

# **PERSPECTIVA SEMANTAL DE RENTA FIJA**

**DEL 12 AL 16 DE AGOSTO DE 2024**

Elaborado por: Investigaciones  
Económicas

Wilson Tovar  
Gerente  
[wtovar@accivalores.com](mailto:wtovar@accivalores.com)

Diana Valentina González  
Analista de renta fija  
[diana.gonzalezs@accivalores.com](mailto:diana.gonzalezs@accivalores.com)

# Resumen

- La reactivación de las opciones vinculadas a las expectativas de la Fed refleja un renovado interés en las apuestas sobre la dirección futura de las tasas de interés en EE. UU. No obstante, a partir de aquí, los datos tendrán que indicar qué tipo de economía tenemos: una que está desacelerándose gradualmente o una que está desacelerándose bruscamente. Por lo cual, a menos de que salga un IPC alejado de las expectativas, esperamos que el Tesoro empiece a estabilizarse en ese rango del 3.80% al 4.0%.
- En el ámbito de los mercados emergentes, la deuda en moneda dura y local se clasifica entre las de mayores rendimientos a nivel mundial, lo que ofrece oportunidades para los inversores. Sin embargo, la volatilidad de los diferenciales podría afectar el sentimiento del mercado.
- Esta semana, vemos que se van a dar ligeras correcciones a lo largo de la curva. Principalmente, debido al rezago en términos de desvalorizaciones, que se dió al final de la semana frente a los Tesoros.

**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**

Analista de divisas  
laura.fajardo@accivalores.com

**Natalia Toloza Acevedo**

Practicante  
natalia.toloza@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%	1,80%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	11,0%
Inflación (var. anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	5,96%
Inflación básica (var. anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,63%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	8,50%
IBR Overnight nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,70%	2,91%	11,14%	12,26%	8,00%
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%	58,0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10,782	-10,130	-15,259	-14,331	-9,902	-8,000
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	83,0

Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

# 1. EE.UU: Volatilidad se puede estabilizar

Datos macroeconómicos más débiles en EE. UU. y el sorpresivo aumento de tasas del Banco de Japón (BoJ) llevaron a un aumento en la volatilidad de los mercados, con el VIX superando 50, su nivel más alto desde la crisis del COVID-19 en marzo de 2020. Los activos de renta fija vieron al inicio de la semana valorizaciones significativas, de 3.779%, nivel que no se veía desde julio de 2023 (**Gráfica 1.1**).

El repunte de las acciones globales, una lectura del sector servicios de EE. UU. mejor de lo esperado y solicitudes de desempleo más altas de lo pronosticado redujeron la demanda por los Tesoros a medida que avanzaba la semana, lo que hizo que los rendimientos volvieran a aumentar para el jueves. La demanda fluctuante por la deuda de EE. UU. también se vio reflejada en las subastas del Tesoro de miércoles y jueves, que no fueron bien recibidas.

Las subastas iniciales de bonos del Tesoro en agosto mostraron una demanda débil, especialmente en las subastas de bonos a 10 y 30 años, debido a rendimientos más bajos. Aunque se espera estabilidad en los tamaños de las subastas, la volatilidad podría persistir debido al suministro constante y las limitaciones en los balances de los distribuidores.

1. Subasta de Bonos a 3 Años: A pesar de rendimientos más bajos, la demanda se mantuvo estable con un ratio de cobertura de 2.55, señalando una demanda agregada más débil, en comparación con los Bid to Cover cercanos al 3.6.
2. Subasta de Bonos a 10 Años: La demanda fue decepcionante, con un ratio de cobertura cayendo a 2.32, destacando una disminución en la demanda a menores rendimientos.
3. Subasta de Bonos a 30 Años: Similar a la subasta de 10 años, la demanda fue débil, con un ratio de cobertura de 2.31.

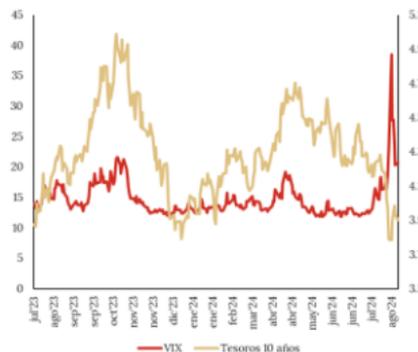
Ahora bien, tras el reciente repunte en los rendimientos globales, esperamos que la volatilidad de las tasas se establezca a partir de aquí, ya que el deterioro macroeconómico adicional debería seguir siendo limitado. En EE. UU., la curva podría estar lista para empinarse, ya que ambos lados del mandato de la Fed han logrado un mejor equilibrio y ahora parece probable un recorte en septiembre.

El interés por las opciones a corto plazo relacionadas con la tasa SOFR ha aumentado debido a las expectativas de recortes agresivos de tasas por parte de la Reserva Federal. Los contratos de opciones sobre bonos del Tesoro a 5 y 10 años han visto los mayores volúmenes diarios, con un notable aumento en las opciones semanales.

El volumen diario promedio de opciones SOFR ha incrementado a medida que los participantes del mercado apuestan por un ciclo de reducción de tasas de la Fed. El interés abierto en todas las opciones SOFR ha crecido casi un 10% en los primeros días de agosto.

Las opciones sobre bonos del Tesoro de EE. UU. a 10 años (TY) y 5 años (FV) han mostrado un crecimiento significativo, especialmente en las opciones semanales con vencimientos los lunes, miércoles y viernes. Los volúmenes de opciones de vencimiento los viernes han aumentado un 50% para FV y un 20% para TY en comparación con el año anterior.

Gráfica 1.1: VIX vs. Tesoros



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

# 1. EE.UU: Volatilidad elevada

Además, un gran comercio de steepener en futuros de SOFR apunta a un camino agresivo de recortes por parte de la Reserva Federal en el corto plazo y al final del ciclo de recortes más acelerado de lo que actualmente prevé el mercado. La operación que se realizó consiste en comprar el contrato de SOFR de diciembre de 2024 y vender el de diciembre de 2026.

El bloque importante de este estilo, fue ejecutado la semana pasada comprando 10 mil contratos del spread Dec24/Dec26 a -107.5 puntos básicos, con un peso de riesgo de \$250 mil por DV01. Esta operación apunta a un aumento en el spread en comparación con el nivel actual de -106 pbs. Hace dos semanas se alcanzaron los mínimos anuales en -131 pbs, mientras que la semana pasada el spread alcanzó un máximo de -94.5 pbs, el más amplio desde mayo.

En general, la reactivación de las opciones vinculadas a las expectativas de la Fed reflejaron un renovado interés en las apuestas sobre la dirección futura de las tasas de interés en EE.UU

No obstante, a partir de aquí, los datos tendrán que indicar qué tipo de economía tenemos: una que está desacelerándose gradualmente o una que está desacelerándose bruscamente. Por tanto, a menos de que salga un IPC alejado de las expectativas, esperamos que el Tesoro empiece a estabilizarse en ese rango del 3.80% al 4.0%.

Gráfica 1.2: Opciones SOFR a tres meses



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

## 2. Desarrollados: España afectada por Japón

Los bonos soberanos españoles parecen ser los más expuestos en la periferia a la presión creciente del desmantelamiento de carry trade japonés, mientras que los BTP de Italia están afectados en menor medida, aunque no completamente inmunes. Los bonos de Portugal y Grecia probablemente estarán protegidos debido a la histórica renuencia de los inversores japoneses a invertir allí.

Los datos del Ministerio de Finanzas de Japón muestran que los inversores japoneses aumentaron su exposición a los bonos españoles en 41 mil millones de euros entre 2012 y mediados de 2022, con solo una caída de 4 mil millones desde entonces, lo que podría dejar a España más vulnerable que Italia.

A finales de 2023, las tenencias totales de valores de deuda a largo plazo en la zona euro eran de aproximadamente 442 mil millones de euros, disminuyendo desde 475 mil millones a finales de 2022. Se espera que el colapso del carry trade lleve a un aumento del rendimiento del 1% en los bonos OAT a 10 años.

Los bonos españoles e italianos están expuestos, mientras que los de Portugal y Grecia tienen una exposición mucho menor. Los inversores japoneses mantienen aproximadamente 36 mil millones de euros en bonos españoles y 38 mil millones en bonos italianos, en comparación con casi ninguna exposición a los bonos portugueses y griegos. Este resultado apunta a un posible renovado interés en los bonos de la periferia de Europa.

### 3. Emergentes: expectantes ante el riesgo

Las autoridades chinas han solicitado a algunos de los principales bancos estatales que registren a diario los compradores de deuda soberana, lo que indica un esfuerzo por frenar la especulación y enfriar una inusitada rally en el mercado de bonos. Esta es la primera vez que se hace una solicitud de este tipo a los prestamistas involucrados.

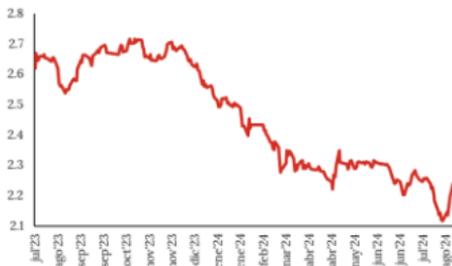
Beijing está intensificando su lucha contra los especuladores de bonos, buscando aumentar los rendimientos gubernamentales desde mínimos históricos. Las autoridades están preocupadas por la caída de los rendimientos, temiendo que un cambio brusco pueda afectar a la economía. Además, buscan limitar los riesgos en sus instituciones financieras tras el colapso de Silicon Valley Bank.

Mientras tanto, las tasas de swap en Brasil están subiendo tras un aumento leve en la inflación, lo que ha llevado al banco central a adoptar un tono más hawkish. Aunque las tasas en Brasil ya son restrictivas y el ciclo de alivio ha sido detenido, se espera que la próxima acción sea un aumento de tasas, posiblemente tan pronto como el próximo mes.

En el ámbito de los mercados emergentes, la deuda en moneda dura y local se clasifica entre las de mayores rendimientos a nivel mundial, lo que ofrece oportunidades para los inversores. Sin embargo, la volatilidad de los diferenciales podría afectar el sentimiento del mercado.

Además, el riesgo de mercado sigue presente. Las inversiones en mercados extranjeros y emergentes pueden ser más volátiles y menos líquidas que las inversiones en valores de EE. UU., y están sujetas a los riesgos de fluctuaciones de divisas y desarrollos económicos o políticos adversos.

Gráfica 3.1: Evolución Tesoro 10 años China



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 3.1: Deuda Local de Mercados Emergentes vs. Deuda en Dólares Estadounidenses



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

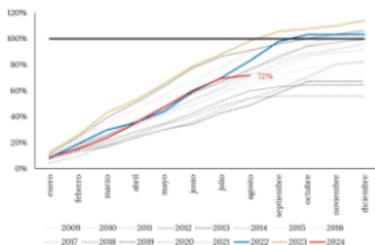
## 4. Colombia: Factores decisivos de la semana

### Fiscal:

El gerente del Banco de la República, Leonardo Villar, ha sido citado por las mesas directivas de las comisiones terceras y cuartas del Senado y de la Cámara de Representantes para el 14 de agosto. Su objetivo es hacer comentarios sobre el Presupuesto General de la Nación, que asciende a \$523 billones. Además, se espera que el contralor Carlos Hernán Rodríguez intervenga en la misma sesión. Ambos funcionarios deben proporcionar sus opiniones sobre el impacto económico y sectorial del presupuesto, así como sobre el déficit y el nivel de gastos proyectados para 2025. Las comisiones del Congreso tienen como plazo hasta el 15 de septiembre para decidir sobre el monto definitivo del presupuesto de gastos. La aprobación en las comisiones se espera antes del 25 de septiembre, y las discusiones en las plenarias comenzarán el 1 de octubre. Hay un sentido de urgencia en el Congreso para iniciar el trámite de la Reforma Tributaria entre noviembre y diciembre, lo que añade presión a los plazos establecidos.

La incertidumbre fiscal persiste y la definición del presupuesto 2025 será esencial para mirar cómo el Gobierno sigue gastando y cómo será la emisión de TES durante el próximo año. En este momento, nos encontramos en niveles adecuados de emisión 72% de la meta establecida en el MFMP 2024 (Gráfica 4.1), sin embargo el rezago en el recaudo sigue generando temores fiscales.

Gráfica 4.1: Evolución en emisiones de TES



Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas

Acciones & Valores | Investigaciones Económicas

### Empinamiento:

Durante el primer semestre de 2024, el Ministerio de Hacienda llevó a cabo operaciones de canje de deuda pública por un total de \$13.7 billones. Estas operaciones consistieron en la recompra de títulos de corto plazo y la entrega de bonos con vencimientos a mediano y largo plazo, lo que ha generado un empinamiento adicional en la curva de TES en tasa fija. Este empinamiento de la curva ha sido un factor relevante en las decisiones de inversión del año.

Las operaciones de canje se han centrado principalmente en los TES en tasa fija que vencieron en julio de 2024 y en los que vencerán en mayo y noviembre de 2025, tanto en UVR como en tasa fija. A cambio de estos títulos, el Ministerio ha emitido nuevos TES con vencimientos que oscilan entre 2028 y 2050, en tasa fija, y entre 2029 y 2037, en UVR.

La estrategia de canje ha sido utilizada por el Ministerio como una herramienta clave para aliviar su perfil de vencimientos a corto plazo, especialmente en un contexto de presiones fiscales y la incertidumbre sobre los ingresos tributarios futuros. En años anteriores, el Ministerio realizó canjes por \$15.1 billones en 2022 y \$15.5 billones en 2023. Para 2024, se estima que los canjes podrían alcanzar entre \$17 y \$20 billones, incluyendo posibles operaciones sobre los TES en tasa fija con vencimiento en 2026, que tienen un elevado valor nominal de \$30,6 billones.

Estas operaciones continúan contribuyendo al empinamiento de la curva de los TES en tasa fija, y se espera que la pendiente de la curva de TES cero cupón entre 10 y 2 años se mantenga entre 230 y 280 puntos básicos, cerca de sus niveles máximos desde noviembre de 2021.

## 5. Colombia: Pronósticos TES-TF

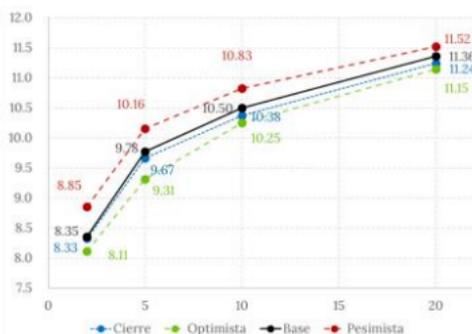
Creemos que la senda para lo que queda en el año son valorizaciones, en línea con el comportamiento internacional y la senda de flexibilización de tasas de política monetaria por parte del Banrep. En especial con expectativas de unos próximos recortes más agresivos por parte del Banrep.

Esta semana, vemos que se van a dar ligeras correcciones a lo largo de la curva. Principalmente, debido al rezago en términos de desvalorizaciones, que se dió al final de la semana frente a los Tesoros. El empinamiento se ha ido aumentando en los últimos meses, y esperamos que tome una pausa en la semana manteniéndose en niveles cercanos a los actuales. La parte más larga de la curva (42's y 50's) se comportará de acuerdo a los nuevos datos fiscales y a la espera de la presentación del Presupuesto de 2025.

Esperamos que el nodo a dos años se ubique al final de la semana en 8.35%, el de cinco en 9.78%, el de diez en 10.50% y el de veinte en 11.36%.

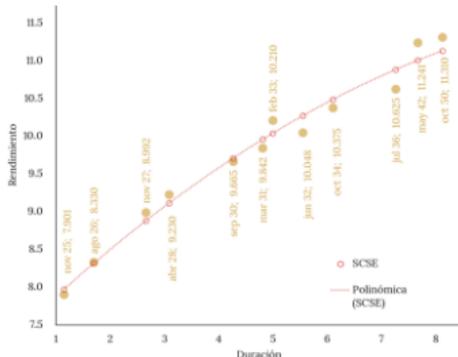
Así mismo, en el cálculo del valor justo de la curva vemos más baratos los nodos del 2027 y del 2028, junto con el 2033, por lo cual vemos un entorno un poco más favorable en esos nodos. Mientras tanto, la parte media (de los 30's a los 36's) se encuentra presionada según este cálculo (Gráfica 4.5). Dado el panorama de alta volatilidad, los 42 y los 50s podrían ser interesantes por su alta liquidez; no obstante, la cautela es necesaria en este tramo debido a las presiones fiscales.

Gráfica 5.1: Pronóstico semanal curva TES-TF



Fuente: Investigaciones Económicas

Gráfica 5.2: Cálculo valor justo TES-TF



Fuente: Investigaciones Económicas

## 6. Colombia: deuda privada

La semana pasada, se dieron disminuciones importantes en los rendimientos de la curva de tasa fija a lo largo de los nodos. De igual forma, los rendimientos de las tasas indexadas al IBR e IPC disminuyeron, no obstante, los rendimientos anexados a la IBR variaron poco. Respecto a los spreads, estos disminuyeron en todas las referencias, exceptuando IBR en el mediano y largo plazo.

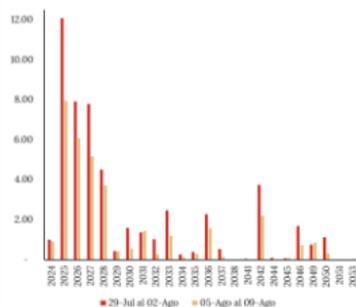
La confianza inversionista y una política monetaria favorable han respaldado la rentabilidad de los bonos corporativos colombianos. Además en agosto se dan vencimientos importantes en CDT's, alrededor de COP \$27 billones. Junto a lo anterior, se realiza el traslado a los fondos de pensiones del vencimiento de los TES 2024. Lo anterior añadiría mayor volumen y liquidez al mercado.

Esperamos que los bonos en tasa IBR e IPC continúen siendo atractivos para el mercado. Las expectativas de inflación han aumentado en los últimos dos meses de 5.48% a 5.72%, lo cual ha llevado a las tasas indexadas al IPC a ser más atractivas en el largo plazo, además de que aún queda un gran espacio de corrección de la inflación. Junto a esto, un ciclo de recortes de tasas más lento al que se esperaba al inicio del año ha llevado a que las tasas IBR sean más atractivas en el corto plazo.

Por otro lado, Tasa Fija luce atractivo en los nodos de mediano plazo de 2025 a 2028, debido a que el riesgo de reinversión mantiene atractiva la deuda privada en este periodo.

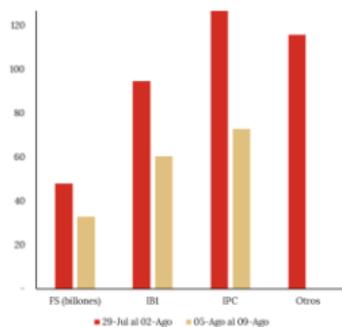
Este discurso se refuerza vía spread, donde en el corto plazo de las tasas fijas de deuda corporativa frente a las de deuda pública se encuentran alrededor de 200 pbs. Este resultado es debido al mayor ajuste que ha tenido deuda pública en la parte corta frente a una tasas, comparativamente, más elevadas en la deuda privada.

Gráfica 6.1 Volúmenes de negociación por periodo (Billones)



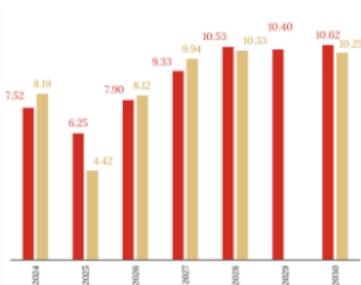
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas

Gráfica 6.2. Volúmenes de negociación por tipo de tasa (diez mil millones)



Fuente: PIP - Investigaciones Económicas.

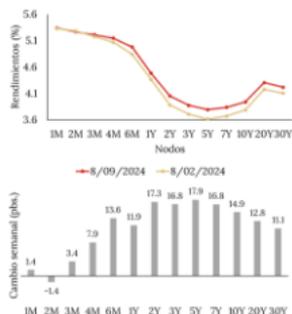
Gráfica 6.3: Tasa de negociación promedio FS por año de vencimiento



Fuente: PIP - Investigaciones Económicas. Cifras en billones. Julio, datos hasta el 23.

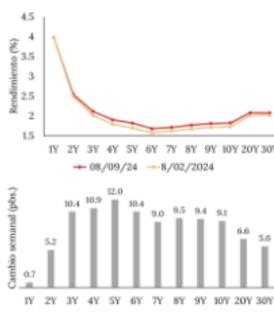
# 6. Global: variaciones semanales

**Gráfica 6.1: Evolución curva Tesoros Estadounidense**



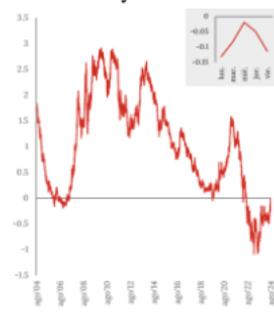
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

**Gráfica 6.2: Evolución curva TIPS Estadounidense**



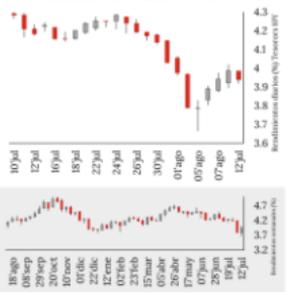
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

**Gráfica 6.3: Spread EE.UU. 10y-2Y**



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

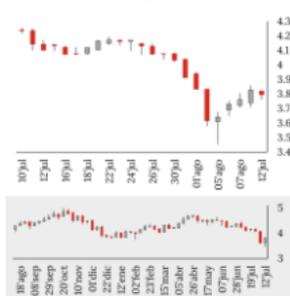
**Gráfica 6.4: Evolución rendimiento EE.UU. a 10 años**



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Nota: Velas diarias gráfica transparente/velas semanales gráfica gris

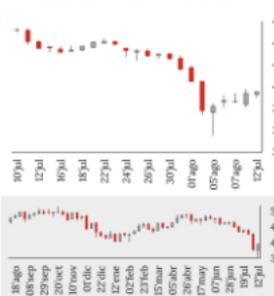
**Gráfica 6.5: Evolución rendimiento EE.UU. a 5 años**



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

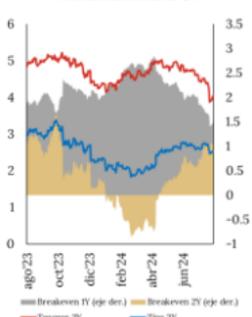
Nota: Velas diarias gráfica transparente/velas semanales gráfica gris

**Gráfica 6.7: Evolución curva OIS EE.UU.**



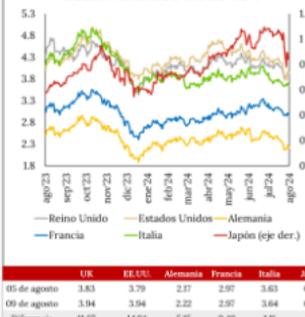
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

**Gráfica 6.8: Breakeven inflation EE.UU.**



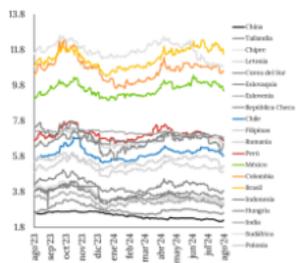
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

**Gráfica 6.9: Evolución desarrollados nodo 10Y**



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

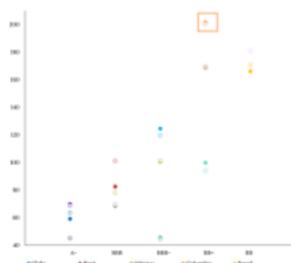
### Gráfica 6.10: Evolución emergentes nodo 10Y



	México	Perú	Colombia	Brasil	Chile	China
02 de agosto	9.68	6.91	30.49	11.78	5.97	2.12
09 de agosto	9.50	6.60	30.59	11.55	5.83	2.25
Diferencia (pips)	-0.18	-0.30	0.10	-0.23	-0.14	0.13

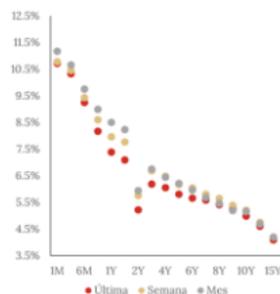
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

### Gráfica 6.11: Evolución CDS a 5 años por calificación



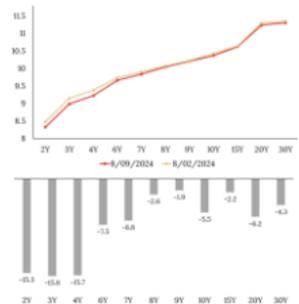
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA  
 Nota: Color sólido corresponde al último dato, color con trama corresponde a hace una semana

### Gráfica 6.12: comportamiento curva IBR



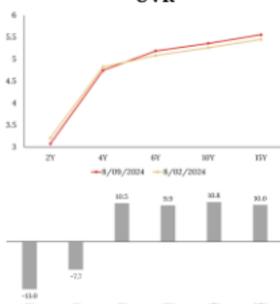
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

### Gráfica 6.13: Evolución TES-TF



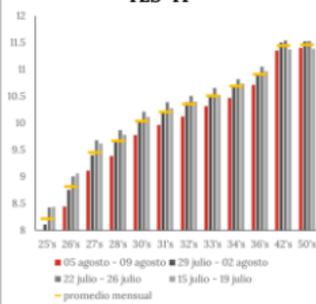
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

### Gráfica 6.14: Evolución TES-UVR



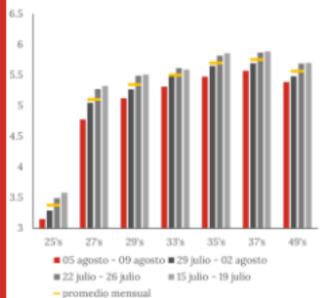
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

### Gráfica 6.15: Comportamiento TES-TF



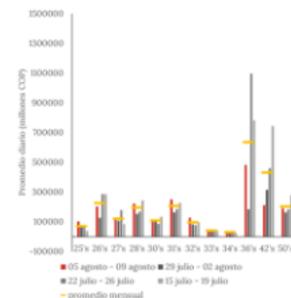
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

### Gráfica 6.16: Comportamiento TES-UVR



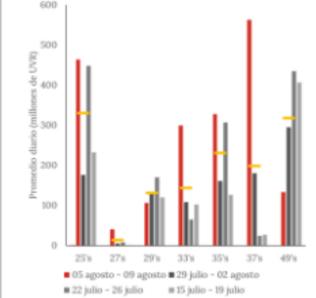
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

### Gráfica 6.17: Volúmenes TES-TF



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

### Gráfica 6.18: Volúmenes TES-UVR



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA



## 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