

Perspectiva Semanal de Monedas

Del 17 al 21 de octubre
de 2025

Investigaciones Económicas

Wilson Tovar

Gerente

wtovar@accivalores.com

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista de renta variable y divisas

laura.fajardo@accivalores.com

[Consulta aquí nuestro
informe macroeconómico](#)

Resumen

- El dólar entra a la semana en un equilibrio frágil, condicionado por el retorno del flujo de datos en EE.UU., la moderación de las tasas reales y un aumento en la volatilidad del G10. En este entorno, el euro emerge como la divisa con mejor reacción ante señales de enfriamiento en EE.UU., la libra sigue penalizada por riesgos fiscales y debilidad interna, y el yen continúa como la moneda más vulnerable del grupo por la pasividad del BoJ frente a la presión de los rendimientos globales.
- La dinámica cuantitativa es el motor central de los cruces, con el euro respondiendo de forma más eficiente a sorpresas macro, la libra moviéndose casi en paralelo al deterioro relativo de su curva frente a EE.UU. y el yen amplificando cualquier variación en los rendimientos estadounidenses de largo plazo. Si los datos represados durante el shutdown confirman un enfriamiento más profundo, el escenario favorece una extensión de la debilidad del dólar, fortaleciendo al euro, limitando el avance de la libra y manteniendo al yen como principal vehículo de carry.
- El USD/COP inicia la semana en un equilibrio frágil tras una apreciación impulsada por las monetizaciones del Gobierno y un entorno externo favorable, mientras el BanRep adopta un tono más restrictivo ante la persistencia inflacionaria. La combinación de un posible PIB más firme, TES bajo presión y expectativas de alzas en 2026 mantiene atractivo el carry de corto plazo, pero también introduce mayor sensibilidad a datos locales y a cambios en la percepción de riesgo.
- Para esta semana, anticipamos un rango de negociación para el USD/COP entre COP\$3,685 y COP\$3,810, con posibles extensiones a COP\$3,620 y COP\$3,910 por dólar.

Héctor Wilson Tovar

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

Maria Alejandra Martínez

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

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista de Divisas
laura.fajardo@accivalores.com

Maria 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](#)

[Suscríbete a nuestros informes](#)

Resumen de proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3,20%	-7,30%	11,00%	7,30%	0,60%	1,70%	2,60%	2,88%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	10,20%	10,0%	10,3%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	5,20%	5,44%	4,70%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,75%	5,25%	4,60%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	9,50%	9,25%	9,50%
IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,71%	2,97%	11,23%	12,08%	8,99%	9,10%	9,35%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2,46%	-7,79%	-6,97%	-5,30%	-4,20%	-6,80%	-7,50%	-7,00%
Deuda neta GNC (% PIB)	48,4%	60,7%	60,1%	57,7%	53,8%	60,00%	64,0%	65,0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10,782	-10,130	-15,259	-14,331	-9,902	-10,811	-11,000	-11,100
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4,58%	-3,42%	-5,60%	-6,26%	-2,70%	-1,80%	-2,70%	-3,00%
Tasa de cambio (USD/COP, promedio)	3,282	3,696	3,747	4,248	4,328	4,074	4,065	4,050
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	80,5	68,0	57,0

Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

1. Monedas desarrolladas: USD y EUR

El mercado cambiario inicia la semana con una dinámica definida por tres ejes: la reapertura del gobierno de EE.UU. y la inminente avalancha de datos atrasados, un ajuste relevante en el pricing de política monetaria y un repunte significativo en la volatilidad implícita del G10, que alcanza su spread más amplio frente a la volatilidad realizada desde abril.

Este contexto ha reconfigurado la estructura de flujos: el dólar pierde tracción táctica dentro de un rango debilitado, el euro toma impulso apoyado en expectativas de soft data en EE.UU., la libra acumula una prima política y fiscal más cargada, y el yen se mantiene como el eslabón más débil del G10 ante el desalineamiento persistente entre UST y BoJ. El equilibrio de estas fuerzas sugiere una semana con sensibilidad ampliada a tasas reales, sorpresas macro y shocks de sentimiento, donde los movimientos direccionales podrían acelerarse si los datos reprimidos durante el *shutdown* muestran deterioro material en la actividad estadounidense.

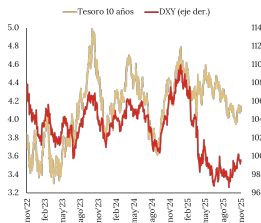
Para el **dólar estadounidense**, el sesgo dominante sigue siendo de fragilidad estructural. La elasticidad del índice DXY frente al diferencial real UST-G10 muestra que una compresión de 10 pbs en el spread implica en promedio -0.35% del DXY (Gráfica 1.1), relación que sigue actuando en plena vigencia ahora que los rendimientos reales de EE.UU. retroceden desde los máximos de octubre. Las probabilidades de un recorte de tasas en diciembre se estabilizan cerca de 48%, pero los futuros SOFR descuentan más agresivamente recortes acumulados hacia 2026, lo que erosiona el *carry* relativo del dólar.

Técnicamente, la ruptura de la zona 99.30-99 implica que la estructura alcista de dos meses quedó rota: un quiebre de 98.75 abriría espacio hacia 98.20, mientras que resistencias inmediatas aparecen en 99.50-99.80. Esta semana el riesgo es asimétrico: si los datos laborales y de actividad salen por debajo de lo esperado, el DXY podría extender pérdidas con mayor velocidad, dado que la volatilidad implícita se posiciona en zona de expansión y los *gamma pockets* entre 99 y 98.50 amplifican el movimiento.

El **EUR/USD** mantiene un tono más constructivo, con un argumento fundamental más claro: el euro está operando más alineado a los diferenciales de crecimiento relativo y a la expectativa de que EE.UU. entregue soft data en los próximos días. El beta del EUR/USD frente a sorpresas negativas del CESI-US ha incrementado a 0.42 en el último mes (desde 0.27 en septiembre) (Gráfica 1.2), lo que significa que el par podría reaccionar de manera más proporcional al deterioro de los indicadores acumulados durante el *shutdown*. A nivel técnico, la superación sostenida del canal en 1.1600-1.1620 posiciona al euro para probar 1.1660-1.1695, zona donde confluyen la media móvil de 20 semanas y el retroceso de 50% del descenso desde el máximo anual de 1.1920.

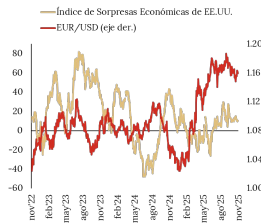
El riesgo para el euro esta semana está más en la falta de follow-through: si los datos estadounidenses sorprenden al alza o si los PMI europeos mantienen su tono tibio, el cruce podría retroceder hacia 1.1580 sin comprometer la tendencia de mediano plazo, que sigue siendo de apreciación gradual mientras los diferenciales de tasas se estrechan.

Gráfica 1.1: Índice DXY vs Tesoro 10 años



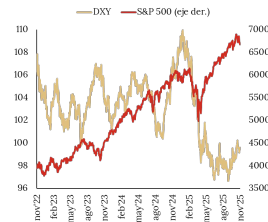
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 1.2: EUR/USD vs Índice de Sorpresas Económicas de EE.UU.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 1.3: S&P 500 vs Índice DXY



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

2. Monedas desarrolladas: GBP y JPY

La **libra esterlina** sigue cargando con un riesgo idiosincrático más complejo: deterioro del mercado laboral, debilidad del PIB trimestral (0.1%) y un giro fiscal incompleto que mantiene elevada la prima de riesgo político. Para el mercado, la probabilidad implícita de un recorte del BoE en diciembre ya ronda el 80-85%, lo que ajusta el carry relativo frente al euro y aumenta la vulnerabilidad del GBP/USD. Cuantitativamente, el par está mostrando una correlación creciente (0.58 a 30 días) con el diferencial 2Y UST-Gilt, que continúa ampliándose ante la desaceleración británica (**Gráfica 2.1**).

El sesgo técnico permanece bajista mientras el cruce se mantenga por debajo de 1.3220, aunque la zona de 1.3080-1.3100 ha funcionado como ancla fuerte para los vendedores. En el muy corto plazo, una sorpresa a la baja en el IPC del Reino Unido podría desencadenar una corrección hacia 1.3020, mientras que un dato superior a lo esperado abriría espacio para 1.3230, nivel donde la libra enfrentaría una resistencia sólida alimentada por opciones de gran tamaño que expiran esta semana.

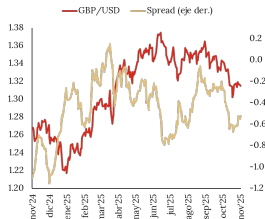
Por su parte, el **yen japonés** continúa siendo la moneda más vulnerable del G10, con el USD/JPY marcando máximos de nueve meses y consolidándose por encima de 154.50. La debilidad del yen sigue siendo explicada por dos factores cuantitativos: i) el diferencial UST-JGB a 10 años permanece cerca de 225 pbs, muy lejos de los niveles que históricamente han permitido una apreciación sostenible del yen (**Gráfica 2.2**); y ii) la beta del USD/JPY ante movimientos del UST 10Y es hoy de 0.85, la más alta desde abril, lo que implica que incluso ajustes moderados en la curva estadounidense amplifican los movimientos del cruce.

A esto se añade un pricing decreciente de un alza del BoJ en diciembre (ahora cercano al 33%). Técnicamente, el soporte relevante está en 153.80-154.20, y mientras ese nivel se mantenga, el riesgo es de extensión hacia 155.00-155.40. Esta semana, el dato de PIB japonés será clave: una contracción mayor al -2.4% anualizado reforzaría la narrativa de un BoJ inmóvil y podría convertir al yen en el receptor principal de flujos de carry en el corto plazo, incluso si el dólar global se debilita.

En conjunto, la estructura cambiaría muestra una configuración donde los diferenciales de tasas siguen siendo el driver dominante, pero el retorno del flujo de datos en EE.UU. promete reordenar las narrativas. El euro tiene la mayor convexidad positiva ante sorpresas negativas en EE.UU.; la libra enfrenta la combinación más desfavorable entre política monetaria, riesgo fiscal y debilidad macro; el yen continúa siendo el canal preferido para plays de carry ante la inacción del BoJ; y el dólar opera con un equilibrio frágil condicionado por tasas reales y volatilidad creciente (**Gráfica 2.3**).

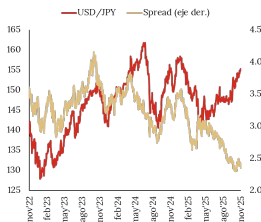
La sensación general es que el mercado está entrando en una fase donde las tendencias latentes pueden fortalecerse rápidamente si los datos estadounidenses confirman un enfriamiento más marcado, lo que inclinaría la balanza hacia un dólar más débil y un empinamiento del posicionamiento long EUR y, en menor medida, long beta frente a JPY.

Gráfica 2.1: GBP/USD vs. Diferencial 2 años Reino Unido - EE.UU.



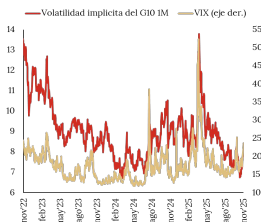
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 2.2: USD/JPY vs Diferencial 10 años EE.UU. - Japón



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 2.3: Volatilidad Implícita G10 a 1 mes vs VIX



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

3. Peso colombiano (COP)

El peso colombiano entra en la semana del 17 al 21 de noviembre tras un periodo de apreciación extraordinaria, en el que el USD/COP rompió temporalmente el umbral de COP\$3,700 —nivel no visto desde junio de 2021— antes de estabilizarse de nuevo en la zona de COP\$3,740–3,750 (Gráfica 3.1). Esta dinámica refleja un mercado en transición: por un lado, el COP sigue respaldado por un entorno externo benigno y un diferencial de tasas altamente atractivo; pero, por otro, empiezan a emerger señales internas que modifican la estructura de riesgos, especialmente en política monetaria, renta fija local y flujos del Gobierno. El resultado es un mercado cambiario que continúa favoreciendo al peso en el corto plazo, aunque con una narrativa más compleja y menos direccional que semanas atrás.

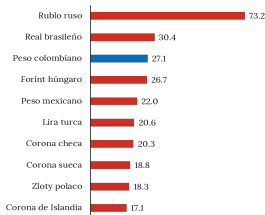
El principal cambio de la semana proviene del BanRep. El mensaje del gerente fue más *hawkish*: el discurso deja claro que, si la inflación no retoma su senda descendente, el banco estaría dispuesto a subir nuevamente la tasa de política monetaria. Esto representa un giro importante: el mercado había internalizado un largo periodo de estabilidad en 9.25%, pero ahora incorpora un escenario de alzas durante el 2026. A este cambio de tono se suma un dato relevante para la próxima semana: la publicación del PIB del tercer trimestre, que podría mostrar una demanda interna todavía fuerte. Un crecimiento menos débil de lo esperado reforzaría la percepción del BanRep de que aún no hay condiciones para relajar la política monetaria, mientras que una sorpresa negativa podría moderar parcialmente el tono *hawkish*, aunque sin eliminar la preocupación por la persistencia inflacionaria. El ajuste no tardó en reflejarse en el mercado, los IBR y TES de corto plazo subieron varios pbs.

Este ajuste coincide con un comportamiento que, a primera vista, parece paradójico: mientras los TES se desvalorizan, el peso sigue fuerte. Sin embargo, un análisis cuantitativo más detallado revela que esta dinámica es consistente con episodios históricos en los que el BanRep endurece su postura. Al evaluar la relación histórica entre los TES y el USD/COP, se observa que, en condiciones normales, existe una correlación positiva moderada: cuando sube la tasa de los TES, suele subir el dólar (Gráfica 3.2).

En la serie 2015–2024, la correlación diaria entre el USD/COP y del TES 2 años se sitúa entre 0.22 y 0.31, dependiendo de la ventana. Sin embargo, esta relación no es estable: cambia de signo en episodios de ajuste monetario del BanRep. Durante ciclos de alzas de tasa (2015–2016, 2021–2022), cerca del 15% de los días presentan el patrón TES arriba y dólar abajo, y en los últimos dos años esta proporción subió al 19%. Es decir, cuando el mercado anticipa un banco central más restrictivo, los TES se desvalorizan por expectativa de tasas más altas, pero el peso se aprecia porque el premio de *carry* percibido aumenta y porque se reduce el riesgo de inflación persistente (Gráfica 3.3).

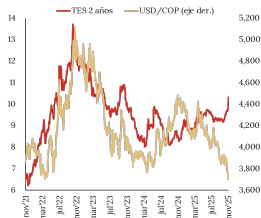
La ruptura estadística es aún más evidente si se analizan días en los que el TES 2 años sube más de 10 pbs: desde 2023, en esas jornadas el COP se aprecia en promedio 0.60%, mientras que el dólar pierde tracción incluso en ausencia de flujos externos relevantes. Este cambio de régimen coincide con el entorno actual: un mercado que empieza a valorar un BanRep más restrictivo en sus decisiones, un diferencial de tasas que podría permanecer elevado y una inflación que deja de corregir pese a la

Gráfica 3.1: Ranking global FX 2025



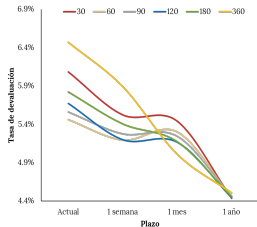
Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

Gráfica 3.2: USD/COP vs TES 2 años



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

Gráfica 3.3: Tasa devaluación implícita USD/COP



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

3. Peso colombiano (COP)

apreciación del peso. En términos técnicos, el COP está operando bajo un sesgo de “carry defensivo”, en el que la apreciación no depende de flujos de portafolio sino de expectativas de política monetaria.

El segundo gran componente del análisis semanal es la publicación de importaciones y balanza comercial. Las cifras recientes muestran que, aunque la cuenta corriente se mantiene por debajo del 3% del PIB —relativamente cómoda para estándares emergentes—, el déficit comercial sigue siendo elevado. Las importaciones de agosto crecieron 5.7% anual, hasta USD\$5,850 millones, impulsadas principalmente por bienes manufacturados y un repunte en bienes de capital, lo que sugiere una demanda interna aún robusta.

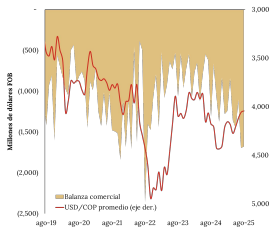
Por su parte, las exportaciones de septiembre crecieron ligeramente más del 11%, con un notable desempeño de agro y alimentos. Esta combinación —importaciones dinámicas, exportaciones recuperándose desde niveles bajos y remesas en máximos históricos— configura un sector externo que se equilibró más por ingresos corrientes que por competitividad real. En consecuencia, aunque la balanza comercial no genera presiones inmediatas sobre el tipo de cambio, tampoco ofrece un soporte estructural para una apreciación mucho más profunda.

Un elemento adicional del frente externo proviene de la reciente eliminación del arancel recíproco del 10% en Estados Unidos sobre una parte importante de la canasta agrícola colombiana. La medida beneficia directamente productos como café, frutas tropicales, cacao y procesados, y según estimaciones de AmCham, hasta el 94% de la oferta exportadora del país tendría capacidad de aumentar participación en el mercado estadounidense bajo este esquema. Aunque su impacto no será inmediato, sí mejora la perspectiva del ingreso de divisas para 2026 y refuerza la estabilidad del sector externo en el mediano plazo (Gráfica 3.4).

El tercer driver clave es el flujo del sector público. Entre septiembre y octubre, la Dirección de Crédito Público monetizó USD\$4,233 millones, un monto sin precedentes que explica buena parte del rally reciente del COP (Gráfica 3.5). Este flujo extraordinario ha inundado el mercado cambiario de liquidez, permitiendo que el peso se apreciara más que otras monedas emergentes en contextos similares. Los episodios recientes de mayor apreciación del COP han coincidido con días de monetizaciones elevadas del Gobierno, mientras que, una vez se diluye ese flujo, el mercado tiende a mostrar estabilización o movimientos correctivos. Esto sugiere que el COP está respondiendo más al ciclo de liquidez del Gobierno que a factores tradicionales como el petróleo o los flujos de cartera. Sin embargo, el mercado empieza a percibir que el grueso del flujo ya se materializó, las monetizaciones recientes se acercan al total esperado y el comportamiento intradía del USD/COP —con caídas fuertes en la apertura seguidas de cierres más altos— respalda esa lectura.

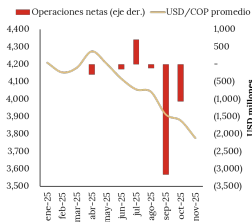
A este componente de liquidez doméstica se suma un nuevo catalizador proveniente del frente externo: el lanzamiento de la segunda operación de recompra de bonos globales anunciada por el Ministerio de Hacienda. La estrategia consiste en readquirir

Gráfica 3.4: Balanza comercial vs Promedio USD/COP



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 3.5: Promedio USD/COP vs Flujos Monetizaciones MinHacienda



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 3.6: USD/COP vs CDS 5 años Colombia



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

3. Peso colombiano (COP)

más de USD\$4,000 millones en títulos con cupones superiores al 7% y financiar la operación mediante una colocación de bonos en euros por hasta EUR\$5,000 millones. Más allá del impacto técnico sobre la curva externa, esta jugada busca seguir reduciendo el spread soberano frente a Brasil —que pasó de 163 pbs en abril a cerca de 32 pbs actualmente— y consolidar una percepción de riesgo país más favorable. La operación introduce, además, la posibilidad de nuevos flujos de divisas hacia el mercado local en la medida en que el Tesoro administre los recursos en pesos, reforzando un canal que ya ha sido determinante en el comportamiento reciente del COP.

En el frente internacional surgió una fuente adicional de incertidumbre tras declaraciones del presidente Trump insinuando eventuales acciones militares en México y Colombia en el contexto de la lucha antidrogas. Aunque el mercado suele interpretar estos comentarios como ruido político de baja probabilidad, sí elevan temporalmente la percepción de riesgo regional y aumentan la sensibilidad del COP a episodios de aversión global. Por ahora el impacto ha sido limitado, pero un endurecimiento del tono podría introducir volatilidad adicional en el corto plazo (Gráfica 3.6).

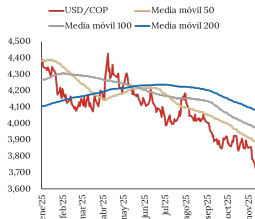
También comienza a ganar relevancia el componente político local. Aunque todavía es temprano en el calendario electoral, el mercado empieza a incorporar de manera incipiente los posibles alineamientos de las elecciones presidenciales de 2026, en un contexto regional donde varios países han girado hacia posturas más centristas y fiscalmente prudentes. Si las primeras encuestas sugieren un giro hacia candidatos con agendas promercado, el COP podría recibir soporte adicional; por el contrario, un aumento de la incertidumbre institucional ampliaría la prima soberana y limitaría la sostenibilidad de la apreciación reciente.

Esta semana la pregunta relevante es si la apreciación es sostenible. La respuesta depende de tres escenarios:

- 1) Extensión hacia la baja:** La combinación de un dólar global débil, un PIB mejor al esperado y remanentes de monetizaciones podría empujar nuevamente el USD/COP hacia los mínimos recientes. No obstante, perforaciones sostenidas por debajo de COP\$3,680 lucen difíciles sin un nuevo impulso de oferta oficial de dólares (Gráfica 3.7).
- 2) Estabilidad/lateralidad:** Con el flujo del Gobierno moderándose, los TES desvalorizándose por expectativas de tasas más altas y un PIB que probablemente mostrará resiliencia en la demanda interna, lo más probable es que el COP entre en una fase de consolidación. El mercado enfrentará un entorno de dos vías, con apreciaciones intradía por liquidez, pero cierres en zonas de equilibrio.
- 3) Corrección al alza (riesgo creciente hacia finales de noviembre):** Si la lectura del PIB muestra una economía más recalentada, si la inflación de servicios no cede y si el BanRep refuerza su postura dura, el mercado podría reprecificar la tasa terminal y ajustar posiciones en renta fija y FX. En este caso, el USD/COP podría revertir parte de la apreciación reciente, retornando hacia niveles más consistentes con su valor de equilibrio de mediano plazo.

En síntesis, el COP llega a la nueva semana fuerte, pero con fundamentos que empiezan a lucir menos alineados con los niveles actuales de la tasa de cambio. La apreciación inducida por monetizaciones gubernamentales no es replicable indefinidamente, la inflación persiste, el PIB podría reforzar la visión de una economía aún activa y el BanRep se mueve hacia un sesgo más restrictivo. El peso entra así en una fase de equilibrio frágil en la que son más probables la estabilidad y las correcciones tácticas que una apreciación adicional profunda. Por lo tanto, para esta semana, anticipamos un rango de negociación para el USD/COP entre COP\$3,685 y COP\$3,810, con posibles extensiones a COP\$3,620 y COP\$3,910 por dólar.

Gráfica 3.7: Análisis técnico USD/COP



Fuente: Bloomberg - 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.

