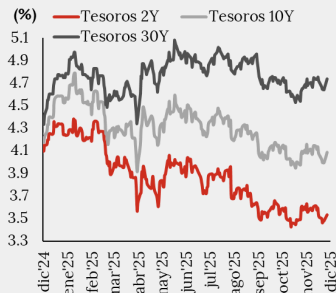


Escúchanos:

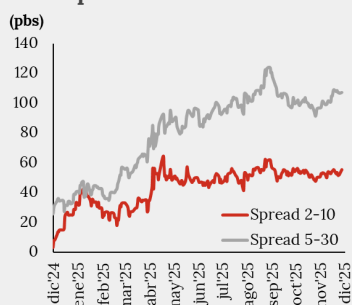


Rendimientos Tesoros EE.UU



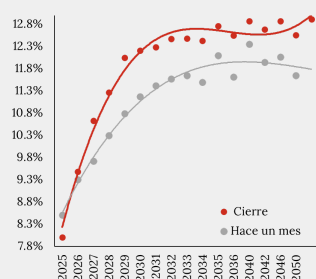
Fuente: Bloomberg

Spread Tesoros EE.UU



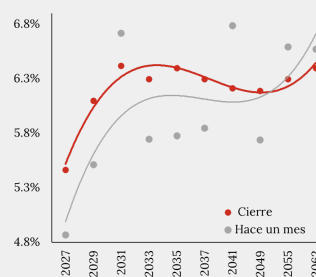
Fuente: Bloomberg

Curva TES Tasa Fija (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Curva TES UVR (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Así amanecen los mercados

OCDE anticipa una desaceleración económica global



Martes, 02 diciembre 2025

| Resumen

- Mercados accionarios globales al alza, con ganancias para los emisores financieros y tecnológicos.
- El USD/COP seguirá condicionado por el ruido político local y el tono de la Fed.
- Renta fija estable, a la espera de datos clave y con las emisiones aún determinando la dinámica.

| Narrativa de los mercados

En **EE.UU.**, la contracción del sector manufacturero por noveno mes consecutivo en noviembre, al ritmo más rápido en cuatro meses, refuerza las expectativas de flexibilización monetaria. Los mercados asignan una probabilidad del 87% a un recorte de tasas de interés de 25 pbs por parte de la Fed. A pesar de esta expectativa, la preocupación inflacionaria persiste. Además, se mantiene la atención en un posible cambio de liderazgo en la Fed, con Kevin Hassett, director del Consejo Económico Nacional, como principal candidato a reemplazar a Jerome Powell, lo que podría favorecer tasas más bajas. La OCDE anticipa una desaceleración económica global y en EE.UU. para el próximo año debido a la entrada en vigor de aranceles más altos. En la **Eurozona**, la inflación subió ligeramente al 2.2% en noviembre (2.1% en octubre), impulsada por los servicios (3.5%). No obstante, la inflación subyacente, el indicador clave, se mantuvo estable en el 2.4% por tercer mes consecutivo, ubicándose justo por debajo del 2.5% esperado. La tasa de desempleo se elevó marginalmente al 6.4% en octubre. Las minutas del BCE sugieren poca urgencia en el recorte de tasas, manteniendo sin cambios las expectativas del mercado hasta 2026. El **Reino Unido** mostró resiliencia en el mercado inmobiliario, con el Índice Nacional de Precios de la Vivienda subiendo un 1.8% interanual en noviembre, superando el 1.4% previsto, aunque desacelerándose desde el 2.4% de octubre. La inflación de precios en tiendas alcanzó su mínimo en cinco meses, desacelerándose al 0.6% (desde 1.0%), atribuida a descuentos del Black Friday.

China experimentó un octavo mes consecutivo de contracción en el sector manufacturero, reflejando la debilidad de la demanda interna. En **Japón**, el foco se sitúa en la posibilidad de un cambio en la política monetaria ultra laxa del BoJ. Las declaraciones del gobernador Kazuo Ueda sobre sopesar los pros y los contras de subir los tipos han elevado la probabilidad de un aumento de tasas el 19 de diciembre al 80%. El índice de confianza del consumidor subió a 37.5 en noviembre, su nivel más alto desde abril de 2024. El PMI manufacturero de **México** cayó a 47.3 en noviembre, su nivel más bajo desde junio, indicando un deterioro más pronunciado por tercer mes consecutivo bajo 50, con la menor demanda estadounidense afectando las exportaciones. La producción y el empleo continuaron contrayéndose. En **Brasil**, el PMI subió ligeramente a 48.8, marcando la contracción más lenta desde mayo, impulsada por un renovado crecimiento en el empleo. No obstante, la producción y los nuevos pedidos continuaron disminuyendo. En **Colombia**, el PMI manufacturero se mantuvo sólido en 54.0, aunque ligeramente por debajo del 54.8 de octubre, lo que indica una fuerte expansión con un aumento considerable en la producción y los nuevos pedidos. Mientras tanto, las comisiones económicas del Congreso siguen debatiendo el proyecto de ley de financiamiento, con el cual el Gobierno busca recaudar COP\$16 billones. Por otra parte, la Fiscalía pidió medida de aseguramiento contra el exministro de Hacienda Ricardo Bonilla, a quien señala de presuntamente direccionar contratos públicos para asegurar apoyo a reformas del Gobierno. El exministro del Interior, Luis Fernando Velasco, también fue imputado.

Calendario Económico del día

Hora	País	Evento	Periodo	Unidad	Previo	Observado	Esperado Consenso	Esperado Accivalores	Tendencia observada/esperada
02:00	UK	Prc de casas nacionales	Nov	Var. Mensual (%)	0.20%	1.80%	0.00%	0.00%	↑
02:00	UK	Prc NSA de casas nacionales	Nov	Var. Anual (%)	2.40%	1.80%	1.40%	1.60%	↓
05:00	EURO	IPC	Nov P	Var. Mensual (%)	0.20%	-0.30%	-0.30%	-0.30%	↓
05:00	EURO	Estimación de IPC	Nov P	Var. Anual (%)	2.10%	2.20%	2.10%	2.00%	↑
05:00	EURO	IPC subyacente	Nov P	Var. Anual (%)	2.40%	2.40%	2.50%	2.40%	=
05:00	EURO	Tasa de desempleo	Oct	Tasa (%)	6.40%	6.40%	6.30%	6.30%	=
07:00	BRA	Producción industrial	Oct	Var. Anual (%)	2.00%	-0.50%	0.20%	0.60%	↓
07:00	BRA	Producción industrial	Oct	Var. Mensual (%)	-0.40%	0.10%	0.20%	0.00%	↑
20:45	CHI	PMI de servicios RatingDog	Nov	Índice	52.6	pendiente	52	52.1	↓

Movimientos diarios tesoros EE.UU

Plazo (años)	Último	Cambio (pbs)
2	3.54	0.63
5	3.69	2.09
7	3.88	2.33
10	4.11	2.71
30	4.76	2.49

Fuente: Bloomberg

Variaciones diarias (%)

Estados Unidos*	
S&P 500	-0.63%
Dow Jones	-0.45%
Nasdaq	-0.88%
Europa	
Stoxx 600	-0.52%
DAX	-1.58%
FTSE	+0.01%
Asia	
CSI 300	+0.16%
Nikkei	-2.27%
ASX	-0.59%

Fuente: Bloomberg *Futuros

Materias primas

Commodity	Ult. precio	Var (%)
Gas N	4.954	0.67%
Maiz	446.63	0.37%
WTI	59.19	-0.22%
Brent	62.95	-0.35%
Cobre	5.274	-0.55%
Oro	4234.75	-0.94%
Plata	58.06	-1.83%
Café	4380	-2.12%

Fuente: Investing

Información relevante de mercados

	Cierre	Var diaria	Rango últimos 12 meses			PM20D	PM50D	PM200D	Pronósticos hoy
Divisas		%	Min	Actual	Max				
Dólar	99.41	0.04%	96.63	99.41	109.65	99.73	99.03	100.10	99.3 - 99.6
USDCOP	3,813	1.54%	3,765	3,813	4,486	3,769	3,837	4,047	3,795 - 3,845 (3,780 - 3,865)
EURCOP	4,421	1.65%	4,253	4,421	4,907	4,320	4,420	4,552	4,417 - 4,438
Deuda Pública		pbs							
2027	10.63	1.70	9.05	10.63	10.652	10.197	9.696	9.556	10.55 - 10.70
2030	12.21	7.40	9.8	12.21	12.216	11.730	11.301	11.103	12.15 - 12.30
2036	12.55	-2.40	10.67	12.551	12.811	11.863	11.695	11.952	12.50 - 12.65
2040	12.87	5.10	0	12.87	13.23	12.333	12.124	9.707	12.80 - 12.95
2050	12.56	-3.50	11.12	12.56	13.15	12.118	11.833	12.255	12.50 - 12.65
Renta Variable		%							
COLCAP	2,081	-0.02%	1,063	2,081	2,082	2,048	1,954	1,748	2,078 - 2,085
Ecopetrol	1,895	-2.11%	1,590	1,895	2,245	1,866	1,810	1,866	1,890 - 1,905
Pf-Cibest	59,120	0.52%	34,720	59,120	60,000	58,076	54,632	47,438	59,115 - 59,130

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

| Peso colombiano

Ayer, el USD/COP repuntó COP\$58 frente al cierre del viernes, convirtiendo al peso colombiano en la divisa de peor desempeño entre los emergentes. A diferencia de la dinámica observada la semana pasada —cuando la dirección del mercado estuvo fuertemente influenciada por flujos significativos, incluidos los cerca de USD\$2,186 millones adquiridos por el Gobierno— el avance del dólar se produjo esta vez en un contexto de volumen moderado y de un entorno político más tenso. La publicación de la encuesta Invamer, que posicionó al candidato de Iván Cepeda como favorito para las elecciones de 2026, reactivó inquietudes sobre la sostenibilidad fiscal y el marco regulatorio hacia adelante, factores que elevaron la percepción de riesgo local y presionaron a la tasa de cambio al alza. Hoy, a falta de catalizadores macroeconómicos relevantes, el USD/COP podría operar más sensible al panorama político doméstico y a los comentarios de miembros de la Fed, donde veríamos movimientos alcistas si persiste el ruido político o el tono de la Fed resulta menos *dovish* y retrocesos solo si mejora el apetito regional por riesgo y el dólar global retoma su moderación reciente. **Por lo tanto, para hoy anticipamos un rango de negociación acotado entre COP\$3,795 y COP\$3,845, con posibles extensiones hacia COP\$3,780 y COP\$3,865 por dólar.**

| Materias primas

Los precios del petróleo repuntan apoyados en una mayor prima de riesgo tras los daños en el Caspian Pipeline Consortium, que obligaron a detener cargues, y por la aumento de tensiones entre EE.UU. y Venezuela, mientras la OPEP+ confirmó que mantendrá estable su producción en el 1T26. Por su parte, el oro retrocede 1% y vuelve a operar por debajo de los USD\$4,200 la onza por toma de utilidades, mientras el mercado asigna una probabilidad cercana al 88% a un recorte de 25 pb por parte de la Fed la próxima semana. La debilidad del sector manufacturero estadounidense y las expectativas de una postura más acomodaticia siguen moderando el apetito por refugio.

| Renta fija

En **EE.UU.**, los bonos del Tesoro se mantienen prácticamente estables mientras los inversionistas continúan calibrando la probabilidad de un recorte en diciembre, con el foco puesto en los próximos datos de empleo, solicitudes por desempleo y el PCE atrasado, en un contexto donde la Fed permanece en silencio antes del FOMC. La estabilidad reciente refleja la búsqueda de señales claras sobre el ritmo de enfriamiento económico y la trayectoria de la política monetaria tras un giro en las expectativas que elevó nuevamente las apuestas por un recorte. En **Europa**, los bunds y la deuda núcleo operan laterales a la espera de las cifras preliminares de inflación, luego de un aumento reciente en las tasas impulsado por la presión vendedora global tras el movimiento en JGBs y por un volumen elevado de emisiones corporativas que ha mantenido tasas al alza. Los mercados procesan además señales mixtas desde el frente macro, mientras se consolida la expectativa de que el BCE adopte una postura de mayor cautela antes de considerar recortes. En **Colombia**, los TES muestran un comportamiento mixto con sesgo vendedor y variaciones acotadas en COP y UVR, mientras los flujos locales se ven influenciados por el avance hacia el cierre del programa anual de emisiones, la elevada actividad de colocaciones directas y el uso casi total del cupo autorizado. Estos factores, junto con las necesidades de liquidez de fin de año y la sensibilidad a los referentes externos, continúan moldeando la dinámica de la curva y la percepción de riesgo fiscal en el mercado local.

| Renta variable

El mercado accionario en EE.UU. anticipa una apertura alcista, mostrando resiliencia a pesar de las caídas de jornadas previas. Sin embargo, Alphabet -la empresa matriz de Google- cayó un 1.7%, mientras que otros emisores de gran capitalización del sector tecnológico como Palantir y Broadcom también descendieron. En paralelo, la empresa de ciberseguridad Cloudflare registró

una valorización del 2%, después de que Barclays le otorgó una calificación de sobreponderar y anunció su precio objetivo de USD\$235, con una ganancia potencial del 19%. Entre tanto, la caída del Bitcoin afectó a las acciones expuestas a la criptomoneda y, con ello, se pondera el sentimiento de riesgo de los operadores. Por su parte, en Europa, los mercados registran un desempeño constructivo, con el Stoxx 600, el FTSE 100 y el CAC 40 al alza, después de un repunte en el volumen vendido. En particular, los bancos británicos lideraron las ganancias, con Metro Bank y Lloyds Banking Group avanzando, mientras que, en noticias corporativas, la compañía biotecnológica Bayer se valorizó un 11.9%, tras el anuncio de culminar los litigios en EE.UU. relacionados con su herbicida Roundup. Asimismo, el banco Santander informó sobre la venta de una participación del 3.5% en su filial polaca Santander Polska por USD\$473 millones. Finalmente, el mercado asiático cerró mixto, con el Nifty 50 a la baja, pero el Nikkei 225 y el Hang Seng al alza. Las acciones del sector automotriz de Corea del Sur subieron, después de que EE.UU. confirmara que la reducción de aranceles al 15% aplicará retroactivamente a partir del 1 de noviembre.

| Noticias de emisores

- **Davivienda Group:** Anunció avances clave en su proceso de integración con Scotiabank, destacando la conformación de los comités de Auditoría, Riesgos, Gobierno Corporativo y Sostenibilidad, y Cumplimiento, así como la composición definitiva de su Junta Directiva para el periodo hasta marzo de 2027. La compañía también informó el aumento de su capital suscrito a COP\$109 billones tras el aporte de activos y efectivo por parte de Scotia Colombia Holdings Inc., en el marco de la integración de operaciones en Colombia, Costa Rica y Panamá. Con la culminación de este proceso, Davivienda Group consolida un portafolio regional de más de 29 millones de clientes, un crecimiento proforma del 37% en activos hasta superar los USD\$60 mil millones y la participación accionaria de Scotiabank en 20.32% del holding, mientras Grupo Bolívar mantiene el control. Adicionalmente, la Asamblea fijó los honorarios de Junta y comités, y oficializó la transición de marca de las operaciones integradas en Colombia y Costa Rica bajo el nombre **DAVIbank**.
- **Grupo Aval:** Informó que efectuó el pago de los dividendos correspondientes al mes de diciembre de 2025 en los términos dispuestos en el Proyecto de Distribución de Utilidades aprobado por la Asamblea General de Accionistas el 28 de marzo de 2025.
- **Canacol:** La Bolsa de Valores de Toronto confirmó el desliste de sus acciones ordinarias, efectivo al cierre del 29 de diciembre, tras el proceso iniciado bajo la Companies' Creditors Arrangement Act. La negociación permanece suspendida desde el 18 de noviembre y, una vez se haga efectivo el desliste, la acción dejará de contar con un mercado canadiense. Aunque los títulos continúan listados en la OTC estadounidense y en la Bolsa de Colombia, la compañía anticipa que ambos listamientos podrían verse afectados por revisiones regulatorias en curso.
- **Banco de Bogotá:** Comunicó que, conforme al proyecto de distribución de utilidades aprobado en la Asamblea General de Accionistas del 27 de marzo de 2025, se realizó el pago de dividendos correspondiente al mes de diciembre de 2025.
- **Ecopetrol:** La Comisión Quinta del Senado de la República cita a debate de control político, con el propósito de “discutir sobre la anunciada decisión de vender los activos de fracturación hidráulica (Fracking) de Ecopetrol S.A. en el exterior, sus potenciales impactos financieros, productivos, y sobre la estabilidad fiscal de la Nación”. Los funcionarios citados son los Ministros de Minas y Energía, Hacienda y Crédito Público, el presidente de Ecopetrol y el Superintendente Financiero de Colombia.

| Glosario

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

| Maria Lorena Moreno Varón
Analista Renta Fija
maria.moreno@accivalores.com

| Laura Sophia Fajardo Rojas
Analista Divisas
laura.fajardo@accivalores.com

| Hugo Camilo Beltrán Gómez
Analista Renta Variable
hugo.beltran@accivalores.com

| Sara Sofia Guzmán Suárez
Practicante
sara.guzman@accivalores.com



Suscríbete a nuestros informes