

Perspectiva Mensual Renta Fija

Junio 2025

Investigaciones Económicas

Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

María Lorena Moreno
Practicante
maria.moreno@accivalores.com

[Consulta aquí
nuestro informe
macroeconómico](#)

Resumen

- Durante junio, la persistencia de una postura restrictiva por parte de la Fed, junto con un deterioro fiscal creciente y una emisión neta concentrada en duración, mantendrá el sesgo de empinamiento estructural en la curva de bonos del Tesoro, con los tramos largos aún exigidos y los vencimientos intermedios incorporando mayor volatilidad.
- El inicio cauteloso del ciclo de recortes del BCE, en medio de presiones inflacionarias persistentes y una mayor carga de emisiones soberanas, sostendrá una dinámica de empinamiento moderado en las curvas europeas, con estabilidad en la parte corta y presiones alcistas graduales en los tramos medios y largos.
- La combinación de posturas monetarias divergentes, presiones fiscales crecientes y sensibilidad a choques externos mantendrá una dinámica heterogénea en las curvas de los emergentes, por lo que esperamos mayor dispersión en los rendimientos.
- A nivel local, la suspensión de la Regla Fiscal, el deterioro del déficit proyectado y el uso intensivo de operaciones de manejo de deuda han exacerbado las señales de desanclaje fiscal, por lo que anticipamos un empinamiento persistente de la curva, con primas por duración elevadas.
- A pesar de la trayectoria desinflacionaria y de expectativas de inflación ancladas, el deterioro fiscal ha limitado el margen de valorización de los TES UVR, por lo que esperamos estabilidad en los tramos cortos y presiones alcistas en los vencimientos largos, donde la prima por duración fiscal continúa desplazando la sensibilidad a la inflación.

Héctor Wilson Tovar

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

Maria 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

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista de divisas
laura.fajardo@accivalores.com

Maria Lorena Moreno

Practicante
maria.moreno@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%	2,63%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	10,20%	10,2%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	5,20%	5,06%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,75%	4,74%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	9,50%	8,50%
IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,71%	2,97%	11,23%	12,08%	8,99%	8,12%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2,46%	-7,79%	-6,97%	-5,30%	-4,20%	-6,80%	-6,20%
Deuda neta GNC (% PIB)	48,4%	60,7%	60,1%	57,7%	53,8%	60,00%	62,0%
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	4.244
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	80,5	68,0

Desarrollados: empinamiento y fragilidad fiscal

Durante mayo, el mercado de renta fija estadounidense profundizó el empinamiento estructural de la curva, impulsado por el repunte sostenido en los rendimientos de los bonos del Tesoro a largo plazo. El bono a 10 años cerró en 4.40% y el bono a 30 años en 4.92%, reflejando una prima por duración en máximos anuales. Este ajuste no responde solo a expectativas inflacionarias, sino a una creciente percepción de fragilidad fiscal, incertidumbre sobre el gasto público y menor capacidad del mercado para absorber deuda sin ajustes en precio.

La situación fiscal se ha vuelto un factor clave en la dinámica de tasas largas. El Congressional Budget Office (CBO) proyecta un déficit superior al 6% del PIB en 2025 y un aumento de USD\$3.8 billones en la deuda pública en la próxima década. La reciente aprobación del paquete fiscal "The One, Big, Beautiful Bill", sin medidas compensatorias claras, eleva la expectativa de una emisión neta de más de USD\$2.5 billones en 2025, concentrada en duración, lo que incrementa la exigencia de prima fiscal.

Esperamos que la Fed mantenga su tasa sin cambios, en línea con una postura de espera respaldada por la resiliencia del empleo y el consumo. No se anticipan recortes antes de septiembre, y dicha ventana podría cerrarse si los datos del segundo trimestre sorprenden al alza. En consecuencia, el tramo corto seguirá anclado, los tramos medios incorporarán mayor incertidumbre, y la parte larga continuará presionada por riesgos fiscales y ausencia de soporte monetario. Los futuros seguirán ajustando expectativas, manteniendo la curva en empinamiento negativo, con riesgo de mayor inclinación si inflación o empleo no convergen.

Para junio, proyectamos una curva con pendiente positiva, el extremo corto seguirá contenido por el forward guidance, mientras los tramos largos reflejarán incertidumbre fiscal, falta de catalizadores dovish y vulnerabilidad a shocks externos. Aunque una moderación macro podría inducir estabilidad técnica, cualquier sorpresa alcista reactivaría presiones.

Los mercados de renta fija europeos atraviesan un proceso de ajuste complejo, marcado por el inicio de la flexibilización monetaria en la eurozona y la persistente rigidez inflacionaria en el Reino Unido. Aunque el BCE recortó su tasa de referencia en 25 pbs en junio, el mensaje fue prudente y dependiente de los datos, lo que limitó las expectativas de un ciclo sostenido de recortes. En contraste, el BoE aún no ha iniciado la normalización de su política, condicionado por presiones inflacionarias persistentes en componentes como servicios y alimentos procesados. En ambos casos, la parte corta de la curva se mantiene anclada por el forward guidance, mientras los tramos medios y largos enfrentan presiones por mayores necesidades de refinanciamiento soberano.

En Alemania, el *bund* a 10 años se mantuvo estable en torno al 2.60% tras el anuncio del BCE, sostenido por la moderación de algunas presiones inflacionarias, pero afectado por un aumento previsto en la emisión neta de deuda por parte de países como Alemania, Países Bajos y Portugal. Este incremento en la oferta ha comenzado a reflejarse en un empinamiento leve de la curva. Hacia adelante, anticipamos estabilidad en la parte corta y alzas moderadas en los tramos largos, con el *bund* a 10 años con sesgo alcista en caso de sorpresas fiscales o macroeconómicas negativas.

En el Reino Unido, el *gilt* a 10 años cerró mayo en 4.64%, presionado por la falta de progreso desinflacionario y el repunte global en tasas largas. El BoE mantiene una postura restrictiva y dependiente de los datos, con pocas señales de inminentes recortes. En junio, si la inflación de mayo no muestra avances significativos, esperamos que el *gilt* supere el 4.70%. Aunque el tramo corto podría permanecer estable, los segmentos medios y largos seguirán sujetos a ausencia de anclas desinflacionarias.

Finalmente, dos tensiones estructurales continúan condicionando las curvas europeas, la divergencia con la política de la Fed, que eleva los diferenciales con los bonos del Tesoro y exige primas más altas en los bonos europeos, y las crecientes presiones fiscales en países del núcleo como Alemania e Italia. Así, para junio anticipamos un empinamiento moderado de las curvas europeas.

Colombia y otros emergentes: entre estímulos y riesgos fiscales

Durante mayo, los mercados de deuda emergente enfrentaron un entorno complejo, mientras algunas economías continuaron con políticas expansivas o desinflacionarias, otras enfrentaron renovadas presiones fiscales y deterioro en la percepción soberana. La aversión global al riesgo se moderó parcialmente hacia fin de mes, lo que permitió cierta estabilización en los flujos hacia deuda emergente, pero la volatilidad sigue elevada, y las curvas soberanas muestran trayectorias divergentes, de acuerdo a los fundamentos internos, riesgo político y el grado de exposición a choques externos.

En mayo, el Banxico recortó su tasa de referencia en 50 pbs hasta el 8.5%, respaldado por una trayectoria desinflacionaria consistente, especialmente en los componentes subyacentes. La curva de rendimientos respondió con una compresión en los tramos cortos y medios, reflejando la expectativa de continuidad en el ciclo de relajación monetaria. No obstante, tras las elecciones, se introducen riesgos sobre la independencia institucional y el equilibrio fiscal, lo que se traduce en presiones alcistas en los tramos largos si se materializan señales de una política económica menos ortodoxa. Para junio, anticipamos que el tramo corto mantendrá un sesgo bajista ante nuevos recortes por parte de Banxico, mientras que el tramo largo se empujará si surgen anuncios de reformas fiscales expansivas o ajustes regulatorios que afecten la confianza de los inversionistas.

Brasil subió 50 pbs la tasa Selic en mayo, llevándola al 14.75%, en respuesta al deterioro en las expectativas inflacionarias, presiones fiscales por mayores niveles de gasto y una creciente percepción de riesgo institucional derivada de tensiones entre el Ejecutivo y el Congreso. La curva soberana se empujó, con incrementos marcados en los rendimientos entre los nodos de 5 a 10 años. Mientras el tramo corto permanece anclado por la Selic, los tramos intermedios y largos incorporan una prima creciente por riesgo fiscal y gobernabilidad. De cara a junio, esperamos una curva estructuralmente empujada y altamente sensible a anuncios fiscales, con exigencias de mayores rendimientos reales en los vencimientos entre 7 y 15 años, y un espacio muy acotado para compresiones, incluso ante señales de estabilización inflacionaria.

China reafirmó su postura expansiva en mayo mediante nuevas inyecciones de liquidez y recortes selectivos en tasas de referencia, buscando mitigar la debilidad estructural del sector inmobiliario y la baja demanda interna. Con una inflación aún contenida, el margen de maniobra persiste, aunque limitado por la desaceleración económica y el riesgo comercial latente, de no concretarse las negociaciones. La curva soberana se ha mantenido estable, con tasas bajas y una pendiente levemente negativa en algunos tramos, reflejando expectativas de continuidad en el estímulo monetario sin presiones inflacionarias. Para junio, anticipamos una curva con sesgo de aplanamiento, con espacio para valorizaciones en los tramos medios ante nuevos estímulos o una recuperación parcial de las exportaciones, aunque persiste un riesgo moderado de corrección si aumentan los choques externos.

Durante el último mes, el mercado de renta fija colombiano ha sido profundamente impactado por la intensificación del riesgo fiscal y la mayor oferta, convirtiéndose en el eje dominante de valoración para los TES, por encima incluso de las expectativas de inflación o política monetaria. A pesar de un entorno desinflacionario y de señales técnicas de estabilización monetaria, la narrativa del mercado ha sido completamente absorbida por la decisión del Gobierno de suspender la Regla Fiscal, con el respaldo del Confis, lo que deja al país sin ancla fiscal creíble por al menos tres años. Esta medida, en conjunto con el deterioro en las proyecciones del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), ha desatado un repricing profundo en los tramos medios y largos de la curva soberana.

La curva de TES COP experimentó un empujamiento histórico, alcanzando un diferencial de más de 415 puntos básicos entre los TES 2026 y 2050, reflejo de una prima por duración que ha escalado rápidamente ante la pérdida de confianza en la sostenibilidad de la política fiscal. La lectura del mercado es clara, el deterioro del déficit proyectado para 2025, que pasó de 5.3% a 7.1% del PIB, no ha sido compensado con ninguna señal creíble de ajuste del gasto ni de reforma tributaria que permita anclar nuevamente la deuda pública.

En lugar de ello, la estrategia del Gobierno ha girado hacia un mayor uso de operaciones de manejo de deuda, que, aunque logran suavizar los vencimientos de corto plazo, desplazan el riesgo hacia los extremos largos de la curva. De hecho, en la segunda operación de canje realizada a inicios de junio se intercambiaron más de COP\$5.6 billones en títulos cortos por referencias largas, amplificando la presión técnica sobre los TES 2040, 2042 y 2050.

Esta dinámica se ha visto agravada por una menor capacidad de absorción por parte del sistema financiero local. Aunque los fondos de pensiones y entidades públicas han continuado con una demanda activa, los bancos redujeron en mayo su posición en TES en COP\$4.8 billones, marcando un punto de inflexión importante en el comportamiento de la demanda. Por otro lado, la tenencia extranjera, si bien sigue acumulando saldo positivo en lo corrido del año (+COP\$6.8 billones), muestra una desaceleración significativa en las últimas semanas, sugiriendo una mayor cautela en los flujos internacionales hacia Colombia, especialmente en medio de un entorno global más sensible al deterioro fiscal de economías emergentes.

Frente a este panorama, incluso los **TES UVR**, han visto limitado su margen de valorización. Si bien la inflación anual en mayo se ubicó en 5.05% y las expectativas a fin de año han caído, esta dinámica no ha sido suficiente para compensar el deterioro del riesgo soberano. La valorización de los TES UVR se ha concentrado exclusivamente en los tramos cortos, mientras los vencimientos más largos siguen castigados por la misma prima de duración que afecta a los TES nominales. A esto se suma el hecho de que, si bien el BanRep ha adoptado un tono más laxo y cualquier intento de recorte más agresivo podría ser leído por el mercado como una señal de complacencia frente al deterioro fiscal, comprometiendo la credibilidad del anclaje monetario.

Hacia adelante, el mes de junio será determinante para consolidar o moderar las tensiones actuales. La publicación detallada del MFMP podrían marcar el tono del mercado para el resto del año. Si el Gobierno no entrega señales contundentes de ajuste estructural, la curva continuará empujándose con ajustes de hasta 20 pbs y los rendimientos del TES 2032 y 2040 superarían de forma sostenida el 11.80% y 12.60%, respectivamente. El deterioro del sentimiento también empezaría a reflejarse en las próximas subastas, especialmente si se incrementan los

montos colocados por encima de lo esperado. A pesar de haber completado ya el 59% del programa de subastas del año, las necesidades de financiamiento siguen en aumento, lo que sugiere una presión persistente en el mercado primario.

La deuda privada, por su parte, ha mostrado una mayor resiliencia. Continúa una preferencia clara por papeles en plazos inferiores a tres años. La estabilidad de los CDT AAA en plazos entre 180 y 540 días refleja un entorno aún favorable para la captación corporativa, aunque los plazos superiores ya comienzan a registrar un alza en los spreads frente a TES y a mostrar limitantes de liquidez, en línea con el empujamiento soberano. Si bien la calidad crediticia del sector privado no ha sido cuestionada, el efecto de arrastre del soberano sobre los precios del crédito local es un riesgo latente, en especial si se confirma una rebaja de calificación por parte de las agencias internacionales, que aún mantienen a Colombia con grado de inversión en al menos una de sus métricas.

El mercado de renta fija colombiano atraviesa un cambio estructural de régimen. La política fiscal ha dejado de ser neutral para convertirse en el principal factor de riesgo para la curva soberana. En ausencia de una señal clara de corrección por parte del Gobierno, las estrategias de inversión deberán ser altamente selectivas, favoreciendo posiciones defensivas en tramos cortos de TES tasa fija, exposición moderada en TES UVR de plazos intermedios, y evitando concentración en papeles de largo plazo altamente expuestos a la volatilidad fiscal. En este entorno, la deuda privada de corto plazo se mantiene como un refugio relativo, pero su estabilidad también dependerá de la evolución del riesgo país en las próximas semanas.

Cupones:

Este mes esperamos el pago de los siguientes cupones:

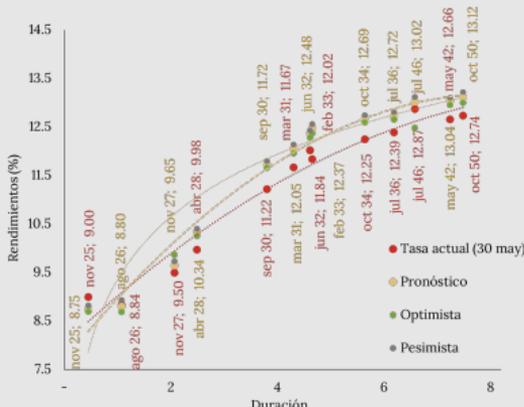
Pago cupones junio

TESCOP 2032	
Fecha	30-jun
Cupón	7.00%
Valor	1,959 Mil M

TESUVR 2049	
Fecha	16-jun
Cupón	3.75%
Valor	517,955 Mil M

Fuente: MinHacienda - Investigaciones Económicas

Colombia: Pronóstico TES-TF



Nota: Curva interpolada con splines cúbicos suavizados exponencialmente
Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas

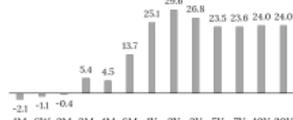
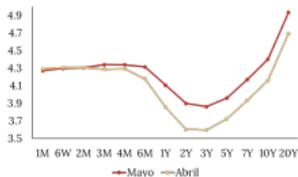
Canjes TES - últimos 5 años

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	-1,643,520	-11,890,269	-2,175,398			9,941
2026	-9,936,990		260,000	1,583,000		
2027					5,075,942	15,054,262
2028		3,917,000	2,563,500		64,833	79,124
2029	5,581,700					
2030	95,000	904,174	300,000		1,704,815	2,529,426
2031		758,000		15,969,174	14,287,465	
2032					3,679,448	5,450,270
2033	645,600	1,796,000	22,416,402			
2034			230,000		85,448	16,717,742
2036		75,000			12,051,017	
2040	55,900					
2042		4,890,000	14,393,977	18,537,756		
2046	4,859,500	12,317,819				
2050	37,500	60,000	6,399,890	4,208,471	8,394,086	6,872,435
Reducción deuda año siguiente	-9,936,990	-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

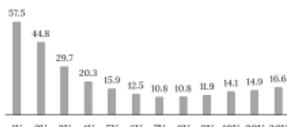
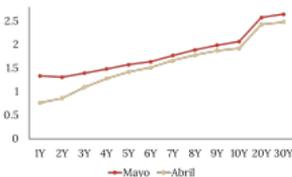
Fuente: MinHacienda - Investigaciones Económicas

Evolución curva Tesoros Estadounidense



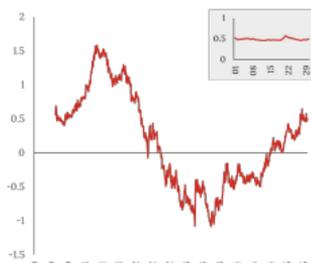
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Evolución curva TIPS Estadounidense



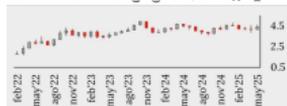
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Spread EE.UU. 10y-2Y



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Evolución rendimiento EE.UU. a 10 años



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

Evolución rendimiento EE.UU. a 5 años



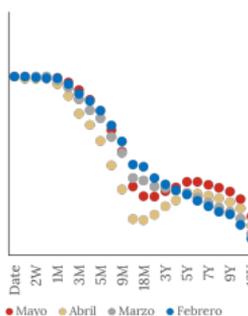
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica transparente/ velas mensuales gráfica gris

Evolución rendimiento EE.UU. a 2 años



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

Evolución curva OIS EE.UU.



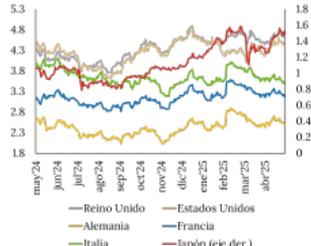
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Breakeven inflation EE.UU.



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Evolución desarrollados nodo 10Y



	UK	EE.UU.	Alemania	Francia	Italia	Jepón
Abril	4.41	4.36	2.44	3.17	3.56	1.31
Mayo	4.65	4.40	2.50	3.16	3.48	1.49
Diferencia	20.38	23.85	5.65	-0.30	-8.41	17.80

Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

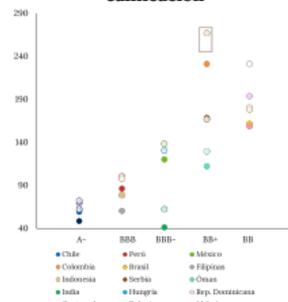
Evolución emergentes nodo 10Y



	México	Perú	Colombia	Brazil	Chile	China
Abril	9.35	6.56	12.18	14.09	5.72	1.63
Mayo	9.34	6.49	12.41	14.03	5.84	1.70
Diferencia	-0.05	-0.08	0.30	-0.68	0.06	0.07

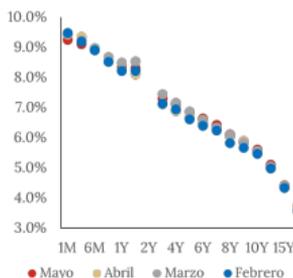
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Evolución CDS a 5 años por calificación



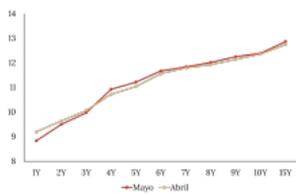
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Color sólido corresponde al último dato, color con trama corresponde a hace una semana

Comportamiento curva IBR



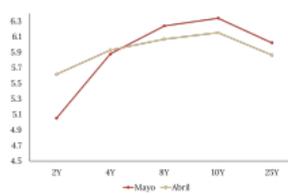
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Evolución TES-TF



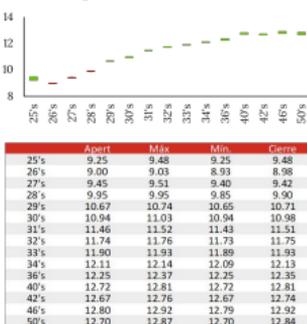
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Evolución TES-UVR



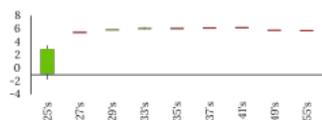
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Comportamiento TES-TF



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

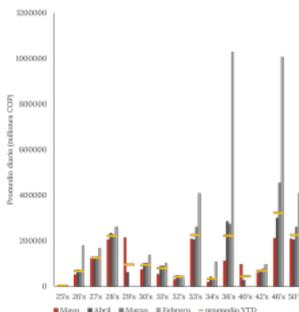
Comportamiento TES-UVR



	Apart	Más	Mín	Cierre
25%	-0.81	3.50	-1.70	2.91
27%	5.50	5.54	5.45	5.45
29%	5.87	5.93	5.83	5.88
33%	6.00	6.30	5.90	6.07
35%	6.10	6.10	6.03	6.03
37%	6.15	6.16	6.13	6.13
41%	6.25	6.25	6.25	6.25
49%	5.85	5.85	5.85	5.85
55%	5.74	5.74	5.74	5.74

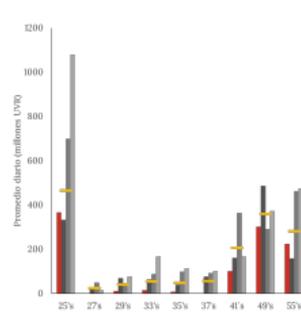
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Volumenes TES-TF



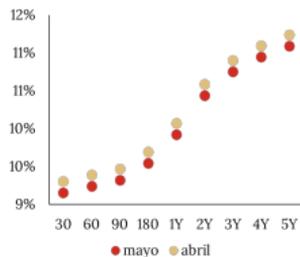
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Volumenes TES-UVR



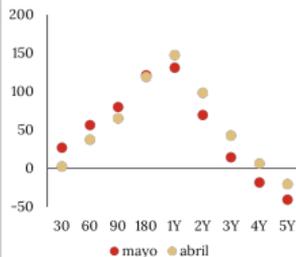
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Evaluación Semanal Curva Deuda Privada TF



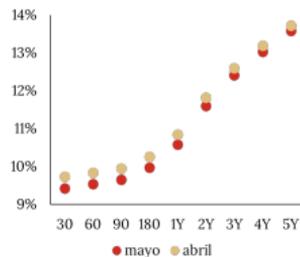
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

DP-TF VS. TES-TF



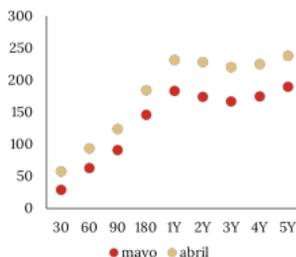
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IBR



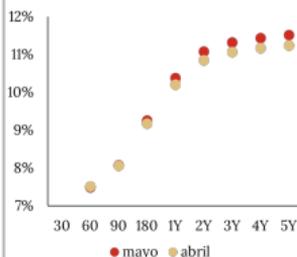
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

DP-IBR VS. TES-TF



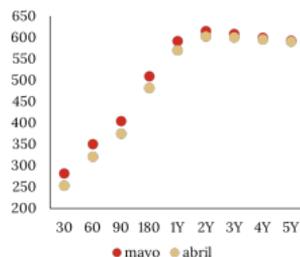
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IPC



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

DP-IPC VS. 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. © 2025 Acciones & Valores S.A