

Monitor deuda Pública

Scotiabank Economics Colombia

Octubre 7 de 2022

Macro-research team Colombia

Scotiabank Colpatria | Capital Markets

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



Eventos relevantes



Los miembros de la Reserva Federal siguen afirmando que las tasas llegarán a niveles altos y permanecerán allí durante el 2023. Los datos de empleo en EEUU confirman que la economía soportaría el estrechamiento monetario.



En Latinoamérica los Bancos Centrales estarían aproximándose al fin de los ciclos alcistas. La inflación total ha mostrado un mejor desempeño a lo esperado en la mayoría de la región.



En materia local, el Banrep fue más dovish de lo anticipado. La preocupación por el crecimiento sería la mayor razón para la moderación del ciclo alcista. Si bien hoy la inflación sigue subiendo, las expectativas son menores a la inflación de hoy, lo cual puede soportar la proximidad del fin del ciclo alcista.

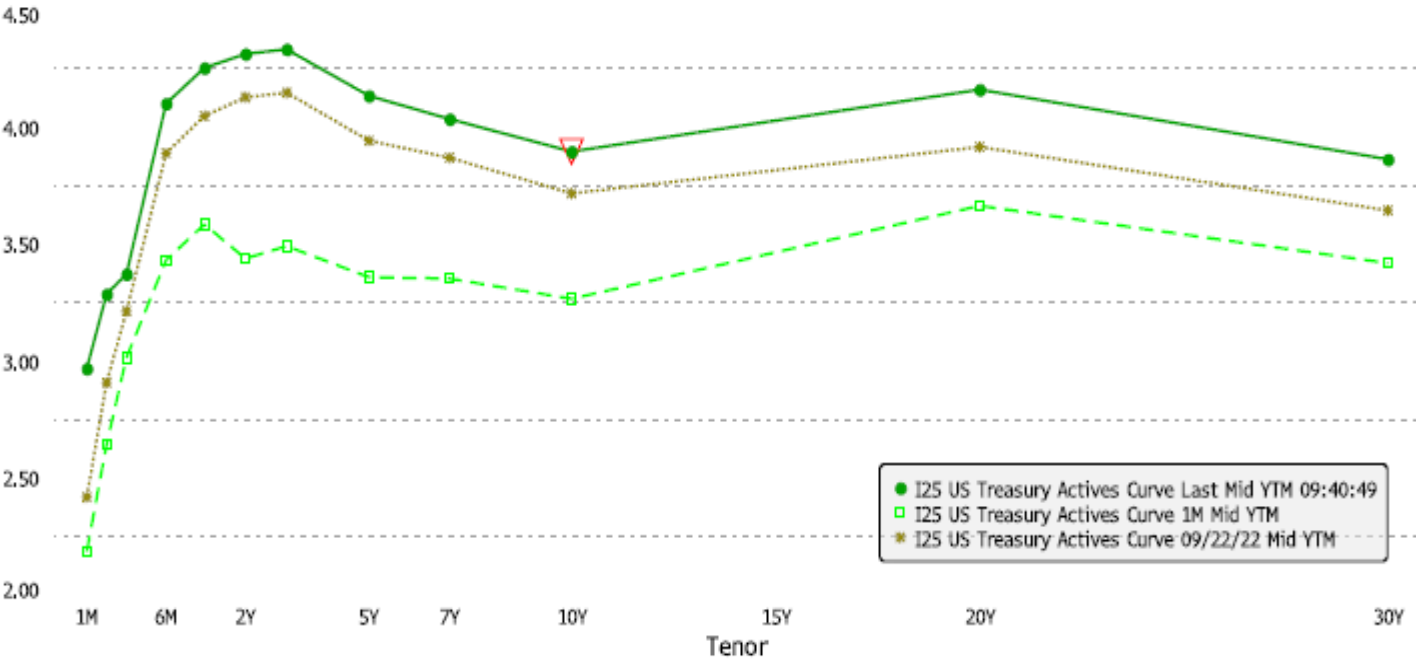


El modelo fundamental incorpora una tasa terminal del Banrep en 10.5%, con mayores expectativas de inflación y un movimiento más hawkish de la Fed. En este contexto a horizontes de 6 y 9 meses la curva parece más sensible a choques negativos en la parte media.

Contexto Macro

El mensaje hawkish de la Reserva Federal se ha reforzado con los discursos de los miembros del FOMC. Los datos de empleo confirman la expectativa de una nueva subida de 75 bps. El mercado sigue esperando recortes de tasa en 2023, contrario a lo enfatizado por la Fed.

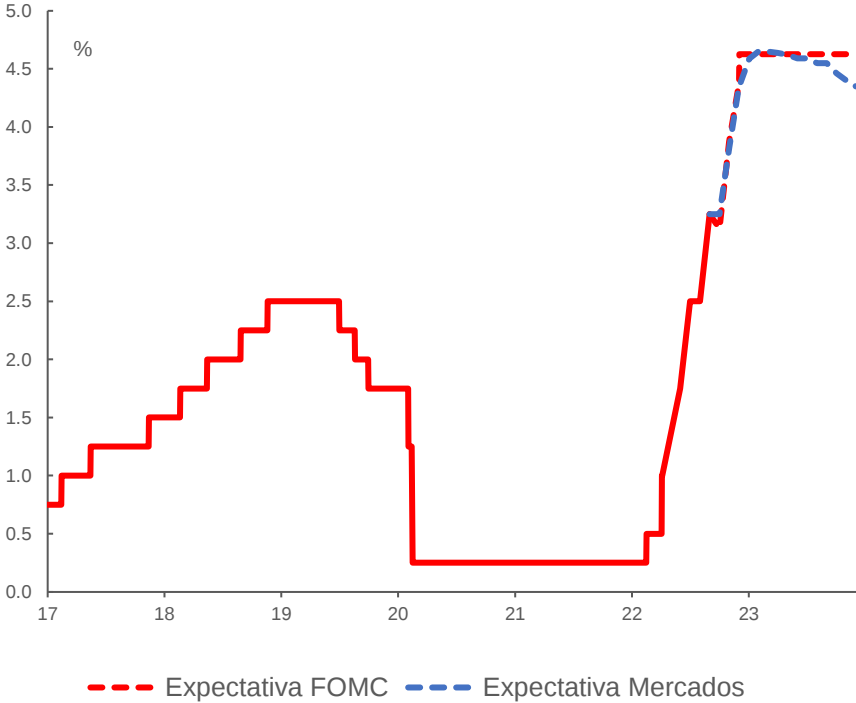
Curva de Rendimientos EEUU
Evolución vs 15 días y 30 días anteriores



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

La inversión de la curva se ha moderado posterior a la reunión de la Fed. La fortaleza económica es un riesgo para mayor desvalorización en el nodo de 10 años.

Tasas de Interés de la FED
Perspectivas FED vs Expectativa Mercados

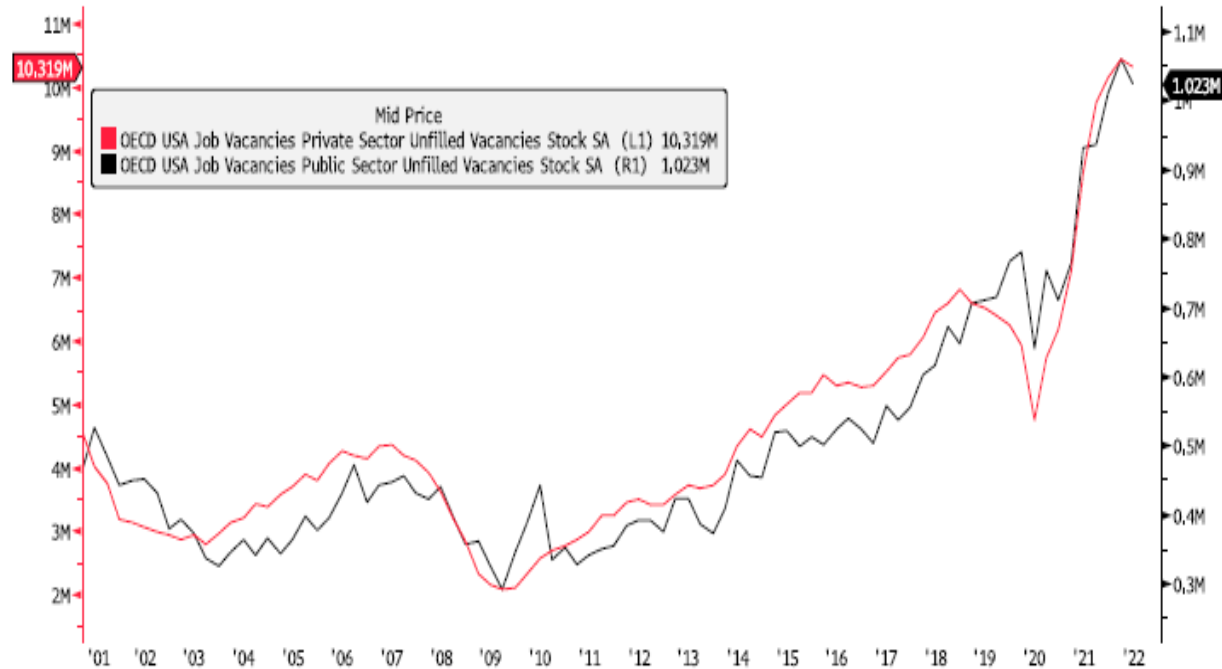


Sources: Federal Reserve, Scotiabank Economics.

Las expectativas del mercado siguen incorporando recortes de tasas a finales de 2023.

Si bien hay señales de moderación en el mercado laboral, el desempeño está lejos de satisfacer a la Reserva Federal

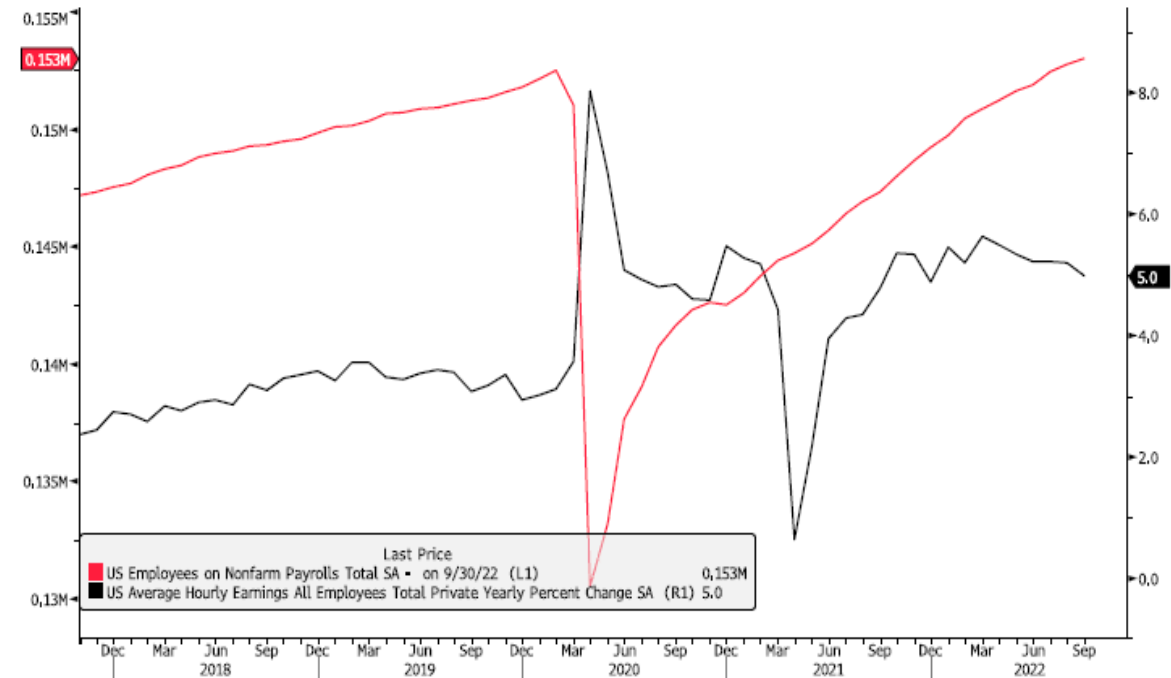
Vacantes de trabajo en el sector privado y público



Fuente: Bloomberg.

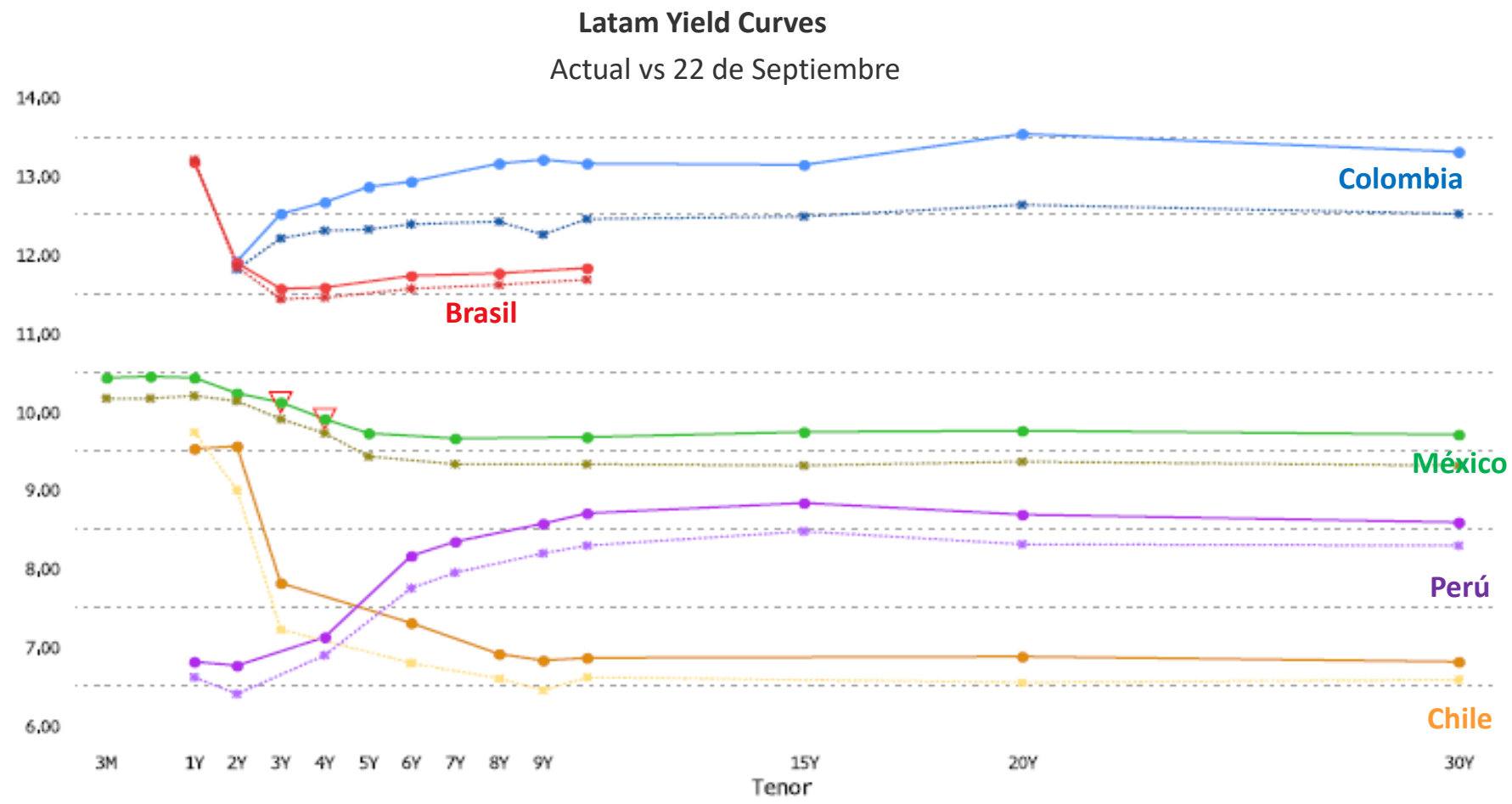
Pese a la caída reciente en las vacantes laborales, el nivel de empleo disponible sigue alto.

Evolución de las nóminas no agrícolas existentes y crecimiento anual de los salarios



El ritmo de creación de empleo y crecimiento de salarios se ha moderado en el margen.

La pausa en la política monetaria de Brasil le ha permitido tener resiliencia a los choques internacionales recientes. En Colombia la reactividad ha sido mayor a la de la región ante el contexto político.

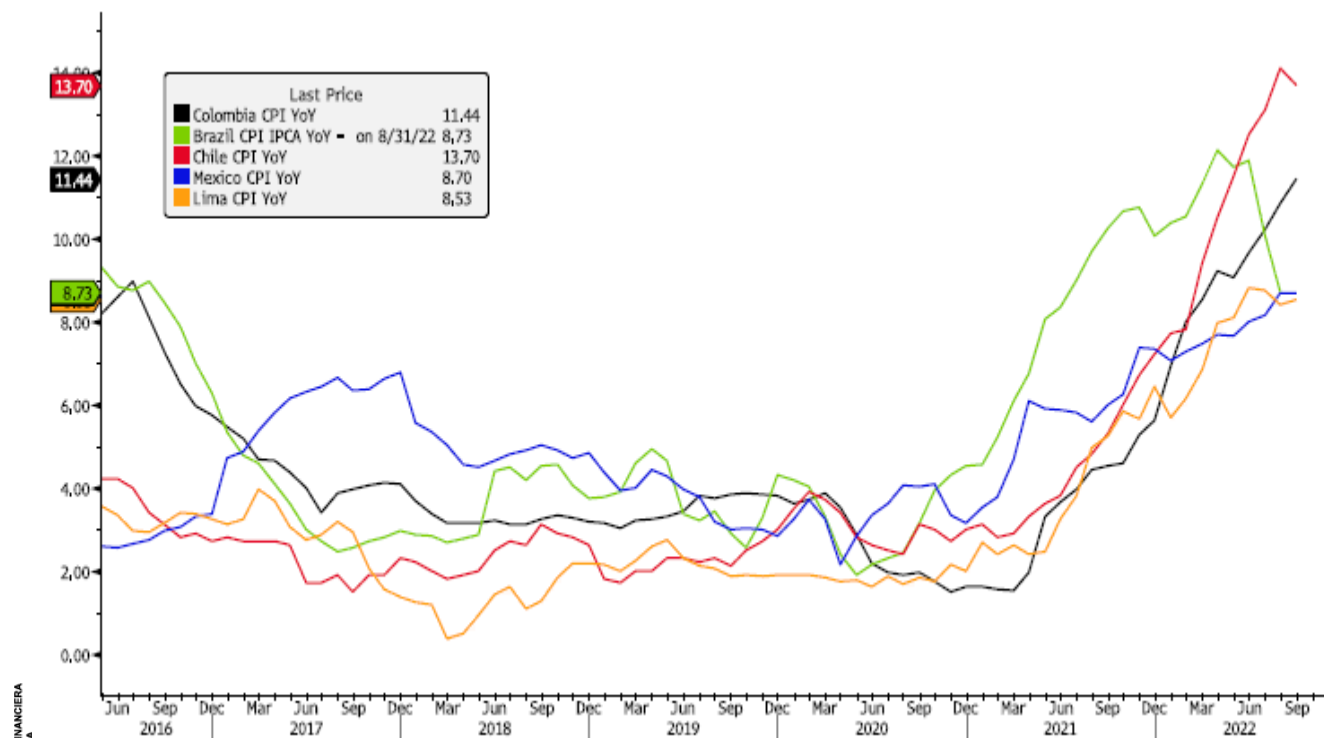


Nota: en línea punteada se representan las curvas con corte a 22 de Septiembre

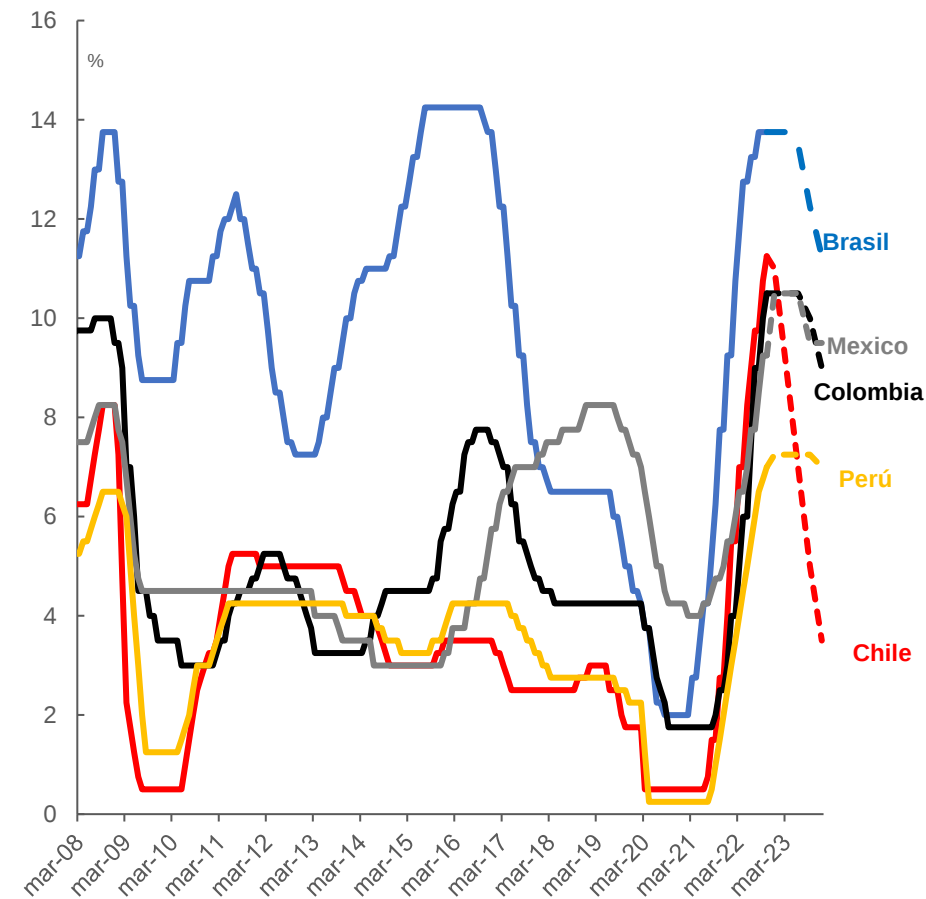
Fuente: Bloomberg

La inflación en la mayoría de países de la región parece estar mostrando algo de moderación. Sin embargo, las métricas core harían que aún los bancos centrales deban hacer ajustes en sus tasas.

Inflación en Latinoamérica



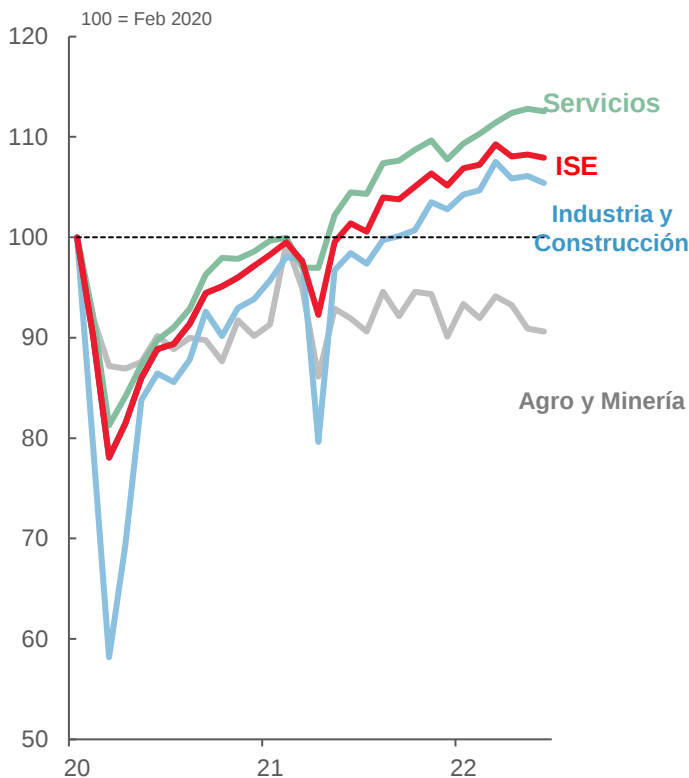
Tasas de Política Monetaria Latinoamericana.



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

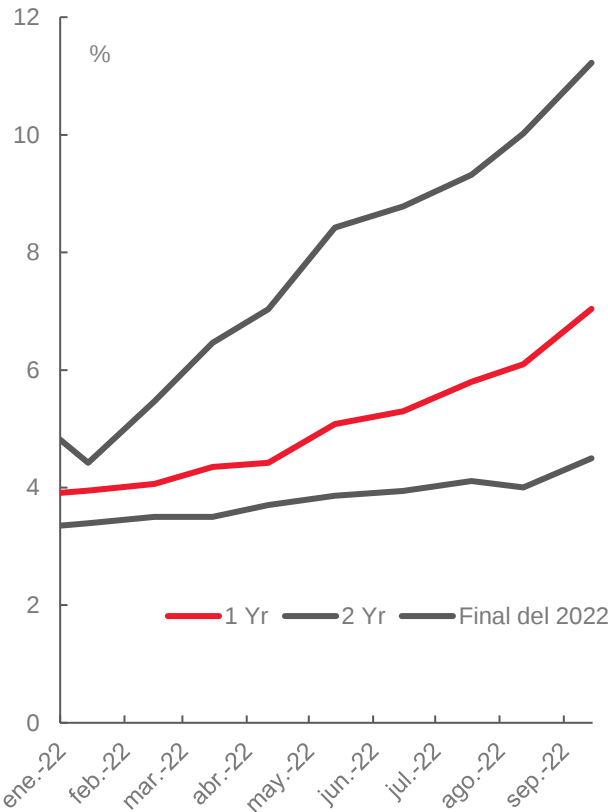
En Colombia, el Banco de la República aumentó menos de lo esperado su tasa de intervención en una votación dovish. La expectativa de una desaceleración económica relevante parece estar detrás de la cautela mostrada por el emisor. Las expectativas de inflación muestran que en 2023, la inflación bajará y en ese sentido el fin del ciclo de subida parece cerca.

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



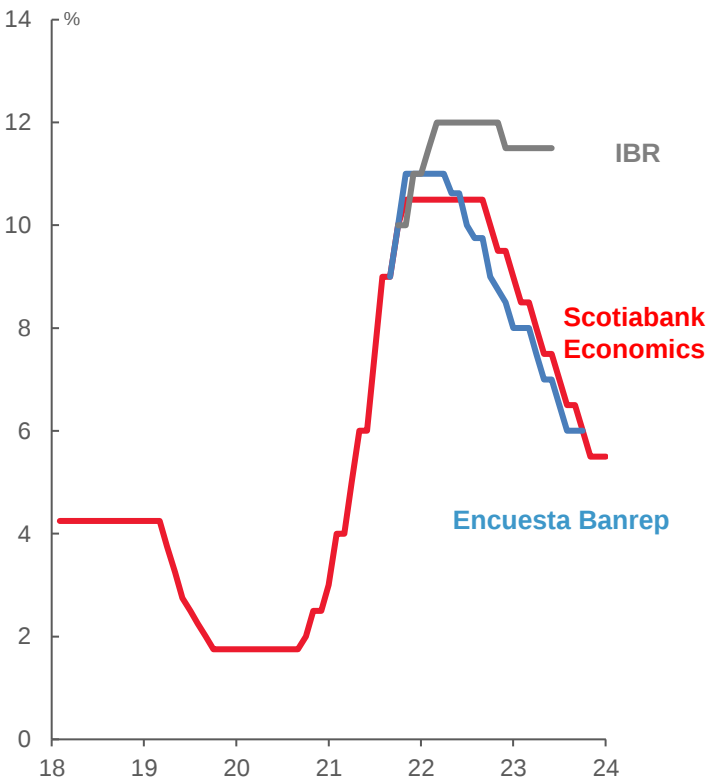
Sources: Scotiabank Economics, DANE.

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



Fuente: Scotiabank Economics, BanRep.

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



Sources: Banrep, Scotiabank Economics.

Análisis Macro de la Curva de Rendimientos

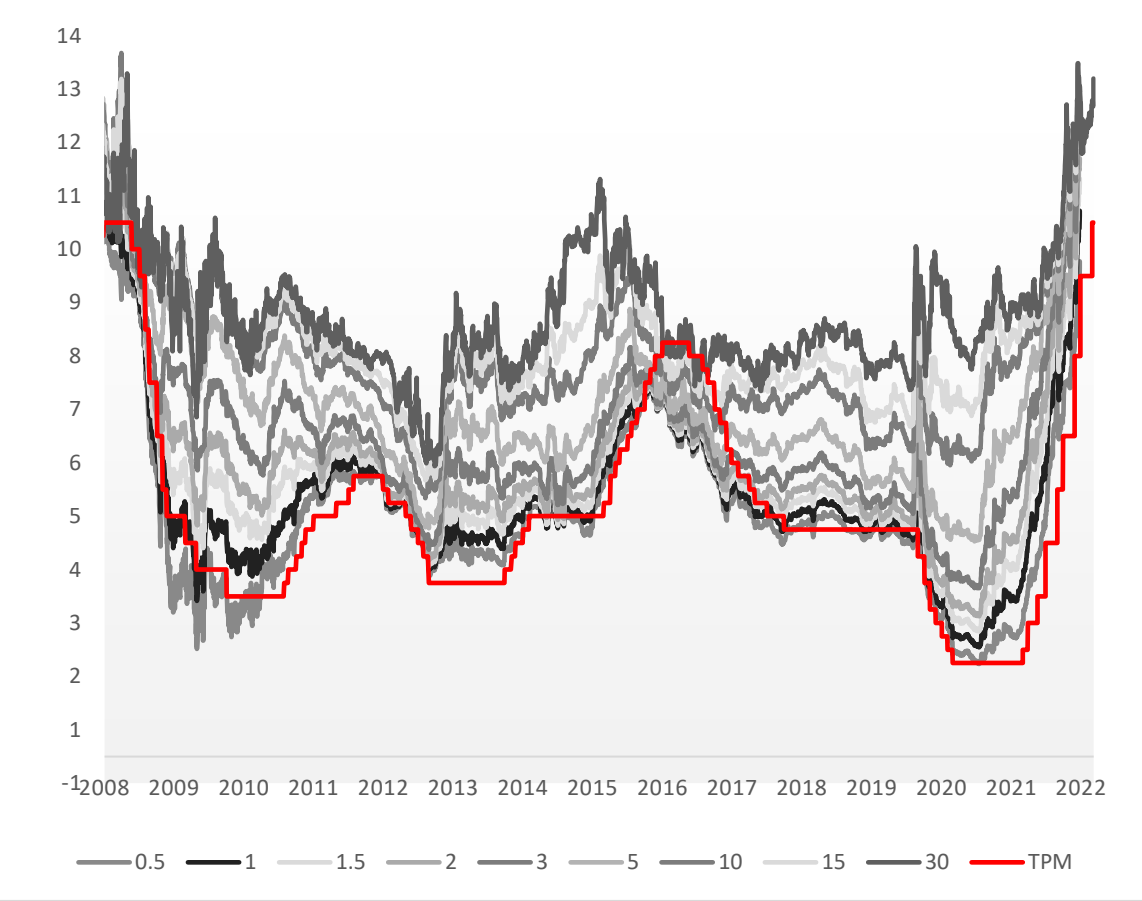
La parte media parece más sensible a choques internacionales. El fin del ciclo alcista de política monetaria ancla parcialmente la parte corta de la curva

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.

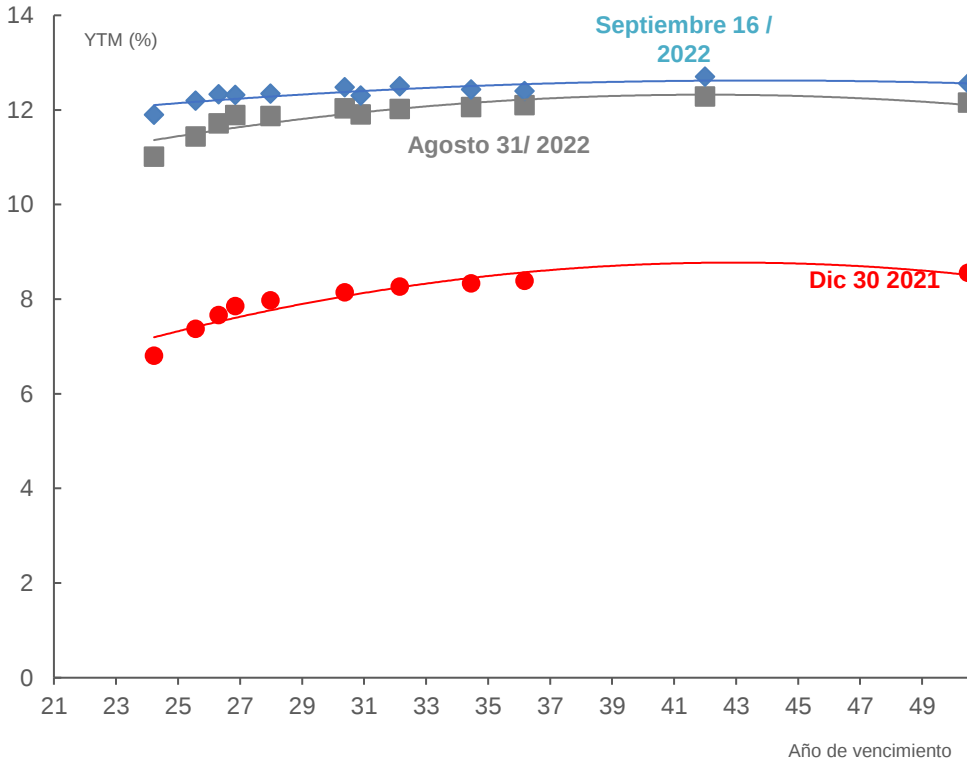
Para más información sobre el modelo teórico contáctenos.

En las últimas semanas la presión se ha intensificado nuevamente, respondiendo no solo al volátil contexto internacional, sino también al contexto externo.

Curva Cero Cupón Colombia



Curva de Rendimientos COLTES Pesos

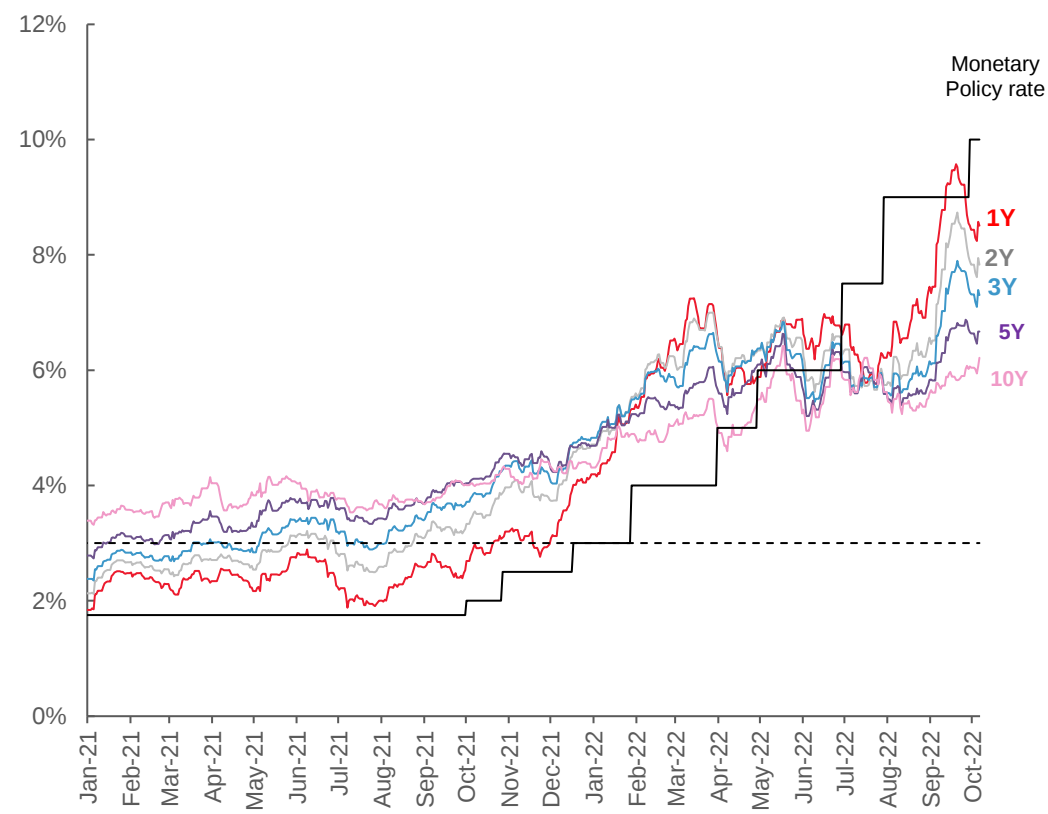


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

Fuente: Precia, Scotiabank Economics. Fecha de corte Agosto 4 de 2022.

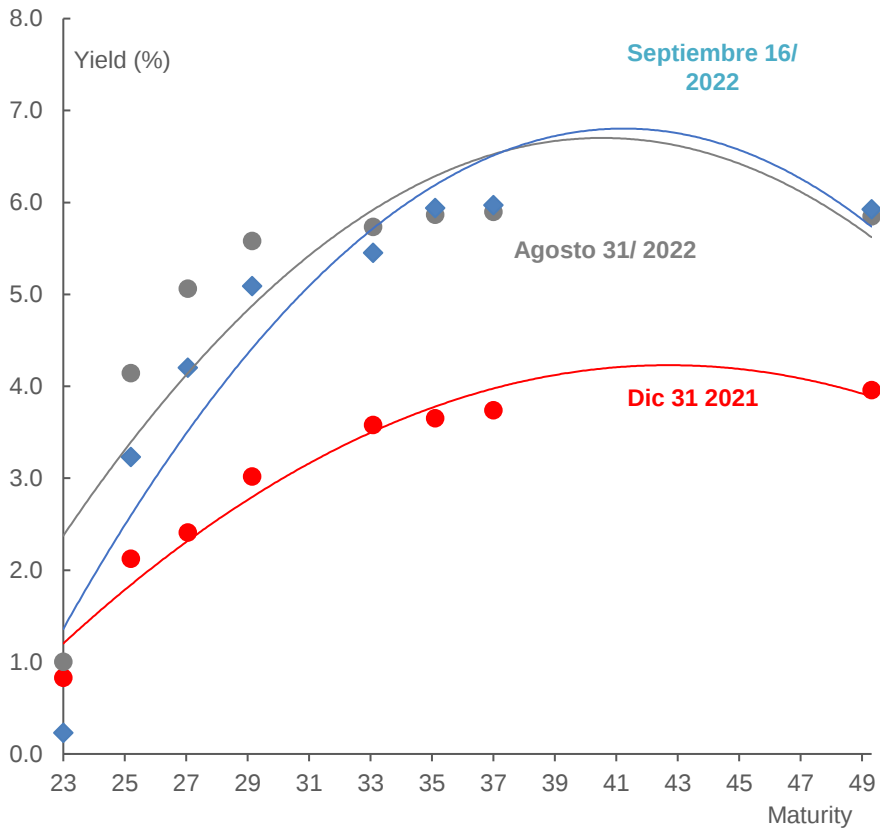
Los Breakeven inflation promedian 7.5%. Se han incrementado en los últimos días al encontrar que el posicionamiento en UVRs sigue siendo defensivo en medio del entorno inflacionario.

BreakEven Inflation vs Monetary Policy Rate.



Fuente: Precia, Scotiabank Economics. Fecha de corte Agosto 4 de 2022.

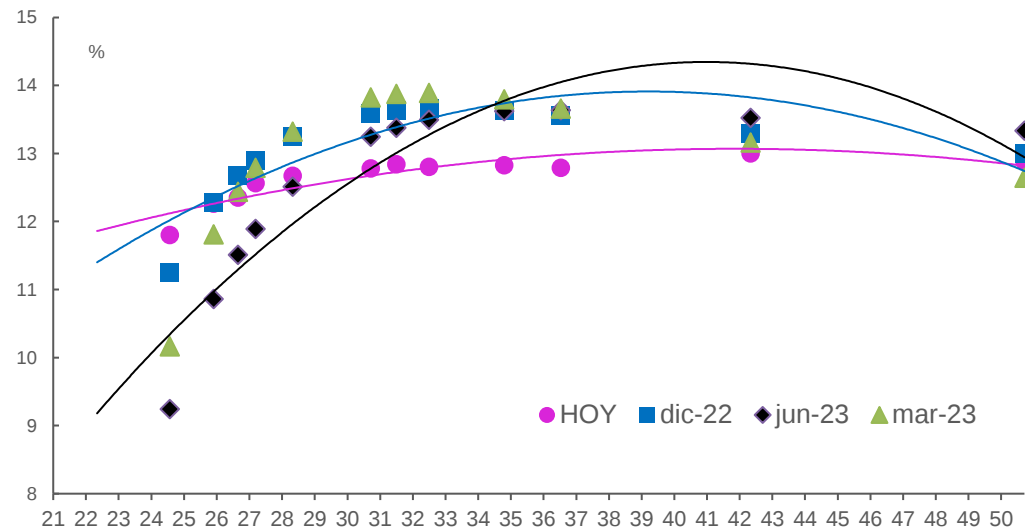
Curva de Rendimientos COLTES UVR



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

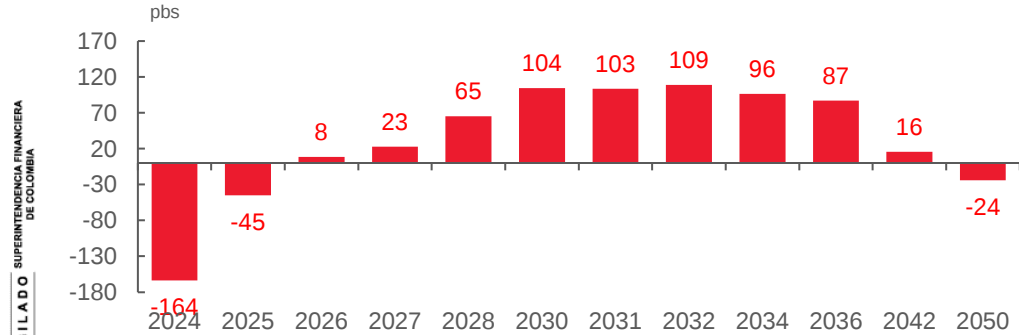
En lo que resta del año la incertidumbre y volatilidad de las tasas puede perdurar si la Reserva Federal sigue confirmando que llegaría al 4%. Al horizonte a un año, la parte corta y media sería la de más valor en la medida en que se anticiparía el ciclo de recortes del Banrep.

Comparación curvas esperadas bajo el escenario macro



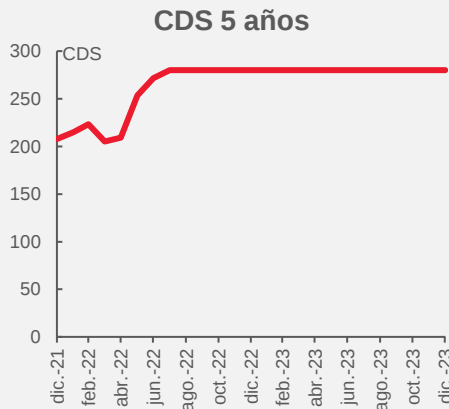
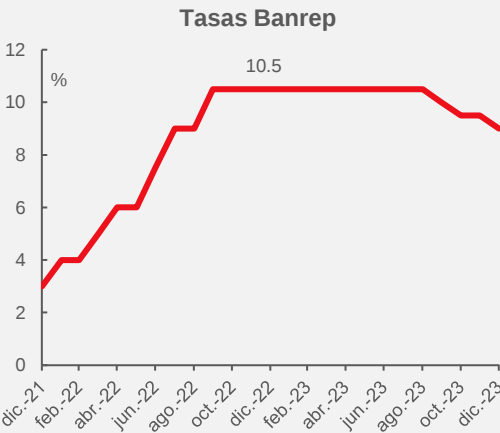
Sources: Scotiabank Economics.

Potencial de movimiento
Hoy vs seis mes Adelante.



Fuente: Cálculos Scotiabank Economics.

Supuestos macroeconómicos



Estadísticas de Renta Fija

Mediano Plazo

Estructura de Tenedores COLTES (Agosto)

Estructura curva de rendimientos (al 30 de Septiembre)

Corto plazo

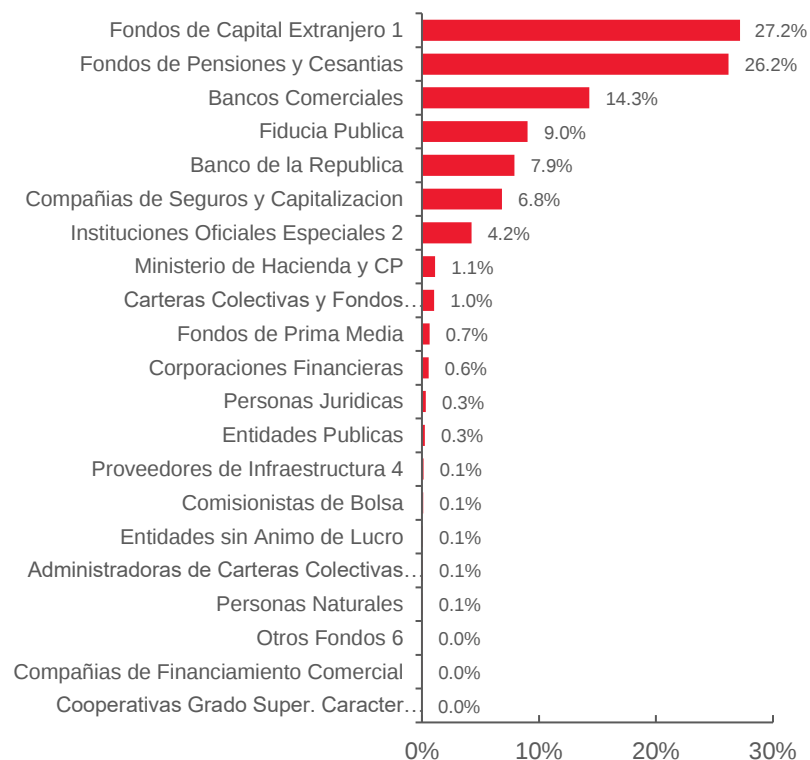
Compras netas COLTES (al 30 de septiembre)

Volúmenes de Transacción (al 16 de Septiembre)

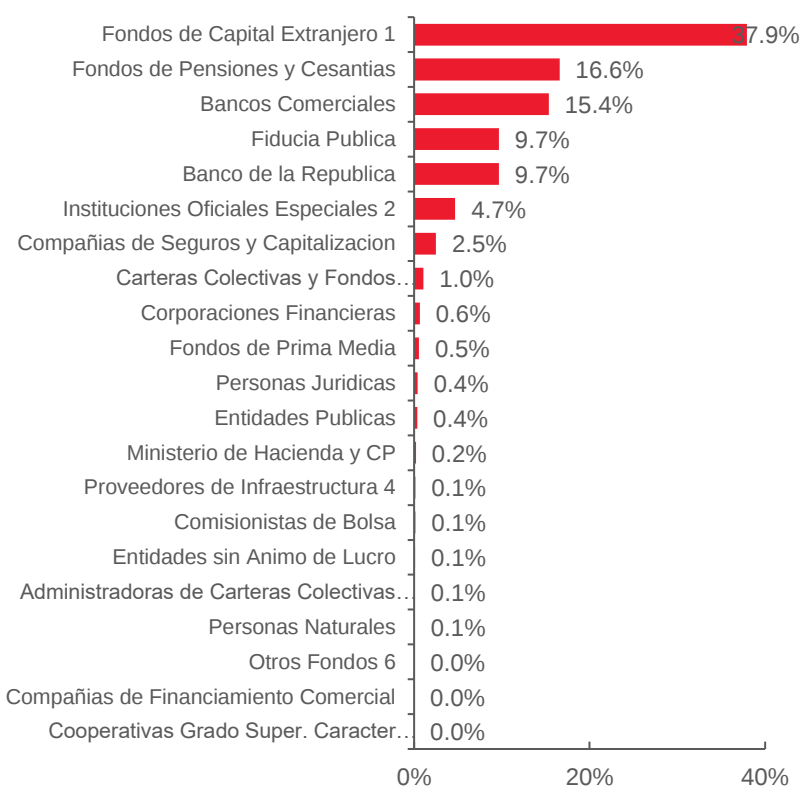
Evolución de las subastas (Agosto)

Tenedores de TES Agosto 2022

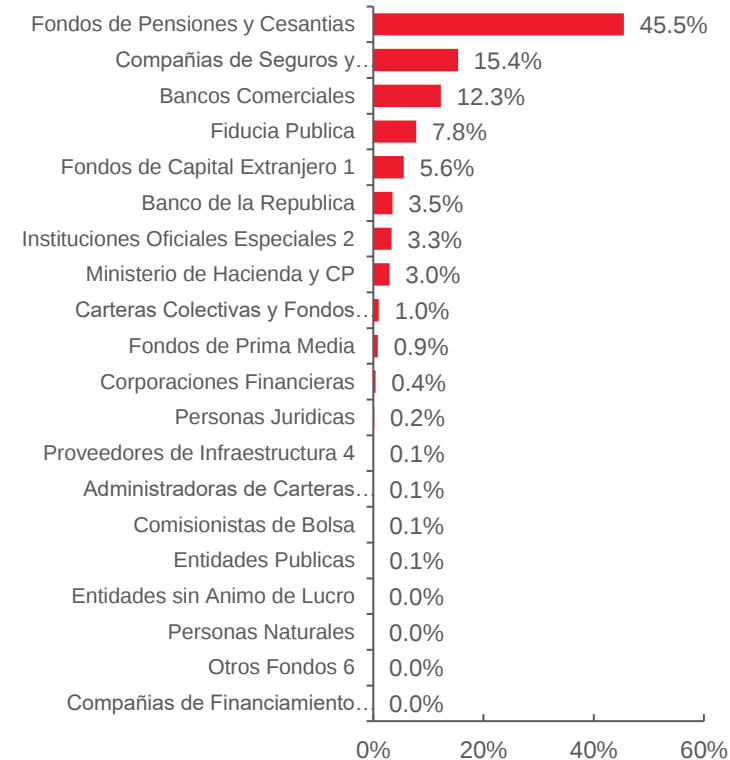
Participación por agente en las tenencias de
COLTES TOTAL



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

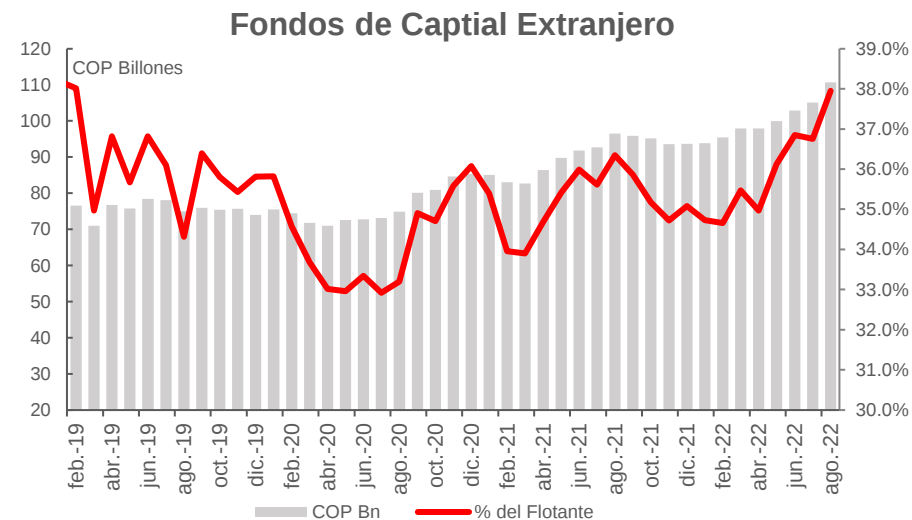
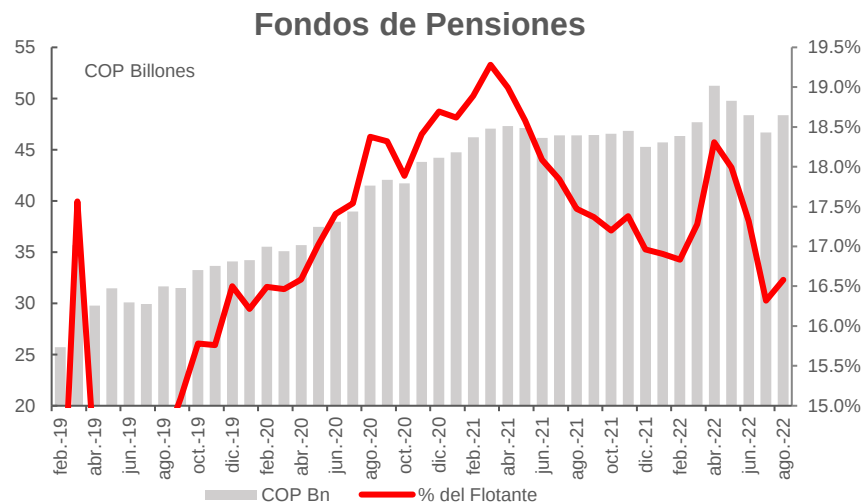


Participación por agente en las
tenencias de **COLTES UVR**

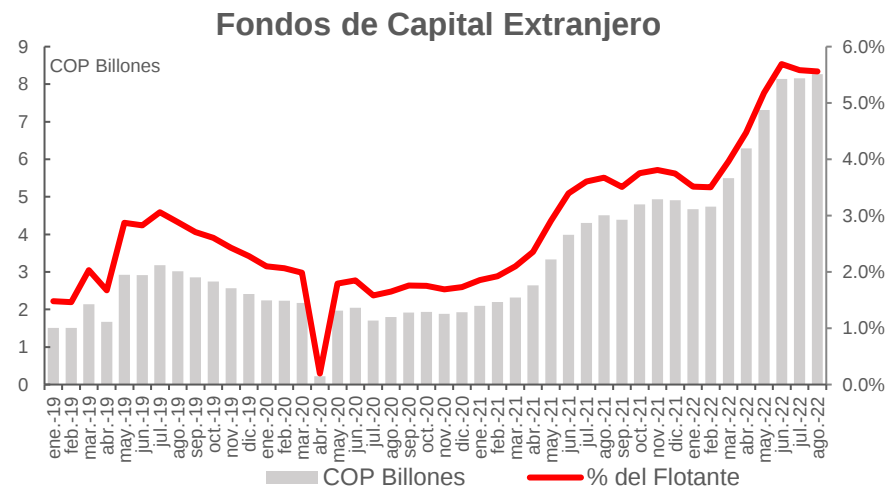
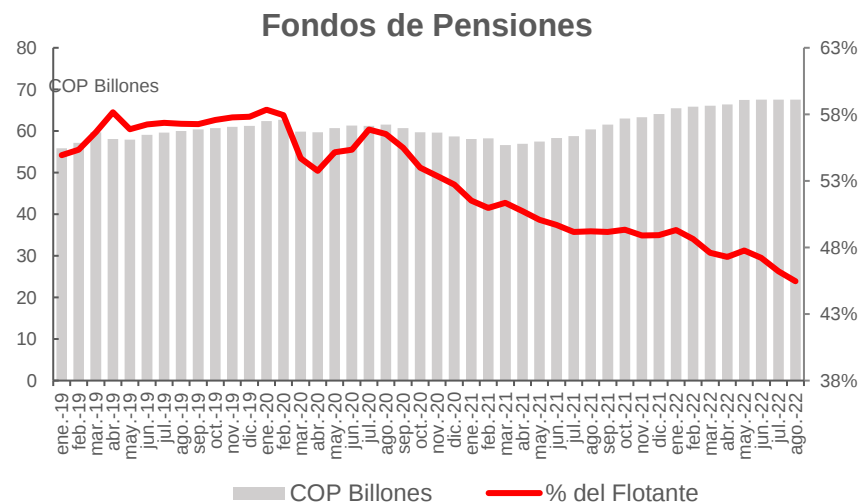


Evolución tenencias de los principales agentes

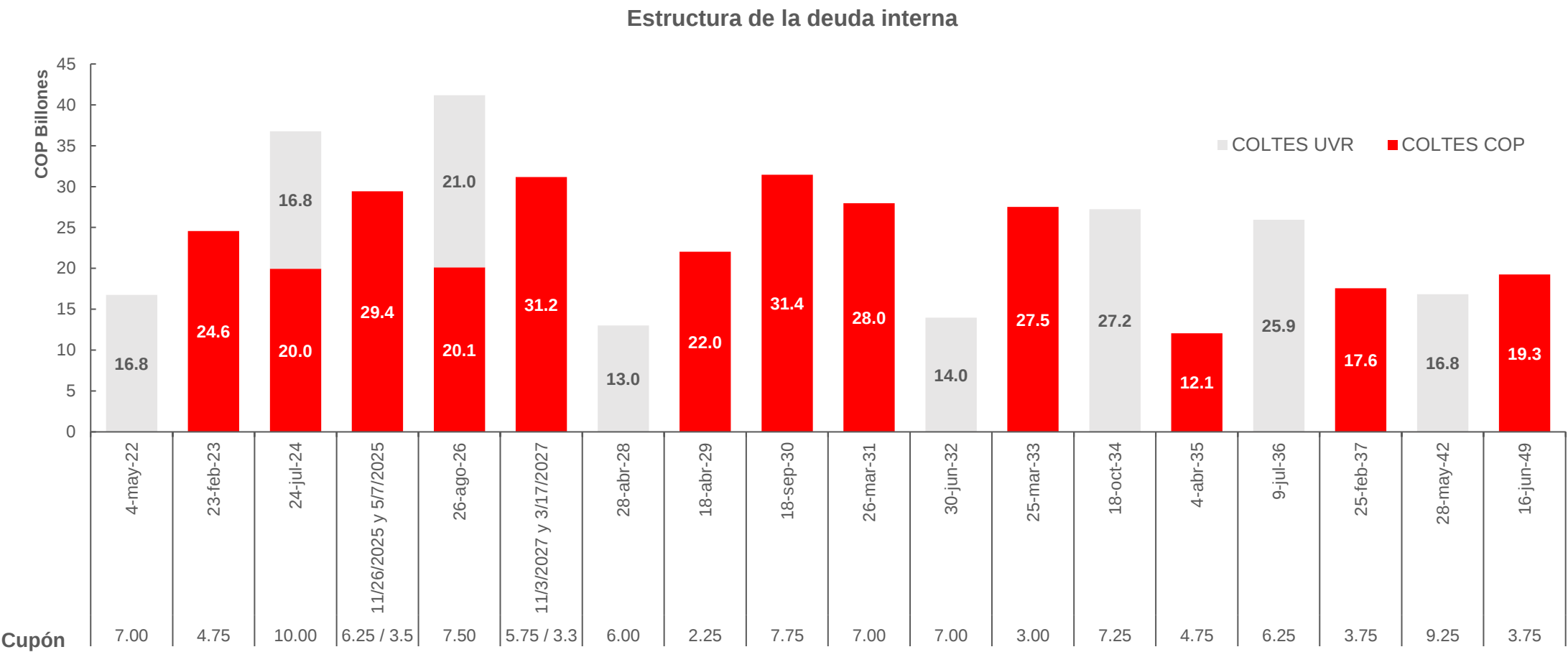
COLTES Pesos



COLTES UVR



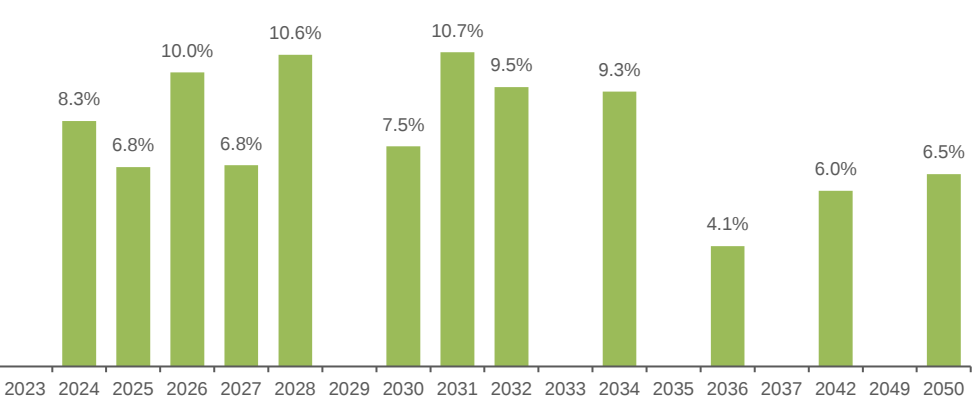
Estructura de la Curva: Oustanding por referencia – Cifras en billones de pesos



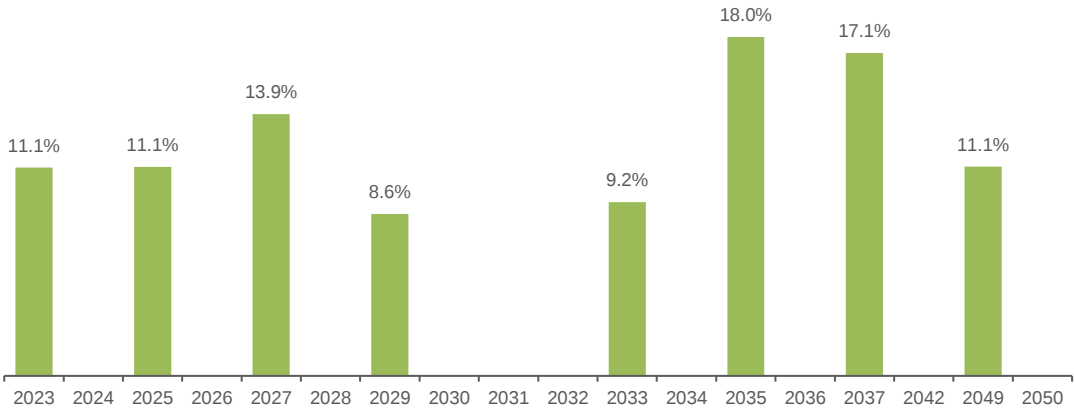
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Cálculos Scotiabank Economics. Fecha de corte 30 de Septiembre 2022

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

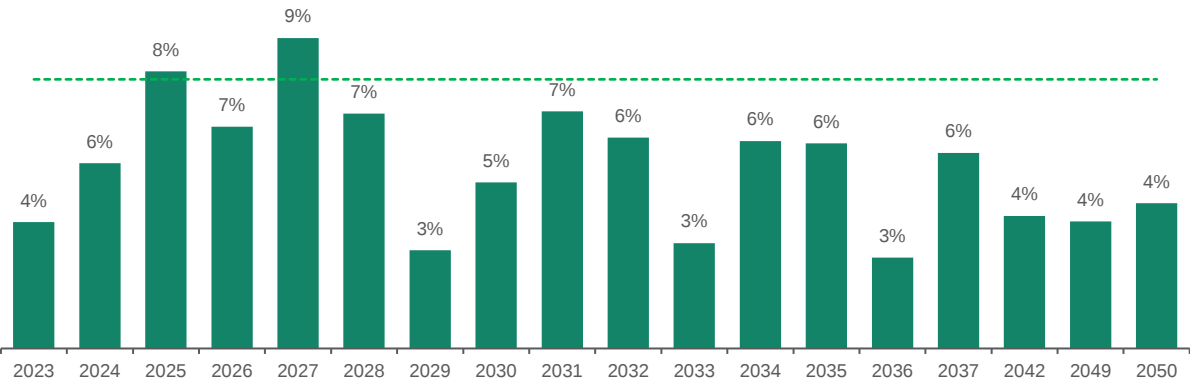
Peso de cada referencia de COLTES pesos sobre el total del outstanding de los COLTES pesos



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



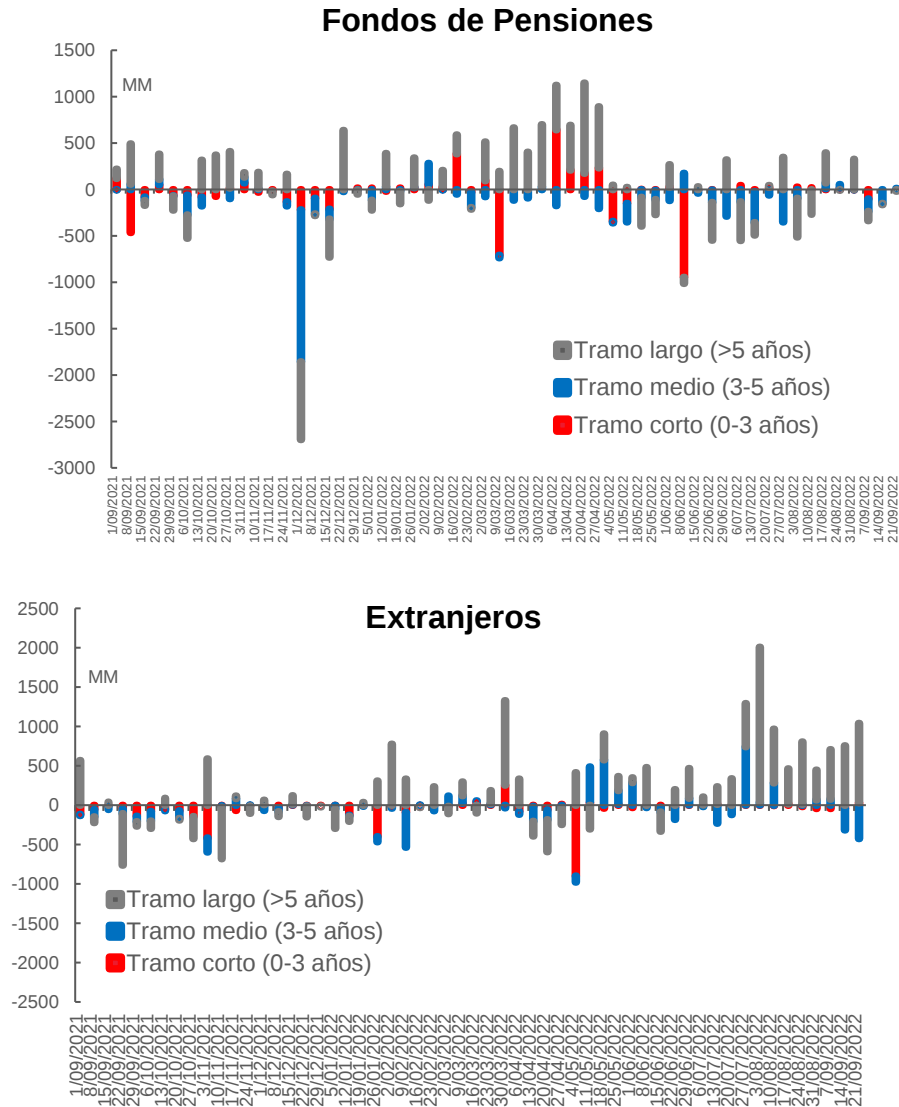
Peso de cada referencia por año sobre el total del outstanding



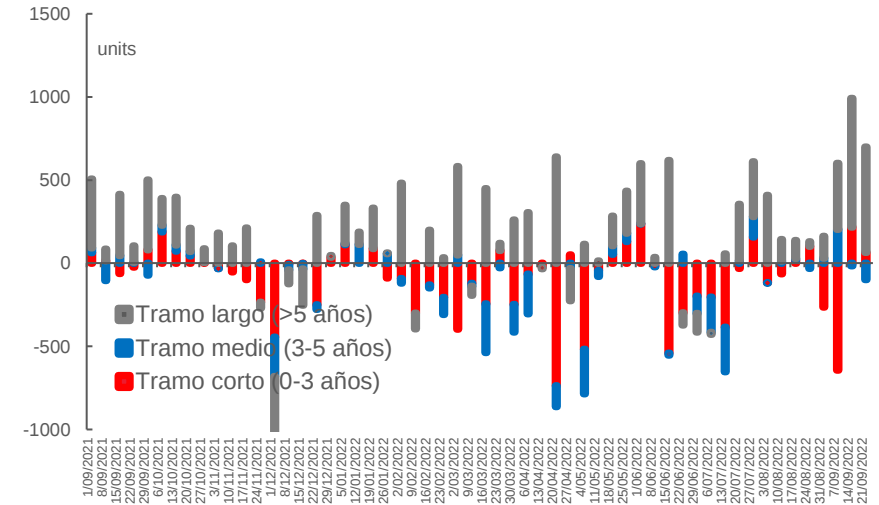
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Cálculos Scotiabank Economics. Fecha de corte 30 de Septiembre 2022

Evolución de las compras netas semanales

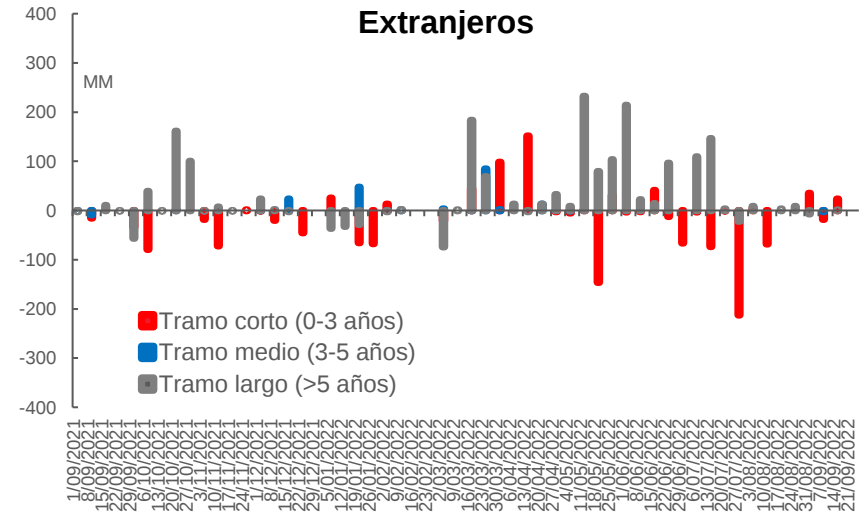
Compras netas COLTES Pesos



Fondos de Pensiones



Extranjeros

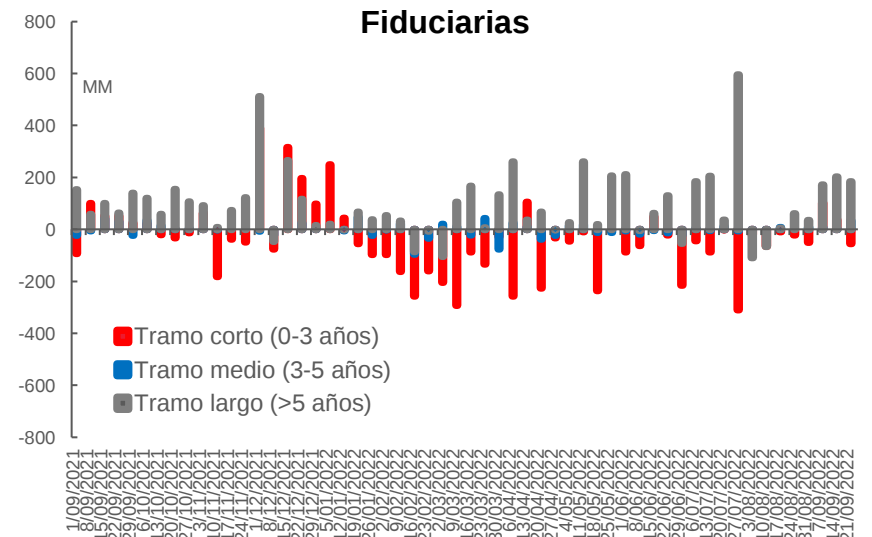
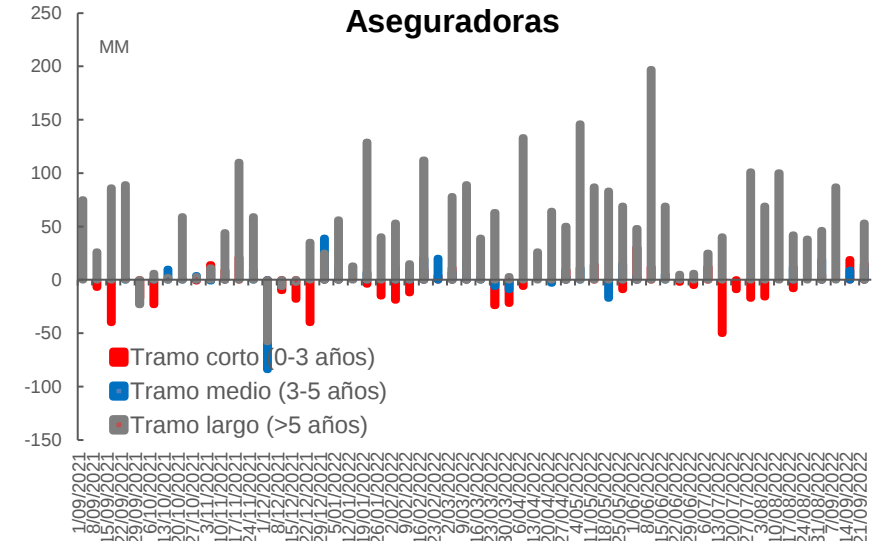
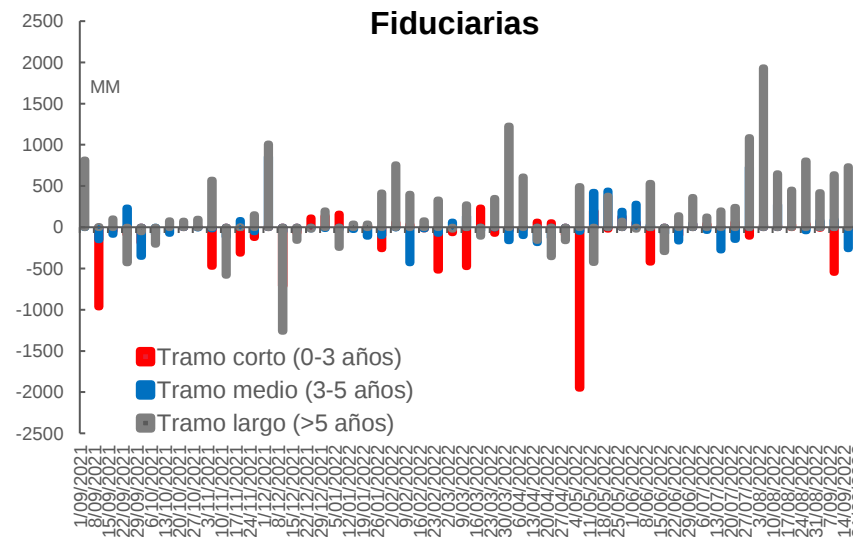
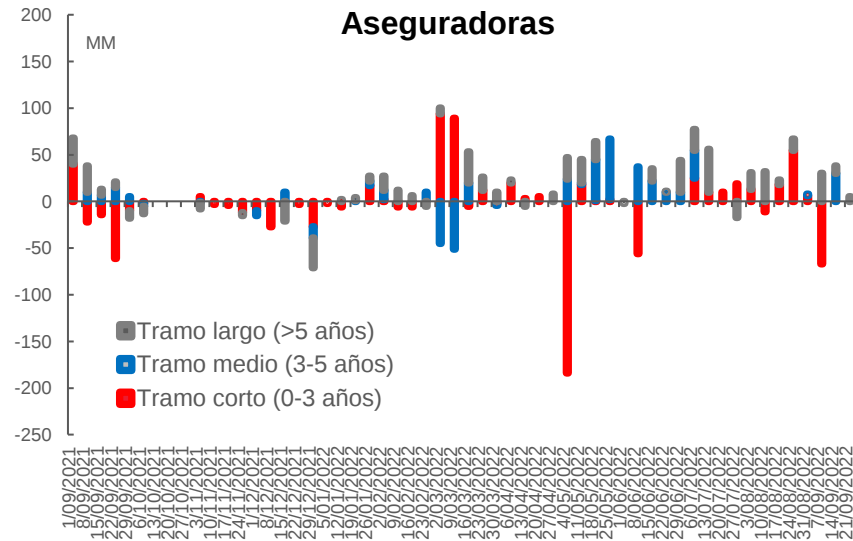


Compras netas COLTES UVR

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte 23 de Septiembre de 2022

Evolución de las compras netas semanales

Compras netas COLTES Pesos

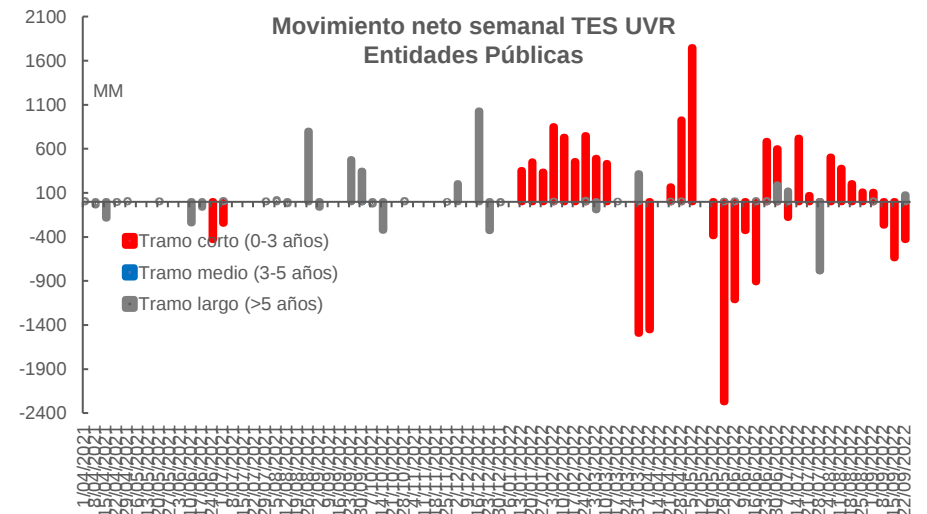
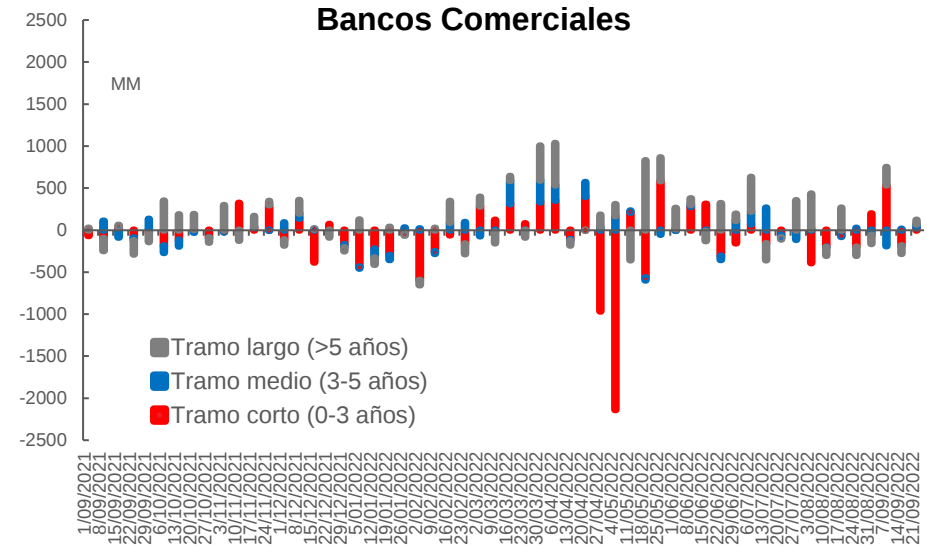
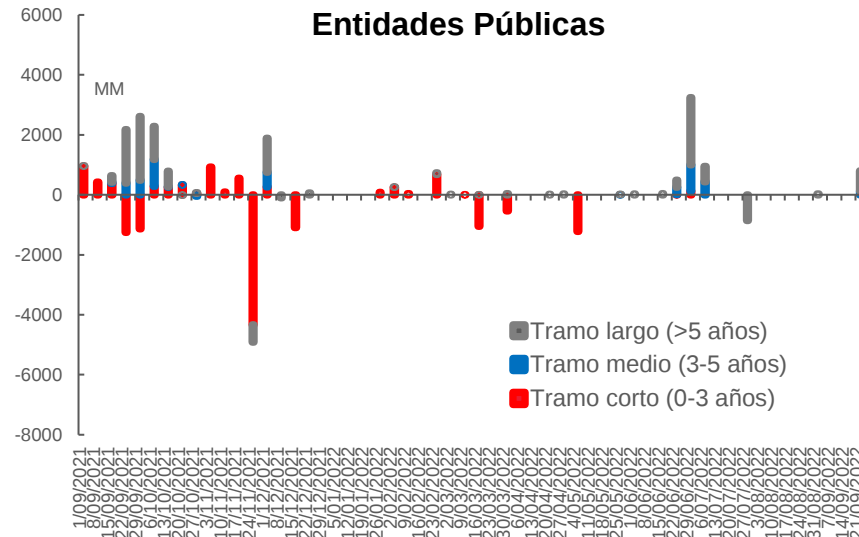
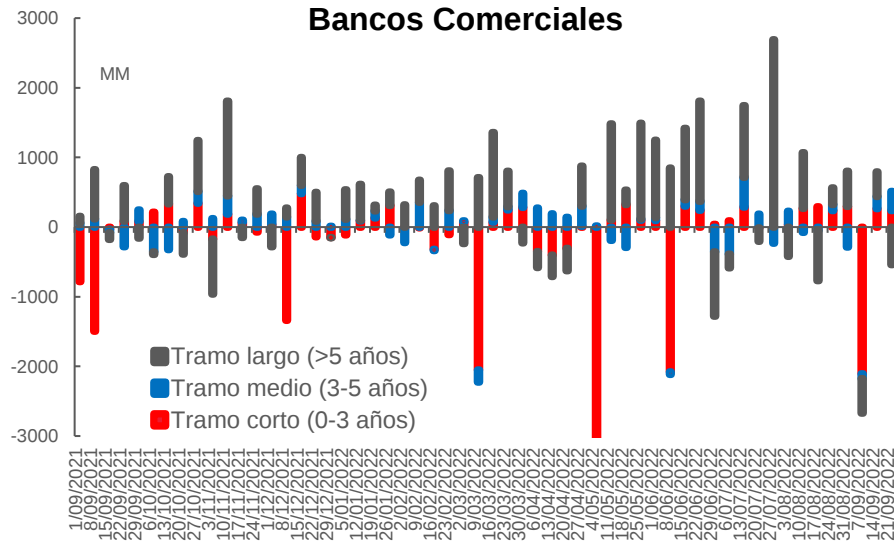


Compras netas COLTES UVR

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte 23 de Septiembre de 2022

Evolución de las compras netas semanales

Compras netas COLTES Pesos

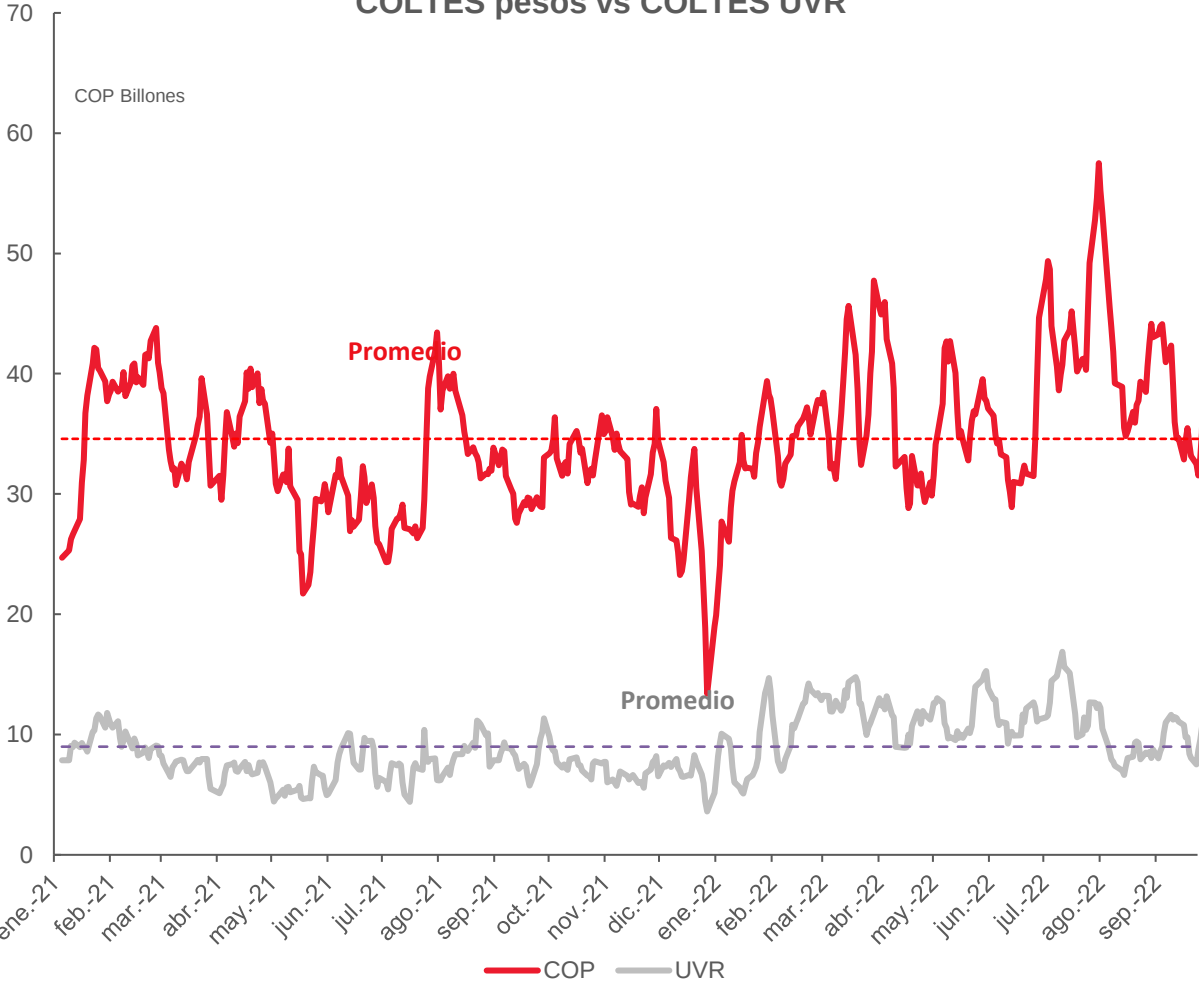


Compras netas COLTES UVR

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte 23 de Septiembre 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)

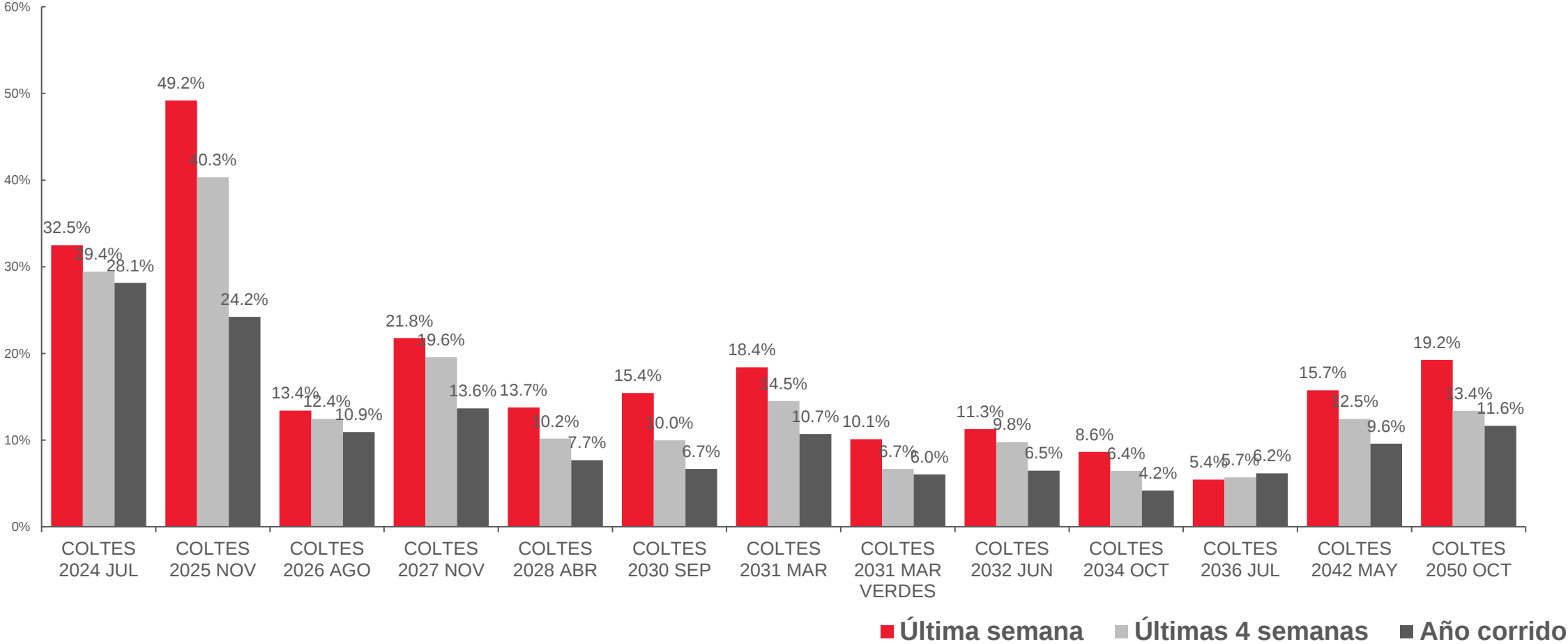
Percentil	COP	UVR
5%	25	5.4
10%	28	6.0
20%	30	6.8
30%	32	7.4
40%	33	7.8
50%	34	8.5
60%	35	9.2
70%	38	10.2
80%	39	11.3
90%	42	12.6
100%	58	16.9
Último corte	43	12

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 Septiembre 30 de 2022

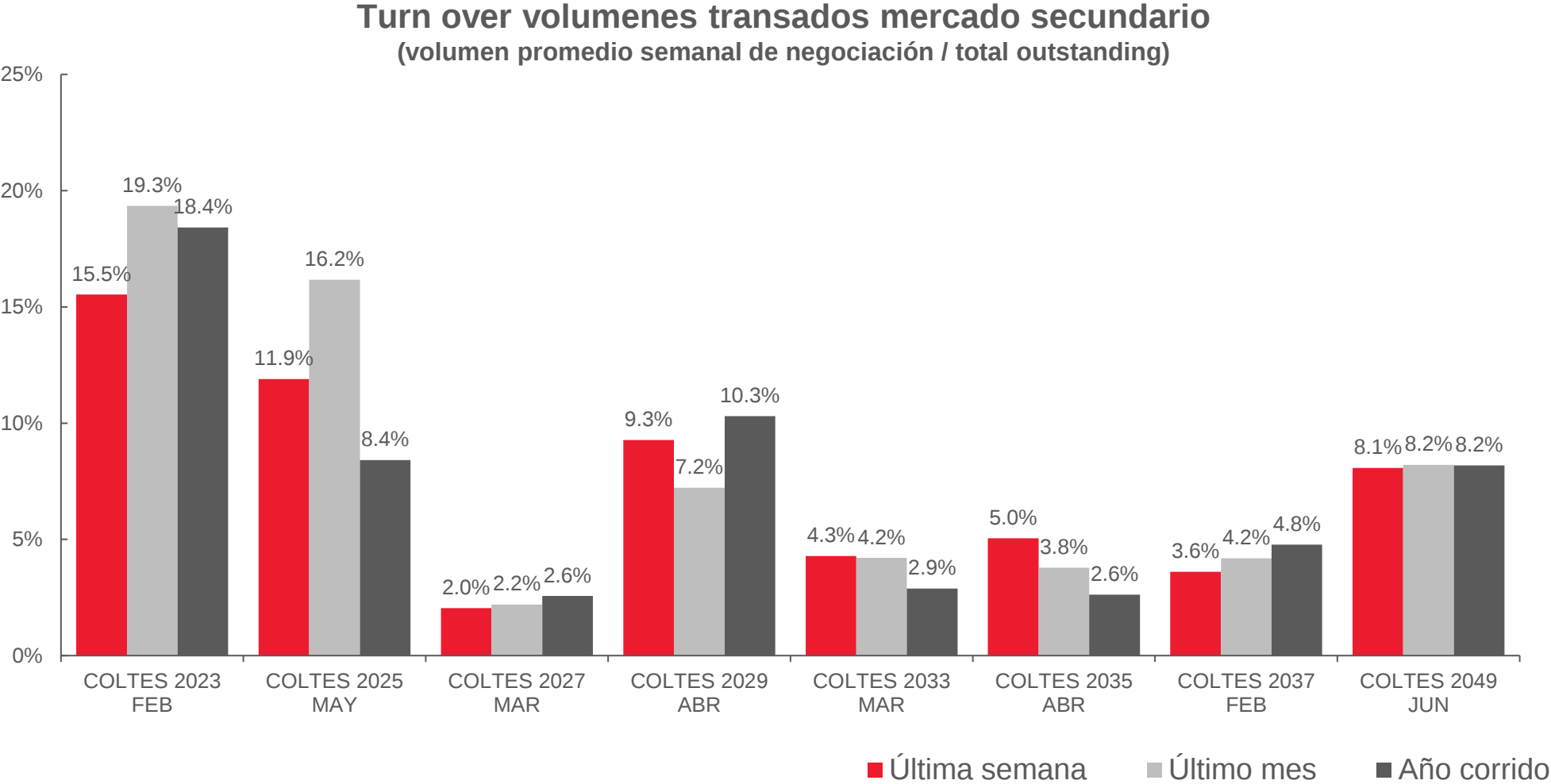
Turn over por referencia COLTES pesos

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



Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Economics. Fecha de corte Septiembre 30 de 2022

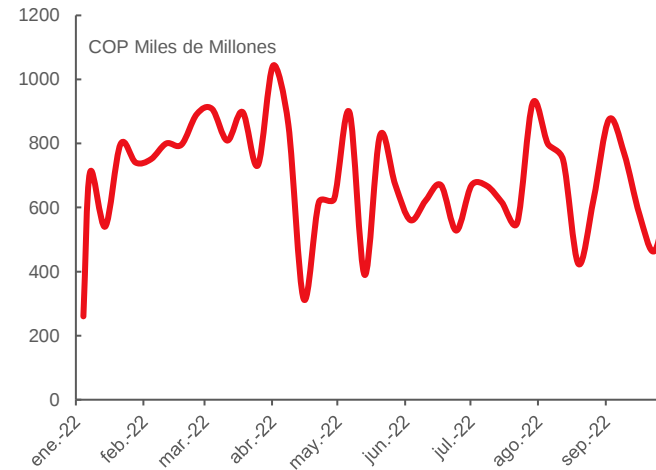
Turn over por referencia COLTES UVR



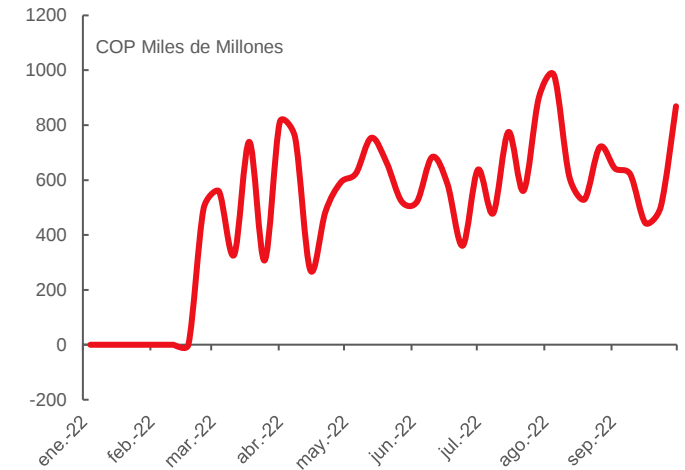
**Volúmenes
semanales:**

**COLTES PESOS
0 a 5 años**

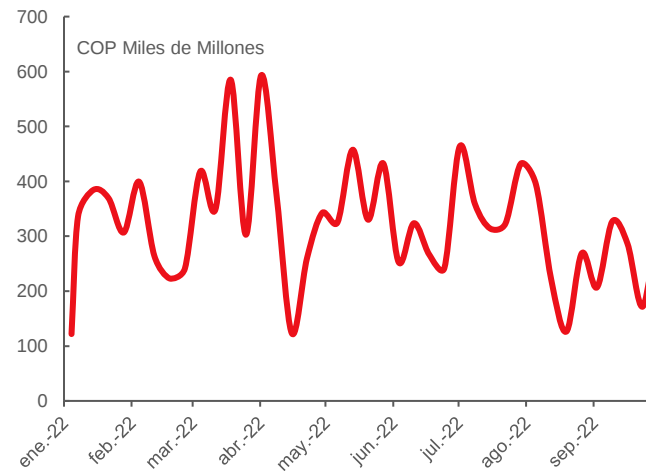
COLTES 2024



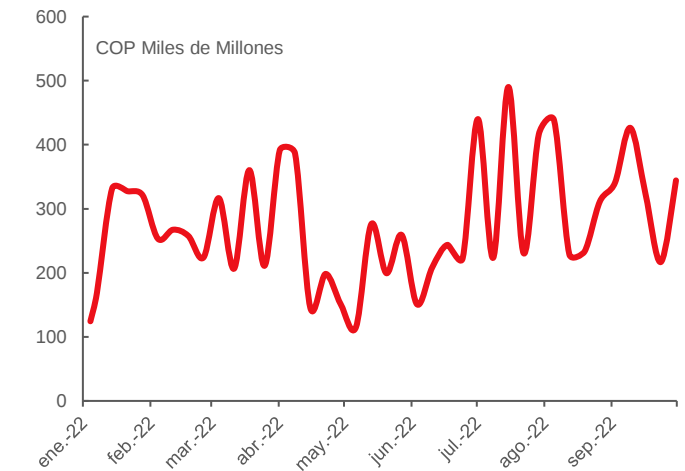
COLTES 2025



COLTES 2026

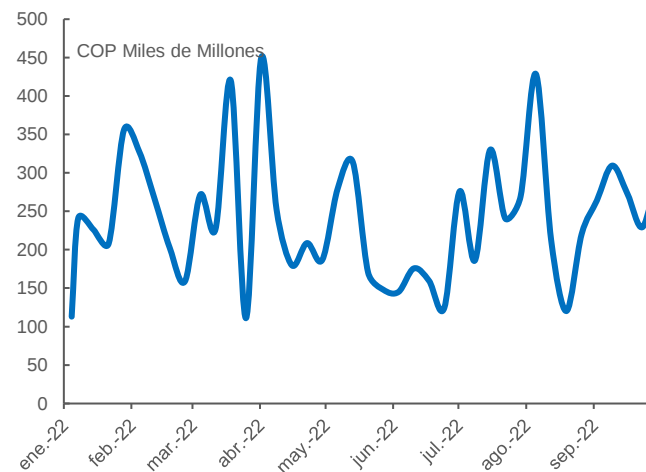


COLTES 2027

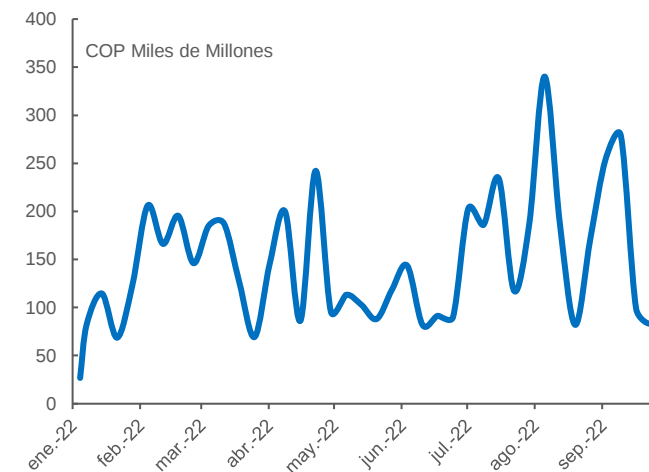


Volúmenes semanales: 0 COLTES PESOS 5 a 10 años

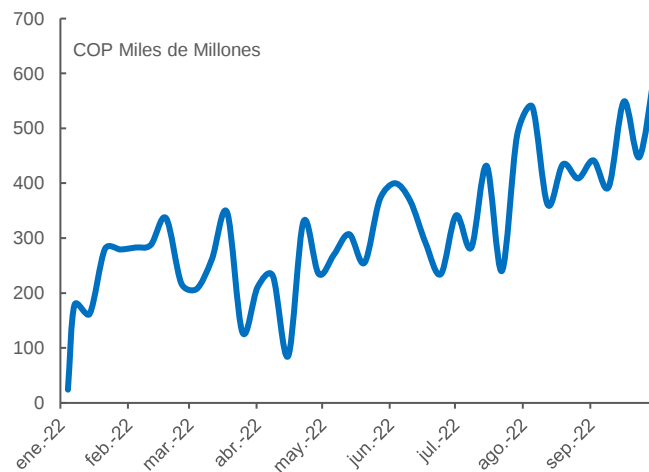
COLTES 2028



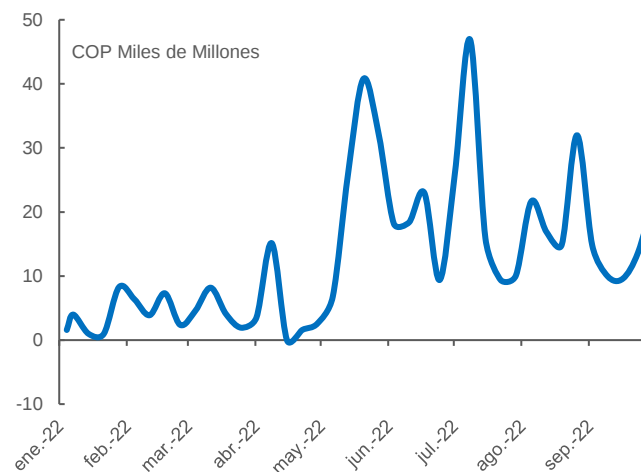
COLTES 2030



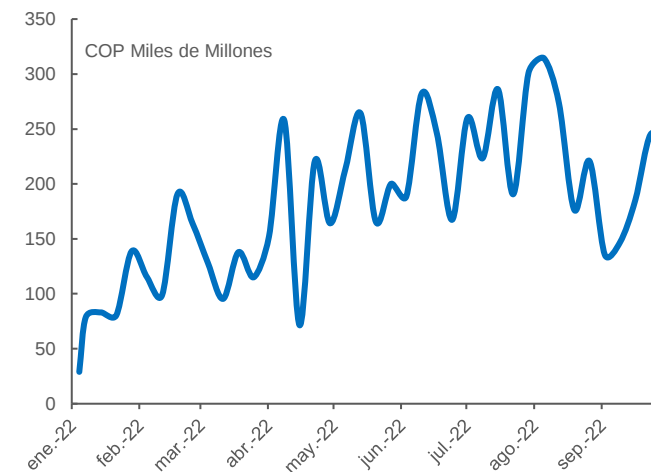
COLTES 2031



COLTES 2031 VERDES

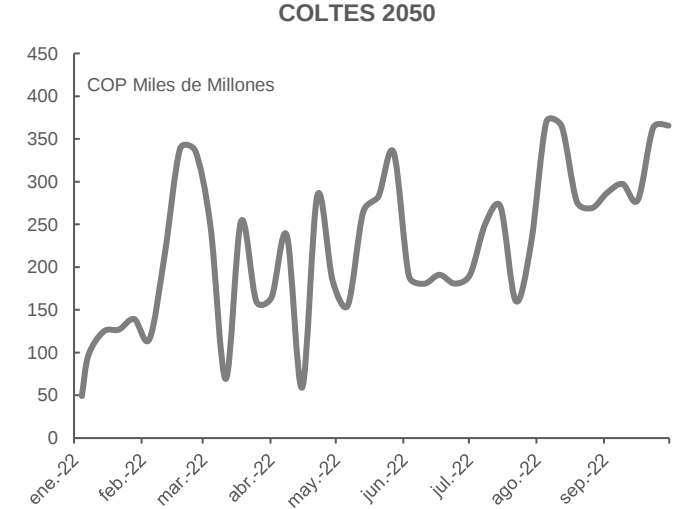
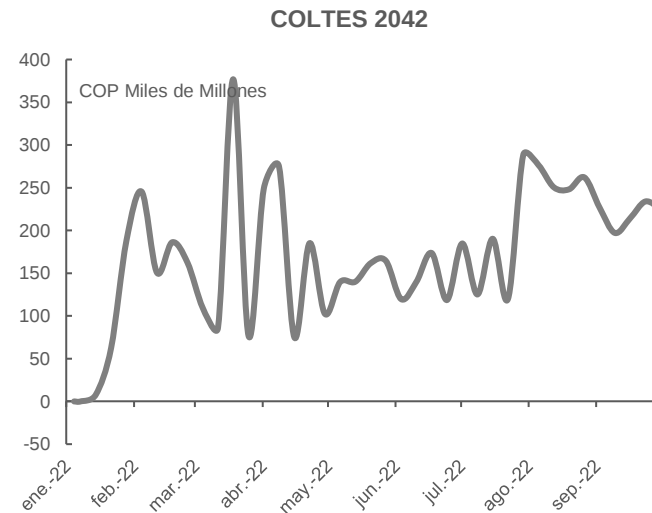
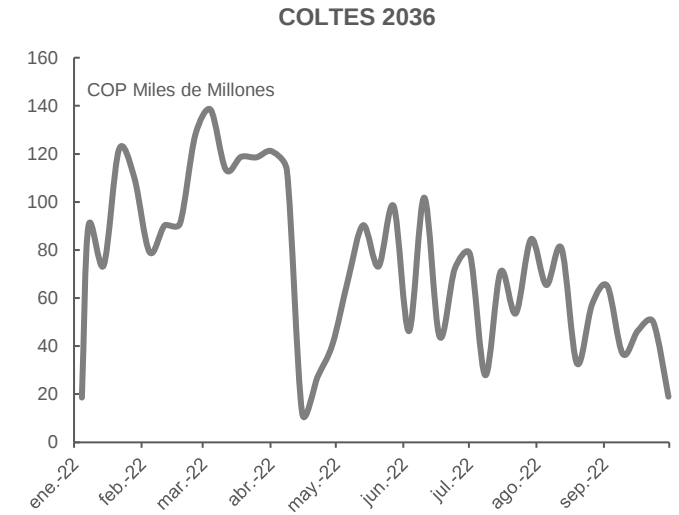
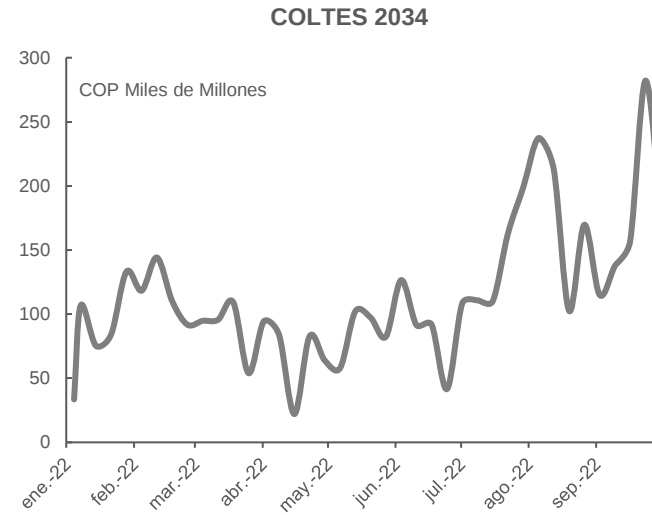


COLTES 2032



**Volúmenes transados
semanales:**

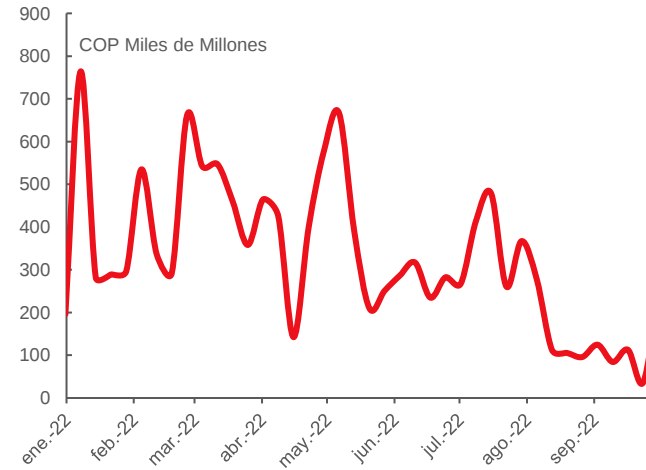
**COLTES PESOS
más de 10 años**



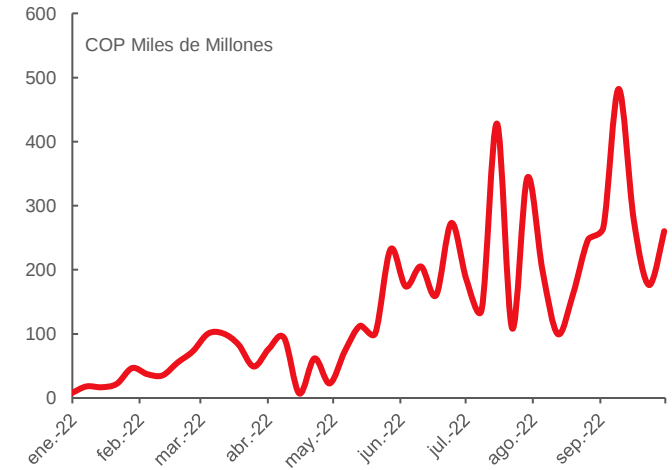
Volúmenes transados semanales

COLTES UVR 0 a 10 años

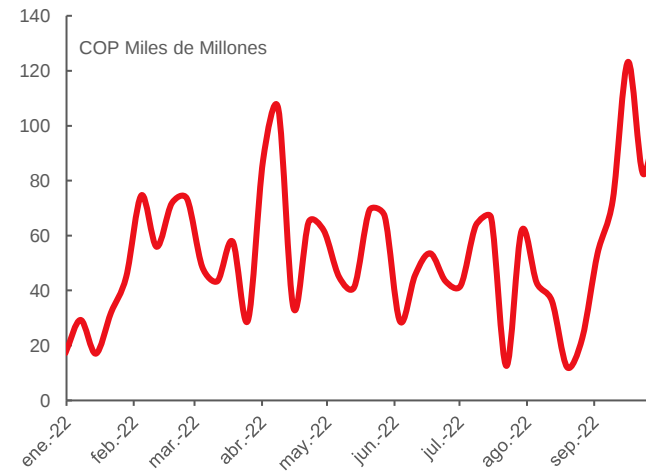
COLTES UVR 2023



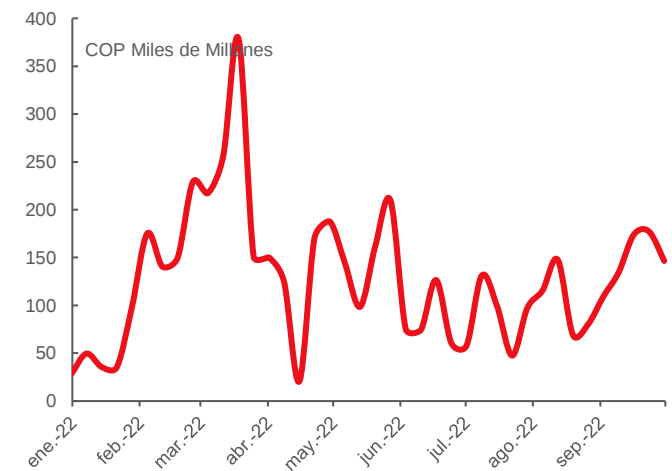
COLTES UVR 2025



COLTES UVR 2027



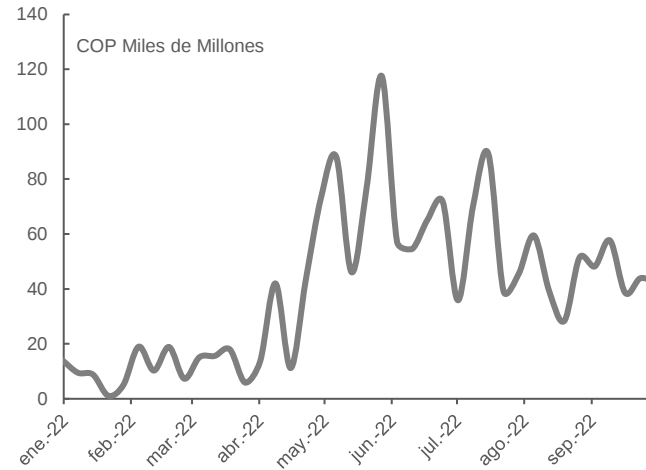
COLTES UVR 2029



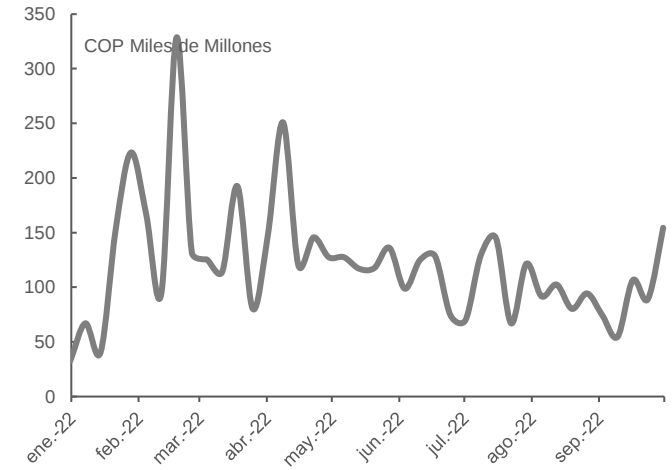
Volúmenes transados semanales

COLTES UVR más de 10 años

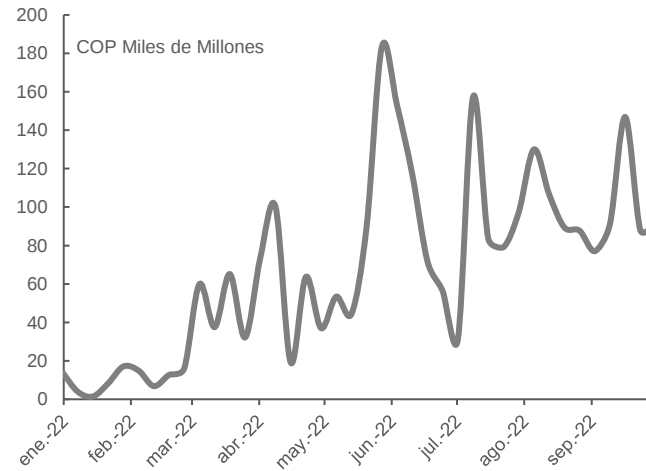
COLTES UVR 2033



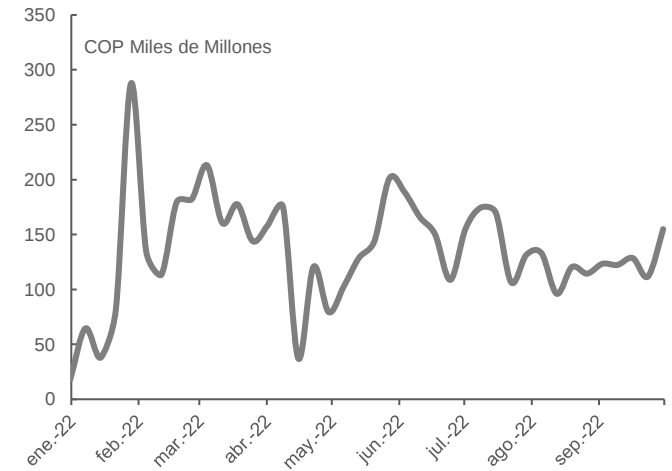
COLTES UVR 2037



COLTES UVR 2035



COLTES UVR 2049



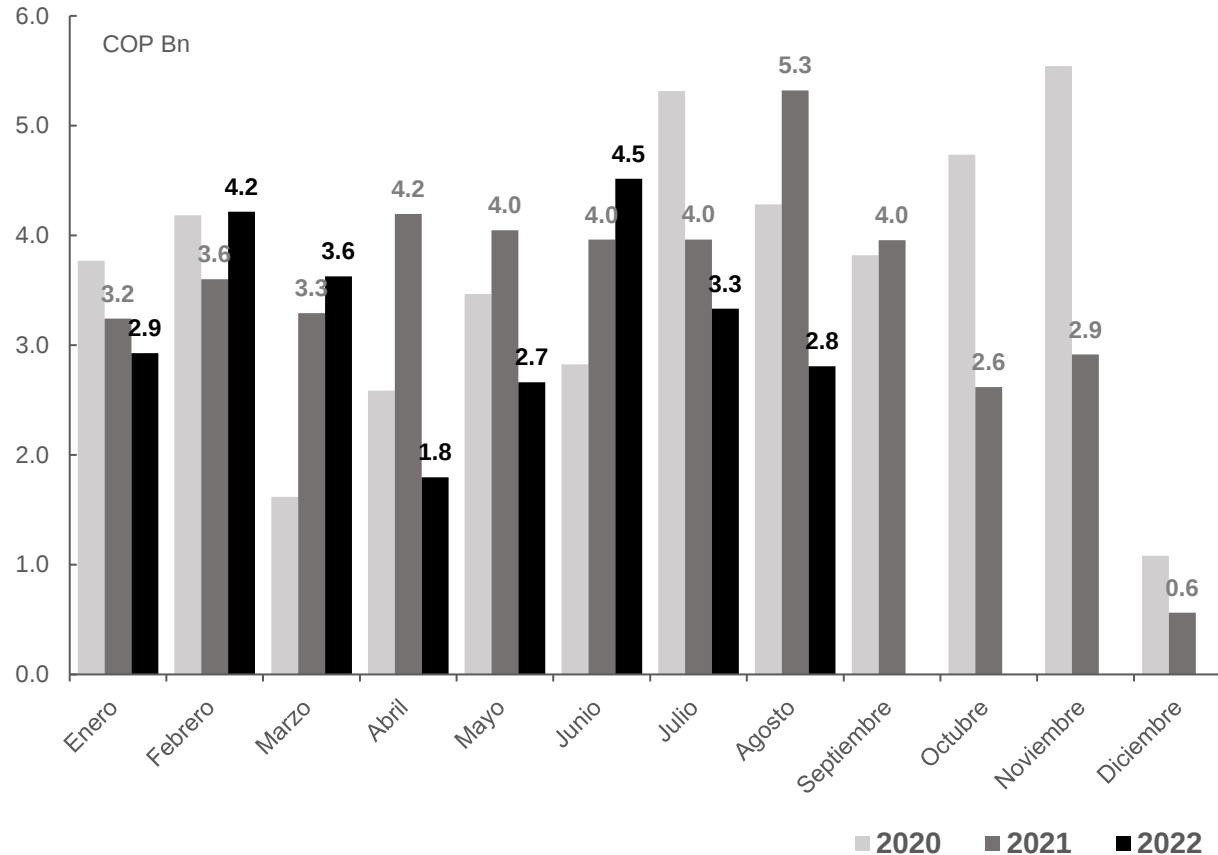
Evolución de las Subastas

De acuerdo con el plan financiero 2022, el monto total de subastas para el año está previsto en COP 36 billones

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	80.0
Externos	(USD 6.2MM)	23.8	(USD 4.4 MM)	Intereses internos	34.0
				Intereses Externos (US\$ 2.9MM)	12.0 (US\$ 2.9 MM)
Locales		52.2	49.7	Amortizaciones	14.0
Subastas COLTES		36.0	36.0	Externas (US\$ 1.0bn)	4.2 (US\$ 998 M)
Bonos verdes		1.5	1.5	Domésticas	9.8
Operaciones de tesorería		6.1	5.5	Pago de Obligaciones (Sentencias, Salud, C	5.6
Otros y ajustes por causación		7.3	17.1	Disponibilidad Final	11.6
Disponibilidad Inicial		21.8	21.8		15.7

Evolución de las Subastas

Evolución de las subastas COLTES LP por mes
2022 vs 2021 vs 2020



Al 18 de agosto, el Min Hacienda ha subastado el 72% del monto previsto (COP 36 billones)

Pronósticos Macroeconómicos

Pronósticos	2019	2020	2021	2022	2023
Cuentas Nacionales					
Crecimiento real del PIB (anual %)	3.2	-7.0	10.9	6.6	2.9
Demanda Interna (a/a, %)	4.0	-7.4	13.8	7.7	3.4
Consumo (a/a, %)	4.2	-4.1	14.2	4.4	1.2
Privado (a/a, %)	4.0	-5.0	15.4	4.5	0.8
Gobierno (a/a, %)	5.4	-0.7	10.4	3.8	2.8
Formación Bruta de Capital Fijo(y/y, %)	2.6	-20.7	14.0	22.3	12.4
Exportaciones netas (% del PIB)	17.5	-15.4	59.0	26.0	7.9
Exportaciones (a/a, %)	3.3	-22.6	16.0	12.5	4.6
Importaciones (a/a, %)	7.7	-20.2	30.5	17.5	6.1
Mercado Laboral					
Desempleo (% , promedio)	10.5	16.1	13.7	10.8	10.7
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
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	11.4	4.6
IPC (a/a, %, promedio)	3.52	2.53	3.49	9.53	6.92
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3.45	1.03	3.44	9.06	4.9
COP (\$, fin periodo)	3297	3422	4077	4314	4288
COP (\$, promedio)	3281	3694	3766	4175	4264
BanRep tasa de política (% , fin periodo)	4.25	1.75	3.00	10.5	9.0
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

*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	

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.scotiabankcolpatría.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.