC Tokio exc alim fres sa-YoY	Sep	Var.anual (%)	2,50%	pendiente	2,80%	2,70%	↑
18:30	JAP	IPC en Tokio YoY	Sep	Var.anual (%)	2,60%	pendiente	2,80%	2,80%	↑

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

| Peso colombiano

En la sesión de ayer, el peso colombiano retrocedió cerca de 0.8% hasta COP\$3,882, consolidándose como la divisa andina de peor desempeño en un entorno dominado por la fortaleza global del dólar y un aumento en la aversión al riesgo tras los mensajes cautelosos de la Fed. La debilidad del COP coincidió además con la tensión local en torno al primer debate del Presupuesto 2026, lo que mantuvo vigentes las dudas fiscales. Así, las monedas latinoamericanas se depreciaron en línea con otros emergentes, reflejando la preferencia de los inversionistas por activos refugio. Para la jornada de hoy, el panorama se mantiene en relativa estabilidad a la espera del dato de inflación PCE en EE.UU., por lo tanto anticipamos un rango de negociación para el USD/COP comprendido entre COP\$3,860 y COP\$3,905 por dólar, con posibles extensiones hacia COP\$3,845 y COP\$3,930.

| Materias primas

Los precios del petróleo retroceden desde máximos de siete semanas ante expectativas de menor demanda estacional y la pronta reanudación de exportaciones desde Kurdistán, factores que reavivan temores de sobreoferta. A su vez, el oro se mantiene cerca de máximos históricos, respaldado por la expectativa de nuevos recortes de tasas por parte de la Fed y la creciente demanda de refugio frente a riesgos geopolíticos y económicos.

| Renta fija

Los bonos del Tesoro de EE.UU. extendieron pérdidas luego de que las solicitudes semanales de desempleo sorprendieran a la baja y el PIB superara proyecciones, lo que impulsó un movimiento de aplanamiento con los diferenciales 2s10s y 5s30s en mínimos de sesión y un ajuste más restrictivo en OIS, que ahora descuenta menos recortes para lo que resta del año. En Europa, los bunds se estabilizaron cerca de 2.76% pero con presión al alza en los breakevens ante el repunte del crudo, mientras los gilts se preparan para nuevas colocaciones de 9 y 13 años tras las señales de apetito débil vistas en subastas recientes de 5 y 30 años. En Colombia, la curva de TES COP profundizó el empinamiento con alzas de entre 1.6 y 9.4 pbs en la sesión, lideradas por el tramo medio, aunque las referencias 2026, 2027 y 2029 se desacoplaron con valorizaciones marginales; en el primario, la subasta de TES pesos mostró una sólida demanda con ofertas 2.5 veces por encima del monto convocado, permitiendo sobreadjudicar COP\$1.2 billones con tasas de corte entre 10.63% y 12.00%.

| Renta variable

Las bolsas internacionales inician la jornada a la baja, a la expectativa de nuevos datos económicos en EE.UU. y evaluando el impacto de las inversiones en IA por parte de Nvidia, Oracle e Intel. Por su parte, Accenture y Jabil presentarán sus resultados corporativos antes de la apertura del mercado, a la vez que se espera que el gobierno de EE.UU. expida una orden ejecutiva regulando las operaciones de TikTok en ese país. En Wall Street, los futuros anticipan una apertura a la baja del S&P 500 (-0.35%) y el Nasdaq (-0.53%), así como del Dow Jones (-0.10%). Asimismo, Europa valida ese impulso bajista, con el CAC 40 y el Stoxx 600 retrocediendo en -0.72% y -0.68%, respectivamente. En particular, el sector de tecnología médica registró desvalorizaciones, después de que EE.UU. anunciara una revisión de sus regulaciones sobre las importaciones de dispositivos y tecnología médica. Asimismo, la empresa de software SAP cayó, después de que la Comisión Europea iniciara una investigación antimonopolio sobre la compañía. En Asia, el mercado cerró con resultados positivos en el Nikkei 225 (+0.27%), pero el Hang Seng (-0.13%) y el Nifty 50 (-0.66%) tuvieron un desempeño negativo.

| Noticias de emisores

- No hay noticias relevantes de los emisores.

