

Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 07 al 11 de julio de 2025

Investigaciones Económicas

Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

Maria Lorena Moreno
Practicante
maria.moreno@accivalores.com

[Consulta aquí
nuestro informe
macroeconómico](#)

Resumen

- En Estados Unidos, el cruce entre mayor incertidumbre comercial, aumento en la emisión neta del Tesoro y expectativas de recorte moderado por parte de la Fed configura un entorno mixto. Esperamos que la curva mantenga un sesgo a mayor empujamiento si las subastas enfrentan baja demanda o repuntan las tensiones arancelarias.
- En los mercados desarrollados, la persistencia del riesgo fiscal, la cautela monetaria y la exposición a shocks externos mantienen a las curvas bajo presión. Prevemos estabilidad en los tramos cortos, con riesgo de empujamiento en los tramos largos ante flujos defensivos o revaluación del riesgo soberano.
- En los emergentes, la combinación de normalización monetaria interna, fundamentos fiscales relativamente sólidos y reactivación parcial de flujos hacia activos de alto rendimiento sostiene el atractivo de la deuda emergente. Sin embargo, la proximidad del vencimiento de la tregua arancelaria y la sensibilidad al dólar sugieren mayor volatilidad en las curvas.
- En Colombia, la combinación de un entorno desinflacionario, mayor liquidez por parte de MinHacienda, y operaciones de manejo de deuda orientadas a extender duración y desconcentrar vencimientos, sugiere un escenario técnico favorable para los TES COP. Anticipamos una compresión adicional de rendimientos en los tramos medios y largos de la curva, mientras que los tramos cortos se mantienen estables o con sesgo bajista moderado de acuerdo a las expectativas de recortes de BanRep.

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 Renta Variable & Divisas
laura.fajardo@accivalores.com

Maria Lorena Moreno

Practicante
maria.moreno@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%	2,63%	2,88%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	10,20%	10,2%	10,5%
Inflación (var. anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	5,20%	5,01%	3,60%
Inflación básica (var. anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,75%	4,84%	3,68%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	9,50%	8,50%	7,25%
IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,71%	2,97%	11,23%	12,08%	8,99%	8,12%	6,95%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2,46%	-7,79%	-6,97%	-5,30%	-4,20%	-6,80%	-6,20%	-5,00%
Deuda neta GNC (%PIB)	48,4%	60,7%	60,1%	57,7%	53,8%	60,00%	62,0%	61,0%
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%	-2,60%	-3,50%
Tasa de cambio (USD/COP, promedio)	3.282	3.696	3.747	4.248	4.328	4.074	4.244	4.250
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	80,5	68,0	65,0

Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Deuda global: mayor sensibilidad a riesgos comerciales y fiscales

Repunte por riesgo fiscal. Durante la última semana, los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE. UU. repuntaron de forma generalizada, en respuesta a una reevaluación del riesgo comercial y al incremento de las expectativas fiscales. El bono a 10 años cerró en 4.35%, con un alza semanal de 6 pbs, mientras que el título a 30 años subió hasta 4.86%. La parte corta de la curva también mostró sensibilidad, con el rendimiento del bono a 2 años aumentando 14 pbs a 3.89%, reflejando una mayor aversión al riesgo tras los anuncios del presidente Trump. La prórroga en la aplicación de aranceles recíprocos hasta el 1 de agosto dio un alivio temporal, pero fue percibida como parte de un giro estructural hacia un entorno más proteccionista.

Presión por aranceles y déficit. La advertencia de aplicar un arancel del 10% a países que respalden a los BRICS elevó las tensiones geopolíticas, lo que se tradujo en mayores primas por incertidumbre, especialmente en los plazos más largos. Por otro lado, la aprobación del paquete fiscal "One Big Beautiful Bill", que incrementará el déficit en más de USD\$3 billones en la próxima década, generó presiones alcistas sobre las tasas por la expectativa de una mayor oferta de deuda soberana. En conjunto, estos factores impulsaron un movimiento de empinamiento en la curva, con mayor sensibilidad en los tramos corto y largo.

Foco en subastas y Fed. De cara a esta semana, el comportamiento de los bonos del Tesoro estará condicionado por la interacción de tres ejes principales: el avance de las negociaciones comerciales antes del vencimiento de la tregua el 9 de julio, el calendario de subastas del Tesoro y las expectativas de política monetaria de la Fed. Pese a la solidez reciente del mercado laboral, el foco sigue en riesgos de mediano plazo, como el crecimiento moderado, la inflación contenida y el deterioro fiscal. En este contexto, el mercado mantiene la expectativa de un recorte en septiembre, aunque reduce la probabilidad de nuevos ajustes en el año. A su vez, el Tesoro emitirá USD\$120 mil millones en notas a 3, 10 y 30 años, lo que podría generar presión alcista en los rendimientos de largo plazo.

Rango acotado y empinamiento. Proyectamos que la curva de rendimientos se mantendrá dentro de un rango acotado, con el bono a 10 años oscilando entre 4.30% y 4.45%, sostenido por expectativas de recortes en otoño pero limitado por el deterioro fiscal y la mayor oferta de deuda. La curva podría empinarse si las subastas tienen baja demanda o aumentan las tensiones comerciales, mientras que un tono más dovish de la Fed o una escalada sin impacto inflacionario podría reactivar flujos hacia duración y comprimir el spread 2s10s por debajo de 40 pbs. El mercado se mantiene altamente sensible a factores políticos y comerciales, con los fundamentos macro en segundo plano.

Desarrollados: riesgo comercial y fiscal. Los mercados de deuda de las economías desarrolladas enfrenta una semana marcada por la persistente cautela monetaria, mayor incertidumbre fiscal y sensibilidad a las tensiones comerciales globales. La extensión del plazo arancelario brinda un respiro momentáneo, pero el sesgo de riesgo sigue presente, especialmente en los tramos largos.

En Alemania, los rendimientos del *bund* a 10 años se estabilizaron cerca del 2.56% tras varios días de empinamiento, apoyados por datos industriales positivos y la creciente incertidumbre ante posibles aranceles de EE. UU. Aunque el aplazamiento de estas medidas abre espacio para negociación, el riesgo comercial persiste. Sin eventos monetarios clave esta semana, el mercado se centrará en las relaciones comerciales y en la evolución del euro. Con el BCE proyectando un único recorte adicional en 2025, anticipamos que el bono a 10 años oscilará entre 2.50% y 2.70%, con potencial aplanamiento si se reactivan los flujos hacia duración. No obstante, el tramo largo sigue expuesto a riesgos arancelarios y a las discusiones fiscales internas, como una reforma al freno de deuda, manteniendo un sesgo de valorización moderado, condicionado a factores exógenos.

En Reino Unido, la curva de gilts experimentó alta volatilidad la semana pasada, con una marcada desvalorización en los plazos largos ante el creciente riesgo fiscal. El rendimiento a 10 años subió hasta 4.55%, impulsados por la incertidumbre generada por el nuevo gobierno. Las declaraciones de la canciller Rachel Reeves sobre posibles alzas tributarias y el retiro de reformas al sistema de bienestar reforzaron las dudas sobre la sostenibilidad fiscal, en un contexto de deuda neta superior al 97% del PIB. Esta semana, el foco estará en señales fiscales y políticas. Anticipamos que el bono a 10 años se moverá entre 4.50% y 4.65%, con una curva que podría seguir empinándose si persisten las dudas sobre disciplina presupuestal, mientras que el tramo corto se mantendría anclado por expectativas de recorte en septiembre.

En Japón, los rendimientos del bono a 10 años superaron el 1.45%, impulsados por el repunte global de tasas, especialmente en EE. UU., sin cambios en la política monetaria local. Los débiles datos salariales de mayo refuerzan la visión de un mercado laboral aún frágil, lo que mantiene al BoJ en una postura cautelosa ante una normalización adicional. Esta semana, el foco estará en los datos de inflación al productor y posibles anuncios fiscales. Aunque el repunte en tasas podría sugerir expectativas de ajuste, se trata principalmente de un movimiento técnico externo. Proyectamos que el bono a 10 años se moverá entre 1.40% y 1.50%, con una curva que podría aplanarse ante mayor demanda por activos defensivos y una parte corta anclada por la política ultra acomodaticia.

Emergentes: sensibilidad por riesgo global. Los mercados emergentes enfrentan una semana de alta sensibilidad, en la que confluyen señales de normalización monetaria interna y crecientes tensiones comerciales a nivel global. La proximidad del vencimiento de la tregua arancelaria impuesta por EE. UU. aumenta la aversión al riesgo, lo que podría generar movimientos en los flujos de capital y presionar las curvas de rendimiento.

En México, el mercado de deuda mostró resiliencia durante la última semana, con el bono a 10 años cerrando en 9.29%, en un contexto de fundamentos sólidos y menor presión externa. La moderación de expectativas inflacionarias, la continuidad de flujos hacia emergentes y la credibilidad fiscal han sustentado la estabilidad de la curva, permitiendo una compresión del spread frente a los bonos del Tesoro (497 pbs vs. 510 pbs). Esta semana, la atención se centrará en la inflación de la segunda quincena de junio y las minutas de Banxico, donde se espera un tono dovish que refuerce las expectativas de recortes. En este entorno, estimamos que el bono a 10 años oscile entre 9.20% y 9.35%, con una curva que podría continuar aplanándose ante el apetito por duración, mientras la parte media mantiene atractivo por carry y menor emisión neta.

En Brasil, los bonos soberanos extendieron su rally, con el rendimiento a 10 años descendiendo hacia 13.6%, su nivel más bajo del año, impulsados por un déficit primario menor al esperado en mayo, lo que redujo los temores sobre sostenibilidad de deuda. El tono contractivo del Copom tras subir la Selic al 15% refuerza el compromiso con la convergencia inflacionaria y favorece los tramos largos de la curva. A nivel externo, las expectativas de recorte por parte de la Fed, aunque más moderadas, han reactivado los flujos hacia emergentes, donde Brasil destaca por su alto rendimiento real y mayor credibilidad fiscal. En este contexto, proyectamos que el bono a 10 años se mueva entre 13.50% y 13.70%, con margen para valorizaciones adicionales si se consolidan los avances fiscales y la moderación inflacionaria.

En China, los rendimientos del bono a 10 años se mantuvieron estables en 1.64%, completando cuatro jornadas consecutivas sin cambios, reflejo de un mercado que sigue priorizando la cautela ante señales mixtas del entorno económico. A nivel local, los inversionistas se mantienen atentos a los datos de inflación de junio y a posibles anuncios de estímulo tras la próxima reunión del Politburó, en un contexto marcado por la debilidad del crédito y la actividad. En este entorno, la deuda soberana continúa operando como refugio, con una curva plana que refleja expectativas de bajo crecimiento y un banco central con margen limitado para endurecer condiciones. Proyectamos que el bono a 10 años se moverá entre 1.62% y 1.70% durante la semana.

Colombia: compresión de tasas y reacondo por flujos

Valorización curva TES COP. Durante la última semana, la curva de rendimientos de los TES COP evidenció un comportamiento marcadamente valorizado, con caídas significativas en las tasas de los tramos medio y largo. Este movimiento refleja una reconfiguración técnica del mercado, impulsada por señales favorables en el frente inflacionario y por decisiones estratégicas de MinHacienda orientadas a extender la duración del portafolio de deuda interna. En términos agregados, se registraron compresiones entre 1.9 y 33.9 puntos básicos, profundizando el aplanamiento alcista de la curva.

Impacto anticipado del canje. El anuncio de la tercera operación de manejo de deuda, programada para el 8 de julio, ha sido parcialmente incorporado por el mercado, anticipando su impacto sobre las referencias 2029, 2033 y 2040. En particular, los TES 2029 —con el mayor saldo en circulación y foco reciente de colocaciones— se han consolidado como la referencia clave del tramo medio. La expectativa de que el Gobierno siga utilizando estos canjes para reducir la concentración de vencimientos de corto plazo y fortalecer la liquidez en nodos estratégicos ha incentivado la demanda en el mercado secundario.

Apoyo técnico por flujos. Desde la perspectiva de flujos, la valorización ha sido respaldada por la dinámica del propio emisor. MinHacienda ha ejecutado más del 58% de la meta anual de subastas de TES (incluyendo verdes), lo cual habilita una mayor participación compradora en el secundario. Se estima que la liquidez disponible para operaciones de adquisición —asociadas a la conformación de la reserva estratégica y a colaterales para operaciones repo— se sitúa entre COP\$7.8 y COP\$10 billones, lo que ha proporcionado soporte técnico a la curva, especialmente en los extremos largos y en referencias estructuralmente ilíquidas como los TES 2050.

Inflación y atractivo relativo. Adicionalmente, el mercado ha reaccionado a la expectativa de una nueva moderación en el dato de inflación de junio, fortaleciendo la tesis desinflacionaria. En este contexto, los TES COP continúan ofreciendo tasas reales ex-ante superiores al 7% en los tramos entre 2032 y 2050, reforzando su atractivo relativo frente a otros instrumentos de renta fija y favoreciendo un posicionamiento de mediano plazo por parte de inversionistas institucionales.

Riesgos fiscales aún persistentes. No obstante, la valorización se da en un entorno fiscal complejo. Pese al comportamiento favorable de la curva, persisten riesgos macrofiscales. El déficit fiscal

acumulado alcanza niveles récord, manteniendo vigente el escenario de un cierre en torno al 7.1% del PIB, como lo prevé el MFMO. La ausencia de medidas concretas para corregir desequilibrios estructurales —tanto por el lado de ingresos como del gasto— limita la credibilidad del ajuste fiscal, y podría reintroducir presiones al alza sobre la parte larga de la curva si no se observan señales de consolidación en el segundo semestre.

Perspectiva estable con valorización. Esperamos que la curva de TES COP mantenga una pendiente estable en los tramos medios y largos, con espacio para nuevas valorizaciones en las referencias 2029, 2033 y 2040, favorecidas por la operación de canje que redistribuirá duración desde el corto plazo. En la parte larga, el comportamiento dependerá del apetito institucional y de la continuidad de las recompras, en un entorno de desinflación, lo que podría llevar las tasas por debajo del 12.5%. En el tramo corto, si bien las tasas de corte siguen altas, el avance del proceso desinflacionario y la votación del BanRep abren espacio para recortes adicionales. En conjunto, anticipamos una curva empinada en el corto plazo y aplanada desde el nodo 2032.

TES UVR: movimientos dispares. La curva de TES UVR mostró movimientos mixtos durante la semana. En el tramo corto, los TES UVR 2027 registraron un alza superior a 25 pbs, mientras que los vencimientos largos también presentaron incrementos moderados. Este comportamiento obedece, en parte, al retiro de la referencia UVR 2029 del programa de subastas, medida con la que MinHacienda busca evitar una concentración excesiva de vencimientos ante la expansión simultánea de los TES 2029 en pesos, lo que ha desplazado la demanda hacia los extremos de la curva. Pese a ello, la subasta de los TES UVR 2041 y 2055 evidenció un fuerte apetito, con BTCs superiores a 2.5 y tasas de corte competitivas (6.590% y 6.297%), reflejando una demanda estructural por duración indexada.

Inflación e impacto en UVR. La expectativa de una inflación mensual contenida favorece una compresión adicional en las tasas reales implícitas, particularmente en los tramos largos. Sin embargo, el creciente diferencial frente a los TES COP podría limitar el atractivo relativo de los UVR si la inflación efectiva continúa por debajo de lo anticipado, aumentando el riesgo de episodios de toma de utilidades, especialmente en los vencimientos cortos. Hacia adelante, la estrategia del Gobierno apunta a recomponer la curva UVR en torno a los vencimientos 2041 y 2055, consolidando un anclaje estructural en línea con los objetivos de extensión de duración y menor concentración.

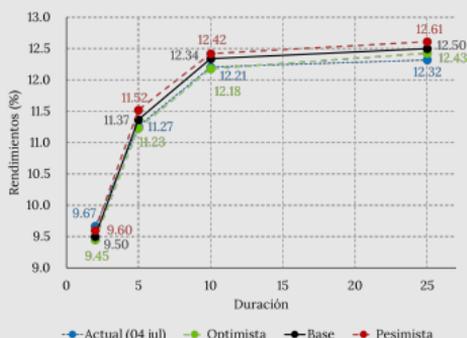
Proyección para curva UVR. En términos prospectivos, anticipamos mayor estabilidad en los extremos largos de la curva, siempre que la inflación mantenga su senda descendente y las

tasas reales continúen siendo atractivas. Por el contrario, los tramos corto y medio podrían permanecer sujetos a mayor volatilidad, tras la exclusión de la referencia UVR 2029 del calendario de colocaciones. En caso de una sorpresa bajista en inflación, el diferencial entre UVR y COP podría ampliarse, favoreciendo valorizaciones más acentuadas en los tramos largos, mientras que los segmentos intermedios podrían enfrentar presiones vendedoras marginales. En conjunto, esperamos una pendiente más plana en la parte larga de la curva UVR, con mayor inestabilidad en los nodos cercanos al vencimiento.

Entorno favorable para deuda privada. El mercado de deuda privada ha mostrado una dinámica estable en términos de tasas, aunque con comportamientos diferenciados según el perfil crediticio y la liquidez de los emisores. La reciente valorización en la curva de TES, junto con una compresión parcial de spreads en los tramos medios, ha generado un entorno más favorable para nuevas colocaciones corporativas, especialmente para emisores con grado de inversión que buscan refinanciar obligaciones de corto plazo. Esta mejora en las condiciones de mercado ha permitido una mayor receptividad, en particular en emisiones de alta calidad crediticia y estructuras con vencimientos intermedios.

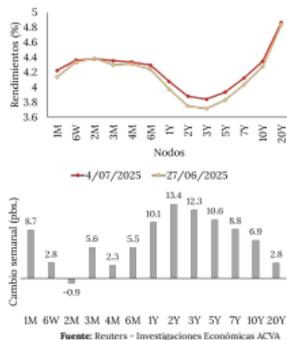
Preferencia por emisiones indexadas. Sin embargo, la permanencia de tasas reales elevadas y la ausencia de señales claras por parte de BanRep sobre un inicio de ciclo de recortes más acelerado continúan limitando las decisiones de financiamiento de los emisores. Ante este panorama, es probable que se incremente la preferencia por emisiones indexadas, dado que ofrecen mayor flexibilidad para adaptarse a un entorno de tasas aún incierto.

Pronóstico TES-TF

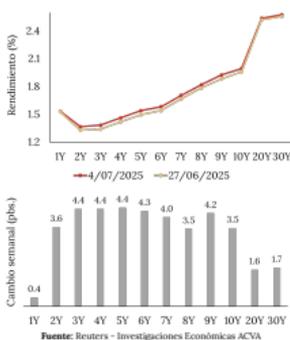


Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas

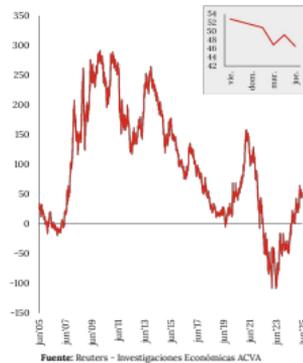
Evolución curva Tesoros Estadounidense



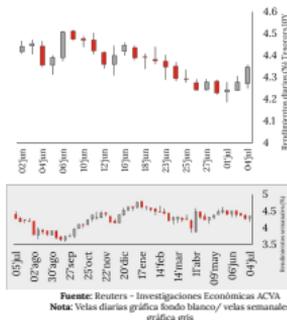
Evolución curva TIPS Estadounidense



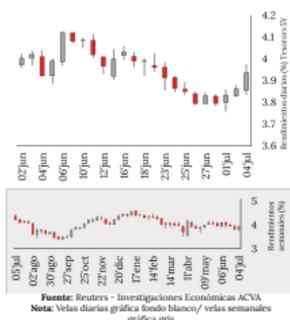
Spread EE.UU. 10Y-2Y



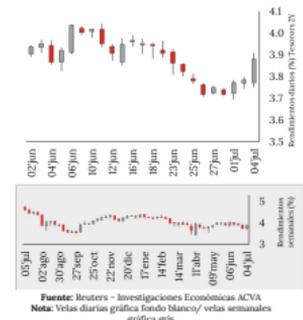
Evolución rendimiento EE.UU. a 10 años



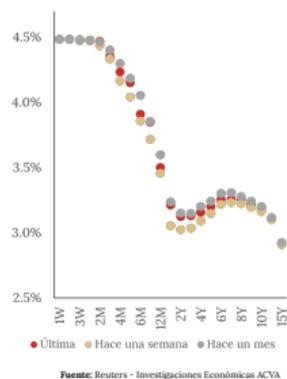
Evolución rendimiento EE.UU. a 5 años



Evolución rendimiento EE.UU. a 2 años



Evolución curva OIS EE.UU.



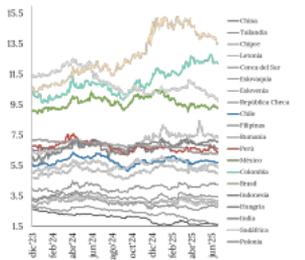
Breakeven inflation EE.UU.



Evolución desarrollados nodo 10Y



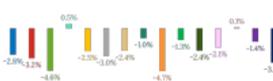
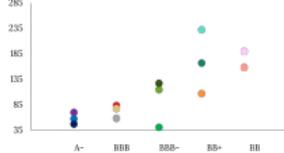
Evolución emergentes nodo 10Y



	México	Perú	Colombia	Brazil	Chile	China
27 de junio	9.60	6.50	12.28	13.83	5.70	1.61
04 de julio	9.31	6.39	12.19	13.60	5.69	1.64
Diferencia (pb)	-0.72	-1.05	-0.80	-22.76	-0.07	-0.20

Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Evolución CDS a 5 años por calificación

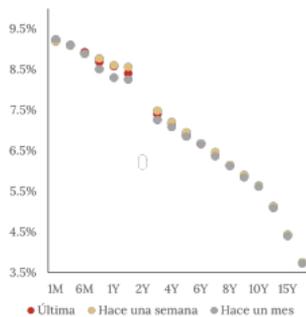


- Chile
- Colombia
- Indonesia
- India
- Guatemala
- Perú
- Brasil
- Serbia
- Hungría
- Polonia
- México
- Filipinas
- Oman
- Rep. Dominicana
- Malasia

Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

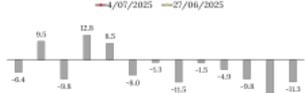
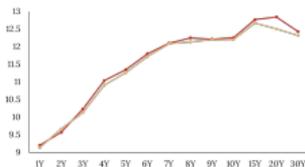
Nota: Barras corresponden a la variación semanal

Comportamiento curva IBR



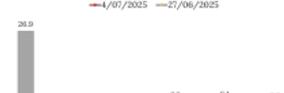
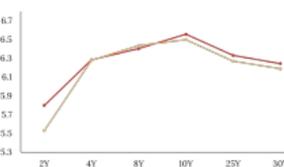
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Evolución TES-TF



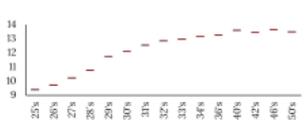
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Evolución TES-UVR



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

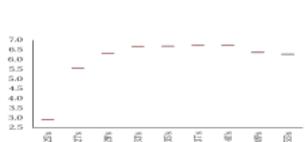
Comportamiento TES-TF



	Apert	Más	Mín	Cierre
25%	8.50	8.90	8.90	8.50
26%	9.25	9.25	9.25	9.25
27%	9.75	9.75	9.75	9.75
28%	10.30	10.30	10.30	10.30
29%	11.25	11.25	11.25	11.25
30%	11.61	11.61	11.61	11.61
31%	12.04	12.04	12.04	12.04
32%	12.35	12.35	12.35	12.35
33%	12.48	12.48	12.48	12.48
34%	12.66	12.66	12.66	12.66
36%	12.76	12.76	12.76	12.76
40%	13.10	13.10	13.10	13.10
42%	12.97	12.97	12.97	12.97
46%	13.15	13.15	13.15	13.15
50%	13.00	13.00	13.00	13.00

Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

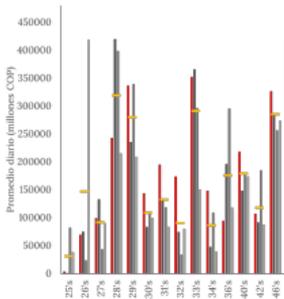
Comportamiento TES-UVR



	Apert	Más	Mín	Cierre
25%	2.91	2.91	2.91	2.91
27%	5.59	5.59	5.59	5.59
29%	6.34	6.34	6.34	6.34
33%	6.69	6.69	6.69	6.69
35%	6.70	6.70	6.70	6.70
37%	6.74	6.74	6.74	6.74
41%	6.75	6.75	6.75	6.75
49%	6.38	6.38	6.38	6.38
55%	6.28	6.28	6.28	6.28

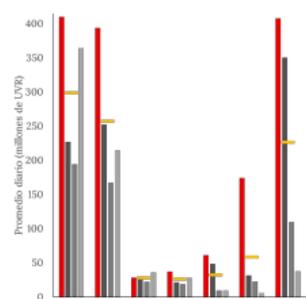
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Volúmenes TES-TF



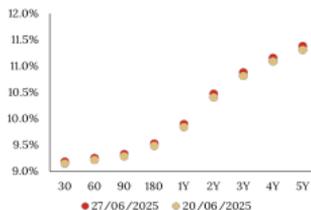
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Volúmenes TES-UVR



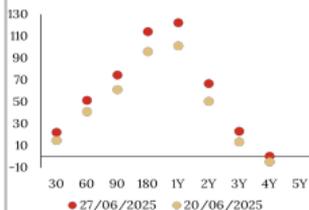
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Evaluación Semanal Curva Deuda Privada TF



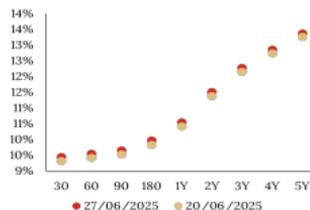
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

DP-TF VS. TES-TF



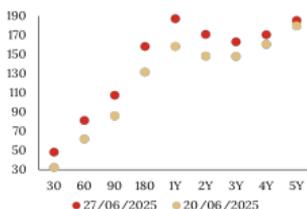
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IBR



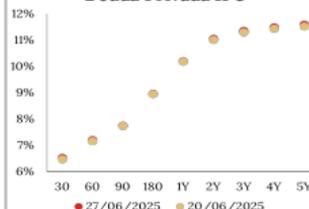
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

DP-IBR VS. TES-TF



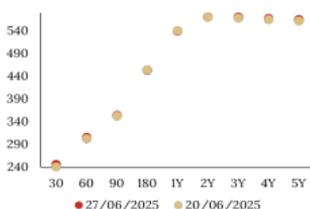
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IPC



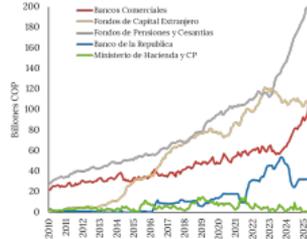
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

DP-IPC VS. TES-UVR



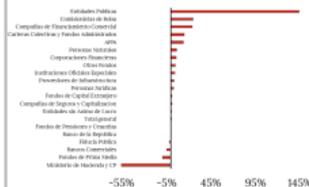
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Evolución tenencias principales agentes



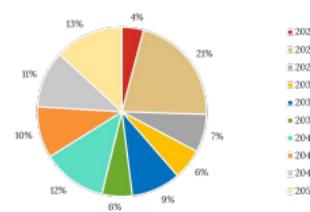
Fuente: MinHacienda - Investigaciones Económicas ACVA

Variaciones Tenedores de TES - mayo



Fuente: MinHacienda - Investigaciones Económicas ACVA

Emisiones en deuda pública en 2024 por año de vencimiento



Fuente: MinHacienda - 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

