

Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 01 al 05 de diciembre de 2025

Investigaciones Económicas

Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

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

[Consulta aquí nuestro
informe macroeconómico](#)

Resumen

- En EE.UU., los bonos del Tesoro tendrán una semana de consolidación, con la curva influenciada por desinflación lenta, menor impulso económico y una prima por plazo aún elevada. El tramo 2-5 años seguirá siendo el más sensible a datos de PCE y empleo, mientras el largo plazo permanecerá presionado por la agenda de subastas y la cautela de los compradores.
- En los mercados desarrollados, los bonos operarían en rangos estrechos, con curvas que reflejan la divergencia entre un BCE aún restrictivo, un BoE condicionado por la rigidez inflacionaria y un Japón que añadió volatilidad global tras insinuar una normalización más firme.
- Los TES en pesos inician la semana en un régimen de “trading alrededor del dato de inflación”, con el tramo corto anclado por los TCOs y los plazos 2-7 años como el punto de mayor sensibilidad al IPC. La curva podría alternar episodios de empinamiento y aplanamiento, en un entorno donde la prima fiscal, los flujos de inversionistas locales y la menor presión de oferta en diciembre seguirán definiendo la dinámica de los nodos medios y largos.
- Los TES UVR enfrentarían una semana de movimientos diferenciados, con los vencimientos cortos e intermedios más expuestos a la composición del IPC y los nodos largos condicionados por la prima real asociada al riesgo fiscal. La búsqueda de protección ante una inflación aún persistente actuará como ancla parcial, aunque el ajuste acumulado en tasas reales mantiene la curva vulnerable a sorpresas inflacionarias y a cambios en la percepción de riesgo soberano.

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

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. Desarrollados: Rangos estrechos con un sesgo condicionado por la volatilidad global

Los bonos del Tesoro de EE.UU. inician diciembre en un entorno marcado por una desinflación que avanza con moderación, una economía que empieza a perder tracción sin señales de recesión inmediata y un frente fiscal frágil que mantiene una prima por plazo elevada en los vencimientos largos. La curva sigue invertida, reflejando una política monetaria aún restrictiva y expectativas de crecimiento más débil, mientras los tramos de 10 a 30 años continúan absorbiendo las mayores necesidades de financiamiento del Tesoro. Así, el bono a 10 años transita dentro de un rango entre 3.90% y 4.25%, con la zona 3.90%-4.00% actuando como soporte técnico en escenarios de datos suaves y la franja 4.20%-4.25% reflejando la resistencia natural ante sorpresas alcistas en actividad, empleo o presiones fiscales.

La semana estará dominada por una agenda de datos, el PCE (Gráfica 1.1), los indicadores de actividad y las cifras del mercado laboral serán cruciales para evaluar si la economía mantiene un proceso de "desaceleración ordenada". Para el tramo 2-5 años, cualquier desviación frente al consenso tiene efectos inmediatos sobre la trayectoria esperada de recortes en 2026, lo que amplifica la volatilidad en la parte media de la curva. El bono a 10 años podría oscilar hacia los extremos del rango, datos benignos lo acercarán a la parte baja, mientras que lecturas firmes de servicios o empleo lo empujarán hacia el nivel superior.

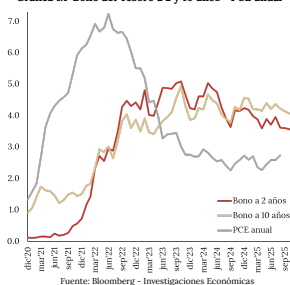
El frente fiscal continúa siendo un ancla decisiva. El déficit elevado y un calendario exigente de subastas limitan la profundidad de los rallies en los nodos largos, ya que la base marginal de compradores —bancos, fondos mutuos y extranjeros— mantiene una postura selectiva. En consecuencia, cualquier valorización suele ser aprovechada para absorber oferta o rotar posiciones, lo que mantiene al bono a 10 años dentro del rango planteado y favorece un régimen de consolidación con episodios de volatilidad alrededor de cada publicación de datos y anuncio de oferta. Esto refleja un mercado aún condicionado por el balance entre desinflación gradual, incertidumbre sobre el ciclo monetario y presiones fiscales.

La zona euro inicia diciembre con la inflación prácticamente en la meta, permitiendo al BCE sostener una pausa prolongada, aunque sin señales claras de recortes tempranos. El repunte inicial de rendimientos tras el shock japonés (Gráfica 1.2) recordó que los bunds alemanes y los OATs de Francia siguen sensibles tanto a la volatilidad global como al aumento previsto de oferta soberana en 2025-2026. La curva, que ya dejó atrás la inversión, opera en rangos acotados con un sesgo a ligeros empinamientos, reflejo del balance entre actividad débil, dudas sobre el ritmo de recortes futuros y una prima fiscal que sostiene los niveles del 10-30 años.

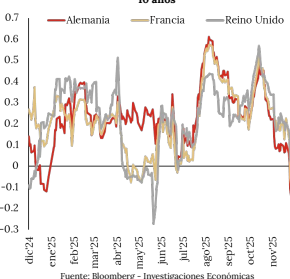
El mercado de gilts de Reino Unido enfrenta diciembre con una inflación que persiste por encima del objetivo y un riesgo fiscal que mantiene tensos los tramos largos. Aunque el BoE mantuvo la tasa y reconoce avances en desinflación, el comité está cada vez más dividido y el mercado solo prevé recortes 2026. La demanda se concentra en vencimientos medios, mientras que el extremo largo permanece vulnerable a sorpresas en actividad y a revisiones de necesidades de emisión, lo que mantiene la curva relativamente empinada.

Japón se ha convertido en el principal foco de volatilidad global luego de que el BoJ insinuara evaluar nuevas subidas en diciembre. Los comentarios de impulsaron al bono a 2 años sobre 1% y llevaron el de 10 años a máximos de casi dos décadas, perfilando un mercado que empieza a descontar una normalización más firme. Este giro aumenta el riesgo de repatriación de flujos, presionando las curvas core a nivel global. Para la semana, los JGBs seguirán muy sensibles a datos de actividad, inflación y salarios, decisivos para confirmar si el país abandona definitivamente su régimen de tasas ultra bajas.

Gráfica 1.1: Bono del Tesoro a 2 y 10 años - PCE anual



Gráfica 1.2: Correlación bonos a 10 años con JGB a 10 años



2. Colombia: Entre el riesgo fiscal y el IPC

TES COP

La curva de TES en pesos cerró noviembre con una dinámica de elevada volatilidad, reflejada en frecuentes cambios de pendiente y episodios de empinamiento significativo (Gráfica 2.1). En los días de mayor presión vendedora, los diferenciales 2s10s y 5s30s se ampliaron más de 20 pbs (Gráfica 2.2), con desvalorizaciones concentradas en los tramos medio y largo, mientras el corto plazo encontró cierto soporte tras la subasta de TCOs y flujos idiosincráticos. Hacia el final de la semana, el mercado alternó movimientos de aplanamiento y empinamiento, configurando una curva que responde más a ajustes tácticos de posición que a un cambio estructural en la narrativa dominante.

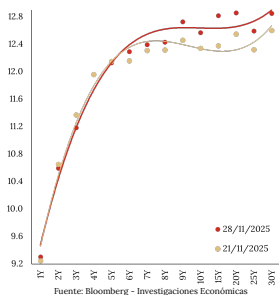
El riesgo fiscal y la estrategia de manejo de deuda continúan siendo las principales anclas de las tasas. MinHacienda cerró noviembre con cerca del 90% de la meta revisada de subastas de TES de largo plazo, tras colocar COP\$4.03 billones en el mes. Esto deja un margen de emisión más limitado para diciembre, reduciendo la presión de oferta primaria en el corto plazo, aunque el aumento estructural del cupo total mantiene elevada la prima exigida en los nodos de mayor duración debido a las dudas sobre la sostenibilidad fiscal.

En el tramo corto, los TCOs siguen siendo el foco del mercado. La última tasa de corte se ubicó en 10.26% (Gráfica 2.3), apenas 14 pbs por debajo de la subasta previa, pero aún 101 pbs por encima de la tasa repo del BanRep (Gráfica 2.4), reflejando la fuerte prima de liquidez y riesgo para el horizonte de un año. La demanda cercana a COP\$900 mil millones por subasta y el hecho de que el cupo anual de TCOs ya fue sobrepasado en términos brutos indican que el tramo corto continuará anclado por la estrategia de refinanciación de MinHacienda, con alta sensibilidad a cualquier señal del BanRep sobre su orientación futura.

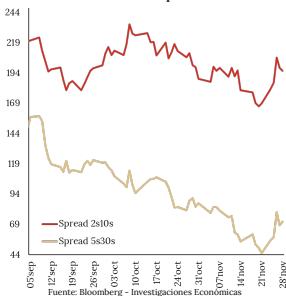
Desde la perspectiva de flujos, el mercado sigue ajustando posiciones tras las compras extraordinarias del TRS de septiembre. En noviembre, los extranjeros fueron vendedores netos por COP\$745 mil millones, principalmente en TES en pesos, mientras que AFPs y entidades públicas —destacándose MinHacienda y BanRep— actuaron como compradores. Este cambio incrementa el peso de inversionistas locales de largo plazo, lo que ayuda a moderar la volatilidad intradía, pero no elimina el riesgo de correcciones severas si los no residentes intensifican ventas ante choques externos asociados a los bonos del tesoro de EE.UU., al CDS soberano (Gráfica 2.5) o a sorpresas negativas en el frente fiscal.

Esta semana, el dato de inflación será el principal catalizador para la curva. Anticipamos una inflación total de 5.49% anual (0.25% m/m), y una inflación subyacente de 5.28% (0.33% m/m), todavía presionada. Este comportamiento sugiere una desinflación lenta en la base y una persistencia considerable en la núcleo. Las expectativas implícitas —derivadas del diferencial TES COP-TES UVR— repuntaron cerca de 7 pbs en la última semana, con un salto más marcado en el horizonte de 12 meses y acumulados amplios frente al trimestre anterior, reforzando la sensibilidad de la curva a cualquier desviación del dato.

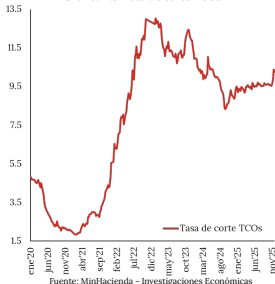
Gráfica 2.1: Curva TES COP



Gráfica 2.2: Spreads



Gráfica 2.3: Tasa de corte TCOs



2. Colombia: Entre el riesgo fiscal y el IPC

Bajo un escenario base con un IPC en línea, la curva tendería a consolidarse con un sesgo a leve aplanamiento. Los tramos de 3 a 7 años podrían beneficiarse de valorizaciones moderadas, apoyados por la demanda de AFPs y por los intercambios recientes de OMD que han impulsado el interés por referencias como 2029. La sección larga (15-30 años) se mantendría más estable, limitada por la prima fiscal y la prima por plazo, y con una mayor dependencia de los movimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU. y del CDS soberano. En este contexto, las referencias 2029-2034 ofrecen un balance más favorable entre oferta ya adelantada y demanda institucional, a diferencia de los nodos 2040-2050, que seguirán mostrando mayor beta a shocks externos.

Si la inflación sorprende al alza —con un dato mensual por encima de 0.30% o una inflación núcleo más rígida—, el mayor impacto recaería en los plazos entre 2-5 años. Este tramo podría exigir una prima adicional al reevaluar la trayectoria de recortes en 2026, generando empinamientos abruptos del spread 2s10s vía un repunte más fuerte en el corto-medio plazo. Además, un IPC más alto podría presionar al peso colombiano y amplificar las pérdidas en los vencimientos largos a través del canal de riesgo soberano.

Un escenario de sorpresa bajista, aunque menos probable, podría activar un rally táctico en los tramos de 3 a 10 años, con compresiones de spreads frente a los bonos del Tesoro de EE.UU. y los bonos soberanos de México (MBonos) (Gráfica 2.6) ante la expectativa de recortes más tempranos. No obstante, la presión fiscal, el uso reciente de TCOs y la estrategia de manejo de deuda limitarían la profundidad del movimiento, manteniendo la curva en niveles elevados incluso con un dato más benigno.

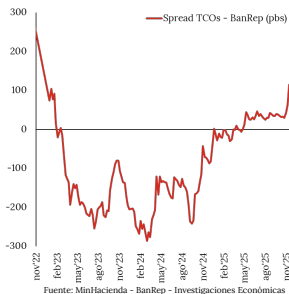
En conjunto, la semana se perfila como un ejercicio de “trading de datos” alrededor del IPC, con una base técnica que ya incorporó gran parte de las noticias de oferta, flujos y manejo de deuda. La liquidez seguirá concentrada en los nodos 2029-2034 y en el tramo corto de TCOs, mientras que el tramo largo continuará siendo el más sensible a shocks externos y a eventuales titulares fiscales, manteniendo una estructura de curva que responde más a factores macro-financieros que a un cambio tangible en la percepción de riesgo estructural.

TES UVR

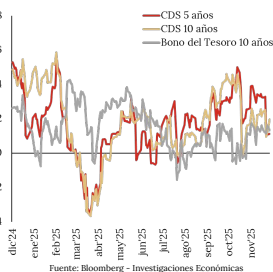
El mercado indexado cerró la semana con un desempeño mixto, en el que los rendimientos mostraron variaciones comprendidas entre los -13.1 y +10.6 pbs (Gráfica 2.7). La semana combinó toma de utilidades y ajustes tácticos, en un mes que mostró contrastes entre el fuerte apetito en la subasta UVR de mediados de noviembre y una postura más cautelosa en las adjudicaciones no competitivas, donde varios creadores de mercado no ejercieron opciones. Esto apunta a señales tempranas de saturación en los tramos medios de la curva, pese al respaldo estructural de la demanda institucional.

La evolución de las expectativas inflacionarias ha reforzado el carácter defensivo de los TES UVR para aseguradoras y AFPs, impulsadas por un IPC más acelerado y por el repunte de los BEI en horizontes de 9-12 meses (Gráfica 2.8). Sin embargo, el ajuste

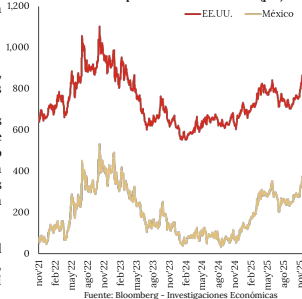
Gráfica 2.4: Spread TCOs - BanRep



Gráfica 2.5: Correlaciones TES COP a 10 años



Gráfica 2.6: Spreads TES COP a 10 años (pbs)



2. Colombia: Entre el riesgo fiscal y el IPC

acumulado cercano a 84 pbs frente al trimestre anterior indica que buena parte del riesgo inflacionario ya fue incorporado, reduciendo la reserva de valor real en vencimientos intermedios. En este punto, la preferencia relativa entre UVR y COP depende menos del nivel puntual de inflación y más de la persistencia que el mercado asigne al núcleo.

De cara al dato de noviembre, el balance riesgo-retorno en UVR luce más sensible que en COP. Un dato en línea con el escenario base favorecería movimientos acotados, con compresiones moderadas en BEI cortos y cierta rotación hacia TES tasa fija en horizontes de 1-3 años, donde el carry y la convexidad resultan más atractivos. Esto dependerá de la composición del IPC, un alivio concentrado en rubros volátiles mantendría el interés por UVR, mientras que una mejora más amplia si podría detonar toma de utilidades en los nodos que ya han capturado buena parte del repricing.

Un dato por encima del consenso devolvería protagonismo al segmento indexado. Las referencias 2029-2037 (Gráfica 2.9) serían las principales beneficiadas ante una ampliación de breakeven y flujos tácticos buscando protección ante una inflación que podría mantenerse en 5-6%. La sensibilidad del mercado a sorpresas inflacionarias y la experiencia reciente con ajustes bruscos favorecerían compresiones frente a los TES COP en los vencimientos medios.

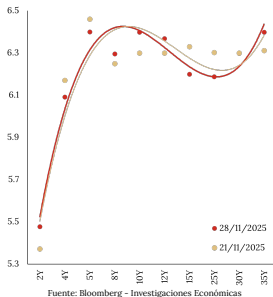
En contraste, una inflación por debajo de lo esperado generaría ventas selectivas en la parte media —especialmente donde las valoraciones reales ya lucen ajustadas—, con inversionistas materializando utilidades tras capturar el movimiento inflacionario del año. Aun así, no se anticipa un colapso de BEI, dado que los riesgos fiscales y la prima real en nodos largos siguen limitando una convergencia rápida hacia la meta.

En este contexto, la curva UVR tendrá movimientos diferenciados, los vencimientos hasta 2029 reaccionarán de forma más inmediata al dato, los tramos 2033-2041 seguirán siendo el centro del rebalanceo entre protección real y carry; y el extremo largo (2050 en adelante) continuará actuando como ancla de duración, pero expuesto a la volatilidad proveniente de los shocks globales de tasas y de titulares fiscales.

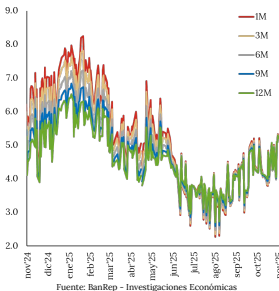
Deuda corporativa

El mercado de deuda corporativa entra a diciembre con un tono exigente pero funcional, en un entorno donde la curva soberana continúa elevando el piso de tasas y restringiendo el margen para compresiones de spreads. La dinámica reciente de los TES COP —con tramos medios y largos presionados y un tramo corto tensionado por los TCOs— ha encarecido el fondeo de corto y mediano plazo (Gráfica 2.10, 2.11 y 2.12), lo que se ha traducido en una actividad primaria más moderada y en colocaciones concentradas en sectores y emisores con perfiles crediticios más robustos. Si bien la demanda institucional sigue presente, el apetito se ha vuelto más selectivo, respondiendo a una estructura de tasas que exige mayor compensación por riesgo en prácticamente todos los horizontes.

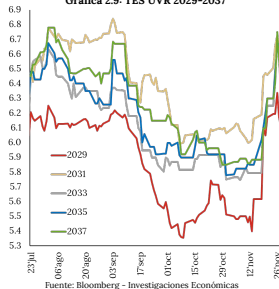
Gráfica 2.7: Curva TES UVR



Gráfica 2.8: BEI a partir de curvas cero cupón



Gráfica 2.9: TES UVR 2029-2037



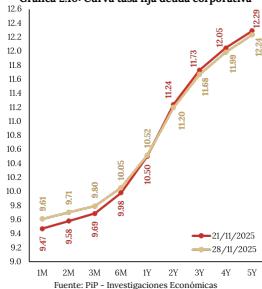
2. Colombia: Entre el riesgo fiscal y el IPC

El riesgo soberano continúa siendo un determinante central del comportamiento de los spreads corporativos. Aún con los avances recientes en operaciones de manejo de deuda externa, la estructura de tasas en pesos descuenta una prima elevada en los tramos largos, lo que reduce el espacio para estrechamientos significativos, especialmente para emisores con estructuras más complejas o mayor sensibilidad a condiciones regulatorias. La presión que ejerce el nivel absoluto de tasas hace que los inversionistas privilegien emisores de alta calidad y estructuras más simples, donde la visibilidad de flujos y la resiliencia sectorial amortiguan la volatilidad.

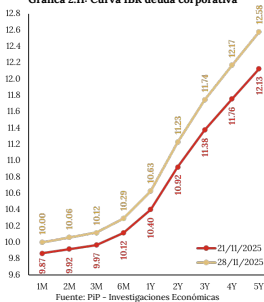
De cara al dato de inflación de noviembre, la reacción del mercado corporativo dependerá de la lectura que haga cada inversionista sobre la trayectoria de tasas reales hacia 2026. Un IPC en línea con el consenso reforzaría un escenario de estabilidad relativa, favoreciendo emisiones AAA-AA y plazos cortos a medios, así como estructuras indexadas que permitan administrar el riesgo de tasa sin comprometer el acceso al mercado. En contraste, una sorpresa alcista encarecería el fondo en pesos, ampliando spreads para emisores de calificación media y elevando la percepción de riesgo de refinanciación en vencimientos 2026-2027, especialmente en sectores cíclicos o con estructuras más apalancadas.

Un sorpresa bajista del IPC, aunque abriría espacio para compresiones moderadas en tramos medios, difícilmente cambiaría la postura prudente de los inversionistas. La preferencia seguirá inclinándose hacia carry real con control de duración, liquidez adecuada y una evaluación más rigurosa de las condiciones contractuales y estructuras colateralizadas. En un mercado donde el componente soberano continúa siendo el principal determinante del costo de fondeo, las diferencias de calidad crediticia seguirán ampliándose y definirán la capacidad de cada emisor para aprovechar ventanas tácticas de emisión.

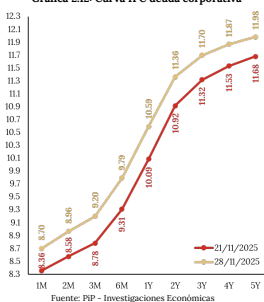
Gráfica 2.10: Curva tasa fija deuda corporativa



Gráfica 2.11: Curva IBR deuda corporativa



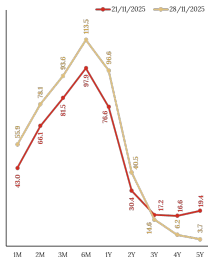
Gráfica 2.12: Curva IPC deuda corporativa



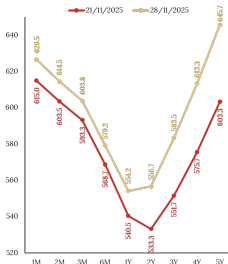
Anexos

Spreads deuda privada - deuda pública

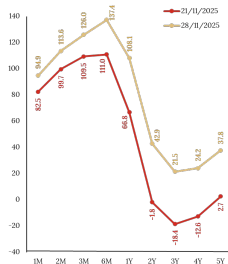
DP TF - TES TF



DP IPC - TES UVR



DP IBR - TES TF



Fuente: PIP - Investigaciones Económicas

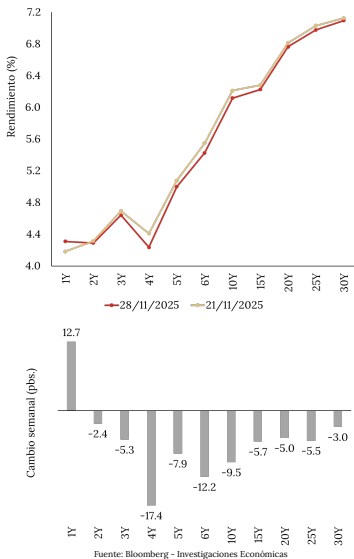
Desempeño TES COP y UVR

Vencimiento	Último*	Hace una semana	Var. s/s (pbs)	Var. m/m (pbs)
TES COP				
2025	8.04	8.04	0.00	-46.50
2026	9.32	9.24	8.00	16.90
2027	10.62	10.65	-3.60	107.10
2028	11.20	11.37	-17.00	104.00
2029	11.96	11.96	0.30	103.10
2030	12.14	12.15	-1.40	93.70
2031	12.30	12.16	14.20	92.20
2032	12.40	12.31	8.90	86.10
2033	12.43	12.32	11.20	79.20
2034	12.41	12.32	8.40	100.50
2035	12.73	12.46	27.20	79.20
2036	12.58	12.34	23.10	92.60
2040	12.82	12.38	44.10	76.90
2042	12.64	12.40	23.90	67.00
2046	12.86	12.55	31.00	74.90
2050	12.60	12.32	27.40	88.00
2058	12.85	12.60	24.60	76.50
TES UVR				
2027	5.49	5.37	12.00	47.10
2029	6.10	6.17	-7.00	48.80
2031	6.40	6.46	-6.00	30.50
2033	6.30	6.25	5.00	46.50
2035	6.40	6.30	10.00	48.00
2037	6.37	6.30	7.00	47.00
2041	6.20	6.33	-13.00	32.00
2049	6.19	6.30	-11.30	43.90
2055	6.30	6.30	0.00	47.50
2062	6.40	6.31	8.90	52.60

* A corte del 28 de noviembre de 2025

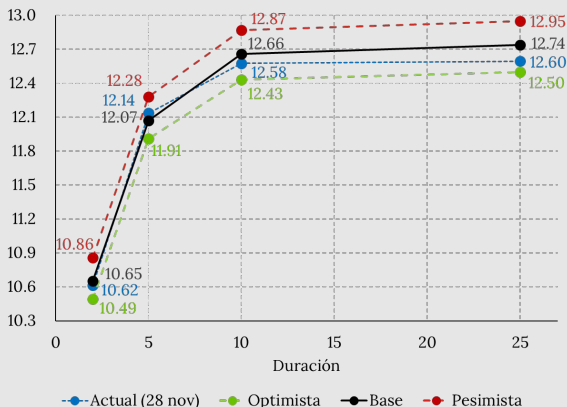
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Curva Globales USD



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Colombia: Pronóstico TES-TF



Fuente: BanRep - Investigaciones Económicas

El pronóstico de curva refleja un escenario en el que el dato de inflación seguirá siendo el principal catalizador, pero sobre una base técnica que ya incorporó gran parte del ajuste fiscal, la dinámica de oferta y los flujos recientes. La expectativa de una inflación todavía persistente en el núcleo, combinada con un tramo corto anclado por la política de refinanciación del MinHacienda vía TCOs, limita la posibilidad de una corrección agresiva en la parte corta y favorece un proceso de normalización más gradual.

En los tramos medios, el balance entre menor presión de oferta —tras un mes particularmente activo en subastas— y una demanda institucional estable crea espacio para una pendiente algo más moderada, en línea con un mercado que anticipa recortes de tasas más tardíos pero no descuenta un deterioro adicional del panorama macro.

En la parte larga, el pronóstico recoge la sensibilidad estructural a factores externos —bonos del Tesoro de EE.UU., CDS, sentimiento global de riesgo— y el hecho de que la prima fiscal sigue actuando como ancla, lo que sugiere desplazamientos más contenidos y un comportamiento dependiente de choques de mercado. El resultado es una curva que se estabiliza, con ajustes diferenciados por tramo y coherente con un entorno donde los avances en inflación son graduales y las restricciones fiscales continúan imponiendo un sesgo de cautela sobre la duration local.

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.

