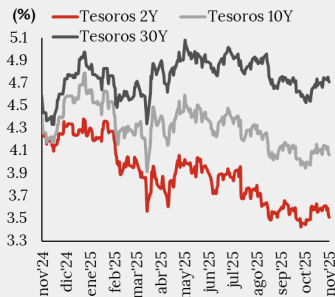


Escúchanos:

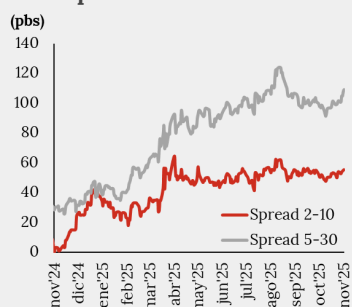
 [En YouTube](#)

Rendimientos Tesoros EE.UU



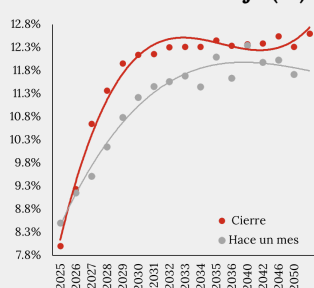
Fuente: Bloomberg

Spread Tesoros EE.UU



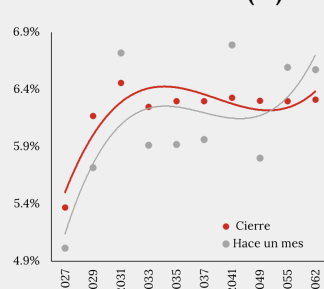
Fuente: Bloomberg

Curva TES Tasa Fija (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Curva TES UVR (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Así amanecen los mercados

Semana clave para el futuro de la reforma tributaria y pensional



Lunes, 24 noviembre 2025

| Resumen

- Mercados accionarios globales recuperan su impulso alcista, soportado en una mayor probabilidad de recorte de tasas por parte de la Fed en diciembre.
- El COP intentaría recuperar terreno tras su peor semana desde julio, apoyado por un entorno externo más benigno.
- Mercados de renta fija estables, con curvas más planas y ligero sesgo vendedor.

| Narrativa de los mercados

Al inicio de la semana, la política monetaria de la Fed de **EE.UU.** se afianza como el catalizador principal de la evaluación de riesgos globales, elevando las expectativas de un recorte de tasas de 25 pbs en diciembre, con una probabilidad de mercado que ha escalado hasta el 69% (un incremento sustancial desde el 44% previo), impulsada por declaraciones conciliadoras de John Williams y la preocupación por la debilidad del mercado laboral. Esta semana bursátil será acortada por el Día de Acción de Gracias; la atención se centrará en la publicación de datos clave, como las ventas minoristas, el Índice de Precios de la Producción (IPP) de septiembre y los pedidos de bienes duraderos, que serán cruciales para la postura de la Fed, la cual presentará su "Libro Beige" este miércoles. En la **Eurozona**, el sentimiento positivo de la Fed respalda una apertura alcista, pero la economía alemana muestra signos de debilidad, con el Índice IFO de Clima Empresarial cayendo a 88.1 puntos en noviembre (desde 88.4), reflejando expectativas más pesimistas en manufactura y comercio, mientras que el viernes se esperan las lecturas preliminares de inflación de noviembre de las cuatro principales economías del bloque. El **Reino Unido** se concentra en el Presupuesto de Otoño, donde la Oficina de Presupuesto (OBR) anticipa un recorte en las previsiones de crecimiento y un déficit fiscal proyectado entre £20 y £30 mil millones, aumentando la presión para ajustes fiscales; el débil panorama económico, con endeudamiento récord y estancamiento, junto con la moderación de la inflación al 3.6% en octubre, ha llevado a los mercados a estimar una probabilidad del 80% de un recorte de tasas de 25 pbs por parte del BoE en diciembre.

China mantuvo sus tipos de interés preferenciales (LPR) sin cambios por sexto mes, enfocándose en la planeada Conferencia Central de Trabajo Económico de diciembre, donde se rumora un objetivo de crecimiento del PIB de alrededor del 5% para 2026, lo que requerirá un paquete fiscal más amplio y medidas para estabilizar el sector inmobiliario en crisis, con el PBOC manteniendo los esfuerzos de estabilización cambiaria (cotizado alrededor de 7.11 por dólar). **Japón** ha aprobado un paquete de estímulo fiscal masivo de ¥21.3 billones para contrarrestar la inflación y aranceles, aunque el BoJ mantiene su postura de tipos bajos, provocando que el yen se debilita a mínimos de diez meses, intensificando la intervención verbal ante la posibilidad de que la divisa se acerque a los 160¥ por dólar. En **México**, se registra un marcado enfriamiento económico, con un crecimiento anual del 0.4% en el 3T2025, el menor desde 2020, llevando a analistas a recortar las proyecciones del PIB para 2025 a tan solo un 0.2%-0.6%. En contraste, **Brasil** mostró una consolidación del consumo, con el Índice de Confianza del Consumidor FGV-IBRE subiendo a 89.8 en noviembre, su nivel más alto desde diciembre de 2024. En **Colombia**, la atención se centra en el debate del Congreso esta semana sobre la reforma tributaria del Gobierno, que busca recaudar COP\$16B para 2026. Al menos 10 congresistas de la comisión tercera del Senado presentaron una propuesta para archivar la iniciativa, lo que pondría fin al proyecto de ley. Además, la Sala Plena de la Corte Constitucional se reúne hoy para avanzar en su decisión sobre la reforma pensional del presidente Petro. El miércoles se publicarán los datos de confianza minorista e industrial, y el viernes se conocerán las cifras de empleo de octubre. Ese mismo día, la junta directiva del BanRep sostendrá una reunión pero no se espera decisión de tasas.

Calendario Económico del día

Hora	País	Evento	Periodo	Unidad	Previo	Observado	Esperado Consenso	Esperado Accivaiores	Tendencia observada/esperada
04:00	ALE	Situación empresarial IFO	Nov	Índice	88.4	88.1	88.5	88.6	↓
04:00	ALE	Expectativas IFO	Nov	Índice	91.6	90.6	91.6	92.2	↓
04:00	ALE	Evaluación actual IFO	Nov	Índice	85.3	85.6	85.5	85.1	↑
08:30	US	Chicago Fed Nat Activity Index	Oct	Índice	--	pendiente	-0.21	-0.17	
10:30	US	Actividad manuf Fed Dallas	Nov	Índice	-5	pendiente	-1.5	-1.4	↑

Movimientos diarios tesoros EE.UU

Plazo (años)	Último	Cambio (pbs)
2	3.52	0.63
5	3.62	-0.53
7	3.81	-1.16
10	4.05	-1.73
30	4.69	-2.61

Fuente: Bloomberg

Variaciones diarias (%)

Estados Unidos*	
S&P 500	+0.31%
Dow Jones	+0.03%
Nasdaq	+0.51%
Europa	
Stoxx 600	+0.12%
DAX	+0.57%
FTSE	-0.25%
Asia	
CSI 300	-2.37%
Nikkei	+0.17%
ASX	-0.01%

Fuente: Bloomberg *Futuros

Materias primas

Commodity	Ult. precio	Var (%)
WTI	57.99	0.31%
Brent	61.87	-0.11%
Café	4501	-0.11%
Oro	4103.3	-0.31%
Plata	49.67	-0.49%
Cobre	5.0738	-0.51%
Maiz	434.88	-0.60%
Gas N	4.658	-1.79%

Fuente: Investing

Información relevante de mercados

	Cierre	Var diaria	Rango últimos 12 meses			PM20D	PM50D	PM200D	Pronósticos hoy
Divisas		%	Min	Actual	Max				
Dólar	100.18	0.02%	96.63	100.18	109.65	99.54	98.69	100.35	100.2 - 100.4
USDCOP	3,805	1.12%	3,765	3,805	4,486	3,797	3,850	4,059	3,775 - 3,825
EURCOP	4,381	1.05%	4,367	4,381	4,907	4,365	4,451	4,552	(3,755 - 3,840)
Deuda Pública	pbs								
2027	10.65	1.20	9.05	10.65	10.652	9.897	9.540	9.528	10.60 - 12.80
2030	12.15	12.00	9.8	12.15	12.15	11.465	11.143	11.056	12.10 - 12.30
2036	12.34	3.80	10.67	12.344	12.811	11.617	11.547	11.927	12.30 - 12.45
2040	12.38	5.80	11.706	12.38	13.72	12.149	12.035	12.416	12.30 - 12.45
2050	12.32	2.10	11.12	12.32	13.15	11.882	11.732	12.247	12.25 - 12.40
Renta Variable	%								
COLCAP	2,041	-0.02%	1,063	2,041	2,082	2,021	1,932	1,732	2,037 - 2,046
Ecopetrol	1,860	-2.11%	1,590	1,860	2,245	1,843	1,805	1,870	1,850 - 1,870
Pf-Cibest	57,840	0.52%	34,720	57,840	60,000	57,075	53,818	46,925	57,760 - 57,920

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

| Peso colombiano

El USD/COP cerró la semana pasada con un repunte significativo, alcanzando COP\$3,805 y acumulando el peor desempeño semanal del peso colombiano desde julio (-1.2%), en un contexto donde la percepción de que las monetizaciones del Gobierno están llegando a su fin ha debilitado de forma acelerada a la moneda local. En este panorama, el COP se mantuvo como una de las monedas con peor desempeño en la región, ajustándose a la normalización de flujos locales y a un dólar global más firme. Al Inicio de esta semana, las tasas de cambio en LatAm corrigen parte del movimiento alcista reciente mentiras el dólar estadounidense a nivel global detiene su repunte. Por lo tanto, el COP podría recuperar parte de las pérdidas apoyado por el entorno externo y un diferencial de tasas aún favorable frente a EE.UU. **Por lo tanto, para hoy anticipamos un rango de negociación comprendido entre COP\$3,775 y COP\$3,825, con posibles extensiones hacia COP\$3,755 y COP\$3,840 por dólar.**

| Materias primas

Los precios del petróleo continúan retrocediendo y el WTI se encamina hacia nuevos mínimos de un mes, ante la creciente probabilidad de un acuerdo de paz entre Rusia y Ucrania que podría habilitar un levantamiento de sanciones y el retorno de barriles rusos a un mercado ya anticipado en superávit para 2026. El oro, por su parte, opera con un sesgo positivo mientras los inversionistas esperan nuevos datos macroeconómicos en EE.UU., en un contexto en el que las expectativas de un recorte de 25 pbs por parte de la Fed en diciembre aumentan y continúan manteniendo la demanda por activos refugio.

| Renta fija

El mercado de renta fija en **EE.UU.** muestra una dinámica de aplanamiento liderado por el tramo largo, con los rendimientos de 10 años acercándose a 4.05% y una sesión marcada por la subasta de bonos a 2 años que abre un ciclo primario más activo por el recorte de días hábiles. La emisión corporativa Investment Grade se mantiene limitada y el mercado permanece atento a la evolución de flujos en la parte corta y media de la curva. En **Europa**, los bonos soberanos operan estables con un sesgo ligeramente favorable tras la mejora de calificación de Italia por Moody's, que ha comprimido diferenciales y dado soporte a BTPs, mientras bunds reflejan un tono defensivo previo al dato IFO y a un calendario de subastas reducido. En **Colombia**, los TES cerraron la semana con desvalorizaciones a lo largo de la curva, en un contexto de incrementos de 0.3 a 12 pbs en tasa fija y presiones más marcadas en UVR, donde se alcanzaron nuevos máximos mensuales. La emisión en euros por EUR\$2,000 millones amplió la curva externa y los flujos de extranjeros mostraron ventas netas en títulos en pesos, parcialmente compensadas por compras en referencias UVR.

| Renta variable

Los mercados accionarios globales anticipan una apertura alcista, con los futuros del S&P 500, el Nasdaq y el Dow Jones avanzando, soportados en la expectativa de una flexibilización monetaria en EE.UU. Sin embargo, continúa la cautela sobre el sector tecnológico y, en particular, sobre los fabricantes de chips, tras una pérdida semanal del 6% del ETF Invesco PHLX Semiconductor, acumulando un retroceso del 11.4% en noviembre. En el frente corporativo, Agilent Technologies presentará sus resultados financieros, en medio de una baja demanda de pedidos y a la expectativa por el desarrollo de nuevos medicamentos. Por otro lado, el mercado europeo muestra un desempeño mixto, con el Stoxx 600 y el CAC 40 retrocediendo, pero el FTSE 100 al alza. En este contexto, Bayer avanza después de publicar datos positivos sobre la eficacia de su medicamento Asundexian, mientras que Novo Nordisk se desvalorizó tras anunciar un ensayo clínico para el Alzheimer que no cumplió sus objetivos. Por su parte, Anglo American se mantiene estable, después de que la multinacional minera australiana BHP desistiera de presentar una oferta pública

de adquisición sobre su competidor británico. Finalmente, en Asia, el mercado cerró mixto, con caídas para el Nifty 50 y el Nikkei 225, mientras el Hang Seng se recupera. Lenovo Group advirtió sobre una escasez de suministros para la fabricación de computadores, en medio de una alta demanda de infraestructura por parte de centros de datos de IA y hardware en la nube.

| Noticias de emisores

- **Promigas:** Comunicó que el 22 de noviembre de 2025 culminó el proceso de firma de un acuerdo con Banco BBVA sobre una línea de crédito comprometida por valor de hasta COP\$400,000 millones, disponibilidad de hasta 6 meses y plazo de 5 años; los recursos estarán destinados al desarrollo de las operaciones de la compañía.
- **Davivienda Group:** Informa que el 24 de noviembre de 2025 fueron ejecutoriadas las autorizaciones otorgadas por la Superfinanciera para la integración de las operaciones de Davivienda con Scotiabank. Con este anuncio, se completan las autorizaciones requeridas en todas las jurisdicciones en que opera Davivienda (Colombia, Costa Rica, Panamá, Honduras y El Salvador) para llevar a cabo la integración de las operaciones. En paralelo, Davivienda Group ha convocado a los accionistas comunes a la reunión extraordinaria de la Asamblea General de Accionistas que se celebrará el 28 de noviembre de 2025, con el propósito de considerar una reforma estatutaria a la compañía y elegir nuevos miembros de la Junta Directiva.
- **Banco de Bogotá:** Informó que se dió alcance al párrafo sobre Provisiones incluido en el Informe Periódico Trimestral del tercer trimestre de 2025, en la página 18, con correcciones en los indicadores de costo de riesgo por tipo de cartera, sin afectar el indicador agregado.
- **Ecopetrol:** Recibió autorización del Ministerio de Hacienda para contratar un crédito externo por USD\$530 millones con Bladex y Sumitomo Mitsui. El empréstito será a 5 años, con tasa variable SOFR, y los recursos se usarán para financiar inversiones del plan 2025. La compañía resaltó que las condiciones del crédito reflejan la confianza del sector financiero internacional en Ecopetrol.

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.

Suscríbete a nuestros informes