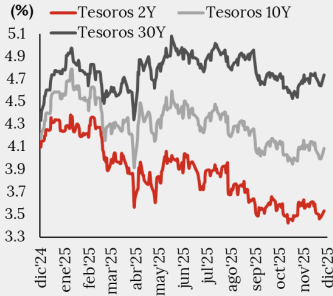




Escúchanos:

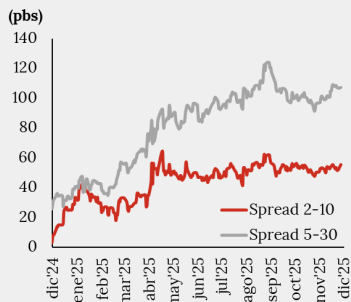


Rendimientos Tesoros EE.UU



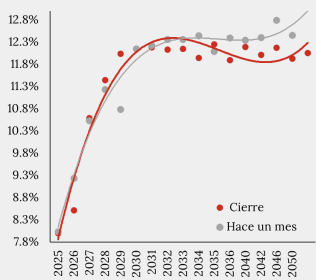
Fuente: Bloomberg

Spread Tesoros EE.UU



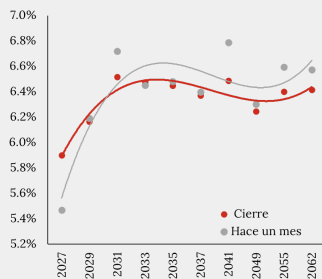
Fuente: Bloomberg

Curva TES Tasa Fija (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

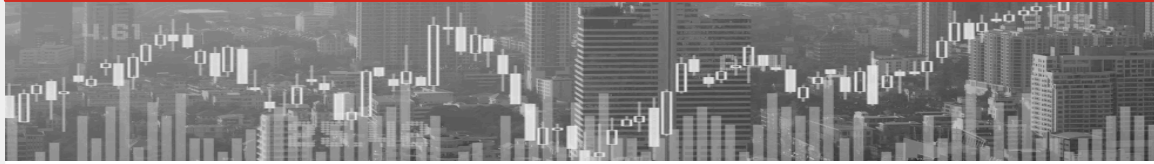
Curva TES UVR (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Así amanecen los mercados

Jornada breve en EE.UU. por Nochebuena



Miércoles, 24 diciembre 2025

| Resumen

- Mercados accionarios globales estables, con el S&P 500 operando sobre sus máximos históricos.
- La debilidad global del dólar limita al USD/COP, pero la incertidumbre fiscal local frena una mayor apreciación del peso.
- Renta fija con movimientos acotados a nivel global, en un entorno de cautela y baja liquidez.

| Narrativa de los mercados

En **EE.UU.**, el S&P 500 alcanzó un cierre récord de 6.909,79 puntos (+0.5%), impulsado por el sector tecnológico. El mercado asimila un crecimiento del PIB del 3T25 del 4.3%, superando el 3.2% estimado. Aunque los datos moderan la flexibilización, FedWatch proyecta dos recortes de tasas para 2026. Los analistas tienen la mirada en el "Rally de Santa Claus" (rendimiento promedio 1.3%), la sesión de hoy será breve por Nochebuena, cerrando la bolsa a la 1:00 p.m. En la **Eurozona** en una jornada de baja liquidez, el STOXX 600 se consolidó tras alcanzar máximos históricos. Los Países Bajos revisaron al alza su PIB del 3T, liderando el crecimiento regional. En el **Reino Unido**, el BoE redujo las tasas al 3.75% en diciembre, pero mantiene cautela debido a una inflación del 3.2%, que duplica la meta. Con un crecimiento del PIB de apenas 0.1% en el 3T25 y proyecciones de estancamiento para el cierre de año, el mercado anticipa un recorte adicional de tasas en el primer semestre de 2026.

En **China**, las acciones chinas ligaron seis sesiones al alza tras el retraso de aranceles estadounidenses a semiconductores hasta junio de 2027. El yuan offshore alcanzó los 7.01 por dólar, su máximo de 15 meses, acumulando una ganancia anual del 3.9%. Aunque el PBoC fijó el punto medio en 7,0471 para frenar una apreciación excesiva, la moneda se encamina a su mejor año desde 2020 gracias a la debilidad global del dólar y la distensión comercial con Washington. En **Japón**, el Nikkei 225 subió a 50.255 puntos, pese a la presión de un yen fortalecido (156.7 por dólar) que afectó a exportadores. Aunque el desempleo es bajo (2.6%) y la confianza del consumidor está en máximos, el bono a 10 años ronda el 2% (máximo de 27 años) ante un presupuesto récord de 122 billones de yenes para 2026. Las minutas del BoJ confirman ajustes graduales tras la subida al 0.75%, con analistas proyectando tasas del 1.5% para julio de 2026 para combatir riesgos inflacionarios.

México logró un superávit comercial de U\$600 millones en noviembre, con exportaciones creciendo un 7.9% (U\$56,400 millones). Destacó la manufactura no automotriz (+17.7%), compensando la caída del 2.1% en envíos de autos a EE.UU. La inflación se desaceleró al 3.72% en diciembre, facilitando el recorte de tasas de Banxico al 7%. Aunque el balance de riesgos luce favorable, persiste el debate sobre converger al 3% en 3T2026 por la rigidez de la inflación subyacente. En **Brasil**, la inflación anual se moderó al 4.41%, permitiendo al Banco Central mantener la tasa Selic en 15%. Aunque el real débil dificulta la meta del 3%, analistas califican a Brasil como el emergente más atractivo, con acciones que cotizan con un descuento del 55% en su ratio P/E. En **Colombia**, el presidente Petro decretó Estado de Emergencia por 30 días tras el hundimiento de la Ley de Financiamiento, buscando cubrir un vacío de COP\$16.3 billones. El plan incluye elevar la sobretasa financiera al 15% y el impuesto a la riqueza hasta el 5%. La medida enfrenta un fuerte rechazo gremial y la posibilidad de ser anulada por la Corte Constitucional por eludir el Congreso. En este contexto de incertidumbre fiscal, Fitch Ratings rebajó la calificación de Colombia a grado "basura", citando déficits persistentes y una carga de deuda que compromete la estabilidad macroeconómica del país.

Calendario Económico del día

Hora	País	Evento	Periodo	Unidad	Previo	Observado	Esperado Consenso	Esperado Acciavalores
00:00	JAP	Indice líder CI	Oct F	Indicador	110	109.80%	-	110
07:00	MEX	Tasa de desempleo NSA	Nov	Tasa (%)	2.61%	2.70%	2.64%	2.69%
08:30	US	Peticiones iniciales de desempleo	Dec 20	Miles	224	pendiente	224	197
08:30	US	Reclamos continuos	Dec 13	Miles	1897	pendiente	1900	1785

Movimientos diarios tesoros EE.UU

Plazo (años)	Último	Cambio (pbs)
2	3.53	-0.20
5	3.74	-0.01
7	3.93	-0.77
10	4.16	-0.39
30	4.82	-0.10

Fuente: Bloomberg

Variaciones diarias (%)

Estados Unidos*	
S&P 500	-0.08%
Dow Jones	-0.07%
Nasdaq	-0.10%
Europa	
Stoxx 600	+0.15%
DAX	+0.11%
FTSE	-0.02%
Asia	
CSI 300	+0.91%
Nikkei	-0.43%
ASX	+1.07%

Fuente: Bloomberg *Futuros

Materias primas

Commodity	Ult. precio	Var (%)
Plata	72.255	1.57%
Cobre	5.6383	1.55%
Café	3762	1.46%
Maiz	449.38	0.53%
WTI	58.63	0.43%
Oro	4519.55	0.31%
Brent	62.54	0.26%
Gas N	4.39	-0.41%

Fuente: Investing

Información relevante de mercados

	Cierre	Var diaria	Rango últimos 12 meses			PM20D	PM50D	PM200D	Pronósticos hoy
Divisas		%	Min	Actual	Max				
Dólar	97.94	0.27%	96.63	97.94	109.65	98.85	99.17	99.46	97.7 - 98.00
USDCOP	3,755	-0.79%	3,755	3,755	4,486	3,806	3,813	4,025	3,740 - 3,770 (3,720 - 3,800)
EURCOP	4,430	-0.43%	4,226	4,430	4,907	4,389	4,386	4,565	4,421 - 4,444
Deuda Pública									
2027	10.60	-9.90	9.14	10.60	11.152	10.756	10.148	9.643	10.50 - 10.75
2030	12.15	7.00	10.286	12.15	12.733	12.260	11.723	11.218	12.10 - 12.30
2036	11.90	20.00	11.1	11.9	12.811	12.324	11.996	11.985	11.80 - 12.05
2040	12.20	19.90	11.706	12.20	13.23	12.638	12.319	12.443	12.10 - 12.35
2050	11.94	9.00	11.401	11.94	13.15	12.377	12.033	12.248	11.90 - 12.10
Renta Variable		%							
COLCAP	2,075	-0.48%	1,063	2,075	2,124	2,079	2,022	1,786	2,050 - 2,095
Ecopetrol	1,800	1.06%	1,675	1,800	2,245	1,852	1,827	1,846	1,770 - 1,825
PF-Cibest	60,500	-1.34%	34,720	60,500	69,360	60,316	57,715	48,823	59,830 - 60,735

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

| Peso colombiano

El dólar global cae hoy a su nivel más bajo desde octubre (~97.7) debido a las crecientes expectativas de recortes de tasas por parte de la Fed para 2026. Pese a un PIB sólido, la desaceleración de la inflación, un mercado laboral moderado y la presión política de Trump impulsan esta tendencia. La divisa enfrenta su peor año en dos décadas, afectada por tensiones geopolíticas, el fortalecimiento del yen tras el alza de tipos en Japón y el refugio en metales preciosos. La incertidumbre sobre la independencia de la Fed y los aranceles de Trump consolidan la debilidad de la moneda a finales de año. Mientras tanto en el contexto local, la incertidumbre corre por cuenta del decreto de emergencia del presidente Petro tras el hundimiento de la Ley de Financiamiento, buscando cubrir un vacío de COP\$16.3 billones. En una jornada reducida por Navidad, se perfila un USD/COP con sesgo 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\$3,740 y COP\$3,770, con posibles extensiones hacia COP\$3,720 y COP\$3,800 por dólar.**

| Materias primas

Los precios del petróleo avanzan hacia los USD\$58.6/barril, su sexta sesión al alza, impulsados por un repunte de la prima de riesgo geopolítico ante el endurecimiento de la presión de EE.UU. sobre Venezuela y los nuevos ataques a infraestructura energética rusa en el mar Negro, factores que elevan la percepción de vulnerabilidad en rutas clave de exportación. No obstante, el sesgo permanece limitado por un escenario de sobreoferta, con inventarios en aumento según la API y expectativas de que la oferta global supere a la demanda en 2026, lo que mantiene al crudo encaminado a una corrección anual significativa. El oro por su parte, supera los USD\$4,500/onza y marca nuevos máximos históricos, respaldado por expectativas de una política monetaria más laxa de la Fed, una moderación gradual del mercado laboral en EE.UU. y un aumento de la demanda de refugio ante las tensiones geopolíticas, con el apoyo de compras sostenidas de bancos centrales y flujos positivos hacia ETFs.

| Renta fija

En **EE.UU.** los rendimientos del Tesoro se mantienen prácticamente estables en una sesión de baja liquidez previa a los feriados, con el mercado ajustando expectativas de política monetaria tras un crecimiento del PIB del 3T más sólido de lo esperado, lo que refuerza la cautela frente al ritmo de recortes de la Fed, las señales mixtas entre miembros del banco central y la expectativa de tasas en pausa al menos hasta abril sostienen un sesgo de espera en la parte corta de la curva y limitan movimientos direccionales. En **Europa**, los rendimientos soberanos mostraron leves correcciones a la baja tras las recientes ventas, con el bund y el gilt a 10 años reflejando una moderación en las expectativas de ajuste monetario, en un entorno en el que el BCE y el BoE mantienen posturas restrictivas pero sin señales inmediatas de alzas, mientras persisten preocupaciones fiscales, especialmente en Alemania, que siguen actuando como factor de riesgo para los tramos largos. En **Colombia**, los TES registraron desvalorizaciones generalizadas y un empinamiento pronunciado de la curva, liderado por el tramo medio, en un contexto marcado por factores técnicos y fiscales, donde además del mayor ruido en torno al Marco de Gasto de Mediano Plazo señalado por el CARF, el mercado absorbió una intensa actividad de manejo de deuda por parte de Hacienda; entre el 18 y 19 de diciembre se ejecutó una OMD con la Tesorería por COP\$6.51 billones, la mayor desde octubre, que concentró recompras de TES largos en COP, TCOs de corto plazo y, por primera vez, referencias en UVR, a cambio exclusivo de TES en pesos, al tiempo que se concretó la venta de COP\$23 billones en TES a Pimco, de los cuales cerca de COP\$10.5 billones correspondieron a emisión primaria y el resto salió del portafolio propio del Gobierno, reforzando la presión de oferta

neta, la percepción de mayor necesidad de financiamiento y la prima de riesgo local, pese a alivios puntuales en referencias cortas.

| Renta variable

El mercado accionario en EE.UU. anticipa una apertura estable, en medio de una jornada acotada por la víspera de Navidad. En particular, los principales índices accionarios subieron por cuarta sesión consecutiva, liderados por las tecnológicas como Alphabet, Nvidia, Broadcom y Amazon. Sin embargo, los volúmenes de negociación se verían acotados por el cierre anticipado del mercado por Navidad. Entre tanto, Nike subió un 2.1% después de que Tim Cook -director ejecutivo de Apple- comprara cerca de USD\$3 millones en acciones de la compañía y Dynavax Technologies mostró un repunte después de que la farmacéutica francesa Sanofi anunció la compra de esta compañía estadounidense por USD\$2,200 millones. Asimismo, la empresa de software UiPath anunció su incorporación al índice S&P Midcap 400. Por su parte, el mercado europeo registra un desempeño mixto, con ganancias para el Stoxx 600 y el CAC 40, pero correcciones moderadas en el FTSE 100. En este escenario, la petrolera British Petroleum acordó vender una participación del 65% en su negocio de lubricantes Castrol a la firma de inversión estadounidense Stonepeak por USD\$6,000 millones, en el marco de su plan de eficiencia corporativa. Finalmente, el mercado asiático cerró a la baja, tras retrocesos en el Nikkei 225, Hang Seng y el Nifty 50. El fabricante coreano de baterías EnChem informó sobre un acuerdo de suministro con la empresa china Contemporary Amperex Technology, valorado en USD\$1,030 millones.

| Noticias de emisores

- **EPM:** Ayer finalizó el desembolso de un crédito por USD 500 millones con banca comercial internacional, respaldado por garantía SACE, cuyos recursos se destinaron a una operación de manejo de deuda orientada a reducir la concentración de vencimientos prevista para 2026 y a mejorar el perfil de amortizaciones de la compañía.
- **GEB:** Fitch Ratings actualizó la calificación crediticia de largo plazo en moneda local y extranjera de Transportadora de Gas Internacional (TGI) a BBB- desde BBB y revisó la perspectiva a Estable desde Negativa, en un ajuste que responde principalmente a la reciente modificación en la calificación de su accionista mayoritario, el Grupo Energía Bogotá (GEB), alineada a su vez con la calificación de la ciudad de Bogotá; si bien Fitch limita el perfil crediticio de TGI por el techo país de Colombia (BB+), dado que la totalidad de su EBITDA se genera localmente, la compañía recibe un escalón adicional por el alto apoyo operativo y estratégico de GEB, considerando que el negocio de transporte de gas representa cerca del 45% del EBITDA del grupo y es un eje clave de su crecimiento, lo que permite igualar la calificación entre ambas entidades.
- **Promigas:** Realizó, a través de Deceval, el pago de dividendos ordinarios por COP\$182 por acción sobre la totalidad de las 1.134.848.043 de acciones en circulación, correspondiente al tercer y último desembolso programado para el año con cargo a las utilidades generadas entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2024, con lo cual la compañía culmina el esquema de distribución aprobado, reafirmando su compromiso con la retribución a los accionistas y la consistencia de su política de dividendos.
- **ISA:** ISA Energía puso en operación su primer proyecto en Sao Paulo (Brasil) con tecnología de Sistemas Flexibles de Transmisión en Corriente Alterna, lo que permite redistribuir la energía de circuitos sobrecargados hacia otros menos utilizados, optimizando la infraestructura y aumentando la estabilidad del sistema eléctrico.

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.

| Sara Sofia Guzmán Suárez
Practicante
sara.guzman@accivalores.com



Suscríbete a nuestros informes