

En manos del Marco Fiscal de Mediano Plazo

Deuda pública

¿Traerá el único viernes 13 del año buenas noticias para la dinámica del mercado de deuda local? La tan esperada publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo es el evento central del mes, con unos inversionistas expectantes al escenario fiscal para cierre de este año, que promete sincerar las cuentas fiscales de la nación y establecer un plan de acción que busque controlar el elevado déficit de 6,8% sobre el PIB.

El corrido del año se ha caracterizado por la incertidumbre en materia fiscal, desde especulación por un posible recorte de calificación crediticia soberana por parte de S&P, la pérdida de grado de inversión de los TES, cambios constantes en el gabinete económico y ahora la expectativa por el plan de acción del gobierno para dar mensajes de responsabilidad fiscal, que puedan reducir la alta prima de riesgo de los títulos de traer mensajes positivos y que se puedan materializar.

Después de varias intervenciones contradictorias del ministro Avila y el director de crédito público Cuellar, se han derivado varios escenarios posibles para el cierre fiscal de este año frente a lo planteado inicialmente en el plan financiero presentado el pasado febrero y que implicarían un impacto asociado sobre la curva de TES.

Con un recaudo que volvió a sobreestimarse en el plan financiero, suponemos menos ingresos tributarios efectivos en el año en todos los escenarios y varias combinaciones posibles frente a la dinámica en el gasto. Con un consenso de analistas que espera un déficit del 7,15% en promedio para fin de año, si la cifra que plantea el ministerio es inferior a ese número y al 6,8% del 2024, junto con acciones creíbles de recortes de gasto, la curva podría registrar valorizaciones entre 100 y 150 pbs, mientras que una cifra planteada superior al 6,80% representaría desvalorizaciones de entre 120 y 180 pbs en su reacción inicial.

En un punto intermedio, si los números son muy similares al escenario sobre el cual ya estamos caminando (entre 5,90% y 6,80%), del no cumplimiento de la regla fiscal y con un gasto similar o superior al establecido en el plan financiero, el mercado podría no reaccionar inicialmente a lo publicado en el MFMP y decida esperar un par de meses a tener más avance en materia de ejecución presupuestal y de si efectivamente es posible la cifra planteada.

El escenario central de Itaú es un Ministerio que plantee un déficit entre el 5,9% y el 6,2% del PIB, pero que termine materializándose a fin de año en una cifra similar a la de 2024, sobre el 7,00%, por lo que la reacción al anuncio va a depender de los supuestos que estén detrás del número y de qué tan sinceradas vengan las cifras. Donde, además, el déficit estimado por el gobierno va a ser el déficit mínimo de referencia para el mercado.

Escenario frente al PF 2025	Deficit planteado MFMP	Impacto TES
Retefuente 2026 y menos gasto	Menor 5.90%	- 100/150 pbs
Retefuente 2026 y mismo gasto	Entre 5.90% - 6.20%	-
Retefuente 2026 y aumento del gasto	Entre 6.20% - 6.80%	-
Aumento del gasto	Mayor 6.80%	+120/180 pbs

Escenario central

Un efecto de segunda vuelta vendría de la mano de las calificadoras y en nuestro escenario más probable no esperaríamos pronunciamientos en el corto plazo, en un año preelectoral y a la espera de cifras consolidadas a cierre del año que confirmen o no el mayor deterioro fiscal. Sin embargo, consideramos que el impacto de una bajada de la calificación ya está incorporado en los activos, con una curva de TES que ha subido 230 pbs promedio desde que comenzaron los ruidos fiscales en septiembre de 2024 y donde desvalorizaciones adicionales se darían por la salida de índices internacionales, tras la pérdida de grado de inversión de los TES.

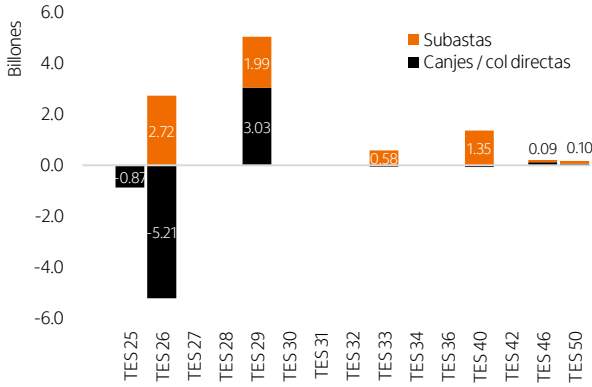
El mes entonces se partirá en dos, en un antes y un después del MFMP 2025 y en medio de la incertidumbre seguimos neutrales en materia estructural en ambas curvas y aprovechamos las correcciones técnicas para estrategias tácticas entre los laterales.

En medio de la novela fiscal, crédito público sigue juicioso ejecutando su plan de manejo y reducción del costo de la deuda. Durante mayo, el vencimiento del 26 se redujo en \$3,36 billones por medio de canjes, pero incrementó en \$2,7 billones a través de emisión de TCOs, dejando un incremento neto de \$229 mil millones en el mes. El 29 en pesos se sigue consolidando como el *sweet spot* del ministerio, con un incremento de \$5 billones en el mes, de los cuales \$3 billones corresponden a canjes, poniendo presión sobre la curva media y dando respiro al segmento largo. Los canjes por pantalla en los UVRs siguen a ritmo constante y moderado a lo largo de toda la curva.

Vía operaciones de tesorería, mantenemos el *call* de un aplanamiento de la curva desde el segmento medio y un empinamiento contra el segmento corto. Sin embargo, el efecto de un impacto negativo por el MFMP generaría un *bear steepening*.

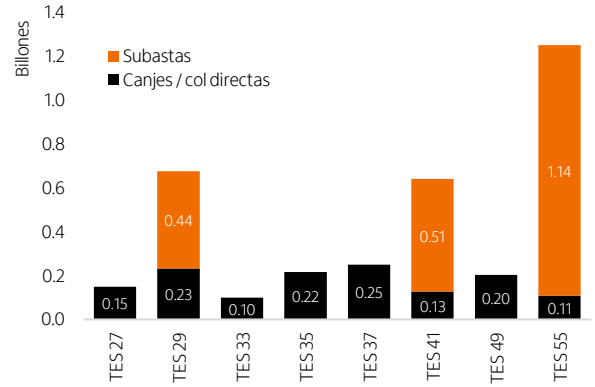
Variación outstandig de TES en mayo

Curva en pesos



Variación outstandig de TES en mayo

Curva en UVR

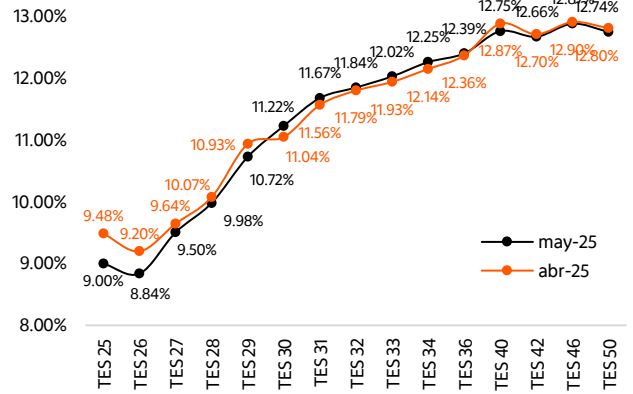


Como esperábamos, la curva en pesos se empinó con respecto a la parte corta y el belly reflejó la dinámica de mayor oferta, aplanándose contra la curva larga y registrando desvalorizaciones de 10 pbs promedio. La curva en UVR siguió desvalorizándose subiendo de nivel 15 pbs en promedio y consolidándose por encima del 6,00%, aun con una inversión en los últimos dos nodos, que favorecen la estrategia de reducción de costo de la deuda del ministerio al adjudicar en mayor proporción el nodo del 2055, que es el *sweet spot* en la curva en UVR.

El año corrido deja retrocesos de 75 pbs en la curva en UVR y un movimiento mixto en la curva en pesos, con valorizaciones de 50 pbs en la parte corta, retrocesos de 28 pbs en la parte media y de 10 pbs en la larga.

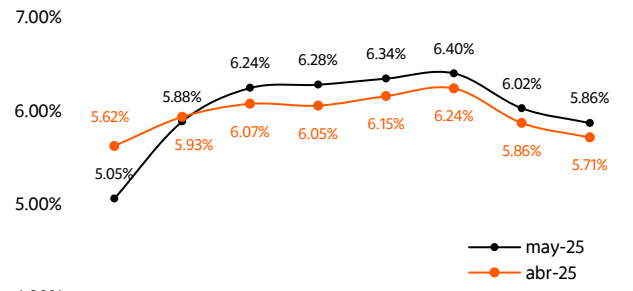
TES en PESOS

Nodo	abr-25	may-25	Var 1M	Var YTD
TES 25	9,48%	9,00%	-48,30	29,80
TES 26	9,20%	8,84%	-36,00	-46,40
TES 27	9,64%	9,50%	-14,00	-55,30
TES 28	10,07%	9,98%	-9,50	-49,50
TES 29	10,93%	10,72%	-21,30	-21,30
TES 30	11,04%	11,22%	18,00	29,00
TES 31	11,56%	11,67%	11,00	39,00
TES 32	11,79%	11,84%	5,00	27,00
TES 33	11,93%	12,02%	8,90	26,80
TES 34	12,14%	12,25%	11,00	34,90
TES 36	12,36%	12,39%	3,30	22,00
TES 40	12,87%	12,75%	-14,00	-14,00
TES 42	12,70%	12,66%	-4,00	11,00
TES 46	12,90%	12,87%	-2,70	9,50
TES 50	12,80%	12,74%	-6,00	8,60
Promedio			-3,6	1,5



TES en UVR

Nodo	abr-25	may-25	Var 1M	Var YTD
TES 27	5,62%	5,05%	-56,40	27,00
TES 29	5,93%	5,88%	-5,00	82,00
TES 33	6,07%	6,24%	17,00	94,00
TES 35	6,05%	6,28%	22,40	86,00
TES 37	6,15%	6,34%	18,70	88,20
TES 41	6,24%	6,40%	16,10	69,70
TES 49	5,86%	6,02%	15,80	96,40
TES 55	5,71%	5,86%	15,40	61,90
Promedio			5,5	75,7



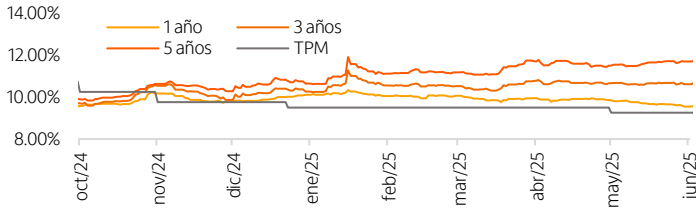
Títulos corporativos siguen en su propio mundo

Deuda corporativa

Dinámica de tasas

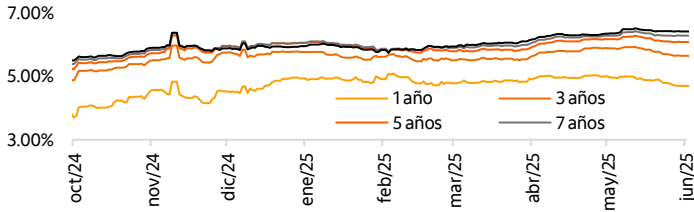
Mes de valorizaciones para la deuda corporativa, con ganancias en los tres indicadores en proporciones similares en plazos inferiores a 2 años, donde se concentra el apetito y las negociaciones. En esos nodos en específico, los tasa fija ganaron 27 pbs, los IPC 21 pbs y los IBR 26 pbs. Esos últimos se mantienen como los ganadores del año con valorizaciones de 86 pbs en promedio.

Tasa Fija



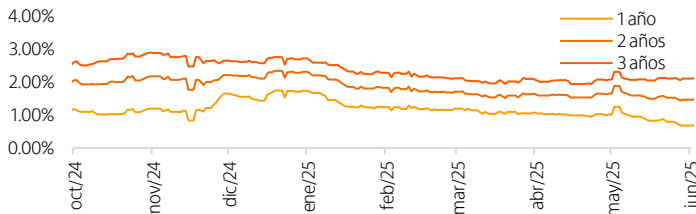
	Tasa de valoración %			Variación pbs	
	Hoy	Mín 6Y	Máx 6Y	1M	YTD
1 año	9.55	2.11	18.52	-30.4	-56.2
1.5 años	9.77	2.43	18.81	-29.5	-36.3
2 años	10.03	2.74	18.88	-22.5	-12.0
3 años	10.62	3.30	18.94	-4.5	36.3
5 años	11.69	4.25	19.07	18.8	104.5

Márgenes IPC



	Tasa de valoración %			Variación pbs	
	Hoy	Mín 6Y	Máx 6Y	1M	YTD
1 año	4.69	-1.48	6.53	-30.3	-22.9
3 años	5.64	-0.41	7.88	-24.8	-12.7
5 años	6.08	0.32	8.34	-9.0	3.0
7 años	6.28	0.97	8.63	0.6	22.3
10 años	6.41	1.70	8.86	7.6	46.9

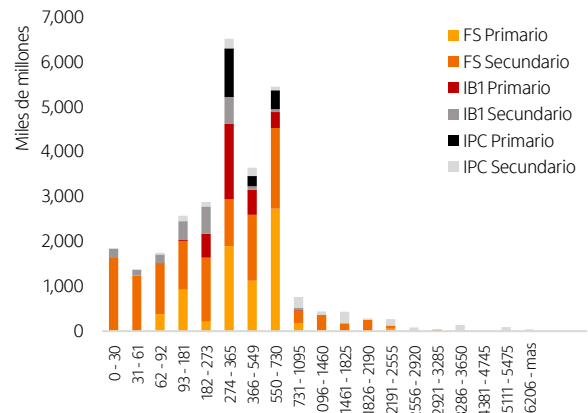
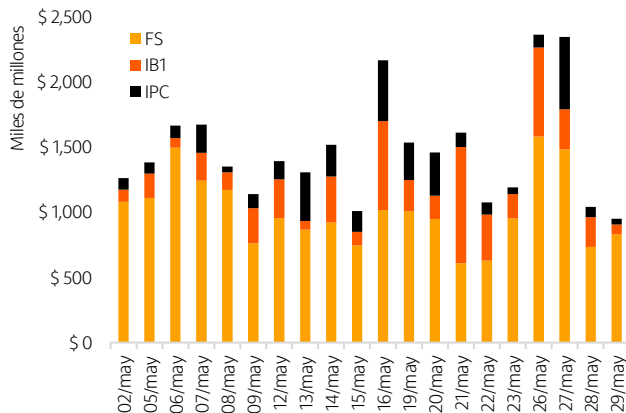
Márgenes IBR



	Margen de valoración %			Variación pbs	
	Hoy	Mín 6Y	Máx 6Y	1M	YTD
1 año	0.67	0.16	7.58	-33.8	-105.1
1.5 años	1.09	0.37	7.55	-28.1	-96.6
2 años	1.46	0.55	7.56	-17.6	-83.5
3 años	2.10	0.88	7.66	3.1	-60.5

Dinámica de negociación

El volumen de negociación ascendió a COP 78,6 billones de pesos en el mes, COP 22 billones más que durante abril. El apetito por tasa fija aumento de 66% a 68% frente al mes pasado, los IBR perdieron participación del 23% al 19% y los IPC subieron del 10% al 12%. El mayor apetito se concentró en plazos de 270 a 365 días (22%) y 540 a 720 días (19%), en captaciones en tasa fija.

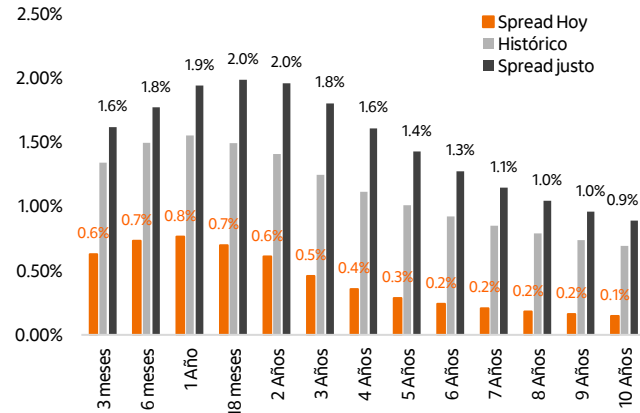


Oportunidades de inversión

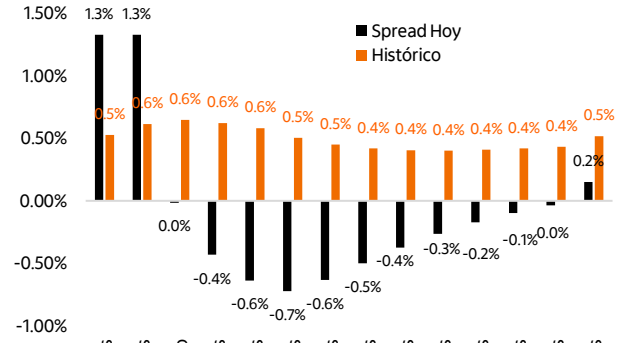
Deuda corporativa

Los spreads de la deuda publica frente a la deuda privada siguen bastante apretados frente a sus promedios históricos y la dinámica sugiere mejores rentabilidades en los TES. Sin embargo, a cara de la alta incertidumbre en materia fiscal, seguimos neutrales en la deuda soberana, por lo que mantenemos la favorabilidad en títulos corporativos que aún ofrecen tasas a doble dígito.

Spread tasa fija contra TES en pesos



Spread IPC contra TES en UVR



En ese sentido, favorecemos:

Para una estrategia estructural:

- IPC hasta año y medio
- Tasa fija plazos superiores a 2 años

Para ejercicios de rotación a 6 meses y 1 año:

- IPC hasta 4 años
- Tasa fija en plazos más largos

Rentabilidad Deuda Corporativa al Vencimiento

Plazo	IPC ACT	IPC PREV	FS	IBR
3 meses	9.22%	9.53%	9.28%	9.22%
6 meses	9.64%	9.62%	9.38%	9.38%
1 año	9.70%	10.12%	9.57%	9.52%
1.5 años	9.65%	9.94%	9.80%	9.57%
2 años	9.76%	9.98%	10.07%	9.78%
3 años	9.95%	10.11%	10.68%	10.21%
4 años	10.09%	10.22%	11.26%	
5 años	10.18%	10.29%	11.75%	
6 años	10.24%	10.33%	12.15%	
7 años	10.28%	10.36%	12.48%	
8 años	10.30%	10.38%		
9 años	10.32%	10.39%		
10 años	10.34%	10.40%		
15 años	10.38%	10.44%		

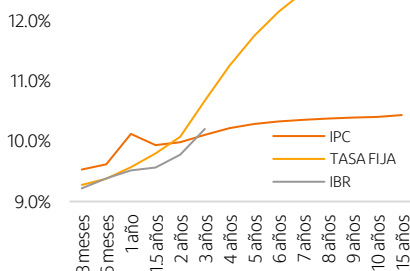
Rentabilidad Deuda Corporativa rotaciones en 6 meses

Plazo	IPC ACT	IPC PREV	FS	IBR
3 meses	9.22%	9.53%	9.28%	9.22%
6 meses	9.64%	9.61%	9.38%	9.38%
1 año	10.14%	10.12%	9.57%	9.93%
1.5 años	10.40%	10.38%	9.80%	10.24%
2 años	10.76%	10.73%	10.07%	10.66%
3 años	11.13%	11.11%	10.68%	11.26%
4 años	11.36%	11.34%	11.26%	
5 años	11.50%	11.48%	11.75%	
6 años	11.59%	11.57%	12.15%	
7 años	11.65%	11.63%	12.48%	
8 años	11.69%	11.67%		
9 años	11.73%	11.71%		
10 años	11.75%	11.73%		
15 años	11.82%	11.79%		

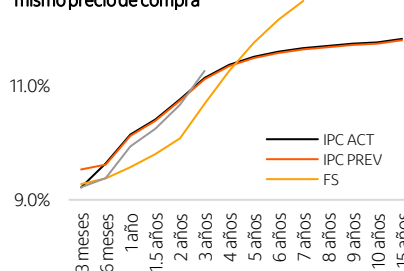
Rentabilidad Deuda Corporativa rotaciones en 1 año

Plazo	IPC ACT	IPC PREV	FS	IBR
3 meses	9.22%	9.53%	9.28%	9.22%
6 meses	9.64%	9.61%	9.38%	9.38%
1 año	9.70%	10.12%	9.57%	9.52%
1.5 años	10.01%	10.44%	9.80%	9.87%
2 años	10.32%	10.75%	10.07%	10.25%
3 años	10.70%	11.13%	10.68%	10.84%
4 años	10.93%	11.36%	11.26%	
5 años	11.07%	11.50%	11.75%	
6 años	11.17%	11.60%	12.15%	
7 años	11.23%	11.66%	12.48%	
8 años	11.28%	11.71%		
9 años	11.31%	11.74%		
10 años	11.33%	11.76%		
15 años	11.40%	11.84%		

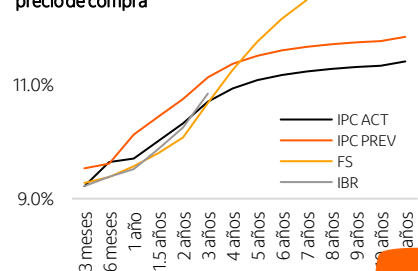
Rentabilidad si los títulos se quedan en el portafolio hasta el vencimiento



Rentabilidad si los bonos se quedan en el portafolio 6 meses y son vendidos al mismo precio de compra



Rentabilidad si los bonos se quedan en el portafolio 1 año y son vendidos al mismo precio de compra



Cambios en la valoración de los indexados a la IBR

Deuda corporativa

Buscando alinearse a la metodología internacional, a finales de este mes entra en vigor el cambio en la valoración de los títulos indexados a la IBR, para incluir la senda esperada del mercado de política monetaria.

¿Desde cuándo?: 24 de junio

Metodología actual: Cotización IBR

Metodología nueva: Curva Swap IBR

¿Qué esperar?

- La valoración se mantiene igual: El cambio busca no generar distorsiones en los precios de los títulos ya existentes.
- Cambios en la TIR total: El ajuste se daría vía la rentabilidad final esperada del título (TIR), al incluir no la senda esperada de cada casa de análisis en materia de política monetaria, sino las negociaciones del mercado de los derivados sobre la IBR (curva swap IBR), unificando las cifras con lo incorporado por el mercado.
- Salto en los márgenes: La pata fija de la rentabilidad registraría movimientos a la baja, a medida que los cálculos de rentabilidad con la metodología nueva sugieren una reducción promedio de 30 pbs a lo largo de la curva en la tasa final esperada, en medio del ciclo bajista del emisor.
- Reducción en el volumen de negociación: En la etapa inicial de ajuste, mientras los operadores se acostumbran a los cambios, esperamos reducción en las negociaciones en el indicador.

Recomendación del mes

Indicador		Calificación					Comentario	
		N1	N2	N3	N4	N5		
Deuda Pública	Tasa Fija	Corto plazo					Oportunidades: Recompensas del Ministerio Amplio espacio frente al valor justo	Riesgos: Volatilidad en los tesoros Deterioro del escenario fiscal
		Mediano plazo						
		Largo plazo						
	UVR	Corto plazo					Oportunidades: Tasas históricamente altas Spreads apretados contra la deuda corporativa	Riesgos: Inflación que baje más rápido a lo esperado Implícitas caras en la parte larga
		Mediano plazo						
		Largo plazo						
Deuda Corporativa	IBR	Corto plazo					Oportunidades: Tasa del Banrep alta por más tiempo	Riesgos: Cambios en la valoración
		Mediano plazo						
		Largo plazo						
	IPC	Corto plazo					Oportunidades: Inflación por encima de la meta otro año más y presiones externas que favorecen los indexados	Riesgos: Proceso desinflacionario acelerándose por intervenciones del gobierno nacional
		Mediano plazo						
		Largo plazo						
Tasa Fija	Corto plazo					Oportunidades: Tasas aún a doble dígito	Riesgos: Nuevo apretón de liquidez del sistema	
	Mediano plazo							
	Largo plazo							



Subponderar **Neutral** Sobreponderar

Nuestro equipo

Vicepresidencia Treasury & Global Markets

Camila Vasquez
camila.vasquez@itau.co

Gerencial General Itaú Comisionista de Bolsa

Felix Buendia
Felix.buendia@itau.co

Estrategia de mercados

Valeria Álvarez
Valeria.alvarez@itau.co

Sharon Tellez
Sharon.vargas@itau.co

Contacto Itaú Comisionista
estrategiaitaucomisionista@itau.co
T. (571) 3394540

Banca Mayorista

Renta fija Institucional
Camilo Díaz
camilo.diaz@itau.co

Renta fija Institucional
Nelson Espinosa
nelson.espinosa@itau.co

Corporativo y Empresarial
Leonardo Botero
Leonardo.botero@itau.co

Banca Privada

Andrés Piedrahita
andres.piedrahita@itau.co

Trading y ejecución

Joan Manuel Cardenas
joan.cardenas@itau.co



Información relevante

La información contenida en este informe fue producida por Itaú Colombia S.A., a partir de las condiciones actuales del mercado y las recientes coyunturas económicas, basada en información y datos obtenidos de fuentes públicas, que se consideran fidedignas, pero cuya veracidad no se garantiza. Esta información no constituye y, en ningún caso, debe interpretarse como una oferta de negocio jurídico o solicitud para comprar o vender algún instrumento financiero, o para participar en una estrategia de negocio en particular en cualquier jurisdicción. Toda la información y estimaciones que aquí se presentan derivan de nuestros estudios internos y pueden ser modificadas en cualquier momento sin previo aviso. Itaú Colombia S.A. no asume ningún tipo de responsabilidad legal por las decisiones de inversión basadas en la información contenida y divulgada en este documento. Asimismo, el presente documento de análisis no puede entenderse como asesoría en los temas que trata por parte de quien lo recibe.

Este informe fue preparado y publicado por el equipo de Itaú Análisis Económico de Itaú Colombia S.A. Este material es para uso exclusivo de sus receptores y su contenido no puede ser reproducido, publicado o redistribuido en ninguna forma, en todo o en parte, sin la autorización previa de Itaú Colombia S.A.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.

Condiciones de Uso: Las empresas Itaú, entre ellas Itaú Corp Banca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. y/o Itaú Casa de Valores S.A. no se responsabilizan por la información contenida en la presente publicación, su divulgación únicamente tiene efectos informativos y por tanto es importante resaltar que: a) Esta Publicación no constituye ni puede ser interpretada como una recomendación o asesoría para tomar alguna decisión o acción de parte de los clientes o como una oferta por parte de las empresas de Itaú y sólo representa una interpretación realizada por quienes la escriben, el contenido y alcance de la interpretación puede variar sin previo aviso según el comportamiento de los mercados b) El contenido de la Publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas y consideradas creíbles, las empresas de Itaú no garantizan la exactitud de la misma, ni se comprometen a actualizarla. La operativa de mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. c) Las empresas de Itaú no asumen responsabilidad alguna por pérdidas derivadas por la acción u omisión del uso de la información, operaciones, prácticas o procedimientos descritos en la Publicación. d) La distribución de ésta Publicación se encuentra prohibida sin el permiso explícito de las empresas de Itaú.

Condiciones de uso

Este reporte ha sido preparado por el área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Las empresas del Grupo Empresarial Itaú, entre ellas Itaú Corp Banca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. e Itaú Casa de Valores S.A., no se responsabilizan por la calidad de la información contenida en la presente publicación. La divulgación de este documento únicamente tiene efectos informativos, y por tanto es importante resaltar: (a) El contenido de la presente publicación no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen; (b) Este reporte ha sido preparado por funcionarios designados del área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A., y no compromete el criterio de Itaú BBA y de ninguna otra de las compañías del Grupo Empresarial Itaú; (c) Esta publicación no constituye una oferta mercantil y no obliga a ninguna de las empresas del Grupo Empresarial Itaú, incluida Itaú Comisionista de Bolsa S.A.; (d) El contenido de esta publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas, consideradas creíbles, pero fuera del control de las empresas Grupo Empresarial Itaú. Por lo tanto, no se garantizan la exactitud o idoneidad de la información contenida en la publicación, y tampoco se garantiza la calidad de las interpretaciones realizadas por los funcionarios designados para la elaboración de este documento, quienes podrían variar su criterio en cualquier momento y sin previo aviso; (e) La información contenida en esta publicación está sujeta a variaciones según el comportamiento de los mercados, de forma que se sugiere su verificación, ya que las empresas del Grupo Empresarial Itaú no se comprometen a actualizarla; (f) La operativa de los mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. Como tal, las empresas del Grupo Empresarial Itaú no asumen ningún tipo de responsabilidad por las posibles pérdidas derivadas de acciones u omisiones que tome cualquier persona con base en el uso de la presente publicación, así como por operaciones, prácticas o procedimientos descritos en el documento; (g) La distribución de ésta publicación se encuentra prohibida sin la autorización y previa y escrita de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Rating:

Las sugerencias generales que se presentan en este reporte frente a activos o emisores particulares se rigen bajo el siguiente criterio:

- Comprar: Cuando se espera que la acción tenga un desempeño mejor que el promedio de mercado
- Mantener: Cuando se estima que el desempeño de la acción esté en línea con el desempeño de mercado
- Vender: Cuando se espera que la acción tenga un desempeño por debajo del promedio de mercado.

Es importante mencionar que el rating representa la evaluación del desempeño de la acción en el mediano plazo (1 año) por parte del analista designado. Sin embargo, este rating puede ser revisado en cualquier momento del tiempo, basándose en acontecimientos puntuales que puedan impactar el precio final de la acción.

Condiciones de uso

Este reporte ha sido preparado por el área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Las empresas del Grupo Empresarial Itaú, entre ellas Itaú Corp Banca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. e Itaú Casa de Valores S.A., no se responsabilizan por la calidad de la información contenida en la presente publicación. La divulgación de este documento únicamente tiene efectos informativos, y por tanto es importante resaltar: (a) El contenido de la presente publicación no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen; (b) Esta publicación no constituye una oferta mercantil y no obliga a ninguna de las empresas del Grupo Empresarial Itaú; (c) El contenido de esta publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas, consideradas creíbles, pero fuera del control de las empresas Grupo Empresarial Itaú. Por lo tanto, no se garantizan la exactitud o idoneidad de la información contenida en la publicación, y tampoco se garantiza la calidad de las interpretaciones realizadas por los funcionarios designados para la elaboración de este documento, quienes podrían variar su criterio en cualquier momento y sin previo aviso; (d) La información contenida en esta publicación está sujeta a variaciones según el comportamiento de los mercados, de forma que se sugiere su verificación, ya que las empresas del Grupo Empresarial Itaú no se comprometen a actualizarla; (e) La operativa de los mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. Como tal, las empresas del Grupo Empresarial Itaú no asumen ningún tipo de responsabilidad por las posibles pérdidas derivadas de acciones u omisiones que tome cualquier persona con base en el uso de la presente publicación, así como por operaciones, prácticas o procedimientos descritos en el documento; (g) La distribución de ésta publicación se encuentra prohibida sin la autorización y previa y escrita de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Es posible que esta publicación incluya información y/o sugerencias frente a activos o emisores que también son abordados en informes de Itaú BBA. En este caso, se aclara que la información contenida en el presente documento corresponde a estrategias tácticas de corto plazo, que no constituyen un cambio de la perspectiva estructural que presenta Itaú BBA en sus informes. El presente documento debe entenderse de forma armónica con los demás documentos que publica Itaú BBA, y las demás compañías del Grupo Empresarial Itaú.



Un banco
hecho de futuro