

Monitor deuda Pública

Scotiabank Economics Colombia

Octubre 20 de 2022

Macro-research team Colombia

Scotiabank Colpatria | Capital Markets

Carrera 7 No.114-33|16th Floor|Bogotá, Colombia,



Eventos relevantes



Los mercados internacionales siguen haciendo una transición a niveles más altos en las tasas de interés. Las preocupaciones por la inflación se mantienen elevadas y los oficiales de los bancos centrales siguen haciendo un llamado a seguir subiendo las tasas y mantenerlas en niveles contractivos.



En Latinoamérica, el Banco Central de Chile anunció el fin de su ciclo alcista al llevar la tasa al 11.25%. Es el segundo banco de Latinoamérica en afirmar una pausa luego de Brasil.



En materia local, las expectativas de inflación volvieron a incrementarse. Los efectos de indexación suponen una reducción menos fuerte en la inflación de cara al 2023. A lo anterior se suma un contexto doméstico volátil, una tasa de cambio en máximos históricos y la expectativa de desaceleración económica en 2023.

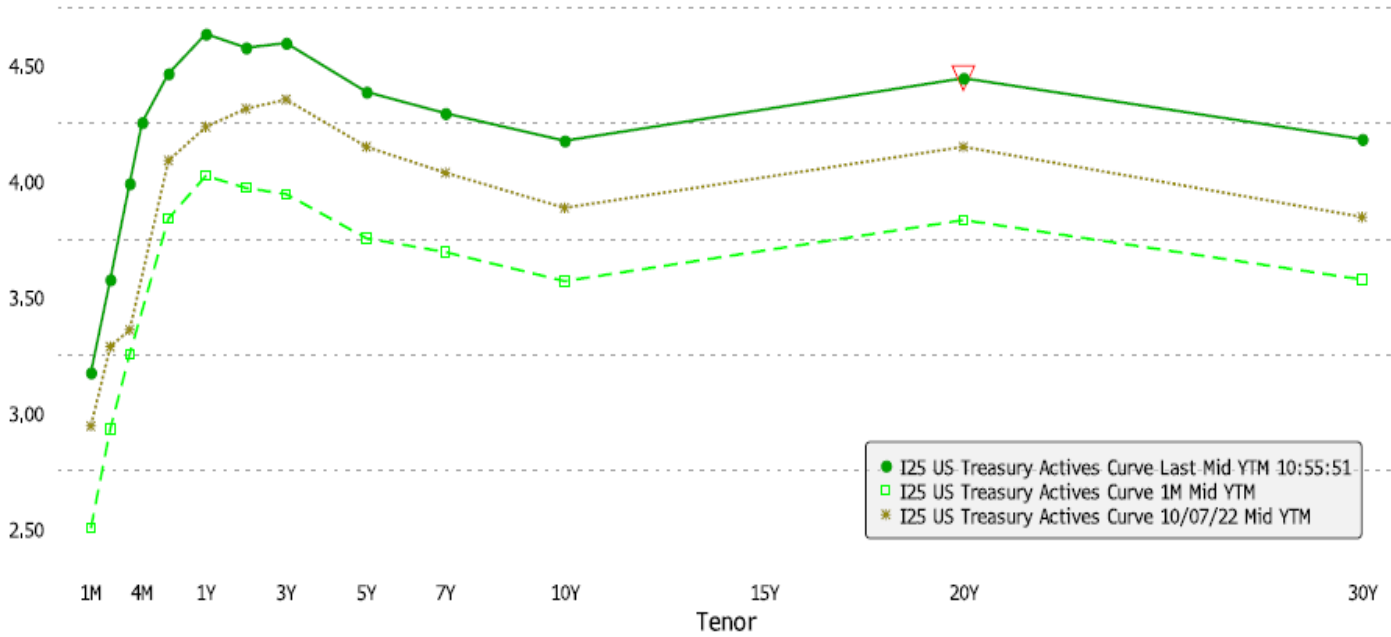


De acuerdo con el modelo fundamental, el nivel de tasas actuales en la curva (14.5%-15%) refleja un pricing justo frente a los riesgos internacionales y domésticos. El modelo no encuentra fundamentales en el margen que expliquen la posibilidad de un deterioro adicional.

Contexto Macro

Los mercados están anticipando una tasa terminal en el ciclo de la Fed del 5%. En este contexto, la curva de tesoros siguió su transición al alza.

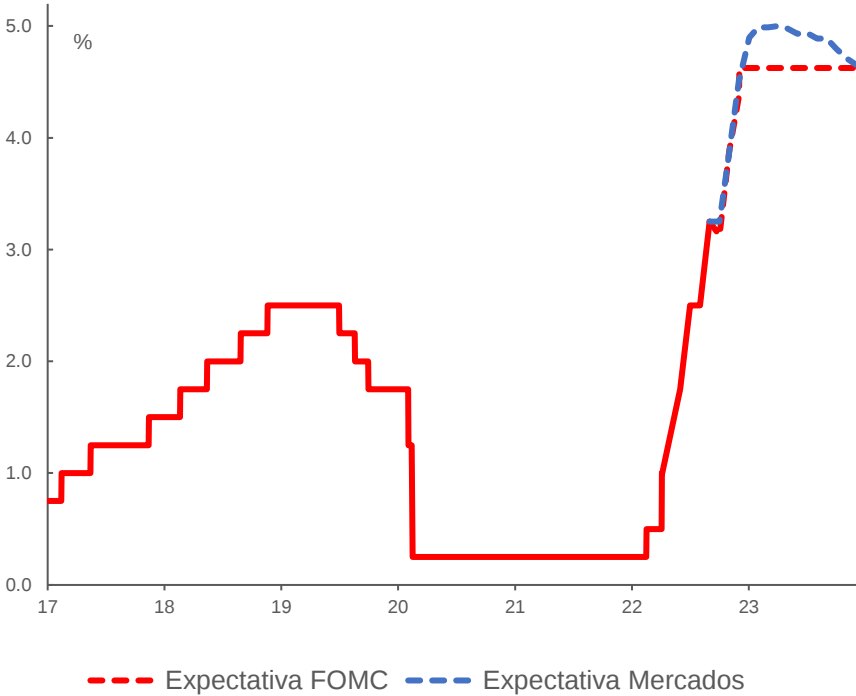
Curva de Rendimientos EEUU
Evolución vs 15 días y 30 días anteriores



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

En las últimas semanas, la curva de EEUU ha presentado un movimiento paralelo al alza, incorporando el llamado de la Fed de “higher rates for longer”

Tasas de Interés de la FED
Perspectivas FED vs Expectativa Mercados

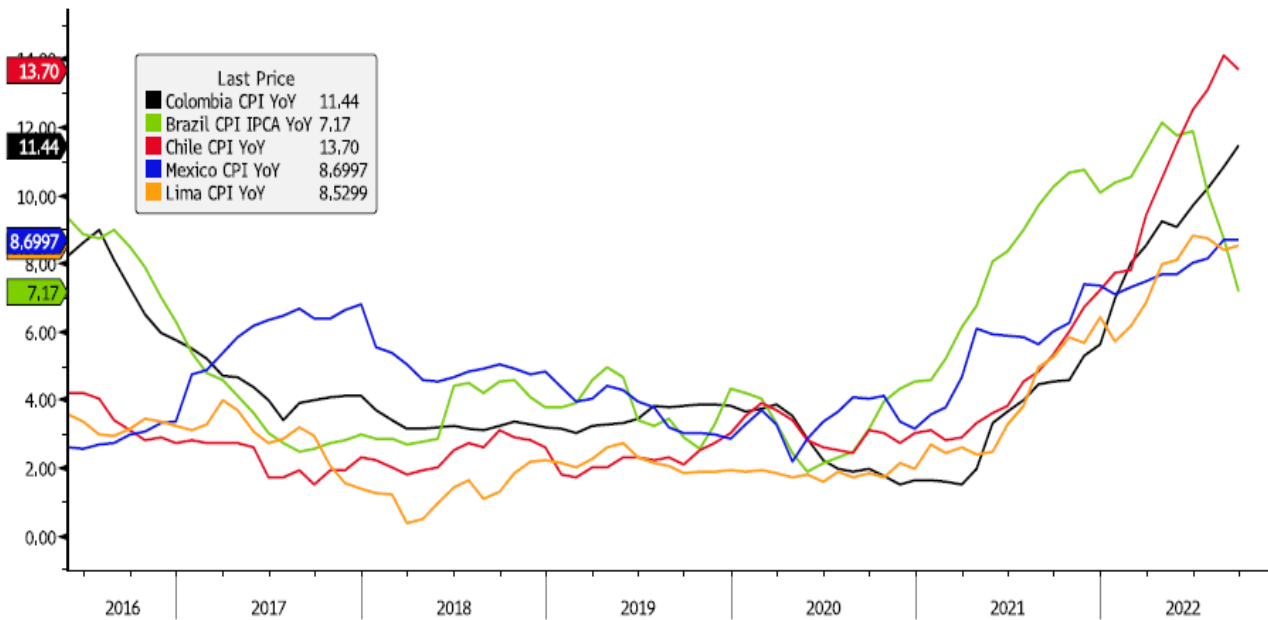


Sources: Federal Reserve, Scotiabank Economics.

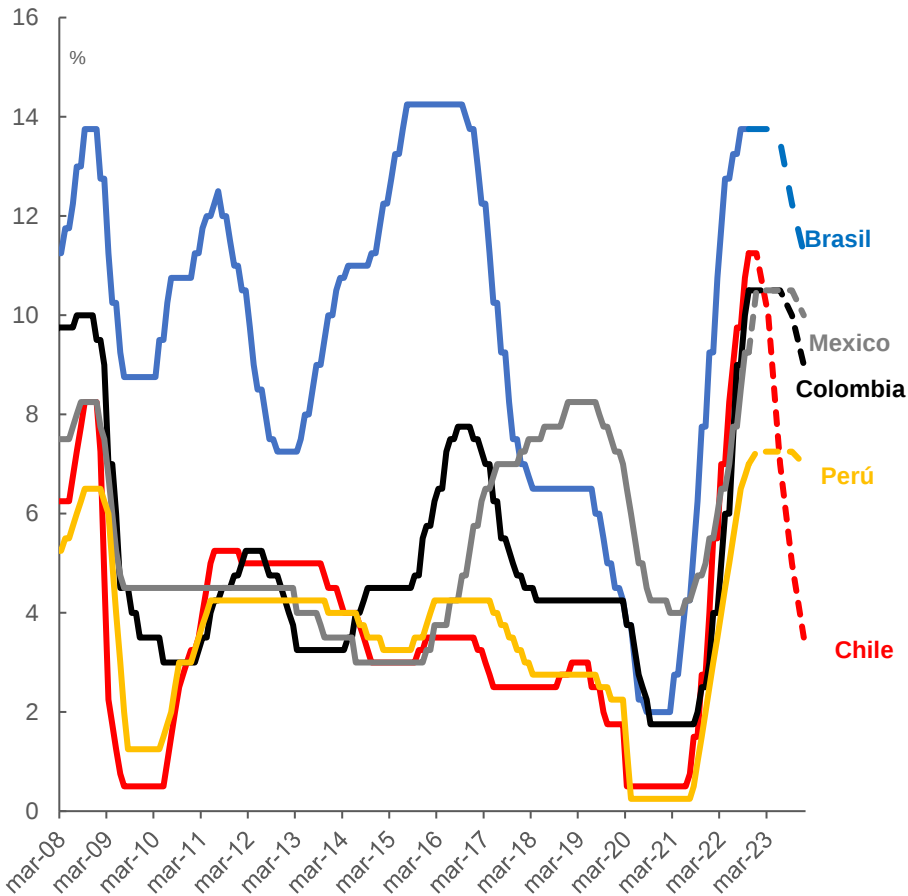
El mercado espera que las tasas lleguen al 5%, pero que no se mantengan en ese nivel durante todo el 2023.

La inflación en la mayoría de países de la región parece estar mostrando algo de moderación. Chile anunció la pausa en su ciclo de alzas, luego de alcanzar el nivel de 11.25%.

Inflación en Latinoamérica

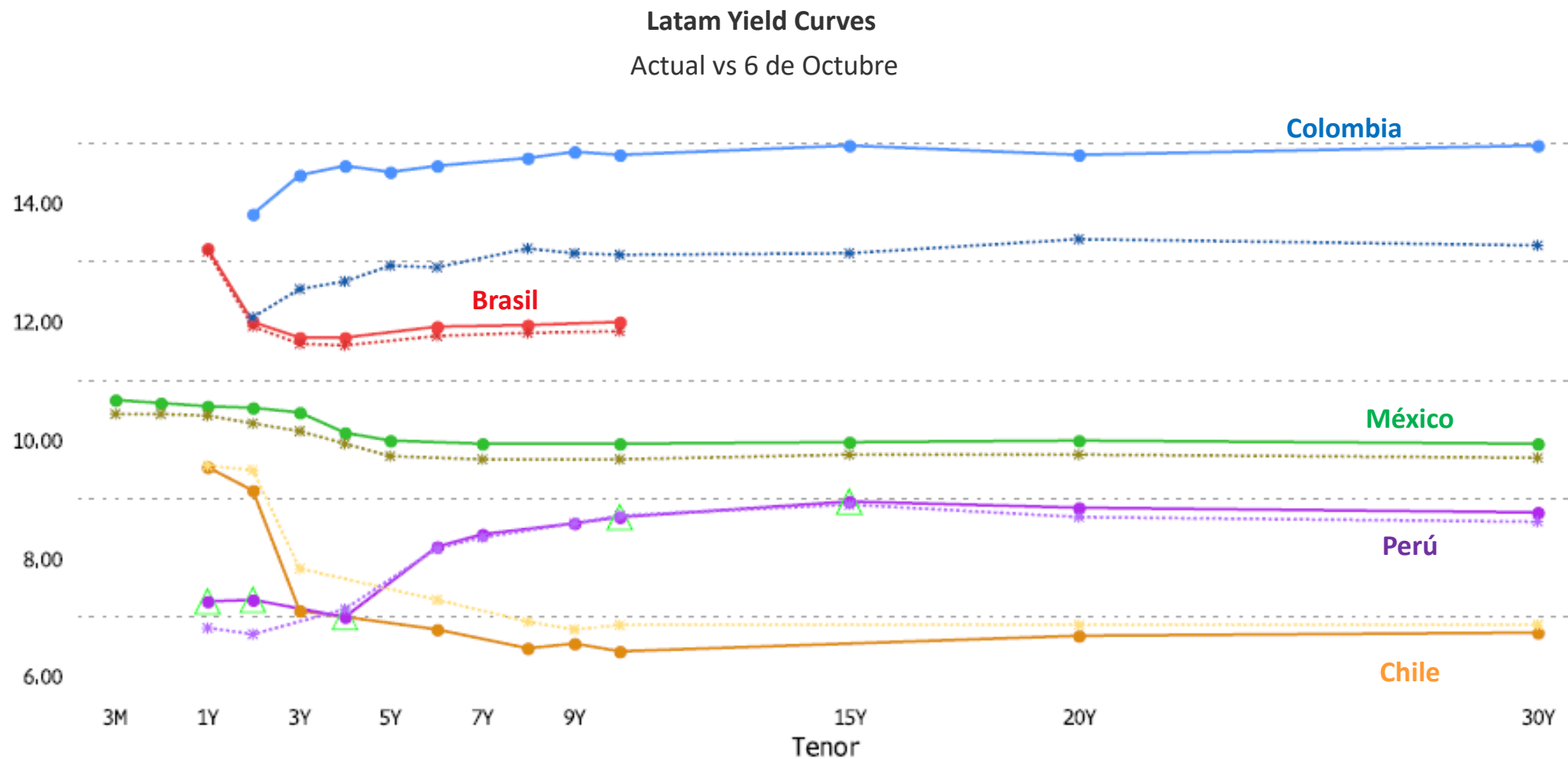


Tasas de Política Monetaria Latinoamérica.



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

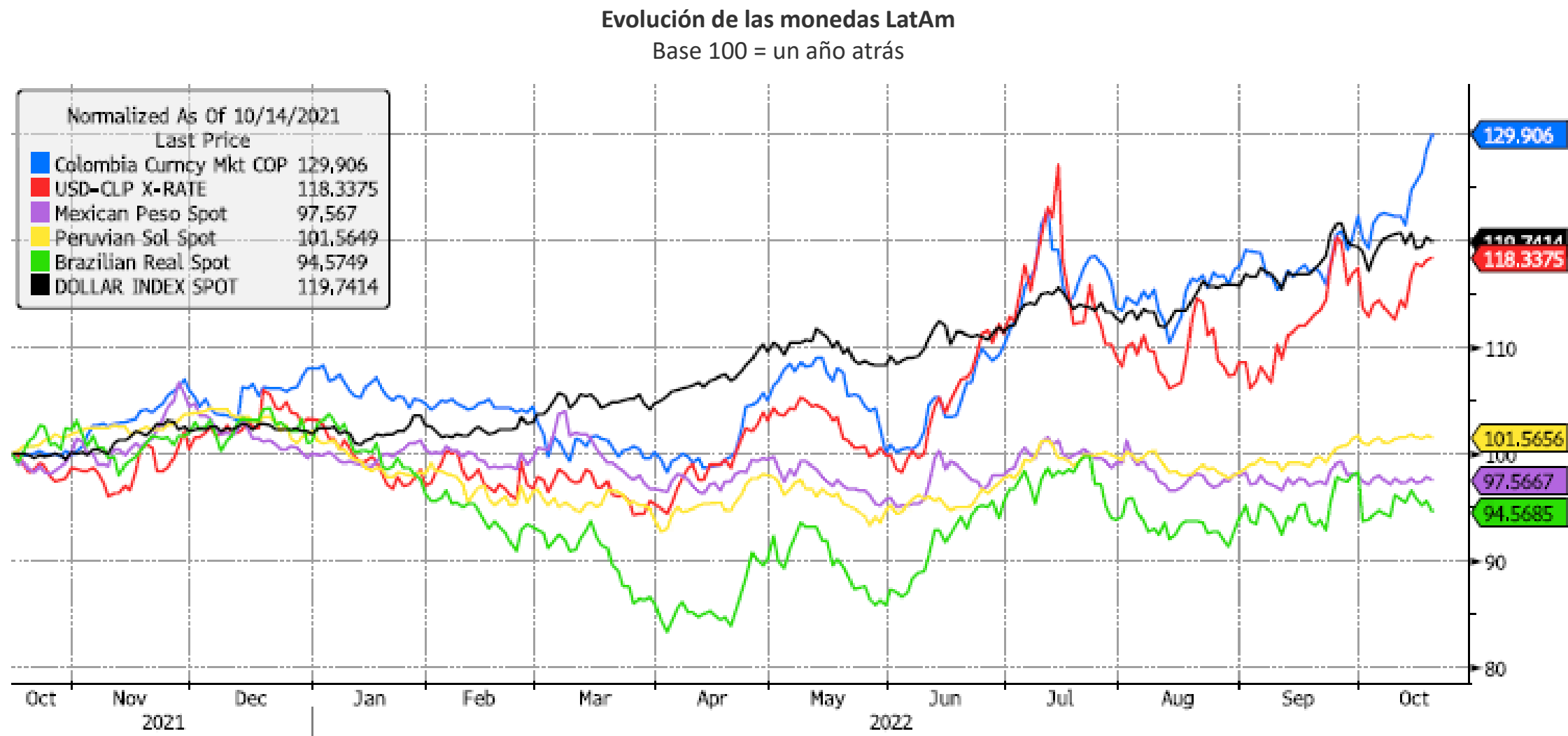
En las últimas dos semanas Colombia ha presentado un desempeño significativamente más negativo que el resto de la región. Los mensajes encontrados de los oficiales de gobierno están incrementando la volatilidad.



Nota: en línea punteada se representan las curvas con corte a 6 de Octubre

Fuente: Bloomberg

En el contexto de monedas hay una desviación evidente de Colombia frente a sus pares regionales.



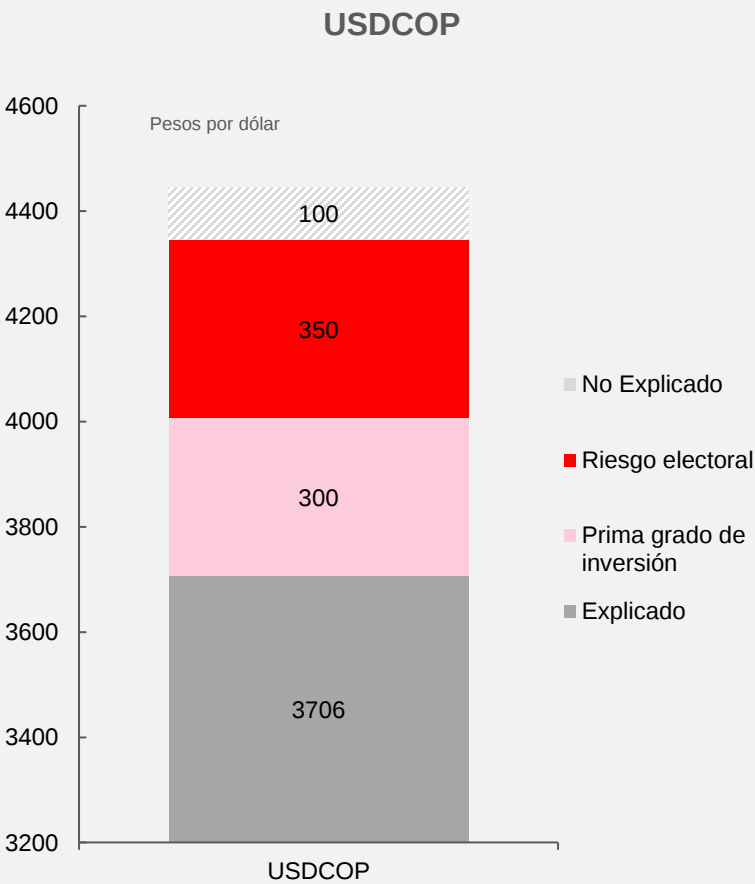
Fuente: Bloomberg

Pese a que los fundamentales apunta a un equilibrio en la tasa de cambio de 4550 pesos. Es factible ver que la tasa de cambio permanezca desviada del equilibrio mientras la sensación de riesgo local permanezca.

Modelo fundamental Largo Plazo



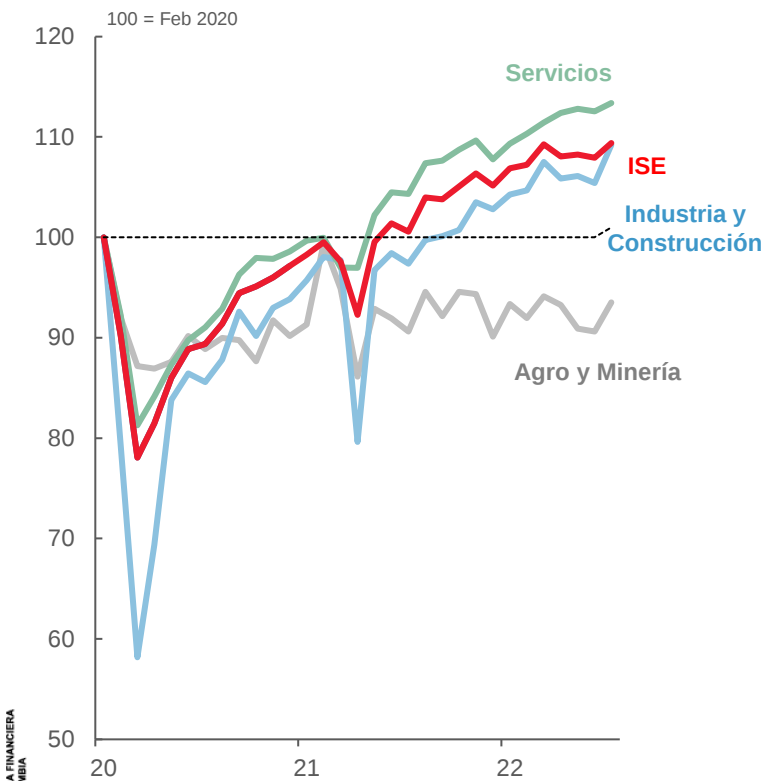
Modelo fundamental Corto Plazo



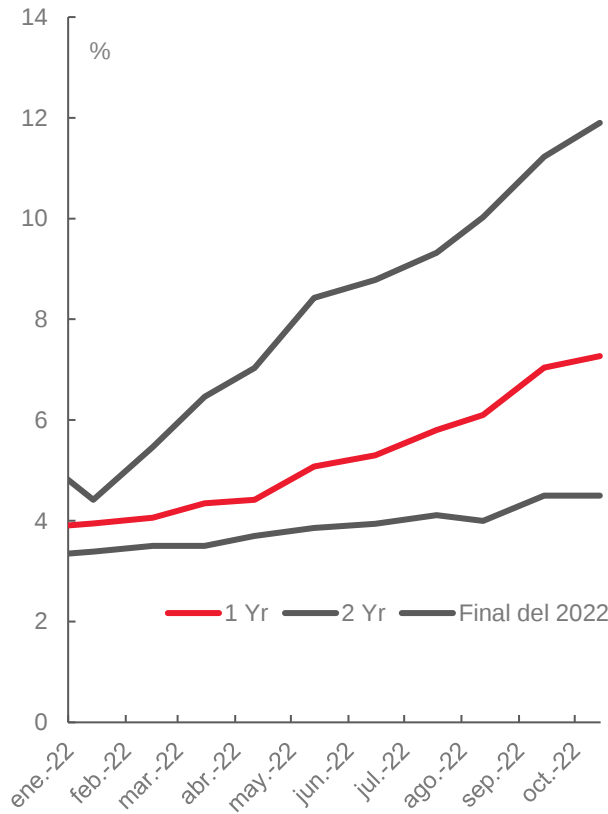
Fuente: Scotiabank Economics.

En Colombia, la actividad económica fue mejor de lo previsto, mientras que las expectativas de inflación siguieron subiendo. El mercado descuenta tasas de interés más altas que el promedio del mercado

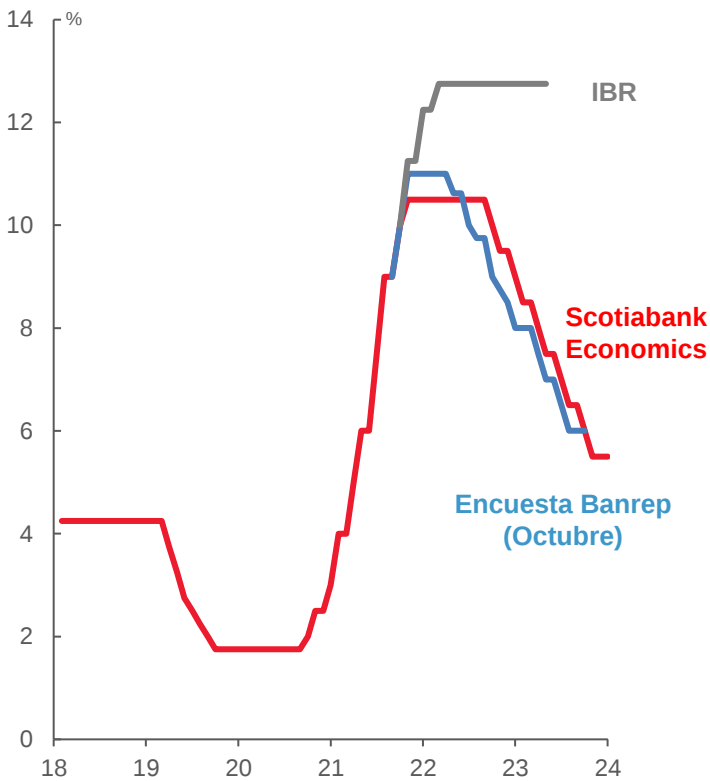
Indicador de Seguimiento a la Economía
Base 100 = Feb/2020 (pre pandemia)



Expectativas de inflación Finales del 2022
vs a uno y dos años



Expectativas de Política Monetaria, Encuesta
Banrep, IBR y Scotiabank Colpatría



Fuente: Scotiabank Economics, DANE.

Fuente: Scotiabank Economics, BanRep.

Fuente: Banrep, Scotiabank Economics.

Análisis Macro de la Curva de Rendimientos

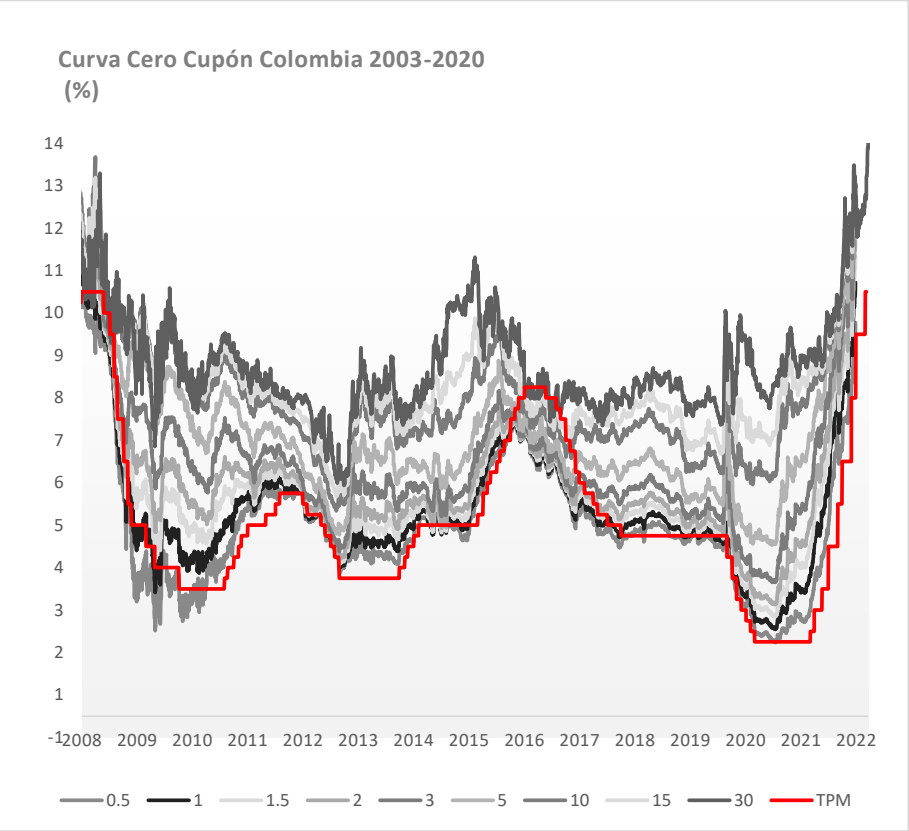
El movimiento paralelo de la curva obedece a una situación de riesgo doméstico, pero también a la transición internacional a tasas más altas. La parte media sigue siendo la que puede tener mayor sensibilidad al deterioro.

Los resultados mostrados a continuación se basa en un ejercicio que asocia los factores de nivel, pendiente y curvatura de la curva de rendimientos cero cupón a factores macroeconómicos que describen el estado de la política monetaria domestica e internacional, junto con variables de riesgo local.

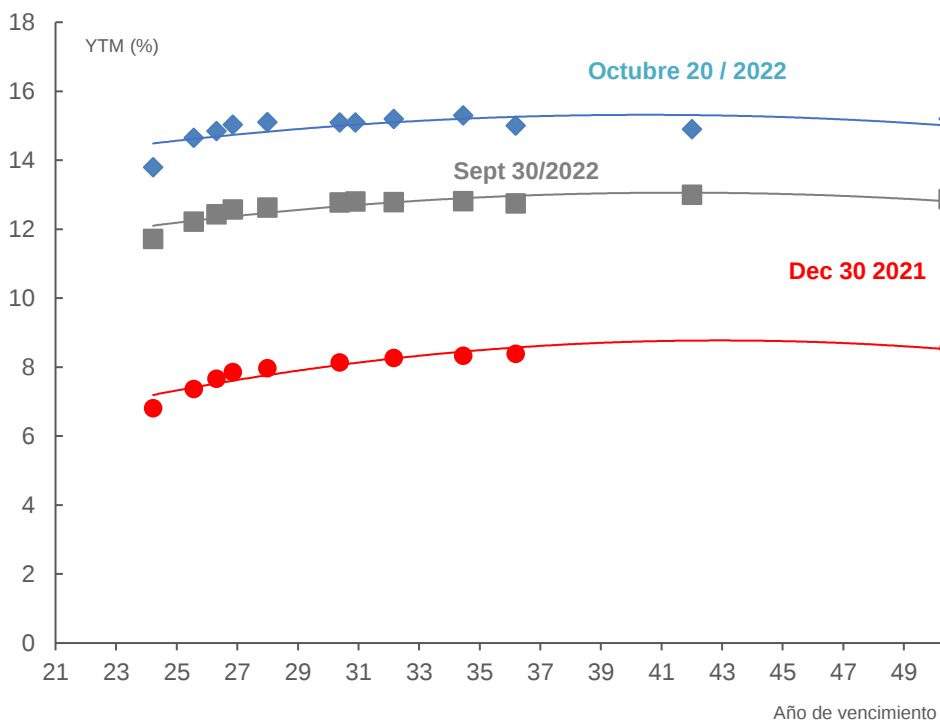
Para más información sobre el modelo teórico contáctenos.

Las tasas han alcanzado nuevos records, respondiendo no solo al volátil contexto internacional, sino también al contexto doméstico.

Curva Cero Cupón Colombia



Curva de Rendimientos COLTES Pesos

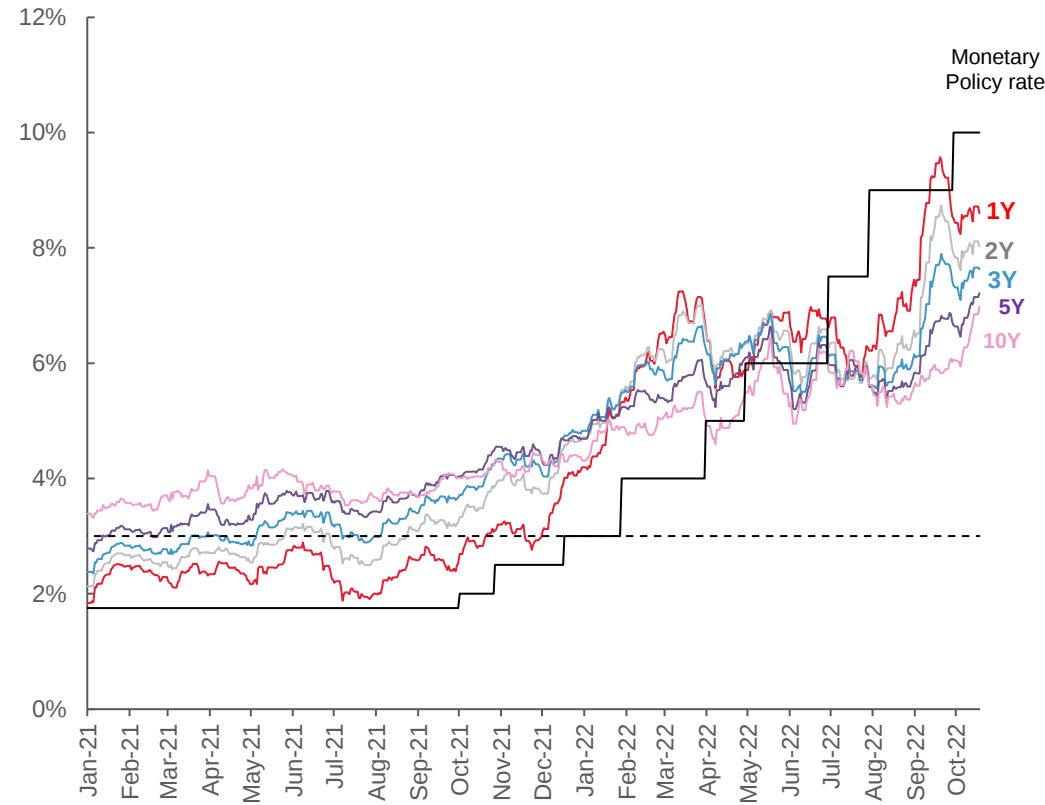


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

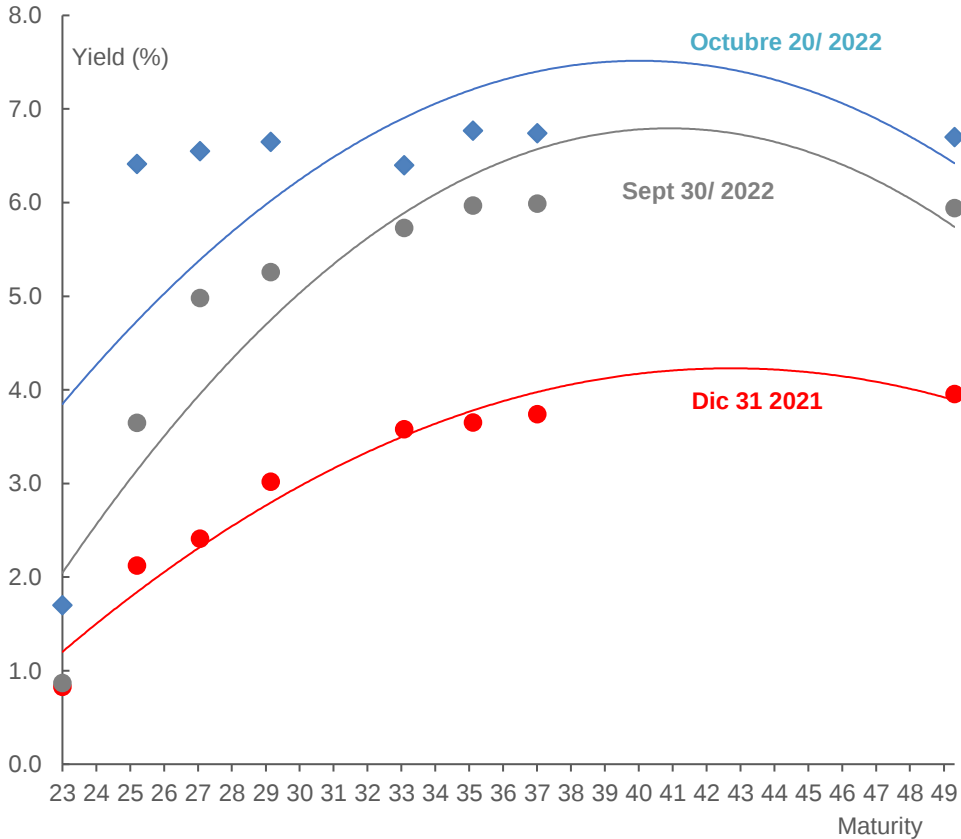
Fuente: Precia, Scotiabank Economics. Fecha de corte Octubre 20 de 2022.

Los Breakeven inflation promedian 7.9%. El posicionamiento en UVRs sigue siendo defensivo en medio del entorno inflacionario.

BreakEven Inflation vs Monetary Policy Rate.



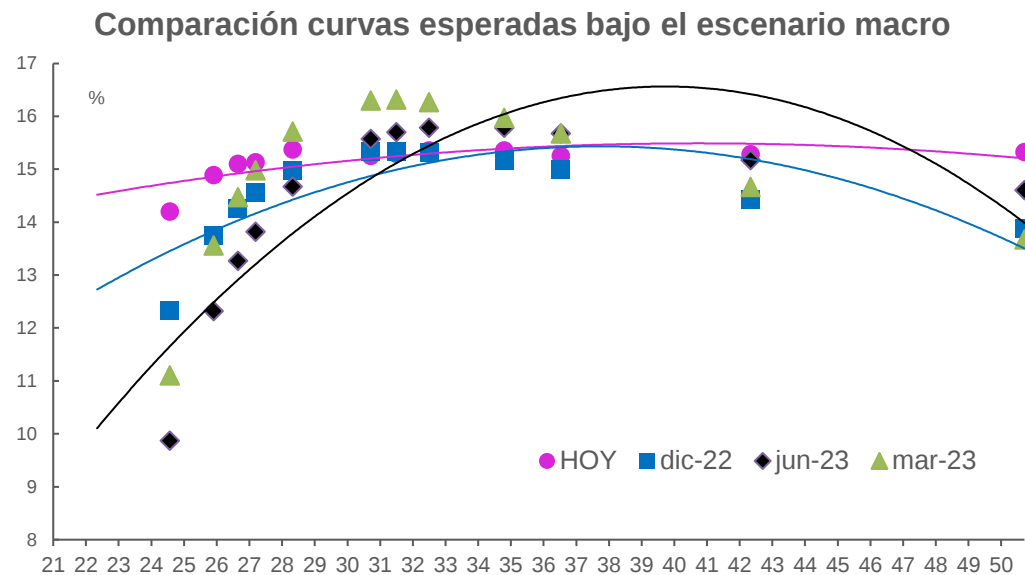
Curva de Rendimientos COLTES UVR



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

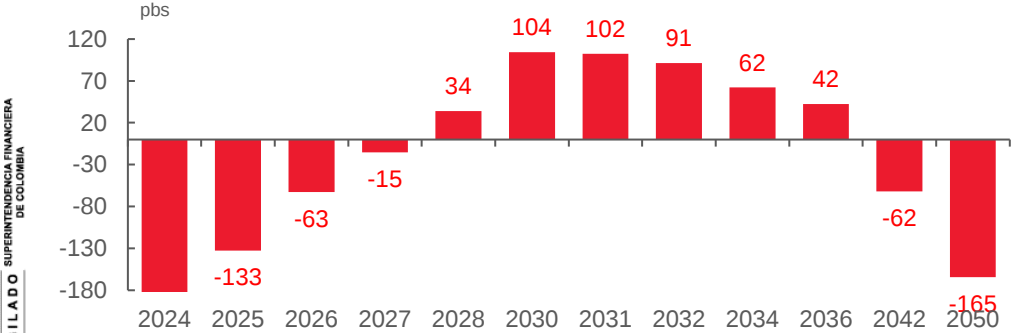
Fuente: Precia, Scotiabank Economics. Fecha de corte Octubre 20 de 2022.

Con la Fed llegando al 5%, el Banrep cerca al final del ciclo alcista y el nivel de riesgo incrementado. La curva todavía muestra como parte más susceptible a deterioro a la parte media de la curva.



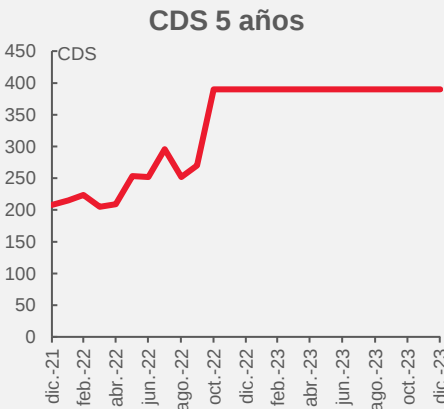
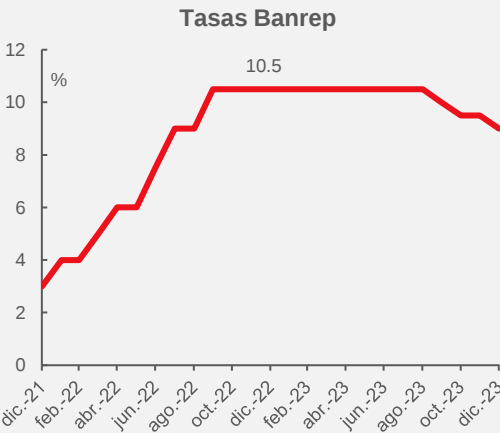
Sources: Scotiabank Economics.

Potencial de movimiento Hoy vs seis mes Adelante.



Fuente: Cálculos Scotiabank Economics.

Supuestos macroeconómicos



Estadísticas de Renta Fija

Mediano Plazo

Estructura de Tenedores COLTES (Septiembre)

Estructura curva de rendimientos (al 14 de Octubre)

Corto plazo

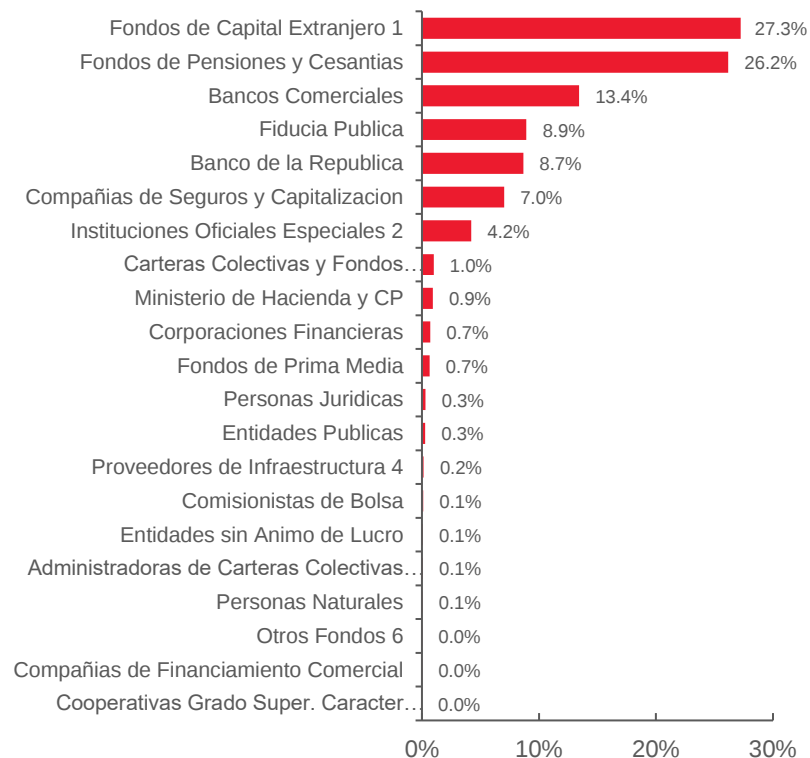
Compras netas COLTES (al 7 de Octubre)

Volúmenes de Transacción (al 14 de Octubre)

Evolución de las subastas (Agosto)

Tenedores de TES Agosto 2022

Participación por agente en las tenencias de
COLTES TOTAL



Participación por agente en las tenencias
de **COLTES PESOS**

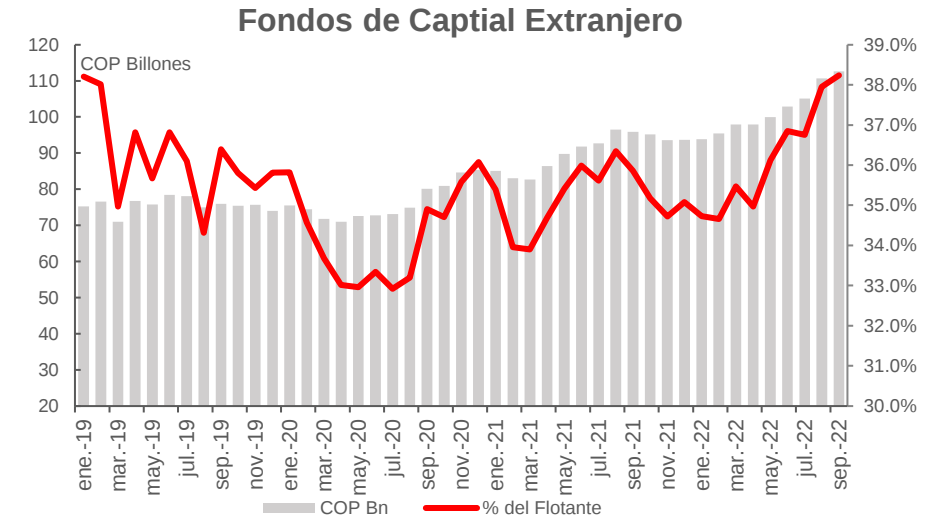
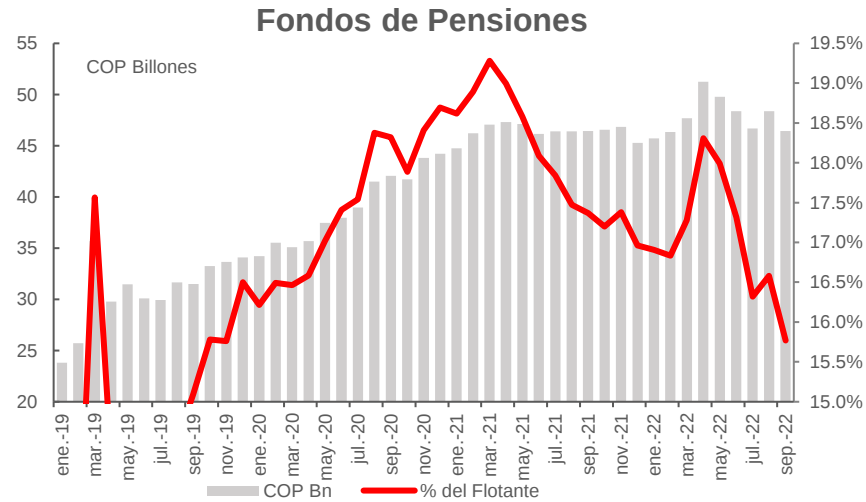


Participación por agente en las
tenencias de **COLTES UVR**

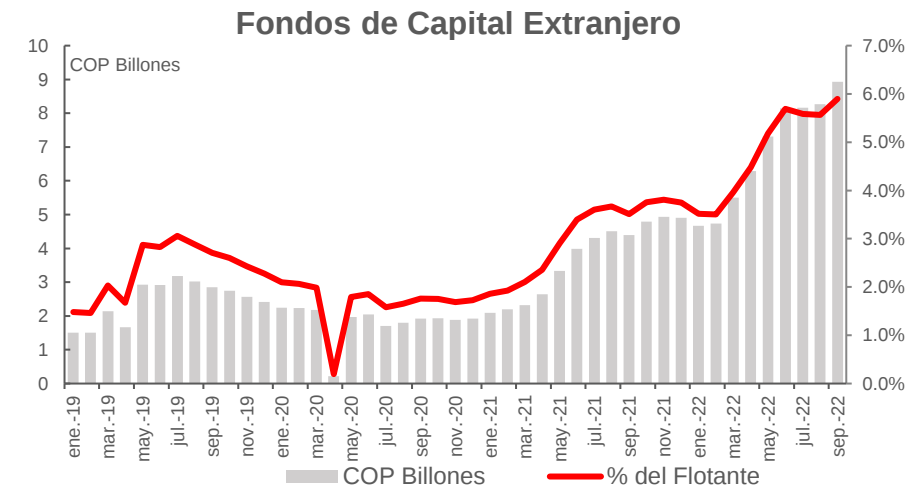
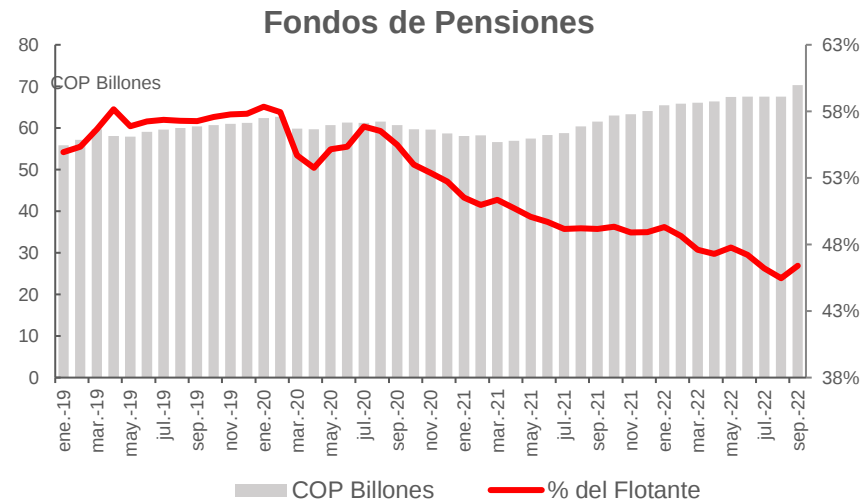


Evolución tenencias de los principales agentes

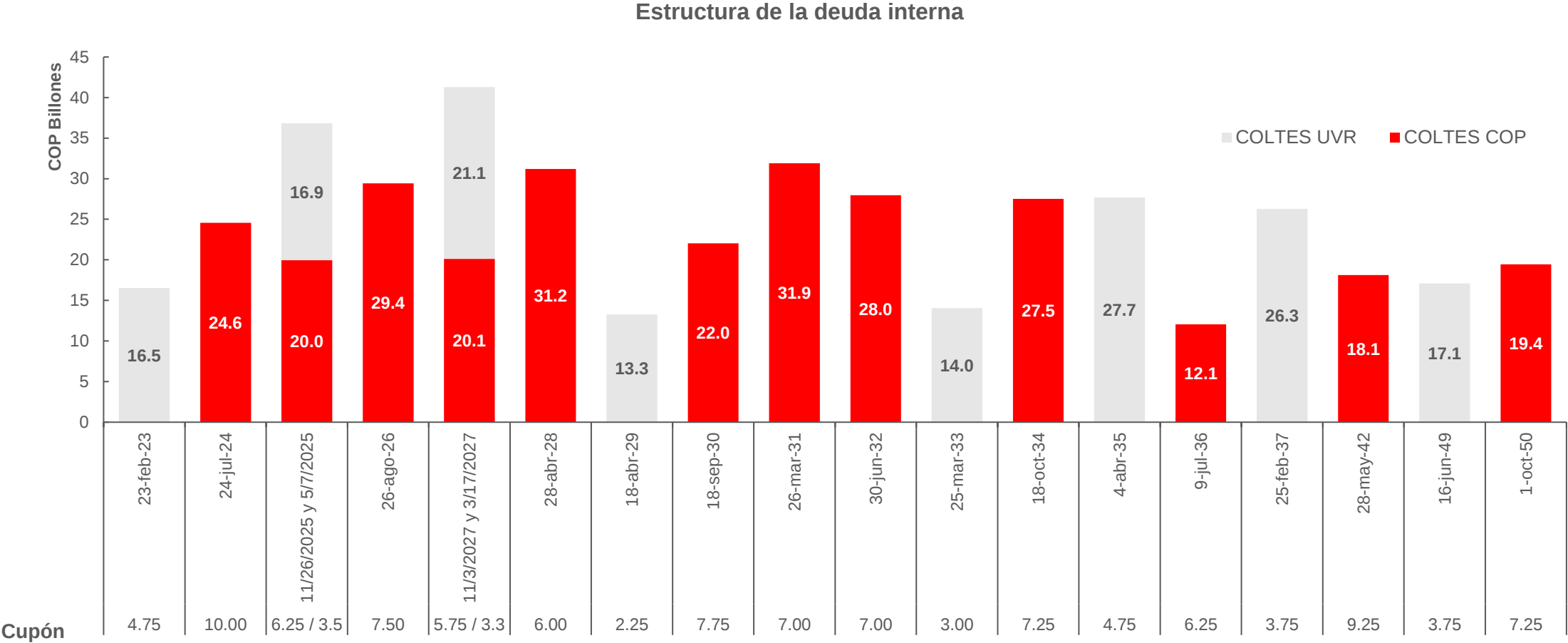
COLTES Pesos



COLTES UVR



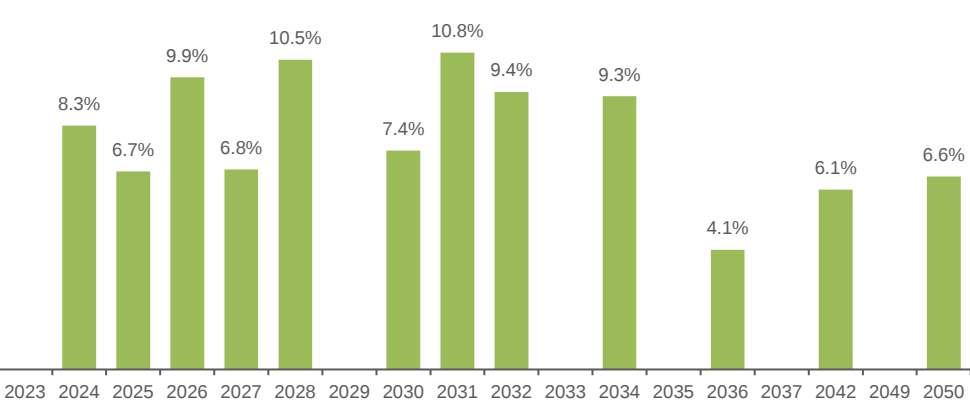
Estructura de la Curva: Oustanding por referencia – Cifras en billones de pesos



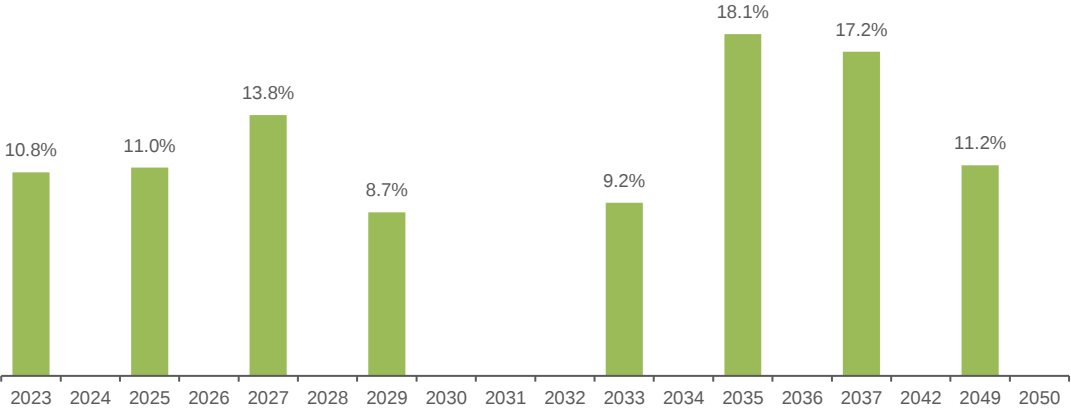
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Cálculos Scotiabank Economics. Fecha de corte 14 de Octubre 2022

Estructura de la Curva: Peso de cada referencia de TES sobre el outstaning total.

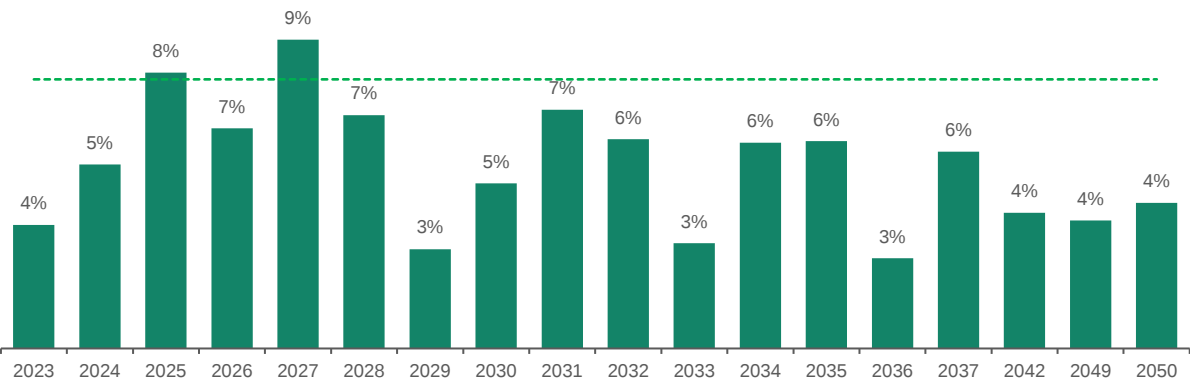
Peso de cada referencia de COLTES pesos sobre el total del outstanding de los COLTES pesos



Peso de cada referencia de COLTES UVR sobre el total del outstanding de los COLTES UVR



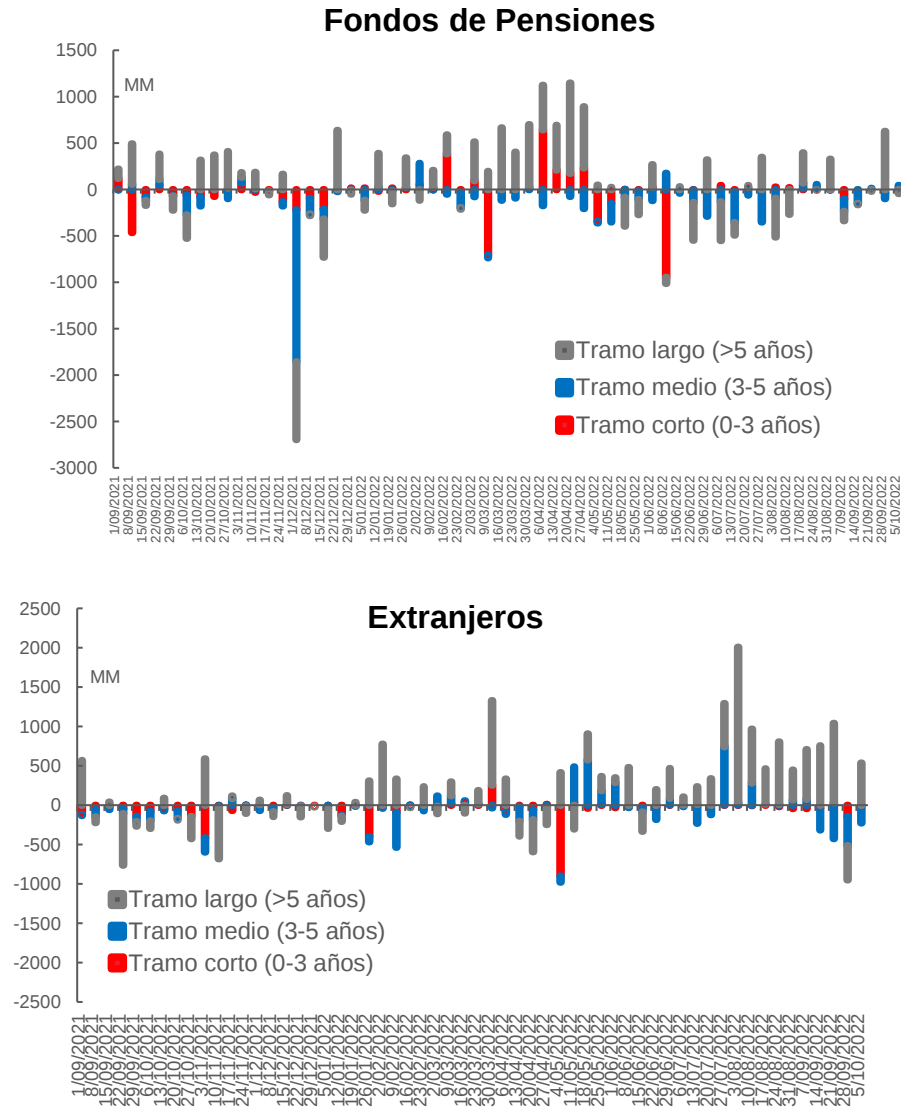
Peso de cada referencia por año sobre el total del outstanding



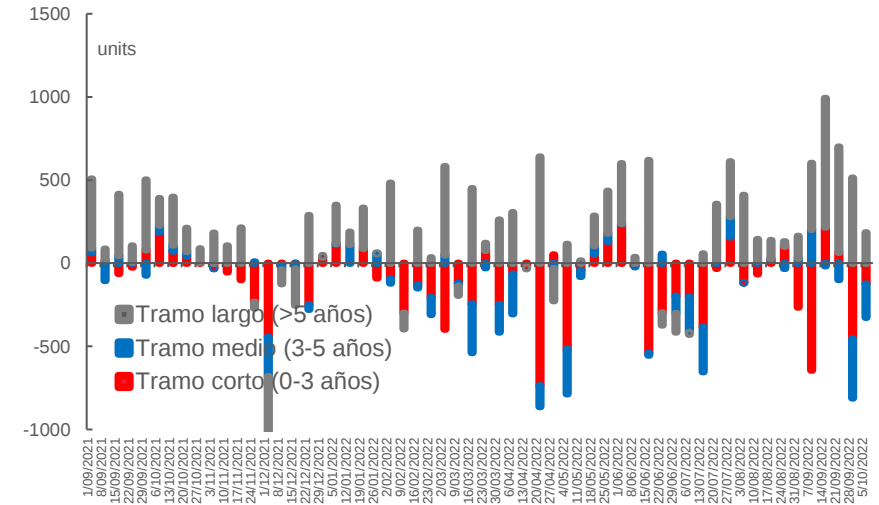
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Cálculos Scotiabank Economics. Fecha de corte 30 de Septiembre 2022

Evolución de las compras netas semanales

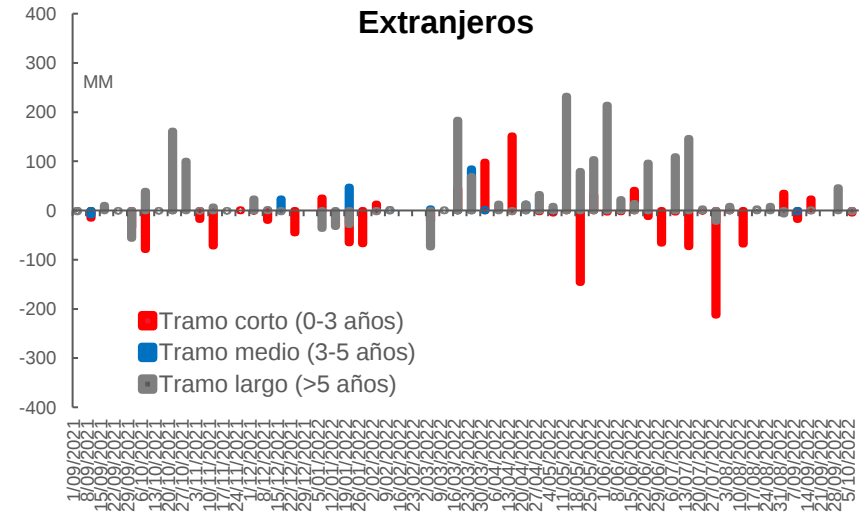
Compras netas COLTES Pesos



Fondos de Pensiones



Extranjeros

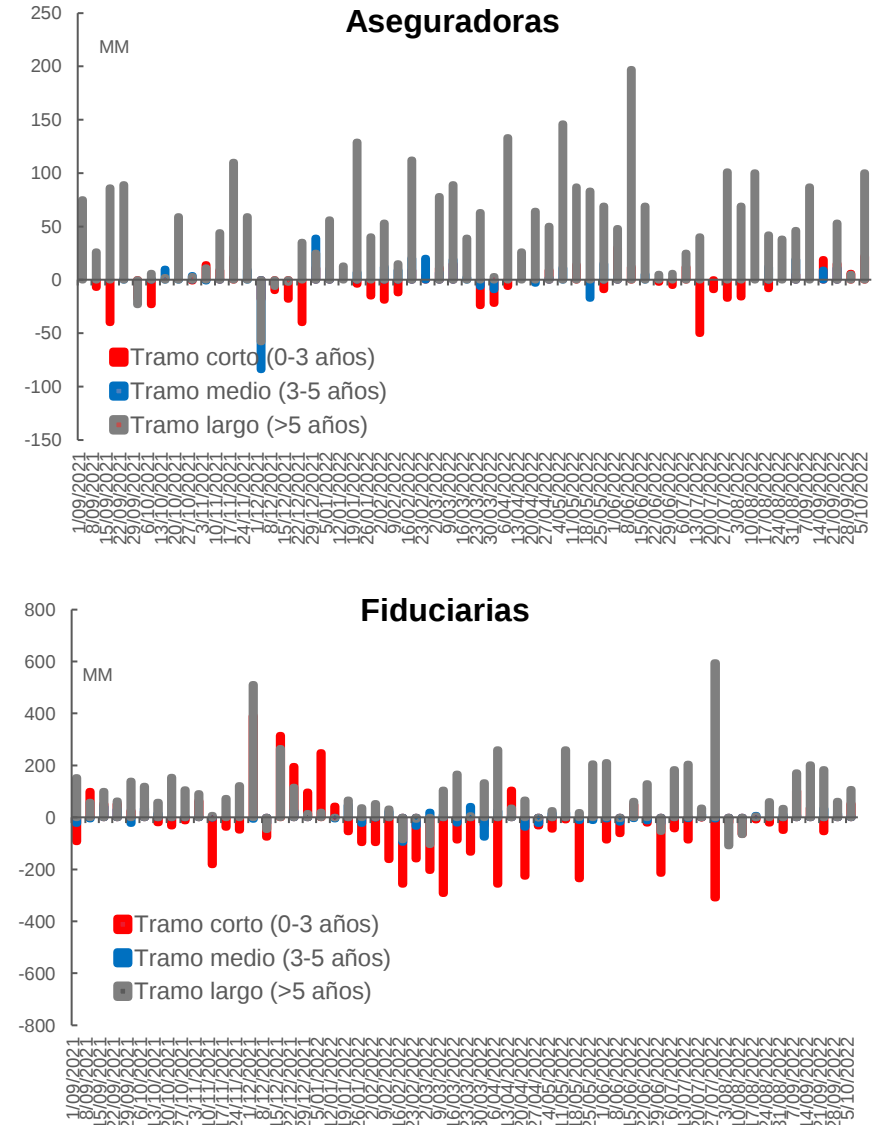
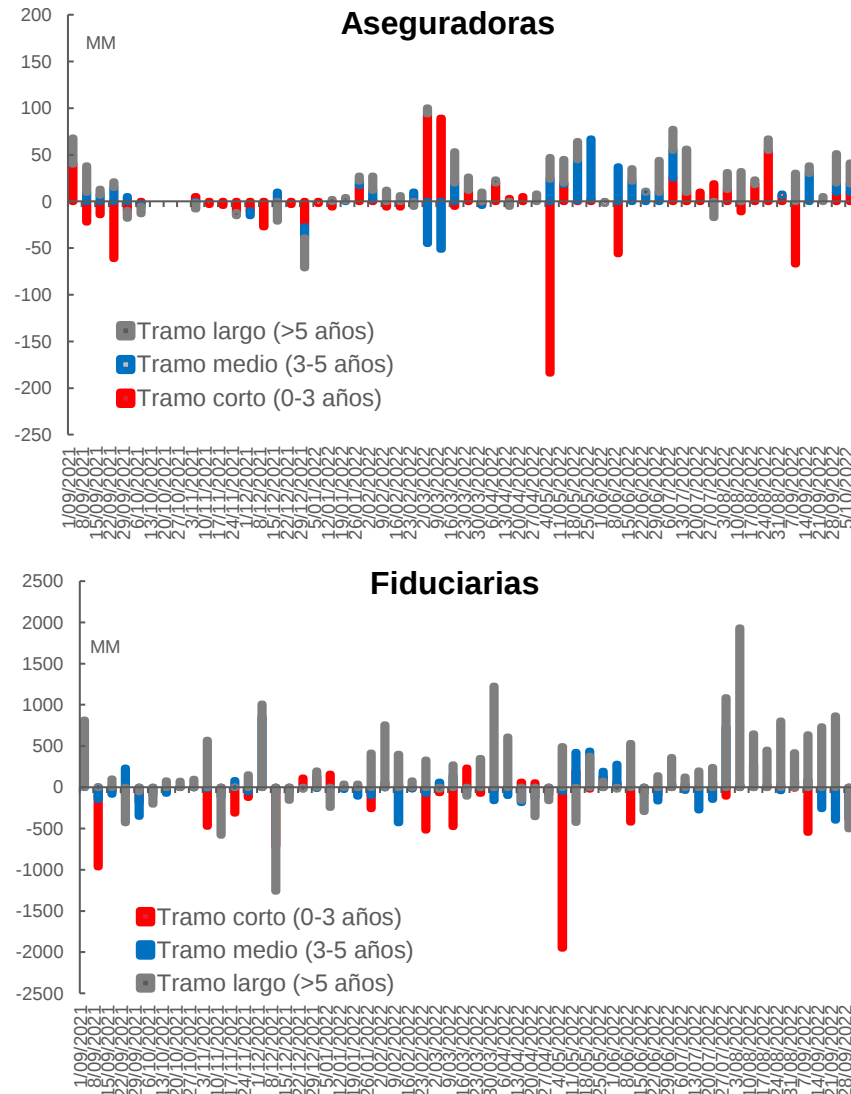


Compras netas COLTES UVR

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte 07 de Octubre de 2022

Evolución de las compras netas semanales

Compras netas COLTES Pesos

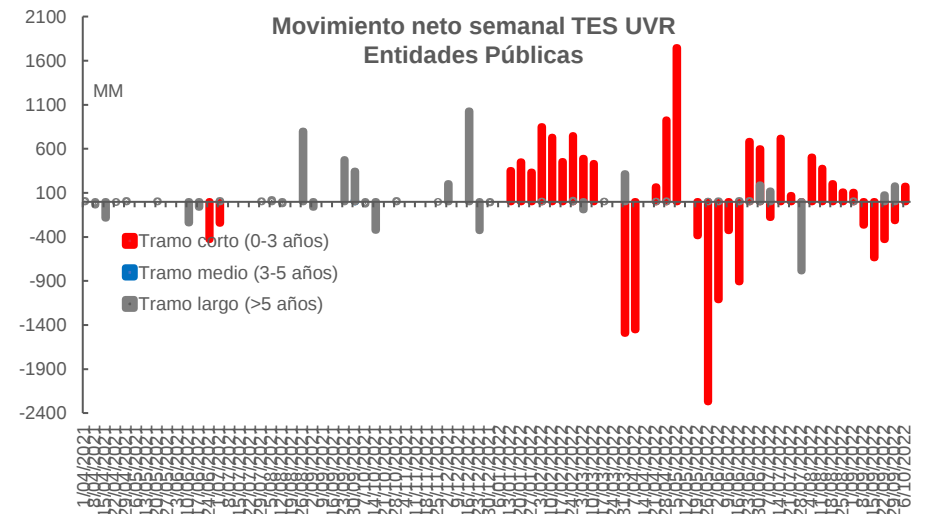
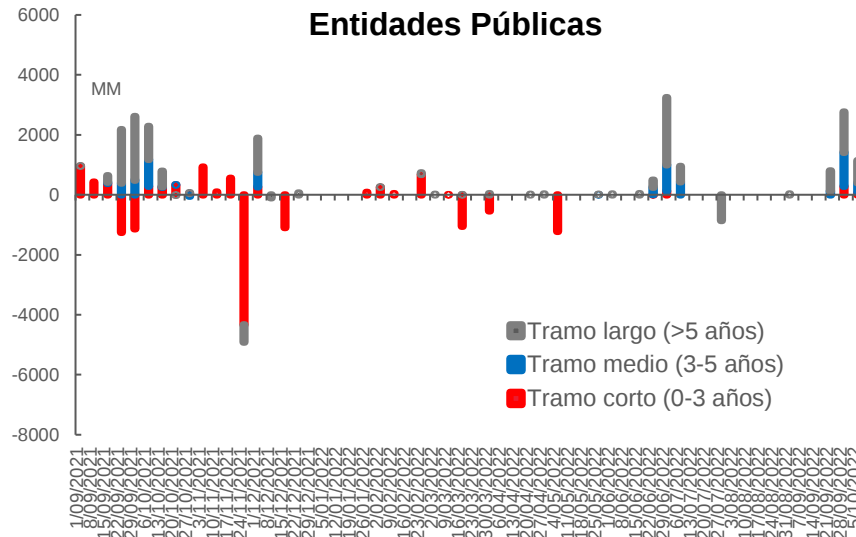
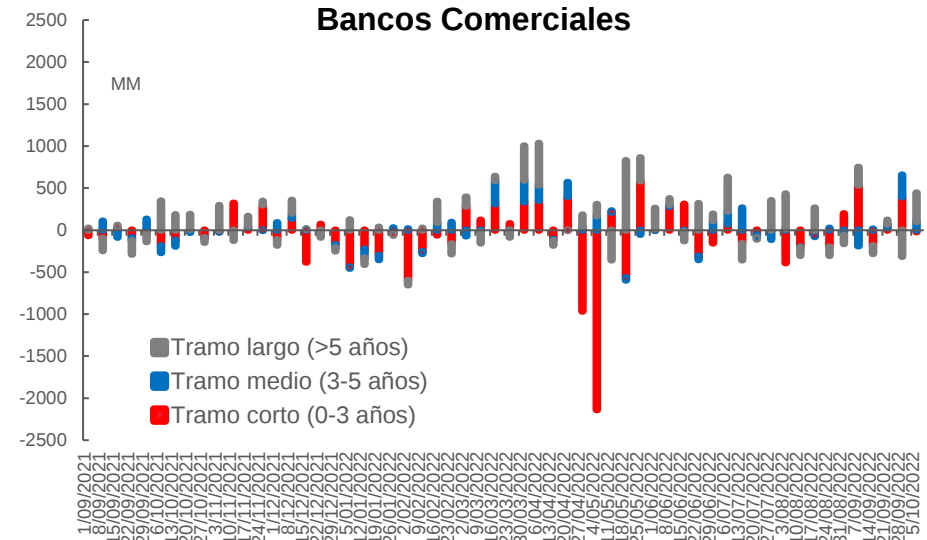
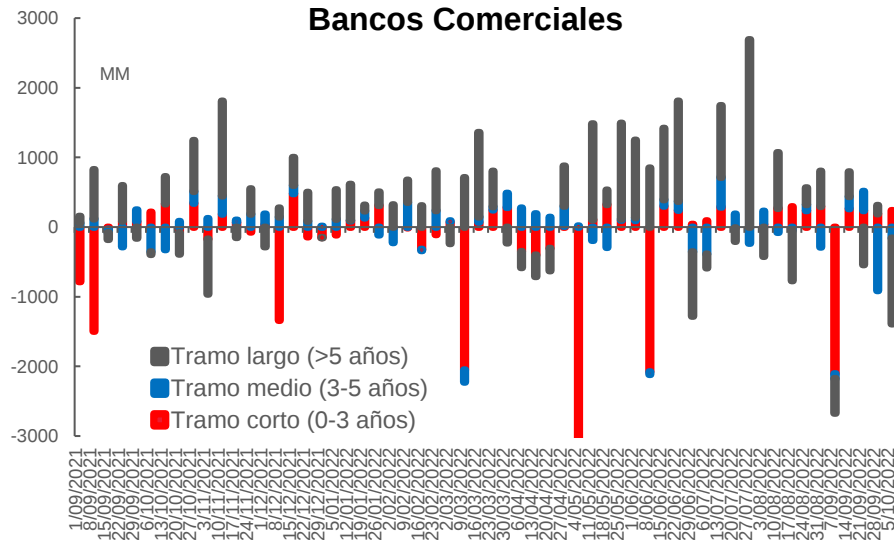


Compras netas COLTES UVR

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte 07 de Octubre de 2022

Evolución de las compras netas semanales

Compras netas COLTES Pesos

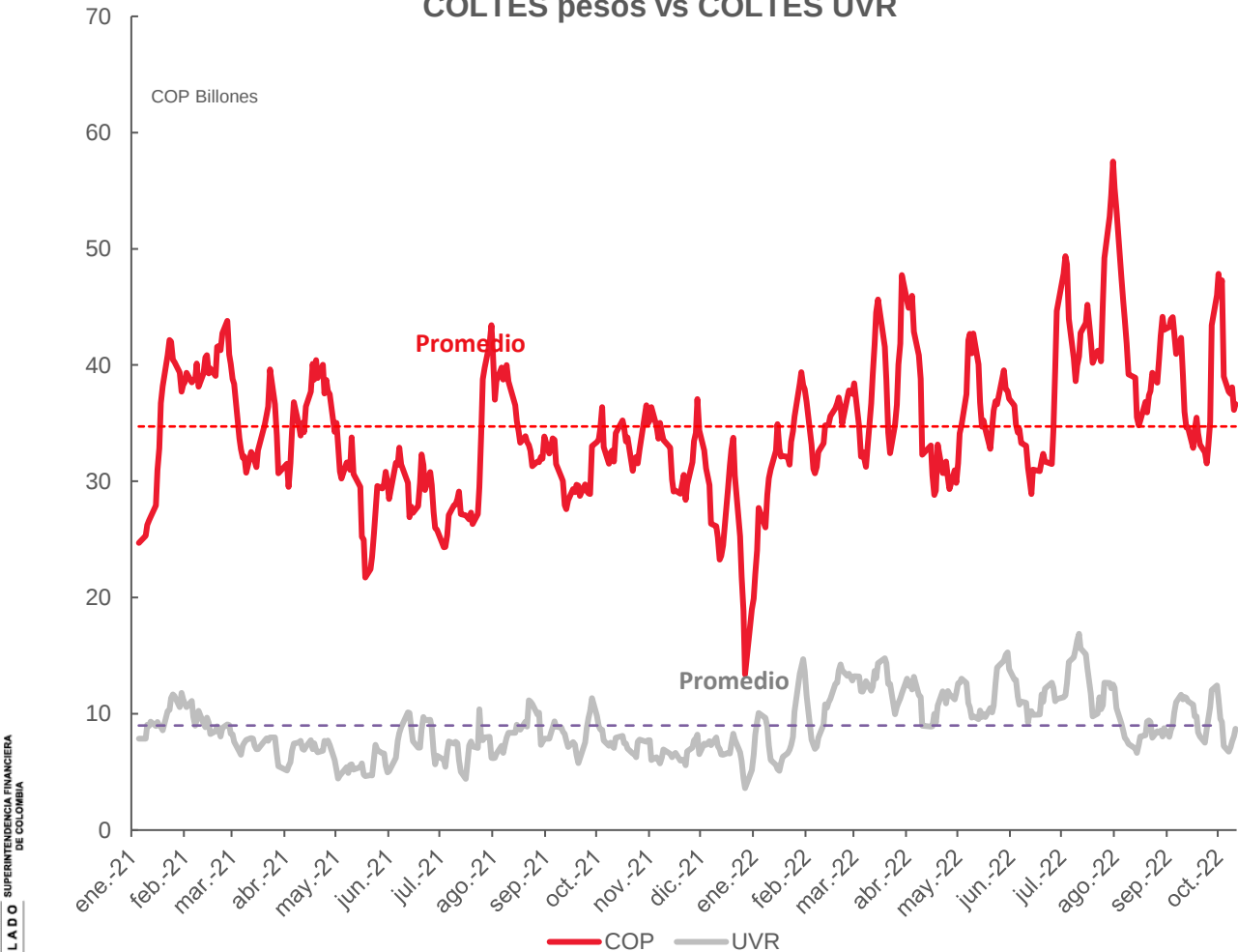


Compras netas COLTES UVR

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte 07 de Octubre de 2022

Volúmenes transados mercado secundario

Evolución promedio de 5 días de negociación
COLTES pesos vs COLTES UVR



Distribución por percentiles de los niveles de negociación promedio 5 días
(Billones de pesos)

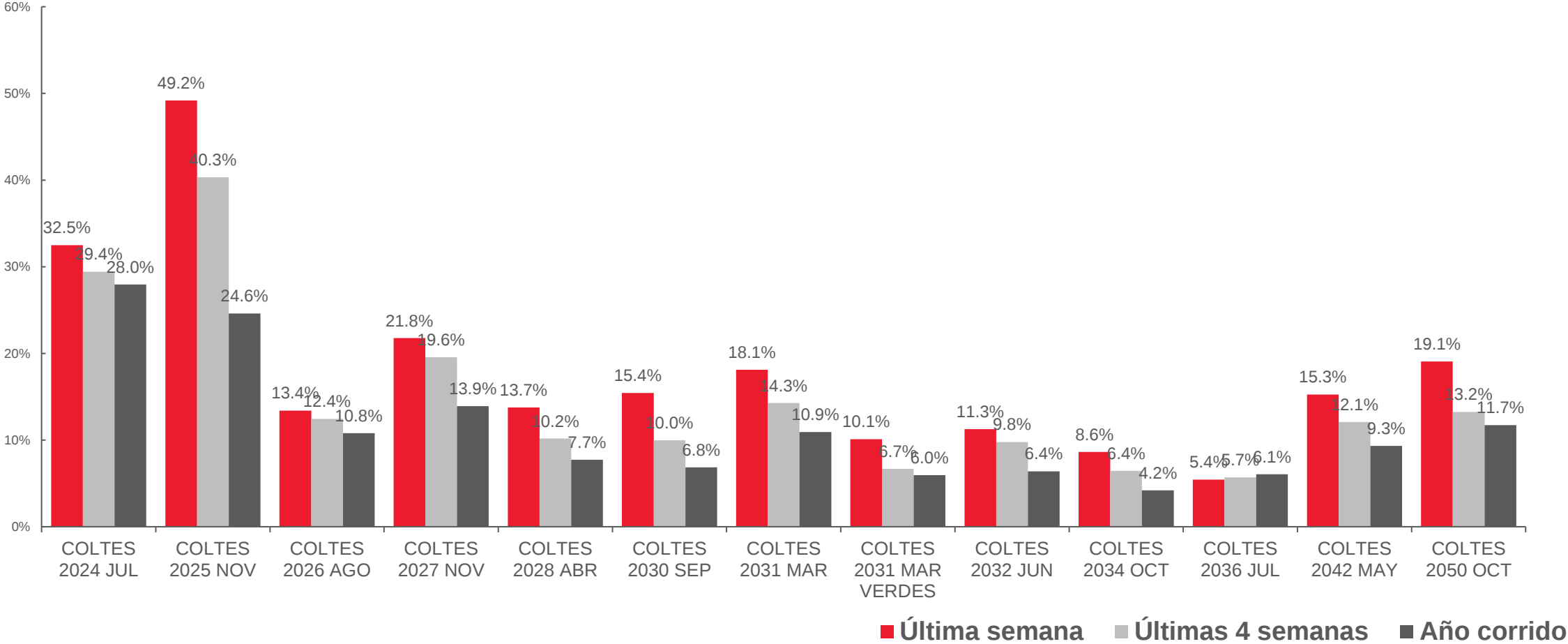
Percentil	COP	UVR
5%	25	5.4
10%	28	6.0
20%	30	6.9
30%	32	7.4
40%	33	7.8
50%	34	8.5
60%	36	9.2
70%	38	10.2
80%	40	11.3
90%	42	12.6
100%	58	16.9
Último corte	37	9

La negociación de títulos COLTES pesos y UVR está en un percentil alto respecto a lo observado desde 2021.

Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Economics. Fecha de corte Octubre 14 de 2022

Turn over por referencia COLTES pesos

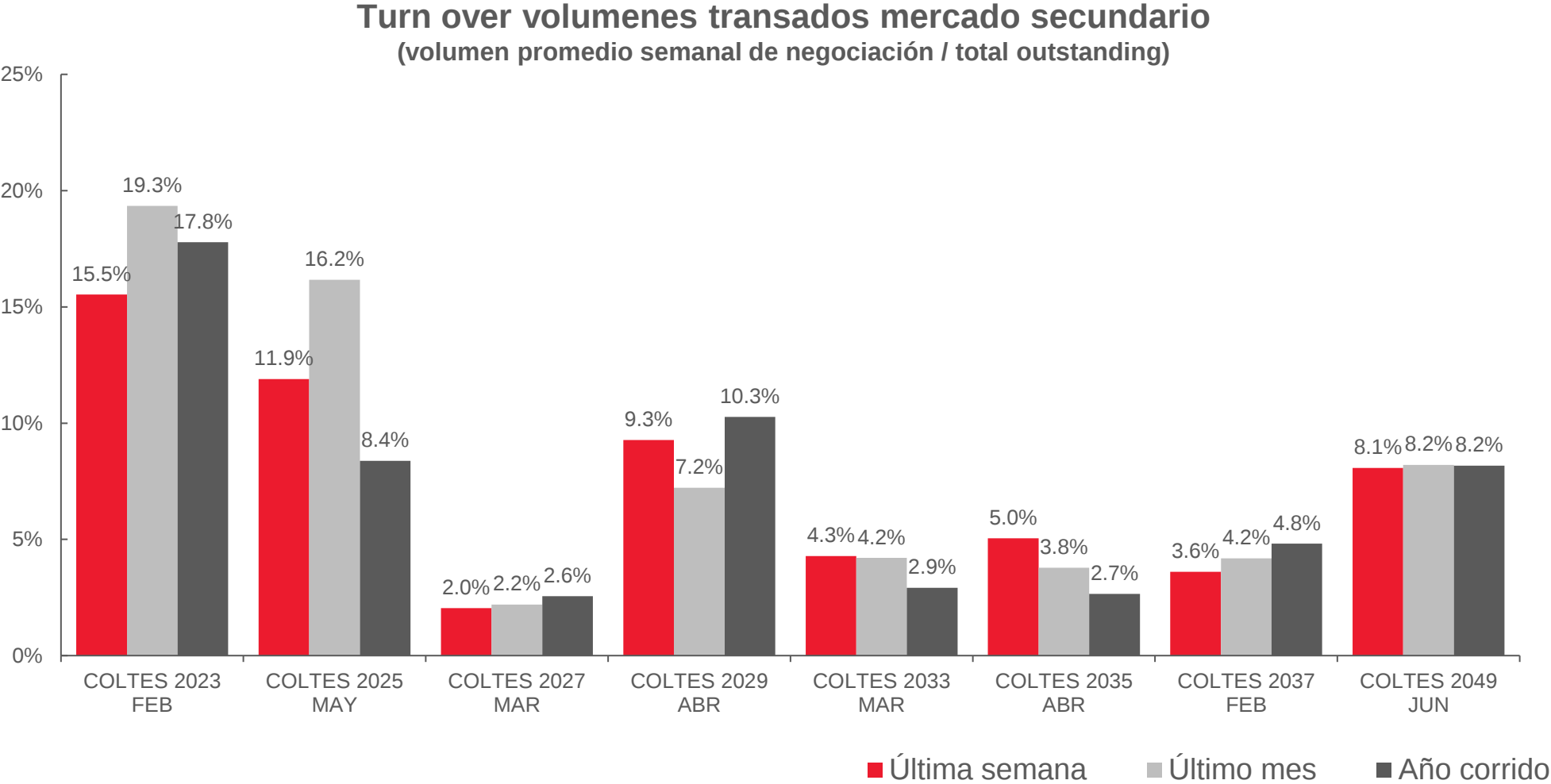
Turn over volúmenes transados mercado secundario
(volumen promedio semanal de negociación / total outstanding)



Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Economics. Fecha de corte Octubre 14 de 2022

Turn over por referencia COLTES UVR

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

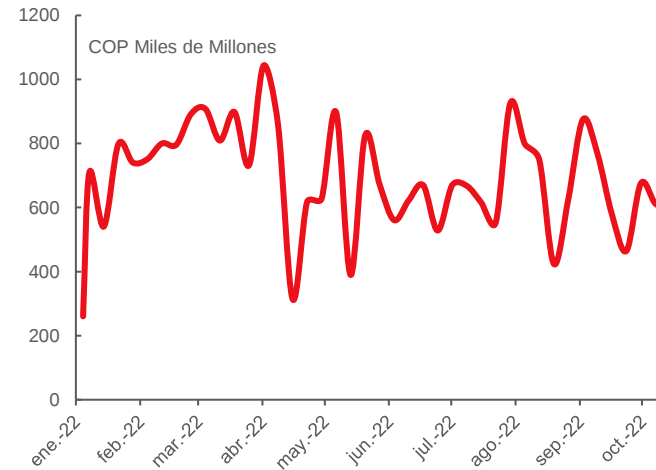


Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Economics. Fecha de corte Octubre 14 de 2022

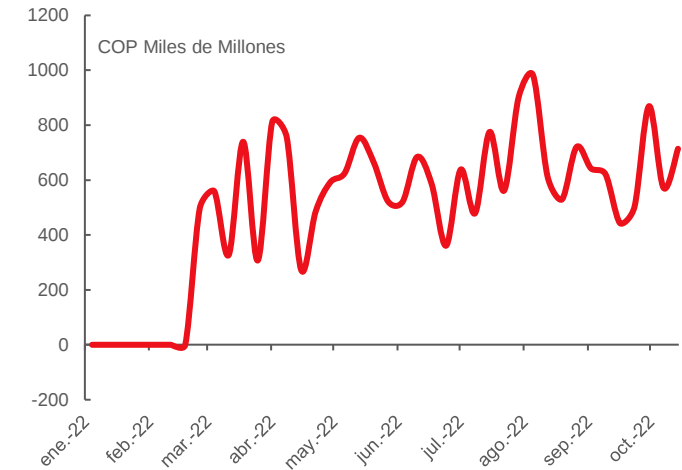
**Volúmenes
semanales:**

**COLTES PESOS
0 a 5 años**

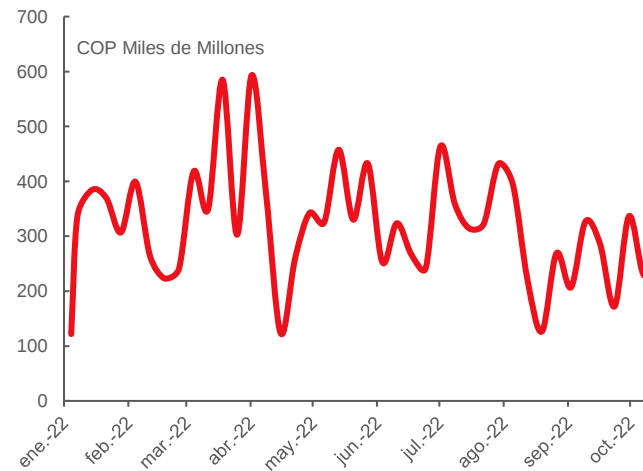
COLTES 2024



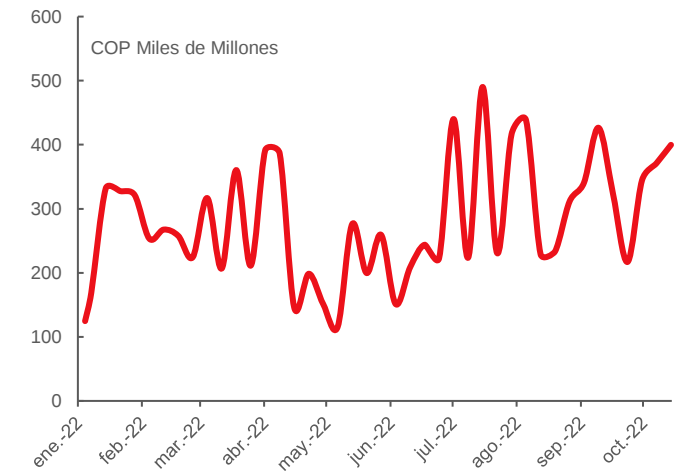
COLTES 2025



COLTES 2026

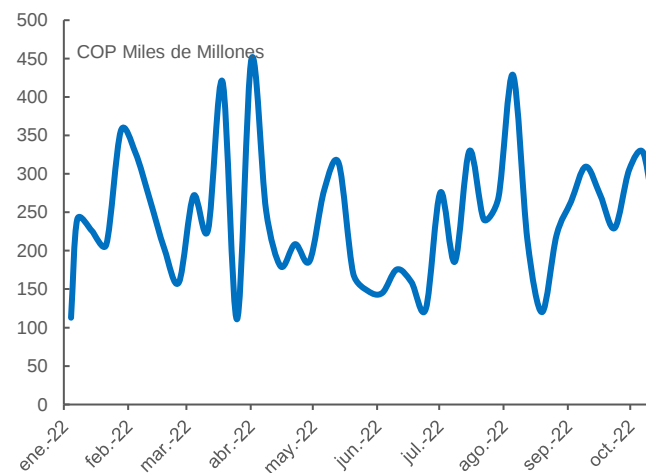


COLTES 2027

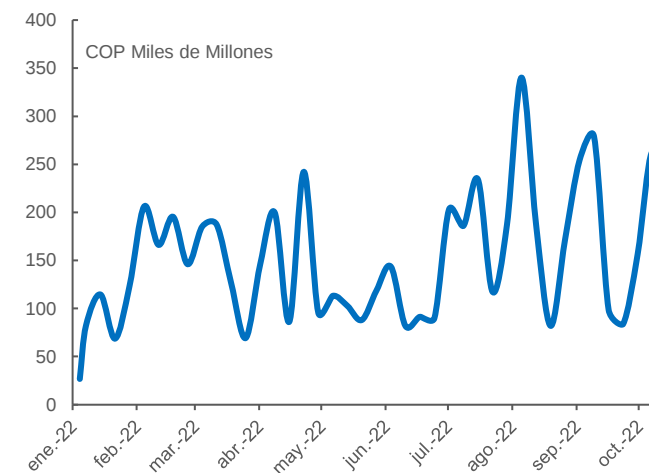


Volúmenes semanales: COLTES PESOS 5 a 10 años

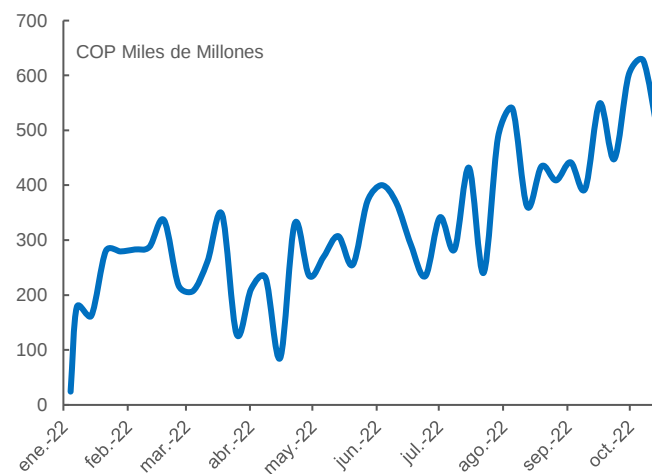
COLTES 2028



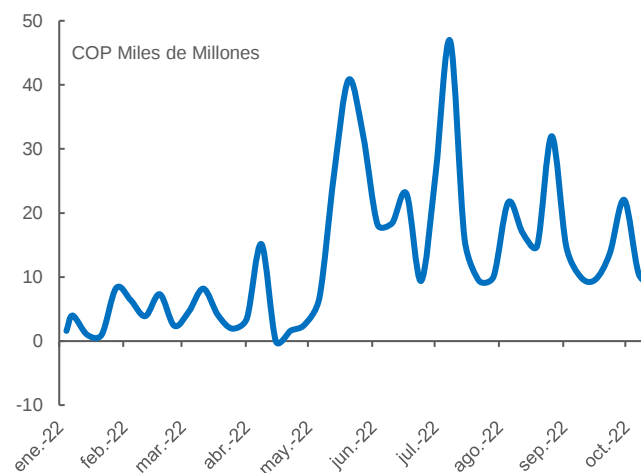
COLTES 2030



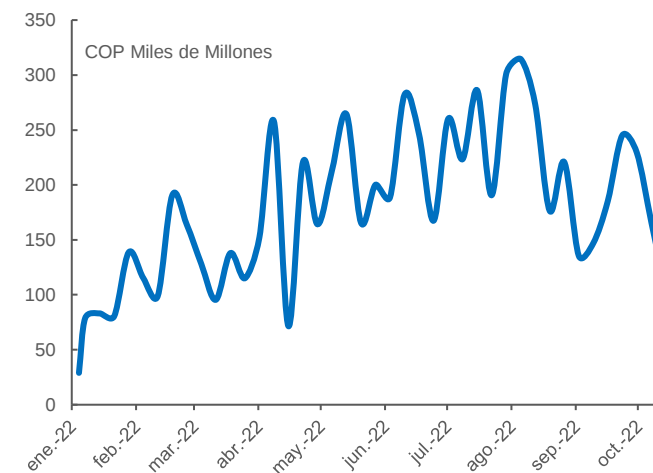
COLTES 2031



COLTES 2031 VERDES

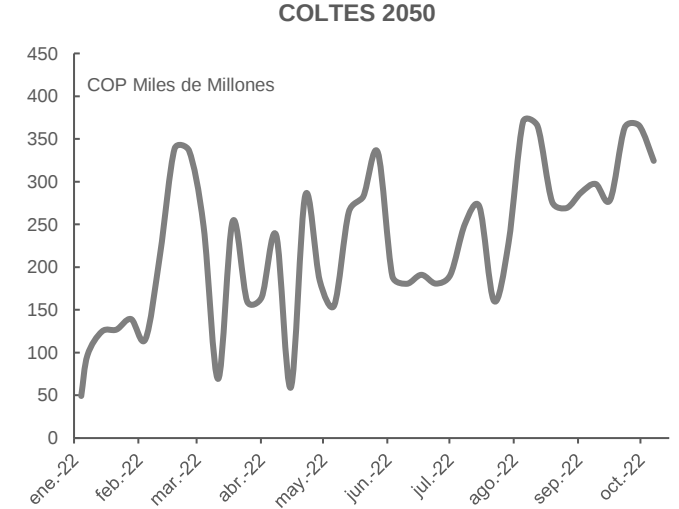
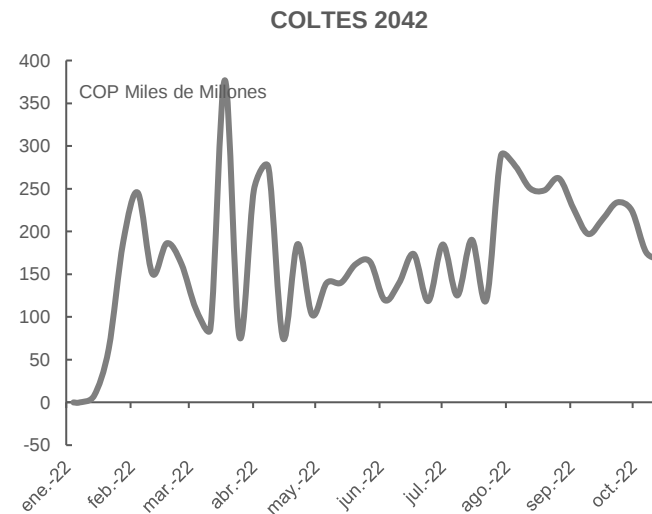
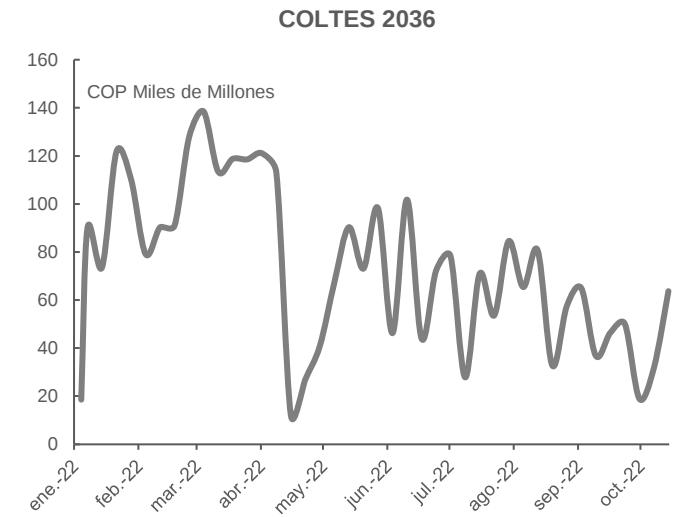
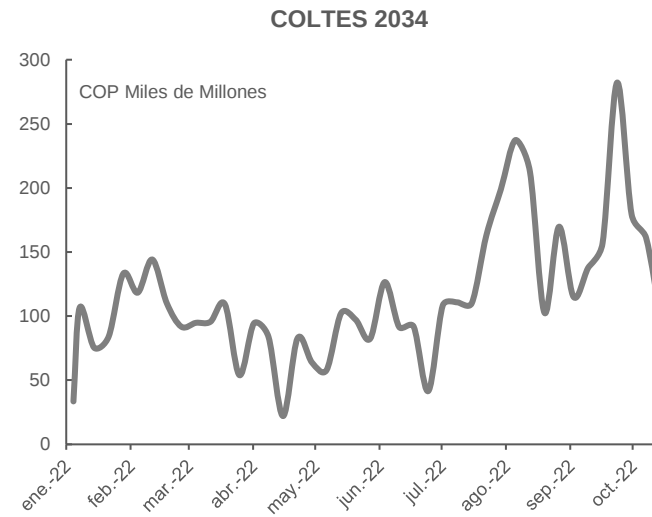


COLTES 2032



**Volúmenes transados
semanales:**

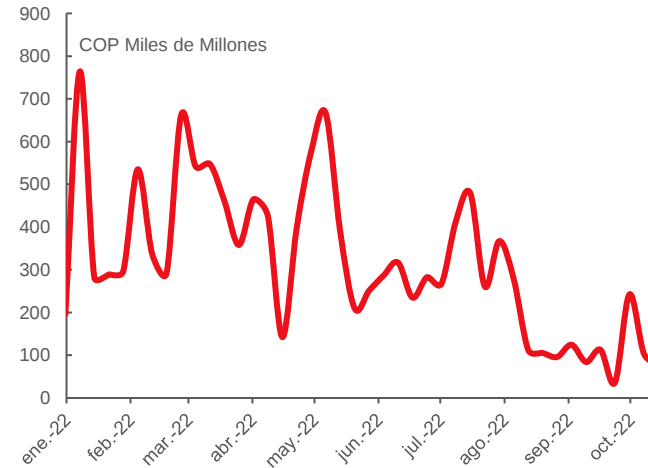
**COLTES PESOS
más de 10 años**



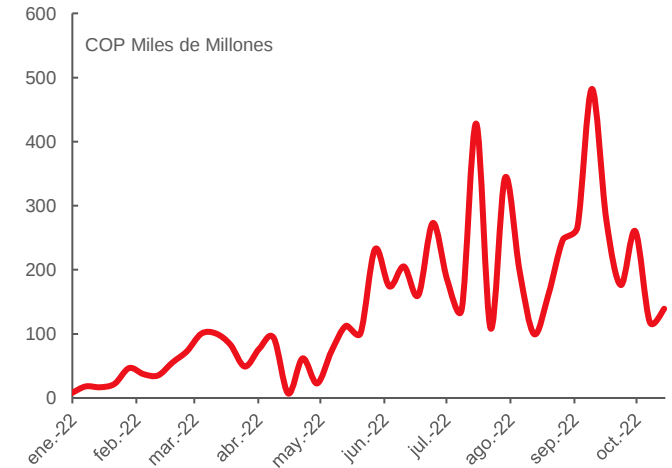
Volúmenes transados semanales

COLTES UVR 0 a 10 años

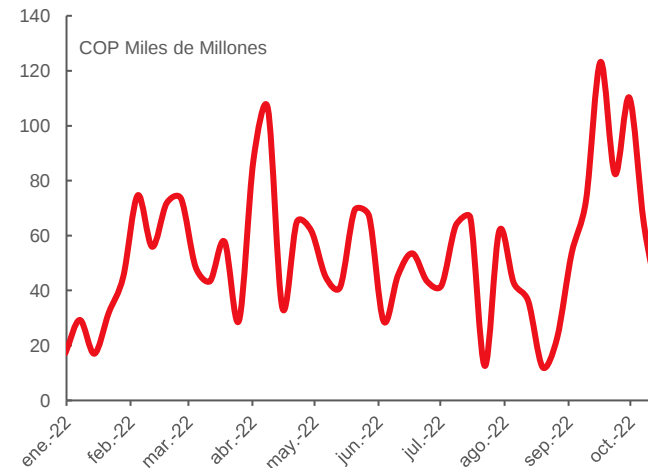
COLTES UVR 2023



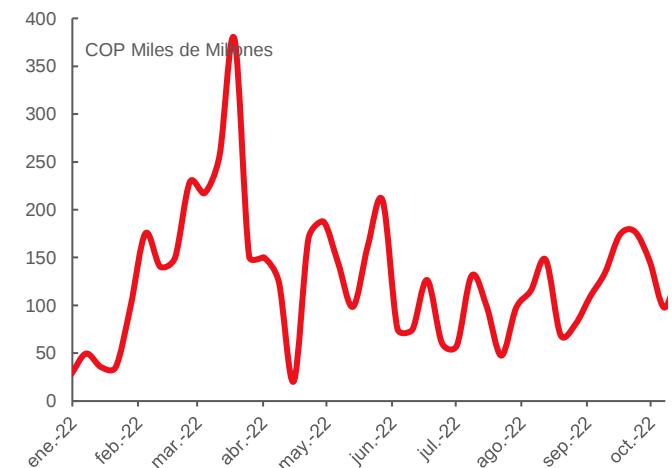
COLTES UVR 2025



COLTES UVR 2027



COLTES UVR 2029



Evolución de las Subastas

De acuerdo con el plan financiero 2022, el monto total de subastas para el año estaba previsto en COP 36 billones. Con la terminación anticipada de las subastas, la colocación de deuda en el mercado doméstico bajó en 21% frente al 2021. El plan financiero sería revelado en Diciembre.

Fuentes y Usos 2022					
		Plan Financiero 2022	Marco Fiscal 2022		
Fuentes (COP bn)		111.1	111.4	Usos (COP bn)	
Desembolsos		76.0	67.0	Déficit a Financiar	
Externos	(USD 6.2MM)	23.8	(USD 4.4 MM) 17.3	Intereses internos	80.0 42.1
				Intereses Externos	12.0 (US\$ 2.9 MM) 11.1
Locales		52.2	49.7	Amortizaciones	
Subastas COLTES		36.0	36.0	Externas	14.0 (US\$ 1.0bn) 4.2
Bonos verdes		1.5	1.5	Domésticas	(US\$ 998 M) 9.2
Operaciones de tesorería		6.1	5.5	Pago de Obligaciones (Sentencias, Salud, C	
Otros y ajustes por causación		7.3	17.1	Disponibilidad Final	5.6 6.7
Disponibilidad Inicial		21.8	21.8		11.6 15.7

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics.

Pronósticos Macroeconómicos

Pronósticos	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Cuentas Nacionales						
Crecimiento real del PIB (anual %)	3.2	-7.0	10.9	7.9	2.0	3.0
Demanda Interna (a/a, %)	4.0	-7.4	13.8	9.2	2.5	2.6
Consumo (a/a, %)	4.2	-4.1	14.2	7.1	0.4	2.3
Privado (a/a, %)	4.0	-5.0	15.4	7.8	0.4	2.3
Gobierno (a/a, %)	5.4	-0.7	10.4	4.0	2.3	1.9
Formación Bruta de Capital Fijo(y/y, %)	2.6	-20.7	14.0	12.6	11.8	6.3
Exportaciones netas (% del PIB)	17.5	-15.4	59.0	27.0	8.5	4.1
Exportaciones (a/a, %)	3.3	-22.6	16.0	18.3	4.6	3.5
Importaciones (a/a, %)	7.7	-20.2	30.5	21.5	6.4	3.8
Mercado Laboral						
Desempleo (% , promedio)	10.5	16.1	13.7	10.8	10.7	10.5
Balanza de Pagos						
Balanza Comercial (USD\$, MM)	-14.1	-13.2	-20.5	-18.7		
Exportaciones (USD\$, MM)	51.3	38.1	50.4	63.1		
Importaciones (USD\$, MM)	65.5	51.3	70.9	81.9		
Cuenta Corriente (Balance USD\$, MM)	-15	-9	-18	-18		
Cuenta Corriente (% del PIB)	-4.6	-3.4	-5.7	-5.0	-3.80	-3.5
Términos de Intercambio (a/a, %)	4.04	-12.62	20.74			
Precios, tasas & Tasa de Cambio						
IPC (a/a, %, fin periodo)	3.80	1.61	5.62	12.45	6.11	4.38
IPC (a/a, %, promedio)	3.52	2.53	3.49	10.08	9.0	4.65
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3.45	1.03	3.44	9.47	4.89	4.28
COP (\$, fin periodo)	3297	3422	4077	4561	4553	4550
COP (\$, promedio)	3281	3694	3766	4479	4549	4550
BanRep tasa de política (% , fin periodo)	4.25	1.75	3.00	10.50	9.0	5.5
Indicadores Fiscales*						
Deuda Bruta del GNC (% del PIB)	50.3	64.7	63.8	56.5	56.2	
Déficit del GNC (% del PIB)	-2.5	-7.8	-7.1	-5.6		

* Plan Financiero, Min Hacienda

Seguimiento de las proyecciones macro Scotiabank Colpatría.

Expectativas de movimiento en las tasas de interés y evolución de expectativas de tasas de cierre de año 2022 y 2023

Fecha	Scotiabank	BanRep	Tasa %	%	%
jul-21	0	0	1.75	4.0	
sep-21	25	25	2.0	4.5	
oct-21	25	50	2.5	5.0	
dic-21	50	50	3.0	5.0	
ene-22	75	100	4.0	5.0	5.0
mar-22	150	100	5.0	7.5	5.0
abr-22	100	100	6.0	8.0	5.5
jun-22	150	150	7.5	9.0	6.0
jul-22	100	150	9.0	10.0	8.0
sep-22	150	100	10.0	11.5	9.0
oct-22	50			10.5	9.0
				Expectativa Tasa Fin de 2022	Expectativa Tasa Fin de 2023

*Medición en Puntos Básicos (pbs)

Expectativas de inflación mensual y evolución de expectativas de inflación al cierre de 2022

m/m%				
Fecha	Scotiabank	Dane	%	
ene-22	1.11	1.67	4.55	
feb-22	1.27	1.63	5.33	
mar-22	0.80	1.00	6.27	
abr-22	1.07	1.25	7.25	
may-22	0.84	0.84	8.53	
jun-22	0.71	0.51	9.10	
jul-22	0.63	0.81	9.74	
ago-22	0.54	1.02	10.3	
sep-22	0.68	0.93	11.4	
oct-22	0.76		12.45	
				Expectativa Fin de 2022

Fuente: Scotiabank Colpatría y resultados oficiales Banrep y DANE

Aviso Legal

™ Marca de The Bank of Nova Scotia, utilizada bajo licencia (donde corresponda). Scotiabank, junto con “Banca y Mercados Globales” es el nombre comercial utilizado para designar las actividades de banca corporativa y de inversión global y de mercados de capitales de The Bank of Nova Scotia y algunas de sus empresas afiliadas en los países donde operan, incluyendo Scotia Capital Inc., Scotia Capital (USA) Inc., Scotiabanc Inc., Citadel Hill Advisors L.L.C., The Bank of Nova Scotia Trust Company of New York, Scotiabank Europe plc, Scotiabank (Ireland) Limited, Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Scotia Inverlat Casa de Bolsa S.A. de C.V., Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., que son todas miembros del grupo Scotiabank y usuarios autorizados de la marca. The Bank of Nova Scotia es una institución constituida en Canadá con responsabilidad limitada. Scotia Capital Inc. es miembro del Canadian Investor Protection Fund (Fondo Canadiense de Protección a Inversionistas). Scotia Capital (USA) Inc. es corredor y agente registrado ante la SEC (Comisión de Bolsa y Valores) y miembro de la FINRA, de la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE) y de la NFA. The Bank of Nova Scotia está autorizado y reglamentado por la Oficina del Superintendente de Instituciones Financieras de Canadá. The Bank of Nova Scotia cuenta con la autorización de la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido y está sujeto a la reglamentación de la Autoridad de Conducta Financiera y a las limitaciones de la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido. Los detalles sobre el alcance de la reglamentación de The Bank of Nova Scotia por parte de la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido están disponibles previa solicitud. Scotia Capital Inc. está reglamentado por la Investment Industry Regulatory Organization of Canada (Organización para la Reglamentación del Sector de Inversiones de Canadá) y autorizado y reglamentado por la Autoridad de Conducta Financiera. Scotiabank Europe plc cuenta con la autorización de la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido y está reglamentado por la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido. Scotiabank Inverlat, S.A., Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., y Scotia Inverlat Derivados, S.A. de C.V. están autorizados y reglamentados por las autoridades financieras mexicanas. Es posible que los productos y servicios aquí mencionados no estén disponibles en todas las jurisdicciones y sean ofrecidos por entidades jurídicas diferentes, que tienen autorización de usar la marca Scotiabank.

La marca ScotiaMocatta se usa en asociación con las actividades de The Bank of Nova Scotia relacionadas con metales base y preciosos.

La marca Scotia Waterous se usa en asociación con las actividades de asesoría sobre fusiones y adquisiciones de empresas del sector de petróleo y gas que lleva a cabo The Bank of Nova Scotia y algunas de sus subsidiarias, como Scotia Waterous Inc., Scotia Waterous (USA) Inc., Scotia Waterous (UK) Limited y Scotia Capital Inc., todos miembros del grupo Scotiabank y usuarios autorizados de la marca.

Scotia Capital Inc. posee y controla una participación accionaria en TMX Group Limited (TMX) y tiene un director fiduciario dentro de la junta directiva. Como tal, Scotia Capital Inc. podría tener un interés económico en la cotización de acciones en un mercado bursátil que sea propiedad u operado por TMX, incluyendo la Bolsa de Valores de Toronto, el Segmento de Capital de Riesgo de la Bolsa de Valores de Toronto y la Bolsa de Valores Alpha, cada una como Bolsa de Valores independiente. Ninguna persona o empresa tendrá la obligación de adquirir productos o servicios de TMX o de sus afiliados como condición para que Scotia Capital Inc. proporcione o continúe proporcionando un producto o servicio. Scotia Capital Inc. no exige que los emisores de acciones o que los accionistas que pretendan vender acciones coticen en alguna de las Bolsas como condición para que suscriba o continúe suscribiendo o que proporcione o continúe proporcionando un servicio.

Acerca de Scotiabank Colpatría

Scotiabank Colpatría cuenta con un amplio portafolio en el cual se destacan créditos a clientes del segmento Corporativo, Empresarial y Pyme, así como crédito de consumo, préstamos hipotecarios, entre otros. Es uno de los principales emisores de tarjetas de crédito (incluidas marcas compartidas), y de crédito rotativo. Tiene presencia en 33 ciudades colombianas, una amplia red de oficinas, corresponsalía bancaria y más de 700 cajeros automáticos propios a nivel nacional. Para acceder al variado portafolio de productos se puede consultar la página web: www.scotiabankcolpatria.com, con la fuerza comercial en las sucursales o en la línea de atención en Bogotá (601) 756 1616 y a nivel nacional 01 8000 522222.

Acerca de Scotiabank

Scotiabank es un banco líder en las Américas. Inspirándonos en nuestro propósito corporativo, “por nuestro futuro”, ayudamos a nuestros clientes, sus familias y sus comunidades a lograr el éxito a través de una completa gama de asesoría, productos y servicios en los sectores de banca personal y comercial, gestión patrimonial, banca privada, corporativa y de inversión, y mercados de capital. Con un equipo de aproximadamente 90,000 empleados y alrededor de \$1.2 billones en activos (al 31 de octubre de 2021), Scotiabank cotiza sus acciones en la Bolsa de Valores de Toronto (TSX: BNS) y la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE: BNS). Para obtener más información, visite <http://www.scotiabank.com> y síganos en Twitter @ScotiabankViews.