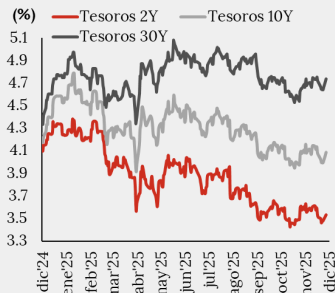


Escúchanos:

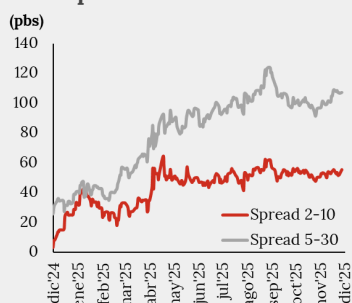


#### Rendimientos Tesoros EE.UU



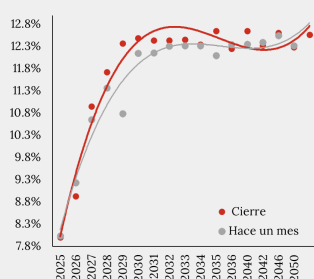
Fuente: Bloomberg

#### 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

## Semana corta a la espera del "christmas rally"



Lunes, 22 diciembre 2025

### | Resumen

- Mercados accionarios globales al alza, en medio de anuncios corporativos en el sector de la IA.
- El peso sigue apoyado por flujos a TES, pero con balance de riesgos más frágil tras los eventos fiscales y la señal prudente del BanRep.
- Renta fija se mantiene guiada por factores técnicos, con presión en tramos largos y un entorno de mayor volatilidad asociado a flujos, oferta y condiciones de liquidez.

### | Narrativa de los mercados

En **EE.UU.**, los mercados inician una semana corta con sesgo alcista a la espera del "christmas rally" (ganancia histórica promedio de 1.3%). En lo macro, el PIB del 3T25 y las minutas de la Fed marcarán el rumbo en la semana. La Fed al cierre del año sugiere una pausa tras recortes de 75 pbs, mientras el mercado descuenta dos bajas adicionales de 25 pbs en 2026. En la **Eurozona**, los mercados se ven influenciados luego que el BCE mantuvo tasas inalteradas, elevando su proyección de crecimiento de la región al 1.4% en 2025. Pese a la incertidumbre geopolítica en Ucrania, la inflación se proyecta hacia el objetivo del 2% para 2028. En el **Reino Unido**, el PIB del 3T creció 0.1% trimestral (1.3% anual), evidenciando una desaceleración en consumo y gasto público. La manufactura cayó 0.8% por la fuerte baja de vehículos (-10.3%), pero la inversión empresarial sorprendió al alza (+1.5%). El déficit de cuenta corriente se redujo a GBP\$12,100 millones (1.6% del PIB), el menor desde 2022, apoyado en un superávit de servicios de GBP\$52,800 millones. Servicios crecieron 0.2% y la construcción 2.2% anual. En **China**, el PBoC mantuvo la LPR a un año en 3.0% y a cinco años en 3.5% por séptimo mes, priorizando la estabilidad del yuan pese a la debilidad inmobiliaria. Aunque la IED cayó 7.5% acumulada, noviembre registró un rebote del 26.1%, liderado por manufactura tecnológica. Pekín apunta a un crecimiento del 5% para 2026 mediante estímulos fiscales proactivos. En **Japón**, el BoJ elevó la tasa al 0.75%, su máximo desde 1995. La inflación subyacente se mantiene en 3%, acumulando 44 meses sobre el objetivo. El mercado vigila el discurso de Navidad de Kazuo Ueda para descifrar la ruta de la tasa de interés neutral, mientras la política interna presiona por flexibilidad ante la apreciación del costo de vida.

En **México**, el Banxico mantiene optimismo para 2026, la gobernadora Rodríguez Ceja defiende la gradualidad tras el reciente recorte de tasas, descartando presiones generalizadas y situando el balance de riesgos por debajo de los niveles de 2021-2024. Se espera que los efectos arancelarios globales sean transitorios y de impacto único. En **Brasil**, la confianza del consumidor alcanzó 90.2 puntos en diciembre, máximo de un año, impulsada por expectativas económicas futuras que llegaron a 108.3. Sin embargo, la percepción actual bajó a 83.4, reflejando fragilidad en las finanzas actuales de los hogares. En el ámbito fiscal, la aprobación del presupuesto 2026 por el gobierno de Lula da Silva, mantiene una meta de superávit primario del 0.25% del PIB, enviando una señal de disciplina fiscal a los mercados. Finalmente en **Colombia** los mercados reaccionan a la más reciente decisión del Banrep cuando mantuvo la tasa en 9.25%, citando una inflación persistente y un PIB que creció 3.4% en el 3T25. La incertidumbre fiscal escala por el borrador de emergencia económica para financiar el presupuesto 2026 mediante impuestos al patrimonio, GMF al 5x1000 y tributos al sector extractivo. Simultáneamente, la producción petrolera cayó a 746,600 bpd, mínimo en cuatro años, lo que proyecta un déficit de COP\$40 billones a 2035.

### Calendario Económico del día

Hora	País	Evento	Periodo	Unidad	Previo	Observado	Esperado Consenso	Esperado Acciavalores
02:00	UK	PIB	3Q F	Var.trimestral (%)	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%
02:00	UK	PIB	3Q F	Var.anual (%)	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%
07:00	MEX	Actividad económica IGAE	Oct	Var.anual (%)	0.65%	1.70%	--	0.65%
08:30	US	Chicago Fed Nat Activity Index	Nov	Indicador	-0.12	pendiente	-0.2	-0.13

Movimientos diarios tesoros EE.UU

Plazo (años)	Último	Cambio (pbs)
2	3.49	0.86
5	3.71	1.23
7	3.92	1.31
10	4.17	1.76
30	4.85	1.99

Fuente: Bloomberg

Variaciones diarias (%)

Estados Unidos*	
S&P 500	+0.36%
Dow Jones	+0.07%
Nasdaq	+0.54%
Europa	
Stoxx 600	-0.29%
DAX	+0.01%
FTSE	-0.40%
Asia	
CSI 300	+0.30%
Nikkei	+0.03%
ASX	-0.03%

Fuente: Bloomberg \*Futuros

Materias primas

Commodity	Ult. precio	Var (%)
Gas N	4.099	2.89%
Plata	69.025	2.28%
Café	3695	2.27%
WTI	57.67	2.03%
Brent	61.67	1.98%
Oro	4439.9	1.20%
Maiz	446.13	0.48%
Cobre	5.5093	-0.01%

Fuente: Investing

Información relevante de mercados

	Cierre	Var diaria	Rango últimos 12 meses			PM20D	PM50D	PM200D	Pronósticos hoy
Divisas		%	Min	Actual	Max				
Dólar	98.60	0.07%	96.63	98.60	109.65	99.05	99.20	99.55	98.4 - 98.8
USDCOP	3,822	-0.93%	3,821	3,822	4,486	3,810	3,820	4,028	3,790 - 3,840
EURCOP	4,479	-0.92%	4,226	4,479	4,907	4,369	4,387	4,564	(3,770 - 3,855)
Deuda Pública									
2027	10.95	-20.00	9.14	10.95	11.52	10.756	10.093	9.632	10.85 - 11.20
2030	12.49	-24.50	10.188	12.49	12.733	12.258	11.676	11.203	12.40 - 12.65
2036	12.25	-27.80	11.1	12.25	12.811	12.316	11.981	11.985	12.20 - 12.50
2040	12.65	-29.00	11.706	12.65	13.23	12.662	12.312	12.447	12.60 - 12.80
2050	12.29	-26.00	11.401	12.29	13.15	12.417	12.024	12.252	12.20 - 12.45
Renta Variable		%							
COLCAP	2,049	-0.48%	1,063	2,049	2,124	2,076	2,014	1,781	2,035 - 2,080
Ecopetrol	1,765	1.06%	1,675	1,765	2,245	1,861	1,826	1,849	1,755 - 1,815
Pf-Cibest	59,520	-1.34%	34,720	59,520	61,980	60,109	57,350	48,663	59,120 - 59,730

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

| Peso colombiano

Tras la fuerte corrección a la baja observada en la última jornada, el USD/COP enfrenta el inicio de la sesión desde un punto claramente condicionado por un choque excepcional de flujos hacia la deuda pública local, asociado a un acuerdo “buy to hold” con un inversionista institucional offshore de gran escala, cuya naturaleza sugiere continuidad en los próximos días. Este flujo ha reforzado de manera contundente la demanda estructural por pesos y explica el desacople reciente del COP frente al resto de monedas latinoamericanas, incluso en un entorno de dólar global relativamente débil. En el frente local, el BanRep decidió mantener la tasa de intervención, reafirmando un sesgo de prudencia, lo que preserva el atractivo relativo del carry sin introducir un catalizador monetario adicional para el mercado cambiario. No obstante, el panorama no está exento de contrapesos: el frente fiscal y político —marcado por la firma y radicación del decreto de emergencia económica tras el hundimiento de la ley de financiamiento— reintroduce interrogantes sobre la sostenibilidad fiscal y la prima por riesgo soberano. En conjunto, el escenario apunta a un USD/COP dominado por alta volatilidad y flujos idiosincráticos, con un sesgo de apreciación aún contenido por la magnitud de las entradas de capital, pero con menor espacio para extensiones adicionales sin episodios de corrección táctica, y sin que por ahora se configure un cambio estructural de tendencia. **Por lo tanto, para hoy anticipamos un rango de negociación acotado entre COP\$3,790 y COP\$3,840, con posibles extensiones hacia COP\$3,770 y COP\$3,855 por dólar.**

| Materias primas

Los precios del petróleo avanzan apoyados por un repunte del riesgo geopolítico, ante la intensificación de las tensiones entre EE.UU. y Venezuela y los ataques recientes a infraestructura y transporte energético ruso, factores que elevan la prima de riesgo de corto plazo; no obstante, el desempeño del crudo sigue condicionado por un escenario de sobreoferta estructural, en el que la normalización de producción de la OPEP+ y el crecimiento del output no OPEP mantienen presiones bajistas de fondo. A su vez, el oro alcanza nuevos máximos históricos, respaldado por expectativas de recortes de tasas por parte de la Fed en 2026, en medio de señales de moderación inflacionaria y un mercado laboral que pierde dinamismo, a lo que se suman flujos de bancos centrales y ETFs.

| Renta fija

En **EE.UU.**, la renta fija continúa dominada por factores técnicos y de flujo, con presión en el tramo largo derivada del ajuste global de tasas y de la concentración de oferta del Tesoro en la parte corta y media de la curva, lo que ha favorecido un sesgo de empinamiento bajista moderado; la ausencia de emisión corporativa investment grade y la estabilidad en el frente de expectativas de política monetaria han limitado movimientos más abruptos, manteniendo los rendimientos anclados en rangos recientes. En **Europa**, los bonos soberanos muestran un tono defensivo, con repuntes más marcados en el extremo largo de la curva y diferenciales periféricos relativamente estables, reflejando un mercado más influenciado por shocks externos, particularmente Asia, que por catalizadores locales, mientras los mensajes de los bancos centrales se perciben como continuistas y sin cambios inmediatos en el sesgo de política. En **Colombia**, los fundamentales técnicos continúan influyendo de forma decisiva en la dinámica, aunque en un entorno de mayor volatilidad. Si bien los flujos externos de gran tamaño han reducido temporalmente la presión de oferta en el mercado secundario de TES y han dado soporte al tramo largo de la curva, la formación de precios sigue siendo sensible a episodios de liquidez doméstica limitada y a ajustes tácticos de portafolio. Este balance entre soporte por flujos y fragilidad de liquidez ha favorecido movimientos más abruptos en los rendimientos, con cambios rápidos en la pendiente de la curva y una mayor dispersión entre referencias, manteniendo elevado el componente técnico en la evolución de los precios.

## | Renta variable

**El mercado accionario en EE.UU. anticipa una apertura alcista, mostrando una recuperación del sector tecnológico de IA.** En particular, las acciones de Nvidia, Micron Technology y Oracle registran un avance tras las correcciones recientes, impulsadas por el acuerdo anunciado por TikTok para vender sus operaciones en EE.UU. a un nuevo consorcio que incluye a Oracle y la firma de capital privado Silver Lake. Con ello, Wells Fargo actualizó su perspectiva sobre Oracle, estimando un precio objetivo de USD\$280 y una calificación de sobreponderación. Sin embargo, la solidez de estas valorizaciones dependerá de la magnitud de la rotación sectorial entre los inversionistas, en medio de la cautela sobre las elevadas valoraciones tecnológicas. Entre tanto, diciembre es tradicionalmente un período de valorizaciones, con un aumento promedio del 1.3% del S&P 500 entre los últimos cinco días hábiles del año y los dos primeros días hábiles de enero. En contraste, el mercado europeo registra un desempeño bajista, con correcciones para el Stoxx 600, el FTSE 100 y el CAC 40. En este escenario, los analistas esperan cierta volatilidad impulsada por la baja liquidez de cara a una semana de negociación acortada por los feriados. En paralelo, la autoridad italiana de competencia cerró su investigación sobre Stellantis y las filiales italianas de Tesla, BYD y Volkswagen alrededor de un caso sobre la transparencia de la información publicada a los consumidores. Finalmente, el mercado asiático cerró al alza, tras ganancias en el Hang Seng, Nikkei 225 y el Nifty 50.

## | Noticias de emisores

- **Nutresa:** Su Junta Directiva aprobó el Reglamento General para la readquisición de acciones, en desarrollo del programa autorizado por la Asamblea de Accionistas el 19 de diciembre de 2025. El esquema contempla la readquisición de hasta 10 millones de acciones, a un precio de COP\$300,000 por acción, mediante una o varias ofertas que podrán realizarse durante 2026, 2027 y 2028.
- **EPM:** Comunicó la expedición de la Adenda No. 1 al Reglamento de Enajenación de la Segunda Etapa del proceso de venta de su participación accionaria en UNE EPM Telecomunicaciones S.A., mediante decreto publicado en el marco del proceso de enajenación en curso.
- **Mineros:** Resolvió una disputa fiscal con el Gobierno de Nicaragua, tras acordar el pago de aproximadamente USD\$49.3 millones correspondientes a impuestos ad-valorem e intereses asociados al período 2019-2024, luego de evaluar la situación con sus asesores legales y tributarios.
- **GEB:** Informó que su filial TGI cerró una operación de refinanciamiento mediante un Club Deal por COP\$740,000 millones con Bancolombia y Banco Davivienda, a un plazo de siete años y tasa IBR 3M+1.81%, destinada a sustituir deuda vigente contratada en 2023, complementando el pago con recursos propios.
- **ISA:** Anunció el nombramiento de Ernesto Pardo Becerra como vicepresidente de Tecnología de Información, cargo que asumirá a partir del 2 de enero de 2026, en reemplazo de Olga Lucía López Marín, quien iniciará su proceso de jubilación. El nuevo directivo cuenta con más de 25 años de experiencia en TI y telecomunicaciones, incluyendo cerca de una década en ISA y sus filiales.

