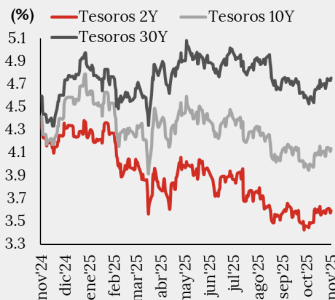


Escúchanos:

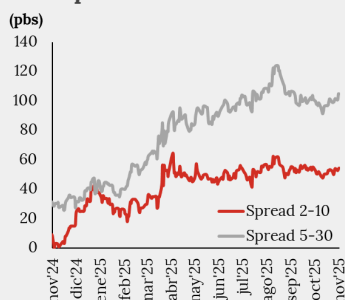


Rendimientos Tesoros EE.UU



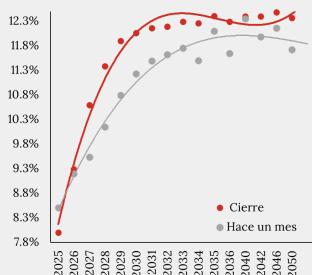
Fuente: Bloomberg

Spread Tesoros EE.UU



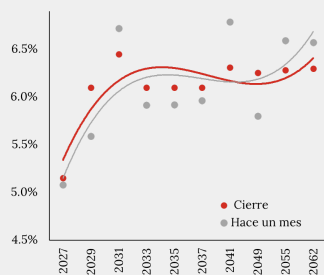
Fuente: Bloomberg

Curva TES Tasa Fija (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Curva TES UVR (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Así amanecen los mercados

Mercados esperan informe laboral de EE.UU. retrasado



Jueves, 20 noviembre 2025

| Resumen

- Mercados accionarios globales al alza, con optimismo por la IA tras resultados financieros positivos de Nvidia.
- El USD/COP opera ligado al resultado del informe de empleo de EE.UU., con sesgo definido por el ajuste de expectativas sobre la Fed.
- Renta fija global continúa con rendimientos al alza y desvalorizaciones moderadas.

| Narrativa de los mercados

Los mercados avanza después de que un sólido pronóstico de ingresos por parte de Nvidia ayudara a disipar los temores de una posible burbuja en el sector de la inteligencia artificial. En **EE.UU.**, hoy será clave la publicación tardía de las nóminas no agrícolas (NFP) de septiembre —estimadas en 52.000 empleos, frente a los 22.000 de agosto, clave para definir si la Fed mantendrá sin cambios las tasas este año. Cabe recordar que, de momento, el mayor foco de incertidumbre proviene de la política monetaria de la Fed y de la dinámica del mercado laboral en EE.UU. Las actas del FOMC evidencian divisiones sobre la necesidad de nuevos recortes, además de que la incertidumbre por la falta de datos clave llevó a los operadores a reducir la probabilidad de un recorte de 25 pb en diciembre, del 50% al 33%. En la **Eurozona**, la Comisión Europea elevó su previsión de crecimiento para 2025 a 1.3% (desde 0.9%), citando mayores exportaciones a EE.UU., pese a que la producción de la construcción cayó 0.3% anual en septiembre. En el **Reino Unido**, se mantiene la incertidumbre fiscal, lo que ha elevado los rendimientos de los bonos, incluso mientras los mercados aumentan las apuestas por una flexibilización monetaria (con un 84% de probabilidad de recorte en diciembre). **China** mantuvo sus tasas preferenciales de préstamos (a un año en 3.0% y a cinco años en 3.5%) por sexto mes consecutivo, mientras considera un nuevo paquete de estímulo, incluyendo subsidios hipotecarios, para contrarrestar la debilidad inmobiliaria y económica. **Japón** mantiene la preocupación fiscal por un paquete de estímulo esperado de más de JPY\$20 billones. La debilidad del yen persiste, mientras el BoJ busca la normalización para alcanzar una inflación del 2%.

México alcanzó un récord de USD\$40,906 millones en IED entre enero y septiembre, un aumento interanual del 14.5%, impulsado por la triplicación de nuevas inversiones (de 2,060 a 6,563 millones de dólares). EE.UU se mantuvo como el principal origen de capital, con el 39.5% del total. Sin embargo, la caída del 9.7% en la reinversión de utilidades y la desaceleración del 21.7% de la IED en manufactura indican que la inversión sigue siendo insuficiente para aprovechar plenamente el potencial del *nearshoring*. En **Colombia**, ayer la codirectora del Banrep, Olga Lucía Acosta, advirtió que el fuerte consumo frente a una oferta insuficiente está generando un déficit que podría requerir un alza de tasas. En contraste, el codirector César Giraldo consideró inconveniente mantener tasas altas en un contexto de apreciación del peso y mayor ingreso de dólares. Según la Encuesta de Expectativas del Banco de la República, la inflación esperada para finales de 2026 subió de 4.23% a 4.43%, y la mayoría de analistas prevé que la tasa de interés permanezca en 9.25% en diciembre.

Información relevante de mercados

	Cierre	Var diaria	Rango últimos 12 meses			PM20D	PM50D	PM200D	Pronósticos hoy
Divisas	%		Min	Actual	Max				
Dólar	100.23	-0.06%	96.63	100.23	109.65	99.41	98.57	100.43	100.1 - 100.3
USDCOP	3,713	-0.24%	3,713	3,713	4,486	3,809	3,854	4,063	3,685 - 3,740
EURCOP	4,283	-0.63%	4,283	4,283	4,907	4,384	4,462	4,553	4,269 - 4,293
Deuda Pública	pbs								
2027	10.60	30.00	9.05	10.60	10.6	9.785	9.487	9.518	10.50 - 10.75
2030	12.07	27.80	9.8	12.07	12.065	11.376	11.095	11.042	12.00 - 12.15
2036	12.30	19.50	10.67	12.295	12.811	11.542	11.515	11.919	12.20 - 12.45
2040	12.40	7.00	11.706	12.40	13.23	12.116	12.047	12.417	12.35 - 12.55
2050	12.37	27.00	11.12	12.37	13.15	11.821	11.717	12.246	12.30 - 12.50
Renta Variable	%								
COLCAP	2,062	-0.06%	1,063	2,062	2,085	2,008	1,925	1,726	2,058 - 2,067
Ecopetrol	1,945	-0.53%	1,590	1,945	2,245	1,825	1,802	1,870	1,940 - 1,955
PF-Cibest	58,200	0.34%	34,720	58,200	60,000	56,659	53,598	46,762	58,100 - 58,400

Movimientos diarios tesoros EE.UU

Plazo (años)	Último	Cambio (pbs)
2	3.61	1.69
5	3.72	1.23
7	3.91	0.79
10	4.14	0.59
30	4.76	-0.15

Fuente: Bloomberg

Variaciones diarias (%)

Estados Unidos*	
S&P 500	+1.04%
Dow Jones	+0.42%
Nasdaq	+1.46%
Europa	
Stoxx 600	+0.44%
DAX	+0.66%
FTSE	-0.11%
Asia	
CSI 300	+0.59%
Nikkei	+0.93%
ASX	+0.51%

Fuente: Bloomberg *Futuros

Materias primas

Commodity	Ult. precio	Var (%)
Café	4622	2.67%
WTI	59.79	0.91%
Brent	64.08	0.90%
Gas N	4.562	0.26%
Cobre	5.0255	0.14%
Maiz	430.13	0.03%
Plata	50.735	-0.23%
Oro	4070.16	-0.31%

Fuente: Investing

Calendario Económico del día

Hora	País	Evento	Periodo	Unidad	Previo	Observado	Esperado Consenso	Esperado Accivalores	Tendencia observada/esperada
08:30	US	Peticiones iniciales de desempleo	nov 15	Miles	--	pendiente	225	220	
08:30	US	Panorama de negocios por la Fed de Philadelphia	Nov	Var. anual (%)	-12.8	pendiente	2	2	↑
08:30	US	Reclamos continuos	nov 8	Miles	--	pendiente	--	1912	
10:00	US	Ventas viviendas de segunda	Oct	Millones	4.06	pendiente	4.08	4.06	=
10:00	US	Indice lider	Oct	Indice	--	pendiente	-0.30%	-0.4	
10:00	EURO	Confianza del consumidor	Nov P	Var. anual (%)	-14.2	pendiente	-14	-14.1	↑
18:30	JAP	IPC	Oct	Var. anual (%)	2.90%	pendiente	3.00%	2.80%	↓
18:30	JAP	IPC nac ex alimentos frescos	Oct	Var. anual (%)	2.90%	pendiente	3.00%	3.00%	↑
19:01	UK	GfK confianza del consumidor	Nov	Var. anual (%)	-17	pendiente	-18	-17	=

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

| Peso colombiano

El USD/COP inicia la jornada con un sesgo mixto, condicionado en gran medida por el panorama externo y a la espera del dato clave de empleo en EE.UU., que definirá el tono del mercado global. Un dato de NFP por debajo de lo esperado reforzaría la narrativa de desaceleración laboral y reactivaría las apuestas de recorte de la Fed, lo que podría favorecer un movimiento de apreciación del COP hacia la zona de COP\$3,680-3,710. Por el contrario, un reporte sólido—particularmente si las NFP superan con amplitud los 50,000 empleos o si los salarios sorprenden al alza—implicaría mayor resistencia de la actividad económica, reduciendo aún más las probabilidades de recorte en diciembre y apoyando un rebote del dólar hacia COP\$3,740. A nivel local, el COP sigue sostenido por flujos corporativos y expectativas de monetizaciones puntuales, pero con menor intensidad que semanas atrás, por lo que el driver dominante en la sesión será el ajuste global al resultado del mercado laboral estadounidense. **Por lo tanto, para hoy anticipamos un rango de negociación comprendido entre COP\$3,685 y COP\$3,740, con posibles extensiones hacia COP\$3,670 y COP\$3,760 por dólar.**

| Materias primas

Los precios del petróleo se mantienen estables mientras el mercado evalúa el impacto de las sanciones de EE.UU. a Rosneft y Lukoil—que ya generan desvíos de flujos hacia Asia—y la posibilidad de avances diplomáticos en Ucrania, los cuales podrían incrementar la oferta global en el corto plazo. En contraste, el oro retrocede ante las expectativas de recortes de tasas, luego de que las minutas del FOMC evidenciaran divisiones internas, en un contexto en el que el informe laboral atrasado será determinante para la toma de decisiones de política monetaria.

| Renta fija

En EE.UU., los bonos del Tesoro mantienen presión vendedora en el tramo corto, reflejando una caída adicional en la probabilidad implícita de recortes en diciembre y la cautela previa a la publicación retrasada del informe laboral de septiembre. El bono a 10 años se sostiene alrededor de 4.14%, con un leve aplanamiento adicional de los diferenciales 2s10s y 5s30s, mientras los contratos OIS siguen ajustando hacia un escenario de menor relajación monetaria en el muy corto plazo. En Europa, los bunds y el resto de la deuda del núcleo operan con un sesgo de desvalorización, afectados por el tono más restrictivo de las minutas de la Fed y por una agenda cargada de emisiones soberanas en Francia y España, factores que incrementan la prima por oferta y mantienen las curvas ligeramente presionadas al alza. En Colombia, los TES COP profundizan su aplanamiento bajista con aumentos significativos en los rendimientos de los tramos cortos y medios, destacándose las pérdidas en la referencia 2030. Los TES UVR también extienden las desvalorizaciones y alcanzan nuevos máximos mensuales tras una subasta con mayores tasas de corte pese a una demanda holgada, mientras que el Ministerio de Hacienda avanza en su estrategia de diversificación cambiaria mediante conversiones de deuda hacia francos suizos y emisiones de bonos en euros con plazos de 5, 9 y 13 años, destinando estos recursos a operaciones de recompra, reduciendo exposición al dólar y ajustando la estructura de fondeo externo.

| Renta variable

Los mercados accionarios globales anticipan una apertura alcista, con los futuros del S&P 500, el Nasdaq y el Dow Jones mostrando valorizaciones, tras un informe de ingresos y utilidades de Nvidia del 3T25 que superó las expectativas del mercado. En particular, la compañía reportó ventas por USD\$57.01 mil millones en el 3T25 (vs. USD\$55.19 mil millones estimado). Con ello, se revisó al alza la previsión de ingresos para el año completo a USD\$203 mil millones. En paralelo, Alphabet y Meta registraron nuevas ganancias, apoyados en un renovado optimismo por el sector tecnológico. Por su parte, Walmart elevó su previsión anual de utilidades y anunció el cambio de su cotización bursátil del NYSE al Nasdaq a partir de diciembre. En contraste, Target redujo su previsión de ganancias para el 2025 y reiteró que espera una contracción de las ventas en el 4T25, mientras que Home Depot pronosticó una caída mayor en las ganancias para todo el año. Por otro lado, el mercado europeo registra un desempeño constructivo, con el Stoxx 600, el FTSE 100 y el CAC 40 al alza. En este contexto, las empresas alemanas de defensa Rheinmetall y Renk, dos de las mayores beneficiarias del auge del sector de defensa europeo, perdieron un 7% y un 8%, respectivamente. Finalmente, en Asia, el mercado cerró con impulso alcista, con valorizaciones para el Hang Seng, el Nifty 50 y el Nikkei 225.

| Noticias de emisores

- **Grupo Sura:** Anunció cambios en su alta gerencia tras el retiro de Juan Fernando Uribe, quien se desempeñaba como Vicepresidente de Finanzas y asumirá un proyecto estratégico dentro de la compañía. En su reemplazo, la Junta Directiva nombró a Manuel Esteban Rojas Arbeláez como nuevo Vicepresidente de Finanzas a partir del 20 de noviembre de 2025. Rojas, quien ha ocupado diversos cargos en Grupo SURA y Suramericana desde 2015, venía ejerciendo como Vicepresidente Financiero Encargado. Desde esta posición continuará liderando la estrategia financiera y la generación de valor de la compañía en el corto, mediano y largo plazo.
- **Promigas:** Informó que, a través de Deceval, realizó el pago de capital e intereses de sus Bonos Ordinarios 2020 Serie A Subserie A5, por un valor nominal de COP\$99,480 millones, incluyendo COP\$1,605 millones por intereses del periodo agosto–noviembre de 2025, con lo cual se redimió el 100% de esta subserie. Asimismo, efectuó el pago de intereses año vencido de los Bonos Ordinarios 2020 Serie D Subserie D25, con valor nominal de COP\$500,520 millones, correspondientes al periodo noviembre 2024–noviembre 2025, por COP\$27,156 millones.
- **Cementos Argos:** La Junta Directiva autorizó a León Teicher para adquirir, a título personal, hasta 10,000 acciones de la compañía en el mercado público de valores colombiano. La aprobación fue adoptada por la totalidad de los directores —con excepción del solicitante— conforme a lo establecido en el artículo 404 del Código de Comercio.
- **Canacol:** Obtuvo una orden inicial de protección frente a acreedores bajo la CCAA en Canadá, lo que otorga una suspensión de procesos por 10 días y designa a KPMG Inc. como Monitor del proceso. La compañía continuará operando mientras avanza en su plan de reestructuración y ha solicitado el reconocimiento de la orden en EE. UU. (Chapter 15) y en Colombia (Ley 1116). Las acciones permanecen suspendidas en la TSX y otras bolsas, y el comité de listado de la TSX evaluará el 27 de noviembre si procede su desliste.

| 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
wtoovar@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](#)