



Investigaciones
Económicas

Informe Renta Fija Diciembre 2024

*Desvalorizaciones de
los TES entre la Fed y la
incertidumbre fiscal*



11 de diciembre de 2024

Desvalorizaciones de los TES entre la Fed y la incertidumbre fiscal

Autor:

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

felipe.espitia@corfi.com

Editor:

Julio Romero A.

Economista Jefe

julio.romero@corfi.com

- En los últimos dos meses, la curva de rendimientos de los TES en tasa fija se ha desvalorizado, en promedio, 88 puntos básicos (pbs). Durante este tiempo, una postura de la Fed más conservadora y la incertidumbre fiscal en Colombia incidieron sobre las tasas de nuestros títulos.
- A mediados de septiembre (16-sep), el Tesoro americano a 10 años alcanzó su tasa más baja cotizada en todo el año (3,62%). No obstante, en los últimos dos meses se ha desvalorizado 66 pbs, debido a una postura más cautelosa de la Fed y el aterrizaje suave de la economía en EE. UU.
- En este editorial, analizamos una aproximación del efecto del ajuste en las expectativas sobre las próximas decisiones de política monetaria de la Fed de este año y el próximo, y la mayor incertidumbre fiscal en el país generada por la discusión del proyecto de acto legislativo 018 de 2024 (PAL) que pretende modificar las transferencias al Sistema General de Participaciones (SGP).
- La incorporación de una postura más conservadora sobre las decisiones de política monetaria de la Fed se delimitó entre el 16 de septiembre y el 16 de octubre. En este periodo, las tasas de los TES aumentaron, en promedio, 44 pbs, representando un 52% de la desvalorización total de los últimos dos meses.
- A partir del 16 de octubre, cuando se conoció que el PAL ya había cursado cinco de ocho debates en el Congreso de la República, los analistas alertaron sobre los riesgos que existirían sobre las finanzas públicas para el mediano plazo (ver “Proyecto de Ley del SGP: reactivación y autonomía de las regiones sí, pero no así” en [Informe Semanal – Octubre 20 de 2024](#)). Desde ese momento, hasta el cierre de este documento, los TES se habían desvalorizado, en promedio, 47 pbs, implicando un 48% del efecto total de la reciente desvalorización de nuestro mercado de deuda. No obstante, durante la primera semana de diciembre fue aprobado este proyecto en su totalidad en el Congreso.
- Además, el mercado recibió de forma positiva la llegada de Diego Guevara como Ministro de Hacienda, ya que ha insistido en el compromiso de cumplir con la Regla Fiscal. No obstante, estimamos que todavía hay riesgos latentes en este frente (ver “Situación Fiscal: un ajuste pendiente” en [Informe Anual – Diciembre 3 de 2024](#)).
- En conclusión, y hacia 2025, las tasas altas en Colombia podrían permanecer altas si se mantiene una expectativa de menores recortes en la tasa Fed que mantenga las tasas altas por más tiempo. Adicionalmente, la incertidumbre sobre las finanzas públicas en Colombia seguirá siendo jugando un papel fundamental sobre los altos costos de financiamiento que enfrentaría la nación.

Primero fue la Fed que la incertidumbre fiscal

El 16 de septiembre de 2024, previo a la decisión de política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) de ese mismo mes, el Tesoro americano a 10 años alcanzó su tasa más baja cotizada en todo el año (3,62%), anticipando una postura de política monetaria más laxa. Sin embargo, las declaraciones posteriores de la Fed y los datos macroeconómicos de EE. UU. han implicado un ajuste en las expectativas de los mercados financieros, descontando una postura más conservadora para lo que resta de este año y las decisiones de 2025. Ante este escenario, el Tesoro americano a 10 años, al cierre de este informe, se ubicaba en 4,16%, implicando una desvalorización de 54 puntos básicos (pbs) desde ese

11 de diciembre de 2024

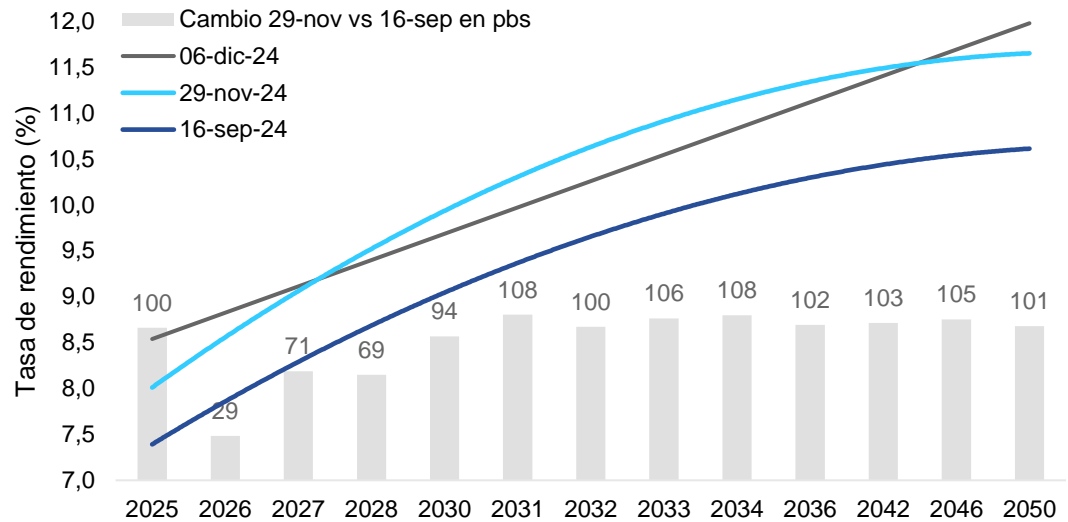
mínimo del año. Por su parte, el Tesoro americano a 2 años, para ese mismo día, cerró en 3,56%, sin estar muy distante de su punto más bajo en el año (3,55%) y registra una desvalorización de 55 pbs para el mismo punto de comparación (Gráfico 1).

Gráfico 1. Tesoros americanos a 2 y 10 años


Fuente: Refinitiv Eikon.

Ante esta desvalorización en los Tesoros americanos, el mercado de deuda pública en Colombia se ha visto impactado. Durante estos dos últimos meses, los TES también se han visto afectados por la incertidumbre fiscal del país. En primer lugar, las discusiones alrededor del Proyecto de Acto Legislativo (PAL) 018 de 2024 sobre la modificación de las transferencias al Sistema General de Participaciones (SGP) y su impacto en el mediano plazo sobre las finanzas públicas (ver “Proyecto de Ley del SGP: reactivación y autonomía de las regiones sí, pero no así” en [Informe Semanal – Octubre 20 de 2024](#)), el cual fue aprobado durante la primera semana de diciembre. Además, el decreto del Ministerio de Hacienda de recorte de gasto por \$28,4 billones, que en principio había sido anunciado por una suma total de \$33 billones, incidieron en los precios del mercado de deuda colombiano. En particular, desde mediados de septiembre hasta el cierre de noviembre, la curva rendimientos de los TES en tasa fija se ha desvalorizado, en promedio, 92 pbs. No obstante, durante la primera semana de diciembre, el nombramiento de Diego Guevara como Ministro de Hacienda tuvo una lectura positiva por los mercados, a pesar de que se mantengan los retos fiscales en el corto plazo (Gráfico 2). Por lo cual, en este editorial realizaremos una descomposición aproximada de esta reciente desvalorización en los títulos de deuda soberana de Colombia, ocasionada por el ajuste en las expectativas de recortes de la tasa Fed y la incertidumbre fiscal.

Gráfico 2. Curva de los TES en tasa fija



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

El efecto de una Fed más cautelosa

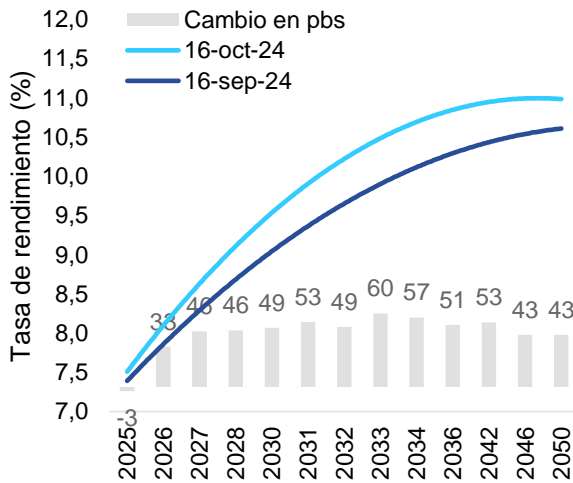
Para poder realizar una aproximación del efecto de las desvalorizaciones de los Tesoros americanos sobre los TES, en principio se debe tener cierta claridad sobre las fechas relevantes para este análisis. De esta forma, el punto de partida sería el punto más bajo que alcanzaron los Tesoros este año, el cual fue mencionado anteriormente (16-sep), y el siguiente momento en esta línea de tiempo correspondería al momento en que se dio una mayor discusión entre los analistas y centros de pensamiento sobre el PAL que pretende modificar las transferencias al SGP (16-oct).

Lo anterior nos permite encontrar de una forma aproximada el aumento en las tasas de rendimiento que pudo haber sido ocasionado por una postura de la Fed más cautelosa para las decisiones que restaban de 2024 y las esperadas para el próximo año. En este mes de análisis, encontramos que la curva de rendimientos de los TES en tasa fija, en promedio, se desvalorizó 44 pbs. Sin embargo, los aumentos a lo largo de la curva fueron dispares. Evidenciando que los títulos de la parte larga de la curva fueron los más afectados, el percibir desvalorizaciones de 60 y 57 pbs en los títulos con vencimiento en 2033 y 2034, respectivamente (Gráfico 3). Este aumento en las tasas representó, en promedio, un 52% del aumento total percibido entre el cierre de noviembre y el punto inicial de comparación, el 16 de septiembre de este año.

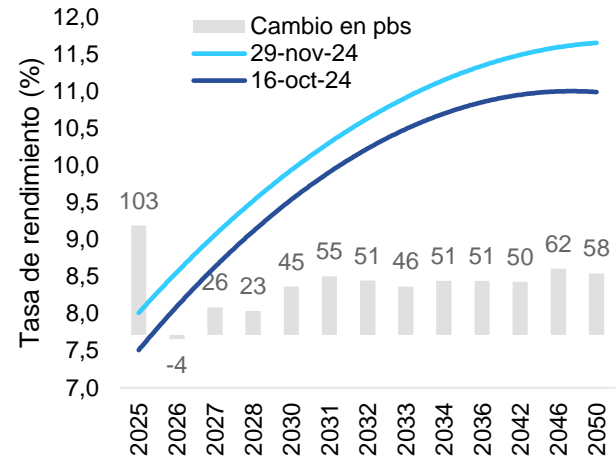
Gráfico 3. Curva de los TES en tasa fija (efecto Fed)

Gráfico 4. Curva de los TES en tasa fija (efecto fiscal)

11 de diciembre de 2024



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Una incertidumbre fiscal no avizorada

Para 2024 habíamos advertido que la incertidumbre fiscal iba a desempeñar un papel fundamental para el mercado de deuda colombiano (ver “Situación Fiscal” en [Informe Anual – Noviembre 29 de 2024](#)) y hasta ahora así lo ha sido. Sin embargo, la discusión sobre el PAL 018 de 2024 que pretende modificar las transferencias al SGP fue un evento que no contemplábamos para la discusión fiscal de este año. Ante los riesgos que enfrentarían las finanzas públicas en el mediano plazo y la discusión que se debería dar en un plazo no mayor a dos años sobre un proyecto de Ley que les asigne responsabilidades a los entes territoriales, esta eventualidad generó una mayor incertidumbre en las tasas de los TES.

Desde mediados de octubre (16-oct) tomaron fuerza las discusiones entre analistas sobre este proyecto que ya había avanzado en cinco de ocho debates en el Congreso de la República. Durante la realización de este documento, este proyecto quedó aprobado en su totalidad por el Congreso. No obstante, también hemos recibido noticias como la elección de Donald Trump como presidente en EE. UU., un recorte adicional de 25 pbs en la tasa Fed (ambos eventos descontados por los mercados) y la designación de Diego Guevara como Ministro de Hacienda. Por ende, desde el 16 de octubre hasta el cierre de noviembre podríamos obtener una buena aproximación de lo que ha sido la mayor incertidumbre fiscal en el país, iniciada por la discusión de este proyecto de ley. Desde ese momento, hemos percibido, en promedio, un aumento en las tasas de rendimientos de nuestros TES de 47 pbs, viéndose más afectados, nuevamente, títulos de la parte larga de la curva como lo fueron los papeles con vencimiento en 2046 y 2050 (Gráfico 4). Por lo cual, esta incertidumbre ha tenido un peso promedio del 48% en la desvalorización de los TES en estos últimos dos meses.

Por otra parte, durante la primera semana de diciembre, la curva de los TES en tasa fija se valorizó, en promedio, seis pbs, frente al cierre de noviembre. Esta reacción puede haber estado asociada a la llegada de Diego Guevara, como Ministro de Hacienda. No obstante, los

11 de diciembre de 2024

riesgos fiscales se mantienen latentes de cara al compromiso de cumplir con la Regla Fiscal en 2024 y 2025, debido a la menor dinámica en los ingresos tributarios que implican ajustes en los gastos (ver “Situación Fiscal: un ajuste pendiente” en [Informe Anual – Diciembre 3 de 2024](#)).

En conclusión, el mercado de deuda pública en los últimos dos meses ha enfrentado dos eventos de alta importancia que implicaron una mayor volatilidad en nuestros títulos y un periodo fuerte de aumento en las tasas. El ajuste en las expectativas de la Fed ha seguido demostrando que es un factor fundamental sobre las tasas de rendimientos de los activos de deuda en el mundo, y esta coyuntura reciente ha implicado un 52% de la desvalorización reciente. Desde la coyuntura local, la incertidumbre fiscal representó el 48% restante de este movimiento, evidenciando que es necesario mantener una responsabilidad fiscal en el mediano plazo, de lo contrario la nación se enfrentará a tasas de endeudamiento más altas.

11 de diciembre de 2024

Thanksgiving trajo valorizaciones para los mercados de deuda

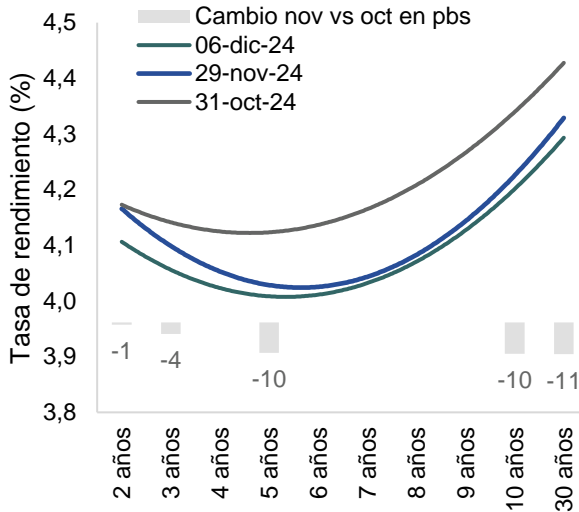
- En noviembre, los mercados financieros reaccionaron a las elecciones presidenciales en Estados Unidos y al recorte por 25 pbs en la tasa de política monetaria de la Fed. Los resultados de estos eventos estaban descontados por los mercados, lo cual permitió que hubiese valorizaciones.
- La curva de rendimientos de los Tesoros americanos se valorizó, en promedio, siete pbs. Adicionalmente, durante noviembre la curva volvió a invertirse y el diferencial entre los Tesoros a 2 y 10 años estuvo muy cercano a cero durante el penúltimo mes del año.
- En Colombia, los títulos de deuda tanto en moneda local como en moneda extranjera se valorizaron. Además de un contexto externo positivo, la sorpresa positiva de la inflación de octubre y el recorte de gasto decretado en la última semana de noviembre fueron noticias positivas para los TES.
- En noviembre, los bancos comerciales fueron los mayores compradores de TES en el mes, adquiriendo \$3,6 billones. De esta forma se consolidan como el segundo mayor comprador de TES en el año sumando \$24,5 billones.
- En contraste, el Ministerio de Hacienda y los fondos de capital extranjero fueron vendedores netos, reduciendo su portafolio en \$2,9 y \$2,6 billones, respectivamente.

Los Tesoros americanos celebraron Thanksgiving

En noviembre, los mercados financieros reaccionaron a las elecciones presidenciales en Estados Unidos y al recorte por 25 pbs en la tasa de política monetaria de la Fed. En primer lugar, la elección de Donald Trump como presidente era un evento que estaba descontando por los mercados, sin embargo, el haber ganado tanto la presidencia, el Senado y la Cámara fue un evento imprevisto y ocasionó una mayor cautela frente a las políticas de gobierno y sus posibles impactos sobre la inflación en EE. UU. Por otra parte, los mercados ya esperaban que la Fed recortase su tasa de interés en 25 pbs, para llevar la tasa al rango 4,50% - 4,75%.

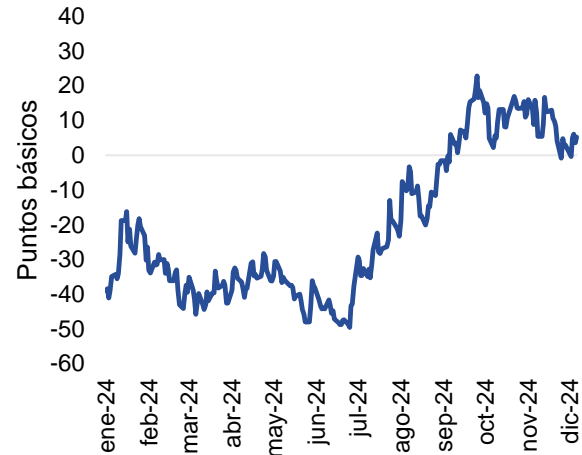
Ante este descuento anticipado de estos dos eventos por los mercados, noviembre fue un mes de valorizaciones en los principales mercados de deuda, luego de las desvalorizaciones percibidas en octubre, ocasionadas por un ajuste en las expectativas de los agentes sobre la cantidad de recortes en la tasa Fed. Particularmente, la curva de rendimientos de los Tesoros americanos se valorizó en todos sus nodos, viéndose más beneficiada la parte larga de la curva (Gráfico 5). En promedio, la valorización mensual de los Tesoros fue por siete pbs, mientras que la pendiente de la curva alcanzó a estar muy cercana a cero y por momentos invertida nuevamente (Gráfico 6).

Gráfico 5. Tesoros americanos por plazo



Fuente: Refinitiv Eikon. YTD: año corrido

Gráfico 6. Pendiente de la curva de rendimientos de los Tesoros americanos (2 - 10 años)



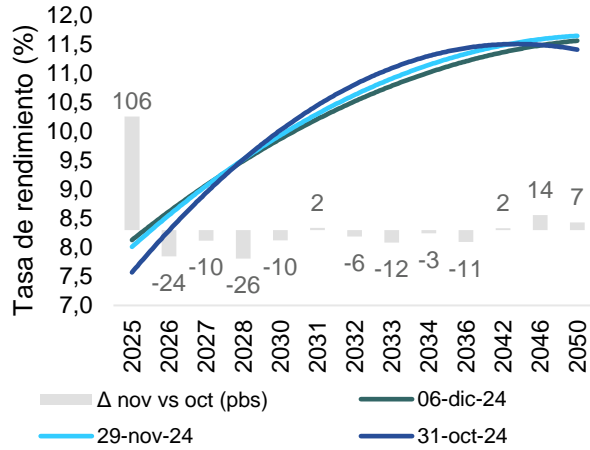
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

La inflación de octubre fue como un caramelo para los TES

En Colombia, el mercado de deuda pública reaccionó a la sorpresa positiva del resultado de la inflación de octubre (ver “Se acelera el descenso” en [Monitor de Inflación – Noviembre 15 de 2024](#)) y al decreto de recorte de gasto anunciado por el Ministerio de Hacienda por \$28,4 billones (ver “Mercado de Deuda” en [Informe Semanal – Diciembre 02 de 2024](#)). Estos dos eventos, sumado a un contexto externo positivo, permitieron que las valorizaciones retornasen sobre nuestros activos de deuda en moneda local y extranjera.

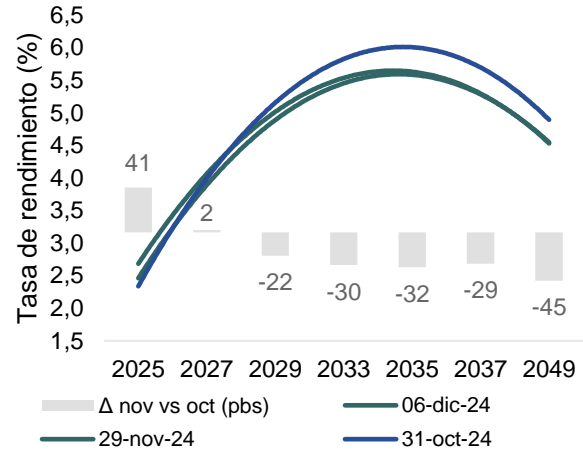
En moneda local, la curva de los TES en tasa fija se valorizó, en promedio, seis pbs, excluyendo la desvalorización de título de más corto plazo que ha sido sujeto de operaciones de canje con el Tesoro nacional a lo largo del año. Los títulos con vencimiento entre 2026 y 2028 percibieron las mayores reducciones en tasas, reaccionando al dato de la inflación de octubre (Gráfico 7). Por otra parte, la curva los TES en UVR se valorizó, en promedio, 26 pbs, viéndose más beneficiados los títulos de la parte larga de la curva (Gráfico 8). Posiblemente, este comportamiento haya estado influenciado por el alto apetito por títulos de deuda soberana colombiana que han tenido a lo largo de este año las Administradores de Fondos de Pensiones (AFPs) (Tabla 1). Finalmente, en moneda extranjera, la valorización promedio fue de 22 pbs, recogiendo tanto el entorno externo como local (Gráfico 9).

Gráfico 7. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija



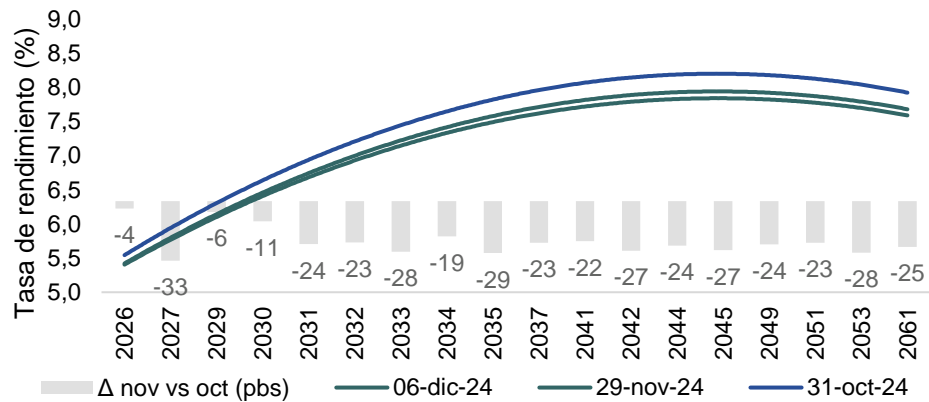
Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 8. Curva de rendimientos de los TES en UVR



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 9. Curva de rendimientos de los TES globales (TES en dólares)



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

11 de diciembre de 2024

Los Bancos se consolidan como el segundo mayor comprador de TES en 2024

En noviembre, los bancos comerciales fueron el mayor comprador de TES, al adquirir \$3,6 billones y así acumulan en el año \$24,5 billones de pesos. De esta forma, se consolidan como el segundo mayor comprador de títulos en el año, solo superados por las AFPs. Esta demanda de los bancos ha respondido posiblemente a una oportunidad de inversión, luego de dos años en donde el *carry* fue negativo (tasas de fondeo fueron más alta que las tasas de los TES a 10 años), y a que este año se ha dado una fuerte desaceleración de la cartera de los bancos (ver “Luz al final del túnel financiero: fin del ajuste del sistema financiero” en [Informe Anual – Diciembre 03 de 2024](#)).

En segundo lugar, las entidades públicas sumaron a su portafolio de TES \$2,5 billones, acumulando en el año \$5 billones. En tercer lugar, las AFPs adquirieron \$1,9 billones y mantienen su alto apetito por TES, al haber comprado por 23 meses consecutivos deuda colombiana. Durante estos 11 meses, las AFPs han sumado \$38,6 billones y se encaminan a cerrar 2024 como el año con la mayor comprar de títulos, superando al 2023 donde habían comprado \$33 billones.

En contraste, el Ministerio de Hacienda y los fondos de capital extranjero fueron los mayores vendedores netos en noviembre. El Ministerio vendió \$2,9 billones, mientras los extranjeros vendieron \$2,6 billones, consolidando un bajo apetito por TES este año, al ser el segundo mayor vendedor neto de títulos en el año por \$2,8 billones y asegurando por segundo año consecutivo una posición neta de ventas.

11 de diciembre de 2024

Tabla 1. Balance de tenedores de TES, cifras en miles de millones de pesos – noviembre 2024

Tenedor	Compras Mensuales	Compras YTD	Participación del stock total
Bancos comerciales	3.676	24.596	15,3%
Entidades públicas	2.569	5.009	1,2%
Fondos de pensiones y cesantías	1.936	38.671	31,9%
Carteras colectivas y fdos admn	1.582	4.724	2,1%
Fiducia pública	1.433	717	7,8%
Compañías de seguros y capitalización	1.091	16.069	11,6%
Corporaciones financieras	307	1.716	0,8%
Instituciones oficiales especiales	238	3.390	3,7%
Compañías de financiamiento comercial	113	968	0,2%
Admn. de carteras colectivas y de fdos pensiones y cesantías	111	292	0,1%
Fondos de prima media	66	332	0,6%
Proveedores de infraestructura	66	874	0,3%
Personas naturales	10	80	0,0%
Banco de la República	3	-14.700	5,6%
Otros fondos	1	27	0,0%
Cooperativas Grado Super. Caracter Finan	0	0	0,0%
Personas jurídicas	-11	543	0,3%
Entidades sin ánimo de lucro	-17	-168	0,1%
Comisionistas de bolsa	-111	621	0,2%
Fondos de capital extranjero	-2.681	-2.841	18,1%
Ministerio de Hacienda y CP	-2.957	744	0,3%

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

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

Nicolás Cruz

Analista de Economía Local
(+57-601) 3538787 Ext. 69973
nicolas.cruz@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

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

Fabián Osorio

Director de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69973
cristhian.osorio@corfi.com

Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69973
andres.gallego@corfi.com

Dino Córdoba

Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69973
dino.cordoba@corfi.com

11 de diciembre 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.