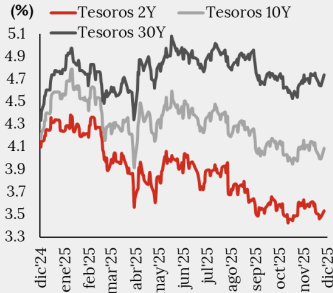


Escúchanos:

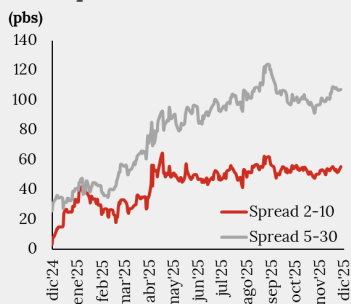


Rendimientos Tesoros EE.UU



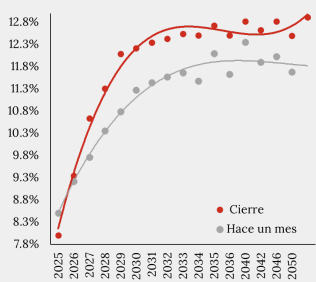
Fuente: Bloomberg

Spread Tesoros EE.UU



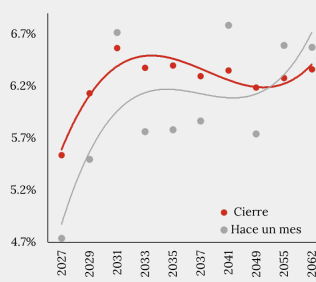
Fuente: Bloomberg

Curva TES Tasa Fija (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Curva TES UVR (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Así amanecen los mercados

Datos de PMI revela salud económica de varias economías



Miércoles, 03 diciembre 2025

| Resumen

- Mercados accionarios globales al alza, en medio de una recuperación del Bitcoin y expectativas de dinamismo en el consumo privado.
- El USD/COP extendería la corrección bajista apoyado en un dólar global más débil y mayor apetito por riesgo.
- Bonos del Tesoro operan con sesgo estable mientras se esperan datos laborales de EE.UU.

| Narrativa de los mercados

En **EE.UU.**, los futuros de las acciones registraron ligeras ganancias, extendiendo un repunte impulsado por las acciones tecnológicas y la expectativa de un potencial "rally de fin de año". El foco principal de los operadores es la política monetaria de la Fed, pues se asigna una probabilidad aproximada del 89% a un recorte de tasas de 25 pbs en la reunión del 10 de diciembre, con proyecciones de una flexibilización total de unos 90 pbs para 2026. Los próximos informes de empleo (ADP de noviembre) y el indicador de inflación preferido de la Fed serán cruciales. Pese a señales mixtas en el sector minorista, donde persiste la preocupación por el impacto de la inflación en los consumidores de bajos ingresos, el índice de Optimismo Económico subió un 9.1% hasta 47.9 en diciembre, recuperándose del mínimo de noviembre. En la **Eurozona**, la actividad muestra resiliencia, con el PMI Compuesto HCOB subiendo a 52.8 en noviembre, su mayor expansión en 30 meses, impulsado por los servicios. Los precios de producción industrial cayeron 0.5% interanual por tercer mes seguido, confirmando la moderación de la inflación, aunque los costes de insumos repuntaron a un máximo de ocho meses. En el **Reino Unido**, el PMI Compuesto fue revisado al alza a 51.2, acumulando siete meses de expansión. Pese a la menor presión en los precios de producción, el mercado espera un recorte de 25 pbs del BoE en diciembre, seguido de una pausa.

En **China**, los mercados ampliaron sus pérdidas debido a la preocupación económica. El PMI Compuesto cayó a 51.2, un mínimo de cuatro meses, con el sector inmobiliario bajo intensa presión (China Vanke cayó a su nivel más bajo desde 2008). En **Japón**, la cautela, sin embargo, persiste internamente por la especulación de un posible aumento de tasas del BOJ este mes. El PMI Compuesto se confirmó en 52.0, su nivel más sólido en tres meses, respaldado por el crecimiento en servicios. En **México**, las condiciones operativas manufactureras se deterioraron, con el PMI en 47.3 y una caída sólida en los nuevos pedidos. La OCDE ajustó a la baja sus proyecciones de crecimiento del PIB (0.7% para 2025 y 1.2% para 2026), previendo una lenta recuperación por la disminución de la inflación (3.8% en 2025) y eventuales recortes en las tasas del Banco de México (Banxico), que podrían alcanzar el 6.25% a finales de 2026. Los aranceles a las exportaciones a EE.UU. (estimados en 25% para vehículos y componentes) limitarán el crecimiento. En **Brasil**, la producción industrial creció un 0.1% mensual en octubre. El PMI manufacturero subió a 48.8 en noviembre, señalando la contracción más lenta desde mayo. En **Colombia**, la deuda del Gobierno Nacional Central (GNC) en moneda extranjera aumentó al 30.68% del total en octubre de 2025, alineándose con el objetivo del Marco Fiscal de Mediano Plazo de un 32% de financiamiento externo para 2025. Una nueva resolución de la CREG busca aumentar la eficiencia de la red eléctrica, y una propuesta de Reforma Tributaria se enfoca en la normalización tributaria para recuperar la capacidad de recaudo.

Calendario Económico del día

Hora	País	Evento	Periodo	Unidad	Previo	Observado	Esperado Consenso	Esperado Accioneros	Tendencia observada/esperada
03:15	ESP	PMI de servicios	Nov	Índice	56.6	55.6	56.3	55.8	↓
03:45	ITA	PMI de servicios	Nov	Índice	54	55	54	52.3	↑
03:45	ITA	PMI Compuesto	Nov	Índice	53.1	53.8	52.6	52.2	↑
03:50	FRA	PMI de servicios	Nov F	Índice	50.8	51.4	50.8	50.8	↑
03:50	FRA	PMI Compuesto	Nov F	Índice	49.9	50.4	49.9	49.9	↑
03:55	ALE	PMI de servicios	Nov F	Índice	52.7	53.1	52.7	52.7	↑
03:55	ALE	PMI Compuesto	Nov F	Índice	52.1	52.4	52.1	52.1	↑
04:00	EURO	PMI Compuesto	Nov F	Índice	52.4	52.8	52.4	52.4	↑
04:00	EURO	PMI de servicios	Nov F	Índice	53.1	53.6	53.1	53.1	↑
04:30	UK	PMI de servicios	Nov F	Índice	50.5	51.3	50.5	50.5	↑
04:30	UK	PMI Compuesto	Nov F	Índice	50.5	51.2	50.5	50.5	↑
08:15	US	ADP Cambio de empleo	Nov	Miles	42	pendiente	20	20	↓
08:30	US	Índice de precios de importación	Sep	Var. Mensual (%)	0.30%	pendiente	0.10%	0.20%	↓
09:15	US	Producción industrial	Sep	Var. Mensual (%)	0.10%	pendiente	0.10%	0.10%	=
09:45	US	PMI de servicios	Nov F	Índice	55	pendiente	55	55	=
09:45	US	PMI Compuesto	Nov F	Índice	54.8	pendiente	54.8	54.8	=
10:00	US	Índice ISM Services	Nov	Índice	52.4	pendiente	52	51.7	↓

Movimientos diarios tesoros EE.UU

Plazo (años)	Último	Cambio (pbs)
2	3.49	-1.93
5	3.63	-2.59
7	3.83	-2.58
10	4.06	-2.52
30	4.73	-1.94

Fuente: Bloomberg

Variaciones diarias (%)

Estados Unidos*	
S&P 500	+0.15%
Dow Jones	+0.13%
Nasdaq	+0.11%
Europa	
Stoxx 600	+0.17%
DAX	+0.24%
FTSE	-0.14%
Asia	
CSI 300	-0.40%
Nikkei	+0.16%
ASX	+0.08%

Fuente: Bloomberg *Futuros

Materias primas

Commodity	Ult. precio	Var (%)
Gas N	4.975	2.79%
Cobre	5.3428	1.90%
WTI	59.41	1.31%
Brent	63.13	1.09%
Café	4376	0.64%
Plata	59.06	0.61%
Oro	4237.95	0.41%
Maiz	447.63	-0.53%

Fuente: Investing

Información relevante de mercados

	Cierre	Var diaria	Rango últimos 12 meses			PM20D	PM50D	PM200D	Pronósticos hoy
Divisas		%	Min	Actual	Max				
Dólar	99.36	-0.08%	96.63	99.36	109.65	99.70	99.07	100.06	98.9 - 99.3
USDCOP	3,809	-0.11%	3,765	3,809	4,486	3,767	3,836	4,045	3,780 - 3,830
EURCOP	4,435	0.33%	4,253	4,435	4,907	4,314	4,416	4,552	(3,760 - 3,845)
Deuda Pública	pbs								
2027	10.64	0.70	9.05	10.64	10.652	10.242	9.722	9.561	10.60 - 10.75
2030	12.22	1.10	9.8	12.22	12.221	11.774	11.329	11.111	12.15 - 12.30
2036	12.51	-4.40	10.67	12.507	12.811	11.903	11.723	11.956	12.45 - 12.60
2040	12.82	-5.00	11.706	12.82	13.27	12.368	12.144	12.429	12.75 - 12.90
2050	12.50	-6.00	11.12	12.50	13.15	12.151	11.852	12.256	12.45 - 12.60
Renta Variable	%								
COLCAP	2,116	-0.02%	1,063	2,116	2,116	2,054	1,960	1,751	2,110 - 2,125
Ecopetrol	1,890	-2.11%	1,650	1,890	2,245	1,870	1,811	1,865	1,885 - 1,905
Pf-Cibest	61,260	0.52%	34,720	61,260	61,260	58,328	54,842	47,541	61,060 - 61,320

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

| Peso colombiano

En la jornada de hoy, anticipamos que la tasa de cambio local mantenga la corrección bajista que inició en la jornada de ayer cuando cerró en COP\$3,809 por dólar. Esto se daría en medio del soporte que brinda el panorama externo: El dólar global extiende su tendencia bajista y se encamina a su novena caída consecutiva, presionado por el rápido aumento en las expectativas de recortes de tasas por parte de la Fed y por la incertidumbre que genera el posible anuncio anticipado del nuevo presidente del banco central. Con el DXY retrocediendo hacia 99.1 puntos y acumulando una caída cercana al 9% en el año, el apetito por riesgo global ha mejorado y abre espacio para un mejor desempeño relativo de las monedas emergentes. En este contexto, las divisas latinoamericanas podrían beneficiarse de un dólar más débil y de flujos hacia activos de mayor rendimiento. **Por lo tanto, para hoy anticipamos un rango de negociación acotado entre COP\$3,780 y COP\$3,830, con posibles extensiones hacia COP\$3,760 y COP\$3,845 por dólar.**

| Materias primas

Los precios del petróleo avanzan en medio de nuevos ataques contra infraestructura energética rusa, que elevan las primas de riesgo geopolítico pese a la persistente expectativa de un mercado con sobreoferta para 2026. La intensificación de daños a refinerías y buques rusos, junto con el aumento de tensiones entre EE.UU. y Venezuela, mantienen presiones alcistas que limitan el efecto del mayor producción de OPEP+ y de la oferta creciente en EE.UU., Canadá y Brasil. Por otro lado, el oro se mantiene cerca de máximos de seis semanas respaldado por las crecientes apuestas de un recorte de tasas por parte de la Fed en diciembre y por la moderación reciente en datos de actividad económica, con la atención del mercado centrada en los reportes de empleo ADP y PCE.

| Renta fija

En **EE.UU.**, los bonos del Tesoro operan con sesgo estable, con el bono a 10 años cerca de 4.06% mientras los inversionistas esperan datos laborales —incluido el ADP— y consolidan apuestas de un recorte de 25 pbs por parte de la Fed la próxima semana, en un contexto donde la nominación de Kevin Hassett al banco central refuerza la expectativa de un tono más dovish. En **Europa**, los rendimientos se mantienen al alza, con el bund a 10 años superando 2.75% tras una inflación de la Eurozona más firme y señales de que el BCE no recortará tasas en el corto plazo, mientras los mercados también absorbieron el reciente repunte global en rendimientos tras los comentarios más restrictivos del BoJ y el avance en la aprobación del presupuesto alemán para 2026. En **Colombia**, la curva de TES registró un comportamiento mixto con repuntes de hasta 7.8 pbs en la mayoría de los tramos cortos y medios, valorizaciones puntuales en los vencimientos 2026 y 2032, y pérdidas generalizadas en los tramos largos, dejando un leve aplanamiento; además, la tasa de TCOs subió a 10.50%, máximo desde abril de 2024, reflejando mayor prima de riesgo y el efecto del incremento en los montos subastados por MinHacienda.

| Renta variable

El mercado accionario en EE.UU. anticipa nuevamente una apertura alcista, en medio de una recuperación moderada del Bitcoin y un renovado apetito por riesgo. En particular, Marvell Technology subió más del 9%, después de presentar proyecciones actualizadas de crecimiento de centros de datos y anunciar la adquisición de Celestial AI por USD\$3,250 millones. Entre tanto, las acciones asociadas a criptomonedas como Strategy y Bit Digital ganaron un 2.6% y 3.6%, respectivamente, mientras que el Bitcoin se recuperó un 1.9% y tocó un máximo de dos semanas. Asimismo, American Eagle avanzó después de que el minorista elevara su pronóstico de resultados para todo el año, citando el dinamismo de la temporada de compras navideñas. Por su parte, en Europa, los mercados registran un desempeño mixto, con el Stoxx 600 y el CAC 40 al alza, pero el FTSE 100 a la baja. La compañía de moda alemana Hugo Boss actualizó sus previsiones financieras

tras una reestructuración estratégica, aunque prevé una caída de las ventas a corto plazo. Asimismo, la empresa británica de energías renovables Drax Group informó sobre avances con su programa de recompra de acciones anunciado en julio. Finalmente, el mercado asiático cerró mixto, con el Nikkei 225 al alza, pero el Nifty 50 y el Hang Seng retrocediendo. Softbank avanzó un 6% en medio de las ganancias del sector tecnológico.

| Noticias de emisores

- **EPM:** Anunció la aprobación del presupuesto de COP\$29.8 billones para 2026, orientado a garantizar la prestación de servicios públicos confiables y avanzar en modernización, expansión de cobertura y transición energética. El plan incluye COP\$14.1 billones en inversiones —entre ellas, COP\$1.3 billones para la segunda etapa de Hidroituango—, además de recursos para operación, funcionamiento y servicio de deuda. La financiación provendrá principalmente de ingresos por prestación de servicios, créditos y dividendos de filiales. Con este presupuesto, la empresa busca fortalecer infraestructura en energía, agua y gas, mejorar la resiliencia operativa y aportar al desarrollo regional.
- **Canacol:** Informó que inició en Colombia los procedimientos de reconocimiento del proceso de insolvencia que adelanta en Canadá bajo la CCAA, solicitando a la Superintendencia de Sociedades medidas como la suspensión de ejecuciones contra sus entidades operativas y la continuidad de sus contratos y operaciones. Paralelamente, la compañía y sus filiales iniciaron un Proceso de Recuperación Empresarial (PRES) ante la Cámara de Comercio de Bogotá, el cual otorga un periodo de negociación de tres meses con acreedores.

| Glosario

BanRep: acrónimo para el Banco de la República.

BCE: acrónimo en español para Banco Central Europeo.

BOE: acrónimo en inglés para Banco de Inglaterra (Bank of England).

BoJ: acrónimo en inglés para Banco de Japón (Bank of Japan).

Bonos TIPS: bonos indexados a la inflación de EE.UU.

Breakeven: inflación esperada necesaria para igualar rendimientos financieros.

BTC: acrónimo para Bid to Cover.

Bunds: bonos Alemanes.

bpd: Barriles por día (petróleo).

CARF: Comité Autónomo de la Regla Fiscal

Carry: estrategia de pedir recursos a una tasa baja para invertir en un activo con mayor rendimiento.

Commodities: materia prima intercambiada en mercados financieros.

Default: impago de la deuda.

Dot plot: gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.

EIA: acrónimo en inglés para la Administración de Información Energética (Energy Information Administration).

Fed: se refiere a la Reserva Federal de EE.UU.

FOMC: acrónimo en inglés para el Comité de Operaciones de Mercado Abierto en EE.UU. (Federal Open Markets Committee).

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



[@accivaloressa](https://twitter.com/accivaloressa)



[Acciones y Valores](https://www.linkedin.com/company/acciones-y-valores)



[@accionesyvaloressa](https://www.youtube.com/channel/UCa3v3v3v3v3v3v3v3v3v3v3)



[@accionesyvaloressa](https://www.whatsapp.com/channel/00000000000000000000000000000000)

[Suscríbete a nuestros informes](#)