

PERSPECTIVA SEMANTAL DE RENTA FIJA

DEL 15 AL 19 DE JULIO DE 2024

Elaborado por: Investigaciones
Económicas

Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

Diana Valentina González
Analista de renta fija
diana.gonzalezs@accivalores.com

Resumen

- Los bonos del Tesoro de EE.UU. han revertido las pérdidas de este año a medida que la desaceleración de la inflación aumenta las apuestas sobre recortes de tasas de interés por parte de la Reserva Federal. No obstante, las elecciones presidenciales pueden limitar este efecto.
- En el momento en el que Phill apoyó una visión más moderada en su discurso de política monetaria, se dio un impulso que los analistas de los bonos estaban buscando para iniciar un rally de gilts
- La demanda de bonos en moneda local de Sudáfrica ha aumentado significativamente, impulsada por el optimismo en torno al nuevo gobierno de coalición y la posibilidad de recortes de tasas de interés debido a la moderación de la inflación. Desde las elecciones, los bonos sudafricanos han rendido un 8.5% en términos de dólares, el mejor desempeño entre los mercados emergentes.
- Esta semana vemos lateralidad en el mercado Colombiano, con una mayor inclinación a las valorizaciones en el corto y mediano plazo y a las desvalorizaciones en el largo plazo.

Héctor Wilson Tovar

Gerente
wtovar@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1107

María Alejandra Martínez

Directora
maria.martinez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1566

Jahnisi Arley Cáceres

Analista de renta variable
jahnisi.caceres@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Diana Valentina González

Analista de renta fija
diana.gonzalez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Laura Sophia Fajardo Rojas

Practicante
laura.fajardo@accivalores.com

Escucha nuestro análisis:



[En YouTube](#)



[En Spotify](#)

[Suscríbete a nuestros informes](#)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3,20%	-7,30%	11,00%	7,30%	0,60%	1,40%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	11,4%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	6,02%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,50%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	8,75%
IBR Overnight nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,70%	2,91%	11,14%	12,26%	8,60%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2,46%	-7,79%	-6,97%	-5,30%	-4,20%	-5,60%
Deuda neta GNC (%PIB)	46,3%	48,4%	60,7%	60,1%	52,8%	56,0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10.782	-10.130	-15.259	-14.331	-9.902	-9.100
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4,58%	-3,42%	-5,60%	-6,26%	-2,70%	-2,60%
Tasa de cambio (USD/COP, fin de periodo)	3.411	3.661	3.880	4.808	3.874	4000
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	82,5

1. Estados Unidos: ¿Más abajo del 4.18?

Los bonos del Tesoro de EE.UU. han revertido las pérdidas de este año a medida que la desaceleración de la inflación aumenta las apuestas sobre recortes de tasas de interés por parte de la Reserva Federal. El índice de Bonos del Tesoro de Bloomberg ha subido un 0.3% este año, recuperándose de pérdidas de hasta el 3.4% en abril. Este cambio reciente siguió a los datos que mostraron una mayor desaceleración de la inflación en EE.UU., lo que alimentó la opinión de que la Fed comenzará a flexibilizar su política en los próximos meses.

Los rendimientos seguirán influenciados por dos factores clave este mes:

Primero, el enfoque en las elecciones de EE.UU. Después del primer debate presidencial el 27 de junio, el rendimiento del bono del Tesoro a 10 años aumentó, sugiriendo que los inversores consideran la posibilidad de un mayor crecimiento y una inflación más alta con Trump debido a la relajación de las políticas fiscales y el aumento de aranceles, además de responder a un posible aumento en la oferta de bonos del Tesoro. Esto ha causado un empinamiento de la curva de rendimientos, donde los rendimientos a largo plazo han aumentado más que los a corto plazo.

Los inversores también están prestando más atención a los desarrollos políticos. Después de la actuación en el debate del presidente Joe Biden el mes pasado, que pareció facilitar el camino de Donald Trump para retomar la Casa Blanca, y el intento de asesinato a Donald Trump, varias estrategias han promovido el llamado "Trump Trade", apostando a que las políticas republicanas sobre aranceles, inmigración y déficits llevarán a los inversores a exigir rendimientos más altos en los bonos del Tesoro a largo plazo.

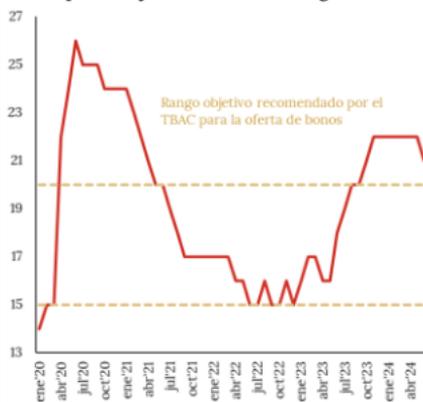
Junto a lo anterior, el aumento en la venta de bonos del Tesoro de EE.UU. ha generado un debate sobre si habrá suficiente demanda para evitar trastornos en los mercados de financiamiento. Desde el inicio de 2023, el Tesoro ha emitido USD \$2.23 billones en bonos para financiar el déficit gubernamental, lo que el mercado ha absorbido bien hasta el momento.

Sin embargo, hay preocupaciones de que los recortes de tasas de interés por parte de la Fed y la reducción de su balance (QT) puedan causar tensiones en los mercados de financiamiento.

Así, algunos analistas prevén que la reducción de tasas podría disminuir el apetito de los hogares y fondos del mercado monetario, aumentando las tasas a corto plazo. Sin embargo, otros en Wall Street creen que la demanda de bonos del Tesoro se mantendrá alta. Esto se debe a que los fondos monetarios, que tienen activos cercanos a USD \$6.14 billones, seguirán atrayendo flujos incluso durante el ciclo de reducción de tasas de la Fed (**Gráfica 1.1**).

Además, los fondos monetarios, que han sido grandes compradores de bonos del Tesoro, podrían aumentar sus compras debido a nuevas regulaciones de la SEC que imponen tarifas de liquidez obligatorias en tiempos de estrés financiero. Junto a lo anterior, el mercado podría enfrentar una menor emisión de bonos cuando se restablezca el límite de deuda en enero, lo que podría crear un desequilibrio en el corto plazo.

Gráfica 1.1: Bonos del Tesoro de EE.UU. como porcentaje de la deuda total negociable



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

1. Estados Unidos: ¿Más abajo del 4.18?

Segundo, la evolución del ciclo económico de EE.UU. Recientemente, los signos de una economía en desaceleración, un mercado laboral más débil y una desinflación continua han llevado a una caída en los rendimientos de los bonos del Tesoro, ya que los mercados anticipan recortes de tasas por parte de la Fed. Después del informe de inflación del IPC de junio, el mercado espera que el ciclo de recortes de la Fed comience en septiembre, seguido de una mayor flexibilización a fin de año.

Los precios implícitos del mercado ahora está totalmente en línea con el inicio del ciclo de flexibilización al final del tercer trimestre. Sin embargo, dos informes más de empleo e inflación del IPC, junto con los datos de inflación del PCE antes de la reunión de septiembre de la Fed, serán críticos para decidir el camino de la política. Datos adicionales débiles durante el verano podrían dar a la Fed la confianza para flexibilizar la política y solidificar un recorte de tasas en septiembre.

La volatilidad de los rendimientos de EE.UU. se ha mantenido elevada en relación con la caída de las sorpresas económicas. Un análisis más detallado muestra que los rendimientos han sido sensibles a las sorpresas inflacionarias positivas, mientras que han sido menos receptivos a la caída de las sorpresas de crecimiento. Normalmente, el cambio a seis meses sigue el índice de sorpresas económicas de Bloomberg. Sin embargo, recientemente, estas dos series se han desviado, y los cambios en los rendimientos no han seguido la disminución de las sorpresas económicas. La razón de esto se debe a que el índice de sorpresas se descompone en dos subíndices: crecimiento e inflación. Las sorpresas de crecimiento han estado disminuyendo, pero el cambio en los rendimientos no las ha seguido. En cambio, los rendimientos han estado siguiendo las sorpresas inflacionarias. El índice de sorpresas inflacionarias ha estado subiendo, arrastrando consigo el cambio en los rendimientos.

Esto coincide con la percepción de que la Reserva Federal no está lista para reducir agresivamente las tasas de interés, pero está dispuesta a reducir las tasas este año, como reiteraron los comentarios de Powell en su testimonio del martes ante el Comité Bancario del Senado.

Un IPC más bajo de lo esperado podría ser la señal para que los rendimientos presten más atención a las sorpresas negativas de crecimiento.

En última instancia, el testimonio de Jerome Powell tuvo un impacto limitado en los mercados. La Fed continúa dependiendo de los datos en este momento, por lo que Powell está en modo de observación y reacción como el resto del mercado. En este contexto, no tendría mucho sentido sugerir que el FOMC se inclina fuertemente en una dirección u otra, y la actual expectativa de dos recortes de tasas de interés este año parece bastante razonable. A pesar de que la mediana del gráfico de puntos para 2024 es de un recorte, una pluralidad de los participantes proyectó dos.

La curva OIS muestra también unas fuertes expectativas en términos de reducción de tasas, las cuales podrían empujar el Tesoro hacia el 4.07% (**Gráfico 1.2**). No obstante el mercado todavía no está completamente decidido. Continuar con la senda de valorizaciones puede ser una tarea complicada. Si se continúa por debajo de la resistencia del 4.18% y se da una confirmación de la tendencia, puede ser una señal positiva para llegar a ganancias del 4.07%; no obstante, en este momento, es más probable un movimiento lateral a raíz de la incertidumbre del mercado.

Gráfica 1.2 Comportamiento del Tesoro frente a la OIS a 1 año y 10 años



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

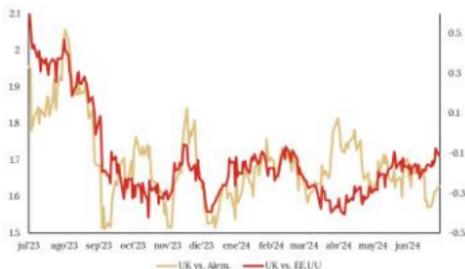
2. Desarrollados: UK, senda de valorizaciones

Se anticipa que el BoE realizará su primer recorte de tasas en agosto, considerando el progreso reciente en la inflación y la flexibilización del mercado laboral, con el desempleo aumentando un 0.8% desde un mínimo cíclico hasta el 4.4%. Se espera que el BoE minimice la fortaleza del crecimiento en su próxima reunión, similar a la reunión de junio. Los traders anticipan recortes de 20 pbs del BCE para septiembre y 43 pbs para fin de año. Sin embargo, las opiniones divididas entre los miembros del Comité de Política Monetaria sobre la inflación podrían influir en el ritmo del ciclo de flexibilización. Por lo cual, los mercados desarrollados podrían estar percibiendo valorizaciones las próximas jornadas.

Por otro lado, la reunión del Banco Central Europeo (BCE) el 18 de julio será observada de cerca por los inversores para ajustar las expectativas sobre la próxima reducción de tasas de interés. Es casi seguro que los responsables de políticas mantendrán las tasas sin cambios este mes. La presidenta Christine Lagarde probablemente insinuará otro movimiento en septiembre, sin ser demasiado comprometida. Varios miembros del Consejo de Gobierno han indicado que esperan dos recortes más este año. Sin embargo, se necesitarán más señales de disminución de las presiones de costos para un movimiento en septiembre. Los datos trimestrales a fines de agosto y principios de septiembre, junto con los informes mensuales de inflación, serán particularmente importantes. Los cuales también generarán expectativa sobre el mercado de renta fija.

Junto a lo anterior, tras los discursos de los miembros del BoE, cuando se mencionó que hay "signos considerables de aliento" en la reducción de la inflación, se generó un buen augurio para los gilts a corto plazo. En el momento en el que Phill apoyó una visión más moderada, se dio un impulso que los analistas de los bonos estaban buscando para iniciar un rally de gilts, ya que ancló las expectativas del mercado de un recorte de tasas en agosto. Tras esto, el mercado apostó por recortes de 21 pbs del BoE el próximo mes y 49 pbs este año, la mayor cantidad en casi tres semanas. Por lo cual, podemos esperar que los gilts continúen con su racha de ganancias iniciada en las elecciones.

Gráfica 2.1 Spread bonos a 10 años UK vs. EE.UU y Alemania



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

3. Emergentes: Sudáfrica presenta perspectivas positivas

La demanda de bonos en moneda local de Sudáfrica ha aumentado significativamente, impulsada por el optimismo en torno al nuevo gobierno de coalición y la posibilidad de recortes de tasas de interés debido a la moderación de la inflación. En lo que va del año, las compras netas de deuda sudafricana por parte de extranjeros ya superan el total de 2023. Esto se debe a que el Congreso Nacional Africano invitó a partidos rivales a formar parte del gobierno después de perder su mayoría parlamentaria en las elecciones del 29 de mayo.

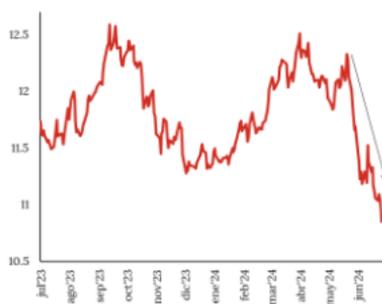
Desde las elecciones, los bonos sudafricanos han rendido un 8.5% en términos de dólares, el mejor desempeño entre los mercados emergentes (Gráfico 3.1) Los inversores creen que la inclusión de partidos de oposición ayudará a abordar problemas como la ineficiencia estatal y las interrupciones eléctricas. El rand también se ha fortalecido y las acciones sudafricanas han alcanzado máximos históricos.

Los no residentes han comprado 12.2 mil millones de rand en bonos desde el 29 de mayo, llevando los flujos del año a 22.2 mil millones de rand, superando los 16.5 mil millones del año pasado. Las subastas semanales de bonos también muestran una fuerte demanda, con la última venta atrayendo ofertas por 11.5 mil millones de rand, más del triple de los 3.75 mil millones de rand en oferta.

Junto a lo anterior, la inflación en Sudáfrica ha mostrado señales de moderación, lo que podría permitir al Banco de la Reserva de Sudáfrica comenzar a reducir las tasas de interés a finales de año. Los swaps de incumplimiento crediticio también reflejan una disminución en la prima de riesgo del país. No obstante, aunque la recuperación de los bonos ha sido notable, algunos analistas sugieren que el potencial de mayores aumentos podría ser limitado debido a las valoraciones actuales.

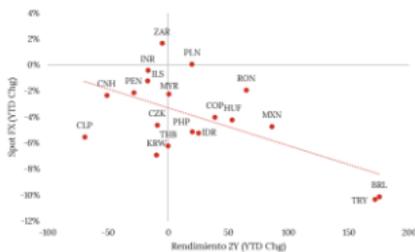
Por otro lado, los mercados anticipan un endurecimiento de las condiciones financieras en los mercados emergentes (EM) para el próximo año, a pesar de que la disminución de la inflación podría permitir un mayor estímulo por parte de los bancos centrales. En 2024, la relación entre las monedas de los EM y las políticas de los bancos centrales se ha invertido, resultando en un rendimiento más débil a pesar de los rendimientos más altos (Gráfico 3.2).

Gráfica 3.1 Evolución bono a 10 años sudafricana



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

Gráfica 3.2 Rendimiento de las divisas en relación con los cambios en los rendimientos de los bonos a dos años



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

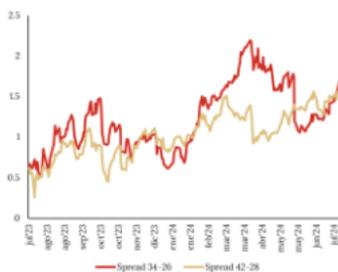
4. Colombia: Semana de empinamiento

La semana pasada, la curva de TES-TF presentó valorizaciones a lo larga de la curva. Estas fueron más pronunciadas en el corto plazo que en el largo plazo, generando un mayor empinamiento en la curva. El nodo de dos años ganó 20.2 pbs, pasando de una tasa de 9.3175% a una tasa de 9.1155%. Mientras tanto, el nodo de treinta años presentó valorizaciones de -8.9 pbs, pasando de 11.536% a 11.447%. Estas valorizaciones fueron producto tanto del entorno internacional como de unos datos de IPC más bajos que las expectativas (**Gráfica 4.1**).

Ahora bien, esta semana vemos lateralidad, con una mayor inclinación a las valorizaciones en el corto y mediano plazo y a las desvalorizaciones en el largo plazo (**Gráfica 4.2**). Esto se debe a que esperamos esta semana que el impulso internacional sea bastante limitado. Además, en una semana con pocos fundamentales relevantes para el mercado de bonos, el mercado se puede mover más a favor de las resistencias técnicas que señalamos en el último informe, en las cuales los nodos de las curvas (en especial en el largo plazo) se mantiene cerca de resistencias importantes y no se alejan bastante de estas. Seguimos creyendo que en el horizonte el mercado de renta fija pueda ver valorizaciones una vez la Fed reduzca tasas de interés, no obstante, todavía no nos encontramos en ese escenario.

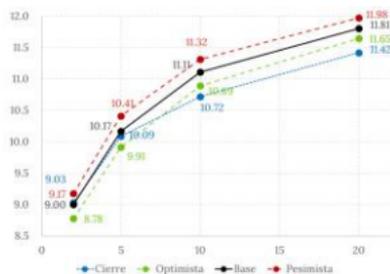
Junto a esto, la curva teórica muestra así mismo oportunidades en los nodos de corto plazo, específicamente en los 26 y los 27 (**Gráfica 4.3**). Por lo cual, todavía vemos opciones de valorización en el corto plazo, las cuales también están fundamentadas en una disminución de los CDS y un spread elevado versus el Tesoro estadounidense. No obstante, en el mediano y largo plazo de la curva vemos posibles devaluaciones o niveles ajustados a la curva teórica, exceptuando algunos nodos. Este comportamiento es producto del limitado volumen que han mantenido los TES durante las últimas jornadas y la lateralidad que estamos viendo en términos técnicos.

Gráfica 4.1 Spreads entre TES 2-10 y 5-30



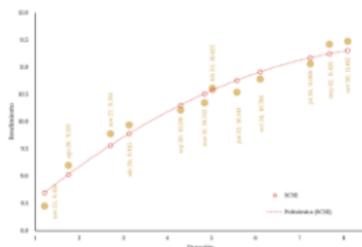
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 4.2 Pronóstico curva TES-TF



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 4.3 Cálculo valor justo TES-TF



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

5. Colombia: deuda privada

La semana pasada, se dieron disminuciones importantes en los rendimientos de tasa fija a lo largo de la curva. De igual forma, las tasas indexadas al IPC y al IBR se valorizaron ligeramente (**Gráfica 5.1**).

Respecto a los spreads, estos se mantuvieron estables en todas las referencias (**Gráfica 5.2**). En tasa IBR y en tasa fija no se reflejaron cambios significativos en el largo plazo, no obstante, la tasa IPC presentó aumentos ligeros en los spread de largo plazo (**Gráfica 5.3**).

Esperamos que los bonos en tasa IBR e IPC continúen siendo atractivos para el mercado, no obstante, esta atracción puede reducirse un poco. Será relevante la encuesta “encuesta mensual de expectativas de analistas económicos (EME)” del Banrep para conocer de qué magnitud serán estas valorizaciones, en especial para ver si el ritmo esperado de inflación y tasas de política monetaria se ha acelerado o no tras los últimos datos de inflación. Junto a lo anterior, los spreads frente la deuda pública también se mantienen en niveles más bajos que semanas anteriores, lo cual podría resultar en niveles atractivos.

Por otro lado, Tasa Fija luce atractivo en el mediano plazo (1-3 años), esto es debido a que el riesgo de reinversión mantiene atractiva la deuda privada en este periodo.

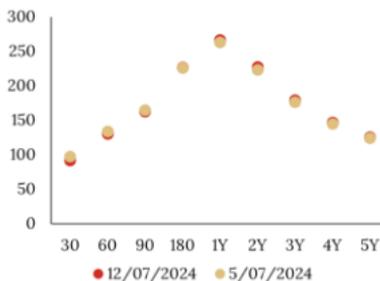
Adicional a lo anterior, es importante seguir de cerca las nuevas emisiones. En este caso, Banco de Bogotá ha comunicado a la Superintendencia Financiera de Colombia su intención de emitir bonos ordinarios sostenibles por hasta COP \$500 mil millones. Esta será la tercera emisión bajo el Programa de Emisión y Colocación en el mercado local, y cuenta con la aprobación de la Junta Directiva del banco, filial del Grupo Aval.

Gráfica 5.1 Comportamiento semanal curva Tasa fija



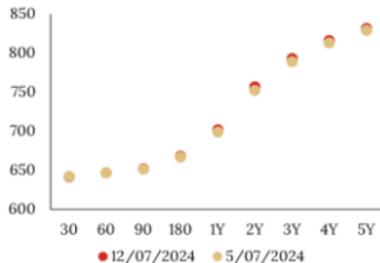
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 5.2. Comportamiento semanal curva deuda tasa fija vs. TES-TF



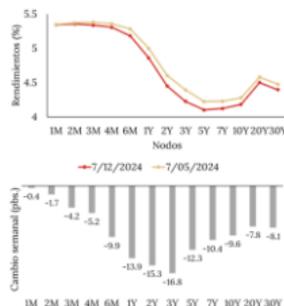
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 5.3. Comportamiento semanal curva deuda privada IPC vs. TES-UVR



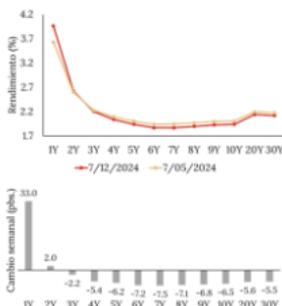
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 6.1: Evolución curva Tesoros Estadounidense



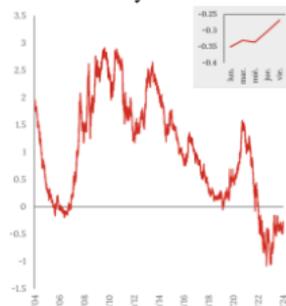
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.2: Evolución curva TIPS Estadounidense



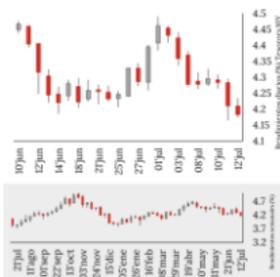
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.3: Spread EE.UU. 10y-2Y



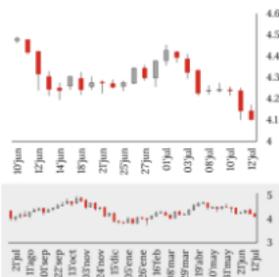
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.4: Evolución rendimiento EE.UU. a 10 años



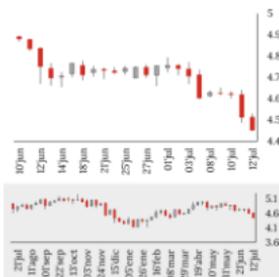
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica transparente/velas semanales gráfica gris

Gráfica 6.5: Evolución rendimiento EE.UU. a 5 años



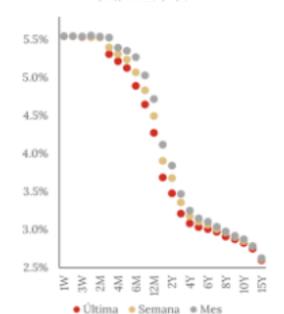
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica transparente/velas semanales gráfica gris

Gráfica 6.6: Evolución rendimiento EE.UU. a 2 años



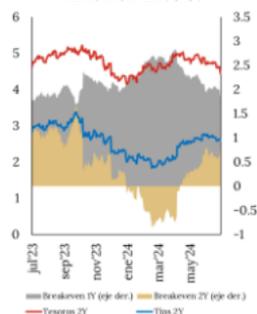
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica transparente/velas semanales gráfica gris

Gráfica 6.7: Evolución curva OIS EE.UU.



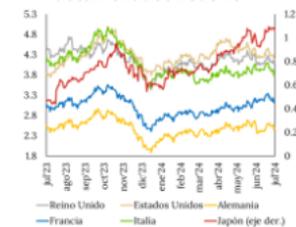
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.8: Breakeven inflation EE.UU.



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.9: Evolución desarrollado nodo 10Y



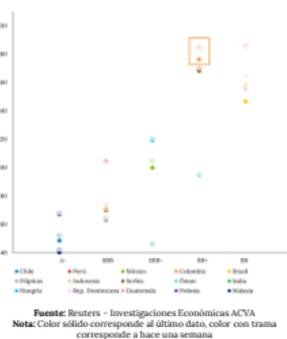
	UK	EE.UU.	Alemania	Francia	Italia	Japón
05 de julio	4.12	4.28	2.55	3.25	3.93	1.07
12 de julio	4.11	4.18	2.49	3.15	3.79	1.06
Diferencia	-0.01	-0.10	-0.09	-0.10	-0.14	-0.01

Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

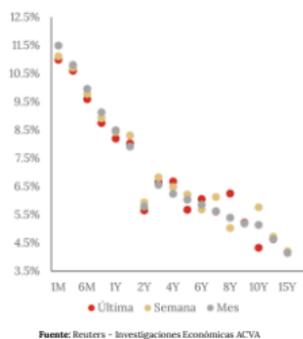
Gráfica 6.10: Evolución emergentes nodo 10Y



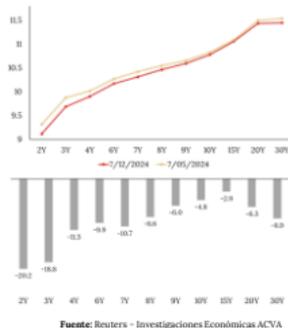
Gráfica 6.11: Evolución CDS a 5 años por calificación



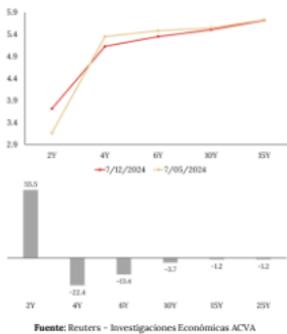
Gráfica 6.12: comportamiento curva IRR



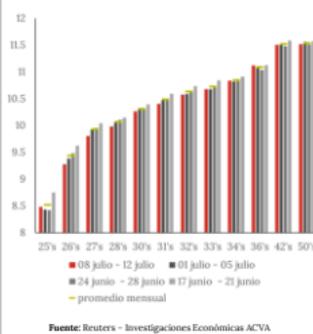
Gráfica 6.13: Evolución TES-TF



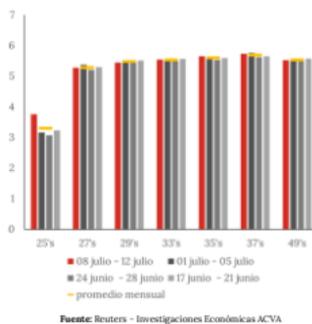
Gráfica 6.14: Evolución TES-UVR



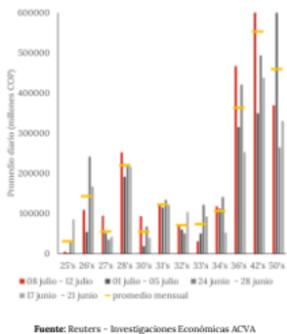
Gráfica 6.15: Comportamiento TES-TF



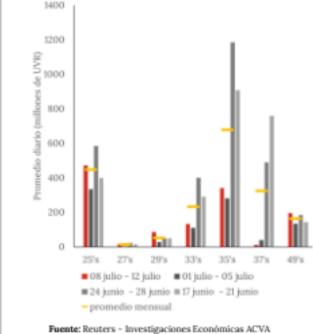
Gráfica 6.16: Comportamiento TES-UVR



Gráfica 6.17: Volúmenes TES-TF



Gráfica 6.18: Volúmenes TES-UVR



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 construidos 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. © 2024 Acciones & Valores S.A