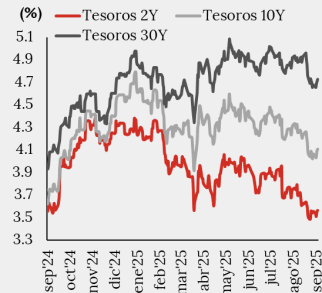


Escúchanos:

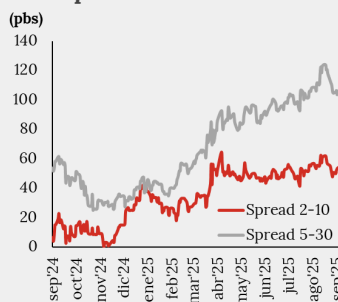


Rendimientos Tesoros EE.UU



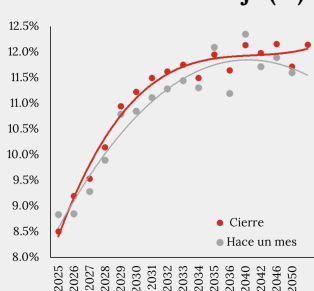
Fuente: Bloomberg

Spread Tesoros EE.UU



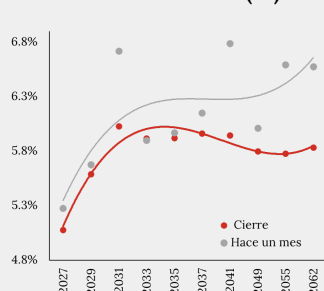
Fuente: Bloomberg

Curva TES Tasa Fija (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Curva TES UVR (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Así amanecen los mercados

Sanciones de EE.UU. a compañías petroleras de Rusia



Jueves, 23 octubre 2025

| Resumen

- Mercados accionarios globales a la baja, tras un enfriamiento de la temporada de resultados en EE.UU. y anuncios de restricciones a las exportaciones de software.
- El COP enfrenta presiones moderadas, aunque el repunte del crudo podría favorecer una recuperación parcial.
- Rendimientos de los bonos soberanos globales repuntan ante mayores presiones inflacionarias.

| Narrativa de los mercados

En **EE.UU.**, se anticipa una flexibilización monetaria por parte de la Fed, con un recorte de 25 pbs previsto para octubre en respuesta al debilitamiento del mercado laboral. Sin embargo, la incertidumbre fiscal y un "bloqueo de datos" gubernamental complican la evaluación económica. Las tensiones comerciales con China escalan con la amenaza de aranceles del 100%, aunque una próxima cumbre presidencial podría moderar el conflicto. En la **Eurozona**, la economía muestra una modesta expansión con una inflación del 2.2%, ligeramente por encima del objetivo. A pesar de esto, el BCE mantiene su tasa en 2.15%, adoptando una postura de cautela. La fortaleza del sector servicios (PMI de 51.3) contrasta con la contracción manufacturera (PMI de 49.8). Tanto la UE como EE.UU. han coordinado sanciones económicas significativas contra el sector energético de Rusia, una medida cuyo impacto dependerá de la postura de actores como China e India. Por su parte, el **Reino Unido** enfrenta un deterioro industrial, con los pedidos manufactureros (CBI) cayendo a -38, su nivel más bajo desde diciembre de 2024. Una inflación del 3.8%, inferior a la esperada, alimenta las expectativas de que el BoE podría recortar tipos para estimular la economía, en un contexto de posible ajuste fiscal.

La economía **China** evidencia una clara pérdida de impulso, con un crecimiento del PIB del 4.8% en el 3T25, su tasa más débil en un año. En respuesta, se espera una política fiscal expansiva para alcanzar la meta anual del 5%. En contraste, **Japón**, bajo un nuevo liderazgo, se prepara para un paquete de estímulo fiscal masivo, superior a los 13.9 billones de yenes, para mitigar el impacto de la inflación, que se proyecta entre 2.5% y 3.0%. **Brasil** muestra fortaleza en su sector primario, con una producción de mineral de hierro en máximos desde 2018, pero enfrenta una política monetaria restrictiva (tasa Selic en 9.75%) debido a la incertidumbre fiscal. **México**, a pesar de una contracción en la actividad económica (-0.9% interanual), sigue siendo atractivo para la inversión de cartera por su elevado diferencial de tasas de interés reales, anticipándose un ciclo de relajación monetaria. Finalmente, **Colombia** ve ampliar su déficit comercial a USD\$2,010 millones en agosto y avanza en una reforma fiscal clave para unificar la retención del 1.5% a todos los pagos electrónicos, buscando fortalecer la formalización y la equidad tributaria.

Información relevante de mercados

	Cierre	Var diaria	Rango últimos 12 meses			PM20D	PM50D	PM200D	Pronósticos hoy
Divisas		%	Min	Actual	Max				
Dólar	98.90	0.02%	96.63	98.90	109.65	98.43	98.06	101.25	98.2 - 98.6
USDCOP	3,908	0.46%	3,765	3,908	4,486	3,890	3,930	4,108	3,885 - 3,930 (3,865 - 3,945)
EURCOP	4,513	0.15%	4,453	4,513	4,907	4,498	4,559	4,561	4,523 - 4,542
Deuda Pública		pbs							
2027	9.54	4.40	9.02	9.54	10.137	9.300	9.303	9.518	9.50 - 9.60
2030	11.23	7.00	9.659	11.23	11.671	10.976	10.940	10.985	11.20 - 11.30
2036	11.65	9.20	10.585	11.649	12.811	11.226	11.441	11.927	11.60 - 11.75
2040	12.14	13.60	0	12.14	13.23	11.979	12.138	8.118	12.10 - 12.20
2050	11.72	5.40	11.03	11.72	13.15	11.622	11.756	12.292	11.65 - 11.80
Renta Variable		%							
COLCAP	1,916	-0.47%	1,063	1,916	1,916	1,880	1,861	1,669	1,883 - 1,917
Ecopetrol	1,720	-1.46%	1,590	1,720	2,245	1,768	1,791	1,865	1,675 - 1,720
Pf-Cibest	54,000	-1.42%	33,600	54,000	54,000	51,895	50,935	44,805	52,600 - 54,140

Movimientos diarios tesoros EE.UU

Plazo (años)	Último	Cambio (pbs)
2	3.46	1.88
5	3.58	2.60
7	3.76	2.69
10	3.98	2.76
30	4.56	3.20

Fuente: Bloomberg

Variaciones diarias (%)

Estados Unidos*	
S&P 500	-0.17%
Dow Jones	-0.21%
Nasdaq	-0.29%
Europa	
Stoxx 600	+0.19%
DAX	-0.20%
FTSE	+0.59%
Asia	
CSI 300	-0.37%
Nikkei	-0.31%
ASX	+0.18%

Fuente: Bloomberg *Futuros

Materias primas

Commodity	Ult. precio	Var (%)
WTI	61.57	5.25%
Brent	65.63	4.86%
Plata	48.795	2.34%
Cobre	5.0975	2.04%
Oro	4122.19	1.40%
Café	4806	1.26%
Gas N	3.492	1.22%
Maiz	423.88	0.21%

Fuente: Investing

Calendario Económico del día

Hora	País	Evento	Periodo	Unidad	Previo	Observado	Esperado Consenso	Esperado Accivalores	Tendencia observada/esperada
07:30	US	Peticiones iniciales de desempleo	oct-18	Miles	218	pendiente	226	224	↑
09:00	US	Ventas viviendas de segunda	Sep	Millones	4,00	pendiente	4,06	4,06	↑
07:30	US	Reclamos continuos	oct-11	Miles	1928	pendiente	1930	1907	↑
07:00	MEX	IPC quincenal	oct-15	Var.quincenal (%)	0,02%	0,28%	0,38%	0,12%	↓
07:00	MEX	Ventas al por menor YoY	Aug	Var.anual (%)	2,40%	2,40%	2,60%	2,90%	↓
07:00	MEX	Bi-Weekly Core CPI	oct-15	Var.quincenal (%)	0,09%	0,18%	0,20%	0,13%	↓
07:00	MEX	IPC quincenal YoY	oct-15	Var.anual (%)	3,78%	3,63%	3,72%	3,68%	↓
09:00	EURO	Confianza del consumidor	Oct P	Indicador	-14,9	pendiente	-15	-14,8	↓
01:45	FRA	Confianza de fabricación	Oct	Indicador	96	101	96	96	↑
18:01	UK	GfK confianza del consumidor	Oct	Indicador	-19	pendiente	-20	-20	↓
18:30	JAP	IPC (YoY)	Sep	Var.anual (%)	2,70%	pendiente	2,90%	3,00%	↑
18:30	JAP	IPC nac ex alimentos frescos YoY	Sep	Var.anual (%)	2,70%	pendiente	2,90%	2,80%	↑

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

| Peso colombiano

En la jornada de ayer, la tasa de cambio local alcanzó un máximo intradía de COP\$3,923, en línea con el desempeño de otras divisas regionales. El apetito global por riesgo se vio presionado tras conocerse que EE.UU. evalúa imponer restricciones a las exportaciones de software hacia China, en medio de renovadas tensiones comerciales. En el frente técnico, la fuerte apreciación del peso colombiano registrada la semana pasada mantiene abierto un margen de corrección en el corto plazo, reflejando la sensibilidad de la moneda a los desarrollos políticos y comerciales. Este efecto se ve amplificado por la incertidumbre en torno al desenlace de la crisis diplomática entre Colombia y EE.UU. que aún persiste. Ahora bien, para hoy, el comportamiento de apreciación regional y el alza en los precios del crudo podrían impulsar una recuperación de las pérdidas del peso colombiano. En este contexto, anticipamos un rango de negociación comprendido entre COP\$3,885 y COP\$3,930, con posibles extensiones hacia COP\$3,865 y COP\$3,945 por dólar.

| Materias primas

Los precios del petróleo suben cerca de 5% tras las nuevas sanciones de EE.UU. a las petroleras rusas Rosneft y Lukoil, lo que eleva las tensiones geopolíticas y reaviva temores sobre la oferta global. A su vez, el oro repunta por su demanda como activo refugio ante el aumento del riesgo geopolítico y las expectativas de recortes de tasas por parte de la Fed, a la espera de los datos de inflación en EE.UU.

| Renta fija

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU. extienden las pérdidas, con incrementos de entre 2 y 5 pbs a lo largo de la curva, impulsados por un repunte superior al 5% en los precios del petróleo, lo que reavivó las expectativas inflacionarias y empinó la curva. En Europa, los bonos soberanos también registraron retrocesos, con los bunds y OATs subiendo alrededor de 1 pb, mientras las tasas implícitas de política monetaria anticipan recortes más moderados por parte del BCE y el BoE. En Colombia, la curva de TES tasa fija en pesos mostró desvalorizaciones generalizadas, con aumentos de entre 2.7 y 13.6 pbs en los rendimientos, en una sesión marcada por la subasta de largo plazo, que registró una sólida demanda —superior a 2.5 veces el monto convocado— y adjudicaciones por COP\$1.2 billones, reflejando un apetito sostenido por deuda de largo plazo pese a la presión alcista en tasas. Al 22 de octubre, MinHacienda acumula un avance del 78.6% en el cumplimiento del nuevo objetivo anual de subastas de TES, con colocaciones por COP\$3.81 billones en lo corrido del mes —COP\$2.4 billones en subastas competitivas y COP\$1.4 billones en no competitivas—, para un total de COP\$53.63 billones frente a la meta revisada de COP\$68.23 billones. La ampliación del cupo de emisiones a COP\$95.81 billones respalda la estrategia del Gobierno de mantener un financiamiento activo en el mercado local, en un entorno de elevada demanda por deuda pública pese al reciente aumento de los rendimientos.

| Renta variable

Los mercados accionarios globales anticipan una apertura a la baja, con los futuros del S&P 500 (-0.23%), el Dow Jones (-0.25%) y el Nasdaq (-0.38%) mostrando retrocesos, en medio de resultados corporativos por debajo de las expectativas para Tesla e IBM en el 3T25. Asimismo, Netflix registró desvalorizaciones, tras informar un menor margen operativo y revelar un litigio tributario en Brasil que generó gastos imprevistos por USD\$619 millones. Por su parte, American Airlines subió, después de aumentar su pronóstico de ganancias para el 2025. En paralelo, el Gobierno de EE. UU. anunció posibles restricciones a las exportaciones a China de productos tecnológicos con software estadounidense. El mercado europeo presenta un desempeño alcista con el Stoxx 600, el CAC 40 y el FTSE 100 avanzando. En particular, Kering, propietaria de Gucci, informó una utilidad trimestral que superó el pronóstico del consenso, mientras que las acciones petroleras mostraron valorizaciones. En Asia, el mercado cerró con desempeño mixto, con valorizaciones para el Nifty 50 y el Hang Seng, pero correcciones en el Nikkei 225.

| Noticias de emisores

- **Ecopetrol:** Convocó a una Asamblea Extraordinaria de Accionistas para el 11 de noviembre de 2025, con el propósito de aprobar modificaciones a sus estatutos sociales. La compañía también divulgó las medidas de transparencia y representación que aplicarán al proceso, en cumplimiento de la normativa de la SFC.
- **Mineros:** Informó que recibió calificaciones crediticias iniciales de S&P Global Ratings y Moody's Ratings para su propuesta de emisión de notas senior no garantizadas, obteniendo "B+" y "B1", respectivamente, ambas con perspectiva estable. La compañía destacó que estas calificaciones respaldan su solidez operativa, su disciplina financiera y su estrategia de crecimiento, al tiempo que fortalecen su acceso a los mercados internacionales.
- **GEB:** Emitió bonos internacionales por USD\$500 millones a 10 años con una tasa cupón de 5.75%, operación sobredemandada 4.4 veces por cerca de 130 inversionistas internacionales, lo que refleja la confianza del mercado en su solidez financiera. Los recursos obtenidos se destinarán a financiar parcialmente su plan de inversiones 2023-2027, enfocado en proyectos estratégicos de transmisión eléctrica y gas en Colombia y Perú.
- **EPM:** Comunicó que cerró la etapa de arreglo directo dentro del proceso de negociación colectiva con la organización sindical SINTRAELECOL, sin llegar a un acuerdo.

| 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

| María 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](#)