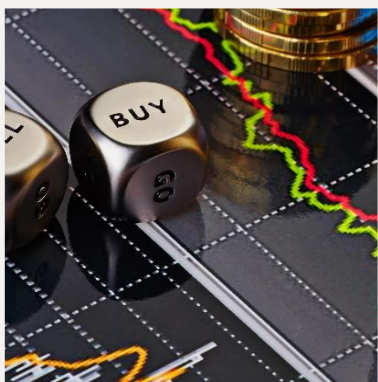




Investigaciones
Económicas

Informe Renta Fija Agosto 2024

*Canjes de deuda y
empinamiento de la curva
de TES*



9 de agosto de 2024

Canjes de deuda y empinamiento de la curva de TES

Autor:

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

felipe.espitia@corfi.com

Editor:

Julio Romero A.

Economista Jefe

julio.romero@corfi.com

- Durante el primer semestre de 2024, el Ministerio de Hacienda realizó operaciones de canje de deuda pública (recompra de títulos de la parte corta y entrega de bonos de la parte media y larga de la curva) por \$13,7 billones, generando presiones adicionales de empinamiento en la curva de los TES en tasa fija.
- Las operaciones de canje se han enfocado hasta ahora en los títulos en tasa fija y UVR que vencen en 2025, y en el TES en tasa fija que caducó en julio de este año. A cambio, el Ministerio ha entregado al mercado TES en tasa fija con vencimientos entre 2028 y 2050, y TES en UVR con maduración en 2029 y 2037.
- La estrategia de canje ha sido una herramienta del Ministerio de Hacienda para alivianar su perfil de vencimientos en el corto plazo. En 2022 y 2023, las operaciones de canje fueron por \$15,1 y \$15,5 billones anuales.
- Actualmente, esta estrategia cobra vital importancia por las presiones en la caja del gobierno y la incertidumbre sobre los ingresos tributarios. En la presentación del Marco Fiscal de Mediano Plazo mencionaron que continuarían utilizando esta estrategia y además harían operaciones explícitas con el mercado (ver “Marco Fiscal de Mediano Plazo: al límite de la regla en 2024 y grandes sombras en 2025” en [Informe Especial – Junio 17 de 2024](#)).
- Estimamos que las operaciones de canje en 2024 podrían terminar en un rango entre los \$17 y \$20 billones. Además de los títulos que vencen en 2025, podrían ingresar a estas operaciones los TES en tasa fija de 2026, dado su elevado valor nominal (\$30,6 billones).
- Estas operaciones seguirían contribuyendo al empinamiento de la curva de los TES en tasa fija durante lo que resta de este año. Anticipamos que la pendiente de la curva de TES cero cupón entre 10 y 2 años se mantendrá entre 250 y 300 pbs, cerca de sus máximos desde noviembre de 2021.

El Ministerio de Hacienda ha recomprado \$13,7 billones de TES al cierre del 1S24

Durante los primeros seis meses de 2024, el Ministerio de Hacienda ha realizado operaciones de canje de deuda —recomprando títulos de la parte corta y entregando TES de la parte media y larga de la curva— por un total de \$13,7 billones. Estas acciones han contribuido al empinamiento de la curva de los TES en tasa fija, un elemento clave para nuestra tesis de inversión de este año que ya habíamos anticipado (ver “Una pendiente más empinada para los TES” en [Informe Semanal – Abril 8 de 2024](#)).

En particular, el Ministerio ha centrado estas operaciones en los TES en tasa fija con vencimiento en julio de este año y en los TES que vencerán el próximo año, en mayo y noviembre, tanto en UVR como en tasa fija. Aunque el Ministerio de Hacienda comunicó públicamente esta estrategia, no implicó que estas operaciones fueran completamente explícitas para el mercado. Hasta el momento, los canjes de deuda han permitido recomprar \$3,3 billones en los TES en tasa fija con vencimiento en julio de este año, \$3,5 billones en los TES en UVR con vencimiento en mayo de 2025, y \$6,9 billones en el título en tasa fija con

9 de agosto de 2024

vencimiento en noviembre del próximo año. A cambio de estos títulos de la parte corta de la curva, Hacienda ha entregado títulos en tasa fija con vencimientos en 2028, 2031, 2033, 2042 y 2050, así como TES en UVR con vencimientos en 2029 y 2037 (Tabla 1).

Tabla 1. Operaciones de manejo de deuda con el Tesoro nacional, corte junio 2024, cifras en millones de pesos

TES Recibidos

Vencimiento	Moneda	Cupón	Valor Nominal
24-jul-24	COP	10.00%	3,262,000
7-may-25	UVR	3.50%	3,529,012
26-nov-25	COP	6.25%	6,971,000
Total			13,762,012

TES Entregados

Vencimiento	Moneda	Cupón	Valor Nominal
28-abr-28	COP	6.00%	3,456,000
26-mar-31	COP	7.00%	32,000
9-feb-33	COP	13.25%	1,796,000
28-may-42	COP	9.25%	4,890,000
18-abr-29	UVR	2.25%	3,038,787
25-feb-37	UVR	3.75%	490,225
26-oct-50	COP	7.25%	60,000
Total			13,763,012

Fuente: Ministerio de Hacienda

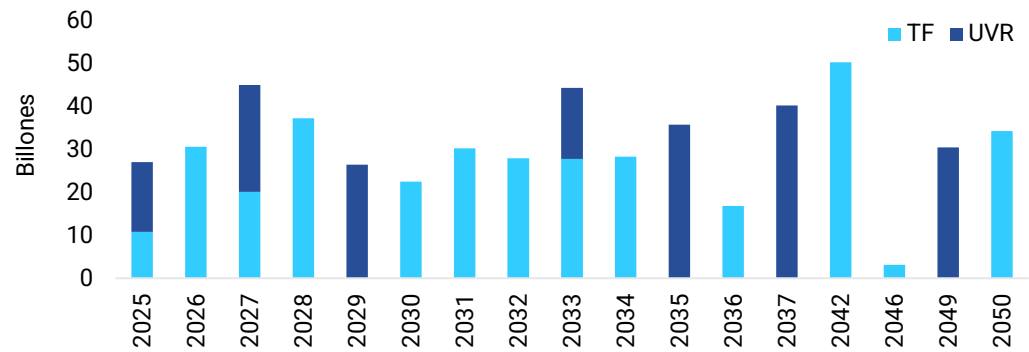
Una estrategia usada en el pasado y necesaria para el futuro

En el pasado, el Ministerio de Hacienda ha llevado a cabo operaciones de canje de deuda con el objetivo de aliviar su perfil de amortizaciones en el año vigente o el siguiente, facilitando así un mejor manejo de su caja a corto plazo. Por ejemplo, en 2022 estas operaciones totalizaron aproximadamente \$15,1 billones y fueron realizadas de manera explícita con el mercado (ver “Todos por la economía” en [Informe Anual – Diciembre 1 de 2023](#)), mientras que en 2023 no fueron explícitas y alcanzaron un total de \$15,5 billones.

Dado lo acumulado por esta estrategia al cierre del primer semestre de 2024, es probable que, al finalizar el año, las operaciones de manejo de deuda superen los niveles observados en los últimos dos años y finalicen en un rango estimado entre los \$17 y \$20 billones. Esto es consecuencia de las sombras fiscales que aún persisten para este año, debido a la caída en los ingresos tributarios y la incertidumbre sobre el cumplimiento de la regla fiscal el próximo año. En particular, el Ministerio de Hacienda comunicó en su publicación del Marco Fiscal, a mediados de junio, que realizaría operaciones de canje de deuda explícitas con el mercado, enfocadas principalmente en los TES en UVR que vencen el próximo año (ver “Marco Fiscal de Mediano Plazo: al límite de la regla en 2024 y grandes sombras en 2025” en [Informe Especial – Junio 17 de 2024](#)).

De cara al futuro, esperamos que el Ministerio no solo recompre títulos indexados al UVR con vencimiento en el próximo año, sino que continúe realizando operaciones a través del sistema electrónico de negociación en TES en tasa fija de 2025 e incluya títulos con vencimiento en 2026, los cuales tenían un valor nominal de \$11,2 y \$30,6 billones, respectivamente, al cierre del primer semestre del año. Además, entre 2025 y 2026 estas operaciones seguirían siendo parte de las herramientas del Ministerio para mejorar su perfil de amortizaciones, siendo posible que se inicie la recompra de TES en tasa fija y UVR de 2027, que suman \$44,9 billones en valor nominal y representan el año con mayores vencimientos en el corto plazo (Gráfico 1).

Gráfico 1. Perfil de vencimiento de TES



Fuente: Ministerio de Hacienda

En conclusión, las operaciones de manejo de deuda pública del Ministerio de Hacienda continuarían incidiendo sobre las tasas de los TES, siendo un factor clave en la determinación del empinamiento de la curva de los títulos en tasa fija. No obstante, en este aumento del diferencial de tasas también ha incidido las ventas en TES que ha realizado el BanRep en lo corrido del año, lo cual suma \$22,5 billones (Tabla 2). Por lo tanto, ratificamos que la pendiente de la curva de TES cero cupón entre 10 y 2 años se mantendrá entre 250 y 300 pbs, cerca de sus máximos desde noviembre de 2021.

9 de agosto de 2024

Las expectativas de recortes de la Fed en el 3T24 impulsan las valorizaciones en los mercados de deuda

- En lo corrido de junio y julio hubo eventos macroeconómicos que impulsaron las valorizaciones en los mercados de deuda pública, entre ellos destacamos el retroceso de la inflación anual de los Estados Unidos en junio.
- Durante la primera semana de agosto ha existido una alta volatilidad en el mercado financiero mundial, generando valorizaciones importantes en los Tesoros americanos como mecanismo de refugio.
- Las curvas de los títulos de deuda pública en Colombia, tanto en tasa fija como en UVR, continuaron empinándose entre junio y julio, incorporando la coyuntura positiva externa, la incertidumbre fiscal local y las expectativas sobre las próximas decisiones de política del BanRep.
- En lo corrido de agosto, nuestros títulos de deuda no se han visto afectados de forma significativa, a pesar de la alta volatilidad de los mercados internacionales.
- Del balance de tenedores de TES de julio, el Ministerio de Hacienda fue el mayor vendedor de títulos de deuda, vendiendo \$5,6 billones. Contrastando con el resultado de junio, en donde fue el mayor comprador de títulos.
- Por otra parte, las Administradores de Fondos de Pensiones (AFPs) mantienen su alto apetito por TES comprando \$2,6 billones, acumulando \$27,1 billones en el año corrido. Además, mantienen la mayor participación histórica sobre el total del stock de deuda pública (31,6%).

Tasa de los Tesoros a 10 años cae a mínimos del año

En lo corrido de junio y julio hubo eventos macroeconómicos que impulsaron las valorizaciones en los mercados de deuda pública. Entre ellos destacamos el retroceso de la inflación anual de los Estados Unidos en junio, alcanzando un 3,0% y ubicándose como la lectura más baja en un año (ver “Sección contexto externo y mercado cambiario” en [Informe Semanal – Julio 15 de 2024](#)). Por otra parte, y a pesar de que solo el Banco de Inglaterra redujo su tasa de política monetaria en su reunión de julio, la Fed y el BCE han dado mensajes que seguirán analizando los datos que recopilan para cada una de sus reuniones, señalando una moderación sobre la narrativa de tasas de política monetaria altas por un periodo más prolongado de tiempo.

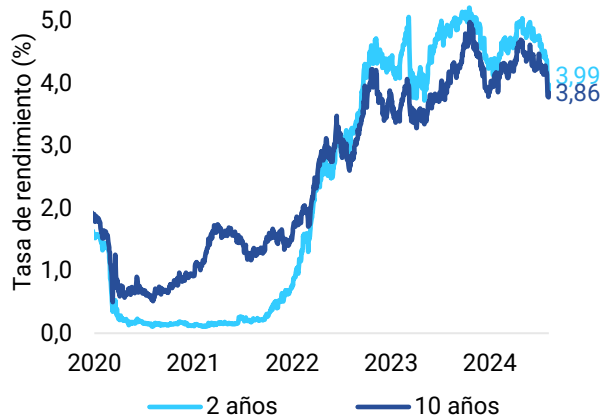
En primer lugar, los Tesoros americanos a 2 y 10 años cerraron en julio en 4,34% y 4,11%, reflejando una valorización mensual de 38 y 24 puntos básicos (pbs), respectivamente (Gráfico 2). Este desempeño durante estos últimos dos meses ha permitido que la pendiente de la curva de los Tesoros americanos haya continuado empinándose, a pesar de que se mantiene invertida (Gráfico 3). Puntualmente, el punto más alto alcanzado en julio fue una diferencia entre las tasas de los títulos a 2 y 10 años de -13 pbs, siendo el nivel máximo en los últimos dos años.

9 de agosto de 2024

Por otra parte, el comportamiento desagregado de estas valorizaciones en el mercado de deuda arrojó una mayor caída en las tasas de rendimiento de los bonos a 10 años en moneda local y tasa fija, tanto en desarrollados como en emergentes. En promedio, los títulos desarrollados se valorizaron 23 y los emergentes 25, en julio; mientras que en junio la reducción en tasas fue de seis y cuatro pbs, respectivamente (Gráfico 4 y 5).

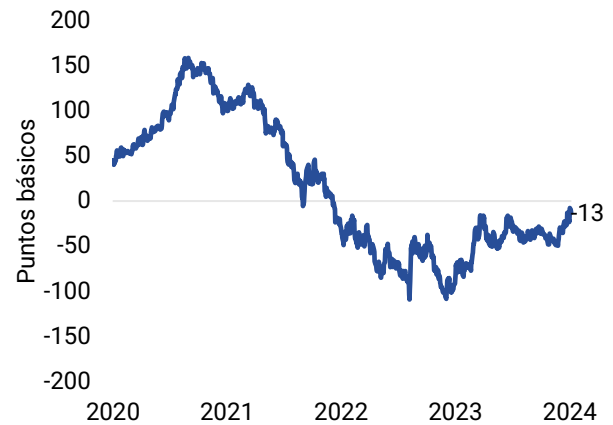
Finalmente, el inicio de agosto estuvo caracterizado por una alta volatilidad en los mercados, debido al resultado del mercado laboral de julio en EE. UU., y la decisión del Banco central de Japón de aumentar su tasa de política monetaria hasta el 0,25% (ver “Vuelve la aversión al riesgo en los mercados financieros” [Informe Especial – Agosto 5 de 2024](#)).

Gráfico 2. Tesoros americanos por plazo



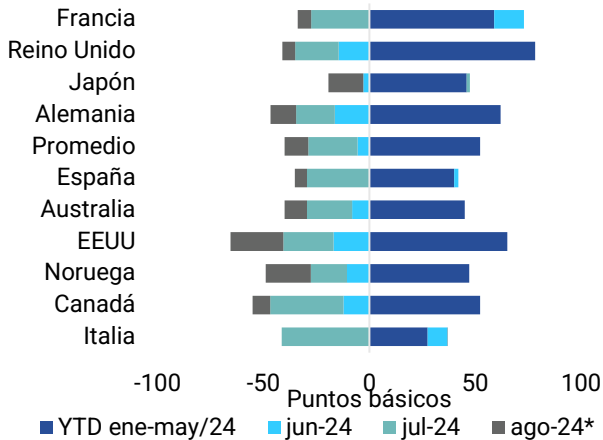
Fuente: Refinitiv Eikon. *Datos al 6 de agosto de 2024.

Gráfico 3. Pendiente de la curva de rendimientos de los Tesoros americanos (2 - 10 años)



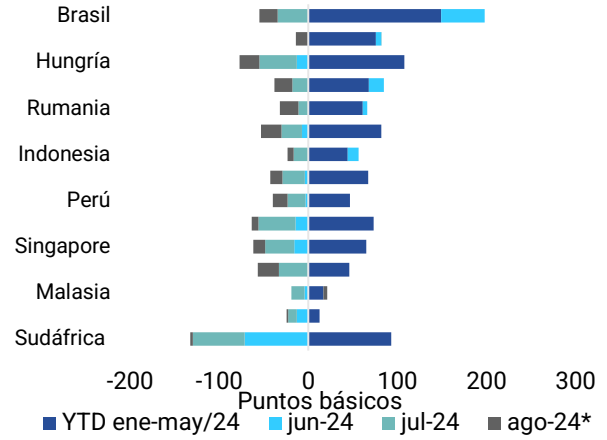
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana. *Datos al 6 de agosto de 2024.

Gráfico 4. Cambio mensual y año corrido en puntos básicos de la tasa del bono a 10 años en moneda local, economías desarrolladas



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana. *Datos al 6 de agosto 2024. YTD: año corrido

Gráfico 5. Cambio mensual y año corrido en puntos básicos de la tasa del bono a 10 años en moneda local, economías emergentes



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana. *Datos al 6 de agosto de 2024. YTD: año corrido

La curva de TES continúa empinándose

En medio de una coyuntura externa positiva en los mercados de deuda pública, más la incertidumbre que prevalece sobre las finanzas públicas de Colombia para este año y el próximo, los TES se valorizaron entre junio y julio, tanto en moneda local como en dólares (Gráfico 6, 7 y 8). Adicionalmente, la curva de los TES en tasa fija ha continuado empinándose, mientras que la curva en UVR ha mantenido relativamente fija su estructura entre el sexto y séptimo mes del año.

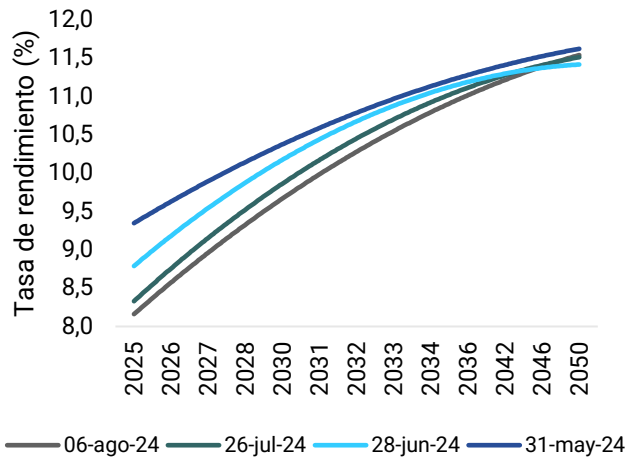
Particularmente, la curva de los TES en tasa fija en junio se valorizó en promedio 21 pbs, acentuándose principalmente en la parte corta de la curva que se redujo 46 pbs en promedio entre los títulos que vencen en 2025 y 2027. En julio, las dinámicas sobre esta curva fueron similares con una reducción promedio en las tasas de los títulos que componen la curva de 22 pbs, una valorización de 45 pbs de los TES con vencimiento entre 2025 y 2028.

Para los TES en UVR, en junio la curva se empinó principalmente por la fuerte valorización de 128 pbs de los títulos que vencen en mayo de 2025, debido a que el Ministerio de Hacienda ha estado realizando recompras de estos títulos y reiteró que lo continuaría ejecutando operaciones de canje con estos títulos en lo que resta del año. En julio, estos indexados percibieron una desvalorización promedio mensual de seis pbs, en línea con una expectativa de que las inflaciones mensuales desde junio empezarán a ser un poco más bajas a las que hemos percibido durante el año y en 2023.

9 de agosto de 2024

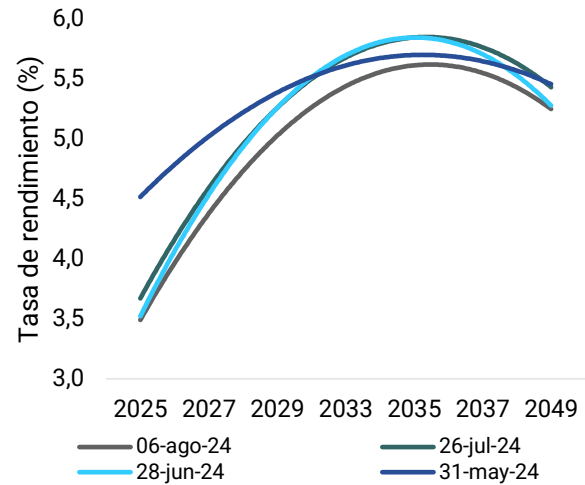
En lo corrido de los primeros días de agosto, nuestro mercado de deuda pública no se ha visto tan afectado por la alta volatilidad de los mercados externos. Particularmente, los TES en tasa fija se han valorizado 14 pbs y los TES en UVR se han reducido en 21 pbs, en promedio.

Gráfico 6. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija



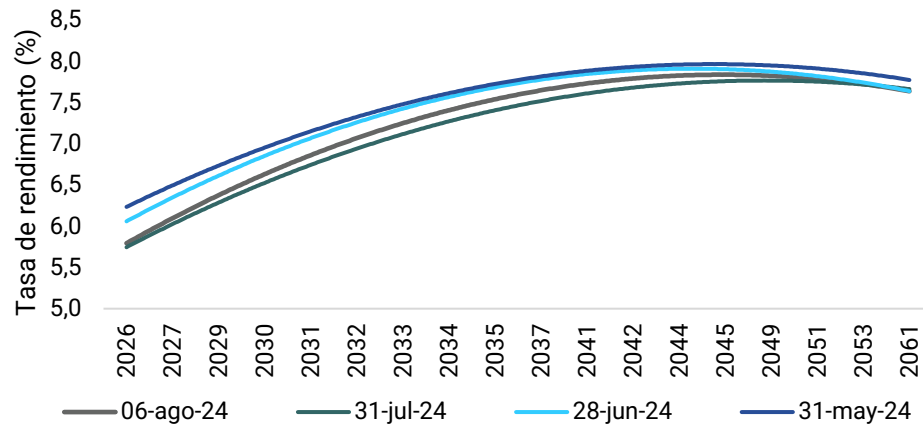
Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 7. Curva de rendimientos de los TES en UVR



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 8. Curva de rendimientos de los TES globales (TES en dólares)



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

9 de agosto de 2024

Ministerio de Hacienda el gran vendedor de TES en julio

El balance de compradores y vendedores de deuda pública colombiana de julio señaló que el mayor vendedor de TES fue el Ministerio de Hacienda, vendiendo \$5,6 billones, la cifra más alta desde agosto de 2021. Adicionalmente, contrasta con el balance del mes anterior donde había comprado \$6,8 billones, de los cuales, \$5,1 billones provinieron del pago de dividendos que realizó Ecopetrol a la nación, y que habían llegado a la petrolera como pago parcial del saldo del Fondo de Estabilización de Precios a los Combustibles (FEPC).

Seguido de este agente, los fondos de capital extranjero vendieron \$1,8 billones en el séptimo mes del año, acumulando aún una posición neta de compra en el año por \$919 mil millones y manteniendo un 19,7% de participación del stock total de la deuda colombiana. Además, esta participación de los extranjeros resulta ser la más baja desde abril de 2016.

Finalmente, las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs) mantienen su alto apetito por títulos de deuda colombiana, ubicándose nuevamente como el mayor comprador en el mes por \$2,6 billones e incrementando su posición de compra neta en el año hasta los \$27,1 billones. Con este balance siguen incrementando su participación como mayor tenedor de TES, actualmente con un 31,6%, el más alto de toda la historia.

9 de agosto de 2024

Tabla 2. Balance de tenedores de TES, cifras en miles de millones de pesos – julio 2024

Tenedor	Compras Mensuales	Compras YTD	Participación del stock total
Fondos de pensiones y cesantías	2,627	27,187	31.6%
Banco de la República	2,228	-20,312	4.8%
Compañías de seguros y capitalización	1,355	11,174	11.3%
Bancos comerciales	921	18,245	14.9%
Instituciones oficiales especiales	830	3,179	3.9%
Corporaciones financieras	526	1,539	0.8%
Comisionistas de bolsa	152	300	0.1%
Proveedores de infraestructura	114	551	0.2%
Compañías de financiamiento comercial	106	346	0.1%
Admn. de carteras colectivas y de fdos pensiones y cesantías	24	42	0.1%
Entidades sin ánimo de lucro	12	-193	0.1%
Otros fondos	1	22	0.0%
Cooperativas Grado Super. Caracter Finan	0	0	0.0%
Fiducia pública	-9	3,310	8.6%
Entidades públicas	-11	132	0.4%
Personas naturales	-15	45	0.0%
Carteras colectivas y fdos admn	-107	2,313	1.8%
Fondos de prima media	-213	152	0.6%
Personas jurídicas	-439	160	0.3%
Fondos de capital extranjero	-1,832	919	19.7%
Ministerio de Hacienda y CP	-5,613	2,821	0.6%

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana. YTD: año corrido

9 de agosto de 2024

Equipo de investigaciones económicas

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

cesar.pabon@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corfi.com

Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corfi.com

Diego Alejandro Gómez

Analista Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corfi.com

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Alejandra Gacha

Analista economías Sudamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

alejandra.gacha@corfi.com

Mateo Pardo

Analista economías Centroamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

mateo.pardo@corfi.com

Manuel Bernal

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

manuel.bernal@corfi.com

Análisis Financiero

Andrés Duarte

Director Análisis Financiero

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas

Analista análisis financiero

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

jaime.cardenas@corfi.com

Daniel Monroy

Analista análisis financiero

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

daniel.monroy@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Dino Córdoba

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

dino.cordoba@corfi.com

Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

andres.gallego@corfi.com

Nicolás Cruz

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

nicolas.cruz@corfi.com

9 de agosto de 2024

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, 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, U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

Certificación del analista

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

Información de interés

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.