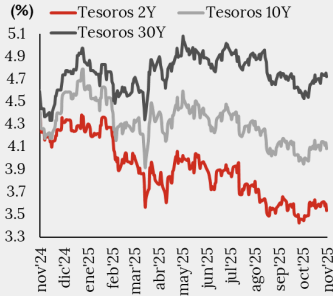


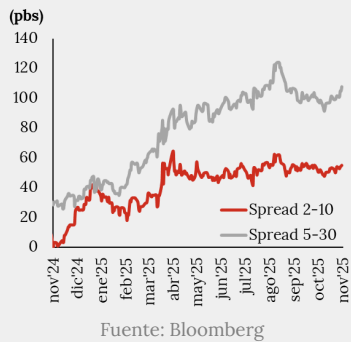
Escúchanos:



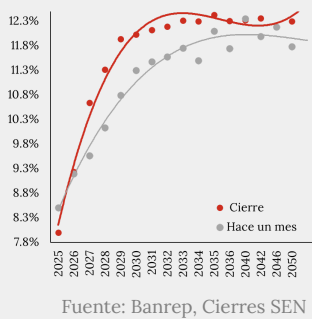
Rendimientos Tesoros EE.UU



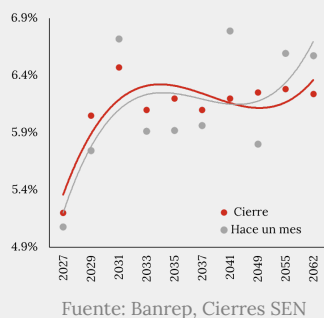
Spread Tesoros EE.UU



Curva TES Tasa Fija (%)



Curva TES UVR (%)



Así amanecen los mercados

Incertidumbre sobre la política monetaria de la Fed

Viernes, 21 noviembre 2025

Resumen

- Mercados accionarios globales a la baja, en un contexto de mayor cautela frente a los activos de riesgo y un retroceso en las acciones de Nvidia.
- El COP pierde soporte tras la menor liquidez por monetizaciones y un dólar global más firme.
- Renta fija global estable, respaldada por datos moderados y expectativas de recortes.

Narrativa de los mercados

En **EE.UU.**, la jornada bursátil inicia con una marcada divergencia y aversión al riesgo debido a la persistente incertidumbre sobre la política monetaria de la Fed, con el gobernador Barr señalando cautela ante una inflación aún superior al objetivo, lo que anticipa el mantenimiento de tipos de interés en diciembre. Esta expectativa, junto con datos laborales mixtos (aceleración de nóminas, pero desempleo en 4.4%, máximo de cuatro años), impulsó el dólar (DXY) por encima de 100, con una apreciación semanal de casi el 1%, elevó el VIX por encima de 26 puntos, y extendió la caída del Bitcoin por debajo de US\$84 mil. En contraste, los precios del petróleo se desploman ante la expectativa de un acuerdo de paz Rusia-Ucrania. Pese a la cautela de la Fed, la economía muestra resiliencia sectorial, con el Índice de Producción Manufacturera de la Fed de Kansas City subiendo a 18 en noviembre (máximo desde abril de 2022), aunque la mayoría de los índices manufactureros permanecen en terreno negativo interanual, y la tasa promedio de las hipotecas fijas a 30 años subió a 6.26%. La **Eurozona** experimentó una sólida expansión de servicios (PMI Compuesto en 52.4), pero el PMI Manufacturero cayó a 49.7, señalando contracción. El **Reino Unido** vio una fuerte desaceleración de la actividad privada (PMI Compuesto a 50.5), aunque el PMI Manufacturero volvió al crecimiento en 50.2 por primera vez en 14 meses, mientras que la confianza del consumidor cayó a -19 y las ventas minoristas un 1.1% intermensual, con un endeudamiento público de £17,400 millones en octubre.

La IED en **China** continuó contrayéndose un 10.3% hasta octubre, y sus acciones sufrieron una venta masiva. **Japón** aprobó un paquete de estímulo récord de 21.3 billones de yenes para contrarrestar la inflación del 3.0% anual y los aranceles de EE. UU., provocando que el yen superara los 157 por dólar. **México** proyecta un crecimiento nulo en octubre arrastrado por la debilidad industrial (contracción anual del 2.1%). **Brasil** se beneficia del levantamiento por parte de EE. UU. del arancel del 40% a alimentos clave. En **Colombia**, las exportaciones de carne bovina superan los US\$121.5 millones y la expectativa de recaudo por impuestos derivada de la ley de financiamiento a tabaco y cerveza se revisa a la baja a \$3.1 billones. El presidente Gustavo Petro reiteró que respalda una salida negociada a la crisis venezolana.

Información relevante de mercados

	Cierre	Var diaria	Rango últimos 12 meses			PM20D	PM50D	PM200D	Pronósticos hoy
Divisas		%	Min	Actual	Max				
Dólar	100.16	0.00%	96.63	100.16	109.65	99.47	98.63	100.39	99.9 - 100.4
USDCOP	3,763	1.34%	3,763	3,763	4,486	3,801	3,852	4,061	3,740 - 3,790
EURCOP	4,335	1.21%	4,335	4,335	4,907	4,377	4,457	4,552	(3,725 - 3,810)
Deuda Pública		pbs							
2027	10.64	4.00	9.05	10.64	10.64	9.842	9.513	9.523	10.60 - 10.75
2030	12.03	-3.50	9.8	12.03	12.06	11.418	11.117	11.049	12.00 - 12.15
2036	12.31	1.10	10.67	12.306	12.811	11.581	11.530	11.923	12.25 - 12.40
2040	12.32	-8.00	11.706	12.32	13.23	12.132	12.040	12.416	12.25 - 12.45
2050	12.30	-7.00	11.12	12.30	13.15	11.851	11.724	12.247	12.20 - 12.50
Renta Variable		%							
COLCAP	2,029	-1.57%	1,063	2,029	2,082	2,013	1,928	1,729	2,025 - 2,033
Ecopetrol	1,900	-2.31%	1,590	1,900	2,245	1,835	1,804	1,871	1,890 - 1,910
Pf-Cibest	57,540	-1.13%	34,720	57,540	60,000	56,842	53,706	46,846	57,430 - 57,720

Movimientos diarios tesoros EE.UU

Plazo (años)	Último	Cambio (pbs)
2	3.51	-2.53
5	3.62	-2.79
7	3.81	-3.11
10	4.06	-2.89
30	4.70	-2.57

Fuente: Bloomberg

Variaciones diarias (%)

Estados Unidos*	
S&P 500	-0.21%
Dow Jones	+0.17%
Nasdaq	-0.52%
Europa	
Stoxx 600	-0.89%
DAX	-1.12%
FTSE	+0.42%
Asia	
CSI 300	-0.83%
Nikkei	-0.59%
ASX	-0.19%

Fuente: Bloomberg *Futuros

Materias primas

Commodity	Ult. precio	Var (%)
Gas N	4.541	1.50%
Maiz	425.5	-0.12%
Oro	4041.65	-0.45%
Cobre	4.9313	-0.75%
Brent	62.48	-1.42%
WTI	57.74	-2.14%
Plata	48.538	-3.51%
Café	4439	-3.86%

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	Nov P	Índice	48.8	47.8	49	48.8	↓
03:15	FRA	PMI de servicios	Nov P	Índice	48	50.8	48.5	48.2	↑
03:15	FRA	PMI compuesto	Nov P	Índice	47.7	49.9	48.2	47.8	↑
03:30	ALE	PMI de fabricación	Nov P	Índice	49.6	48.4	49.8	49.6	↓
03:30	ALE	PMI de servicios	Nov P	Índice	54.6	52.7	54	53.3	↓
03:30	ALE	PMI compuesto	Nov P	Índice	53.9	52.1	53.5	53.1	↓
04:00	EURO	PMI de fabricación	Nov P	Índice	50	49.7	50.2	50	↓
04:00	EURO	PMI compuesto	Nov P	Índice	52.5	52.4	52.5	52.1	↓
04:00	EURO	PMI de servicios	Nov P	Índice	53	53.1	52.8	53.1	↑
04:30	UK	PMI de fabricación	Nov P	Índice	49.7	50.2	49.2	49.2	↑
04:30	UK	PMI de servicios	Nov P	Índice	52.3	50.5	52	49.7	↓
04:30	UK	PMI compuesto	Nov P	Índice	52.2	50.5	51.8	50.9	↓
07:00	MEX	Actividad económica IGAE	Sep	Var. anual (%)	-0.50%	0.70%	--	1.00%	↑
07:00	MEX	PIB SA	3T F	Var. Trimestral (%)	-0.30%	-0.30%	--	-0.30%	=
09:45	US	PMI de fabricación EE. UU.	Nov P	Índice	52.5	pendiente	52	51.5	↓
09:45	US	PMI de servicios EE. UU.	Nov P	Índice	54.8	pendiente	54.5	54.3	↓
09:45	US	PMI compuesto EE. UU.	Nov P	Índice	54.6	pendiente	--	54.6	=
10:00	US	Percepción de la U. de Michigan	Nov F	Índice	50.3	pendiente	50.5	50.5	↑

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

| Peso colombiano

El mercado cambiario global se encamina a cerrar la semana con un comportamiento de depreciación generalizado ante la reciente fortaleza del dólar estadounidense dado el debilitamiento en las expectativas de recortes de la Fed para cierre de año. El peso colombiano (USD/COP), en particular, se ubica entre las monedas de menor depreciación en el mundo (0.05% hasta el jueves) aunque aún está cotizando en sus niveles más bajos del año. Las presiones alcistas sobre la tasa de cambio local no sólo responden al deterioro del apetito por riesgo y un fortalecimiento del dólar, sino también a factores locales: el anuncio de que la nueva emisión en euros será usada exclusivamente para recompras de deuda —sin monetización en el mercado cambiario— quita un soporte clave al COP. **Por lo tanto, para este viernes anticipamos un rango de negociación comprendido entre COP\$3,740 y COP\$3,790, con posibles extensiones hacia COP\$3,725 y COP\$3,810 por dólar.**

| Materias primas

Los precios del petróleo retroceden ante la expectativa de posibles avances diplomáticos en Ucrania que podrían reactivar las exportaciones rusas y agravar el riesgo de sobreoferta, mientras entran en vigor las sanciones de EE.UU. a Rosneft y Lukoil, que ya generan incertidumbre en los flujos hacia Asia. Asimismo, el oro retrocede luego de un informe laboral en EE.UU. más sólido de lo previsto, que reduce la probabilidad de un recorte de tasas en diciembre y refuerza la postura cautelosa de la Fed.

| Renta fija

En **EE.UU.**, los bonos del Tesoro operan con ganancias moderadas a lo largo de la curva, respaldados por el repunte de los gilts tras PMIs de servicios más débiles en el Reino Unido y por la corrección en los futuros de acciones, mientras el mercado permanece atento a los PMIs preliminares de noviembre y a una agenda cargada con seis intervenciones de miembros de la Fed que podrían matizar el tono de política. En **Europa**, los bonos soberanos se mantienen firmes luego de datos de actividad mixtos —con debilidad en servicios del Reino Unido y estabilización parcial en Alemania y la eurozona— que consolidan las expectativas de relajación monetaria gradual en 2026, con el BoE incorporando ligeramente más recortes y el BCE manteniendo sin cambios sus apuestas. En **Colombia**, la curva TES COP continúa su proceso de aplanamiento con movimientos heterogéneos en tasas y soporte por la solidez de la demanda en el mercado primario, mientras que en el frente externo el Gobierno avanza con una nueva colocación por EUR\$2,000 millones en 2030, 2034 y 2038, ampliando su presencia en la curva en euros y destinando parte de los recursos a recompras de deuda en dólares con cupones elevados, lo que contribuye a mejorar el perfil de servicio de deuda hacia adelante.

| Renta variable

Los mercados accionarios globales anticipan una apertura bajista, con los futuros del S&P 500, el Nasdaq y el Dow Jones mostrando desvalorizaciones, presionados por una caída en las acciones de Nvidia, Oracle y AMD, y una renovada cautela sobre la IA, a pesar de los sólidos resultados corporativos del 3T25. En contraste, las acciones de Walmart mantuvieron sus ganancias, tras registrar ventas e ingresos superiores a lo esperado en el 3T25, impulsados por el comercio electrónico. Este repunte de Walmart muestra una rotación en curso de empresas tecnológicas de gran capitalización hacia compañías defensivas. Por otro lado, el mercado europeo incorpora el impulso bajista global, con el Stoxx 600, el FTSE 100 y el CAC 40 retrocediendo. En este contexto, el sector de defensa se debilitó ante las señales de posibles avances hacia el fin de la guerra de Rusia en Ucrania. En paralelo, BNP Paribas anunció un programa de recompra de acciones por valor de EUR\$1,150 millones, lo que anticipa la asignación de dividendos de 2025. Finalmente, en Asia, el mercado cerró a la baja, con caídas para el Hang Seng, el Nifty 50 y el Nikkei 225, mientras

que CATL, el mayor fabricante de baterías, anunció el vencimiento de la restricción de venta de acciones de la compañía, a la vez que Samsung y Foxconn impulsaron ganancias en el sector tecnológico asiático.

| Noticias de emisores

- **Grupo Argos:** Informó que, atendiendo a una solicitud de un número plural de accionistas de la compañía que representan más del 10% del capital social, convocó a una reunión extraordinaria de la Asamblea de Accionistas para someter a su consideración la elección de una nueva Junta Directiva. Lo anterior, con el propósito de que, una vez elegida la nueva Junta, esta pueda tener un periodo de empalme con el Presidente de Grupo Argos, quien se retirará en marzo de 2026.
- **Canacol:** Reportó ingresos netos después de regalías por USD\$69.5 millones en el 3T25, una caída del 21% interanual. La utilidad neta ascendió a USD\$18.7 millones (USD\$13.3 millones sin efectos no recurrentes), creciendo 80.4% anual. El EBITDAX ajustado fue de USD\$49.1 millones, disminuyendo 43% frente al 3T24.
- **Grupo Bolívar:** Comunicó que, en el marco de la emisión de acciones preferidas de Davivienda Group S.A., le fueron adjudicadas —junto con otras compañías del Grupo Empresarial Bolívar— 6,940,576 acciones preferidas. La suscripción se realizará mediante pago en especie, mediante la entrega de un número equivalente de acciones preferenciales de Banco Davivienda S.A., en una relación de intercambio uno a uno y dentro de los plazos establecidos para la liquidación.
- **Mineros:** Anunció su incorporación al MSCI Colombia Small Cap Index a partir del 30 de noviembre de 2025, tras el rebalanceo del proveedor del índice. La inclusión refleja la mejora en la liquidez, la capitalización bursátil y el sólido desempeño de la acción en la BVC, donde Mineros se consolidó como el mejor desempeño por segundo año consecutivo, con un retorno YTD de 249% y un 131% en 2024.
- **Davivienda Group:** Informó que finalizó con éxito las ofertas públicas de acciones comunes y preferidas, adjudicando 18,933 acciones comunes y 111.8 millones de acciones preferidas, lo que representó un 95.5% de las aceptaciones sobre el total ofrecido. Tras este proceso, el Grupo consolida el 98.92% de la participación directa e indirecta en Banco Davivienda S.A. Con el cierre de las emisiones —cuyas acciones preferidas ya están inscritas y se negocian en la bvc desde el 21 de noviembre de 2025— la compañía se formaliza como emisor en el mercado local y avanza en su estrategia de fortalecimiento corporativo, en preparación para la futura integración de las operaciones de Scotiabank en Colombia, Costa Rica y Panamá, pendiente de autorizaciones regulatorias.

| 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](#)