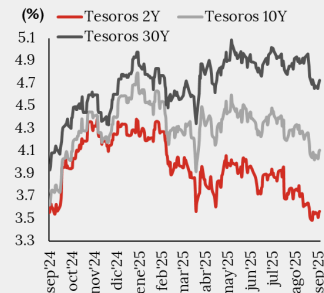


Escúchanos:

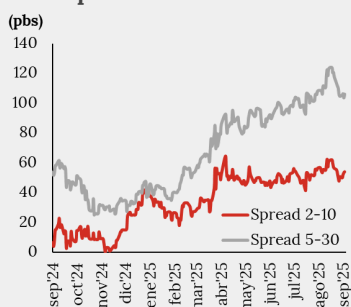


Rendimientos Tesoros EE.UU



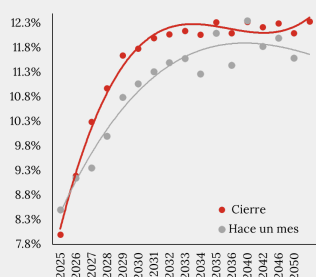
Fuente: Bloomberg

Spread Tesoros EE.UU



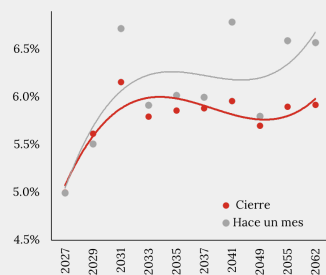
Fuente: Bloomberg

Curva TES Tasa Fija (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Curva TES UVR (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Así amanecen los mercados

Esta semana se espera informe laboral de EE.UU.



Martes, 18 noviembre 2025

| Resumen

- Mercados accionarios globales muestran correcciones, en un contexto de desaceleración del rally del sector tecnológico en EE.UU.
- El COP inicia la semana con un sesgo más estable, limitado por menor apetito global por riesgo y la posible finalización de las monetizaciones oficiales.
- Renta fija mantiene tono mixto y de cautela, con ajustes moderados en las principales curvas.

| Narrativa de los mercados

En **EE.UU.**, las expectativas de recorte por parte de la Fed ha caído de más del 90% a aproximadamente el 40-46% para un recorte en el próximo mes (CME FedWatch). Esta revaloración se basa en la cautela de la Fed y los datos mixtos del mercado laboral, que muestran que las solicitudes continuas de subsidio por desempleo aumentaron a 1,957 millones, el nivel más alto desde agosto, sugiriendo una menor actividad de contratación. Hoy, el recorte en las previsiones de beneficios de Home Depot sugiere una potencial desaceleración en el gasto del consumidor en bienes duraderos y mejoras para el hogar. La corrección de las acciones es liderada en sectores vinculados a la IA como Nvidia y Oracle refleja el escepticismo del mercado sobre las elevadas valoraciones y la concentración de posiciones en el sector tecnológico. La atención se centra en la publicación aplazada de las actas de la reunión de la Fed y, crucialmente, el informe de nóminas no agrícolas de septiembre, que guiará la próxima decisión de política monetaria. La **Eurozona** (STOXX 50 -1.2%; STOXX 600 -1.1%) experimentó una marcada aversión al riesgo, impulsada por la incertidumbre de la Fed, con caídas notables en los sectores bancario y cíclico. Por su parte, el **Reino Unido** (FTSE 100 -0.8%) mostró una relativa resiliencia, pero la incertidumbre fiscal persiste tras la revisión a la baja del déficit presupuestario a £20 mil millones. Mientras que las expectativas de recorte de tasas en EE. UU. se moderan, en el Reino Unido el mercado estima una probabilidad de alrededor del 75% de un recorte de tipos por parte del Banco de Inglaterra (BoE) en diciembre, reflejando una divergencia de política monetaria.

En **China** la tasa de desempleo urbano general cayó al 5.1% y el desempleo juvenil al 17.3% en octubre. El gasto público total creció un 2% interanual en los primeros diez meses de 2025, totalizando 22.58 billones de yuanes. **Japón** se contrajo un 1.8% anualizado en el tercer trimestre. La presión se centra en un posible gran paquete de estímulo fiscal (posiblemente \$17 billones de yenes o más), lo que intensifica la preocupación por la deuda y empuja el rendimiento del bono a 10 años cerca del 1.75%, el nivel más alto desde 2007. En **México**, el Gasto de los Hogares se proyecta para crecer 2.2% anual en octubre, pero el crecimiento acumulado del año es el menor desde 2020 (0.4%), lo que subraya el riesgo de estancamiento. **Brasil** El índice IBC-Br (proxy del PIB) retrocedió un 0.2% en septiembre. La debilidad en la actividad económica y la depreciación del real aumentan la incertidumbre sobre la futura política de tasas, a pesar de que la tasa Selic se mantiene en el 15%. En **Colombia** el atentado terrorista contra el Oleoducto Caño Limón - Coveñas (Ecopetrol) subraya la persistencia del riesgo de seguridad, afectando la producción y los ingresos fiscales. Las declaraciones de la administración estadounidense sobre una posible intervención militar unilateral contra el narcotráfico en México y Colombia introducen un riesgo geopolítico sistémico para la estabilidad regional y la inversión.

Calendario Económico del día

Hora	País	Evento	Periodo	Unidad	Previo	Observado	Esperado Consenso	Esperado Accioneros	Tendencia observada/esperada
06:30	CLP	PIB	3T	Var. anual (%)	3.30%	1.60%	--	3.00%	↓
08:30	US	Índice de precios de importación	Oct	Var. Mensual (%)	--	pendiente	-0.10%	0.1	
09:15	US	Producción industrial	Oct	Var. Mensual (%)	--	pendiente	0.00%	0.10%	
09:15	US	Utilización de capacidad	Oct	Tasa (%)	--	pendiente	77.30%	77.30%	
11:00	COL	PIB	3T	Var. Trimestral (%)	0.50%	pendiente	1.00%	1.00%	↑
11:00	COL	PIB NSA	3T	Var. anual (%)	2.10%	pendiente	3.20%	3.10%	↑
11:00	COL	Actividad económica NSA	Sep	Var. anual (%)	2.00%	pendiente	3.10%	2.80%	↑
18:50	JAP	Órdenes de máquinas centrales	Sep	Var. Mensual (%)	-0.90%	pendiente	2.30%	1.80%	↑
18:50	JAP	Balanza comercial	Oct	Y mil millones	-234.6	pendiente	-296.2	-286.9	↓
18:50	JAP	Órdenes de máquinas centrales	Sep	Var. anual (%)	1.60%	pendiente	4.90%	4.60%	↑

Movimientos diarios tesoros EE.UU

Plazo (años)	Último	Cambio (pbs)
2	3.57	-4.08
5	3.68	-4.37
7	3.87	-4.42
10	4.10	-3.68
30	4.71	-2.33

Fuente: Bloomberg

Variaciones diarias (%)

Estados Unidos*	
S&P 500	-0.49%
Dow Jones	-0.67%
Nasdaq	-0.60%
Europa	
Stoxx 600	-1.35%
DAX	-1.48%
FTSE	-0.17%
Asia	
CSI 300	-1.04%
Nikkei	-2.27%
ASX	-0.89%

Fuente: Bloomberg *Futuros

Materias primas

Commodity	Ult. precio	Var (%)
Maiz	436.1	0.48%
Café	4510	0.40%
WTI	59.99	0.22%
Brent	64.27	0.11%
Gas N	4.349	-0.28%
Cobre	4.979	-0.66%
Oro	4040.16	-0.84%
Plata	50.08	-1.24%

Fuente: Investing

Información relevante de mercados

	Cierre	Var diaria	Rango últimos 12 meses			PM20D	PM50D	PM200D	Pronósticos hoy
Divisas		%	Min	Actual	Max				
Dólar	99.27	0.30%	96.63	99.27	109.65	99.27	98.50	100.50	99.4 - 99.6
USDCOP	3,758	0.40%	3,758	3,758	4,486	3,827	3,863	4,068	3,735 - 3,790
EURCOP	4,351	-0.28%	4,351	4,351	4,907	4,401	4,476	4,554	(3,720 - 3,810)
Deuda Pública		pbs							
2027	10.30	0.30	9.05	10.30	10.3	9.674	9.442	9.508	10.20 - 10.45
2030	11.79	3.00	9.8	11.79	11.787	11.295	11.062	11.027	11.70 - 11.85
2036	12.10	7.50	10.67	12.1	12.811	11.475	11.488	11.913	12.05 - 12.20
2040	12.33	-0.50	11.706	12.33	13.23	12.077	12.057	12.417	12.30 - 12.40
2050	12.10	6.20	11.12	12.10	13.15	11.756	11.703	12.244	12.05 - 12.20
Renta Variable		%							
COLCAP	2,071	-0.06%	1,063	2,071	2,081	1,993	1,916	1,720	2,068 - 2,077
Ecopetrol	1,950	-0.53%	1,590	1,950	2,245	1,804	1,796	1,868	1,935 - 1,965
PF-Cibest	58,900	0.34%	34,720	58,900	60,000	56,274	53,264	46,555	58,820 - 59,240

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

| Peso colombiano

El USD/COP cerró el viernes en COP\$3,758 y, pese al repunte del fin de semana, el peso colombiano acumuló una ganancia semanal de 0.94%. El inicio de esta semana está marcado por un mayor apetito global por dólar y un entorno de aversión al riesgo derivado de los datos débiles provenientes de China, lo que presiona a la mayoría de monedas emergentes. En el plano local, el impulso del COP se modera ante la percepción creciente de que la ola de monetizaciones del Gobierno estaría próxima a agotarse, reduciendo el exceso temporal de oferta de divisas que había fortalecido al peso en semanas recientes. En este contexto, anticipamos para los próximos días una mayor estabilidad en el rango de negociación del USD/COP, con un margen de apreciación más acotado frente a lo observado previamente. **Por lo tanto, para hoy anticipamos un rango de negociación comprendido entre COP\$3,735 y COP\$3,790, con posibles extensiones hacia COP\$3,720 y COP\$3,810 por dólar.**

| Materias primas

Los precios del petróleo caen, con las proyecciones de un exceso de suministro global mitigando el impacto de las futuras sanciones estadounidenses dirigidas a Rosneft y Lukoil, programadas para noviembre. Por otro lado, el oro cae por cuarta sesión consecutiva, debido a la disminución de las expectativas de un recorte de tasas de interés de la Fed en diciembre. La cautela aumenta a la espera de los informes económicos clave de EE.UU. esta semana.

| Renta fija

En **EE.UU.**, los rendimientos del Tesoro retroceden de manera generalizada, con el bono a 10 años cerca de 4.10%, en un entorno de cautela marcado por la reapertura del Gobierno y la inminente publicación de datos rezagados de empleo y actividad. La menor probabilidad de un recorte de la Fed en diciembre y la división interna del FOMC mantienen la curva anclada, mientras el mercado se mueve hacia posiciones más defensivas ante el repunte de aversión al riesgo. En **Europa**, los bunds se estabilizan alrededor de 2.7% tras las nuevas proyecciones de la Comisión Europea, con un BCE aún comprometido con un prolongado período de tasas estables; en Reino Unido, los gilts moderan su reciente repunte a pesar de las preocupaciones fiscales renovadas tras los ajustes impositivos del Gobierno. En **Colombia**, el mercado de deuda sigue bajo presión, con un claro sesgo vendedor en TES COP y UVR, salidas netas de no residentes y un entorno de mayor prima de riesgo. Al mismo tiempo, la estrategia del Gobierno de emitir en euros para financiar la recompra de globales de alto cupón busca reducir costos, mejorar liquidez en la curva externa y cerrar el spread soberano frente a Brasil, configurando un catalizador relevante para el frente de financiamiento y el comportamiento de los bonos locales.

| Renta variable

Los mercados accionarios globales anticipan correcciones generalizadas, con los futuros del S&P 500 (-0.49%), el Nasdaq (-0.61%) y el Dow Jones (-0.69%) a la baja, presionados por desvalorizaciones para Nvidia. En particular, la compañía presentará sus indicadores financieros al final de una sólida temporada de resultados, mientras los operadores evalúan la fortaleza del repunte del mercado impulsado por la IA, incorporando las preocupaciones sobre las elevadas valoraciones de las tecnológicas y el auge de las emisiones de deuda. 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. En este contexto, Intermediate Capital Group subió un 5.5%, después de que Amundi anunciara la adquisición de una participación cercana al 10% en la gestora global de capital privado y activos alternativos. Finalmente, en Asia, el mercado cerró con desempeño negativo, con desvalorizaciones para el Nifty 50, el Hang Seng y el Nikkei 225. Blue Owl Capital perdió un 6% en medio de la preocupación por sus elevados préstamos vinculados a la construcción de centros de datos de IA.

| Noticias de emisores

- **Canacol:** Anunció que está buscando la protección de acreedores bajo la ley canadiense Companies' Creditors Arrangement Act (CCAA) en la Corte de King's Bench de Alberta para llevar a cabo una reestructuración. Esta decisión fue tomada por la Junta Directiva debido a una inminente crisis de liquidez derivada de próximos pagos de deuda, un laudo arbitral desfavorable de COP\$22 millones contra sus subsidiarias, una reducción en la producción de gas natural, y un aumento en las cuentas por pagar. La compañía reportó una utilidad neta de \$18.7 millones para el tercer trimestre de 2025, pero esta se debió principalmente a una recuperación de impuestos diferidos, ya que su EBITDAX ajustado cayó un 43% a COP\$49.1 millones, y el volumen de ventas contractuales de gas natural disminuyó un 24% en el mismo periodo en comparación con 2024. Además, la compañía tenía un déficit de capital de trabajo de COP\$29.9 millones al 30 de septiembre de 2025, y anticipa que las bolsas de valores donde cotizan sus acciones, incluida la TSX, la someterán a una revisión para desliste.
- **EPM:** Reportó Ingresos Totales por COP\$28.8 billones de pesos en el tercer trimestre de 2025. Sin embargo, su Utilidad Neta fue de COP\$2.8 billones de pesos, lo que representa una caída significativa del 24% frente al mismo periodo del año anterior, alertando sobre una presión creciente en su rentabilidad y flujo de caja. Adicionalmente, la empresa avanzó en la Segunda Etapa de Enajenación de sus acciones en UNE EPM Telecomunicaciones S.A., reclasificando esta inversión como un activo mantenido para la venta, y fortaleció su participación en Aguas del Oriente Antioqueño.
- **Cementos Argos:** Finalizó exitosamente la readquisición de 65.630.995 acciones (ordinarias y ADP) por un total de COP\$896,454 millones a un precio de COP\$13,659 por acción. Esta operación representa el monto máximo readquirido en una única operación en el mercado de capitales colombiano y reafirma el compromiso de la compañía con la entrega de valor, dado el retorno del 25% que los accionistas han tenido este año por distribuciones. Tras la readquisición, Grupo Argos S.A. mantiene su participación controlante.
- **PEI:** Completó exitosamente la Emisión del Duodécimo Tramo de Títulos Participativos por cerca de COP\$500 mil millones en septiembre de 2025. A pesar de esta inyección de capital, la rentabilidad total del portafolio fue negativa, cerrando en -1.19% a 12 meses, con el valor del NAV por unidad disminuyendo a COP\$141,273. Operativamente, el PEI mostró una leve mejoría, con la vacancia física descendiendo a 7.20% y la vacancia económica a 7.98% en el tercer trimestre.
- **Grupo Argos:** Reportó movimientos estratégicos significativos posteriores al tercer trimestre de 2025, destacando la finalización el 23 de octubre de la fusión por absorción entre Marjoram Riverside Company S.A. y su subsidiaria Odinsa S.A.. En el marco corporativo, la DIAN aprobó el 27 de octubre la inscripción de Cementos Argos S.A. en el Régimen de Compañías Holding Colombianas (CHC), un paso clave en su estrategia de internacionalización. Además, Grupo Argos S.A. vendió la totalidad de su participación en Internacional Ejecutiva de Aviación S.A.S. el 31 de octubre por un valor de COP\$905,034.
- **ISA:** Ratificó vicepresidenta del negocio de Concesiones Viales y nombra nueva directora de Soluciones Energéticas Distribuidas.

| 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](#)