

# Actualidad económica

## Análisis de renta fija

Del 25 al 29 de marzo de 2024

**Héctor Wilson Tovar**  
Gerente  
wtovar@accivalores.com  
(601) 3907400 ext 1107

**María Alejandra Martínez**  
Directora  
maria.martinez@accivalores.com  
(601) 3907400 ext 1566

**Cristian Enrique Peláez**  
Analista de divisas  
cristian.pelaez@accivalores.com  
(601) 3907400 ext 1300

**Jahnisi Arley Cáceres**  
Analista de renta variable  
jahnisi.caceres@accivalores.com  
(601) 3907400 ext 1300

**Laura Sophia Fajardo Rojas**  
Practicante  
laura.fajardo@accivalores.com

Escucha nuestro análisis:

[En YouTube](#)

[En Spotify](#)

Síguenos en:

[@accivaloressa](#)

[Acciones y Valores](#)

[Suscríbete a nuestros informes](#)

Resumen

- La semana anterior vimos las reacciones de la renta fija global a la decisión de la Reserva Federal (FED) luego que el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) mantuvo su política sin cambios el 20 de marzo y manteniendo constante el ritmo de liquidación de balances. Sin embargo, actualizó sus proyecciones económicas, mostrando una trayectoria esperada de tasas de interés ligeramente más altas, así como un crecimiento y una inflación más fuertes para este año.
- Esta y la siguiente semana estarán marcadas por dos riesgos principales para el desempeño en renta fija: el deflactor del PCE de febrero y las nóminas no agrícolas de marzo. Consideramos que el riesgo para las tasas podría ser al alza, especialmente dado el aumento de los breakevens de inflación norteamericanos para lecturas a partir de 5 años, mientras que las métricas más cortas se mantienen cerca de los máximos del año.
- En Colombia, el Banrep redujo en 50 puntos básicos la TPM, tras condiciones monetarias estrictas y una demanda interna débil.
- Para la semana esperamos sensibilidad al alza en las tasas en medio de una semana de festividades por semana santa llena de cautela por parte de los agentes.

Nuestros pronósticos económicos

|                                                | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    | 2023   | 2024   |
|------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| Crecimiento del PIB (var.anual %)              | 3.20%   | -7.30%  | 11.00%  | 7.30%   | 0.60%  | 1.2%   |
| Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)    | 10.90%  | 16.70%  | 13.80%  | 11.20%  | 10.20% | 11.4%  |
| Inflación (var.anual %, fin de periodo)        | 3.81%   | 1.62%   | 5.60%   | 13.13%  | 9.28%  | 5.91%  |
| Inflación básica (var.anual %, fin de periodo) | 3.40%   | 1.39%   | 2.84%   | 9.23%   | 8.81%  | 5.31%  |
| Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)             | 4.25%   | 1.75%   | 3.00%   | 12.00%  | 13.00% | 9.00%  |
| IBR Overnight nominal (tasa, fin de periodo)   | 4.11%   | 1.70%   | 2.91%   | 11.14%  | 12.26% | 8.84%  |
| Balance fiscal GNC (% PIB)                     | -2.46%  | -7.79%  | -6.97%  | -5.30%  | -4.20% | -5.00% |
| Deuda neta GNC (% PIB)                         | 46.3%   | 48.4%   | 60.7%   | 60.1%   | 52.8%  | 58.0%  |
| Balance comercial (USD millones, total)        | -10,782 | -10,130 | -15,259 | -14,331 | -9,902 | -9,485 |
| Balance en cuenta corriente (% PIB)            | -4.58%  | -3.42%  | -5.60%  | -6.26%  | -2.70% | -3.20% |
| Tasa de cambio (USD/COP, fin de periodo)       | 3,411   | 3,661   | 3,880   | 4,808   | 3,874  | 4050   |
| Precio de petróleo (USD por barril, promedio)  | 64.3    | 42.0    | 80.9    | 100.9   | 82.49  | 82.5   |

Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

## Mercados Desarrollados

El 1T24 está llegando a su fin y hemos sido testigos de algunos cambios significativos en los mercados financieros desarrollados. A finales del 2023, el optimismo resurgió debido a las señales de que la Reserva Federal (Fed) estaba cerca de reducir su tasa de interés. Esta noticia impulsó fuertes ganancias, pero a principios de 2024, volvió un sentimiento de cautela, lo que llevó a algunas tomas de beneficios. Hubo preocupaciones de que el escenario ofreciera poco margen de maniobra ante cualquier error o decepción.

En esta fase de cautela fue breve y a pesar de que las expectativas sobre la magnitud y el momento de los recortes de tasas se han moderado considerablemente, el optimismo se ha mantenido alto. Ahora se esperan menos reducciones y que estas comiencen más tarde pero destacamos que en consenso existe una convicción de que se evitará una recesión global debido a la creciente confianza en una nueva revolución impulsada por la digitalización y la inteligencia artificial.

Varias medidas que evalúan el nivel de riesgo e incertidumbre en los mercados respaldan la idea de un futuro inmediato muy positivo. Destacan los bajos niveles de volatilidad en casi todas las clases de activos y el posicionamiento en opciones en el mercado de derivados.

Como resultado, el 1T24 ha sido testigo de un aumento promedio de 30 puntos básicos en las tasas de interés de los bonos gubernamentales a 10 años, incluso más en los vencimientos más cortos.

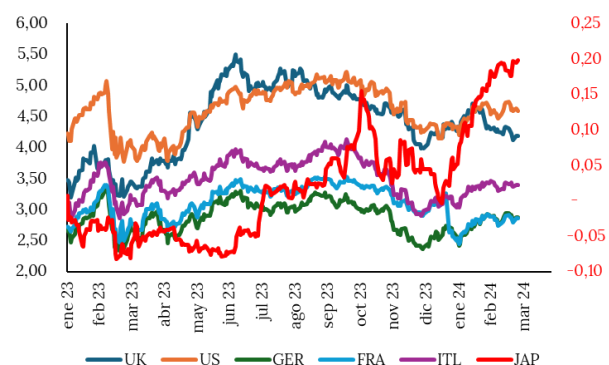
Aunque es imposible predecir con certeza, creemos que al menos dos temas serán importantes en el 2T24. El primero es el

esperado inicio de los recortes de tasas en algunas de las principales economías.

Estimamos que las primeras reducciones en Estados Unidos y la Eurozona serán en junio. Una vez que sucedan, la atención se centrará en su evolución durante el 2S24 y en 2025. En los mercados la influencia de la política en la economía y los activos acapara la atención en EE.UU. el proceso electoral llevará a las convenciones de los partidos Republicano y Demócrata programadas para julio y agosto respectivamente.

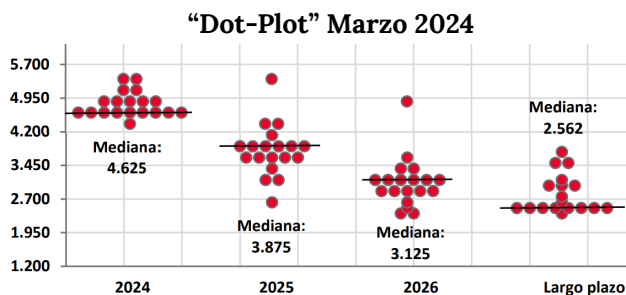
La semana anterior vimos las reacciones de la renta fija global a la decisión de la Reserva Federal (FED) luego que el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) mantuvo su política sin cambios en su reunión del 20 de marzo, dejando el rango objetivo de la tasa de fondos federales sin cambios y manteniendo constante el ritmo de liquidación de balances. Sin embargo, actualizó sus proyecciones económicas, mostrando una trayectoria esperada de tasas de interés ligeramente más altas, así como un crecimiento y una inflación más fuertes para este año.

**Evolución Rendimientos Bonos Desarrollados**



Fuente :Encuesta Banrep - Investigaciones Económicas ACVA

El "gráfico de puntos" actualizado indica que la mayoría de los miembros del FOMC esperan recortar los tipos este año, con una proyección mediana de 75 puntos básicos de flexibilización para finales de 2024. Las proyecciones también muestran un crecimiento económico más fuerte, con una proyección mediana del PIB real del 2,1% para 2024, y una inflación PCE subyacente del 2,6%.

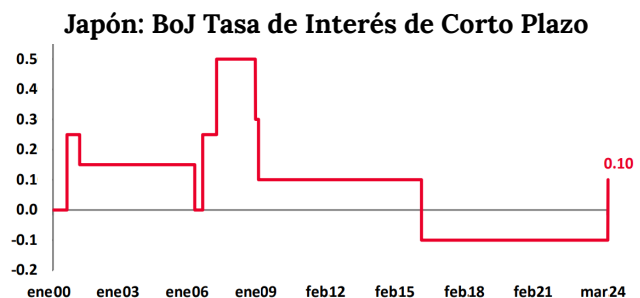


Fuente: Federal Reserve - Investigaciones Económicas ACVA

Aunque la Fed reafirmó su ritmo actual de liquidación de balances, el presidente Powell indicó que sería apropiado desacelerar este ritmo "bastante pronto". En general, estas actualizaciones reflejan un FOMC que cree que la inflación está en camino de regresar a su objetivo del 2%, pero que es probable que lo logre un poco más tarde de lo esperado. Se espera que el FOMC relaje la política en su reunión del 12 de junio, con un recorte acumulativo de 75 pb en 2024. Además, se espera que anuncie un plan para desacelerar el ritmo del ajuste cuantitativo en su reunión de mayo. Los riesgos para estas proyecciones están sesgados hacia un ritmo más lento o hacia un inicio más tardío de los recortes de tasas.

Mantenemos sin cambios nuestras expectativas de política monetaria en 2024. Seguimos esperando el primer recorte de 25pb en junio y -75pb para todo 2024. Consideramos que el balance de las cifras que se irán publicando en el periodo antes de dicha junta darán más confianza a la FED de que la inflación se dirige al objetivo. Tras la decisión, el mercado aumentó en el margen sus apuestas de un primer recorte en junio, con bajas acumuladas de alrededor de 80pb este año.

En Japón vimos el primer incremento en tasas del Banco Central (BoJ) desde 2007. Con este movimiento, se puso fin a la política de tasas de interés negativas. Además, se abandonó el régimen de control de la curva de rendimientos y la compra de otros activos, como ETFs y J-REITs. El BoJ ahora tiene como objetivo para la tasa de referencia un rango entre 0.0% y 0.1%, con compras mensuales de bonos del gobierno por alrededor de ¥6 billones. El BoJ, mantendrá la flexibilidad para aumentar las compras en caso de ser necesario para evitar un rápido aumento en los rendimientos. A pesar de las señales de que ha salido de las tasas de interés negativas, la política monetaria probablemente continuará siendo laxa.



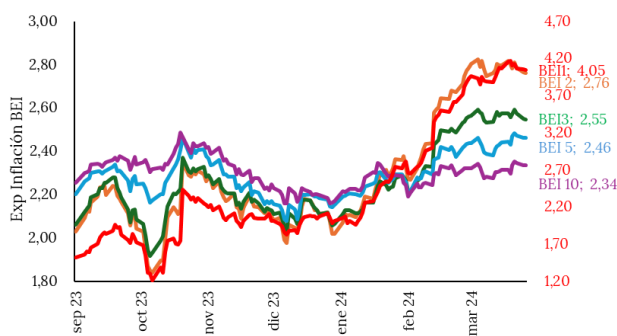
Fuente: Banco de Japón - Investigaciones Económicas ACVA

Existe un riesgo de presión sobre las tasas ante cifras clave en EE.UU. en los próximos días. Los bonos soberanos experimentaron un respiro la semana anterior, con las tasas de corto plazo siendo las más beneficiadas en medio de catalizadores que respaldaron el optimismo sobre los posibles recortes de la Fed y de otros bancos centrales en 2024.

Esta y la siguiente semana estarán marcadas por dos riesgos principales para el desempeño en renta fija: el deflactor del PCE de febrero y las nóminas no agrícolas de marzo. Consideramos que el riesgo para las tasas podría ser al alza, especialmente dado el aumento de los breakevens de inflación norteamericanos para lecturas a partir de 5 años, mientras que las métricas más cortas se mantienen cerca de los máximos del año.

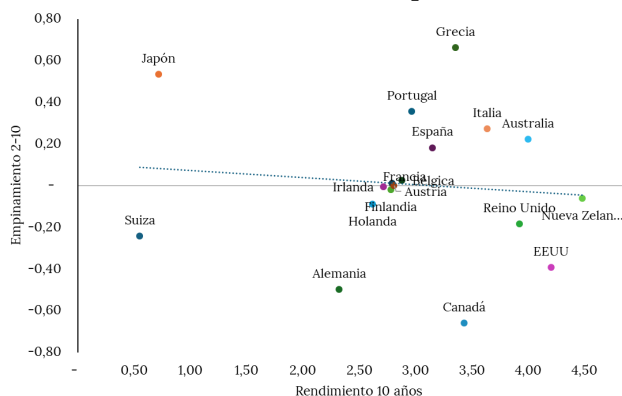
A pesar de las mejores perspectivas de la economía que proyecta la FED, la curva sigue invertida descontando un enfriamiento para los EE.UU., el Reino Unido y algunos países europeos como Alemania, Suiza, Nueva Zelanda y Finlandia así como para Canadá.

### Evolución BEI Tesoros EE.UU.



Fuente: Encuesta Banrep - Investigaciones Económicas ACVA

### Rendimiento a 10 años vs Empinamiento 2-10.



Fuente: Trading Economics, Investigaciones Económicas

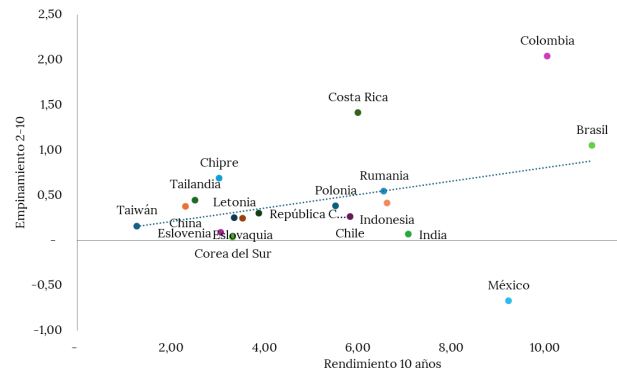
En los mercados emergentes, Colombia muestra uno de los mayores empinamientos y rendimiento nominal mostrando potencial de valorización siempre que la inflación se vea contenida.

En el escenario regional, los bonos de Chile a 10 años se muestran como uno de los mayormente afectados tras la coyuntura alcista de la semana anterior en los bonos del tesoro previo a la decisión de la FED en la que se valoraba el riesgo de tener menos reducciones de tasas en 2024.

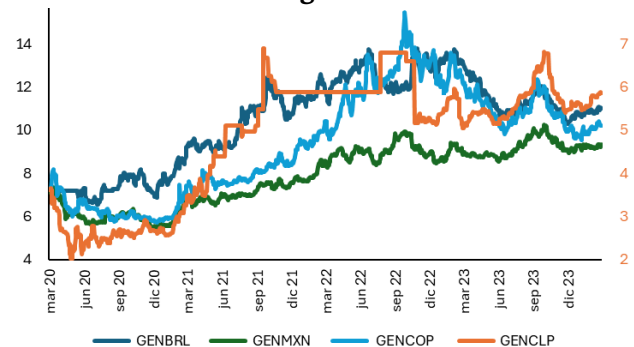
Aunque la tendencia luce similar en la región

tanto en rendimientos como en relación con la percepción de riesgo, Colombia sigue mostrando un riesgo 1.7x mayor al registrado al cierre de febrero de 2020. En este contexto el riesgo de México y Chile lucen un 20% inferiores respecto del mismo periodo.

### Rendimiento a 10 años vs Empinamiento 2-10.

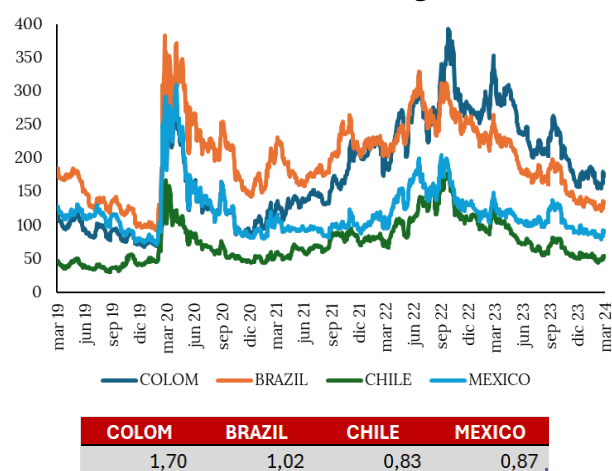


### Rendimiento a 10 años Emergentes Regionales



Fuente: Trading Economics, Investigaciones Económicas

### Evolución CDS 5a Region

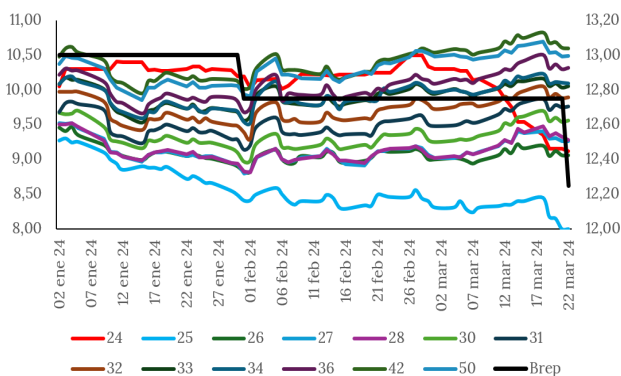


Fuente: Trading Economics, Investigaciones Económicas

# Renta Fija Local

En Colombia, además de los avances que pueda ofrecer el trámite de las reformas sociales del Gobierno, tendrá especial atención el avance de la iniciativa presidencial de adelantar una Asamblea Constituyente que a todas luces va en contravía del orden constitucional. En temas macroeconómicos veremos el desempeño de la inflación tras superar el fenómeno del niño y las gestiones del gobierno para avanzar con los incrementos del precio del diesel para pronosticar la reducción de la tasa de política monetaria (TPM) por parte del Banrep en el objetivo de no solo alcanzar el rango meta sino de apoyar el desnutrido crecimiento económico.

**Evolución TESTF 1T24**



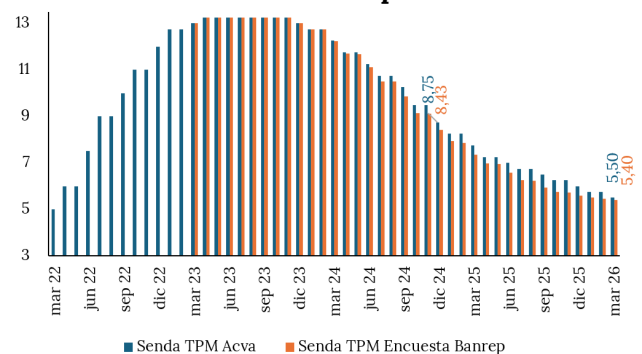
Fuente: BVC - Investigaciones Económicas ACVA

La reacción en los Bonos TESTF previo al recorte de 50 puntos básicos fue interesante, ya que los instrumentos de corto plazo ampliaron sus ganancias en más de 20 puntos básicos, lo que sugiere que el mercado le estaría asignando una probabilidad no menor a un nuevo recorte de -50pb en abril. En caso de que esta apreciación se extienda, podría resultar atractivo apostar por los plazos más cortos como una estrategia táctica, ya que esperamos que Banrep reduzca su tasa al 11.75% en ese mes.

En este contexto, observamos valuaciones ajustadas en la curva TES-TF en Colombia, especialmente en la parte corta, lo que dificulta

el optimismo por el momento. El mercado está anticipando recortes en la tasa de Banrep para el acumulado de 2024 de 375 puntos básicos, muy cerca de nuestra expectativa de una tasa del 8.75% para fin de año.

**Colombia: Senda Esperada TPM**



Fuente: Encuesta Banrep - Investigaciones Económicas ACVA

Ante esta combinación, el mercado preferirá esperar condiciones de mercado más favorables para tomar posiciones en la parte corta y larga de la curva TESTF. Aunque el tramo medio muestra una valuación atractiva, los diferenciales contra los Treasuries se mantienen bajos en toda la curva, lo que dificulta iniciar alguna posición direccional.

En términos de rangos semanales, esperamos que los Bonos TESTF coticen en los siguientes rangos:

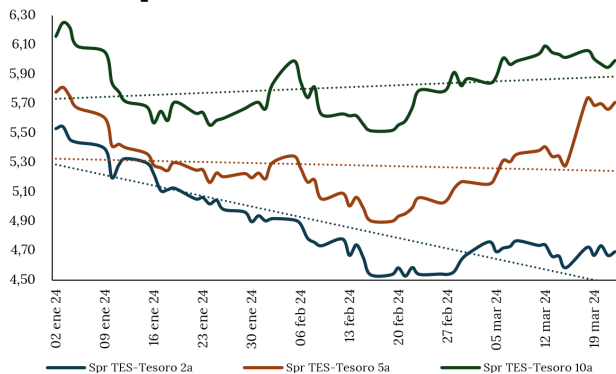
| T24  | T25  | T26  | T27  | T28  | T30  | T31  | T32   | T33   | T34   | T36   | T42   | T50   |
|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 8,94 | 7,84 | 8,87 | 9,06 | 9,14 | 9,41 | 9,50 | 9,66  | 9,83  | 9,89  | 10,08 | 10,39 | 10,27 |
| 9,75 | 8,45 | 9,22 | 9,40 | 9,48 | 9,70 | 9,87 | 10,05 | 10,16 | 10,23 | 10,51 | 10,83 | 10,69 |

En el análisis histórico, como es de esperarse, los rendimientos de los TES-TF descuentan la TPM esperada para finales de 2024 (8.5%). Al evaluar la curva contra las expectativas de la Tasa Repo FW12m vemos que los spreads convergen a las tasas promedio (114 y 315pb) para los nodos a 2 y 10 años.

A medida que la TPM esperada para junio 2025

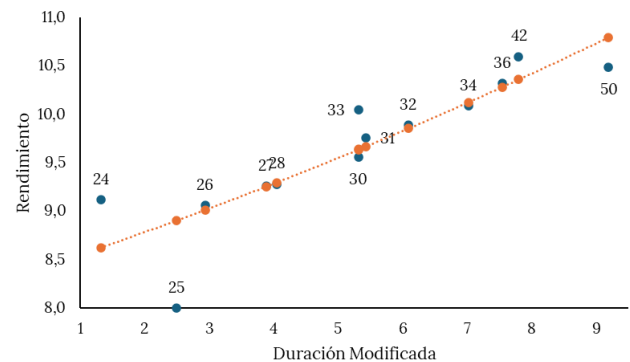
es cercana al 6.25%, las tasas a 2 y 10 años podrían converger a niveles de 7.40 y 9.40% respectivamente en el horizonte.

#### Spread TESTF vs Tesoros EE.UU.



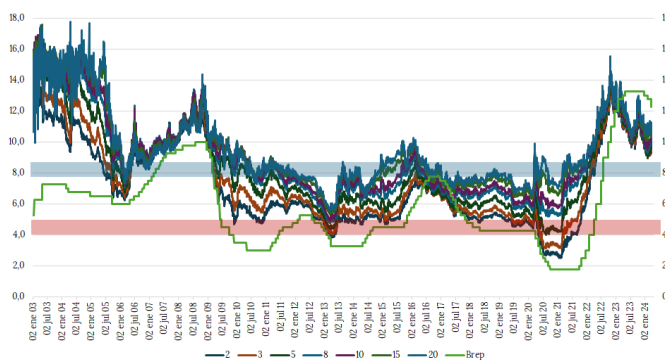
Fuente: BVC- FRED - Investigaciones Económicas ACVA

#### Evaluación Tasas Teóricas TESTF



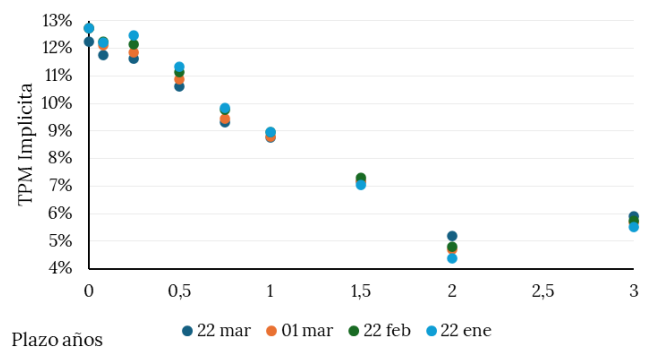
Fuente: Bvc -Investigaciones Económicas ACVA

#### Evolución histórica Curva Cero Cupón vs TPM Fw12m .



Fuente: Banrep-Investigaciones Económicas ACVA

#### Evolución TPM implícita vía Curva Swap-IBR



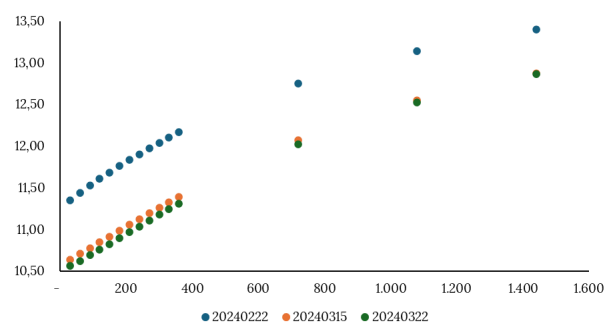
Fuente: Banrep-Investigaciones Económicas ACVA

Evaluando el valor justo de los bonos soberanos en moneda local, a partir de la configuración de riesgo, vemos que los activos con mayor desajuste son los TESTF2031, TESTF2033, TESTF2042, TESTF2050, en +22pb, -32pb, +10pb y +24pb respectivamente.

De otra parte, al evaluar las expectativas de la tasa básica de la economía a partir de la evolución de la curva Swap-IBR, vemos que el mercado descuenta con una mayor convicción una flexibilización de la política monetaria más determinada durante el 2S24.

#### Deuda Privada Comportamiento Reciente

##### Evaluación Curva Deuda Privada IPC

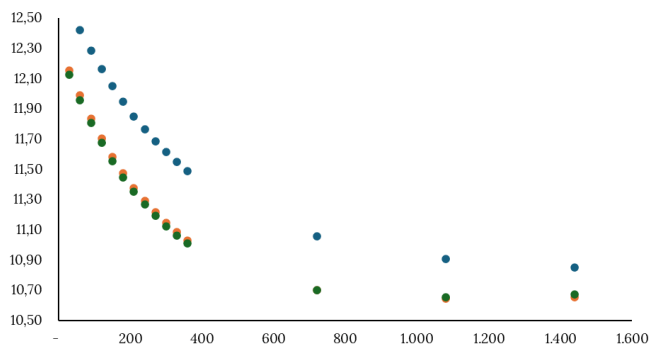


Fuente: Bvc -Investigaciones Económicas ACVA

La evolución de los rendimientos de los bonos de deuda privada indexada al IPC continuó con

valorizaciones durante la semana anterior a pesar de la tendencia a la baja del indicador a partir de la alta liquidez que se evidencia en el mercado y de la tendencia favorable tanto de las curvas de TES tanto a tasa fija como indexada a la UVR. Los spread de corto plazo se mantuvieron entre el 6% y 7% mientras que en la parte media promediaron el 8% y 9,5%.

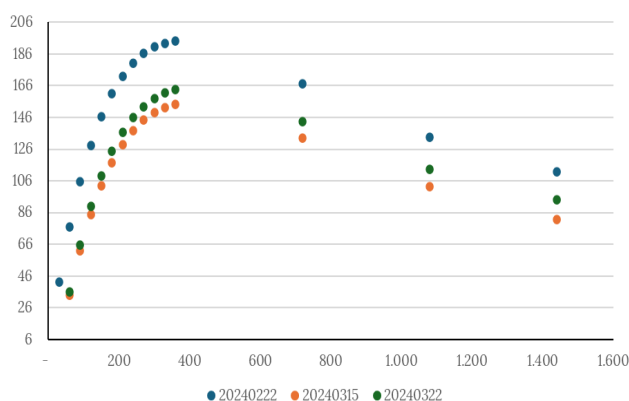
#### Evaluación Curva Deuda Privada Tasa Fija



Fuente: Bvc -Investigaciones Económicas ACVA

La evolución de los rendimientos de los bonos de deuda privada a tasa fija continuó con valorizaciones durante la semana anterior a partir de la alta liquidez que se evidencia en el mercado y de la tendencia favorable de la curva de TES a tasa fija. Los spread se siguen comprimiendo:

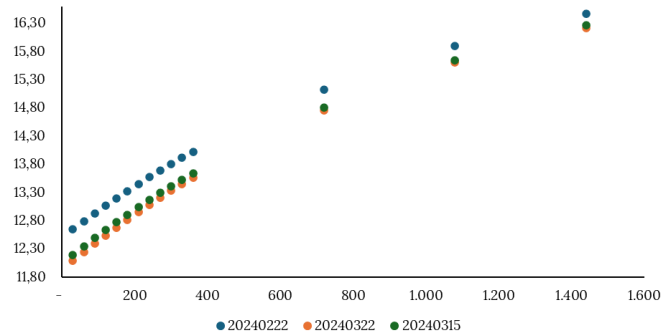
#### Spreads Deuda Privada Tasa Fija vs TESTF



Fuente: Bvc -Investigaciones Económicas ACVA

De otra parte, la evolución de los rendimientos de los bonos de deuda privada indexada al IBR mantuvo valorizaciones limitadas luego que el Banrep redujera en línea con las expectativas su TPM al 12,25%.

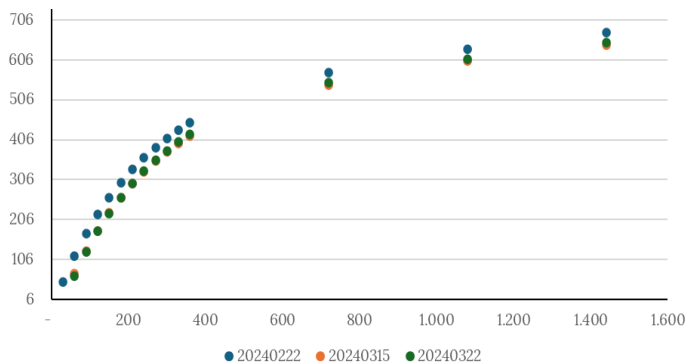
#### Evaluación Curva Deuda Privada Indexada a IBR



Fuente: Bvc -Investigaciones Económicas ACVA

De esta manera los spreads vs los rendimientos de los TESTF se mantuvieron sin cambios significativos.

#### Spreads Deuda Privada IBR vs TESTF



Fuente: Bvc -Investigaciones Económicas ACVA

## Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2024 Acciones & Valores S.A.



## Colocaciones de títulos TES B en PESOS

| Fecha de Cumplimiento | Fecha de emisión | Fecha de Vencimiento | Moneda | Valor nominal aprobado COP | Valor costo aprobado COP | Tasa de Corte | Tasa Mínima | Tasa Máxima | Tipo de operación | Tipo * | UVR      | Valor nominal aprobado (UVR) | Valor costo aprobado (UVR) |
|-----------------------|------------------|----------------------|--------|----------------------------|--------------------------|---------------|-------------|-------------|-------------------|--------|----------|------------------------------|----------------------------|
| 2-ene-24              | 05-dic-23        | 04-dic-24            | COP    | 262.500                    | 238.515                  | 10,970        | 10,611      | 11,689      | SUBASTA           | CP     |          |                              |                            |
| 3-ene-24              | 18-abr-19        | 18-abr-29            | UVR    | 188.102                    | 177.470                  | 3,788         | 3,450       | 4,130       | SUBASTA           | LP     | 357,9946 | 525.432.000                  | 495.734.583                |
| 3-ene-24              | 25-feb-19        | 25-feb-37            | UVR    | 148.860                    | 145.667                  | 4,290         | 4,050       | 4,668       | SUBASTA           | LP     | 357,9946 | 415.817.000                  | 406.897.725                |
| 3-ene-24              | 16-jun-17        | 16-jun-49            | UVR    | 132.279                    | 127.398                  | 4,118         | 3,900       | 4,480       | SUBASTA           | LP     | 357,9946 | 369.500.000                  | 355.865.450                |
| 9-ene-24              | 05-dic-23        | 04-dic-24            | COP    | 262.500                    | 239.148                  | 10,890        | 10,590      | 11,649      | SUBASTA           | CP     |          |                              |                            |
| 10-ene-24             | 09-feb-22        | 09-feb-33            | COP    | 454.301                    | 600.273                  | 9,819         | 9,531       | 10,060      | SUBASTA           | LP     |          |                              |                            |
| 10-ene-24             | 28-may-21        | 28-may-42            | COP    | 301.500                    | 294.924                  | 10,210        | 9,927       | 10,490      | SUBASTA           | LP     |          |                              |                            |
| 10-ene-24             | 26-oct-19        | 26-oct-50            | COP    | 205.369                    | 154.803                  | 10,100        | 9,844       | 10,370      | SUBASTA           | LP     |          |                              |                            |
| 12-ene-24             | 18-abr-19        | 18-abr-29            | UVR    | 188.365                    | 177.611                  | 3,820         | 3,820       | 3,820       | NO COMPETITIVA    | LP     | 358,4822 | 525.452.000                  | 495.453.945                |
| 12-ene-24             | 25-feb-19        | 25-feb-37            | UVR    | 90.817                     | 88.840                   | 4,304         | 4,304       | 4,304       | NO COMPETITIVA    | LP     | 358,4822 | 253.337.000                  | 247.821.854                |
| 12-ene-24             | 16-jun-17        | 16-jun-49            | UVR    | 116.193                    | 111.567                  | 4,144         | 4,144       | 4,144       | NO COMPETITIVA    | LP     | 358,4822 | 324.126.000                  | 311.219.303                |
| 16-ene-24             | 05-dic-23        | 04-dic-24            | COP    | 262.500                    | 240.340                  | 10,515        | 10,480      | 11,189      | SUBASTA           | CP     |          |                              |                            |
| 17-ene-24             | 18-abr-19        | 18-abr-29            | UVR    | 189.599                    | 179.468                  | 3,749         | 3,500       | 4,139       | SUBASTA           | LP     | 358,7488 | 528.500.000                  | 500.262.245                |
| 17-ene-24             | 25-feb-19        | 25-feb-37            | UVR    | 135.786                    | 132.070                  | 4,369         | 4,100       | 4,769       | SUBASTA           | LP     | 358,7488 | 378.500.000                  | 368.140.455                |
| 17-ene-24             | 16-jun-17        | 16-jun-49            | UVR    | 146.936                    | 138.870                  | 4,250         | 4,000       | 4,609       | SUBASTA           | LP     | 358,7488 | 409.578.000                  | 387.096.264                |
| 19-ene-24             | 09-feb-22        | 09-feb-33            | COP    | 454.524                    | 600.272                  | 9,875         | 9,875       | 9,875       | NO COMPETITIVA    | LP     |          |                              |                            |
| 19-ene-24             | 28-may-21        | 28-may-42            | COP    | 302.210                    | 294.924                  | 10,271        | 10,271      | 10,271      | NO COMPETITIVA    | LP     |          |                              |                            |
| 19-ene-24             | 26-oct-19        | 26-oct-50            | COP    | 206.230                    | 154.802                  | 10,170        | 10,170      | 10,170      | NO COMPETITIVA    | LP     |          |                              |                            |
| 23-ene-24             | 05-dic-23        | 04-dic-24            | COP    | 262.500                    | 240.923                  | 10,450        | 10,090      | 10,959      | SUBASTA           | CP     |          |                              |                            |
| 24-ene-24             | 09-feb-22        | 09-feb-33            | COP    | 410.647                    | 550.000                  | 9,620         | 9,500       | 9,930       | SUBASTA           | LP     |          |                              |                            |
| 24-ene-24             | 28-may-21        | 28-may-42            | COP    | 341.500                    | 339.793                  | 10,040        | 9,900       | 10,331      | SUBASTA           | LP     |          |                              |                            |
| 24-ene-24             | 26-oct-19        | 26-oct-50            | COP    | 208.587                    | 160.207                  | 9,940         | 9,800       | 10,246      | SUBASTA           | LP     |          |                              |                            |
| 26-ene-24             | 25-feb-19        | 25-feb-37            | UVR    | 110.915                    | 107.628                  | 4,404         | 4,404       | 4,404       | NO COMPETITIVA    | LP     | 359,2167 | 308.770.000                  | 299.618.057                |
| 26-ene-24             | 16-jun-17        | 16-jun-49            | UVR    | 31.783                     | 30.014                   | 4,262         | 4,262       | 4,262       | NO COMPETITIVA    | LP     | 359,2167 | 88.478.000                   | 83.553.315                 |
| 30-ene-24             | 05-dic-23        | 04-dic-24            | COP    | 262.500                    | 241.602                  | 10,330        | 10,000      | 10,510      | SUBASTA           | CP     |          |                              |                            |
| 6-feb-24              | 05-dic-23        | 04-dic-24            | COP    | 262.500                    | 241.933                  | 10,400        | 10,180      | 10,859      | SUBASTA           | CP     |          |                              |                            |
| 7-feb-24              | 18-abr-19        | 18-abr-29            | UVR    | 196.474                    | 186.379                  | 3,748         | 3,500       | 4,081       | SUBASTA           | LP     | 359,8416 | 546.000.000                  | 517.946.520                |
| 7-feb-24              | 25-feb-19        | 25-feb-37            | UVR    | 147.895                    | 143.313                  | 4,433         | 4,200       | 4,821       | SUBASTA           | LP     | 359,8416 | 411.000.000                  | 398.267.220                |
| 7-feb-24              | 16-jun-17        | 16-jun-49            | UVR    | 129.221                    | 120.470                  | 4,355         | 4,190       | 4,701       | SUBASTA           | LP     | 359,8416 | 359.104.000                  | 334.785.477                |
| 13-feb-24             | 05-dic-23        | 04-dic-24            | COP    | 262.500                    | 242.146                  | 10,198        | 10,198      | 11,630      | SUBASTA           | CP     |          |                              |                            |
| 14-feb-24             | 09-feb-22        | 09-feb-33            | COP    | 489.400                    | 589.492                  | 9,759         | 9,390       | 10,020      | SUBASTA           | LP     |          |                              |                            |
| 14-feb-24             | 28-may-21        | 28-may-42            | COP    | 265.000                    | 262.074                  | 10,189        | 9,720       | 10,480      | SUBASTA           | LP     |          |                              |                            |
| 14-feb-24             | 26-oct-19        | 26-oct-50            | COP    | 262.732                    | 198.433                  | 10,178        | 9,680       | 10,390      | SUBASTA           | LP     |          |                              |                            |
| 16-feb-24             | 18-abr-19        | 18-abr-29            | UVR    | 139.792                    | 132.410                  | 3,800         | 3,800       | 3,800       | NO COMPETITIVA    | LP     | 360,3726 | 387.910.000                  | 367.424.473                |
| 16-feb-24             | 25-feb-19        | 25-feb-37            | UVR    | 63.804                     | 61.378                   | 4,520         | 4,520       | 4,520       | NO COMPETITIVA    | LP     | 360,3726 | 177.049.000                  | 170.317.597                |
| 16-feb-24             | 16-jun-17        | 16-jun-49            | UVR    | 79.987                     | 73.948                   | 4,417         | 4,417       | 4,417       | NO COMPETITIVA    | LP     | 360,3726 | 221.955.000                  | 205.199.617                |
| 20-feb-24             | 05-dic-23        | 04-dic-24            | COP    | 262.500                    | 242.991                  | 10,320        | 10,200      | 10,959      | SUBASTA           | CP     |          |                              |                            |
| 21-feb-24             | 18-abr-19        | 18-abr-29            | UVR    | 198.064                    | 188.109                  | 3,753         | 3,500       | 4,081       | SUBASTA           | LP     | 360,9420 | 548.741.000                  | 521.161.277                |
| 21-feb-24             | 25-feb-19        | 25-feb-37            | UVR    | 156.619                    | 151.074                  | 4,498         | 4,250       | 4,821       | SUBASTA           | LP     | 360,9420 | 433.916.000                  | 418.555.374                |
| 21-feb-24             | 16-jun-17        | 16-jun-49            | UVR    | 119.830                    | 111.271                  | 4,392         | 4,200       | 4,719       | SUBASTA           | LP     | 360,9420 | 331.993.000                  | 308.278.740                |
| 27-feb-24             | 05-dic-23        | 04-dic-24            | COP    | 262.500                    | 243.487                  | 10,298        | 10,098      | 10,959      | SUBASTA           | CP     |          |                              |                            |
| 28-feb-24             | 09-feb-22        | 09-feb-33            | COP    | 419.017                    | 500.000                  | 9,997         | 9,700       | 10,280      | SUBASTA           | LP     |          |                              |                            |
| 28-feb-24             | 28-may-21        | 28-may-42            | COP    | 440.539                    | 424.820                  | 10,568        | 10,120      | 10,850      | SUBASTA           | LP     |          |                              |                            |
| 28-feb-24             | 26-oct-19        | 26-oct-50            | COP    | 169.903                    | 125.179                  | 10,490        | 10,090      | 18,480      | SUBASTA           | LP     |          |                              |                            |
| 5-mar-24              | 05-mar-24        | 04-abr-25            | COP    | 262.500                    | 238.938                  | 9,890         | 9,500       | 10,440      | SUBASTA           | CP     |          |                              |                            |
| 6-mar-24              | 18-abr-19        | 18-abr-29            | UVR    | 162.616                    | 152.267                  | 4,090         | 3,700       | 4,482       | SUBASTA           | LP     | 362,5413 | 448.544.000                  | 419.998.660                |
| 6-mar-24              | 25-feb-19        | 25-feb-37            | UVR    | 157.200                    | 141.390                  | 4,820         | 4,450       | 5,175       | SUBASTA           | LP     | 362,5413 | 433.606.000                  | 389.998.245                |
| 6-mar-24              | 16-jun-17        | 16-jun-49            | UVR    | 173.759                    | 156.617                  | 4,600         | 4,250       | 4,961       | SUBASTA           | LP     | 362,5413 | 479.280.000                  | 431.999.028                |
| 8-mar-24              | 09-feb-22        | 09-feb-33            | COP    | 419.727                    | 499.999                  | 10,067        | 10,067      | 10,067      | NO COMPETITIVA    | LP     |          |                              |                            |
| 8-mar-24              | 28-may-21        | 28-may-42            | COP    | 440.634                    | 424.820                  | 10,600        | 10,600      | 10,600      | NO COMPETITIVA    | LP     |          |                              |                            |
| 8-mar-24              | 26-oct-19        | 26-oct-50            | COP    | 170.478                    | 125.179                  | 10,552        | 10,552      | 10,552      | NO COMPETITIVA    | LP     |          |                              |                            |
| 12-mar-24             | 05-mar-24        | 04-abr-25            | COP    | 262.500                    | 238.883                  | 10,119        | 9,500       | 10,330      | SUBASTA           | CP     |          |                              |                            |
| 13-mar-24             | 09-feb-22        | 09-feb-33            | COP    | 343.500                    | 411.437                  | 9,990         | 9,620       | 10,290      | SUBASTA           | LP     |          |                              |                            |
| 13-mar-24             | 28-may-21        | 28-may-42            | COP    | 389.600                    | 375.602                  | 10,619        | 10,250      | 10,880      | SUBASTA           | LP     |          |                              |                            |
| 13-mar-24             | 26-oct-19        | 26-oct-50            | COP    | 354.681                    | 262.961                  | 10,460        | 10,120      | 10,780      | SUBASTA           | LP     |          |                              |                            |
| 19-mar-24             | 05-mar-24        | 04-abr-25            | COP    | 262.500                    | 239.600                  | 9,987         | 9,900       | 10,350      | SUBASTA           | CP     |          |                              |                            |
| 20-mar-24             | 18-abr-19        | 18-abr-29            | UVR    | 153.876                    | 142.676                  | 4,340         | 3,990       | 4,621       | SUBASTA           | LP     | 364,2095 | 422.494.000                  | 391.740.662                |
| 20-mar-24             | 25-feb-19        | 25-feb-37            | UVR    | 146.776                    | 133.693                  | 4,710         | 4,350       | 4,991       | SUBASTA           | LP     | 364,2095 | 403.000.000                  | 367.076.580                |
| 20-mar-24             | 16-jun-17        | 16-jun-49            | UVR    | 192.485                    | 173.794                  | 4,600         | 4,150       | 4,841       | SUBASTA           | LP     | 364,2095 | 528.500.000                  | 477.182.650                |