

INFORME MENSUAL ECONOMICO Y DE MERCADOS AGOSTO 2025

1. Fundamentales y Expectativas

La firma Markit actualizó la información a agosto correspondiente a PMI manufacturero para las principales economías desarrolladas; para el caso de Estados Unidos, el índice subió 3,5 puntos hasta los 53,3 puntos, entre tanto en Europa sube 0,7 puntos hasta 50,5 puntos, en Japón se observa un repunte de 1 punto hasta cerca de 50 puntos, mientras en Reino Unido baja 0,7 puntos hasta los 47,3 puntos. En general, las métricas son favorables y muestran un posible cambio de tendencia luego de la desaceleración en la actividad industrial observada en el mundo desarrollado.

En Estados Unidos, el gobierno Trump continua la campaña arancelaria con sus pares comerciales, de primera mano impuso un arancel del 39% a la importación de bienes procedentes de Suiza tras no alcanzar un acuerdo bilateral, no obstante, las conversaciones entre las naciones continúan, ente tanto con Japón acordó una orden ejecutiva sobre aranceles recíprocos para aplicar una medida especial y considera emitir una orden para reducir a 15% los aranceles a autos y autopartes. Con India el gobierno Trump decretó un arancel punitivo adicional del 25% hasta el 50%. En general inicia la vigencia de aranceles recíprocos establecidos frente a 67 países que fueron definidos en la orden ejecutiva firmada por el presidente Trump el pasado primero de agosto, para Colombia la tarifa se mantiene en el 10% definida en abril mientras Canadá, México y China continúan con las negociaciones.

Hay un ambiente tenso en las relaciones entre el gobierno de los Estados Unidos y la Reserva Federal (FED) toda vez, el presidente Donald Trump firmó la destitución de la gobernadora de la FED Lisa Cook, citando presuntas irregularidades hipotecarias. La gobernadora respondió bajo la consideración que el presidente no tiene autoridad legal para su remoción y enfatizando que no presentara renuncia, por ahora el Departamento de Justicia anunció que revisara el caso, situación que podría resolverse en los tribunales.

Se publicó la revisión del crecimiento de la economía de los Estados Unidos correspondiente al segundo trimestre del año, el PIB creció 3,3%, arriba del 3,1% de la expectativa y del 3% de la revisión previa. El resultado es explicado principalmente por mayores cifras en inversión y consumo. Se evidencia una caída en las importaciones y un mayor gasto de los consumidores, resultado que se compensa por menores inversiones y exportaciones.

La inflación en el país norteamericano de julio subió 0,2% mensual, en línea con lo esperado por los analistas, las principales variaciones alcistas fueron vivienda 0,2% y alimentos fuera del hogar 0,3%, mientras a la baja se registraron los precios de la energía (gas natural -0,9%, gasolina -2,2% y electricidad -0,1%). Así la variación anual se mantiene en el 2,7% registrado desde junio. Entre tanto el índice de precios al productor (IPP) repuntó hasta el 0,9% mensual en julio muy por encima del 0,2% esperado, la variación anual sube 0,8% hasta el 3,3% generando preocupación sobre los efectos futuros sobre la inflación. Por su parte, el índice de precios del gasto en consumo personal (PCE) aumentó 0,2% en julio manteniendo a la variación anual en el 2,6% observada en junio y en línea con lo esperado por los analistas, el dato será relevante para la próxima decisión de política monetaria de la Reserva Federal (FED), que tiene a este índice como referencia de inflación.

Se publicaron las minutas de la última reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (FED). Bajo el contexto de una inflación que sigue por encima de la meta de 2%, en

el documento se resaltan las preocupaciones por el impacto inflacionario de los aranceles del gobierno Trump que superan los riesgos en el mercado laboral al decidir mantener sin cambios la tasa de referencia en 4,25% - 4,50% en una votación dividida. Por su parte, Jerome Powell, presidente de la FED, en su presentación en el simposio de Jackson Hole, indico que podría considerarse un recorte de la tasa de referencia en la reunión de septiembre si los datos lo respaldan, en un ambiente de riesgos del mercado laboral y un posible impacto transitorio los aranceles sobre la inflación.

Se publicaron datos de crecimiento de la economía correspondiente a segundo trimestre del año en la zona euro, Reino Unido y Japón. En el grupo de países el PIB creció 0,1% en el periodo y 1,4% anual en línea con las expectativas, Entre los países con mayor alza en la actividad en el trimestre se destacaron Rumania con el 1,2%, Polonia con 0,8% y Eslovenia con el 0,7%. En Reino Unido el PIB aumentó 0,3% en el trimestre y el 1,2% anual, cifras arriba de lo esperado, impulsadas particularmente por el sector servicios y la construcción. Por su parte en Japón el PIB repuntó 0,3% en el periodo y 1% anual, cifra superior a las expectativas, explicadas particularmente por la demanda externa, el consumo privado y la inversión fija de capital.

Se registró la revisión de la inflación correspondiente a julio en la zona euro, Reino Unido y Japón. En el grupo de países la inflación se mantiene en el 2% anual de la revisión previa y la lectura de junio. En Reino Unido la variación anual aumento hasta el 3,8% subiendo un 0,2% frente a lo registrado en junio. Por su parte, en Japón aumento hasta el 3,1% lo que corresponde a un 0,2% debajo de lo observado en el sexto mes de año.

El Banco de Inglaterra (BoE) redujo su tasa de interés en 25 puntos básicos hasta el 4%, en línea con las expectativas y se constituye como el nivel más bajo en dos años y medio, la decisión tiene por objeto impulsar la economía británica, bajo las consideraciones de los aranceles estadounidenses y espera que la economía presente un crecimiento del 1,25%.

El Banco Central de México (BANXICO) recortó la tasa de referencia en 25 puntos básicos y la ubicó en 7,75%, dando continuidad al ciclo de flexibilización de su postura de política monetaria. La decisión fue tomada bajo el contexto de una inflación que se ubica en julio en el 3,51% anual y continua la convergencia a la meta del 3%.

En Colombia, el DANE publicó los datos de crecimiento de la economía correspondiente al segundo trimestre del año, el PIB creció un 2,1% anual, debajo del 2,7% esperado por el consenso de analistas y de misma cifra observada en primer trimestre. El motor de la economía continúa siendo el comercio, el rubro de comercio, reparación, transporte, almacenamiento, alojamiento y servicios de comida creció el 5,6%, mientras el sector entretenimiento crece al 7,5% y la agricultura el 3,8% anual. En general 10 de los 12 sectores de la economía crecieron en el periodo salvo la construcción que cayó el 3,5% y la minería que se contrajo el 10,2% anual. Por el lado del gasto se observa un incremento del 9,7% anual en las importaciones, mientras las exportaciones cayeron el 1,6%, la inversión fija de capital subió un 6,4%, mientras en consumo público y privado repuntó 3,9% y 3,7% respectivamente.

Las exportaciones de junio alcanzaron los USD\$ 3.959 millones lo que corresponde a un aumento del 2,6% anual explicado principalmente por el incremento del 35,6% anual del segmento agropecuario, alimentos y bebidas. Para el primer semestre del año, las exportaciones sumaron USD\$ 24.392 millones, un 1,6% superior a lo registrado en mismo periodo del año anterior. Por su parte las importaciones registradas a junio sumaron los USD\$ 5.336,8 millones en el mes lo que corresponde a un incremento del 14,5% frente a lo observado en mismo mes del año anterior. El repunte estuvo explicado principalmente por el rubro de las manufacturas, especialmente maquinaria y equipo de transporte y productos químicos, que subieron un 18,7% frente a junio de 2024 y representaron el 76,8% del total del mes. A lo largo del semestre las importaciones suman USD\$ 33.514,9 millones lo que representa un 9,6% superior a lo registrado en mismo periodo del año anterior. De esta forma el déficit de la balanza comercial en junio llego a USD\$ 1.098,4 millones, mientras el acumulado del primer semestre del año

alcanzó USD\$ 7.258,9 millones y supera entonces los USD\$ 4.959 millones registrados en el mismo periodo del año anterior.

Se revelaron cifras a junio de industria y el comercio minorista. La industria manufacturera creció 2,2% anual debajo del 2,7% esperado y del 3% registrado en mayo, 21 de las 39 actividades registraron variaciones positivas, contribuyendo con el 4,2% mientras las restantes 18 cayeron un 2%. Por su parte, las ventas del comercio minorista crecieron 10,1%, cifra menor al 11,6% esperado y al 13,2% observado en mayo, casi todas las actividades presentaron variaciones positivas y se destaca la venta de equipos de informática y vehículos automotores.

Se publicaron datos del mercado laboral registrados en julio, la tasa de desempleo nacional alcanzó el 8,8%, lo que corresponde a 1,1% debajo del mismo mes de 2024 y se constituye como la tasa más baja para ese mes desde el año 2001. La población ocupada alcanzó 23.9 millones de personas, de esta forma la tasa de ocupación fue de 58,9%, mientras la tasa global de participación se ubicó en 64,6%. Entre tanto, el empleo informal se redujo 1,2% hasta el 54,8%.

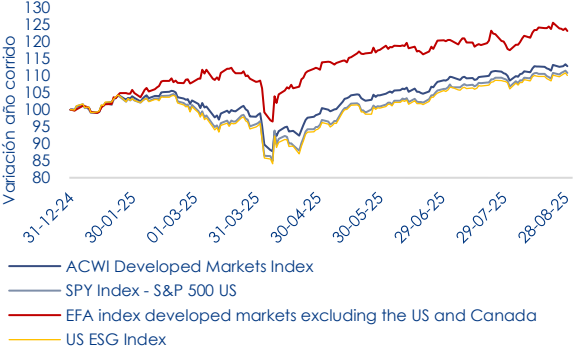
Avanzan las ponencias en las comisiones económicas del Congreso de la República sobre el Presupuesto General de la Nación 2026. La cifra presentada por el gobierno alcanza los Cop\$ 556,9 billones donde Cop\$ 26,3 billones dependen de una ley de financiamiento a presentarse esta semana, la cual y de acuerdo con lo expresado por parte del Ministerio de Hacienda, contendrá ajustes al IVA en bienes consumidos por hogares de mayores ingresos, gravámenes a tabaco y alcohol, impuestos al carbono y al consumo, incremento del IVA a juegos de suerte y azar en línea, impuestos a las iglesias y aumentos en renta y patrimonio.

2. Mercados Internacionales

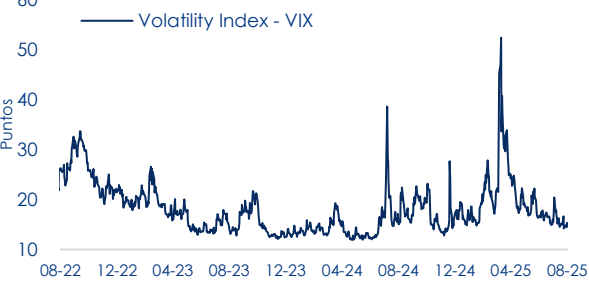
- **Renta Variable Internacional**

En agosto la atención de los mercados estuvo centrada principalmente en el desempeño de las métricas laborales y el desempeño de la inflación en los Estados Unidos en el afán de ajustar las expectativas a una posible flexibilización de política monetaria. Se observa un deterioro de la creación de empleo en el país norteamericano que ha contribuido a que algunos miembros del FOMC consideren la necesidad de reducir la tasa de los fondos federales pese a lo repuntes observados en la inflación en los últimos meses. Con las declaraciones del Jerome Powell, presidente de la FED, en el simposio de Jackson Hole, la probabilidad esperada por parte del mercado de una reducción de tasas en septiembre se incrementó a niveles alrededor del 87% al cierre de agosto, si bien aún hay prudencia por los posibles impactos inflacionarios derivados de las medidas arancelarias, la consideración de un posible impacto transitorio sobre los precios por parte de Powell y algunos miembros del FOMC, se sumó a la revisión al alza hasta el 3,3% anualizado en el segundo trimestre del crecimiento del PIB de Estados Unidos, impulsado por una fuerte recuperación en la inversión empresarial y consumo privado, lo que contribuyó a un mejor desempeño de los mercados accionarios norteamericanos e internacionales.

Gráfica 1. Renta variable internacional



Gráfica 2. Índice de volatilidad - VIX

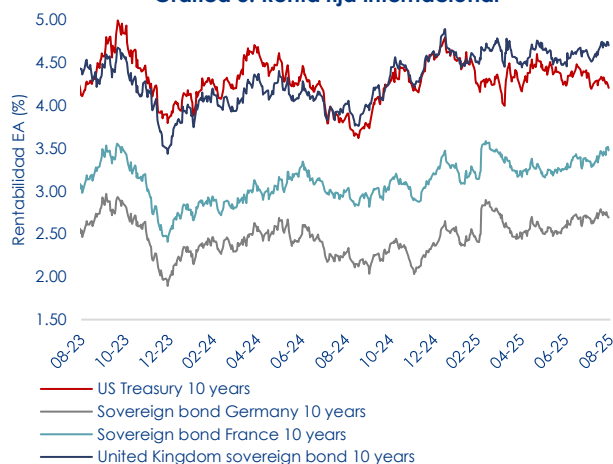


De esta forma, el índice ACWI de mercados desarrollados presentó un retorno total del 2,17% en el mes, por su parte, el S&P 500 subió un 1,66% en el periodo. De otro lado, mercados desarrollados que excluyen Estados Unidos y Canadá repuntaron el 3,4% en el mes. Mercados emergentes observaron un alza cercana al 2,1% como retorno total en el periodo (gráfica 1). La volatilidad estuvo contenida en el periodo, es así como la volatilidad del S&P 500, medida mediante el índice VIX, se mantuvo en niveles alrededor de los 15,3 puntos de cierre de agosto (gráfica 2).

• Renta Fija Internacional

Las expectativas de una política monetaria más flexible en Estados Unidos han dado cuenta de un escenario de valorizaciones en la curva de tesoros, por supuesto se evidencia volatilidad ante la balanza del desempeño de indicadores líderes, toda vez de un lado hay evidencia de deterioro en la creación de empleos mientras del otro lado hay un relativo buen desempeño de la actividad económica en un marco de presiones inflacionarias de corto plazo. Bajo este escenario los precios de los bonos soberanos se comportaron muy estables e incluso con valorizaciones en agosto, es así como los títulos del Tesoro de vencimiento 10 años cierran el mes alrededor de 4,23%, es decir una reducción cercana a los 14 puntos básicos frente al cierre de julio. Por su parte, los bonos en Europa y Reino Unido presentaron ajustes alcistas en sus tasas dado el fin del ciclo expansionistas o de reducción en las tasas de interés por parte del Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Inglaterra (BoE), decisiones centradas en un anclaje de los precios con presiones a futuro derivadas del alza en los aranceles por parte del gobierno de Donald Trump (gráfica 3).

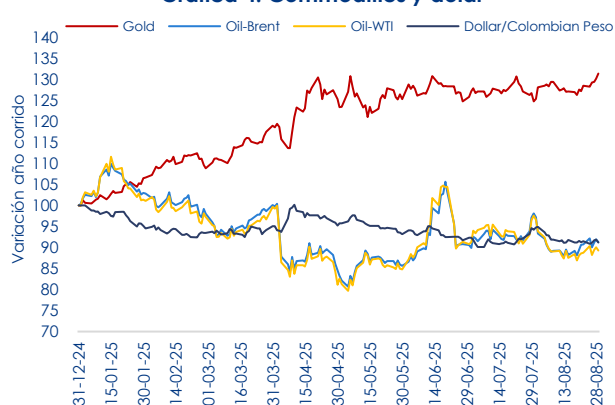
Gráfica 3. Renta fija internacional



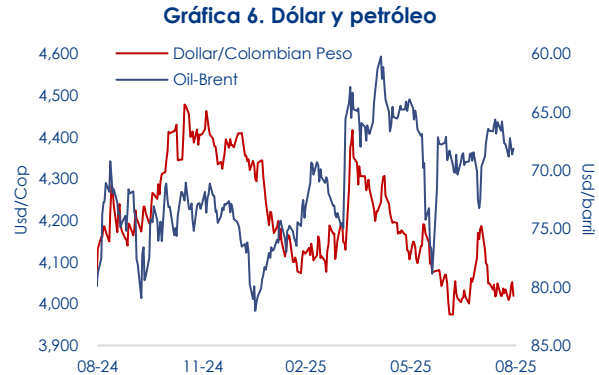
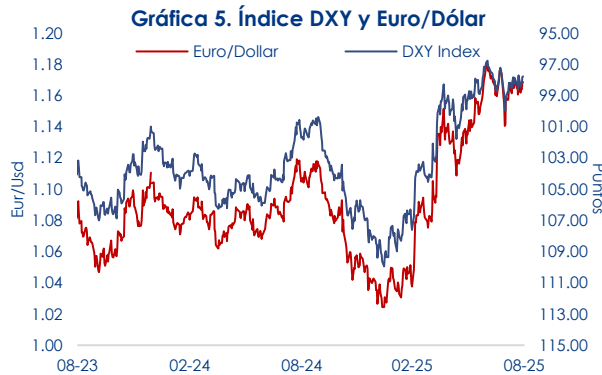
• Commodities

En agosto se evidencia continuidad de la presión en los precios de las materias primas por cuenta principalmente de las políticas arancelarias impuestas por el gobierno de los Estados Unidos. Los metales siguen esta misma línea donde particularmente la plata y el oro han presentado fuertes repuntes a lo largo del año fenómeno también explicado por su virtud como activo refugio, de esta forma la plata presenta incrementos a lo largo del año arriba del 41%, mientras el oro lo hace en niveles del 34%. Para el caso de la energía, particularmente el Petróleo, los precios se redujeron en la primera parte del mes ante los anuncios realizados por la Opep+ donde considera incrementar su producción de crudo en 547 mil barriles diarios en septiembre. Con este aumento adicional, la Organización completa su primer tramo de aumentos de 2.2 millones de barriles al día y evaluará las condiciones del mercado para definir sus próximas decisiones. De esta forma el petróleo de referencia Brent bajo cerca de un 7% en el mes cerrando en sobre los USD\$ 68 el barril; por su parte, la referencia WTI cayó el 8,6% en agosto cerrando sobre los USD\$ 64 el barril (gráfica 4).

Gráfica 4. Commodities y dólar



- Comportamiento de las Divisas



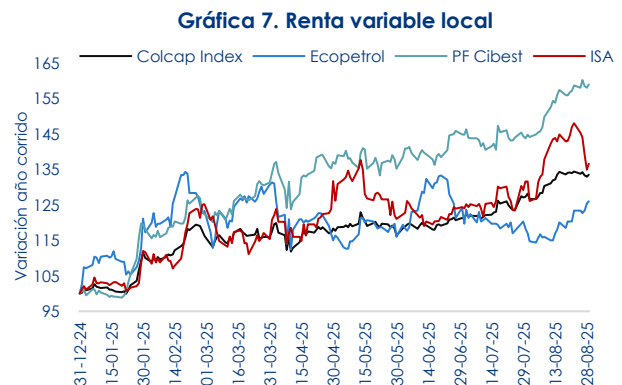
En agosto, observó debilidad del dólar a nivel global. A pesar de los sólidos resultados en la actividad económica de Estados Unidos, Durante la primera parte del mes, se registró una depreciación del dólar a nivel mundial, seguida de una estabilidad bajo el contexto y en respuesta a las expectativas de reducción de tasas de interés por parte de la Reserva Federal (FED). De esta forma, la moneda norteamericana presentó un ajuste bajista donde el DXY cayó desde 99,96 al cierre de agosto hasta 97,77 al último día de agosto, por su parte, el euro perdió protagonismo bajo la coyuntura, de esta manera la moneda se apreció cerca de un 2,5% en el mes hasta 1,17 dólares en medio de la pausa en las reducciones de tasas de interés por parte del Banco Central Europeo (BCE) (gráfica 5).

En Colombia y en línea con el comportamiento global y particularmente en Latinoamérica el dólar perdió terreno, particularmente la expectativa de monetización de flujos por parte del Ministerio de Hacienda, en virtud de sus operaciones de financiamiento, llevaron a la moneda a cotizar alrededor de Cop\$ 4.000. De esta manera se registró una apreciación del peso del 4,2% en el mes, el mejor desempeño dentro de las monedas de mercados emergentes. A lo largo del año se observa una apreciación del 9,7%.

3. Mercado Local

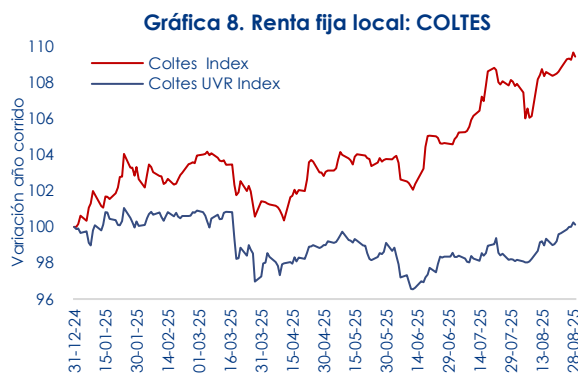
- Renta Variable

El mercado local presentó un buen comportamiento en el mes sustentado por el buen desempeño de los indicadores de actividad económica y en general por los buenos resultados corporativos presentados especialmente por el sector financiero. El índice Colcap repuntó un 4,1% en agosto; en el mes los principales compradores fueron el sector real con compras por Cop\$ 148 mil millones, así como Fondos de inversión Colectiva con Cop\$ 38 mil millones y los Fondos de Pensiones y Cesantías, con compras por Cop\$ 29 mil millones. Por su parte, los mayores vendedores fueron los extranjeros con Cop\$ 129 mil millones y las Sociedades Comisionistas de Bolsa con Cop\$ 55 mil millones. En general se destacó el buen desempeño en el mes Mineros (34,9%), Canacol Energy (23,6%) y Grupo Aval (15,5%). Por su parte, Ecopetrol subió el 7,7% en el mes y de peor desempeño en el periodo se encuentran Cementos Argos (-9,2%), Grupo Argos Preferencial (-7%) y Grupo Inversiones Suramericana Preferencial (-5,6%) (gráfica 7).



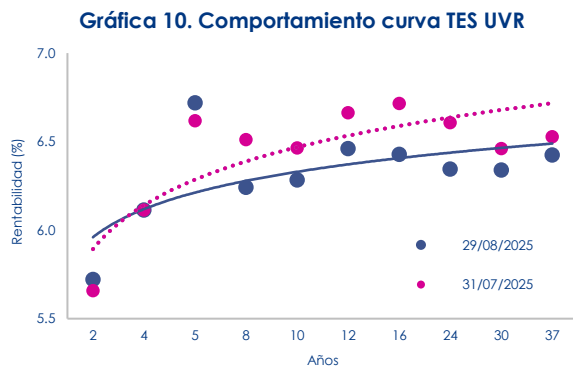
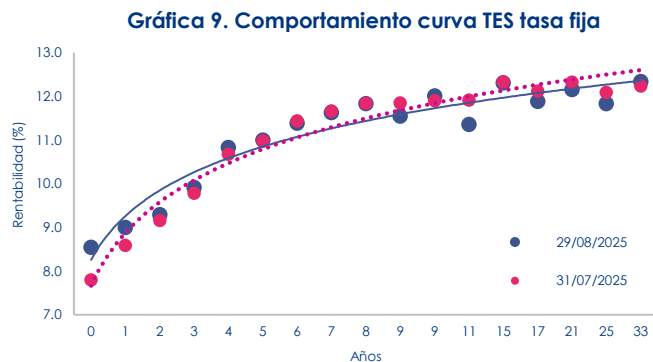
- **Renta Fija**

En el octavo mes del año los mercados de deuda internacionales presentaron mayor estabilidad y valorización por cuenta del avance de las negociaciones de los aranceles del gobierno de los Estados Unidos con algunos de sus pares, así mismo por la posible reducción en las tasas de los fondos federales por parte de la Reserva Federal (FED) en la próxima reunión de política monetaria. En Colombia, avanzó la estructuración de la reserva estratégica por parte del Ministerio de Hacienda, de esta forma el gobierno continuó realizando recompras y canjes de algunas referencias dentro de la curva de rendimientos ajustando el outstanding de la deuda en moneda local. Entre tanto, la cautela del Banco de la República con la decisión de mantener la tasa de intervención en el 9,25% se sustenta con la sorpresa alcista de la inflación registrada en julio. Las expectativas de los analistas dan cuenta de un posible piso temporal alrededor del 5% de la variación anual de los precios al consumidor. El índice Coltes TF subió un 1,28% en agosto, por su parte el índice Coltes UVR registro una valorización del 1,96% en el mes (gráfica 8).



De esta forma, la curva de rendimientos de la deuda soberana local, medida a través de los bonos 'on the run' emitidos en tasa fija (TES Cop) se mantuvo relativamente estable en agosto en el promedio de las tasas de todos sus nodos, no obstante, se observó un fenómeno de aplanamiento dado un incremento en las tasas del tramo de 1 a 7 años de vencimiento, un pivote en el rango de 8 años y la valorización en el resto de la curva (largo plazo). A lo largo del año la curva muestra una valorización promedio de 35 puntos básicos (gráfica 9).

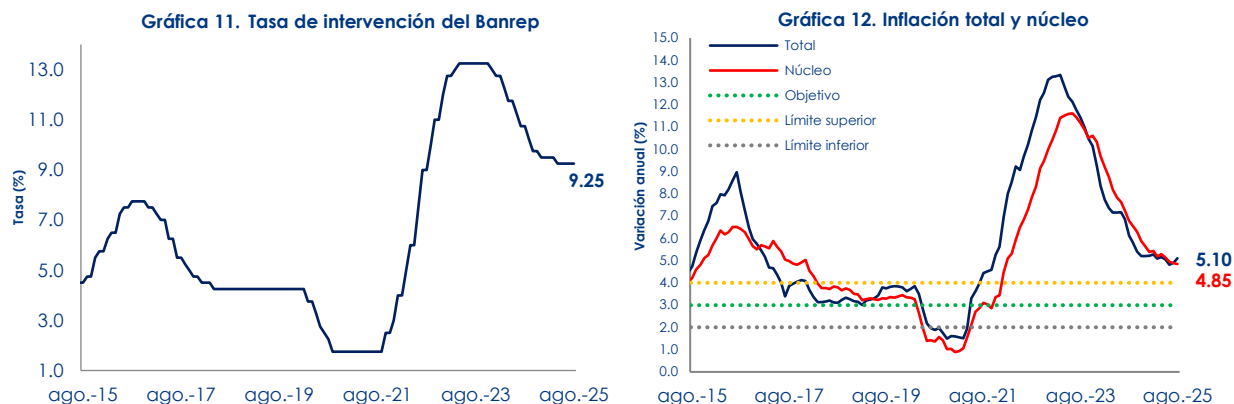
Por su parte, la curva indexada a la inflación y denominada en UVR (TES UVR) observó un ajuste bajista de sus tasas en promedio de 13 puntos básicos en el mes producto del ajuste alcista en las expectativas de las inflaciones mensuales de los próximos periodos. Frente al cierre de 2024 se ha incrementado en 102 puntos básicos en promedio y presenta en general un alto nivel de aplanamiento (gráfica 10).



La tasa de interés de política monetaria se mantiene en el 9,25%; las minutas de la última reunión de la Junta Directiva del Banco de la República resaltan, además de la votación por mantener estable la tasa de intervención, la consideración de una reducción transitoria de la inflación en medio de riesgos fiscales, de salario mínimo y de expectativas de la inflación. El equipo técnico del banco proyecta que la inflación total cerrará 2025 en 4,7% y en 3,2% para 2026 (gráfica 11).

El DANE reveló los datos de inflación observados en agosto, los precios al consumidor se incrementaron en 0,19% en el mes, básicamente en línea con las expectativas que se encontraban

en el 0,20% como promedio de los analistas, de esta forma la variación anual sube 0,20% hasta el 5,10%. Los principales rubros alcistas fueron Bebidas alcohólicas y tabaco con el 0,59%; Restaurantes y hoteles con el 0,49% y Salud con el 0,46%. A la baja Prendas de vestir y calzado con -0,02%, Transporte con el -0,03%, Información y comunicación con el -0,15% y Recreación y cultura con el -0,30%. La inflación núcleo bajó 0,04% hasta el 4,85% (gráfica 12).



4. Perspectivas

En el corto plazo, el desempeño de los mercados estará influenciado por las condiciones de los acuerdos y la implementación de las tarifas arancelarias de Estados Unidos. Se anticipa volatilidad, especialmente en el mercado de renta variable, debido a los nuevos anuncios del gobierno de Trump. Por otro lado, la actividad económica en Estados Unidos y en el mundo desarrollado parece mostrar un panorama más favorable en comparación con la desaceleración prevista por los analistas. Se espera que la Reserva Federal (FED) adopte un enfoque más 'dovish', sugiriendo una posible reducción de las tasas de interés en sus próximas reuniones. Este contexto podría abrir oportunidades para valorizaciones en los mercados de acciones y de renta fija soberana, siempre y cuando los efectos de las tarifas arancelarias no afecten negativamente los fundamentos económicos.

Respecto al desempeño de los commodities, la implementación de los aranceles y acuerdos comerciales podría impulsar un aumento continuo en los precios de las materias primas, especialmente los metales. Este incremento se ve reforzado por los datos positivos sobre el crecimiento de las economías desarrolladas, que sugieren un mejor desempeño de la actividad económica real. En cuanto al petróleo, a pesar del contexto mencionado, los precios del crudo en el corto plazo parecen enfrentar una perspectiva bajista debido a la presión de oferta de crudo por parte de la Opep+.

En cuanto al precio del dólar, es importante recordar que uno de los objetivos de la política de comercio exterior del gobierno de Trump es mejorar los términos de intercambio de Estados Unidos con otros países. Por lo tanto, se anticipa que el dólar continúe debilitándose. Sin embargo, este comportamiento dependerá de la evolución de los acuerdos arancelarios y de las decisiones de política monetaria que tome la Reserva Federal (FED).

En Colombia, el precio del dólar estará estrechamente vinculado a los fundamentos internacionales. Existe expectativa respecto a la monetización que realizará el Ministerio de Hacienda, derivada de la colocación de deuda extranjera y las operaciones de tesorería incluidas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025. Sin embargo, persiste incertidumbre entre los agentes sobre el uso de derivados NDF en el mercado. Además, el entorno político, marcado por los próximos debates sobre el Presupuesto General de la Nación y el plan de financiamiento o reforma tributaria presentada al Congreso de la República, podrían generar volatilidad en la tasa de cambio.

En el ámbito de la renta fija local, y considerando el entorno político, los efectos ya observados de aplanamiento en las curvas de rendimiento debido a las compras de TES por parte del Ministerio de Hacienda para su reserva estratégica son evidentes. Sin embargo, una vez completadas estas compras, podría observarse un nuevo empinamiento debido a la necesidad de financiamiento y, por ende, a un aumento en la emisión de deuda para cumplir con los compromisos fiscales. Por otro lado, la cautela en la política monetaria del Banco de la República, que podría implicar una menor velocidad en la reducción de la tasa de intervención, podría influir en el comportamiento de la deuda soberana, especialmente en la emitida a tasa fija o nominal. A pesar de este escenario, tanto los bonos nominales como los reales de la deuda pública se consideran relativamente atractivos. En cuanto a la renta variable, el mercado local ha mostrado un desempeño notable a lo largo del año, y se prevé una buena dinámica gracias al crecimiento observado en la economía y los positivos indicadores del mercado laboral.

Disclaimer: *El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del decreto 2555 de 2010 o las normas que los modifiquen, sustituyan o complementen.*