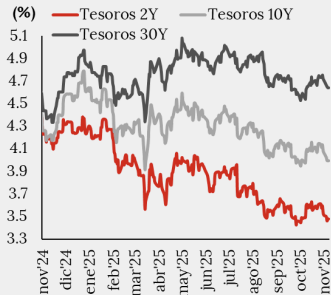




Escúchanos:

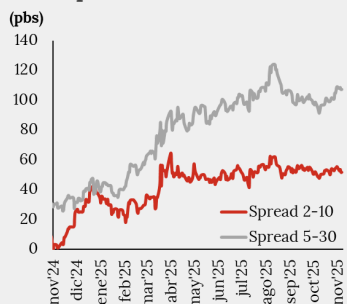


Rendimientos Tesoros EE.UU



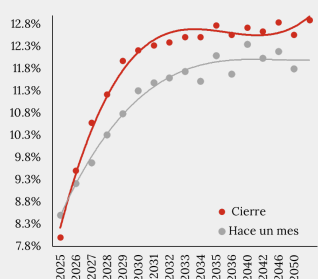
Fuente: Bloomberg

Spread Tesoros EE.UU



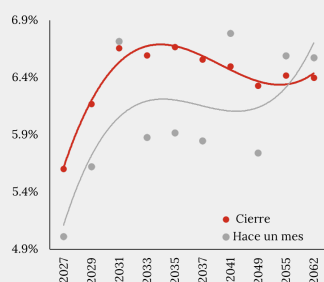
Fuente: Bloomberg

Curva TES Tasa Fija (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Curva TES UVR (%)



Fuente: Banrep, Cierres SEN

Así amanecen los mercados

Déficit fiscal primario sería más alto según el CARF



Viernes, 28 noviembre 2025

Resumen

- Mercados accionarios globales muestran estabilidad, a pesar de un fallo tecnológico que interrumpió la negociación de futuros en EE.UU.
- USD/COP operará estable, dominado por flujos locales en ausencia de catalizadores externos.
- Renta fija global con movimientos leves por menor liquidez y ajuste moderado de las curvas.

Narrativa de los mercados

En **EE.UU.**, la debilidad de los datos macroeconómicos ha reforzado la expectativa de una política monetaria más flexible por parte de la Fed: el mercado ahora asigna una probabilidad del 87% a un recorte de 25 pbs en la reunión de diciembre, con tres recortes adicionales proyectados para 2026. En la **Eurozona**, las actas del BCE no anticipan recortes de tasas antes de 2026, si bien la inflación se mantuvo dispar: España desaceleró al 3.0%, mientras que Francia e Italia se mantuvieron estables en 0.9% y 1.2% respectivamente. La inflación en Alemania se mantuvo sobre el objetivo del 2.0% del BCE. Las expectativas de inflación a 12 meses subieron levemente del 2.7% al 2.8%. El **Reino Unido** destacó por el sector manufacturero, con la producción de automóviles desplomándose un drástico 23.8% interanual en octubre, la cifra más baja para ese mes desde 1952, principalmente debido a un ciberataque que detuvo las operaciones de Jaguar Land Rover (JLR).

En **China**, la atención ahora se centra en la próxima publicación del PMI y la Conferencia Central de Trabajo Económico. En **Japón**, los datos económicos robustos sugieren una posible política monetaria más estricta: la inflación subyacente de Tokio se mantuvo estable en 2.8% en noviembre (por encima del objetivo del 2.0% del BoJ). Además, la producción industrial aumentó inesperadamente un 1.4% intermensual en octubre. El gobierno aprobó un paquete de estímulo de JPY 21.3 billones. **México** registró un sorpresivo superávit comercial de 600 millones en octubre (el mayor desde mayo), revirtiendo el déficit esperado de 400 millones, impulsado por un fuerte aumento del 17.4% en las exportaciones manufactureras. Las exportaciones totales crecieron un 14.2% interanual. La tasa de desempleo se situó en 2.6%, por debajo de las expectativas del mercado (2.8%). En **Brasil**, la creación de empleos formales en octubre fue de 85,147, por debajo de la expectativa de 105,000.

Para **Colombia**, el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) proyecta un deterioro fiscal estructural para 2025, con un déficit fiscal primario estimado en 3.0% del PIB (superior a la meta oficial de 2.4% del PIB), el más alto desde 2000 (excluyendo la pandemia). El CARF proyecta que la deuda neta del Gobierno cerrará 2025 en 57.5% del PIB. En el sector cacaotero, la producción se proyecta en 70 mil toneladas, con un viraje positivo hacia la exportación de productos con valor agregado (70% de las ventas externas). En otros temas, la autoridad electoral colombiana impuso sanciones a integrantes de la campaña presidencial de Gustavo Petro en 2022, entre ellos el actual presidente de Ecopetrol, Ricardo Roa, por sobrepasar los topes de financiación. Hoy, el DANE divulgará las cifras de desempleo urbano y nacional, mientras la junta directiva del Banrep se reunirá sin tomar decisiones de política monetaria.

Calendario Económico del día

Hora	País	Evento	Periodo	Unidad	Previo	Observado	Esperado Consenso	Esperado Accivalores	Tendencia observada/esperada
02:45	FRA	IPC YoY	Nov P	Var. anual (%)	0.9%	0.9%	1.0%	0.9%	=
02:45	FRA	PIB QoQ	3T F	Var. Trimestral (%)	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	=
02:45	FRA	PIB YoY	3T F	Var. anual (%)	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	=
02:45	FRA	IPC (MoM)	Nov P	Var. mensual (%)	0.1%	-0.1%	0.0%	-0.1%	↓
03:00	ESP	IPC YoY	Nov P	Var. anual (%)	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	↓
03:00	ESP	IPC (MoM)	Nov P	Var. mensual (%)	0.7%	0.2%	0.1%	0.1%	↓
03:00	ESP	IPC subyacente YoY	Nov P	Var. anual (%)	2.5%	2.6%	2.6%	2.6%	↑
04:00	ITA	PIB WDA QoQ	3T F	Var. Trimestral (%)	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	↑
04:00	ITA	PIB WDA YoY	3T F	Var. anual (%)	0.4%	0.6%	0.4%	0.4%	↑
07:00	CLP	Tasa de desempleo	Oct	Tasa (%)	8.5%	8.4%	--	8.5%	↓
07:00	MEX	Tasa de desempleo NSA	Oct	Tasa (%)	3.0%	2.6%	--	2.7%	↓
08:00	ALE	IPC YoY	Nov P	Var. anual (%)	2.3%	pendiente	2.4%	2.2%	↓
08:00	ALE	IPC (MoM)	Nov P	Var. mensual (%)	0.3%	pendiente	-0.2%	-0.2%	↓
08:00	ALE	IPC UE armonizado YoY	Nov P	Var. anual (%)	2.3%	pendiente	2.4%	2.6%	↓
08:00	ALE	IPC UE armonizado MoM	Nov P	Var. mensual (%)	0.3%	pendiente	-0.6%	-0.6%	↓
10:00	COL	Desempleo urbano	Oct	Tasa (%)	8.1%	pendiente	8.3%	7.8%	↓

Movimientos diarios tesoros EE.UU

Plazo (años)	Último	Cambio (pbs)
2	3.49	1.13
5	3.58	0.77
7	3.76	0.38
10	3.99	-0.09
30	4.64	-0.15

Fuente: Bloomberg

Variaciones diarias (%)

Estados Unidos*	
S&P 500	+0.10%
Dow Jones	+0.11%
Nasdaq	+0.18%
Europa	
Stoxx 600	+0.12%
DAX	+0.17%
FTSE	+0.14%
Asia	
CSI 300	+0.04%
Nikkei	+0.30%
ASX	+0.21%

Fuente: Bloomberg *Futuros

Materias primas

Commodity	Ult. precio	Var (%)
Café	4580	4.64%
Gas N	4.649	2.00%
Plata	53.82	1.71%
WTI	59.05	0.68%
Oro	4221.3	0.45%
Brent	62.81	-0.10%
Maiz	444.25	-0.17%
Cobre	5.184	-0.19%

Fuente: Investing

Información relevante de mercados

	Cierre	Var diaria	Rango últimos 12 meses			PM20D	PM50D	PM200D	Pronósticos hoy
Divisas		%	Min	Actual	Max				
Dólar	99.60	0.24%	96.63	99.60	109.65	99.72	98.94	100.18	99.5 - 99.8
USDCOP	3,742	0.35%	3,742	3,742	4,486	3,777	3,840	4,051	3,705 - 3,760 (3,690 - 3,780)
EURCOP	4,343	-1.69%	4,276	4,343	4,907	4,339	4,430	4,552	4,307 - 4,345
Deuda Pública		pbs							
2027	10.58	-4.60	9.05	10.58	10.652	10.098	9.644	9.546	10.55 - 10.70
2030	12.22	5.80	9.8	12.22	12.216	11.640	11.249	11.087	12.15 - 12.30
2036	12.57	-13.00	10.67	12.57	12.811	11.770	11.643	11.943	12.50 - 12.65
2040	12.73	-7.30	11.706	12.73	13.23	12.258	12.085	12.422	12.65 - 12.80
2050	12.57	-13.40	11.12	12.57	13.15	12.036	11.796	12.251	12.55 - 12.70
Renta Variable		%							
COLCAP	2,052	-0.02%	1,063	2,052	2,087	2,039	1,945	1,742	2,048 - 2,056
Ecopetrol	1,865	-2.11%	1,590	1,865	2,245	1,858	1,807	1,867	1,860 - 1,875
PF-Cibest	58,480	0.52%	34,720	58,480	60,000	57,728	54,292	47,258	58,465 - 58,620

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

| Peso colombiano

El USD/COP inicia la jornada de hoy con un sesgo de estabilidad dentro del rango observado en la modalidad Next Day, en un contexto en el que la debilidad estructural del dólar frente a las monedas desarrolladas –producto del mercado repricing *dovish* de la Fed– contrasta con un desempeño más frágil en Latinoamérica, donde el COP, el CLP y el BRL lideraron las caídas en medio de baja liquidez y ausencia de catalizadores. La pausa en el mercado cambiario emergente, reforzada por el feriado en EE.UU., limita el espacio para movimientos direccionales amplios y mantiene la dinámica del peso fuertemente anclada a factores locales y a la profundidad del mercado. Con un DXY que se estabiliza alrededor de 99.6 pero sin señales de recuperación sólida, y con emergentes aún digiriendo expectativas cambiantes de tasas globales, el USD/COP debería transar hoy en un **rango acotado entre COP\$3,705 y COP\$3,760, con posibles extensiones hacia COP\$3,690 y COP\$3,780** dependiendo del flujo intradía y del comportamiento regional.

| Materias primas

Los precios del petróleo se mantienen presionados ante perspectivas de sobreoferta, reforzadas por el retorno de capacidad en la OPEP+ y mayores volúmenes de productores externos, mientras el mercado evalúa el riesgo de que eventuales avances diplomáticos entre Rusia y Ucrania permitan la reactivación gradual del crudo ruso. A su vez, el oro se mantiene en máximos recientes, respaldado por la creciente probabilidad de un recorte de tasas por parte de la Fed en diciembre, impulsado por señales *dovish* y datos que reflejan moderación en la actividad económica.

| Renta fija

En **EE.UU.**, la renta fija opera con una dinámica atípica debido a la interrupción temporal en el CME, lo que redujo la liquidez en las primeras horas y dejó movimientos acotados en la curva, con leves incrementos en los rendimientos pese a la ausencia de datos económicos relevantes. El foco del mercado continúa puesto en el dato de PCE de la próxima semana, mientras las expectativas de un recorte de 25 pbs por parte de la Fed en diciembre rondan el 85%. En **Europa**, los bunds corrigen levemente su descenso en tasas al compás de la corrección alcista en los rendimientos estadounidenses y en un contexto doméstico de debilidad económica. En el **Reino Unido**, los gilts retroceden tras un paquete fiscal menos restrictivo de lo previsto, menores necesidades de emisión y una reacción más contenida frente a las revisiones de la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria, lo que contribuyó a una estabilización en la parte media y larga de la curva. En **Colombia**, la curva TES COP registró un aplanamiento moderado, con un comportamiento diferenciado entre la fuerte valorización del tramo largo y las presiones en los vencimientos medios, en un entorno marcado por una menor demanda en las subastas primarias de noviembre y por la tendencia ascendente de la oferta del Gobierno. Aunque el apetito inversionista persiste, la absorción ha sido más débil frente a los niveles de 2023 y 2024.

| Renta variable

El mercado accionario en EE.UU. anticipa una apertura estable, a pesar del fallo tecnológico de CME Group que interrumpió la negociación de futuros. En particular, las operaciones con futuros de acciones se detuvieron debido a un problema de enfriamiento en un centro de datos, impactando –entre otros– los índices S&P 500 y Nasdaq. Esta novedad profundizó la volatilidad y bajos volúmenes de transacciones por el feriado de Acción de Gracias en EE.UU. En paralelo, el retroceso de las acciones tecnológicas ha presionado a la baja los principales índices al cierre del mes, mostrando cautela sobre la rentabilidad futura de las compañías de IA. Asimismo, las perspectivas de flexibilización monetaria podrían beneficiar a sectores más amplios del mercado –más allá de las tecnológicas y de IA– como las *small caps* y sectores cíclicos sensibles a la tasa de interés, las cuales han tenido un rendimiento superior en la semana. Por su parte, en Europa, los

mercados registran un desempeño alcista, con el Stoxx 600, el FTSE 100 y el CAC 40 avanzando. Con ello, el Stoxx 600 anticipa su quinto mes consecutivo de ganancias, liderado por el sector salud, después de que las farmacéuticas Roche, Abivax y Bayer informaran sobre resultados positivos en sus ensayos clínicos. A la vez, Puma registró una notable valorización, a la expectativa de que la multinacional deportiva china Anta Sports confirme una oferta pública de adquisición sobre esta compañía alemana. Finalmente, el mercado asiático cerró mixto, con el Nifty 50 y el Hang Seng registrando correcciones, pero el Nikkei 225 al alza.

| Noticias de emisores

- **Banco de Bogotá:** Informó que su filial Multi Financial Holding, Inc. suscribió un contrato de compraventa con BAC International Corporation para la venta del 99.5% de Multi Financial Group Inc. (MFG), matriz de Multibank, por un precio de USD\$26,861 por acción, operación respaldada por una *fairness opinion* independiente. La transacción, en la que el Banco participa como accionista único de MFH se alinea con su estrategia de reforzar el crecimiento y liderazgo en Colombia, y está sujeta a la obtención de las autorizaciones regulatorias necesarias, con una expectativa de cierre en el primer trimestre de 2026.
- **Ecopetrol: Anunció que su Junta Directiva aprobó el Plan Anual de Inversiones para 2026 por un monto de entre COP\$22 billones y COP\$27 billones.** En particular, se destinarán COP\$17.2 billones (alrededor del 70% del presupuesto) para producir de forma rentable entre 730 y 740 kbpd, un promedio de carga en las refinerías entre 410 y 420 kbpd y transporte entre 1,110 y 1,120 kbpd. Los restantes COP\$7.1 billones (alrededor del 30% del presupuesto) se utilizarán en proyectos de Energías para la Transición, Transmisión de Energía y Vías, y otras inversiones corporativas. La compañía destacó además iniciativas para proteger la liquidez, mejorar eficiencias y sostener márgenes operacionales en un entorno retador.
- Por otro lado, la Junta Directiva eligió a Ángela María Robledo Gómez como su nueva Presidenta y a Álvaro Torres Macías como Vicepresidente, e informó la renuncia, efectiva en diciembre, del miembro independiente Guillermo García Realpe, a quien agradeció por su gestión y contribuciones al Gobierno Corporativo.

| 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
wtoovar@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/UCQW3U3U3U3U3U3U3U3U3U3U)



[@accionesyvaloressa](https://www.whatsapp.com/channel/00000000000000000000000000000000)

[Suscríbete a nuestros informes](#)