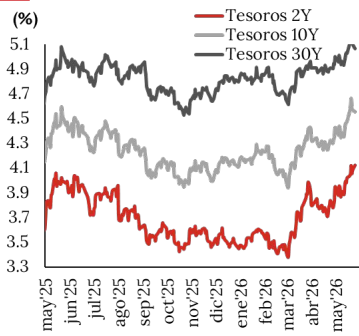
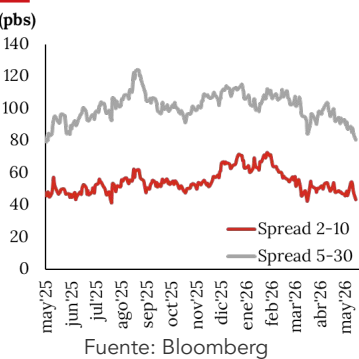


ASÍ AMANECE LOS MERCADOS

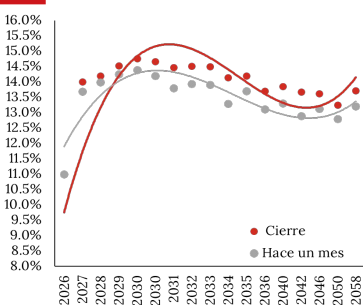
Rendimientos Tesoros EE. UU.



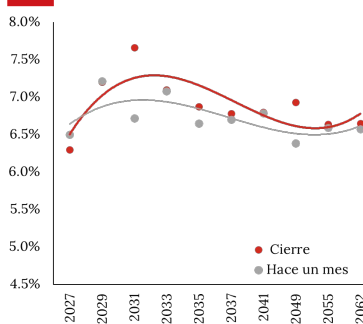
Spread Tesoros EE.UU.



Curva TES Tasa Fija (%)



Curva TES UVR (%)



Retrocede precio del petróleo, mercados reaccionan

Resumen

- Mercado accionario global al alza, con el S&P 500 encadenando ocho semanas consecutivas de ganancias, su mejor racha alcista desde diciembre de 2023.
- La baja liquidez por el festivo estadounidense y la corrección del petróleo dejarán al mercado local sin flujos direccionales, obligando al peso colombiano a consolidarse y defender el nivel de los \$3,650 tras su excepcional desempeño de la semana pasada.
- A nivel global, la renta fija reacciona al alivio de las presiones inflacionarias y al retroceso del crudo Brent.

Narrativa de los mercados

En **EE.UU.**, las negociaciones entre EE.UU. e Irán buscan reabrir el estrecho de Ormuz, clave para el 20% del suministro mundial de petróleo y GNL, tras sufrir la mayor interrupción de suministro de la historia, y se propone levantar el bloqueo y liberar activos iraníes, Washington mantendrá las sanciones formales hasta firmar el pacto definitivo. Analistas aguardan los próximos datos del PIB y la inflación del PCE estadounidense para evaluar la política monetaria.

En la **Eurozona**, los avances diplomáticos reducen las presiones inflacionarias globales. A pesar de que los indicadores macroeconómicos de mayo reflejaron una contracción en la actividad productiva de la Eurozona y una inflación proyectada cercana al 4%, los mercados monetarios aún descuentan dos incrementos adicionales en las tasas de interés oficiales por parte del Banco Central Europeo antes de finalizar el año. En el **Reino Unido**, las expectativas sobre la política monetaria se moderaron ante indicadores macroeconómicos contractivos: las ventas minoristas de abril cayeron un 1.3%, la inflación cedió y el sector privado se contrajo en mayo por primera vez en un año. En el plano político, el gobierno enfrenta tensiones internas y externas tras proponer a la Unión Europea un mercado único de bienes para reducir barreras comerciales, planteamiento condicionado por Bruselas a una unión aduanera.

En **China**, las medidas regulatorias contra la fuga transfronteriza de capitales imponen la liquidación de cuentas no reguladas en dos años. En el plano macroeconómico, la inversión extranjera directa (IED) acumulada a abril cayó un 10.3% interanual (287,700 millones de yuanes), aunque el componente de alta tecnología repuntó un 20.3% (40.4% del total) y las nuevas firmas extranjeras crecieron un 6.8%, mientras la producción industrial y las ventas minoristas muestran desaceleración. En **Japón**, la desaceleración de la inflación subyacente de abril a su menor nivel en cuatro años otorga margen de maniobra al Banco de Japón respecto al endurecimiento de su política monetaria. En el frente fiscal, el gobierno prepara un presupuesto adicional de ¥ 3 billones (USD 19,000 millones) financiado con deuda para contingencias energéticas, apoyado en una mayor recaudación. Diplomáticamente, persisten tensiones comerciales con China por restricciones al turismo y a la exportación de tierras raras.

En **Colombia**, la política monetaria contractiva mantiene la tasa de intervención en 11.25%, elevando el interés de colocación bancaria al 18.7% en abril. Esto desaceleró el crecimiento real anual del crédito al 6.1% en el trimestre (acumulando 4.1% en el año), con caídas en consumo y vivienda (-3.6%). En el ámbito político, las encuestas presidenciales para mayo de 2026 muestran un empate técnico: Iván Cepeda lidera con 33.4% frente al 30.9% de Abelardo de la Escriella, quien aventaja en segunda vuelta (43.6% frente a 40.9%). Esta semana es decisiva de cara a la primera vuelta presidencial del 31 de mayo: los candidatos dieron cierre a sus campañas, mientras que ayer venció el plazo para divulgar encuestas. Desde hoy, además, entra en vigor la restricción para realizar actos públicos de campaña.

Movimientos diarios tesoros EE.UU

Plazo (años)	Último	Cambio (pbs)
2	4.12	0.00
5	4.26	0.00
7	4.40	0.00
10	4.55	0.00
30	5.07	0.00

Fuente: Bloomberg

Variaciones diarias (%)

Estados Unidos*		
S&P 500		+0,37%
Dow Jones		+0,58%
Nasdaq		+0,19%
Europa		
Stoxx 600		+1,64%
DAX		+1,51%
FTSE		+0,22%
Asia		
CSI 300		+1,58%
Nikkei		+2,87%
ASX		+0,40%

Fuente: Bloomberg *Futuros

Materias primas

Commodity	Ult. precio	Var (%)
Gas N	3.0	3.92%
Cobre	6.38	0.58%
Maíz	436.25	0.22%
Plata	76.20	0.4%
Oro	4523.20	0.05%
WTI	96.60	0.0%
Café	272.35	-0.38%
Brent	100.21	-3.22%

Fuente: Investing

Materias primas

Los precios del **petróleo** iniciaron la jornada con un retroceso. El movimiento bajista responde al optimismo de los operadores ante la posibilidad de que Washington y Teherán consoliden un acuerdo definitivo para normalizar el flujo energético y dar paso a la reapertura estructural del Estrecho de Ormuz. Pese a que persisten mensajes cruzados en la mesa de negociación, los datos de rastreo satelital confirmaron el tránsito exitoso de tres buques de gas natural licuado hacia Asia, lo que evidencia una descompresión logística real en el Golfo Pérsico. Por su parte, el oro rebotó hacia la franja de los USD\$4,523/oz, capitalizando el alivio en las proyecciones de inflación global que generó el desplome de las materias primas energéticas.

Calendario económico del día

Hora	País	Evento	Periodo	Unidad	Previo	Observado	Esperado Consenso	Esperado Accivalores	Tendencia observada/esperada
07:00	MEX	Balanza comercial	Abr	USD millones	5932	4520	108.7	108.7	↓

Información relevante de mercados

	Cierre	Var diaria	Rango últimos 12 meses			PM20D	PM50D	PM200D	Pronósticos hoy
Divisas		%	Min	Actual	Max				
Dólar	98.98	0.14%	96.22	98.98	109.65	98.60	98.98	98.55	98.6 - 99.5
USDCOP	3,660	-0.65%	3,602	3,660	4,486	3,705	3,670	3,794	3,640 - 3,680
EURCOP	4,244	-1.08%	4,107	4,244	4,796	4,267	4,227	4,389	(3,620 - 3,700)
Deuda Pública									
2027	14.00	-10.00	9.14	14.00	14.35	13.793	13.711	11.343	13.80 - 14.10
Sep 2030	14.67	-10.50	10.757	14.67	15.19	14.560	14.292	13.907	14.60 - 14.80
2036	13.70	-18.30	11.1	13.704	14.29	14.384	13.726	12.528	13.60 - 14.00
2040	13.85	-25.60	11.706	13.85	14.58	13.437	13.148	12.325	13.80 - 14.05
2050	13.25	-21.50	11.401	13.25	13.921	13.418	13.233	12.634	13.15 - 13.45
Renta Variable									
		%							
COLCAP	2,083	-0.85%	1,609	2,083	2,522	2,150	2,213	2,096	2,050 - 2,150
Ecopetrol	2,545	-1.17%	1,685	2,545	2,800	2,501	2,553	2,091	2,500 - 2,620
PF-Cibest	59,920	-1.67%	42,200	59,920	77,800	61,394	63,825	60,002	59,770 - 60,200

Fuente: Bloomberg - Pronósticos de Investigaciones Económicas Accivalores

Peso colombiano

El índice del dólar (DXY) arranca la semana cediendo terreno hacia la cota de los 99 puntos, presionado por un rápido desinfe en la prima de riesgo geopolítico tras las señales de un inminente acuerdo en Medio Oriente que ha desplomado los precios del crudo por debajo de los US\$100. Si bien este retroceso del billete verde y la moderación en las expectativas inflacionarias globales ofrecen un respiro inicial para las monedas latinoamericanas, la jornada estará condicionada por la baja liquidez a causa del feriado en EE.UU. Esta ausencia de operadores norteamericanos y flujos institucionales anticipa una sesión de transición para la región, caracterizada por rangos estrechos y una falta de direccionalidad estructural.

Bajo este entorno, el USD/COP se enfrentaría a una fase de consolidación técnica. El viernes pasado, la paridad se destacó al desmarcarse por completo del tono defensivo regional, desplomándose \$24 hasta cerrar en \$3,660 (tras tocar mínimos de \$3,650) apalancada en la solidez de los términos de intercambio, una dinámica que forzó la liquidación de posiciones institucionales a favor del peso chileno. Sin embargo, con el petróleo hoy en retroceso y sin la tracción de los flujos de Wall Street, el peso colombiano pierde momentáneamente su principal catalizador. Anticipamos que el tipo de cambio opere con baja volatilidad en un canal acotado, respetando el soporte de los \$3,650. El mercado local se limitará a asimilar el golpe a los precios del petróleo y mantendrá latente la prima de riesgo preelectoral a la espera de que regrese la liquidez plena mañana. **Por lo tanto, anticipamos un rango de negociación en modalidad next day acotado entre COP\$3,640 y COP\$3,680, con posibles extensiones hacia COP\$3,620 y COP\$3,700 por dólar.**

Renta fija

A nivel global, la renta fija reacciona al alivio de las presiones inflacionarias y al retroceso del crudo Brent por debajo de los US\$100 tras el optimismo en las negociaciones EE.UU.-Irán (mediadas por Pakistán) para reabrir el Estrecho de Ormuz, pese a que el petróleo sigue un 50% sobre su nivel preconflicto y persisten riesgos en el FOMC de un alza de 25 pb. En **EE. UU.**, el rendimiento bajó al 4.56%, mientras que en **Europa** el Bund alemán cayó bajo el 3% (desde el pico de 3.2%) ante la contracción del PMI de la Eurozona; en sintonía, los rendimientos de Francia (3.57%), Italia (3.67%) y España (3.38%) cedieron 0.09, 0.11 y 0.09 puntos, respectivamente. En el **Reino Unido**, los gilts cayeron bajo el 4.9% por la contracción del PMI y la caída del 1.3% en ventas minoristas, bajo la presión política de Keir Starmer.

En Asia, el bono de **Japón** retrocedió al 2.71% gracias al alivio petrolero, una inflación en mínimos de cuatro años y la propuesta de presupuesto de la ministra Sanae Takaichi, mientras que en **China** el rendimiento se estabilizó en 1.74%, con el PBoC manteniendo las tasas LPR a 1 año en 3% y a 5 años en 3.5% por duodécimo mes tras la desaceleración industrial y de ventas minoristas, sumado a la visita de Xi Jinping a Corea del Norte. En **Brasil** el rendimiento cayó al 14.2% al estabilizarse los mercados, contrarrestando la contracción del IBC-Br y el alza del Focus/Selic, mientras que en **Chile** y **México** los rendimientos avanzaron 0.01 pb hasta situarse en 5.61% y 9.36%, acumulando alzas mensuales de 0.15 y 0.44 pbs, pero manteniéndose 0.14 y 0.02 puntos por debajo de sus niveles del año anterior.

En **Colombia**, El mercado local de deuda pública registró una jornada de contundentes valorizaciones a lo largo de toda la curva, destacándose una fuerte presión compradora en los tramos medios y largos que llevó a los TES a 2032 y 2050 a comprimirse 22 y 21 pbs para cerrar en 14.51% y 13.25%, respectivamente, mientras que la referencia a 2033 cedió 20 pbs hasta el 14.49%. Este agresivo rally encuentra un sólido respaldo fundamental en la holgada posición de liquidez del MinHacienda, cuyos Depósitos del Tesoro (caja en pesos) reportaron un incremento anual del 8,4% hasta alcanzar los \$11.9 billones, fuertemente impulsados por la reciente "megasubasta" que adjudicó \$6 billones en TES. Si bien esta dinámica de financiamiento primario elevó el saldo total de TES en circulación a \$758.66 billones (+1.22% frente a abril), el mercado ha asimilado la nueva oferta con optimismo gracias a la impecable gestión integral de pasivos del Gobierno; la ejecución de un nuevo prepago del 9% sobre el Total Return Swap (TRS) —que eleva la amortización total al 76% de la acreencia— permitió liberar del colateral y redimir anticipadamente cerca de \$2.3 billones adicionales en TES de corto plazo (TCOs). Esta profunda limpieza de la parte corta de la curva, que acumula \$35.55 billones en cancelaciones frente a solo \$24.53 billones de uso reciente, no solo mitiga el riesgo de refinanciamiento inmediato, sino que le garantiza al Ejecutivo mantener completamente intacto (e incluso con un margen a favor de \$11.02 billones) su cupo normativo de \$67 billones para emitir deuda de corto plazo durante el resto de la vigencia fiscal.

Renta Variable

Mercado accionario en EE.UU. anticipa una apertura alcista, impulsado por sólidos fundamentales corporativos y expectativa por distensión geopolítica en Irán. Los futuros de las acciones estadounidenses experimentaron un repunte este lunes, impulsados por una mejora en el sentimiento de los inversores ante las crecientes señales de que Estados Unidos e Irán se estarían acercando a un acuerdo diplomático que logre mitigar las tensiones geopolíticas. Este renovado optimismo se suma al impulso de la inteligencia artificial, un catalizador estructural que siguió sosteniendo con firmeza a la renta variable durante la semana pasada y que ha permitido que el S&P 500 encadene ya ocho semanas consecutivas al alza, marcando así su mejor racha ganadora desde diciembre de 2023. De hecho, gracias a este dinamismo, el principal índice bursátil estadounidense acumula un avance del 9.2% en lo que va del año 2026. Particularmente, a pesar de estas continuas subidas y del mercado alcista, la solidez de la actual temporada de resultados corporativos ha provocado que la ratio precio-beneficio (PER) estimado a 12 meses se mantenga estable alrededor de 21.1 veces, lo que demuestra que el fuerte crecimiento de las ganancias empresariales está logrando sostener las valoraciones generales del mercado. En cuanto a la dinámica operativa de la jornada, cabe destacar que los volúmenes de negociación se verán significativamente reducidos debido a que los mercados financieros permanecerán cerrados por festividades en mercados clave como Estados Unidos, el Reino Unido, Suiza, Hong Kong y Corea del Sur. Ante este receso temporal, la atención de los inversores se trasladará hacia una agenda empresarial mucho más ligera para el resto de la semana, dentro de la cual sobresalen los esperados reportes financieros de tres importantes compañías ligadas, ya sea de forma directa o indirecta, al ecosistema de la IA: Marvell, Salesforce y Dell. Finalmente, en Europa, las acciones de Delivery Hero subieron más del 10% el lunes tras un informe del Financial Times que indicaba que su rival estadounidense Uber estaba considerando una oferta de adquisición por la empresa alemana de reparto de comida a domicilio.

En el mercado local, el **MSCI COLCAP completa cinco semanas consecutivas de caídas, alcanzando las 2,083 unidades.** En este contexto, el Grupo Argos y Cementos Argos inician hoy, 25 de mayo de 2026, la implementación de sus programas de readquisición de acciones a través de los sistemas transaccionales de la Bolsa de Valores de Colombia. Por su parte, Cementos Argos y Grupo Cibest inician nuevos programas de formación de liquidez con Larrain Vial y Credicorp Capital, respectivamente, fortaleciendo la transaccionalidad de sus acciones.

Noticias de Emisores

- **Cementos Argos:** el órgano directivo designó a Tomás Restrepo como el nuevo representante legal encargado ante el regulador. Bajo esta figura, Restrepo asumirá la responsabilidad directa de actualizar la información de la compañía en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE, además, puso fecha de inicio a su plan de optimización de capital. En línea con el anuncio previo del 23 de abril, la empresa confirmó que la ejecución de su programa de readquisición de acciones comenzará a implementarse formalmente a través de las plataformas transaccionales de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) a partir de hoy.
- **GEB:** confirmó las calificaciones de riesgo de largo plazo en moneda extranjera y local en BBB- con perspectiva Estable, así como su nota en escala nacional en 'AAA(col)' con perspectiva Estable.

Glosario

AIE: Agencia Internacional de Energía
 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. © 2026 Acciones & Valores S.A.



Héctor Wilson Tovar

Gerente de Investigaciones Económicas

✉ wtovar@accivalores.com ☎ (601) 7430167 ext 1107



María Alejandra Martínez

Directora de Investigaciones Económicas

✉ maria.martinez@accivalores.com ☎ (601) 7430167 ext 1566

Hugo Camilo Beltrán Gómez

Analista Renta Variable

✉ hugo.beltran@accivalores.com

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista Divisas

✉ laura.fajardo@accivalores.com

Lyhz Valentina Tovar Rodriguez

Practicante

✉ lyhz.tovar@accivalores.com



WhatsApp:
+57 3112182255

Bogotá:
601 514 33 43

Línea Nacional:
01 8000 111 700

Síguenos:



[accionesyvalores](#)



[accionesyvaloressa](#)



[company/acciones-y-valores-s-a/](#)