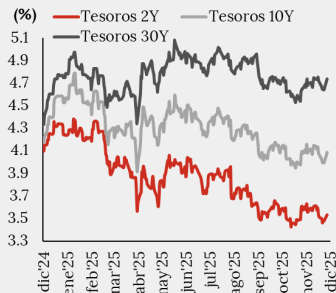


Escúchanos:

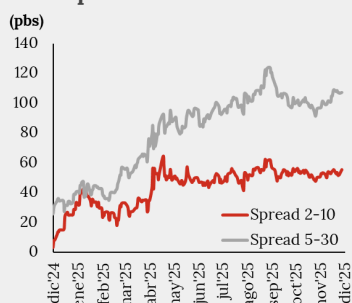


Rendimientos Tesoros EE.UU



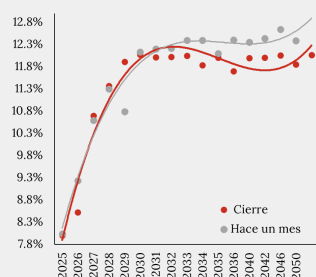
Fuente: Bloomberg

Spread Tesoros EE.UU



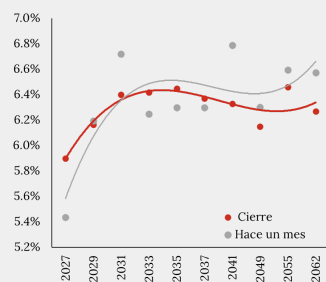
Fuente: Bloomberg

Curva TES Tasa Fija (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Curva TES UVR (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Así amanecen los mercados

Gobierno expide decreto de Emergencia Económica



Martes, 23 diciembre 2025

| Resumen

- Mercados accionarios globales estables; Warner Bros evalúa oferta de adquisición de Paramount.
- USD/COP lateral, entre dólar global débil y ruido fiscal local sin impacto en CDS.
- Renta fija muestra un tono constructivo, con soporte técnico y mayor apetito por duración.

| Narrativa de los mercados

En **EE.UU.**, los futuros de las acciones muestran cautela operando cerca de sus máximos históricos. El oro superó los USD\$4,500/oz, mientras el Tesoro gestiona una intensa liquidez con subastas por USD\$183 mil millones esta semana. Pese a un desempleo del 4.6% y presiones de Trump para recortar tasas, la Fed está dividida: el mercado descuenta dos bajas para 2026, pero los funcionarios debaten ante un PIB estimado en 3.2%. En la **Eurozona**, el mercado asimila datos mixtos, como el aumento del 2.1% interanual en las matriculaciones de turistas en la UE durante noviembre (vs. 5.8% de octubre), mientras permanecen atentos a los precios de importación en Alemania y la revisión final del PIB de España. En el **Reino Unido**, pese a un crecimiento del PIB del 0.1% en el 3T25 y proyecciones de estancamiento para el cierre del año, se prevé que el BoE mantendrá un ritmo de flexibilización monetaria más lento que sus pares internacionales. En **China**, en el Plan Quinquenal 2026-2030, el Gobierno se compromete a acelerar la renovación urbana y a aplicar medidas diferenciadas por ciudad para reducir inventarios, estabilizar precios y ampliar la vivienda asequible, con el objetivo de reactivar un sector inmobiliario en declive desde 2021 y que concentra cerca del 70% de la riqueza de los hogares chinos. En **Japón**, la ministra de Finanzas, Satsuki Katayama, y el diplomático Atsushi Mimura señalaron que Japón tiene "vía libre" para actuar contra la volatilidad excesiva y las tendencias unilaterales, marcando la postura más firme hasta la fecha. El gobierno prevé cerrar la semana un borrador de presupuesto récord para el año fiscal 2026 por JPY\$122 billones, junto con un paquete de estímulo de JPY\$21.3 billones para mitigar el costo de vida.

En **México**, el IGAE de octubre de 2025 avanzó +1.7% interanual, superando las expectativas gracias al dinamismo del sector primario (12.4%) y los servicios (2.4%), pese a la contracción en la manufactura. Al mantener tasas reales elevadas frente a estándares globales. En **Brasil** persisten las presiones por la fragilidad fiscal y la incertidumbre electoral, aunque el gobierno proyecta superávit en 2026, el mercado anticipa déficit y una Selic restrictiva en 15%. En contraste, la confianza del consumidor subió a 90.2 puntos en diciembre, su nivel más alto en un año. Finalmente, **Colombia** entró en Estado de Emergencia Económica (Decreto 1390) por 30 días ante una crisis de deuda. La Andi denunció que la deuda pública escaló a COP\$1,180 billones en octubre de 2025, un alza del 46% desde 2022. Existe incertidumbre por una venta directa de TES a extranjeros por COP\$23 billones (USD\$6 mil millones), registrada como deuda interna para eludir controles interparlamentarios. La falta de transparencia en los datos oficiales y la aceleración del endeudamiento generan desconfianza en los mercados sobre la sostenibilidad fiscal del Ejecutivo.

Calendario Económico del día

Hora	País	Evento	Periodo	Unidad	Previo	Observado	Esperado Consenso	Esperado Accivalores
07:00	BRA	IBGE inflación IPCA-15 MoM	Dec	Var. Mensual (%)	0.20%	0.25%	--	0.33%
07:00	BRA	IBGE inflación IPCA-15 YoY	Dec	Var. anual (%)	4.50%	4.41%	--	4.45%
08:30	US	PIB anualizado QoQ	3Q S	Var. Trimestral (%)	--	pendiente	3.20%	3.20%
08:30	US	Órdenes bienes duraderos	Oct P	Var. Mensual (%)	0.50%	pendiente	-1.50%	-1.30%
08:30	US	Índice de precios PIB	3Q S	Var. Mensual (%)	--	pendiente	2.60%	2.60%
08:30	US	Durables no transportación	Oct P	Var. Mensual (%)	0.60%	pendiente	0.30%	0.30%
08:30	US	Consumo personal	3Q S	Var. Mensual (%)	--	pendiente	--	2.70%
08:30	US	Índice de precio PCE subyacente Q	3Q S	Indicador	--	pendiente	--	2.90%
09:15	US	Producción industrial MoM	Nov	Var. Mensual (%)	0.10%	pendiente	0.10%	0.00%
09:15	US	Utilización de capacidad	Nov	Tasa	75.90%	pendiente	75.90%	75.80%
10:00	US	Confianza del consumidor del conse.	Dec	Indicador	88.7	pendiente	91.7	88.7
10:00	US	Índice manufacturero Richmond	Dec	Indicador	-15	pendiente	--	-11.00
10:00	COL	Balanza comercial	Oct	USD millones	-1164.1	pendiente	-1787.8	-1750
10:00	COL	Importaciones CIF total	Oct	USD millones	6128.8	pendiente	6450	6400

Movimientos diarios tesoros EE.UU

Plazo (años)	Último	Cambio (pbs)
2	3.49	-1.34
5	3.70	-1.22
7	3.91	-1.30
10	4.15	-1.66
30	4.82	-1.78

Fuente: Bloomberg

Variaciones diarias (%)

Estados Unidos*	
S&P 500	-0.05%
Dow Jones	-0.06%
Nasdaq	-0.07%
Europa	
Stoxx 600	+0.07%
DAX	+0.03%
FTSE	+0.09%
Asia	
CSI 300	+0.91%
Nikkei	+0.30%
ASX	+1.07%

Fuente: Bloomberg *Futuros

Materias primas

Commodity	Ult. precio	Var (%)
Café	3848	1.88%
Plata	69.715	1.68%
Gas N	4.029	1.61%
Oro	4520.7	1.15%
Cobre	5.5723	1.14%
Maiz	448.88	0.42%
Brent	62.17	0.16%
WTI	58.07	0.10%

Fuente: Investing

Información relevante de mercados

	Cierre	Var diaria	Rango últimos 12 meses			PM20D	PM50D	PM200D	Pronósticos hoy
Divisas		%	Min	Actual	Max				
Dólar	98.29	-0.09%	96.63	98.29	109.65	98.96	99.19	99.51	97.8 - 98.2
USDCOP	3,785	-0.96%	3,785	3,785	4,486	3,809	3,817	4,027	3,755 - 3,805
EURCOP	4,479	-0.92%	4,226	4,479	4,907	4,382	4,387	4,565	(3,735- 3,820)
Deuda Pública									
2027	10.70	-25.00	9.14	10.70	11.52	10.759	10.121	9.638	10.60 - 10.90
2030	12.08	-41.30	10.22	12.08	12.735	12.260	11.698	11.210	12.00 - 12.20
2036	11.70	-55.00	11.1	11.7	12.811	12.331	11.987	11.984	11.60 - 11.90
2040	12.00	-65.00	11.706	12.00	13.23	12.647	12.313	12.444	11.90 - 12.25
2050	11.85	-44.00	11.401	11.85	13.15	12.395	12.028	12.250	11.70 - 12.10
Renta Variable		%							
COLCAP	2,057	-0.48%	1,063	2,057	2,124	2,077	2,018	1,783	2,040 - 2,085
Ecopetrol	1,770	1.06%	1,675	1,770	2,243	1,855	1,826	1,847	1,760 - 1,815
PF-Cibest	59,240	-1.34%	34,720	59,240	61,980	60,190	57,519	48,737	59,130 - 59,735

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

| Peso colombiano

El dólar global inicia la jornada aún en un entorno de debilidad estructural, condicionado por expectativas de desaceleración en EE.UU. y una Fed con menor urgencia de endurecer su postura, lo que mantiene al DXY cerca de mínimos recientes y limita el impulso alcista del USD a nivel internacional. En este contexto, el USD/COP enfrenta fuerzas contrapuestas: por un lado, el trasfondo externo sigue siendo relativamente favorable para monedas emergentes de alto carry; por otro, en el frente local, la declaración del Estado de Emergencia Económica y Social introduce un nuevo foco de atención sobre la estrategia fiscal y el uso de facultades extraordinarias del Gobierno. Sin embargo, la reacción inicial del mercado ha sido contenida, como lo refleja la estabilidad del CDS Colombia a 5 años, que no muestra un deterioro relevante en la percepción de riesgo soberano al inicio de la jornada. Esto sugiere que el evento ya estaba, en buena medida, internalizado por los agentes y que, en ausencia de anuncios concretos de medidas fiscales disruptivas, el impacto sobre la tasa de cambio podría ser acotado. Así, para el corto plazo, se perfila un USD/COP con sesgo más bien lateral, donde la debilidad del dólar global actúa como ancla a la baja, mientras que la cautela local asociada al frente fiscal y político limita una apreciación adicional del peso más allá de episodios puntuales de flujo. **Por lo tanto, para hoy anticipamos un rango de negociación acotado entre COP\$3,755 y COP\$3,805, con posibles extensiones hacia COP\$3,735 y COP\$3,820 por dólar.**

| Materias primas

Los precios del petróleo se mantienen alrededor de USD\$58 por barril, respaldados por un aumento de la prima geopolítica ante la intensificación de las acciones de EE.UU. contra embarques de crudo venezolano y los ataques continuos de Ucrania sobre infraestructura energética rusa, factores que elevan los riesgos logísticos en corredores clave de exportación; sin embargo, el impacto estructural sigue acotado por la expectativa de un superávit global de oferta, que mantiene al crudo encaminado a un balance anual negativo. Asimismo, el oro alcanza nuevos máximos históricos por encima de USD\$4,480/onza, impulsado por una mayor demanda de refugio en un entorno de tensiones geopolíticas y por la expectativa de recortes adicionales de tasas por parte de la Fed, en un contexto de moderación inflacionaria y desaceleración gradual del mercado laboral.

| Renta fija

En **EE.UU.** la renta fija muestra un desempeño constructivo, apoyado tanto por factores externos como técnicos, con ganancias moderadas a lo largo de la curva y un aplanamiento alcista reflejo de mayor demanda por duración, en un contexto de respaldo proveniente del rally en bonos europeos, ausencia de emisión corporativa IG que limita la presión de oferta y expectativas en torno a un bloque relevante de datos macroeconómicos, todo ello previo a una subasta significativa de USD\$70 mil millones en bonos a 5 años cuyo rendimiento se mantiene sensiblemente por encima de la tasa de corte previa, sugiriendo primas atractivas para los inversionistas. En **Europa**, los bonos soberanos registran valorizaciones más pronunciadas, lideradas por el tramo largo de la curva, con caídas en los rendimientos de bunds, OATs y BTPs que corrigieron parcialmente los máximos recientes, en particular en Francia, y reforzaron el tono global de búsqueda de duración, en un entorno de datos macroeconómicos mixtos, menor presión inflacionaria importada y ausencia de catalizadores relevantes desde el frente de política monetaria. En **Colombia**, los TES COP exhibieron un fuerte aplanamiento alcista impulsado por caídas generalizadas en los rendimientos y un mejor desempeño relativo de los tramos largos, apoyados por una demanda primaria que se mantuvo resiliente y por un alto nivel de ejecución del programa de subastas, que alcanzó un cumplimiento del 94.7% (COP\$63.66 billones), pese a un entorno institucional más desafiante marcado por el mayor escrutinio sobre operaciones de colocación directa, mientras que en los TES UVR persiste una dinámica selectiva por referencia, reflejando cautela, pero sin pérdida del soporte técnico de fondo.

| Renta variable

El mercado accionario en EE.UU. anticipa una apertura estable, después de tres jornadas consecutivas de ganancias. En particular, el S&P 500 registró su tercera sesión alcista, impulsado por un aumento del 1.5% en Nvidia y los avances de Micron y Oracle. Con ello, 10 de los 11 sectores del índice registraron ganancias, con las compañías de materiales y financieras liderando el rendimiento. Entre ellas, Newmont y Freeport-McMoRan subieron un 3%, favorecidos por los futuros del oro y la plata en máximos. Entre tanto, el banco de inversión Canaccord Genuity reiteró su calificación de sobreponderar para el fabricante de vehículos eléctricos Tesla y elevó su precio objetivo de USD\$482 a USD\$551, lo que indica un aumento potencial del 13%. Mientras que en el sector defensa, el constructor naval militar Huntington Ingalls se valorizó, después de que el Gobierno de EE.UU. anunció planes para la construcción de nuevos acorazados. Por su parte, el mercado europeo registra un desempeño alcista, con una recuperación de ganancias para el Stoxx 600, el FTSE 100 y el CAC 40. En este escenario, Novo Nordisk subió un 7%, después de que su píldora GLP-1 para tratar la diabetes y la obesidad recibiera la aprobación de la FDA de EE.UU. Finalmente, el mercado asiático cerró con desempeño mixto, tras ganancias en el Nikkei 225 y el Nifty 50, pero retrocesos en el Hang Seng. Los inversores globales aumentan sus apuestas en la IA china -a la expectativa de nuevas actualizaciones de DeepSeek- y buscando diversificar ante las preocupaciones sobre una tendencia especulativa en EE.UU.

| Noticias de emisores

- **Davienda:** A partir del 22 de diciembre de 2025, quedaron inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) y autorizados para oferta pública sus Bonos Vinculados al Desempeño Sostenible, los cuales serán emitidos y colocados hasta por un monto total de COP\$300.000 millones, con un valor nominal de COP\$1 millón por bono, dirigidos al Segundo Mercado y exclusivamente a inversionistas calificados; la colocación se realizará dentro de los seis meses siguientes a la inscripción automática, los títulos tendrán un plazo de vencimiento de cinco años contados desde su emisión y no contarán con garantía real, por lo que constituyen obligaciones quirografarias del emisor, sin privilegios ni prelación frente a otras obligaciones de Banco Davienda.
- **Ecopetrol:** Fitch Ratings redujo su calificación global de BB+ a BB, con perspectiva estable, en línea con el reciente recorte de la calificación soberana de Colombia efectuado el 16 de diciembre, reflejando el fuerte vínculo crediticio entre la compañía y el soberano; no obstante, la agencia mantuvo el perfil crediticio individual (SACP) de Ecopetrol en 'bbb-', dentro del grado de inversión, resaltando su relevancia estratégica como principal productor de hidrocarburos del país.
- **EPM:** El Tribunal Arbitral del Proyecto Hidroeléctrico Ituango aprobó integralmente, el 22 de diciembre de 2025, el acuerdo conciliatorio alcanzado con la Sociedad Hidroeléctrica Ituango S.A. E.S.P., al considerar que cumple con los requisitos legales y protege el patrimonio público, poniendo fin al proceso arbitral relacionado con el contrato BOOMT; el acuerdo resuelve de manera definitiva las controversias técnicas, jurídicas y económicas entre las partes, permite ajustar el contrato para garantizar su ejecución futura en condiciones de estabilidad y previsibilidad, habilita el reconocimiento de la remuneración periódica a favor de HI bajo la metodología pactada y contribuye a la estabilidad energética del país.
- **Banco de Bogotá:** Junto con Banco de Bogotá (Panamá) S.A., emitió una orden de compra para aceptar una oferta mercantil irrevocable presentada por Banco Itaú Colombia S.A. y Banco Itaú Panamá, orientada a la cesión de activos, pasivos y contratos del negocio de banca minorista, operación cuyo cierre está sujeto a la aprobación de la Superintendencia Financiera de Colombia y a las condiciones habituales, y cuyo valor se determinará al momento del perfeccionamiento con base en el valor en libros, en línea con la estrategia del banco de fortalecer su posición de liderazgo y ampliar su oferta de soluciones financieras en Colombia y la región.
- **ETB:** Fitch Ratings redujo la calificación nacional de largo plazo de la Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá S.A. E.S.P. (ETB) a 'AA-(col)' desde 'AA(col)' y ajustó sus calificaciones internacionales de riesgo emisor de largo plazo en moneda local y extranjera a 'BB' desde 'BB+', manteniendo perspectiva estable, decisión que refleja un endeudamiento que se mantendría por encima de los umbrales negativos en el mediano plazo debido a un flujo de fondos libre negativo sostenido, pese a un menor capex, así como la intensa competencia del sector de telecomunicaciones en Colombia, la limitada flexibilidad financiera y la concentración operativa en Bogotá, factores que se equilibran parcialmente con la expectativa de un desempeño operativo estable y la sólida posición competitiva de ETB en fibra hasta el hogar.

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.

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.

[@accionesyvaloresa](#)

Suscríbete a nuestros informes