

Perspectiva Mensual Renta Fija

Mayo 2025

Investigaciones Económicas

Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

María Lorena Moreno
Practicante
maria.moreno@accivalores.com

[Consulta aquí
nuestro informe
macroeconómico](#)

Resumen

- Durante mayo, la combinación de una mayor oferta neta, menor demanda estructural y una inflación ligeramente por debajo de lo esperado mantendrá el sesgo de empujamiento bajista en la curva de bonos del Tesoro de EE. UU., con los tramos largos aún exigidos y los vencimientos intermedios tendiendo a estabilizarse.
- El ciclo de recortes activo del BCE, junto con flujos estructurales provenientes de EE.UU. —ante la incertidumbre en el mercado de Tesoros—, en un entorno de menor riesgo fiscal y mayor previsibilidad en la política monetaria, favorecerá que los bonos europeos mantengan su sesgo de compresión en los tramos de 2 a 7 años.
- La tregua comercial entre EE. UU. y China ha mejorado el apetito por riesgo, favoreciendo una rotación selectiva hacia deuda emergente con fundamentos sólidos, esperamos valorizaciones en países con anclas fiscales creíbles.
- En un contexto de mayor oferta en subastas, reducción de tenencias por parte de inversionistas institucionales y una inflación que sorprendió al alza en abril, la curva TES COP se mantendrá empujada en mayo, con valorizaciones concentradas en los tramos medios y una prima de duración persistente en los vencimientos largos.
- Esperamos mayor demanda por TES UVR de corta duración como cobertura puntual ante el reciente dato de inflación, mientras que en deuda privada persistirá la preferencia por emisores de alta calidad y plazos cortos, en un entorno donde liquidez y cautela sigan predominando.

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%	2,70%
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%	4,80%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,75%	4,52%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	9,50%	8,00%
IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,71%	2,97%	11,23%	12,08%	8,99%	7,52%
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 curvas reflejan recalibración de expectativas

En abril, la curva de bonos del Tesoro de EE. UU. presentó un empinamiento bajista, con compresiones significativas en los nodos de corto y mediano plazo, y repuntes notorios en los tramos largos. Esta dinámica llevó a una curva más empinada, reflejando un mercado que comienza a exigir mayor prima por plazo y riesgo soberano. El bono a 10 años finalizó el mes cerca de 4.17%, tras haber tocado techos de 4.59%, mientras que el extremo corto permaneció relativamente anclado a la tasa de política monetaria, en un entorno donde los recortes por parte de la Fed aún se proyectan hacia la segunda mitad del año.

Este movimiento en los bonos del Tesoro responde menos a un ajuste en expectativas de tasas y más a un cambio estructural en la dinámica del mercado. La menor presencia de compradores inelásticos, como bancos centrales, ha dado paso a flujos más tácticos, aumentando la sensibilidad de los tramos largos a episodios de iliquidez y subastas exigentes. Aunque el acuerdo comercial entre EE.UU. y China redujo temporalmente la aversión al riesgo, persiste la incertidumbre sobre la política comercial, debilitando el rol de refugio de los Treasuries. A esto se suma una mayor presión de oferta neta, impulsada por déficits fiscales elevados y una estrategia del Tesoro más concentrada en los tramos largos, lo que ha ampliado la prima por plazo entre los 10 y 30 años.

Para mayo, esperamos que la curva mantenga su sesgo de empinamiento bajista, en la medida en que el frente fiscal y la dinámica de colocaciones sigan presionando los tramos largos. Aunque las expectativas de recortes por parte de la Fed se mantienen ancladas en el segundo semestre, los datos económicos recientes no han sido lo suficientemente débiles para anticipar un giro inmediato en la política monetaria. No obstante, la lectura de inflación de abril fue marginalmente más baja de lo esperado, lo que dio algo de alivio al mercado y favoreció la compresión en los vencimientos intermedios. En consecuencia, el tramo medio podría permanecer relativamente estable, mientras que el largo seguiría exigido por la necesidad de mayor compensación en un entorno donde la credibilidad del Tesoro como activo defensivo se encuentra en entredicho.

Los bonos soberanos europeos extendieron las valorizaciones observadas en marzo, impulsadas por el inicio del ciclo de recortes por parte del BCE. El *bund* a 10 años retrocedió cerca de 28 pbs, cerrando en 2.44%. La compresión fue más pronunciada en los tramos intermedios —particularmente entre los 3 y 7 años— donde se concentró la mayor sensibilidad al cambio de postura del BCE. En el extremo corto, el ajuste fue más moderado ante la proximidad del recorte ya descontado. Por su parte, el *gilt* a 10 años también se valorizó, con una caída de 26 pbs que lo llevó a 4.43%, mientras la curva del Reino Unido mantuvo una pendiente positiva, en parte por el rezago del BOE frente a sus pares.

El movimiento se apoyó en fundamentos claramente acomodaticios. El BCE recortó su tasa en 25 pb hasta 2.4%, completando siete reuniones consecutivas de bajas, y el mercado anticipa al menos dos recortes más este año. Esto reforzó el atractivo de los bonos europeos, especialmente en los tramos medios. Aunque el acuerdo comercial entre EE.UU. y China mejoró el apetito por riesgo global, se mantiene el atractivo de la deuda europea y aún se esperan flujos hacia bonos de alta calidad en la región, en un contexto de menor preferencia por activos soberanos estadounidenses.

De cara a mayo, anticipamos que la curva de bonos europeos mantenga su sesgo de compresión, particularmente entre los tramos de 2 a 7 años, donde aún persiste margen para absorber expectativas adicionales de recortes. Aunque el BCE ha reiterado su enfoque dependiente de los datos, el endurecimiento progresivo en las condiciones crediticias deja abierta la puerta a una postura monetaria más expansiva. Si bien la mejora reciente en el apetito global por riesgo podría reducir el atractivo de los bonos europeos como refugio, el flujo estructural de capital desde EE.UU. se mantiene firme, respaldado por una percepción más favorable sobre el perfil fiscal europeo, menor riesgo de dislocaciones técnicas y una mayor previsibilidad en la orientación monetaria. En este contexto, los bonos europeos —y en particular los *bunds*— seguirían comprimiendo spreads, incluso ante una eventual moderación en la demanda por duración defensiva.

Emergentes: apetito mejora, cautela persiste

Durante abril, la deuda soberana de mercados emergentes enfrentó una presión significativa en medio de una mayor aversión global al riesgo y una ampliación de los CDS soberanos. El ruido asociado a la agenda arancelaria de EE. UU., junto con datos económicos mixtos en desarrollados, provocó salidas de capital y ampliaciones de spreads en gran parte de la región. Esta dinámica penalizó especialmente a los países con mayor exposición a flujos internacionales, presionando las tasas al alza en los tramos largos y generando un empinamiento de curvas en varios casos. Si bien hacia el cierre del mes algunos soberanos comenzaron a estabilizarse, el balance fue de valorizaciones contenidas y mayor diferenciación por fundamentos.

En Brasil, la curva soberana reflejó el endurecimiento de la política monetaria. A diferencia de sus pares, el banco central incrementó la tasa Selic en 50 pbs a inicios de mayo, llevándola a 14.75%, esta decisión reforzó el tono hawkish del BCB y se tradujo en un repunte de los rendimientos en los tramos cortos e intermedios, con los papeles a 2 y 5 años superando el 13.5%. De cara al resto de mayo, no se esperan más subidas en el corto plazo, pero la autoridad monetaria mantendrá un sesgo restrictivo hasta ver señales claras de convergencia inflacionaria. En este contexto, los tramos largos podrían estabilizarse si la inflación continúa cediendo, aunque la curva seguirá reflejando un entorno de cautela, con primas de riesgo elevadas y sensibilidad a factores fiscales internos.

En México, la curva presentó un empinamiento durante abril, con caídas en los tramos cortos ante expectativas de flexibilización monetaria, y repuntes en los tramos largos, reflejando una postura aún prudente del mercado frente a la incertidumbre externa y fiscal. Esperamos un recorte de 50 pbs en la reunión de este mes, llevando la tasa a 8.50%. Sin embargo, el reciente repunte en la inflación de abril podría limitar el espacio para señales dovish más claras, moderando las expectativas sobre la profundidad del ciclo. En este contexto, se espera un empinamiento de la curva en mayo, con valorizaciones en los nodos intermedios y mayores presiones en los vencimientos largos.

Para mayo, las expectativas hacia los emergentes mejoran tras las negociaciones comerciales entre EE. UU. y China, lo que ha contribuido a reducir la percepción de riesgo global y ha reactivado parcialmente el apetito por activos con mayor retorno. En este contexto, se espera una rotación de flujos hacia emisores con fundamentos sólidos, políticas monetarias creíbles y diferenciales de tasas reales atractivos. China se perfila como uno de los principales beneficiarios, mientras que Brasil comenzaría a estabilizar sus rendimientos si el mercado percibe que el ciclo de alzas se encuentra cerca del techo. No obstante, el entorno sigue siendo exigente, y se mantiene un enfoque selectivo, priorizando países con anclas fiscales creíbles y políticas monetarias consistentes.

En Colombia, los TES COP se valorizaron, con caídas de entre 10 y 30 pbs en los tramos medios, destacándose los TES 2028 y 2033. El movimiento reflejó una corrección técnica tras el repunte de marzo y un entorno externo más favorable. Sin embargo, el apetito por riesgo se mantuvo contenido por factores locales, el CDS a 5 años subió 17%, marcando su nivel más alto desde junio de 2023. Además, la inflación de abril (5.16% anual) superó expectativas, reduciendo el margen para recortes agresivos del BanRep y limitando la compresión en los tramos largos. Al cierre, la pendiente entre los TES 2026 y 2036 se mantuvo en 316 pbs, evidenciando la prima exigida por duración ante la incertidumbre fiscal.

Desde el frente de flujos, las tenencias de TES aumentaron COP\$15.9 billones en abril, impulsadas principalmente por los bancos comerciales (COP\$11.2 billones), mientras que los fondos de pensiones redujeron su exposición por primera vez en más de dos años, llevando su participación a niveles similares a los de hace un año. También se destacó una caída en la participación extranjera al 16.9%, la más baja en una década. En este contexto, el MinHacienda incrementó los montos de subasta de TES en pesos de COP\$750 mil millones a COP\$1 billón e incluyó referencias largas como los TES 2046 y 2050, reforzando el objetivo de acelerar el plan de financiamiento. Aunque se busca cerrar anticipadamente el programa de 2025, esta mayor presión de oferta se da en un mercado con menor capacidad estructural de absorción.

De cara a mayo, anticipamos un entorno mixto. Por un lado, la inflación podría ceder, y el dato de PIB del 1T25 (esperado en 2.6% anual) abriría espacio para que el BanRep mantenga un sesgo de normalización gradual, lo que permitiría extender las valorizaciones en los tramos medios de la curva. No obstante, la presión de oferta, la menor demanda estructural y la creciente incertidumbre fiscal seguirán limitando la compresión en los tramos largos. En abril, el CARF advirtió que el Gobierno no está cumpliendo con la Regla Fiscal, señalando desvíos relevantes en déficit primario, recaudo y caja, así como un mayor costo de financiamiento. Este diagnóstico refuerza la percepción de riesgo soberano y explica la prima exigida en duración. Así, la curva se mantendría empinada, con sensibilidad elevada a las colocaciones semanales, la relación BTC y cualquier señal de presión cambiaría.

La curva de TES UVR también presentó valorizaciones durante abril, particularmente en los tramos cortos, donde se evidenció una mayor demanda relativa. El comportamiento respondió al repunte sorpresivo del dato de inflación, que aumentó la percepción de cobertura implícita de los instrumentos indexados frente al riesgo de nuevos shocks inflacionarios. No obstante, los tramos largos se mantuvieron estables o con compresiones marginales, reflejando un posicionamiento más táctico y la falta de catalizadores claros que justifiquen duración en papeles UVR a más de 10 años.

A partir de mayo, el MinHacienda incrementó el valor convocado en subastas de TES UVR desde el equivalente a COP\$400 mil millones hasta COP\$500 mil millones, manteniendo las referencias 2029, 2041 y 2055. Esta ampliación, en línea con la estrategia de aceleración de colocaciones, introduce una presión adicional sobre un segmento con menor profundidad relativa y limitada rotación. Si bien el perfil inflacionario sigue siendo el principal determinante del apetito por estos instrumentos, el mercado podría responder con mayor cautela ante una oferta creciente, sobre todo si el BanRep mantiene un discurso moderado sobre riesgos de inflación de segunda ronda.

En el corto plazo, esperamos que los UVR de corta duración continúen siendo demandados, especialmente por inversionistas que buscan cobertura frente a inflación núcleo en alimentos y servicios. Sin embargo, la parte larga de la curva se mantendrá sensible a la evolución de la inflación, a la trayectoria de los TES nominales, y

a la señal que entregue el BanRep sobre su función de reacción frente a nuevas sorpresas inflacionarias. El mercado continuará valorando estos papeles como instrumento defensivo, pero con un enfoque más táctico que estructural.

En abril, el mercado de deuda privada se mantuvo estable en términos de volumen y spreads, aunque con una preferencia clara por títulos de corto plazo, en línea con el sesgo de cautela en renta fija local. La valorización observada en las curvas de valoración y el diferencial decreciente frente a los TES a corto plazo han sostenido cierto apetito por emisiones corporativas, especialmente en el rango de 6 a 18 meses. El spread entre deuda privada a un año y los TCO se redujo a 33 pbs, por debajo de su promedio histórico, reflejando un entorno en el que los inversionistas privilegian liquidez y visibilidad, incluso a costa de retorno marginal.

Pese a la estabilidad de la emisión primaria, la menor percepción de riesgo crediticio ha sostenido las tasas de adjudicación en niveles competitivos, especialmente en emisores con alta calificación. En los vencimientos largos se han comprimido los spreads frente a la deuda pública, llegando incluso a ser negativos; sin embargo, la liquidez en esos plazos es bastante limitada, lo que reduce su funcionalidad como alternativa de inversión. Para mayo, esperamos que esta dinámica persista, los inversionistas seguirán mostrando aversión a duración y sesgo hacia emisores de bajo riesgo, mientras el mercado evalúa el impacto de los mayores rendimientos en TES y la posible normalización monetaria. En este contexto, la deuda privada continuará operando principalmente como una alternativa de corto plazo para manejo de liquidez, más que como un vehículo para posicionamientos estructurales.

Cupones:

El próximo mes esperamos el pago de los siguientes cupones:

Pago cupones mayo

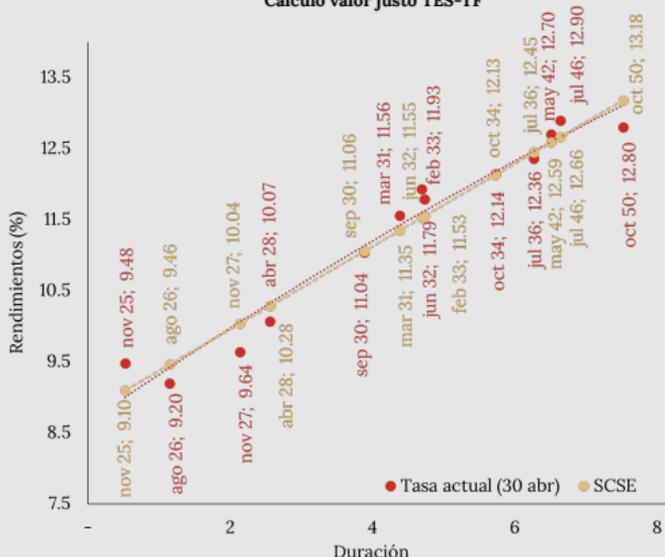
TESCOP 2042	
Fecha	28-may
Cupón	9.25%
Valor	4,656 Mil M

TESUVR 2055	
Fecha	19-may
Cupón	5.25%
Valor	109,976 Mil M

Fuente: MinHacienda - Investigaciones Económicas

Colombia: Pronóstico TES-TF

Cálculo valor justo TES-TF



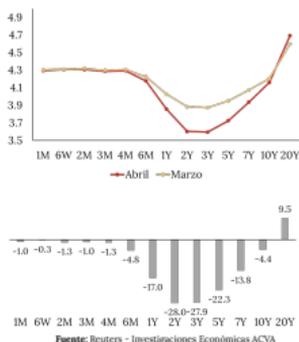
Fuente: Investigaciones Económicas

Gráfica 2: Canjes TES – últimos 5 años

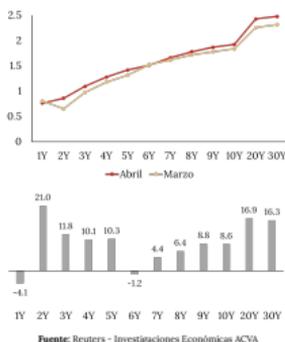
	COP						UVR				
	2024	2023	2022	2021	2020		2024	2023	2022	2021	2020
2020					5,806,427	2021				7,890,711	-7,910,191
2022			9,636,569	-18,294,781	-5,553,586	2023		13,330,500	-16,337,780	952,964	450,612
2024	-11,878,093	-13,558,477	0	-1,215,674	0	2025	-11,109,645	1,738,134	6,137,415	280,294	169,763
2026	-11,478,093	-2,175,398	0	0	9,941	2027	1,248,823	2,178,701	2,353,607	909,200	1,300,116
2028	2,895,177	260,000	1,583,000	0	0	2029	8,868,140	4,907,212	5,075,791	5,914,488	2,355,578
2030	4,015,088	2,563,500	0	5,075,942	15,054,262	2033	830,141	1,450,357	1,562,929	1,195,668	1,298,287
2032	1,406,140	300,000	0	64,833	79,124	2035	2,057,961	3,275,271	11,075,963	3,804,420	632,547
2034	778,705	0	15,969,174	14,287,465	2,529,426	2037	6,968,374	7,427,616	8,560,462	8,168,183	4,395,859
2036	39,129	0	0	3,679,448	5,450,270	2049	9,127,409	6,729,285	5,371,862	5,888,281	2,814,746
2038	5,387,669	22,416,402	0	0	0	Reducción de deuda a año siguiente	-11,109,645	0	-16,337,780	0	-7,910,191
2040	699,037	230,000	0	854,448	167,17742						
2042	8,157,416	0	0	12,051,017	0						
2044	17,277,456	14,393,977	18,537,756	0	0						
2046	22,714,034	0	0	0	0						
2050	15,329,091	6,399,890	4,208,471	8,394,086	6,872,435						
Reducción de deuda año siguiente	-11,878,093	-15,533,875	0	-19,510,455	-5,553,586						

Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

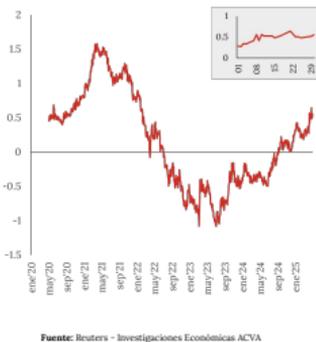
Evolución curva Tesoros Estadounidense



Evolución curva TIPS Estadounidense



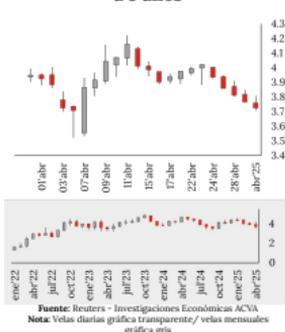
Spread EE.UU. 10y-2Y



Evolución rendimiento EE.UU. a 10 años



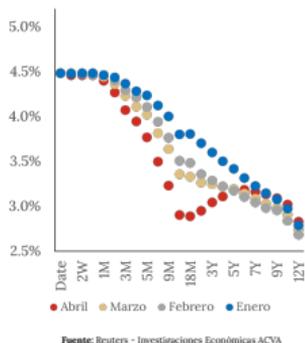
Evolución rendimiento EE.UU. a 5 años



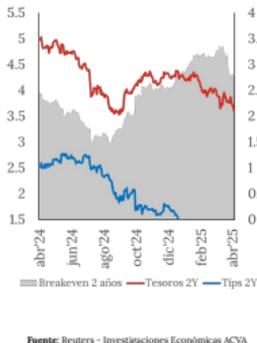
Evolución rendimiento EE.UU. a 2 años



Evolución curva OIS EE.UU.



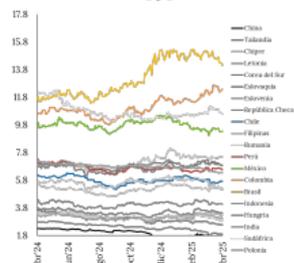
Breakeven inflation EE.UU.



Evolución desarrollados nodo 10Y



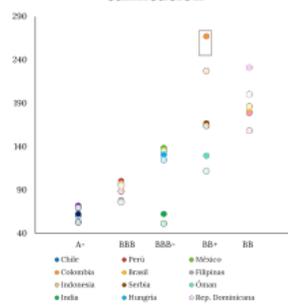
Evolución emergentes nodo 10Y



	México	Perú	Colombia	Brazil	Chile	China
Marzo	9.36	6.70	12.31	15.10	5.86	1.81
Abril	9.35	6.56	12.38	14.09	5.72	1.63
Diferencia	-0.38	-14.00	6.80	-100.82	-13.48	-18.60

Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

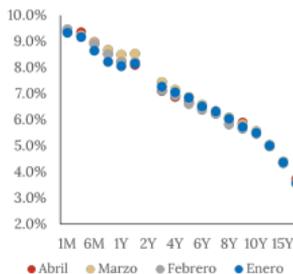
Evolución CDS a 5 años por calificación



- Chile
- Colombia
- Indonesia
- India
- Guatemala
- Perú
- Brasil
- Serbia
- Hungría
- Polonia
- México
- Filipinas
- Oman
- República Dominicana
- Venezuela
- India

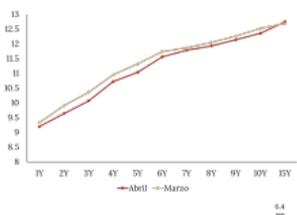
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Color sólido corresponde al último dato, color con trama corresponde a hace una semana

Comportamiento curva IBR



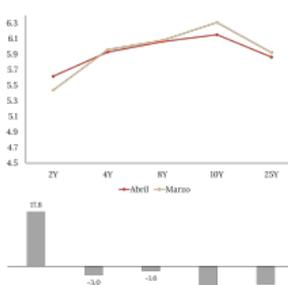
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Evolución TES-TF



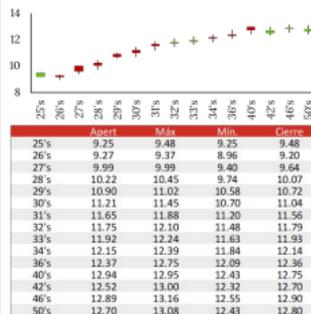
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Evolución TES-UVR



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Comportamiento TES-TF



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

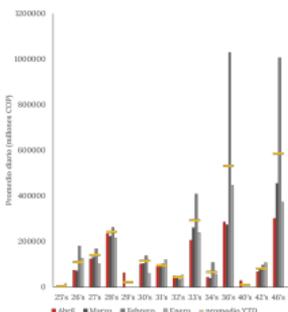
Comportamiento TES-UVR



	Abril	Máx	Mín	Cierre
25%	-0.81	3.50	-1.70	2.91
27%	5.32	5.72	5.20	5.62
29%	5.86	6.11	5.70	5.93
33%	6.00	6.30	5.90	6.07
35%	6.08	6.26	5.97	6.05
37%	6.17	6.25	5.99	6.15
41%	6.26	6.26	6.26	6.26
49%	5.82	6.06	5.80	5.86
55%	5.87	5.87	5.87	5.87

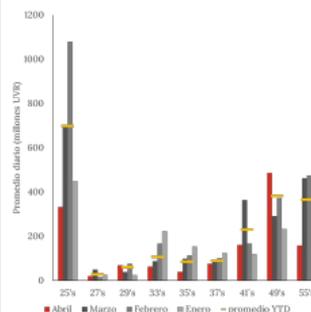
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Volúmenes TES-TF



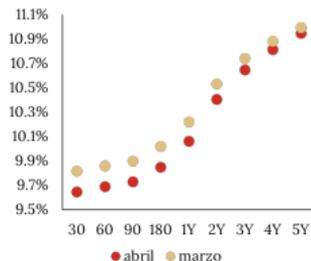
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Volúmenes TES-UVR



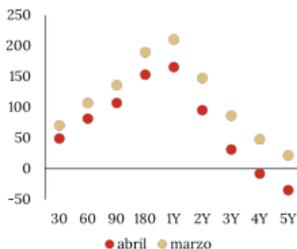
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Evaluación Semanal Curva Deuda Privada TF



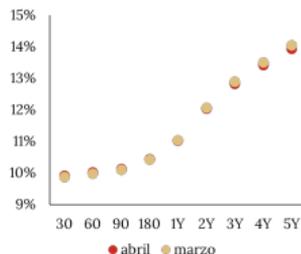
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

DP-TF VS. TES-TF



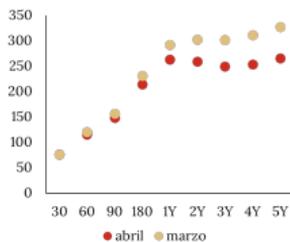
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IBR



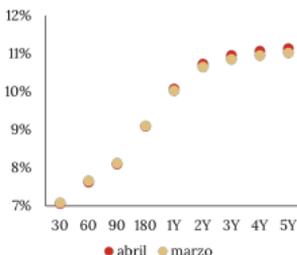
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

DP-IBR VS. TES-TF



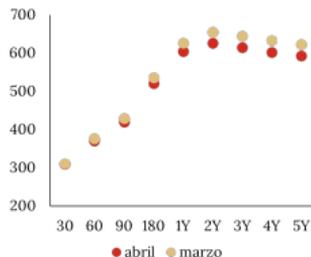
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

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