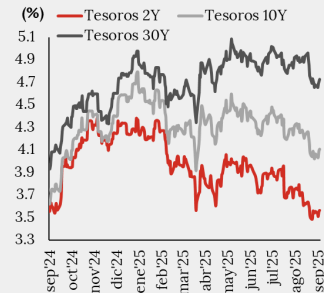


Escúchanos:

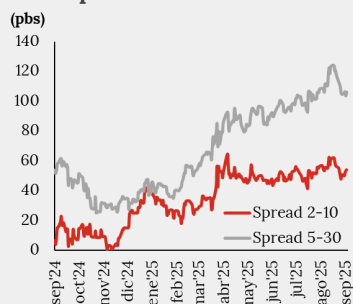


Rendimientos Tesoros EE.UU



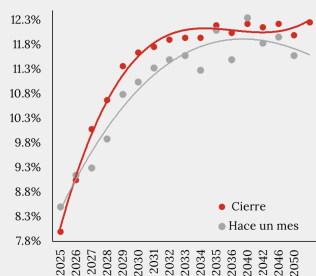
Fuente: Bloomberg

Spread Tesoros EE.UU



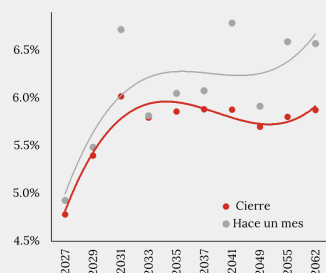
Fuente: Bloomberg

Curva TES Tasa Fija (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Curva TES UVR (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Así amanecen los mercados

Probabilidad de recortes de tasas de la FED baja al 50%



Viernes, 14 noviembre 2025

| Resumen

- Mercados accionarios globales muestran cautela ante el retroceso de Nvidia, mientras que Ecopetrol reportó una caída de 29.8% anual en utilidades netas.
- El peso conserva impulso, aunque los niveles actuales sugieren menor espacio para apreciarse.
- Mercados de renta fija mixtos entre ajustes externos y una curva local aún presionada.

| Narrativa de los mercados

En **EE.UU.**, la finalización del cierre gubernamental más largo de la historia permitió la publicación de datos económicos cruciales, aunque la imposibilidad de recopilar ciertos informes (IPC, IPP, Nóminas No Agrícolas). El índice VIX sube a medida que las preocupaciones sobre las valoraciones de la inteligencia artificial y la próxima medida de tipos de interés de la Fed azotaban los mercados. Ahora, el mercado asigna ahora una probabilidad cercana al 50% a un recorte de 25 pbs en diciembre, una caída considerable desde 95% estimado hace un mes. La eliminación de aranceles a productos como café y banano de Argentina, Ecuador, Guatemala y El Salvador, busca mitigar la inflación y facilitar el acceso a alimentos y moderar el descontento público por el alza de precios. La **Eurozona** mostró resiliencia en el 3T25, con una revisión al alza del crecimiento del PIB anual al 1.4% - 0.2% trimestral. El superávit comercial aumentó a €19,400 millones en septiembre, impulsado por un incremento del 7.7% en las exportaciones. Esta estabilidad, junto al estancamiento de las grandes economías, reduce la presión inmediata sobre el BCE para nuevos recortes de tipos. En el **Reino Unido**, a pesar de una mejora en las proyecciones del déficit fiscal reducido a £20,000 millones, la ministra de Hacienda planea mantener los tipos nominales del impuesto sobre la renta, lo que genera preocupación sobre la disciplina fiscal. Los mercados han reducido las expectativas de bajada de tipos por parte del BoE a una probabilidad de alrededor del 75% de un recorte en diciembre.

En **China** la inversión en activos fijos cayó un 1.7% en los primeros diez meses (el mayor descenso desde junio de 2020), la producción industrial se desaceleró al 4.9% interanual, y las ventas minoristas crecieron solo un 2.9%. El sector inmobiliario sigue contrayéndose, con los precios de viviendas nuevas cayendo un 2.2% interanual. En **Japón**, la primera ministra Takaichi ha instado al BoJ a mantener bajos los tipos de interés, en contraposición a las indicaciones de funcionarios del banco central que evalúan subirlos pronto. Esta divergencia genera tensión en el futuro cercano de la política monetaria. **México** tras un recorte prudente de 25 pbs en su tasa de referencia a 7.25%, en un contexto de inflación moderada (IPC general en 3.57%). El peso mexicano se fortaleció, acercándose a los máximos de julio de 2024, impulsado por el debilitamiento del dólar y el resurgimiento del carry trade. No obstante, la producción industrial se contrajo por sexto mes consecutivo -2.4% interanual en septiembre. **Brasil** redujo su previsión de crecimiento del PIB para 2025 del 2.3% al 2.2% tras resultados del 3T25 por debajo de lo esperado, con una inflación proyectada aún por encima de la meta (4.6% para 2025) a pesar del agresivo ciclo de ajuste monetario (tasa Selic en 15%). En **Colombia**, la confianza del consumidor escaló a su punto más alto en 13 meses 13.6%; sin embargo, las expectativas de inflación aumentaron (el IPC anual de octubre fue 5.51%) y los analistas no esperan que la inflación regrese a la meta ni siquiera en 2027. Además, la situación fiscal es preocupante, con un bajo recaudo tributario y fuertes críticas a la Ley de Financiamiento por su potencial de frenar la inversión y el empleo.

Calendario Económico del día

Hora	País	Evento	Periodo	Unidad	Previo	Observado	Esperado Consenso	Esperado Accivalores	Tendencia observada/esperada
02:45	FRA	IPC (MoM)	Oct F	var. mensual (%)	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	=
03:00	ESP	IPC (MoM)	Oct F	var. mensual (%)	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	=
05:00	EURO	PIB SA QoQ	3T S	var. trimestral (%)	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%	=
05:00	EURO	PIB SA YoY	3T S	var. anual (%)	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%	=
08:30	US	Ventas al por menor anticipadas MoM	Oct	var. mensual (%)	--	pendiente	--	-0.10%	
08:30	US	Demanda final PPI MoM	Oct	var. mensual (%)	--	pendiente	--	0.20%	
08:30	US	Demanda final PPI YoY	Oct	var. anual (%)	--	pendiente	--	2.50%	
08:30	US	IPP sin alimentos y energía MoM	Oct	var. mensual (%)	--	pendiente	--	0.20%	
08:30	US	IPP sin alimentos y energía YoY	Oct	var. anual (%)	--	pendiente	--	2.80%	
08:30	US	Ventas al por menor sin autos MoM	Oct	var. mensual (%)	--	pendiente	--	0.30%	
10:00	COL	Ventas al por menor YoY	Sep	var. anual (%)	12.40%	pendiente	13.20%	13.50%	↑
10:00	COL	Producción manufacturera YoY	Sep	var. anual (%)	1.00%	pendiente	--	4.00%	↑
10:00	COL	Producción industrial YoY	Sep	var. anual (%)	0.40%	pendiente	--	2.50%	↑

Movimientos diarios tesoros EE.UU

Plazo (años)	Último	Cambio (pbs)
2	3.56	-3.32
5	3.66	-4.35
7	3.85	-4.66
10	4.08	-3.86
30	4.69	-2.53

Fuente: Bloomberg

Variaciones diarias (%)

Estados Unidos*	
S&P 500	-0.88%
Dow Jones	-0.60%
Nasdaq	-1.32%
Europa	
Stoxx 600	-1.75%
DAX	-1.72%
FTSE	-1.41%
Asia	
CSI 300	+0.97%
Nikkei	-0.52%
ASX	-0.52%

Fuente: Bloomberg *Futuros

Materias primas

Commodity	Ult. precio	Var (%)
WTI	59.71	1.74%
Brent	63.95	1.49%
Maiz	441.4	0.09%
Cobre	5.046	-1.10%
Oro	4128.69	-1.57%
Plata	51.563	-3.02%
Gas N	4.499	-3.16%
Café	4181	-3.53%

Fuente: Investing

Información relevante de mercados

	Cierre	Var diaria	Rango últimos 12 meses		PM20D	PM50D	PM200D	Pronósticos hoy
Divisas	%	Min	Actual	Max				
Dólar	99.18	0.08%	96.63	99.18	99.23	98.46	100.54	99.1 - 99.4
USDCOP	3,743	1.00%	3,743	4,486	3,831	3,867	4,070	3,710 - 3,760
EURCOP	4,369	1.69%	4,369	4,907	4,414	4,483	4,555	(3,690 - 3,775)
Deuda Pública	pbs							
2027	10.09	0.30	9.05	10.09	9.626	9.424	9.504	10.00 - 10.15
2030	11.65	3.00	9.8	11.65	11.260	11.048	11.021	11.60 - 11.75
2036	12.05	7.50	10.67	12.05	11.453	11.474	11.910	12.00 - 12.15
2040	12.23	-0.50	11.706	12.23	12.061	12.061	12.418	12.15 - 12.30
2050	12.00	6.20	11.12	12.00	11.731	11.700	12.244	11.95 - 12.10
Renta Variable	%							
COLCAP	2,052	-0.06%	1,063	2,052	1,984	1,911	1,717	2,046 - 2,060
Ecopetrol	1,870	-0.53%	1,590	1,870	1,794	1,794	1,867	1,865 - 1,875
PF-Cibest	58,020	0.34%	34,720	58,020	56,021	53,068	46,441	57,840 - 58,240

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

| Peso colombiano

El USD/COP vivió una jornada volátil, cerrando el miércoles en COP\$3,743 tras marcar en la apertura un mínimo de COP\$3,685, un nivel que no se observaba desde 2021. El elevado volumen transado (USD\$1,533 millones) confirmó la profundidad del mercado, aunque la dinámica estuvo dominada por flujos tácticos. La apreciación del peso sigue alineada con la debilidad global del dólar tras el fin del shutdown en EE.UU., pero el impulso de fondo continúa siendo local: las monetizaciones del Gobierno han generado un exceso transitorio de oferta de divisas que sigue inclinando la balanza a favor del COP. Los rebotes de la tasa de cambio sugieren la anticipación de la moderación de estos flujos extraordinarios, que impulsa cierres de posiciones cortas y a una reducción natural del rally. Aun así, el COP podría mantener el sesgo de apreciación con un margen cada vez más limitado dados los niveles actuales de cotización. **Por lo tanto, para hoy anticipamos un rango de negociación comprendido entre COP\$3,710 y COP\$3,760, con posibles extensiones hacia COP\$3,690 y COP\$3,775 por dólar.**

| Materias primas

Los precios del petróleo se mantienen al alza impulsados por mayores riesgos geopolíticos y potenciales restricciones en la oferta rusa, mientras el mercado continúa descontando un amplio superávit de producción según las proyecciones de la IEA y la OPEC. Por otro lado, el oro modera su repunte previo respaldado por la persistente falta de datos económicos en EE.UU., lo que mantiene las expectativas de futuros recortes de tasas y sostiene la demanda por activos refugio.

| Renta fija

En **EE.UU.**, los bonos del Tesoro se estabilizan tras la volatilidad inducida por el repunte de los gilts, con el tramo corto liderando las valorizaciones en un contexto de menores expectativas de recorte por parte de la Fed en diciembre y un tono más defensivo ante la debilidad de los futuros de acciones. En **Europa**, los bonos soberanos mantienen presiones alcistas, los bunds extienden su avance hasta nuevos máximos de un mes ante la combinación de un panorama macro más frágil en Alemania y una lectura incierta de la trayectoria del BCE, mientras que los gilts experimentan un nuevo empujamiento tras señales de mayor riesgo fiscal en el Reino Unido y un replanteamiento de las probabilidades de recorte del BoE. En **Colombia**, la curva de TES en COP prolonga su dinámica de desvalorizaciones con el tramo medio como principal foco de presión, al tiempo que la liquidez del Gobierno muestra una leve recuperación por el reciente aumento de los Depósitos del Tesoro Nacional, lo que sugiere un ritmo más activo de monetizaciones y una moderación en las tensiones de oferta soberana hacia cierre de año.

| Renta variable

Los mercados accionarios globales anticipan una apertura bajista, con los futuros del S&P 500 (-0.88%), el Nasdaq (-1.35%) y el Dow Jones (-0.59%) profundizando sus correcciones, presionados por nuevas desvalorizaciones en el sector tecnológico. En particular, Nvidia, Palantir, AMD y Tesla registraron pérdidas superiores al 3%. Asimismo, Oracle incrementa su dependencia en su acuerdo con OpenAI para sus servicios en la nube, tras reportar una posición de liquidez más estrecha que otras compañías de gran capitalización tecnológica. En paralelo, Applied Materials advirtió que la compañía prevé una caída del gasto en equipos para la fabricación de chips en China el próximo año, debido a los controles de exportación estadounidenses más estrictos. Por su parte, el mercado europeo registra un desempeño a la baja, con el Stoxx 600, el FTSE 100 y el CAC 40 en terreno negativo. Los resultados empresariales siguen capturando la atención en Europa, con la aseguradora alemana Allianz anunciando resultados récord en los primeros nueve meses del año, impulsados por un crecimiento sólido en su utilidad operativa durante el 3T25. Finalmente, en Asia, el mercado cerró con desempeño mixto, con valorizaciones para el Nifty 50, pero caídas en el

Hang Seng y el Nikkei 225. El banco de inversión japonés SoftBank se desvaloriza por tercer día consecutivo, tras anunciar la venta de su participación total en Nvidia.

| Noticias de emisores

- **Davivienda Group:** Informó que, en el marco del proceso de emisión y colocación de Acciones Preferidas actualmente en curso y con plazo de suscripción vigente, se incorporó un nuevo Agente Colocador. Fue adicionada Scotia Securities (Colombia) S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa, que actuará como entidad autorizada para recibir y tramitar órdenes dentro de la oferta, conforme a las condiciones establecidas en el aviso publicado el 28 de octubre de 2025.
- **Ecopetrol:** Publicó su informe periódico trimestral con corte al 30 de septiembre de 2025, en el que reportó un descenso anual de 13.9% en los ingresos totales, que cerraron en COP\$29.8 billones, y una caída de 27.8% en la utilidad neta frente al mismo trimestre del año anterior, en línea con un entorno de precios más bajos y menor dinámica operacional. **La conferencia de resultados tendrá lugar hoy 14 de noviembre a las 9:00 am.** Por otro lado, cerró la adquisición de una compañía operadora y seis vehículos con proyectos solares por cerca de 0.6 GW del portafolio de Statkraft en Colombia, por USD\$157 millones, avanzando en su estrategia de transición energética. El cierre de los tres proyectos eólicos restantes (~0.7 GW) sigue pendiente de cumplir requisitos regulatorios adicionales.
- **Grupo Sura:** Reportó sus resultados al cierre del 3T25, destacando que obtuvo la utilidad trimestral más alta de su historia, impulsada por un sólido desempeño operativo de su portafolio financiero. La utilidad neta alcanzó COP\$866,771 millones, lo que representa un crecimiento anual del 73% frente al 3T24.
- **Grupo Bolívar:** Anunció que participará en la emisión de Acciones Preferidas de Davivienda Group, suscribiendo títulos mediante pago en especie con acciones preferenciales de Banco Davivienda. La operación quedará sujeta a las reglas de adjudicación y validación.
- **Banco de Bogotá:** Reportó un ingreso neto por intereses de COP\$1.1 billones en el 3T25, reflejo de ingresos por intereses de COP\$3.0 billones y gastos por COP\$1.8 billones. La utilidad neta alcanzó COP\$406 mil millones, creciendo 9.5% trimestral, con rentabilidades anualizadas de 1.2% en ROAA y 9.9% en ROAE. Adicionalmente, BRC Ratings – S&P Global confirmó las calificaciones AAA y BRC 1+ para el Banco y mantuvo las notas AAA para bonos ordinarios y AA para bonos subordinados del programa de emisión por hasta COP\$5 billones.
- **Terpel:** Comunicó que su Junta Directiva autorizó presentar a la Asamblea Extraordinaria de Accionistas el compromiso de fusión por absorción entre Organización Terpel S.A. (sociedad absorbente) y Parque Solar Planeta Rica S.A.S. E.S.P. (sociedad absorbida). Asimismo, aprobó la convocatoria a dicha Asamblea, que se realizará el 17 de diciembre de 2025, en la que se someterán a consideración los estados financieros base de la operación, el compromiso de fusión y el eventual derecho de retiro para los accionistas, conforme a la Ley 222 de 1995.
- **Éxito:** Informa a sus accionistas que, en línea con lo divulgado por la Bolsa de Valores de Colombia en su boletín informativo del 12 de noviembre, a partir del 25 de noviembre, la compañía hará parte de la canasta del MSCI COLCAP.
- **Grupo Aval:** Divulga los mecanismos adoptados para prevenir las conductas prohibidas, con el fin de que sean tenidas en cuenta para la realización de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de la sociedad, que se llevará a cabo el próximo 18 de noviembre de 2025.

| 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/UCB33333333333333333333)



[@accionesyvaloressa](https://www.whatsapp.com/channel/00000000000000000000)

[Suscríbete a nuestros informes](#)