

Perspectiva Mensual Renta Fija

Octubre 2025

Investigaciones Económicas

Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

María Lorena Moreno
Analista Renta Fija
maria.moreno@accivalores.com

[Consulta aquí nuestro
informe macroeconómico](#)

Resumen

- En Estados Unidos, la transición hacia una política monetaria más flexible y la prolongación del cierre gubernamental apuntan a un entorno de mayor volatilidad en el corto plazo y a una demanda sostenida por duración intermedia. Esperamos que el tramo 5-10 años mantenga su liderazgo por su eficiencia en carry y convexidad, mientras los ultra-largos seguirán condicionados por la prima por plazo.
- En desarrollados, las economías avanzadas inician octubre con inflación bajo control y bancos centrales en fase de pausa, consolidando un entorno de rendimientos estables y menor volatilidad. Esperamos continuidad en los rangos de las curvas y atractivo relativo en los tramos medios, apoyado por fundamentos sólidos y menor presión de oferta.
- En emergentes, mantenemos un panorama constructivo, impulsado por la moderación inflacionaria y la recuperación parcial de flujos externos. Prevemos consolidación de los rallies locales y valor en vencimientos intermedios, en un contexto de políticas monetarias más predecibles..
- En Colombia, el mercado muestra un soporte técnico fortalecido por la mayor participación extranjera, menor presión de oferta y una política monetaria estable. La ejecución del TRS y la casi culminación del programa de colocaciones han mejorado la liquidez y estabilizado el fondeo, mientras la inflación mantiene un sesgo moderado al alza. Prevemos continuidad del rally en TES tasa fija, con mayor valor en el belly, resiliencia en TES UVR ante oferta limitada y una compresión adicional de spreads corporativos investment grade.

Héctor Wilson Tovar

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

María Alejandra Martínez

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

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista de Divisas
laura.fajardo@accivalores.com

María Lorena Moreno

Analista de Renta Fija
maria.moreno@accivalores.com

Hugo Camilo Beltran

Analista de Renta Variable
hugo.beltran@accivalores.com

Sara Sofia Guzman

Practicante
sara.guzman@accivalores.com

Escucha nuestro análisis:



[En YouTube](#)



[En Spotify](#)

[Suscríbete a nuestros informes](#)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3,20%	-7,30%	11,00%	7,30%	0,60%	1,70%	2,60%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	10,20%	10,0%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	5,20%	5,40%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,75%	5,30%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	9,50%	9,25%
IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,71%	2,97%	11,23%	12,08%	8,99%	8,8%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2,46%	-7,79%	-6,97%	-5,30%	-4,20%	-6,80%	-7,20%
Deuda neta GNC (% PIB)	48,4%	60,7%	60,1%	57,7%	53,8%	60,00%	63,0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10,782	-10,130	-15,259	-14,331	-9,902	-10,811	-11,000
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4,58%	-3,42%	-5,60%	-6,26%	-2,70%	-1,80%	-2,60%
Tasa de cambio (USD/COP, promedio)	3.282	3.696	3.747	4.248	4.328	4.074	4.165
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	80,5	68,0

Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

EE.UU.: tramo medio destaca ante volatilidad

Septiembre cerró con un empujamiento alcista moderado en la curva del Tesoro, reflejo de una demanda selectiva por duración en medio de un entorno de política monetaria que transita hacia la neutralidad. El primer recorte de 25 pbs por parte de la Fed, consolidó el cambio de dirección del ciclo y favoreció valorizaciones en los tramos medios y largos. La conferencia de Powell fue interpretada como prudente, lo que limitó los rallies excesivos y mantuvo ancladas las expectativas en torno a un easing gradual. Este balance entre desinflación incompleta y crecimiento moderado favoreció un sesgo de empujamiento leve, con el 2s10s ampliándose marginalmente y el belly consolidándose como el punto de mayor atractivo táctico.

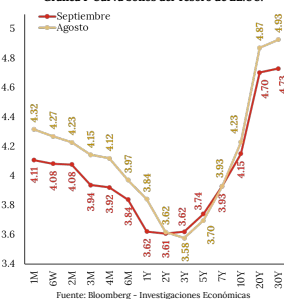
Para octubre, el mercado de futuros mantiene una probabilidad superior al 80% de otro recorte de 25 pbs sustentado en la debilidad de indicadores privados y la interrupción de la publicación de datos oficiales por el cierre parcial del gobierno. Esta ausencia de referencias macro aumenta la prima por información y eleva la volatilidad implícita en las tasas de corto plazo, lo que ha inducido flujos de cobertura hacia vencimientos intermedios. Así, el tramo 5-10 años se mantiene como el más eficiente en términos de carry y convexidad, especialmente frente a la parte corta, donde los movimientos se han tornado más erráticos. Los bonos a 10 años se estabilizan en un rango de 4.0%-4.5%, mientras el bono a 2 años retrocede hacia 3.5% con un diferencial que refleja expectativas de recortes adicionales.

En el plano técnico, el Tesoro mantendrá sin cambios el tamaño de las subastas de nominales entre 2 y 30 años, al tiempo que incrementa marginalmente la emisión de TIPS y utiliza T-bills y recompras para mejorar la liquidez en el mercado secundario. Este manejo reduce las distorsiones entre bonos on-the-run y off-the-run, lo que ha favorecido la compresión de bases y un desempeño relativo más sólido en el segmento 7-20 años. La oferta neta de cupones permanece estable en el 4T25, apoyando un entorno de estabilidad en la duración agregada y facilitando la absorción de nueva deuda sin presión significativa sobre los rendimientos.

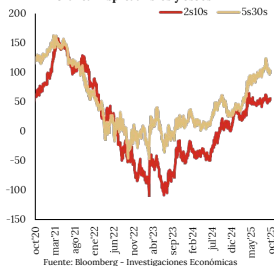
Por el lado de la demanda, las tenencias extranjeras alcanzaron un máximo histórico cercano a USD\$9.1 billones, impulsada por compras de Japón y de inversionistas institucionales que han incrementado su exposición en los tramos medios. Estos flujos han actuado como ancla frente a episodios de repunte en la prima por plazo y limitando el deterioro en los precios del bono a 30 años. No obstante, la sensibilidad a coberturas cambiarias mantiene cierta presión sobre los ultra largos, que aún incorporan una prima de plazo superior a su promedio histórico.

En conjunto, el entorno técnico y de posicionamiento para octubre respalda una visión táctica de duración neutral a ligeramente larga, con preferencia por el belly, que combina carry atractivo y convexidad positiva ante recortes graduales. Los spreads corporativos continúan comprimidos en el rango 5-7 años, beneficiándose de oferta contenida y fundamentos sólidos, mientras que el tramo corto se mantiene más expuesto a revisiones en las expectativas de la Fed. Por su parte, los tramos ultra largos aún exhiben vulnerabilidad a movimientos en la prima por plazo y en flujos internacionales.

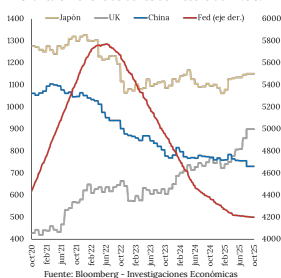
Gráfica 1: Curva bonos del Tesoro de EE.UU.



Gráfica 2: Spread 2s10s y 5s30s



Gráfica 3: Tenencias bonos del Tesoro de EE.UU.



Desarrollados: estabilidad y valor en el belly

Los mercados de renta fija desarrollados enfrentan un panorama mixto, inflación convergiendo gradualmente hacia los objetivos, crecimiento moderado y políticas monetarias que transitan desde la restricción hacia la neutralidad. La región conserva un sesgo de carry positivo en los tramos intermedios y de preferencia por duración táctica en vencimientos 5-10 años, mientras el largo plazo continúa condicionado por riesgos fiscales y ajustes de expectativas.

Euro Zona

El BCE mantuvo las tasas sin cambios y reiteró su enfoque dependiente de datos. Esta trayectoria confirma una normalización monetaria lenta y una inflación subyacente relativamente estable. Para la curva, esto implica un rango acotado en el bund a 10 años y atractivo en los vencimientos 5-10 años, donde el carry y la convexidad resultan más favorables ante PMIs débiles y menores presiones energéticas. En el plano político, el ruido fiscal en Francia mantiene el diferencial OAT-Bund elevado, y sin señales claras de disciplina presupuestal será difícil observar compresiones adicionales en periféricos. Tácticamente, el entorno favorece a los bunds con vencimientos entre 7-10 años, mientras que los bonos franceses y periféricos muestran un perfil más equilibrado.

Reino Unido

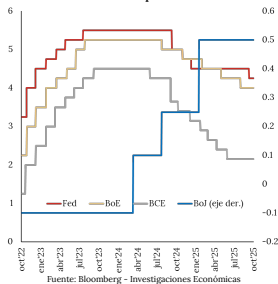
El BoE mantuvo su tasa de referencia y redujo el ritmo de contracción cuantitativa a GBP\$70 mil millones para los próximos doce meses, medida que contribuyó a estabilizar la parte larga de la curva tras episodios de volatilidad. Sin embargo, la oferta bruta se mantiene elevada y los riesgos fiscales continúan sosteniendo una prima por plazo persistente. En este contexto, la menor absorción de liquidez, junto con una emisión abundante, sugiere una pendiente más pronunciada entre los tramos de 10 a 30 años y cierto valor relativo en estructuras largas que compran 10-15 años frente a los extremos. Bajo estas condiciones, los empinamientos suaves (5s30s) y el segmento 10-15Y destacan por su mejor rolldown, mientras que las posiciones en vencimientos superiores a 20 años tienden a mostrar una exposición más sensible al riesgo fiscal.

Japón

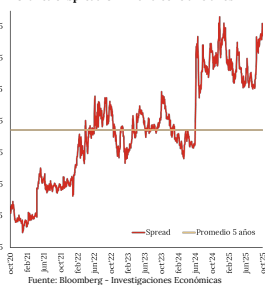
El BoJ enfrenta su reunión de octubre en medio de un debate abierto sobre la posibilidad o las expectativas de ajuste, aunque el tono político del Partido Liberal Democrático eleva tasas. La depreciación del yen ha intensificado sugiere una postura más cautelosa. El mercado anticipa mayores probabilidades de movimiento en diciembre, lo que mantiene presión sobre el extremo largo de la curva y limita el atractivo del rolldown en vencimientos de 20 a 30 años. Así, el crédito en yenes de alta calidad y las posiciones globales cubiertas frente al JPY se perfilan como alternativas menos expuestas a la volatilidad cambiaria.

En general, los mercados de deuda desarrollada muestran fundamentos estables y soporte en los tramos medios, la duración se mantiene equilibrada con sesgo al belly en un entorno de normalización gradual y baja inflación.

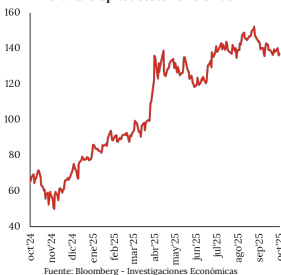
Gráfica 4: Tasas de política monetaria



Gráfica 5: Spread OAT-Bund bono a 10 años



Gráfica 6: Spread 5s30s Reino Unido



Emergentes: selectividad por calidad

Los mercados emergentes inician octubre con un tono constructivo, apoyados en la continuidad de los ciclos de relajación monetaria y flujos externos que retornan gradualmente hacia deuda de alta calidad, con los CDS como guía. A diferencia de trimestres previos, la dinámica de flujos muestra una recomposición, salida de capitales en China y mayor demanda hacia economías con marcos de política más creíbles, como México y Brasil.

México

Banxico redujo su tasa de referencia en -25 pbs a 7.50% en la reunión de septiembre, manteniendo un tono prudente y dependiente de datos. El ciclo de relajación avanza de manera gradual, condicionado a la persistencia de la inflación subyacente y a un crecimiento más débil en el margen. Este entorno respalda una expectativa de empujamiento alcista controlado, donde el corto plazo recoge el sesgo expansivo de la política monetaria y el bono a 10 años permanece anclado por la estabilidad de la prima por plazo global. En este contexto, los bonos con vencimientos entre 3 y 7 años ofrecen la mejor combinación de carry y rolldown, mientras que los bonos indexados con plazos entre 5 y 10 años resultan atractivos como cobertura ante eventuales choques de precios en alimentos o energía.

Brasil

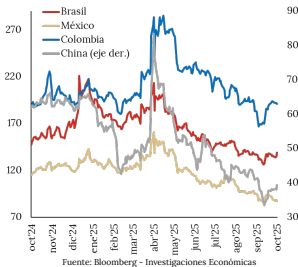
El Banco Central mantuvo la tasa Selic en 15.0% durante su reunión de septiembre, adoptando una postura de mantener las tasas por un periodo prolongado hasta consolidar el anclaje de expectativas inflacionarias. La actividad económica muestra señales de moderación, y el mercado local prioriza instrumentos reales ante la persistencia de la inflación núcleo. Bajo este contexto, los títulos indexados entre 5 y 10 años continúan siendo el principal punto de valor relativo por su protección real y base doméstica sólida, mientras que los títulos a tasa fija entre 5 y 7 años ofrecen carry atractivo con riesgo acotado. Nos mantenemos cautos en las duraciones largas hasta que se observen señales más consistentes de desinflación.

China

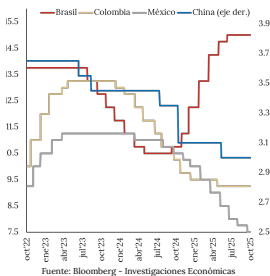
El PBoC mantuvo sin cambios sus tasas de referencia (LPR a 1 año en 3.0% y a 5 años en 3.5%), privilegiando la liquidez dirigida y las medidas focalizadas sobre recortes más agresivos. Los flujos globales muestran salidas de la deuda onshore, mientras los inversionistas reorientan posiciones hacia otros mercados emergentes con menor intervención estatal y mejores diferenciales reales. Hacia adelante, la expectativa de estabilidad cambiaria y nuevas medidas de estímulo selectivo sustentan una postura defensiva, con preferencia por bonos entre 5 y 10 años como núcleo de portafolio local.

En conjunto, los emergentes enfrentan octubre con fundamentos más equilibrados y diferenciación creciente entre emisores. La selectividad por calidad y por duración media seguirá siendo clave, en un entorno de dólar menos restrictivo y volatilidad controlada en el core. Mantenemos una visión constructiva en deuda soberana en moneda fuerte de grado de inversión y en deuda local de países donde el ciclo de recortes luce más creíble, como México y Brasil, mientras persiste la cautela en China onshore ante flujos aún débiles y limitada visibilidad de política.

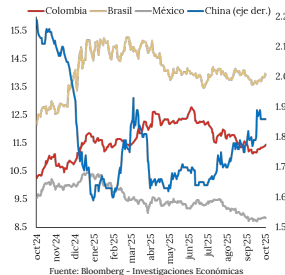
Gráfica 7: CDS a 5 años



Gráfica 8: Tasas de política monetaria



Gráfica 9: Bono a 10 años



Colombia: soporte técnico y valor en el belly

TES COP

Septiembre cerró con un tono positivo, impulsado por una mejora del balance técnico y una recomposición de tenencias institucionales. Los TES tasa fija registraron valorizaciones generalizadas, con descensos promedio de 18 pbs y un aplanamiento de la curva 2s10s hacia 200 pbs. La demanda se concentró en el tramo medio (2029-2035), por su mejor perfil de carry, convexidad y liquidez, mientras que los tramos cortos (2025-2027) se mantuvieron estables ante el repunte del IPC y la expectativa de una pausa prolongada del BanRep.

En el plano técnico, la ejecución del TRS en francos suizos y la emisión en euros por EUR\$4.100 millones fortalecieron la liquidez del Tesoro, reduciendo la presión de oferta local y moderando el riesgo de desplazamiento en la curva. Los TCOs se mantuvieron en torno a 9.62%-9.65%, cerca de 40 pbs sobre la tasa repo (9.25%), reflejando estabilidad en el fondeo y preferencia por duraciones medias.

La estructura de tenedores de TES registró cambios relevantes. Los inversionistas extranjeros aumentaron sus posiciones en COP\$31.4 billones, principalmente por colateral del TRS, concentrado en bonos cortos (COP\$21.6 billones) y largos (COP\$10 billones), elevando su saldo a COP\$138.6 billones y superando a la banca local. Los bancos redujeron COP\$11.8 billones hasta COP\$103.9 billones, en su mayor desinversión mensual, mientras las AFPs sumaron COP\$2.5 billones hasta COP\$207.9 billones y BanRep compró COP\$3.0 billones, su mayor posición desde 2024. En el 3T25, el ingreso neto de capital extranjero fue de COP\$35.7 billones, fortaleciendo el soporte técnico y moderando la volatilidad.

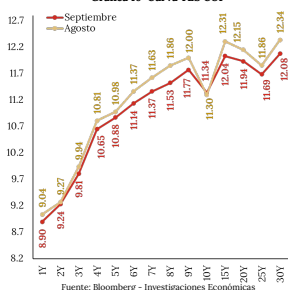
De cara a octubre, el mercado enfrenta un entorno mixto. Preveamos un repunte mensual de la inflación lo que mantendría al BanRep en pausa. La DGCP ha ejecutado más del 90% del programa de colocaciones del MFMP, reduciendo presiones de oferta y reforzando el soporte técnico. Sin embargo, el riesgo de un mayor déficit en 2026 podría sostener una prima por plazo en el tramo largo, mitigada por flujos extranjeros y compras del BanRep.

El mercado muestra una postura equilibrada a lo largo de la curva. Los tramos cortos (2025-2027) se mantienen estables por su sensibilidad al IPC y al fondeo, mientras el interés se concentra en el belly (2029-2035) por su mejor balance entre carry y convexidad. En los plazos largos (2040-2058) predomina una exposición selectiva ante la incertidumbre fiscal. Un movimiento de $\pm 15-20$ pbs en tasas implicaría variaciones de $\pm 1.1\%$ a $\pm 1.5\%$, con el belly ofreciendo la mejor relación riesgo-retorno en un entorno de inflación moderada y soporte externo favorable.

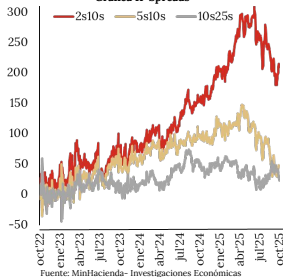
TES UVR

El segmento indexado a inflación destacó en septiembre tras el mayor canje en la historia del mercado UVR (UVR 27/29/33/35 $\leftrightarrow$ UVR 31/62) por COP\$18.3 billones, que redujo la deuda en COP\$2.5 billones y extendió la duración promedio. La curva UVR se valorizó hasta 7.5 pbs en los tramos corto y largo, con leves tomas de utilidad en el belly tras las fuertes entradas previas.

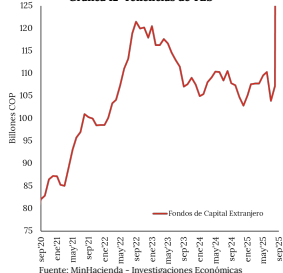
Gráfica 10: Curva TES COP



Gráfica 11: Spreads



Gráfica 12: Tenencias de TES



Colombia: soporte técnico y valor en el belly

En el inicio de octubre, el apetito por instrumentos indexados se mantiene firme. La primera subasta del mes registró una demanda 2.5 veces superior a la oferta, con reducciones en las tasas de corte de los nodos 2031, 2041 y 2055. Tras la sorpresa alcista del IPC de septiembre y ante la expectativa de que en octubre persista la presión inflacionaria, la demanda por cobertura real continúa elevada. En este contexto, la oferta limitada y las perspectivas de inflación sostienen el interés en el tramo 3-10 años, con breakevens que podrían ampliarse entre +5 y +15 pbs, aunque un dato más favorable podría inducir cierta corrección y mayor apetito por nominales de mediano plazo.

Con los TES 2031 nominal alrededor de 11.12% y los UVR 2031 cerca de 6.0%, el breakeven implícito se sitúa en torno a 4.9%, consistente con una inflación estructural levemente superior a la meta. Un movimiento de ± 25 pbs en este diferencial implicaría variaciones de $\pm 0.25\%$ a $\pm 0.30\%$ en la valorización relativa de los UVR frente a los nominales. El interés del mercado se concentra en el tramo 3-10 años (UVR 27/29/31/33) por su mejor perfil de convexidad y liquidez, mientras que los vencimientos largos (UVR 55/62) exhiben mayor sensibilidad a shocks de oferta y ajustes en las expectativas inflacionarias, propiciando una gestión más activa de los diferenciales de breakeven.

Deuda Corporativa

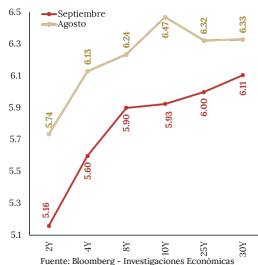
El mercado de deuda privada mantuvo una dinámica estable, con una compresión moderada de spreads favorecida por la oferta limitada y la menor competencia del soberano. Las emisiones a tasa fija con calificación AAA y AA, entre 3 y 7 años, concentraron la demanda, reflejando la búsqueda de carry defensivo en un entorno de estabilidad monetaria. En el primario, predominaron las colocaciones indexadas a IBR o IPC, que ofrecieron cobertura frente a tasas persistentemente altas, mientras que los plazos largos mostraron menor liquidez ante la incertidumbre fiscal y el atractivo relativo de los TES.

En octubre, la absorción de liquidez del Tesoro y la estabilidad de la política monetaria seguirán condicionando el apetito por deuda corporativa. Con la tasa repo en 9.25% y spreads promedio de 60-80 pbs sobre TES 5Y, se anticipa una compresión marginal de 5-10 pbs en los títulos de mejor calidad crediticia, apoyada por la recomposición de portafolios institucionales y una menor presión de oferta. En este contexto, la actividad se concentraría en referencias investment grade (AAA/AA) de 3 a 7 años, tanto a tasa fija como indexadas, mientras los plazos largos continuarían mostrando menor profundidad por su mayor sensibilidad a expectativas fiscales y monetarias.

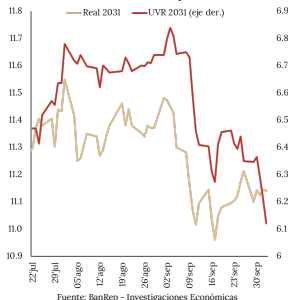
Perspectiva general

El mercado inicia el 4T25 con fundamentos técnicos sólidos y un posicionamiento externo elevado. Los TES COP consolidan su rally con mayor valor en el belly, mientras los tramos largos siguen afectados por la prima fiscal. Los TES UVR se mantienen firmes ante presiones inflacionarias y oferta limitada, destacando el interés en el tramo 3-10 años. En deuda corporativa, se mantiene la demanda por papeles AAA/AA de 3-7 años, especialmente indexados a IBR o IPC. Los flujos extranjeros, las OMD y la estabilidad de las subastas refuerzan el soporte técnico y favorecen la continuidad del sesgo de valorización.

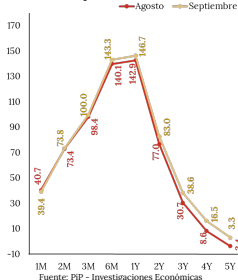
Gráfica 13: Curva TES UVR



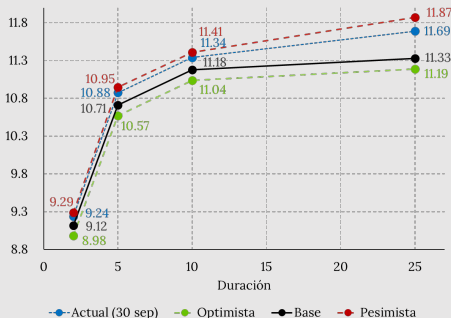
Gráfica 14: Bono nominal y real 2031



Gráfica 15: Spread DP- TF con TES COP



Colombia: Pronóstico TES-TF



Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas

Canjes TES - últimos 5 años

COP						
Millones COP	2025	2024	2023	2022	2021	2020
2020						-6,806,427
2022				-9,636,569	-18,294,781	-5,553,586
2024		-4,367,494	-13,358,477		-1,215,674	
2025	-1,628,161	-11,890,269	-2,175,398			9,941
2026	-9,428,161		260,000	1,583,000		
2027					5,075,942	15,054,262
2028	2,106,641	3,917,000	2,563,500		64,833	79,124
2029	4,688,678					
2030	-1,161,823	904,174	300,000		1,704,815	2,529,426
2031	38,000	758,000		15,969,174		14,287,465
2032	-271,000				3,679,448	5,450,270
2033	15,321,232	1,796,000	22,416,402			
2034	-2,118,847		230,000		854,448	16,717,742
2036	-6,510,185	75,000			12,051,017	
2040	3,052,615					
2042	-1,210,018	4,890,000	14,393,977	18,537,756		
2046	-2,713,091	12,317,819				
2050	-7,338,502	60,000	6,399,890	4,208,471	8,394,086	6,872,435
Reducción deuda año siguiente	-9,428,161	-11,890,269	-15,533,875	0	-19,510,455	-5,553,586

UVR						
Millones COP	2025	2024	2023	2022	2021	2020
2021					-7,880,717	-7,910,191
2023			-13,330,588	-16,337,780	952,964	450,612
2025	-307,459	-11,989,252	1,739,134	6,137,415	280,294	169,763
2027			2,178,701	2,353,607	909,200	1,300,116
2029		3,038,787	4,907,212	5,075,791	5,914,488	2,355,578
2033		1,450,357	1,562,929	1,196,668		1,293,287
2035			3,275,271	11,075,963	3,804,420	632,547
2037		490,225	7,427,616	8,560,462	8,163,183	4,395,859
2041						
2049			6,729,285	5,371,862	5,888,281	2,814,746
2055	307,459					
Reducción deuda año siguiente	0	-11,989,252	0	-16,337,780	0	-7,910,191

Fuente: MinHacienda - Investigaciones Económicas

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