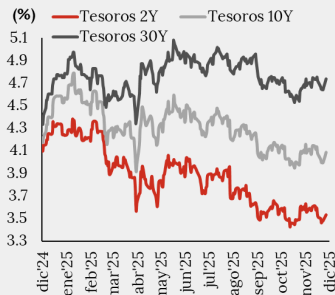


Escúchanos:

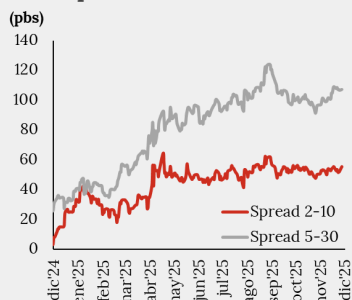


#### Rendimientos Tesoros EE.UU



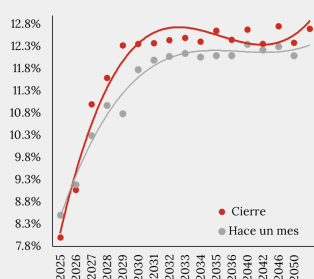
Fuente: Bloomberg

#### Spread Tesoros EE.UU



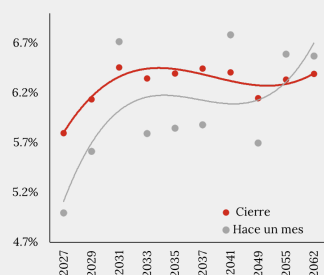
Fuente: Bloomberg

#### Curva TES Tasa Fija (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

#### Curva TES UVR (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

# Así amanecen los mercados

## Mercado reacciona a posible acuerdo entre Rusia y Ucrania



Martes, 16 diciembre 2025

### | Resumen

- Mercado accionario global a la baja, por tendencia de correcciones en tecnológicas de EE.UU.
- El USD/COP queda a la espera de si los datos confirman o frenan la debilidad del dólar.
- Renta fija se mueve con cautela, dominada por datos, ajustes graduales en expectativas de tasas.

### | Narrativa de los mercados

El mercado global reacciona al "comercio de la paz" ante un posible acuerdo entre Rusia y Ucrania, promovido por el presidente Trump. En **EE.UU.** se mantiene la rotación de capital desde el sector tecnológico hacia industrias de la "economía real". Los inversores esperan el informe de empleo de noviembre en donde se espera la creación de 45-50 mil puestos, con una tasa de desempleo escalando al 4.5%. En la **Eurozona**, el superávit comercial subió hasta los €\$18,400 millones en octubre, impulsado por exportaciones de maquinaria y vehículos, pese a la caída de envíos a EE.UU. y China. No obstante, el PMI Compuesto cayó a 51.9 puntos, su mínimo en tres meses, arrastrado por una industria manufacturera que se hundió a 49.2 debido a la recesión en Alemania. Aunque el sentimiento económico medido por el ZEW escaló a 33.7 puntos, los costes de los insumos registraron su mayor alza desde agosto de 2024. Se prevé que el BCE mantendrá tipos estables ante la debilidad de los servicios y una inflación de costes creciente. En el **Reino Unido**, el PMI compuesto repuntó a 52.1, impulsado por servicios y un máximo de 15 meses en manufactura. El desempleo subió a 5.1% y el empleo en nómina cayó al mayor ritmo en cinco años. Aunque mejoraron los pedidos de exportación, aumentaron las presiones inflacionarias al productor y se espera un recorte de tasas del BoE.

En **China**, el yuan alcanzó un máximo de 14 meses por la intervención del PBoC y la demanda estacional. Las bolsas cayeron ante la falta de estímulos fiscales y datos débiles de actividad, aunque el sector automotriz mostró resiliencia por la aprobación de modelos con conducción autónoma nivel 3. En **Japón**, los mercados sufrieron pérdidas, lideradas por empresas de semiconductores e inteligencia artificial, junto a la cautela por una posible subida de tipos de interés por parte del BoJ. El PMI Compuesto cayó a 51.5 en diciembre por la desaceleración de servicios, que marcó un mínimo de seis meses. En contraste, la manufactura subió a 49.7 y el empleo creció al ritmo más rápido desde mayo de 2024. **México** ha intensificado su postura proteccionista al implementar nuevos aranceles a importaciones de China y otras nueve naciones asiáticas sin tratados comerciales, vigentes desde el 1 de enero de 2026. En **Brasil**, mejoraron las expectativas de inflación (del 4.40% al 4.36%) y a la previsión de que la tasa Selic baje al 12.13% en 2026. Aunque la actividad económica mostró una contracción del 0.2% en octubre, el sector agropecuario creció 3.1%. Las lluvias en Minas Gerais (155% del promedio histórico) redujeron los riesgos para el café, pero presionaron a la baja sus precios internacionales. En **Colombia** la producción industrial creció 1.9% en octubre, impulsada por refinación y confecciones, pero lastrada por el hierro y acero. El comercio minorista avanzó 10%, destacando equipos de TI y vehículos, aunque se percibe una desaceleración frente a meses previos. La situación fiscal sigue siendo crítica cuando el déficit total se situó en 4.7% del PIB en octubre y Hacienda revisó la proyección anual al 7.1%, superando las metas del Marco Fiscal. El Gobierno Nacional fijará el incremento salarial por decreto en las próximas horas, buscando equilibrar el consumo interno con la viabilidad del empleo formal. Los precios del café registran mínimos de tres meses, cotizando cerca de US\$3.59 por libra, presionados por las lluvias favorables en Brasil.

## Movimientos diarios tesoros EE.UU

Plazo (años)	Último	Cambio (pbs)
2	3.50	-0.19
5	3.72	-0.87
7	3.92	-1.04
10	4.17	-0.88
30	4.84	-0.92

Fuente: Bloomberg

## Variaciones diarias (%)

## Estados Unidos\*

S&P 500	-0.12%
Dow Jones	-0.06%
Nasdaq	-0.19%

## Europa

Stoxx 600	-0.27%
DAX	-0.53%
FTSE	-0.35%

## Asia

CSI 300	-0.49%
Nikkei	-0.71%
ASX	-0.12%

Fuente: Bloomberg \*Futuros

## Materias primas

Commodity	Ult. precio	Var (%)
Maiz	438.63	-0.09%
Oro	4315.3	-0.46%
Plata	63.125	-0.73%
Cobre	5.3715	-0.75%
Brent	59.74	-1.35%
Gas N	3.956	-1.40%
WTI	55.85	-1.45%
Café	3846	-1.99%

Fuente: Investing

## Calendario Económico del día

Hora	País	Evento	Periodo	Unidad	Previo	Observado	Esperado Consenso	Esperado Accivalores	Tendencia observada/esperada
03:15	FRA	PMI de fabricación	Dec P	Indicador	47.8	50.6	48.2	47.5	↑
03:15	FRA	PMI de servicios	Dec P	Indicador	51.4	50.2	51.3	50.7	↓
03:15	FRA	PMI compuesto	Dec P	Indicador	50.4	50.1	50.2	49.7	↓
03:30	ALE	PMI de fabricación	Dec P	Indicador	48.2	47.7	48.6	47.9	↓
03:30	ALE	PMI de servicios	Dec P	Indicador	53.1	52.6	53.03	52.3	↓
03:30	ALE	PMI compuesto	Dec P	Indicador	52.4	51.5	52.5	50.8	↓
04:00	EURO	PMI de fabricación	Dec P	Indicador	49.6	49.2	49.9	49.6	↓
04:00	EURO	PMI compuesto	Dec P	Indicador	52.8	51.9	52.7	52.5	↓
04:00	EURO	PMI de servicios	Dec P	Indicador	53.6	52.6	53.3	53.6	↑
04:30	UK	PMI de fabricación	Dec P	Indicador	50.2	51.2	50.4	49.7	↑
04:30	UK	PMI de servicios	Dec P	Indicador	51.3	52.1	51.6	51.5	↑
04:30	UK	PMI compuesto	Dec P	Indicador	51.2	51.2	51.7	51.9	=
05:00	ALE	Expectativas de encuesta ZEW	Dec	Indicador	38.5	45.8	39	38	↑
05:00	ALE	ZEW Encuesta de la situación actual	Dec	Indicador	-78.7	-81	-80	-77.9	↓
08:30	US	Cambio en nóminas no agrícolas	Nov	Miles	--	pendiente	50	60	↓
08:30	US	Ventas al por menor anticipadas	Oct	Var. Mensual (%)	0.20%	pendiente	0.20%	0.30%	↑
08:30	US	Tasa de desempleo	Nov	Tasa (%)	--	pendiente	4.40%	4.40%	↓
08:30	US	Cambio en nóminas-manufactura	Nov	Miles	--	pendiente	-5	-8	=
08:30	US	Ventas al por menor sin autos	Oct	Var. Mensual (%)	0.30%	pendiente	0.30%	0.30%	=
09:45	US	PMI de fabricación	Dec P	Indicador	52.2	pendiente	--	51.4	↓
09:45	US	PMI de servicios	Dec P	Indicador	54.1	pendiente	--	53.7	↓
09:45	US	PMI compuesto	Dec P	Indicador	54.2	pendiente	--	53.9	↓
16:00	CLP	Objetivo de tasa a un día	Dec 16	Tasa (%)	4.75%	pendiente	4.50%	4.50%	↓
18:50	JAP	Órdenes de máquinas centrales	Oct	Var. Mensual (%)	4.20%	pendiente	-1.80%	-1.50%	↓
18:50	JAP	Balanza comercial	Nov	Y mil millones	-231.8	pendiente	71.2	70	↑
18:50	JAP	Órdenes de máquinas centrales	Oct	Var. Anual (%)	11.60%	pendiente	3.70%	3.10%	↓

## Información relevante de mercados

	Cierre	Var diaria	Rango últimos 12 meses			PM20D	PM50D	PM200D	Pronósticos hoy
Divisas	%	Min	Actual	Max					
Dólar	98.31	-0.04%	96.63	98.31	109.65	99.33	99.23	99.71	98.1 - 98.3
USDCOP	3,830	0.74%	3,821	3,830	4,486	3,790	3,822	4,033	3,805 - 3,860 (3,790 - 3,880)
EURCOP	4,496	0.67%	4,226	4,496	4,907	4,335	4,390	4,559	4,484 - 4,507
Deuda Pública									
2027	11.00	10.00	9.14	11.00	11	10.616	9.947	9.603	10.90 - 11.15
2030	12.36	2.10	10.09	12.36	12.47	12.115	11.543	11.167	12.30 - 12.50
2036	12.46	3.00	11.008	12.46	12.811	12.207	11.896	11.974	12.35 - 12.55
2040	12.69	-1.00	11.706	12.69	13.23	12.569	12.243	12.438	12.55 - 12.80
2050	12.39	-1.00	11.401	12.39	13.15	12.358	11.959	12.251	12.30 - 12.50
Renta Variable									
COLCAP	2,092	-0.48%	1,063	2,092	2,127	2,077	1,999	1,773	2,085 - 2,110
Ecopetrol	1,845	1.06%	1,675	1,845	2,245	1,889	1,825	1,856	1,840 - 1,860
PF-Cibest	60,120	-1.34%	34,720	60,120	61,700	59,396	56,435	48,307	60,000 - 60,350

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

## | Peso colombiano

En la jornada de ayer, el USD/COP inició la semana con un repunte y cerró en COP\$3,830, reflejando una toma de utilidades generalizada en monedas latinoamericanas tras el sólido desempeño reciente de la región y en un contexto de menor apetito táctico por riesgo. Hoy, el dólar llega a la antesala de una semana cargada de datos clave de EE.UU. con el DXY operando cerca de mínimos de dos meses y bajo presión estructural por expectativas de recortes futuros de la Fed. En este contexto, un escenario de datos más débiles de lo esperado consolidaría el sesgo bajista del dólar y podría traducirse en mayor impulso para las monedas latinoamericanas, con el COP apreciándose frente al USD si se amplía el apetito por riesgo y persiste el flujo hacia activos de mayor rendimiento. Por el contrario, datos que sorprendan al alza podrían ofrecer soporte temporal al dólar, conteniendo ganancias en LatAm FX y generando movimientos de corrección en pares como el USD/COP. En suma, la próxima tanda de cifras macro podría actuar como catalizador para definir si la debilidad reciente del dólar se extiende y favorece aún más a LatAm, o si se observa una pausa técnica que revierta momentáneamente esa tendencia. **Por lo tanto, para hoy anticipamos un rango de negociación acotado entre COP\$3,805 y COP\$3,860, con posibles extensiones hacia COP\$3,790 y COP\$3,880 por dólar.**

## | Materias primas

Los precios del petróleo continúan presionados por un mayor optimismo en torno a un posible acuerdo de paz entre Rusia y Ucrania —que podría derivar en el levantamiento de sanciones y en el retorno de suministro ruso al mercado— y por un escenario estructural de sobreoferta, en el que la OPEP+ avanza en la normalización de la producción mientras los productores no OPEP, especialmente en América, mantienen un crecimiento sostenido del output. Este contexto se refleja en caídas del crudo Brent por debajo de los USD\$60 por barril, en un entorno marcado además por la debilidad de los indicadores económicos de China, que refuerza los riesgos para la demanda, y por un ajuste a la baja en las acciones del sector defensa en Europa ante expectativas de menor tensión geopolítica. A su vez, el oro corrige tras recientes máximos, en un entorno de toma de utilidades y mayor cautela previa a datos de empleo e inflación en EE.UU., clave para las expectativas de política

monetaria de la Fed; no obstante, el sesgo de mediano plazo se mantiene favorable, respaldado por compras sostenidas de bancos centrales y flujos positivos hacia ETFs.

## | Renta fija

La renta fija de **EE.UU.** se mantiene dominada por la cautela previa a la publicación del informe laboral de noviembre, con los bonos del Tesoro operando con ganancias marginales y la curva conservando un sesgo de empinamiento, en un entorno donde las expectativas de recortes de la Fed siguen siendo graduales y altamente dependientes de datos. La ausencia de oferta corporativa investment grade y una agenda de subastas concentrada en el tramo medio y en TIPS refuerzan una dinámica técnica relativamente balanceada. En **Europa**, el foco continúa en la fortaleza relativa de los datos de actividad, particularmente en Reino Unido, que ha impulsado una desvalorización de los gilts y un ajuste al alza en las curvas, con recortes de tasas del BoE y del BCE siendo parcialmente retirados del precio. Los bonos core se mantienen estables, con spreads periféricos contenidos, reflejando un equilibrio entre datos de PMI aún resilientes, un tono de política monetaria restrictivo por más tiempo y riesgos fiscales idiosincráticos que, por ahora, no se traducen en tensiones significativas de mercado. En **Colombia**, los fundamentales siguen determinados por factores técnicos y de oferta más que por choques macroeconómicos, con un elevado nivel de ejecución del programa de financiamiento que limita el riesgo de mayor presión vendedora hacia el cierre del año. La demanda institucional, aunque selectiva, se mantiene activa en el tramo largo y en UVR, en un contexto de curvas que reflejan sensibilidad a los movimientos externos, particularmente de los bonos del Tesoro, más que a cambios inmediatos en el balance fiscal o en la política monetaria doméstica.

## | Renta variable

**El mercado accionario en EE.UU. anticipa correcciones moderadas, a la expectativa de datos macroeconómicos y cautela por el desempeño del sector tecnológico.** En particular, persiste la preocupación por las valoraciones de las empresas tecnológicas, lo que profundiza la rotación hacia otras áreas del mercado, como el sector sanitario y bancario, que han superado al índice de referencia S&P 500 en el último trimestre. No obstante, Pfizer cayó un 0.7%, después de que la compañía presentó un *guidance* de utilidades para 2026 por debajo de la expectativa de los analistas. En contraste, Morgan Stanley ha elevado la calificación de las acciones de Hershey y su precio objetivo, citando la disminución de la presión sobre los costos y la mejora en el dinamismo de los ingresos del fabricante de dulces. Por su parte, en Europa, el mercado registra correcciones, con el Stoxx 600, FTSE 100 y CAC 40 retrocediendo, presionados por una desvalorización de acciones de defensa y energía ante un posible acuerdo entre Rusia y Ucrania, lo que podría aliviar la situación geopolítica y sanciones económicas. En el sentido opuesto, IG Group subió un 5.6%, después de que la plataforma de comercio en línea anunció un crecimiento de los ingresos consistente con su *guidance* previsto para 2026. Finalmente, el mercado asiático cerró a la baja, con el índice Hang Seng cayendo un 1.54%, presionado por acciones de materiales y educación. Asimismo, el CSI 300 de China bajó un 1.2%, su nivel más bajo desde el 25 de noviembre.

## | Noticias de emisores

- **ISA:** Anunció el nombramiento de Carlos Andrés Pérez Osorio como vicepresidente de Crecimiento y Desarrollo de Negocios, cargo que asume desde el 15 de diciembre de 2025. El ejecutivo cuenta con más de 23 años de experiencia en los sectores de energía y Oil & Gas, con trayectoria en compañías como Ecopetrol Óleo e Gás do Brasil y HOCOL, donde lideró procesos de transformación, estrategia, innovación y transición energética. ISA agradeció a Jaime Enrique Falquez Ortega por el encargo temporal de esta vicepresidencia desde mayo de 2025.
- **Construcciones El Cóndor:** Informa que el señor Henry Guerrero García presentó el 15 de diciembre de 2025 su renuncia al cargo de Gerente de Construcción, con efectos a partir del 19 de diciembre de 2025. De igual manera, presentó su renuncia a la designación como Representante Legal de la Compañía. En reemplazo se designó a Adriana María Gallego.
- **Ecopetrol:** Refinería de Cartagena inició instalación de electrolizador para producir hidrógeno verde, usando la tecnología de membrana de intercambio de protones (PEM, por sus siglas en inglés) de mayor tamaño de Latinoamérica. Este hito marca el paso a la fase final del proyecto Coral, que busca seguir garantizando la calidad en la producción de combustibles a través de este energético de bajas emisiones.

**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.

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



[@accionesyvaloresa](#)

**Suscríbete a nuestros informes**