

Escúchanos:

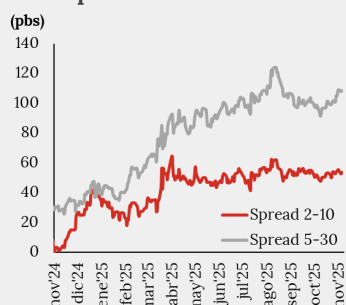


Rendimientos Tesoros EE.UU



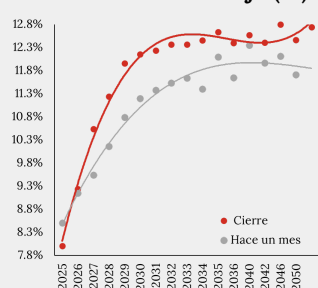
Fuente: Bloomberg

Spread Tesoros EE.UU



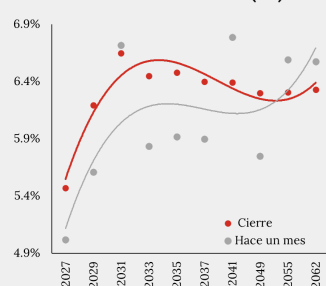
Fuente: Bloomberg

Curva TES Tasa Fija (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Curva TES UVR (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Así amanecen los mercados

Optimismo en los mercados por expectativas de la Fed



Miércoles, 26 noviembre 2025

| Resumen

- Mercados accionarios globales al alza, impulsados por la valorización de Alphabet en EE.UU. En Colombia, entra hoy en vigencia la nueva canasta del MSCI COLCAP.
- El USD/COP sigue bajo presión en un entorno externo mixto y con factores locales adversos.
- Mercados de bonos registran variaciones moderadas, ajustándose a señales monetarias, fiscales y de fondeo.

| Narrativa de los mercados

En **EE.UU.** el optimismo en los mercados globales se extiende, impulsado principalmente por las crecientes expectativas de una flexibilización monetaria por parte de la Fed. La probabilidad implícita de un recorte de 25 pbs de la Fed en diciembre supera el 80%, reforzada por datos económicos más débiles de lo esperado (ventas minoristas y confianza del consumidor por debajo del pronóstico, y una pérdida neta de 13,500 nóminas privadas semanales hasta el 8 de noviembre). La especulación sobre el nombramiento de Kevin Hassett como Chairman de la Fed y, propenso a tasas bajas, intensifica la tendencia. No obstante, en contraste con el optimismo, la tasa hipotecaria fija a 30 años subió a 6.4%, y el déficit presupuestario se incrementó a USD\$284,400 millones en octubre de 2025. En la **Eurozona**, las principales bolsas replican el optimismo global, impulsadas por las expectativas de la Fed. El foco de atención se centra también en el **Reino Unido**, donde se anticipa que el Ministro de Hacienda, Rachel Reeves, anuncie entre GBP\$15 y GBP\$20 mil millones en margen fiscal, probablemente mediante subidas de impuestos para compensar un déficit de GBP\$20 mil millones. El contexto es desafiante: el balance de ventas minoristas de la CBI cayó a -32 en noviembre (el mayor descenso en 17 años) y la inflación se moderó al 3.6% en octubre, lo que ha elevado la probabilidad de un recorte de tipos del BoE en diciembre al 80%.

Japón experimenta una fuerte recuperación bursátil, impulsado por las apuestas de la Fed, aunque persiste la especulación de una posible subida de tipos por parte del BOJ debido a la inflación persistente, a pesar de un paquete de estímulo aprobado por el gabinete de JPY\$21.3 billones. **México** muestra fortaleza macroeconómica con un superávit en cuenta corriente de USD\$2,320 millones en el 3T25, revirtiendo el déficit del año anterior, gracias al superávit de USD\$16,110 millones en ingresos secundarios. Las ventas minoristas se aceleraron en septiembre, creciendo un 3.3% interanual. **Brasil** evidencia recuperación, con la Inversión Extranjera Directa alcanzando los USD\$10,940 millones en octubre. El crédito total vigente creció un 10.2% a/a, con una reducción en la brecha de cuenta corriente a USD\$5,100 millones. **Colombia** registra una recuperación generalizada del mercado de crédito en el 3T25, con las originaciones de tarjetas de crédito aumentando un 31% y mejorando las tasas de morosidad. Además, el Ministerio de Hacienda radicó el proyecto para la adhesión al Nuevo Banco de Desarrollo de los BRICS con un compromiso de capital de USD\$512.5 millones, esperando una ventana de endeudamiento de cerca de USD\$1,000 millones.

Información relevante de mercados

	Cierre	Var diaria	Rango últimos 12 meses			PM20D	PM50D	PM200D	Pronósticos hoy
Divisas	%		Min	Actual	Max				
Dólar	99.66	0.18%	96.63	99.66	109.65	99.63	98.83	100.27	99.6 - 99.8
USDCOP	3,812	0.18%	3,765	3,812	4,486	3,793	3,846	4,055	3,780 - 3,830
EURCOP	4,396	0.60%	4,325	4,396	4,907	4,349	4,439	4,551	(3,760 - 3,845) 4,393 - 4,421
Deuda Pública		pbs							
2027	10.54	-6.50	9.05	10.54	10.652	9.994	9.591	9.537	10.45 - 10.70
2030	12.16	2.50	9.8	12.16	12.155	11.548	11.194	11.072	12.10 - 12.30
2036	12.40	-0.90	10.67	12.4	12.811	11.686	11.589	11.935	12.30 - 12.55
2040	12.57	9.20	11.706	12.57	13.23	12.188	12.047	12.417	12.50 - 12.65
2050	12.46	7.30	11.12	12.46	13.15	11.946	11.756	12.249	12.40 - 12.60
Renta Variable		%							
COLCAP	2,034	-0.02%	1,063	2,034	2,082	2,030	1,937	1,737	2,025 - 2,040
Ecopetrol	1,845	-2.11%	1,590	1,845	2,245	1,851	1,805	1,869	1,810 - 1,820
PF-Cibest	57,680	0.52%	34,720	57,680	60,000	57,378	54,002	47,082	56,760 - 56,920

Movimientos diarios tesoros EE.UU

Plazo (años)	Último	Cambio (pbs)
2	3.47	1.02
5	3.57	0.86
7	3.76	0.78
10	4.01	1.15
30	4.66	0.97

Fuente: Bloomberg

Variaciones diarias (%)

Estados Unidos*	
S&P 500	+0.15%
Dow Jones	+0.04%
Nasdaq	+0.19%
Europa	
Stoxx 600	+0.19%
DAX	+0.03%
FTSE	-0.31%
Asia	
CSI 300	+0.69%
Nikkei	+0.68%
ASX	-0.41%

Fuente: Bloomberg *Futuros

Materias primas

Commodity	Ult. precio	Var (%)
Plata	52.078	1.94%
Cobre	5.202	1.77%
Gas N	4.564	1.76%
Oro	4205.45	0.97%
Brent	61.87	0.11%
Maiz	438.63	0.09%
Café	4546	-0.11%
WTI	57.99	-0.21%

Fuente: Investing

Calendario Económico del día

Hora	País	Evento	Periodo	Unidad	Previo	Observado	Esperado Consenso	Esperado Accivalores	Tendencia observada/esperada
00:00	JAP	Indice lider CI	Sep F	Indice	108	108.6	--	108	↑
07:00	BRA	IBGE inflación IPCA-15 MoM	Nov	Var. mensual (%)	0.18%	0.20%	0.23%	0.27%	↑
07:00	BRA	IBGE inflación IPCA-15 YoY	Nov	Var. anual (%)	4.94%	4.00%	4.59%	4.60%	↓
08:30	US	Peticiones iniciales de desempleo	nov 22	Miles	220	pendiente	--	228	↑
08:30	US	Ordenes bienes duraderos	Sep P	Var. mensual (%)	2.90%	pendiente	1.30%	1.00%	↓
08:30	US	Durables no transportación	Sep P	Var. mensual (%)	0.30%	pendiente	0.40%	0.30%	=
08:30	US	Reclamos continuos	nov 15	Miles	1974	pendiente	--	1951	↓
09:45	US	PMI Chicago MNI	Nov	Indice	43.8	pendiente	44.2	41.9	↓

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

| Peso colombiano

La sesión de hoy inicia con un dólar global que modera las pérdidas recientes pero se mantiene presionado por la expectativa creciente de un recorte de tasas por parte de la Fed en diciembre, lo que ha limitado el impulso alcista del billete verde frente a varias divisas emergentes. En este contexto externo más mixto, la corrección alcista de la tasa de cambio local persiste con el USD/COP en la zona de COP\$3,812 por dólar, en medio de su rezago frente a sus pares regionales y de flujos locales menos favorables. El peso colombiano también se debilita ante las crecientes preocupaciones fiscales internas y la percepción de que el proceso tributario, junto con una reducción en la prima cambiaria, comienza a ejercer mayor presión sobre la moneda. **Por lo tanto, para hoy anticipamos un rango de negociación comprendido entre COP\$3,780 y COP\$3,830, con posibles extensiones hacia COP\$3,760 y COP\$3,845 por dólar.**

| Materias primas

Los precios del petróleo se mantienen presionados ante el avance de las negociaciones entre Rusia y Ucrania, escenario que podría incrementar la oferta rusa y acentuar los riesgos de sobreabastecimiento, aun cuando los inventarios de crudo en EE.UU. registraron una caída de 1.9 millones de barriles. Por su parte, el oro continúa al alza y se acerca a máximos de dos semanas, respaldado por datos que fortalecen la probabilidad de un recorte de 25 pb por parte de la Fed en diciembre, aunque la menor percepción de riesgo geopolítico limita la demanda por activos refugio.

| Renta fija

En **EE.UU.**, los bonos del Tesoro operan con sesgo estable a ligeramente alcista en rendimientos, con el bono a 10 años anclado cerca de 4% y la parte corta mostrando mayor sensibilidad en medio de apuestas firmes por un recorte de 25 pbs en diciembre . El sesgo comprador se vio reforzado por la posibilidad de que Kevin Hassett —percibido como más dovish— sea nombrado próximo presidente de la Fed. En **Europa**, los bunds extienden su rally con el bono a 10 años en 2.67%, apoyados por datos débiles en Alemania (ventas minoristas y empleo) que afianzaron la expectativa de una postura estable del BCE durante 2026, mientras que los gilts mostraron volatilidad tras la divulgación anticipada del informe del esquema de resolución bancaria, que reveló un mayor colchón fiscal y ajustes tributarios significativos, generando efectos a lo largo de la curva. En **Colombia**, la renta fija exhibió un comportamiento mixto, la curva TES COP se empujó con pérdidas concentradas en los tramos largos y ganancias en la parte corta, los TES UVR ampliaron rendimientos en los nodos medios ante mayor sensibilidad inflacionaria, y los TCOs se ajustaron a 10.26%, 14 pbs por debajo de la subasta anterior pero aún con una prima de 101 pbs sobre el repo, indicando que el fondeo soberano de corto plazo sigue enfrentando condiciones de precio exigentes pese a la moderación reciente.

| Renta variable

Los mercados accionarios globales anticipan una apertura alcista, con los futuros del S&P 500, el Nasdaq y el Dow Jones mostrando valorizaciones, impulsados por la ganancia semanal de Alphabet -que llega al 8%- a medida que crece el optimismo sobre los chips y capacidades de IA de Google. Por su parte, la expectativa de mayor competencia para Nvidia presionó su acción un 2.6% a la baja, acentuando la divergencia entre estas dos compañías líderes del sector en lo corrido del mes. Asimismo, Dell Technologies se valorizó, tras anunciar resultados del 4T25 más sólidos de lo esperado, impulsados por el aumento de las ventas de IA. En contraste, Hewlett Packard cayó más de un 5%, después de revisar a la baja sus metas financieras y anticipar que recortaría el 10% de su nómina. Por último, la empresa de equipos agrícolas Deere & Co. se sumará a los reportes de resultados del 3T25 al cierre de la jornada. Por otro lado, el mercado europeo muestra un desempeño mixto, con el Stoxx 600 y el CAC 40 registrando ganancias, mientras que el FTSE 100 cayó. Por un lado, Novo Nordisk subió un 4.9%, después de acordar un nuevo precio regulado en EE.UU. para sus medicamentos, Ozempic y Wegovy, a partir de 2027. Por otro lado, la aseguradora alemana Allianz planea recortar hasta 1,800 empleos, fortaleciendo la incorporación de la IA para reemplazar procesos manuales. Finalmente, en Asia, el mercado cerró al alza, con avances para el Nifty 50, el Hang Seng y el Nikkei 225.

| Noticias de emisores

- **Boletines BVC:** La BVC informa que la canasta del MSCI COLCAP correspondiente al IV trimestre de 2025 entrará en vigencia a partir del 26 de Noviembre de 2025. La especie más destacada en el índice, con una participación del 22.259%, es PF Cibest. Le siguen en importancia Cibest, con 13.856%; ISA con 9.379%; Ecopetrol con 7.676% y GEB, con 7.237%.
- **Davivienda Group:** Celebró la firma de un contrato de crédito con The Bank of Nova Scotia, mediante el cual actuará como codeudora y garante de las obligaciones de varias de sus subsidiarias en Colombia y Centroamérica. El acuerdo establece un cupo agregado de hasta USD\$500 millones, destinado a capital de trabajo y fines corporativos generales, con un plazo máximo de dos años, con intereses indexados a la tasa SOFR 3M más margen, y amortización del capital al vencimiento. El contrato incluye las cláusulas de incumplimiento y aceleración habituales para este tipo de operaciones.
- **Banco de Bogotá:** Informó que la Junta Directiva aprobó en su sesión de ayer, 25 de noviembre de 2025, el nombramiento de José Wolff como Vicepresidente de Producto y Estrategia Digital, a partir del 01 de diciembre de 2025, y de Julián Botero Larrañaga como Vicepresidente de Banca de Empresas, a partir del 06 de enero de 2026.
- **GEB:** Anunció que, en cumplimiento de lo aprobado por la Asamblea de Accionistas del 31 de marzo de 2025, el dividendo decretado de COP\$238 por acción será pagado en dos cuotas de COP\$119: la primera, ya ejecutada el 24 de julio de 2025, y la segunda, programada para el 15 de diciembre de 2025. Asimismo, la compañía recordó que, según la normativa de la BVC, las acciones negociadas entre el 9 y el 15 de diciembre de 2025 operarán en periodo ex-dividendo, por lo que no confieren el derecho a recibir este segundo pago.
- **Canacol:** Comunicó los resultados de la auditoría independiente realizada por DeGolyer and MacNaughton (D&M) sobre sus reservas probadas de gas al 31 de diciembre de 2024, en la cual se estimaron 225.4 Bcf, una cifra 7.7% inferior a la presentada por la compañía (244.1 Bcf), aunque D&M concluyó que la diferencia no es material y que las metodologías de Canacol son consistentes con los estándares técnicos. En términos económicos, la firma auditora valoró las reservas probadas en un NPV-10 antes de impuestos de USD\$979 millones, por debajo del estimado corporativo de USD\$1,098 millones. Según la evaluación, los resultados confirman la solidez técnica del portafolio de reservas de la empresa y respaldan la razonabilidad de sus estimaciones.
- **BAC Holding International Group (BHI):** La Asamblea General de Accionistas de BHI aprobó la suscripción de un contrato de compraventa de acciones o Stock Purchase Agreement ("SPA") para la compraventa del 99.57% de las acciones de Multi Financial Group Inc., de propiedad de Multi Financial Holdings Inc., filial de Banco de Bogotá S.A., por parte de BAC International Corporation (BIC), filial de BHI.

| 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
wtovar@accivalores.com
(601) 7430167 ext 1107

| María Alejandra Martínez Botero
Directora de Investigaciones Económicas
maria.martinez@accivalores.com
(601) 7430167 ext 1566

| Maria 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](#)