

Monitor deuda Pública

Navegando el “higher for longer”

Scotiabank Colpatría Economics

Septiembre 22, 2023

Macro-research team Colombia

Scotiabank Colpatría | Capital Markets

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



Eventos relevantes



El ciclo de alza de tasas está llegando a su fin, sin embargo, podrían quedarse en niveles altos más tiempo de lo esperado. De acuerdo con los banqueros centrales, la corrección de la inflación no ha traído un costo significativo en el crecimiento y en el empleo. Además, se calcula que la tasa neutral real de largo plazo sería más alta.



Chile, Brasil y Perú iniciaron el recorte de tasas de interés. La corrección de la inflación y la desaceleración de las economías ha permitido a los bancos centrales recortar sus tasas. Sin embargo, los activos no se han desempeñado bien desde el inicio del ciclo de recortes. México y Colombia continúan con tasas estables.



En Colombia hay señales macro alentadoras, pero no suficientes para que el recorte de tasas empiece pronto. La inflación está corrigiendo lentamente, en especial la inflación básica. El nivel de actividad económica sigue en desaceleración. El BanRep se mantiene dependiente de los datos y la dinámica de la inflación es importante para afirmar la posibilidad de un recorte de tasa.



El llamado de “higher rates for longer” mantendrá la volatilidad alta en los mercados de renta fija. La incertidumbre internacional ha moderado la participación de inversionistas internacionales en el mercado local, mientras que los locales esperan mejor información antes de seguir una nueva gran tendencia. **Sin embargo, las expectativas de inflación son un ancla para la dirección de las tasas en el mediano plazo.**

Contexto Macro

Gran parte de las buenas noticias están incorporadas en los precios. Una mayor certeza sobre el equilibrio de las tasas de interés es necesaria para emprender un nuevo gran movimiento.

Los bancos centrales de economías desarrolladas testean puntos finales en los ciclos de alzas. Los emergentes están en pausa y en Latinoamérica los recortes se afianzaron.

Tasas de interés de los bancos centrales y sus cambios recientes

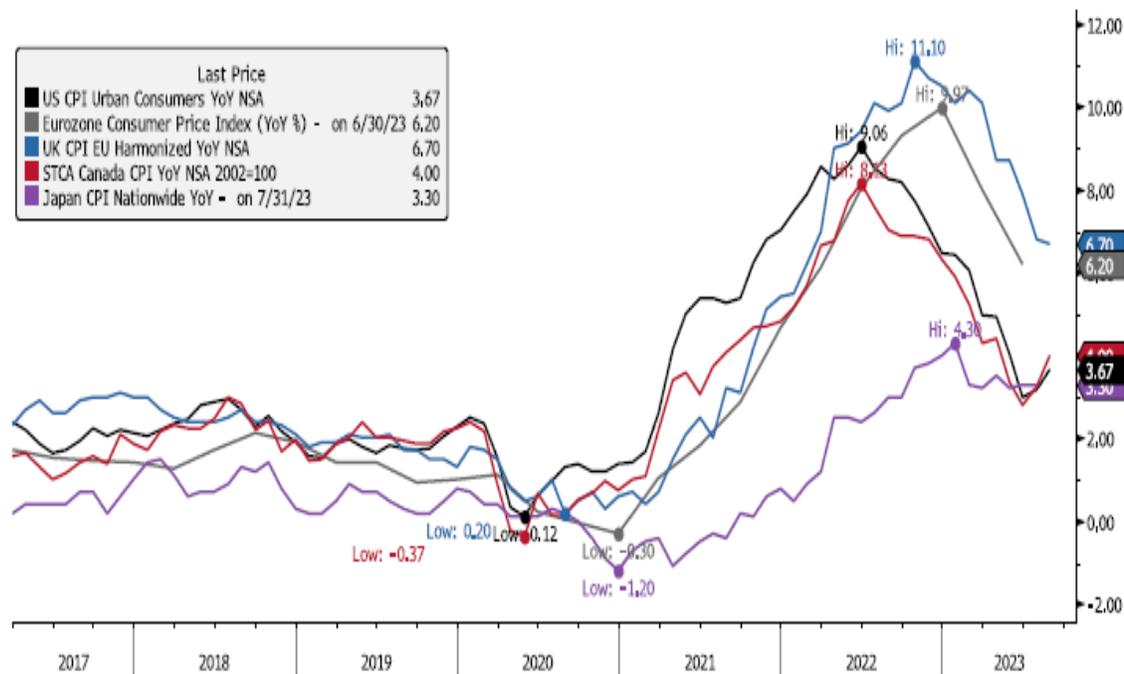
País	Tasa	Cambio en los últimos		
		3 meses	6 meses	1 año
Chile	9.5	-175	-175	-125
Brazil	12.75	-100	-100	-100
Poland	6	-75	-75	-50
Peru	7.5	-25	-25	75
Czech Rep.	7	0	0	0
Hungary	13	0	0	225
Colombia	13.25	0	50	425
Mexico	11.25	0	25	275
Romania	7	0	0	150
South Korea	3.5	0	0	125
Bahrain	7	0	25	250
South Africa	8.25	0	100	275
India	6.5	0	0	110
Israel	4.75	0	50	275
Taiwan	1.875	0	12.5	37.5
China	4.35	0	0	0
Croatia	3	0	0	0
Indonesia	5.75	0	0	200
Japan	-0.1	0	0	0
Lebanon	20	0	1000	1000
Malaysia	3	0	25	50
Morocco	3	0	0	150

País	Tasa	Cambio en los últimos		
		3 meses	6 meses	1 año
Philippines	6.25	0	25	250
Switzerland	-0.75	0	0	0
New Zealand	5.5	25	125	300
Canada	5	25	50	175
Hong Kong	5.75	25	75	300
Qatar	6	25	75	200
Saudi Arabia	6	25	75	300
U.S.	5.5	25	75	225
Australia	4.1	25	75	225
Oman	6	25	75	300
Sweden	4	50	100	225
Thailand	2.25	50	75	175
Denmark	3.75	50	100	295
Bulgaria	3.53	57	136	353
U.K.	5.25	75	125	350
Euro zone	4.5	75	150	325
Egypt	20.25	100	300	800
Norway	4.25	100	150	250
Iceland	9.25	175	275	450
Pakistan	23	200	600	825
Russia	13	550	550	500
Argentina	94	1200	3400	3475

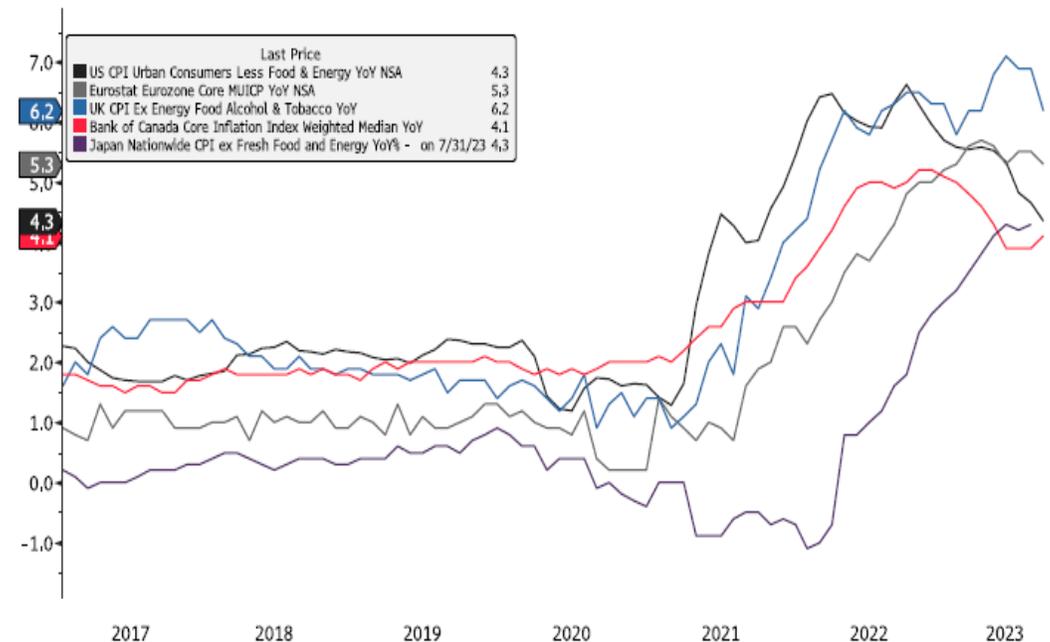
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics. Fecha de corte Septiembre 21 de 2023

Si bien la corrección de la inflación es alentadora. La tarea no está completa aún.

Evolución Inflación total Economías Desarrolladas



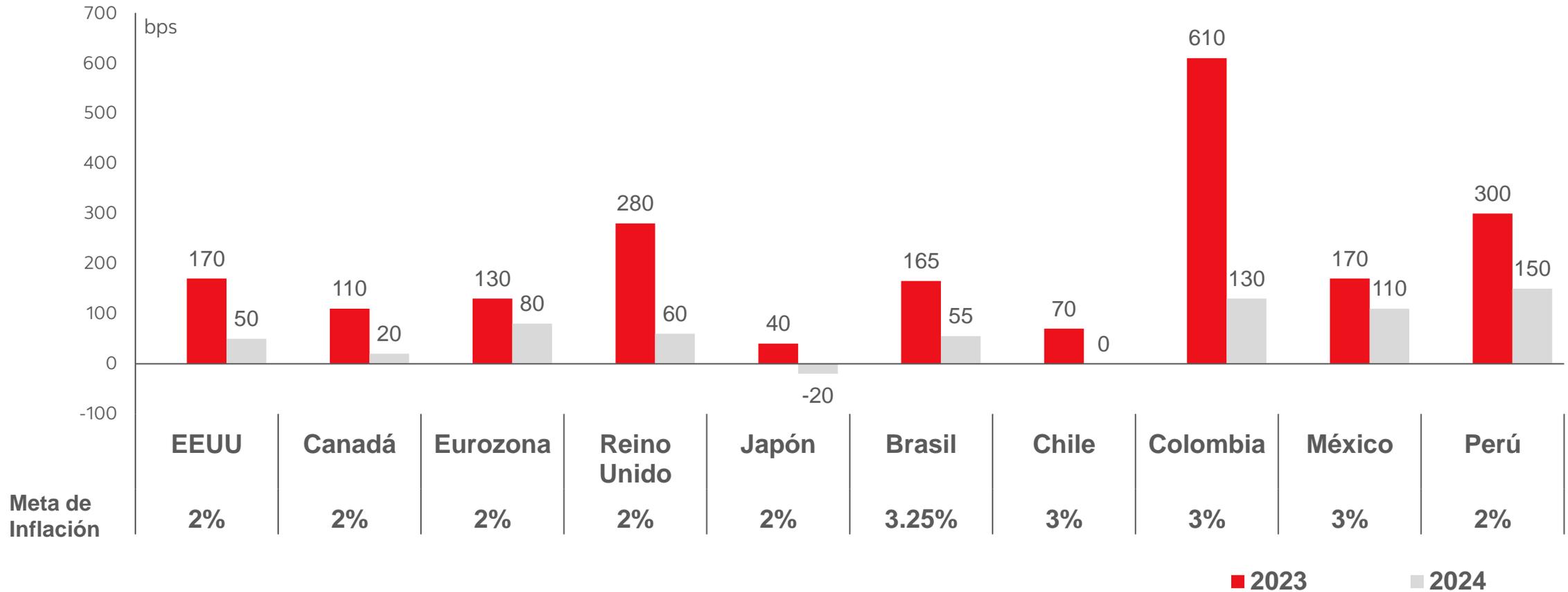
Evolución de la Inflación subyacente Economías Desarrolladas



Fuente: Bloomberg.

La desviación de la inflación a la meta definirá el espacio que existe para recortar tasas. En las economías desarrolladas, el espacio para recortar tasas en 2023 no es claro.

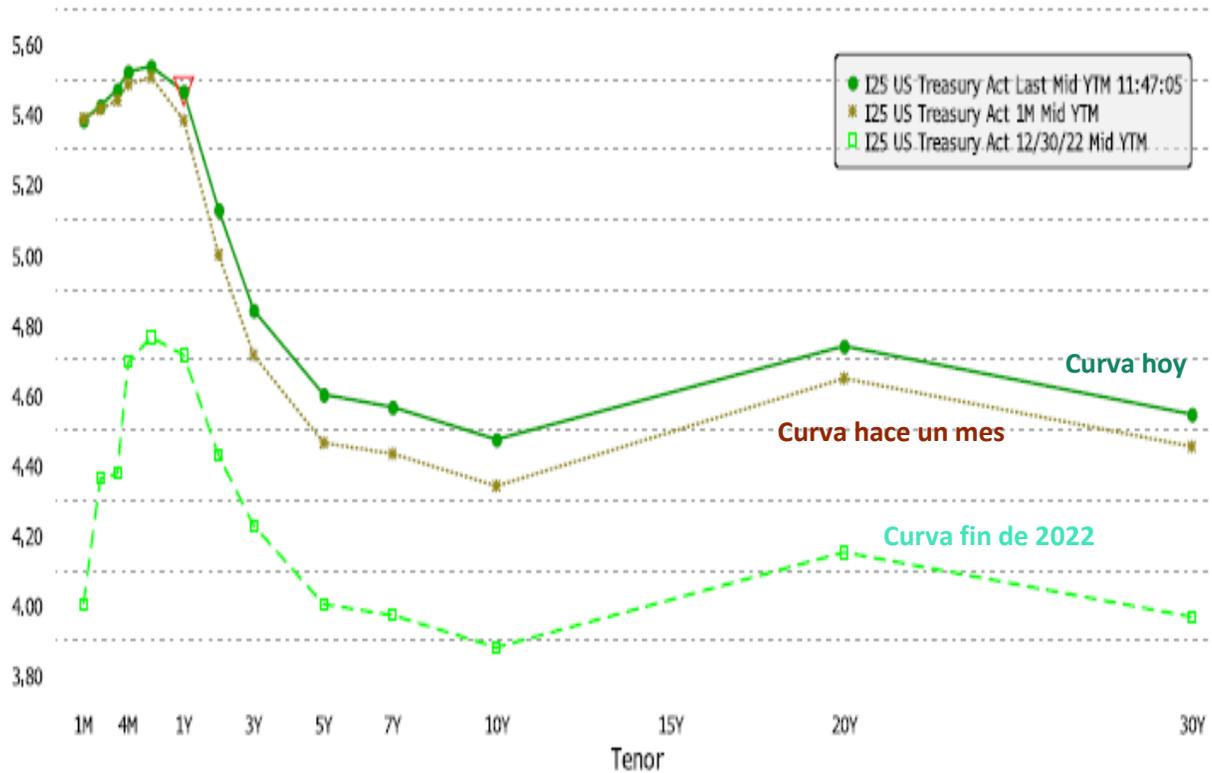
Desviación de la inflación 2022 y expectativas de cierre de 2023 y 2024 vs meta



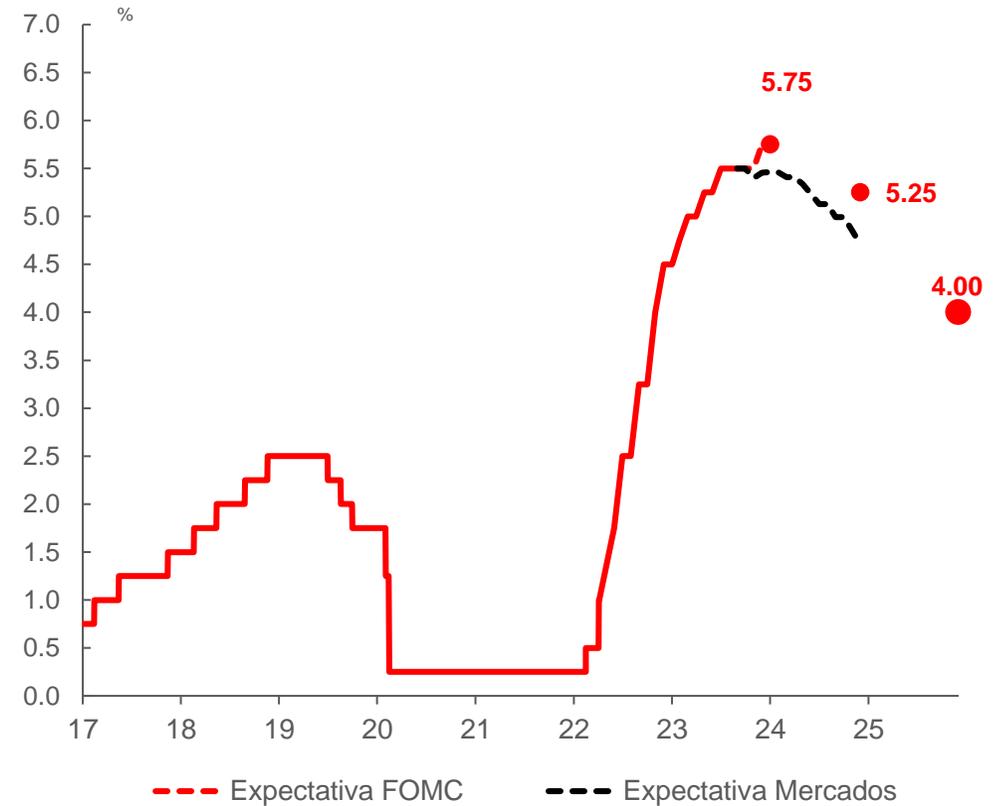
Fuentes: Bloomberg, Scotiabank Economics.

Los mercados siguen haciendo alcance a las perspectivas de la Reserva Federal. Todavía los precios no reflejan la visión de la autoridad monetaria.

Curva de Rendimientos EEUU
Comparación 31 de Dic de 2022 vs nivel un mes atrás y actual



Tasa de Interés de la Reserva Federal
Expectativas del Mercado vs Dot Plot de la Fed

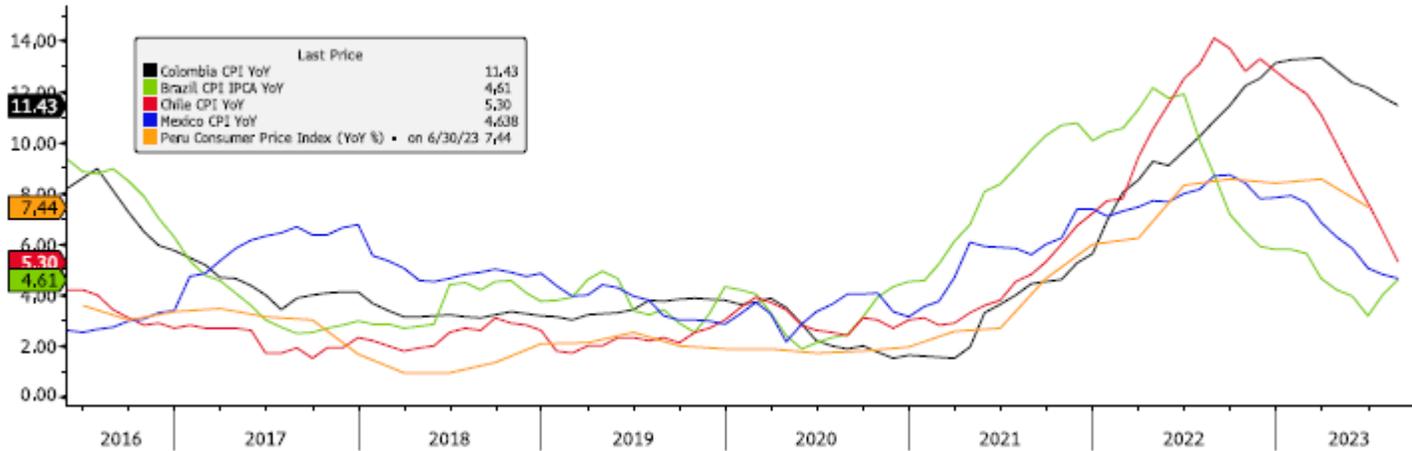


Fuente: Bloomberg, Reserva Federal.

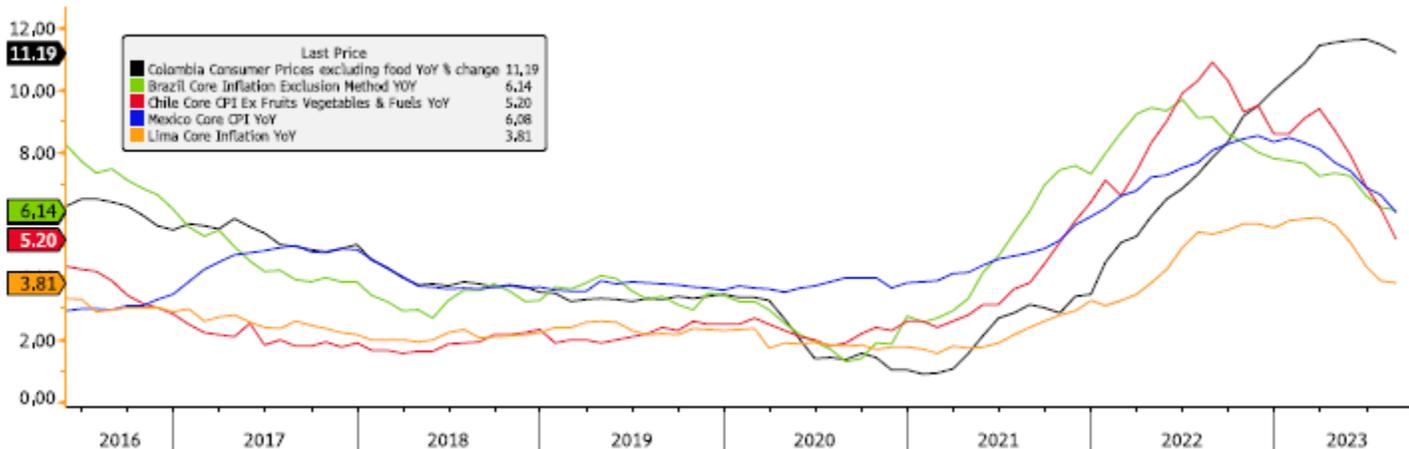
Los mercados consistentemente han operado sin incorporar completamente el escenario planteado por la Reserva Federal.

En Latinoamérica, el avance en la corrección de la inflación y la desaceleración económica motivaron el recorte de tasas en Chile, Brasil y Perú

Evolución inflación total en Latinoamérica.

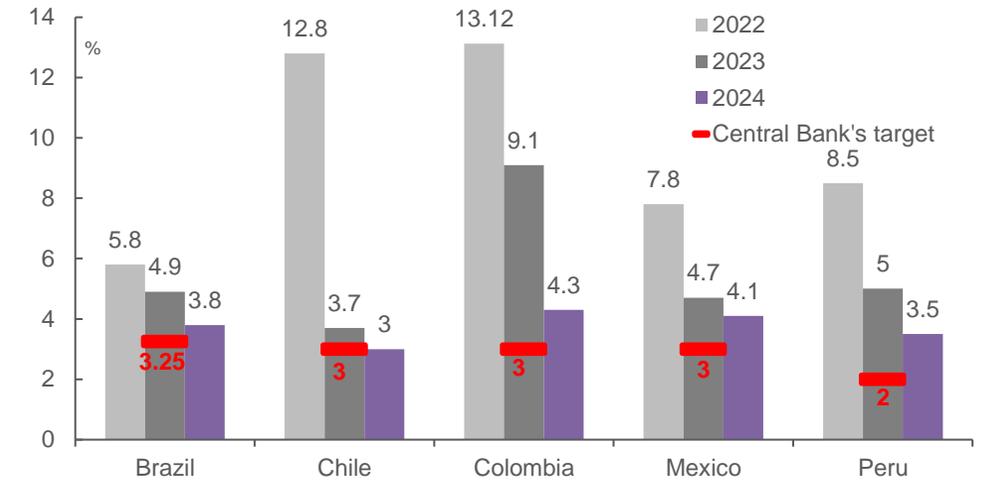


Evolución inflación básica en Latinoamérica.



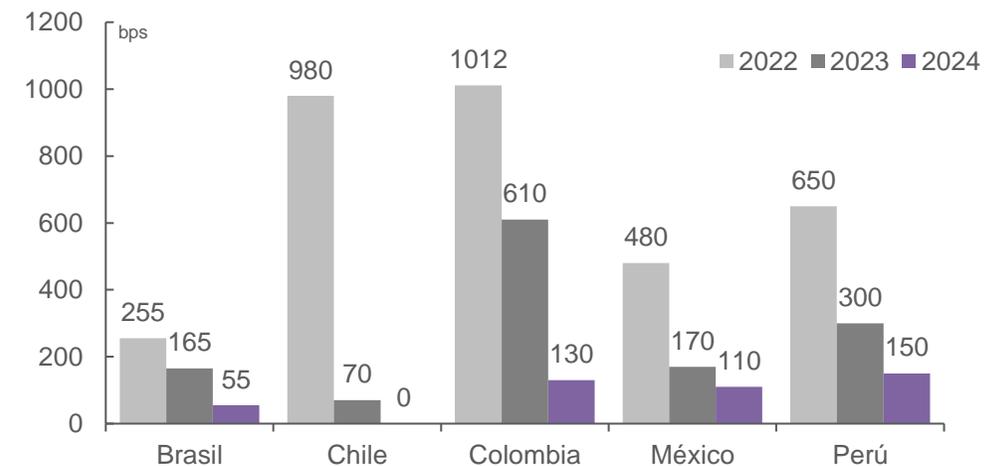
Fuente: Bloomberg.

Expectativas de Inflación Fin de 2022 y 2023 vs. Meta



Fuente: Scotiabank Economics.

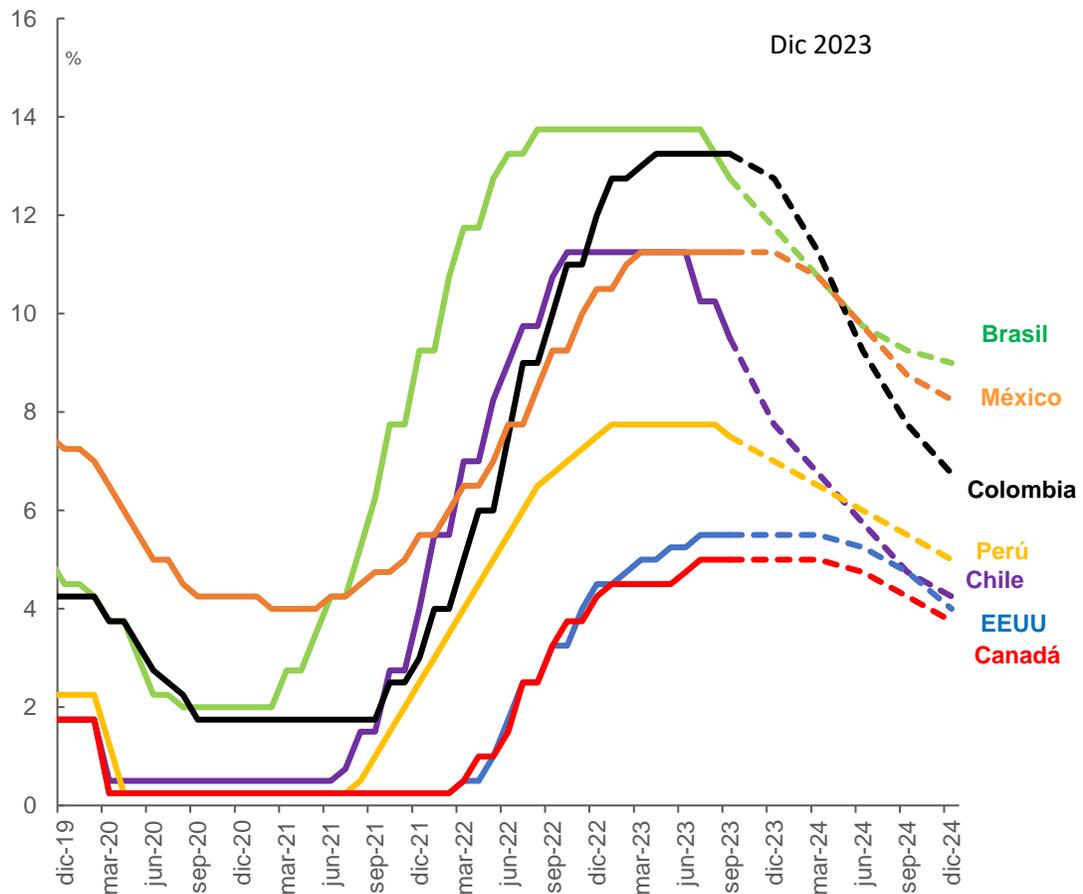
Desviación de la inflación de 2022 y las expectativas de inflación vs meta



Fuentes: Scotiabank Economics.

Chile tendría la fase de recortes más agresivos de acuerdo con el mercado.

Tasas de Política Monetaria
Latinoamérica.



Tasa implícita de política monetaria

	Tasa implícita a un año	Cambio esperado a un año
EEUU	5.12	-25
Canadá	5.18	18
Mexico	10.11	-114
Chile	4.82	-410
Brazil	10.95	-311
Colombia	9.71	-354

Fuente: Bloomberg, fecha de corte 21 de Septiembre

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics fecha de corte 21 de Septiembre

Las proyecciones de Scotiabank Economics muestran que el ciclo de recortes más agresivo, punta a punta, sería el de Chile. La tasa real más alta al final del 2024 sería la de Brasil

Diferencia entre tasa de política monetaria actual y tasas del fin del ciclo

	Tasas más bajas durante la pandemia	Tasa pico del ciclo alcista	Aumentos acumulados en el ciclo alcista (pbs)	Tasa proyectadas para fin del 2024	Recorte acumulado proyectado a fin del 2024 (pbs)	Expectativa de inflación Dic 2024	Tasa real calculada con inflación esperada a Dic 2024
Brasil	2	13.75	11.75	9	-4.75	3.80	5.01
Chile	0.5	11.25	10.75	4.25	-7	3.00	1.21
Colombia	1.75	13.25	11.5	6.75	-6.5	4.30	2.35
Mexico	4.25	11.25	7	8.25	-3	4.10	3.99
Perú	0.25	7.75	7.5	5	-2.75	3.50	1.45
EEUU*	0.25	5.25	5	4	-1.25	2.50	1.46

*Datos de las proyecciones de la Reserva Federal.

Fuente: Scotiabank Economics, Reserva Federal.

El inicio del ciclo de recortes ha generado un performance negativo en los activos domésticos de Chile y Brasil

Brasil - Tasa de política monetaria, Bonos a 2 y 10 años y tasa de cambio

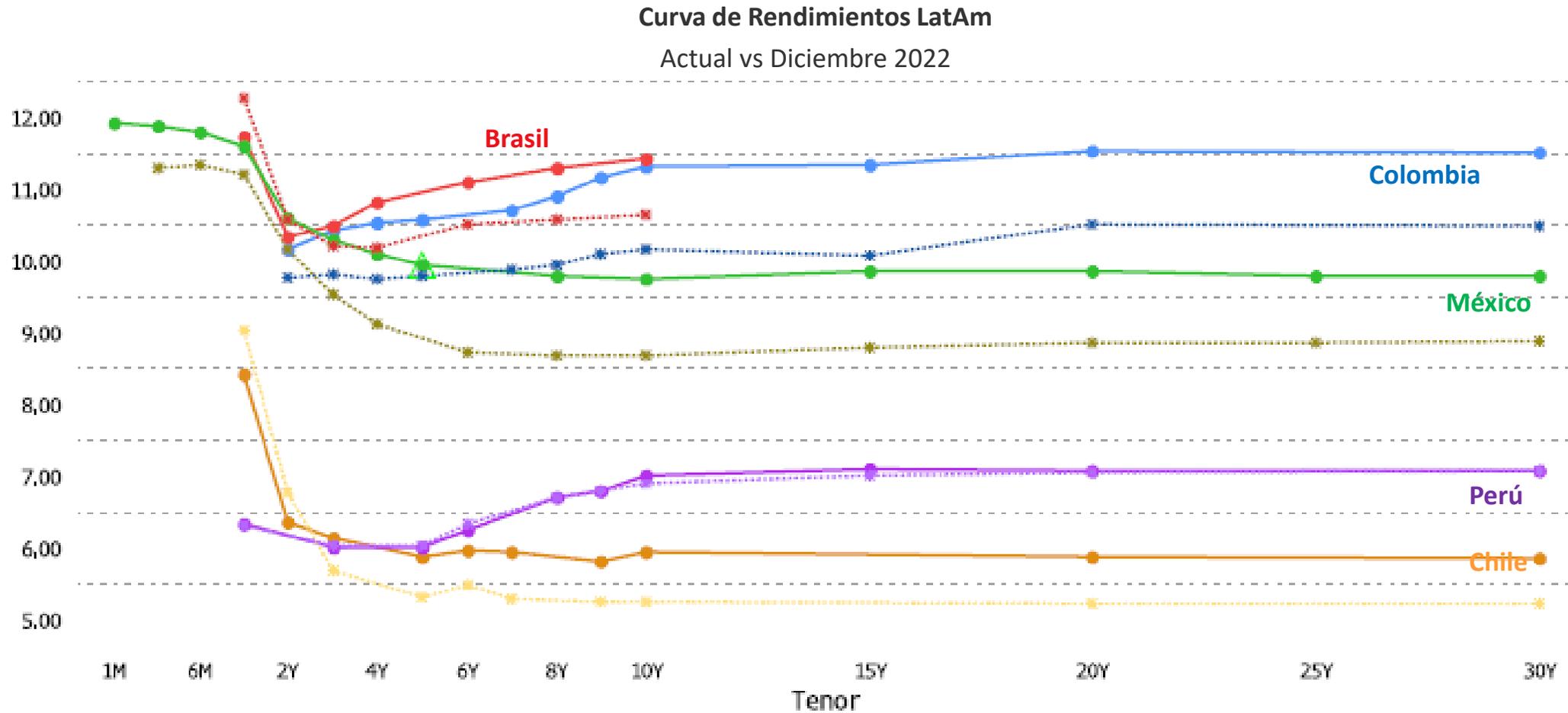


Chile - Tasa de política monetaria, Bonos a 2 y 10 años y tasa de cambio



Fuente: Bloomberg.

En lo transcurrido del segundo semestre del año, la valorización de la deuda en LatAm se revirtió. La incertidumbre internacional juega en contra del apetito por los activos latinoamericanos.



Nota: en línea punteada se representan las curvas con corte a 30 de Junio de 2023. Fecha de corte: 21 de Septiembre

Fuente: Bloomberg

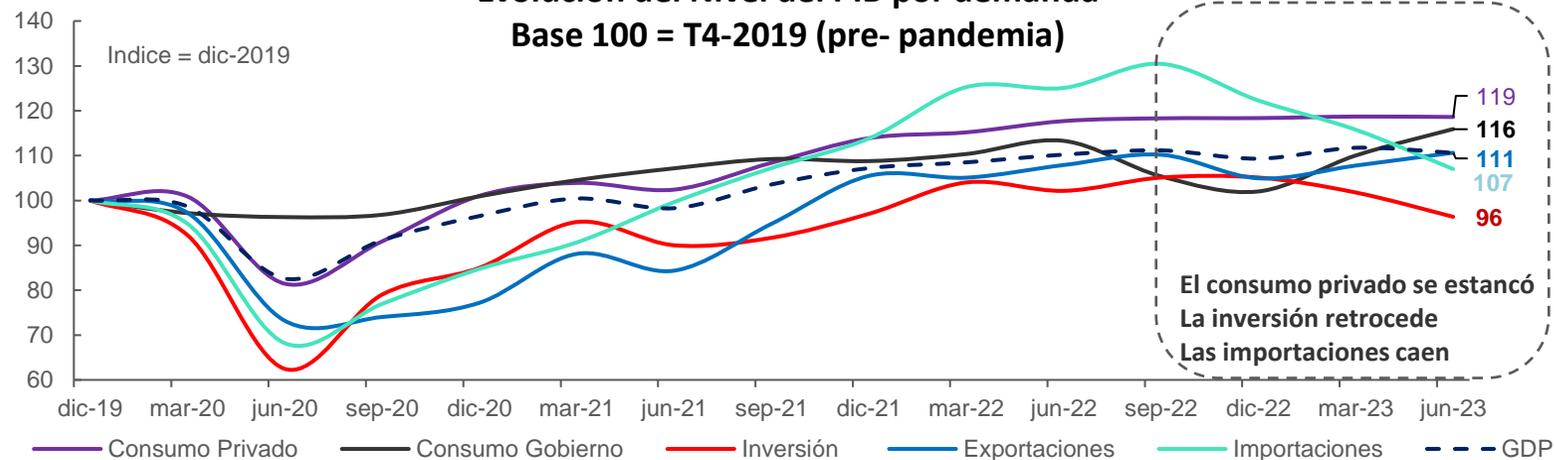
En Colombia

La actividad económica está reaccionando al apretamiento monetario.

Se esperan señales más contundentes de la corrección de la inflación.

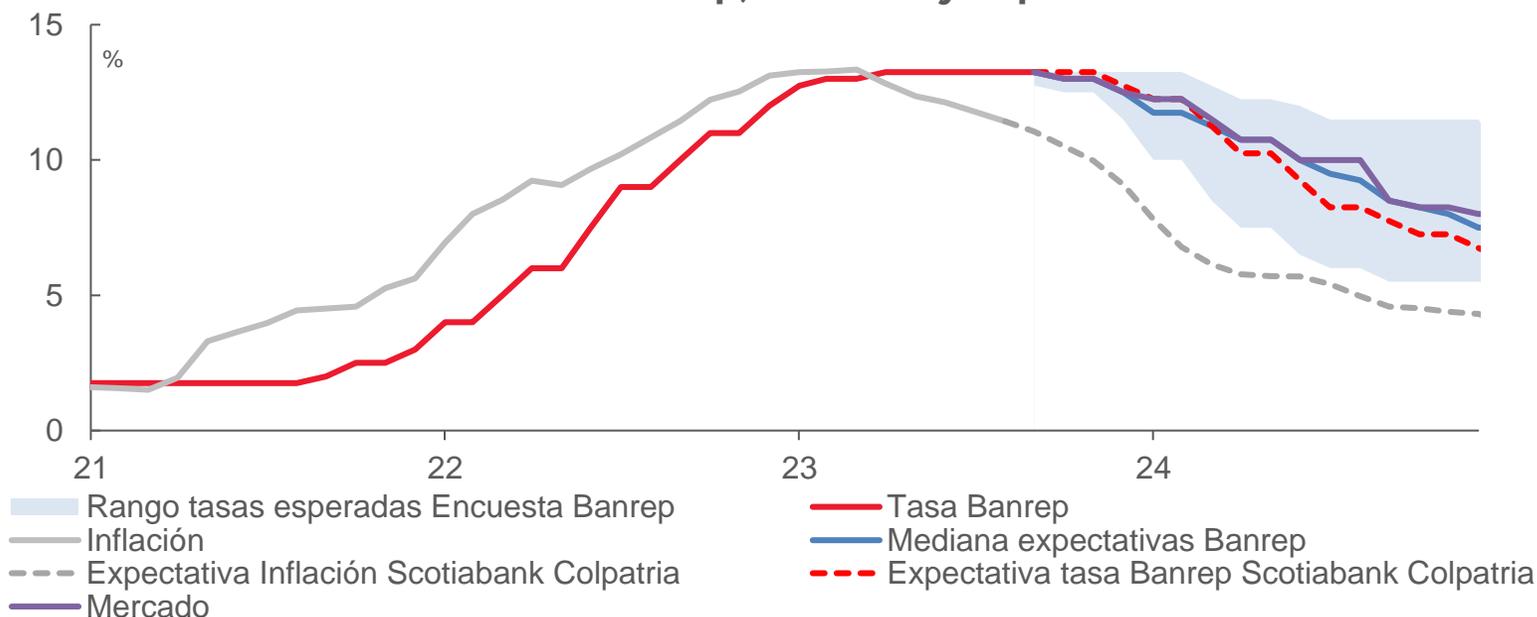
El Banco de la República esperaría un poco más para iniciar el ciclo de recortes

Evolución del Nivel del PIB por demanda
Base 100 = T4-2019 (pre- pandemia)



Fuente: DANE, Scotiabank Economics.

Evolución Tasa Banrep, Inflación y Expectativas



COLOMBIA: Mapa de Calor : Crecimiento e Inflación

	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	
Actividad Económica	Indice de Actividad Económica - ISE (a/a %)	3.0	-2.4	10.4	0.9	4.9	2.4	1.5	-0.8	0.7	1.7	1.2	
	ISE - Agricultura y Minería (a/a %)	2.3	-4.3	2.0	-2.9	1.4	0.2	3.7	-2.7	1.3	3.3	2.2	
	ISE - Industria y Construcción (a/a %)	1.7	-10.0	10.9	-1.2	0.5	-0.1	-1.6	-6.7	0.6	-4.3	-5.2	
	ISE - Servicios (a/a %)	3.5	-0.5	11.9	2.3	6.7	3.4	1.7	0.8	0.6	3.1	2.3	
	Manufacturas (a/a %)	3.4	1.4	13.4	0.6	0.3	0.2	-2.0	-6.4	-3.4	-4.8	-7.2	
	Ventas minoristas (Sin vehiculos) (a/a %)	7.5	-2.5	16.4	-1.3	2.8	-0.8	-6.3	-3.0	-1.8	-8.8	-3.2	
	Ventas minoristas (Sin vehiculos y combustibles) (a/a %)	8.7	-2.8	18.1	-1.8	2.8	0.5	-7.6	-2.1	-2.8	-11.0	-3.7	
	Credito (% del PIB)	44.0	49.0	45.0	43.0	42.9	43.2	42.0	42.3	42.4	42.0	42.0	42.1
	Crecimiento del credito (a/a %)	8.2	4.9	9.8	16.9	16.4	14.7	12.9	11.8	10.5	9.3	8.3	7.5
	Crecimiento del credito de consumo (a/a %)	15.3	2.7	12.6	18.3	16.9	14.5	11.8	9.8	7.8	5.3	3.7	2.4
Precios	IPC (a/a %)	3.8	1.6	5.6	13.1	13.3	13.3	13.3	12.8	12.4	12.1	11.8	11.4
	IPC Sin alimentos (a/a %)	3.5	1.0	3.4	10.0	10.4	10.9	11.4	11.5	11.6	11.6	11.4	11.2
	IPC Sin alimentos y regulados (a/a %)	3.1	1.1	2.5	9.4	9.6	10.0	10.5	10.5	10.5	10.5	10.2	9.9
	IPP (a/a %)	6.1	-0.9	26.5	21.8	16.2	13.1	7.1	3.7	-1.9	-3.6	-6.4	-3.0

Fuentes: Scotiabank Colpatría Economics, DANE, Superfinanciera, (Serie histórica desde 2006)

*Serie empalmada desde 2006

Los colores representan el percentil en el que se encuentra el dato observado frente a su historia,

Bajo frente al promedio

Promedio

Alto frente al promedio

Bajo frente a la meta

3%

Alto frente a la meta

Los colores representan que tan alejada se encuentra la inflación de la meta

Mapa de Calor: Sector Externo

	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	jul-23
Sector externo											
Exportaciones (% del PIB)	12.7	11.4	13.4	18.8	18.8	18.8	17.9	17.3	17.3	14.6	14.1
Importaciones (% del PIB)	16.1	15.5	19.8	25.4	25.3	25.0	23.6	23.2	22.7	19.4	18.9
Balanza Comercial (USD bn, m.av. 12 Meses)	-10.8	-10.1	-15.3	-14.5	-14.3	-13.8	-13.2	-13.7	-12.7	-13.1	-13.4
Balanza Comercial (% del PIB)	-3.5	-3.7	-4.9	-4.8	-4.7	-4.5	-4.2	-4.3	-4.0	-3.6	-3.7
Importacion bienes de consumo (% total importaciones)	25.0	26.0	23.8	22.0	22.2	22.3	22.2	22.3	22.4	22.5	22.7
Importacion de materias primas (% total importaciones)	47.1	46.9	53.4	53.8	53.3	52.8	52.1	51.6	50.9	50.2	49.5
Importacion bienes de capital (% total importaciones)	32.8	32.6	30.6	31.9	31.4	31.2	31.1	31.0	30.9	30.8	30.6
Exportaciones tradicionales (% total exportaciones)	61.9	50.9	55.1	63.3	63.1	63.4	62.9	61.9	61.5	60.4	59.0
Exportaciones no tradicionales (% total exportaciones)	38.1	49.1	44.9	36.7	36.9	36.6	37.1	38.1	38.5	39.6	41.0
Exportaciones de petroleo (% total exportaciones)	60.3	113.6	75.0	55.2	55.0	55.7	55.8	54.5	52.0	51.2	50.4
Vul											
Remesas (12 meses, USD bn)	7.1	6.9	8.6	9.4	9.5	9.7	9.9	9.8	9.9	9.8	
Remesas (% del PIB)	2.3	2.5	2.8	3.1	3.1	3.2	3.1	3.1	3.1	2.7	
Fiscal Accounts											
Foreign Debt / current account receipts	2.0	3.0	2.5	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
International Reserves / Short term Debt	2.3	2.6	2.4	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
Ingresos Fiscales (% del PIB)	16.2	15.3	16.1	16.3	16.8	16.9	16.7	17.4	17.6		
Gasto Fiscal (% del PIB)	18.7	23.1	23.1	21.4	21.6	21.8	21.2	21.5	21.5		
Pago de Intereses (% del PIB)	2.9	2.8	3.3	4.3	4.4	4.5	4.5	4.6	4.7		
Balance Fiscal (% del PIB)	-2.5	-7.8	-7.0	-5.1	-4.9	-4.9	-4.6	-4.2	-4.0		
Financiacion Interna(% del Balance Fiscal)	83.3	58.5	73.5	77.4	45.4	27.4	-0.8				
Financiamiento Externo (% del Balance Fiscal)	16.7	41.5	26.5	22.6	54.6	72.6	100.8				

Fuentes: Scotiabank Colpatría Economics, DANE, Superfinanciera

Los colores representan el percentil en el que se encuentra el dato observado frente a su historia,

Bajo frente al promedio

Promedio

Alto frente al promedio

Negativo

Positivo

Mapa de Calor: Mercados

	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	jul-23	ago-23
Mercados												
Tasa del Banco Central (%)	4.25	1.75	3.00	12.00	12.75	12.75	13.00	13.25	13.25	13.25	13.25	13.25
COLTES 1Y Tasa cero cupon (%)	4.5	2.1	5.4	11.9	12.0	12.0	10.8	11.3	10.8	10.4	10.0	9.4
COLTES 5Y Tasa cero cupon (%)	5.6	4.3	7.7	12.8	12.1	12.1	11.5	11.5	10.9	10.0	10.0	10.2
COLTES 10Y Tasa cero cupon(%)	6.4	5.8	8.5	13.2	12.3	12.2	12.1	11.9	1.1	10.2	10.2	10.7
COLTES 1Y Tasa cero cupon (spread vs Tasa BanRep)	25.4	34.2	243.9	-10.0	-72.5	-80.0	-219.0	-200.0	-243.0	-283.0	-328.0	-381.0
COLTES 5Y Tasa cero cupon (spread vs Tasa BanRep)	131.3	252.2	471.7	82.6	-68.7	-64.0	-149.0	-179.0	-238.0	-329.0	-323.0	-306.0
COLTES 10Y Tasa cero cupon (spread vs Tasa BanRep)	217.1	401.1	546.1	122.5	-49.0	-52.0	-94.0	-136.0	-1214.0	-310.0	-303.0	-255.0
USDCOP promedio	3383	3469	3968	4788	4712	4803	4761	4526	4540	4214	4068	4067
USDCOP (eop, TRM)	3277	3433	3981	4810	4632	4808	4627	4669	4409	4191	3923	4085
USDCOP (Var anual %)	0.8	4.7	16.0	20.8	16.3	23.0	23.5	17.7	12.7	1.5	-8.8	-7.2
Terminos de intercambio (Var anual %)	6.8	-7.2	16.0	7.7	-0.6	1.7	-8.7	-10.7	-6.8	-23.4		

Fuentes: Scotiabank Colpatría Economics, DANE, Superfinanciera

Los mercados han detenido la buena racha

Los colores representan el percentil en el que se encuentra el dato observado frente a su historia,

Bajo frente al promedio

Promedio

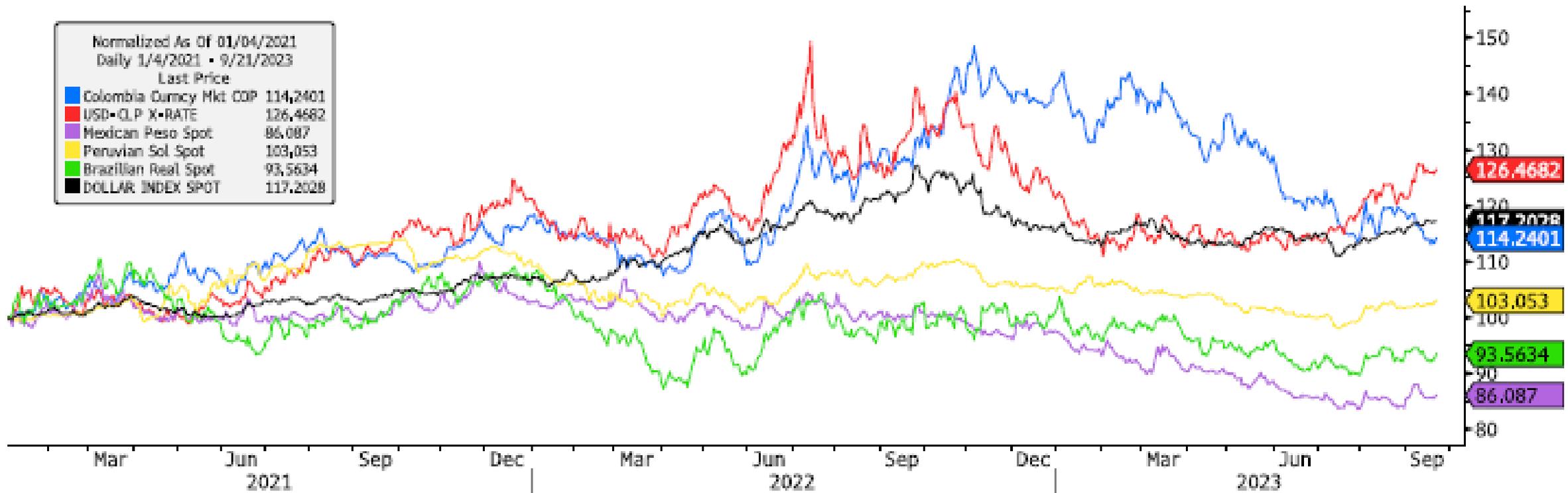
Alto frente al promedio



TASA DE CAMBIO

Monedas Latam: El peso colombiano se alineó con el comportamiento regional.

Evolución de las monedas LatAm
Base 100 = 1 año atrás



Fuente: Bloomberg

LatAm FX-Fair*

Si bien el grueso de monedas en Latinoamérica parece estar operando por debajo de su nivel fundamental de largo plazo, en el corto plazo se encuentran en valores razonables.

Estimated Levels

	Spot	Short term model	Long term model		
			Quantile 5	Quantile 50	Quantile 95
MXN	17.14	17.49	17.05	21.03	22.09
CLP	884.64	859.44	793.62	825.46	907.16
PEN	3.71	3.64	3.68	3.93	4.08
COP	3926	3989.24	3795.99	4047.92	4943.07
BRL	4.8549	4.90	4.70	5.21	5.53

% differences spot vs

Short term model	Long term model		
	Quantile 5	Quantile 50	Quantile 95
-2.0	0.5	-18.5	-22.4
2.9	11.5	7.2	-2.5
2.0	0.7	-5.7	-9.0
-1.6	3.4	-3.0	-20.6
-1.0	3.3	-6.8	-12.2

Fuente: Scotiabank Economics - Fecha de Corte: 18 de Septiembre de 2023

*Note: Latam FX-Fair (latest update 19/09/2023) is a tool to assess the fundamental value of the Pacific Alliance currencies and potential sources of short-term deviations from baseline determinants (it is not intended as a trading tool but as macro-fundamental analysis). The short-term model is a rolling regression structure that helps to identify what are the most important factors for the FX in the short run. The long-term model is a quantile regression exercise that gives a medium-term estimate value for each percentile of the conditional distribution. To know more about methodology: https://scotiabankfiles.azureedge.net/scotiabank-colombia/scotiabank-colpatia/pdf/economics/daily/FX_FAIR-Dec2022-Jan2023.pdf

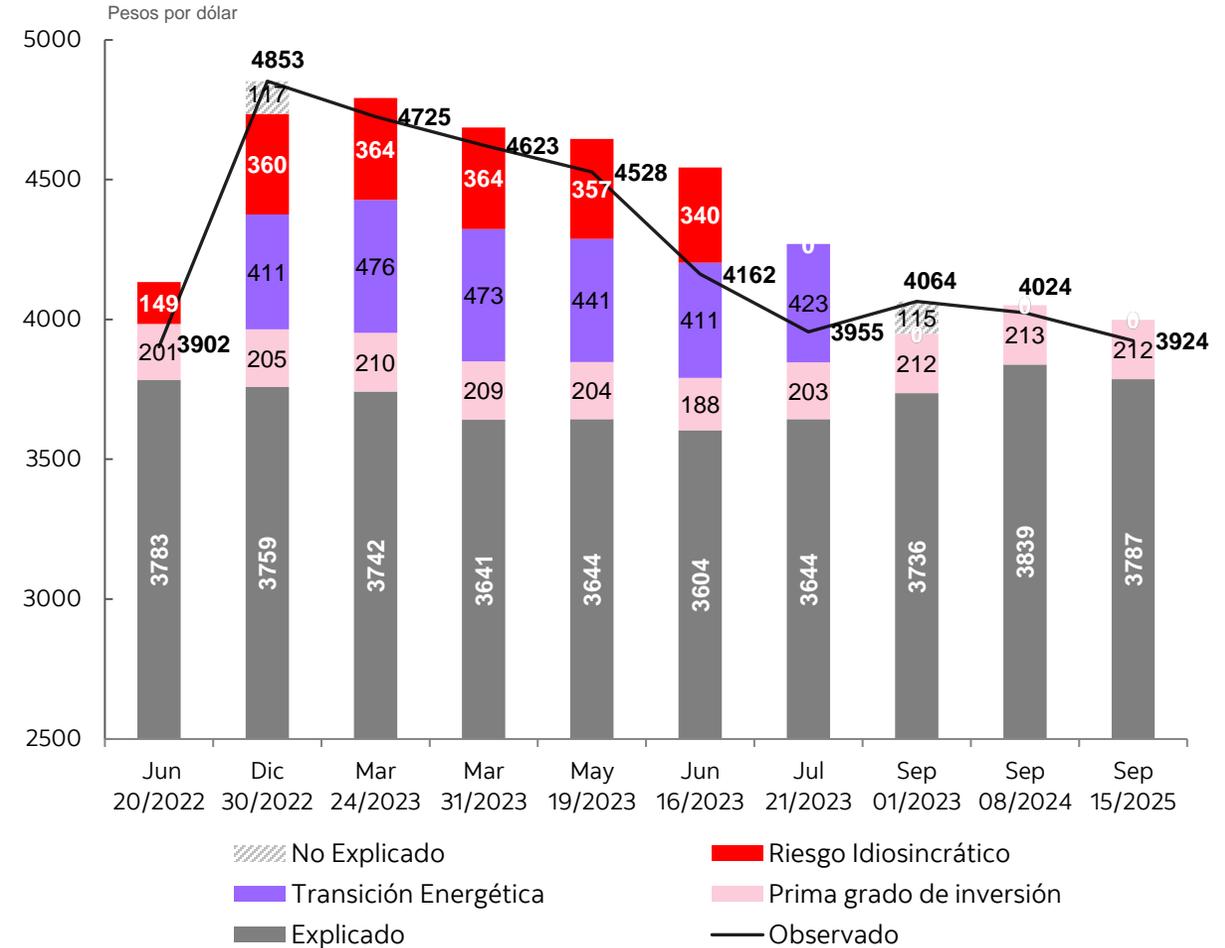
El tipo de cambio no está incorporando primas de riesgo político y refleja de mejor manera los fundamentales externos.

Modelo fundamental Largo Plazo

Evolución USDCOP teórico vs USDCOP observado



Modelo fundamental Corto Plazo



Fuentes: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

Análisis Macro de la Curva de Rendimientos

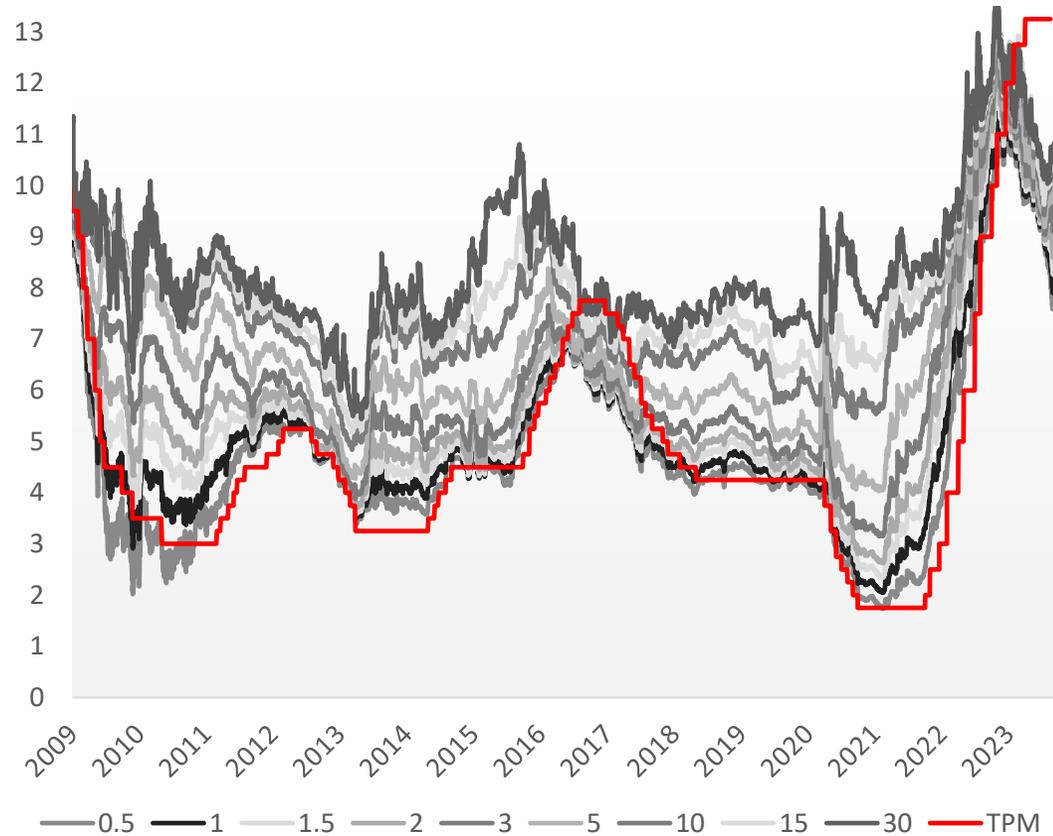
La incertidumbre internacional sigue siendo la principal fuente de volatilidad. Para tener una nueva gran tendencia, el ciclo de recorte de tasas debe ser inminente.

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.

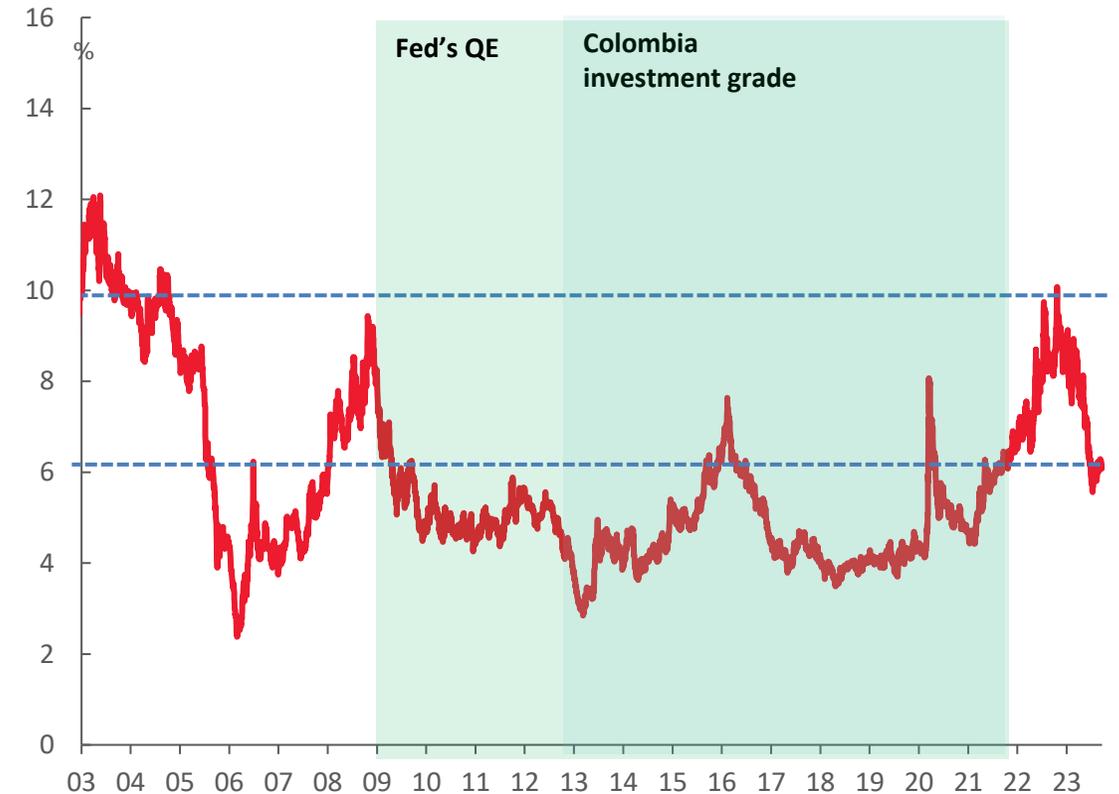
Para más información sobre el modelo teórico contáctenos.

La curva de rendimientos en Colombia se ha movido a la par del movimiento de los tesoros de EEUU. El escenario de riesgo internacional no ha supuesto un incremento en la prima de las tasas locales.

Colombia Zero Coupon yield curve 2008-2023



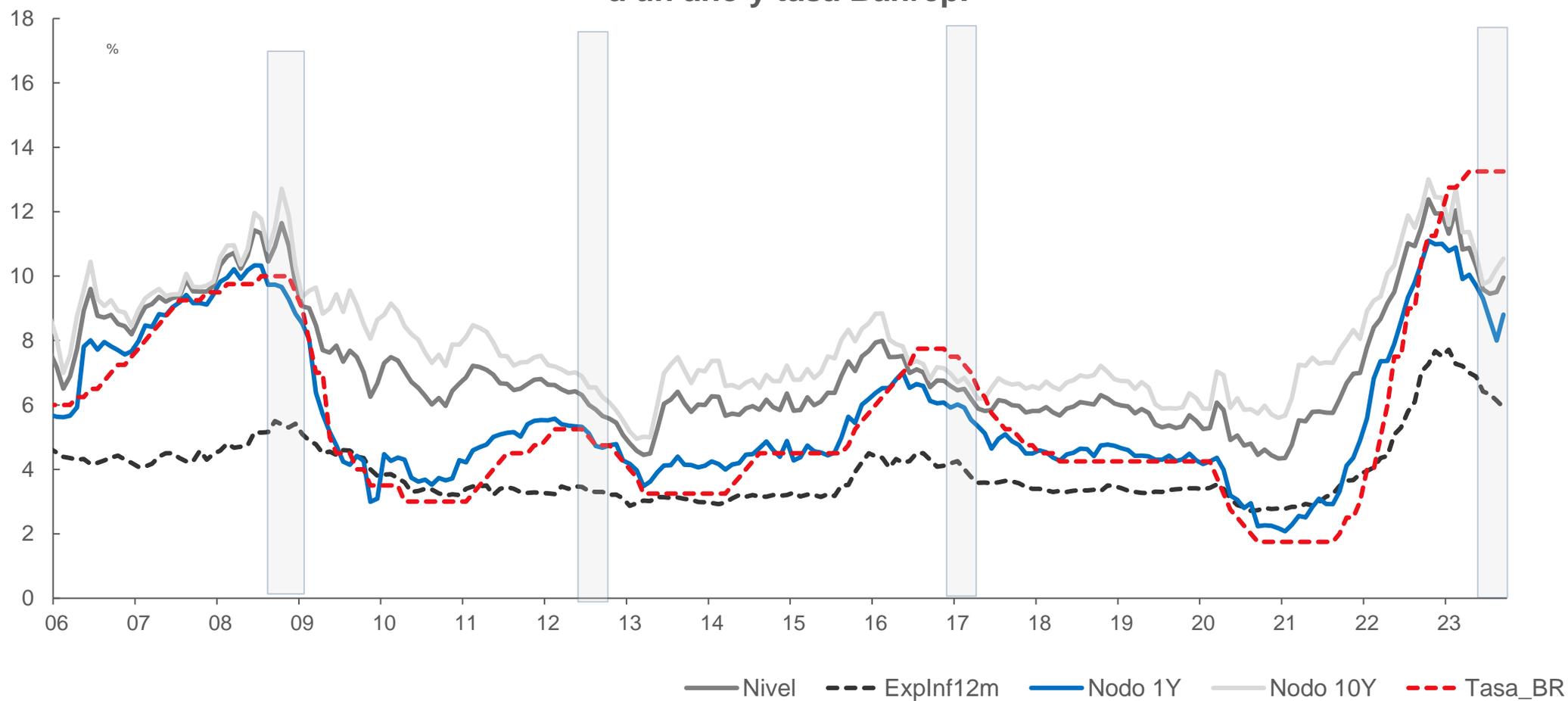
10 Y Colombia – 10 Y US Treasury



Fuente: Precia, Bloomberg, Scotiabank Economics.

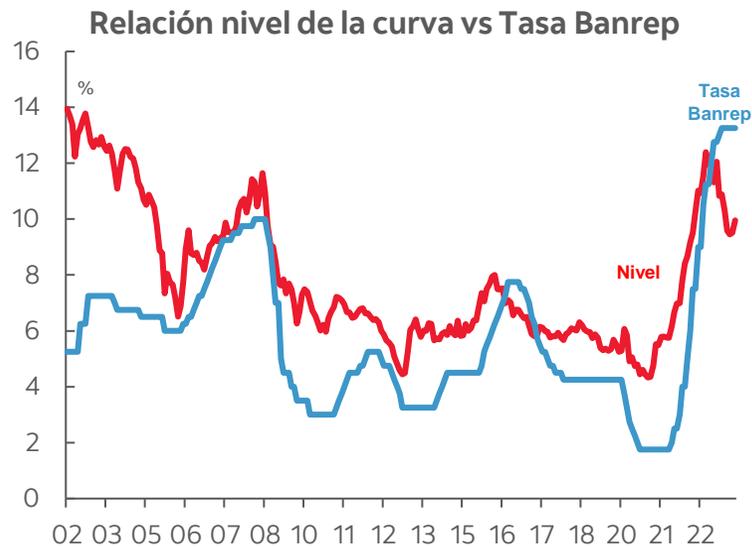
La curva tiene gran parte del escenario de mediano plazo incorporado en precios. Para poder encontrar un valor direccional, la información económica debe apoyar contundentemente el recorte de tasas.

Relación nivel de la curva, nodos a 1 y 10 años vs expectativas de inflación a un año y tasa Banrep.



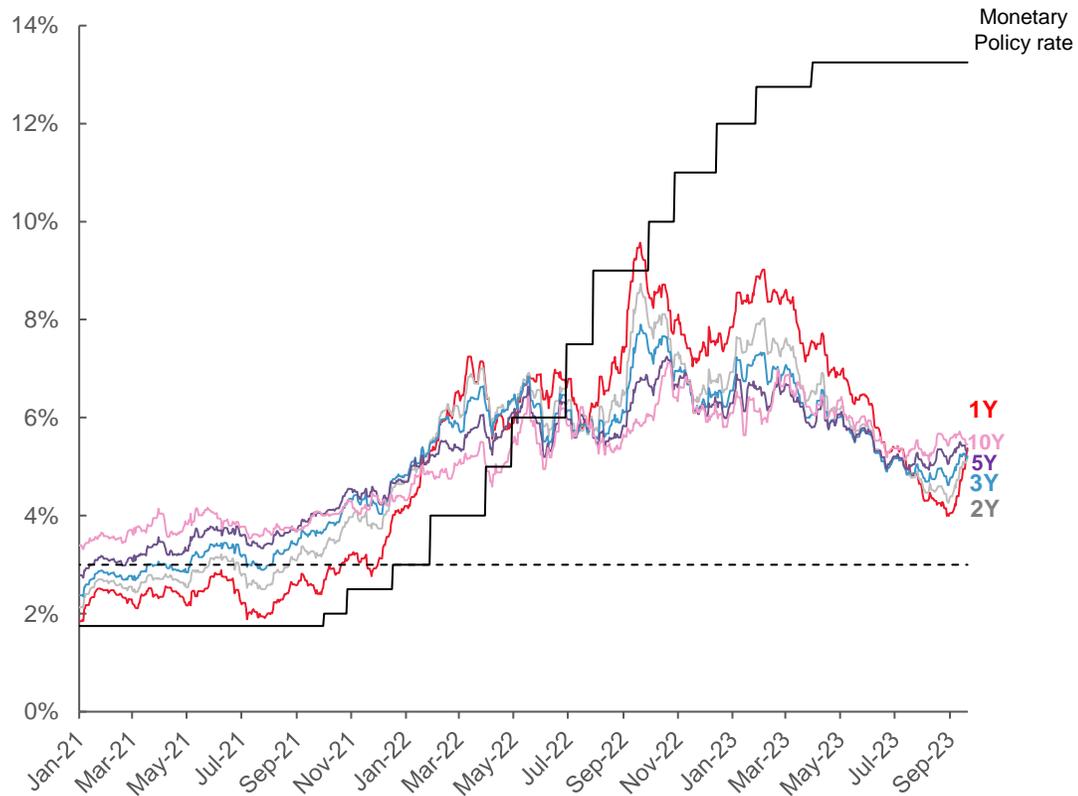
Fuentes: Banrep, Precia, Scotiabank Economics.

¿Qué variables impactan la curva de rendimientos?. En esta fase del ciclo, las expectativas de inflación lideran los grandes movimientos para la curva.

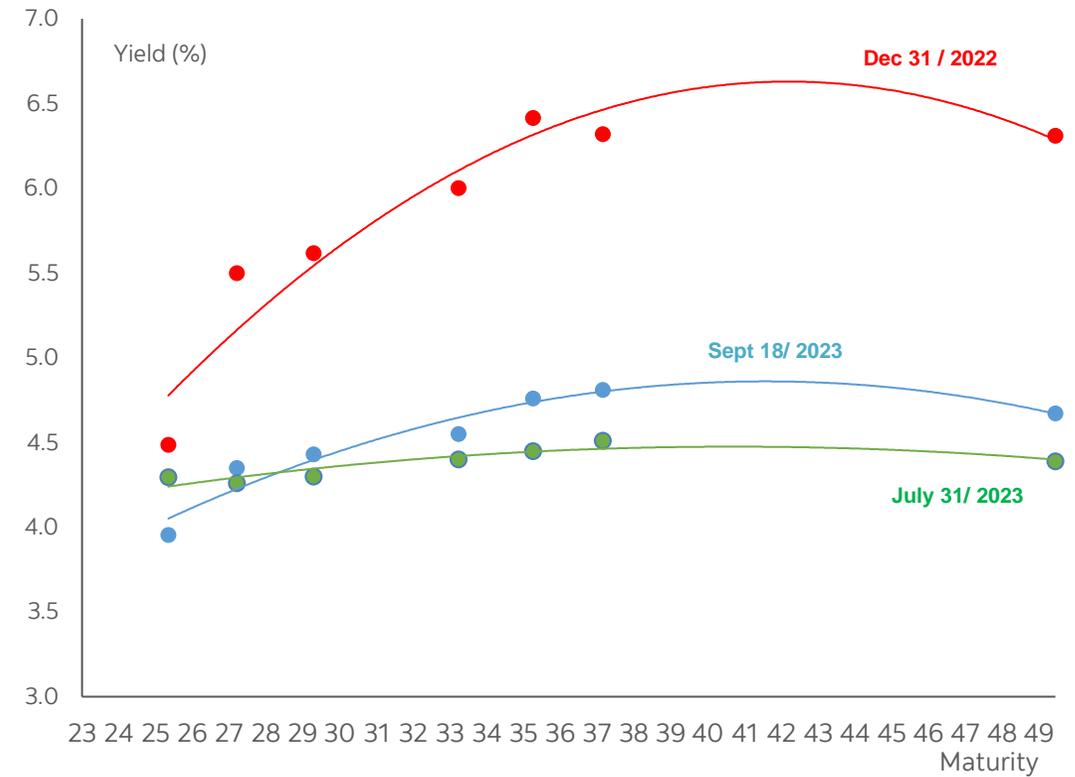


Los BEI se sitúan en promedio en 5,4%. Las expectativas de corto plazo han sido más volátiles

BreakEven Inflation vs Monetary Policy Rate.



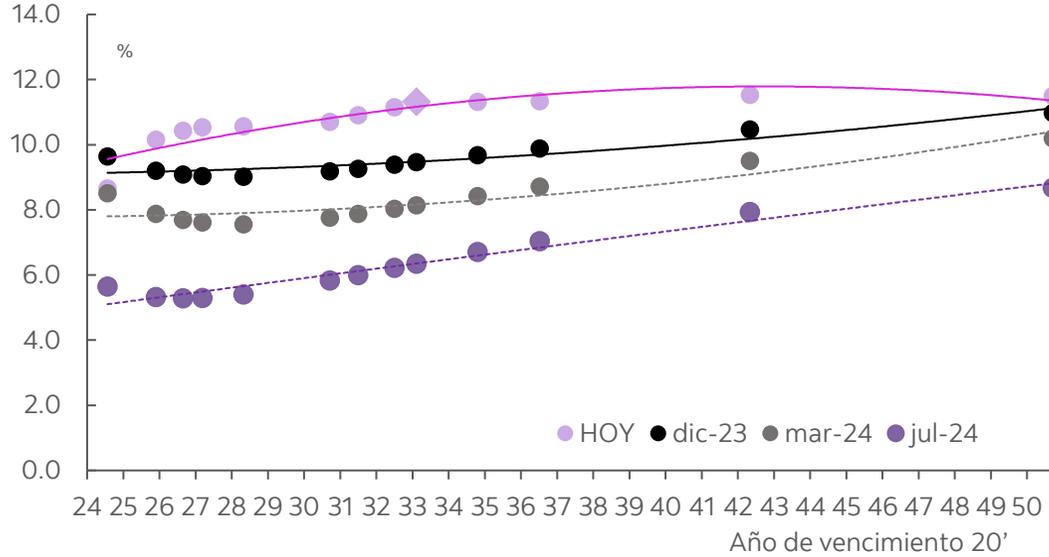
Yield Curve COLTES UVR



Fuente: Precia, Scotiabank Colpatría Economics.

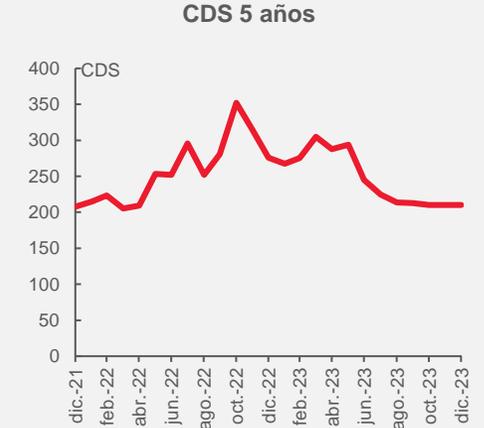
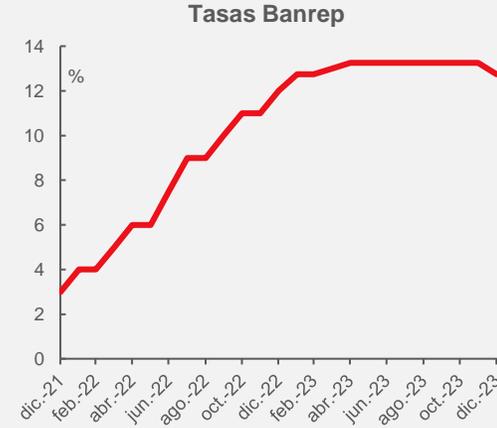
Si bien la volatilidad ha estado marcada por la incertidumbre internacional. Si la inflación continúa afirmando su tendencia bajista es posible que la valorización continúe en el mediano plazo.

Comparación curvas esperadas bajo el escenario macro

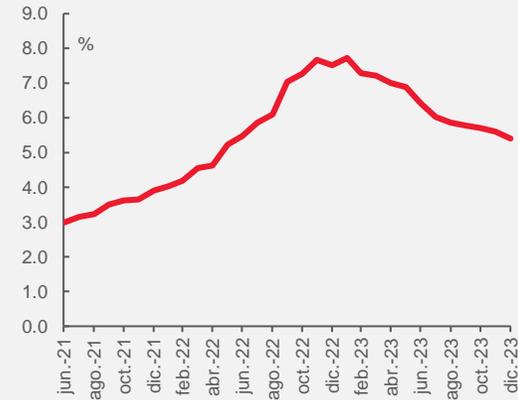


Sources: Scotiabank Colpatría Economics.

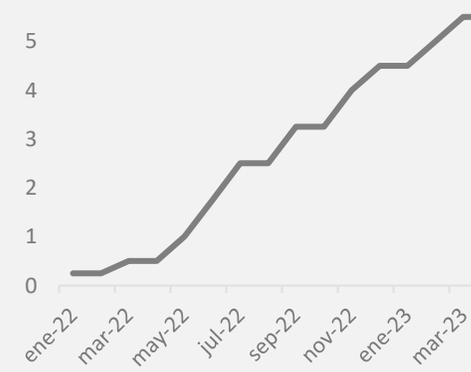
Supuestos macroeconómicos



Expectativas de Inflación

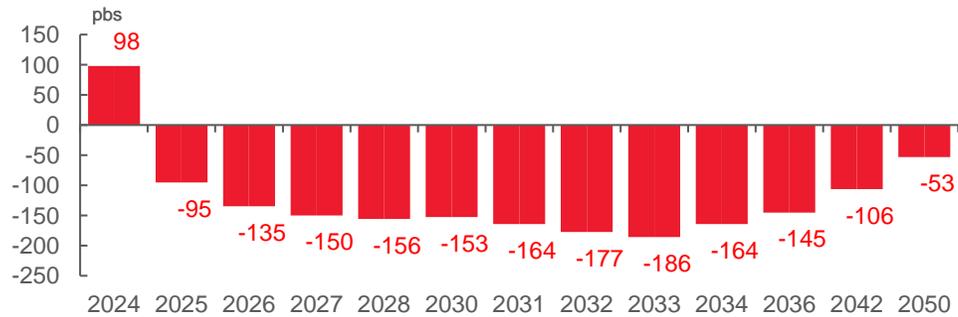


Expectativas de tasas de la Reserva Federal



Potencial de movimiento

Hoy vs nivel macro fundamental a Diciembre 2023



Fuente: Cálculos Scotiabank Economics.

Estadísticas de Renta Fija

Mediano Plazo

Estructura de Tenedores COLTES (Agosto)

Estructura curva de rendimientos (al 8 de Septiembre)

Corto plazo

Compras netas COLTES (al 8 de Septiembre)

Volúmenes de Transacción (al 8 de Septiembre)

Rangos de operación mensual COLTES (al 19 de Septiembre)

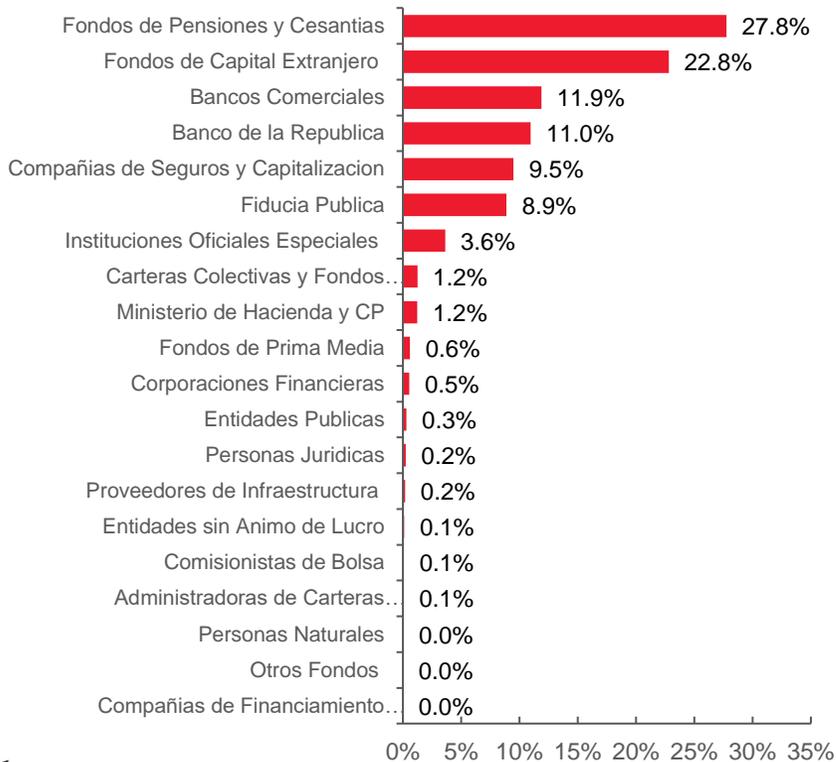
Bid ask spreads (al 8 de Septiembre)

Subastas 2023. Ejecución al 15 de Septiembre

NUEVO!!! Evolución del outstanding COLTES

Tenedores de TES Agosto 2023

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



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

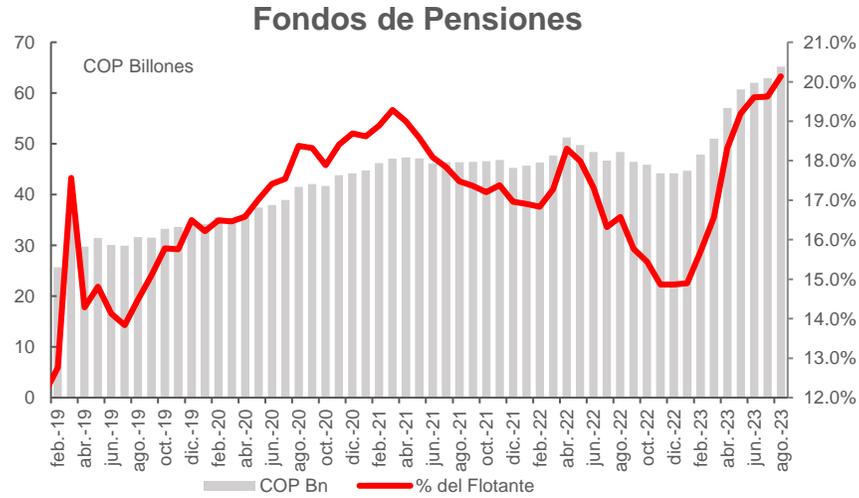


Participación por agente en las tenencias de **COLTES UVR**

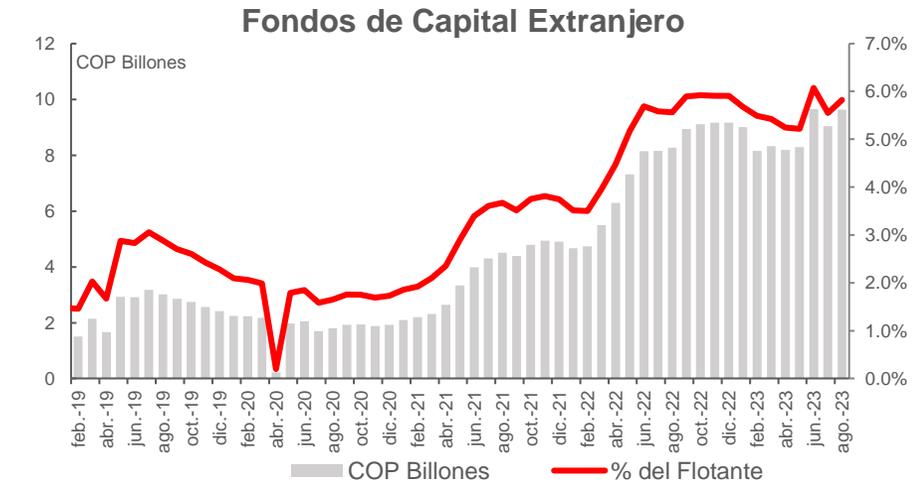
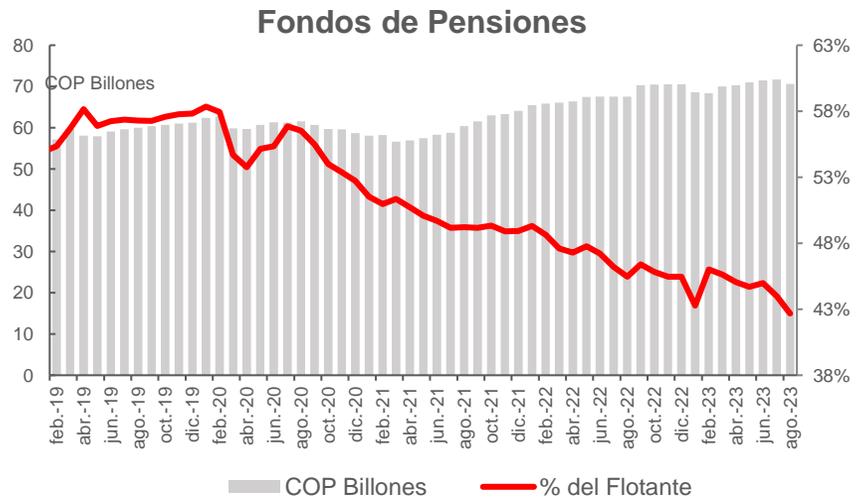


Evolución tenencias de los principales agentes

COLTES PESOS



COLTES UVR



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Fecha de corte: Agosto 31 de 2023

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

Estructura de la deuda interna



 Referencias On the Run 2023

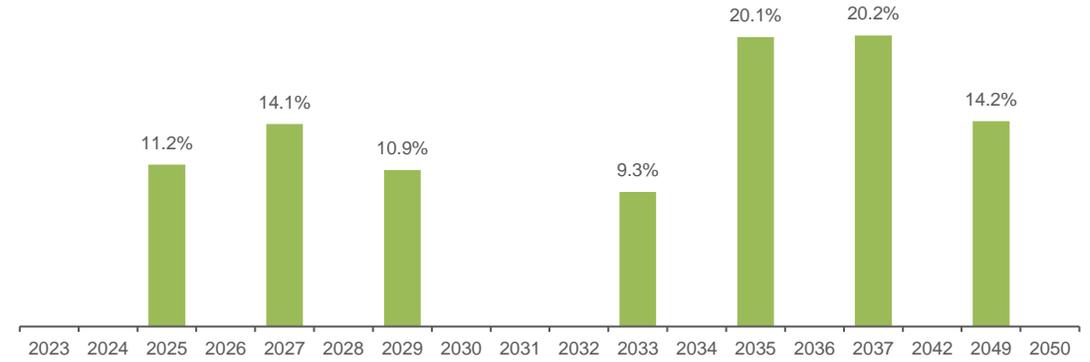
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Cálculos Scotiabank Colpatría Economics, Fecha de corte 15 de Septiembre de 2023

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

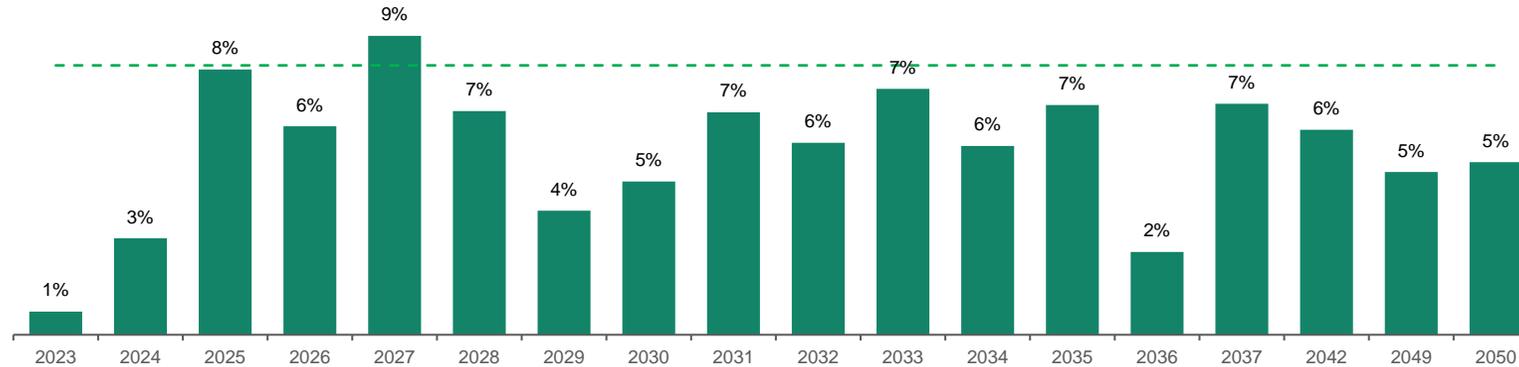
Peso de cada referencia de COLTES pesos sobre el total del outstanding de los COLTES pesos



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



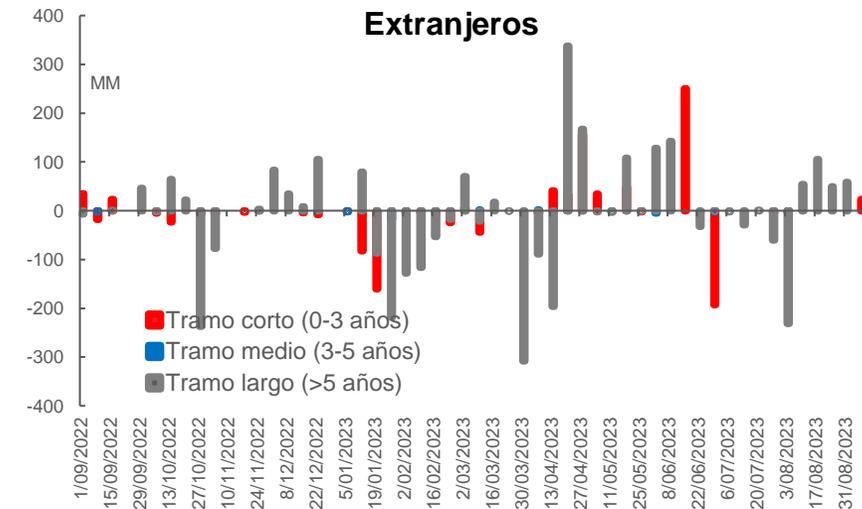
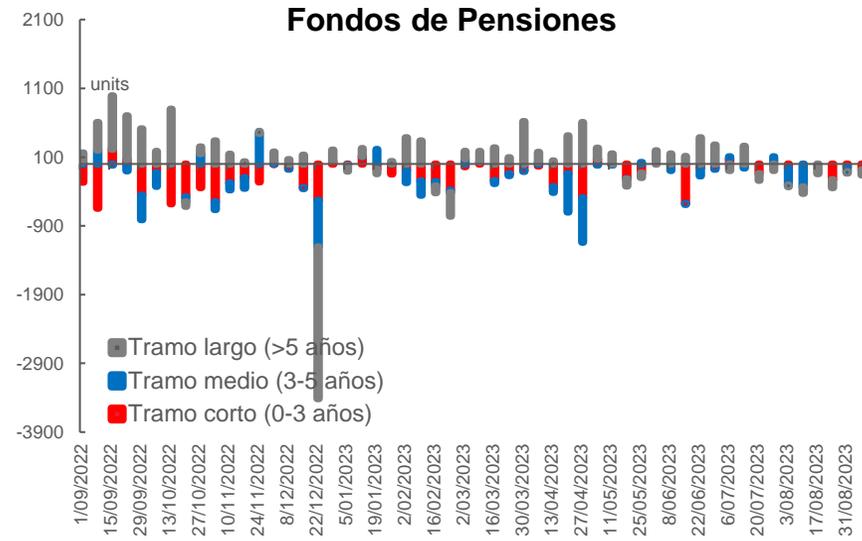
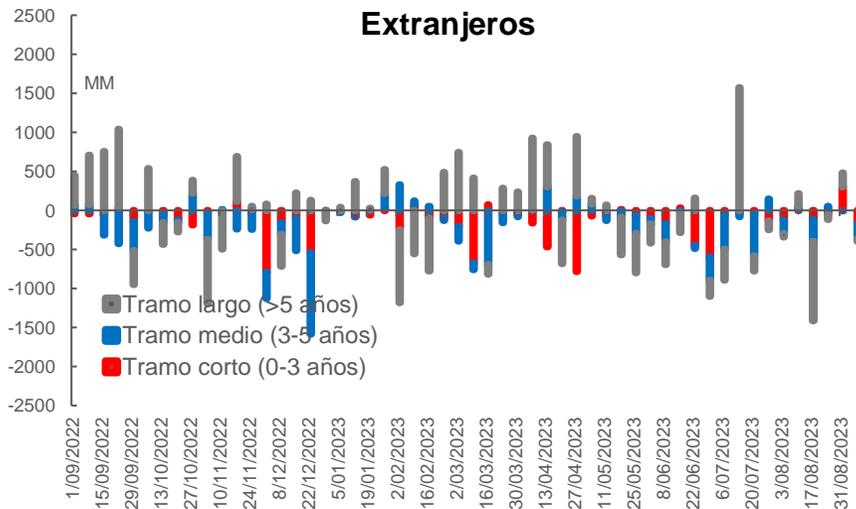
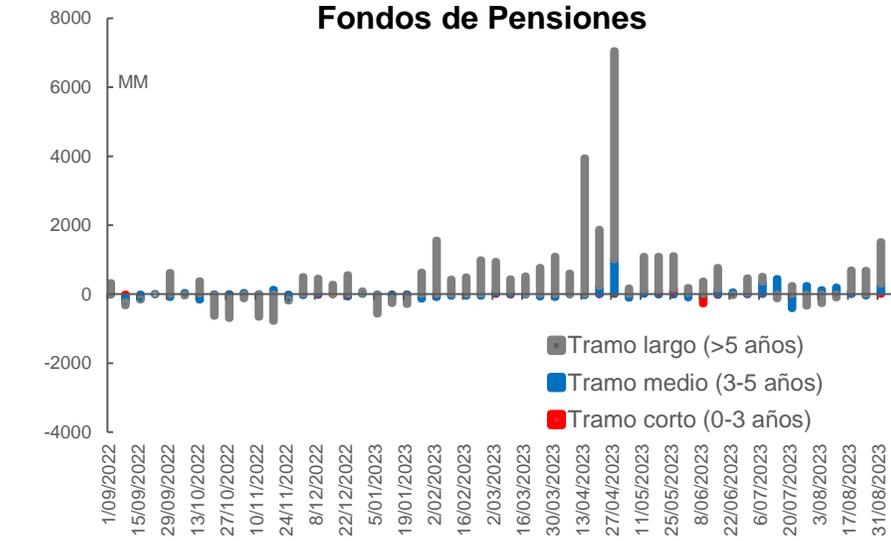
Peso de cada referencia por año sobre el total del outstanding



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Cálculos Scotiabank Colpatría Economics, Fecha de corte 19 de Julio de 2023

Evolución de las compras netas semanales

Compras netas COLTES Pesos

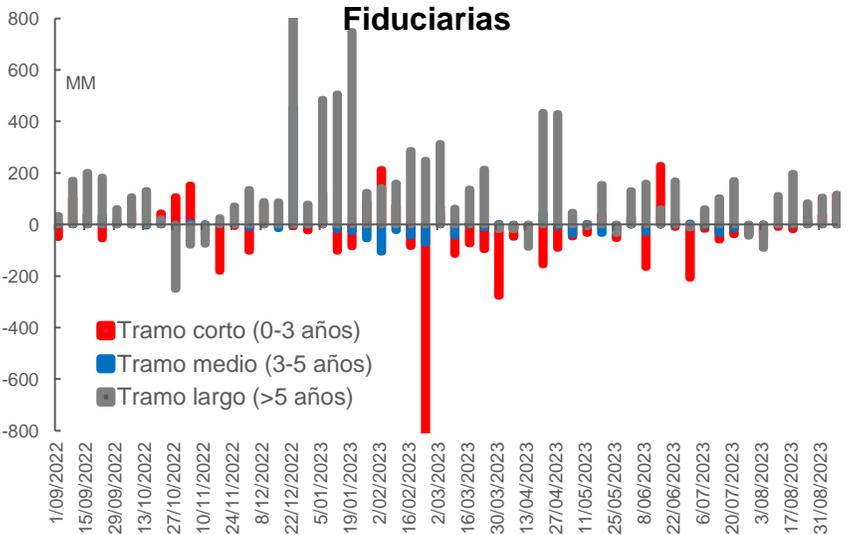
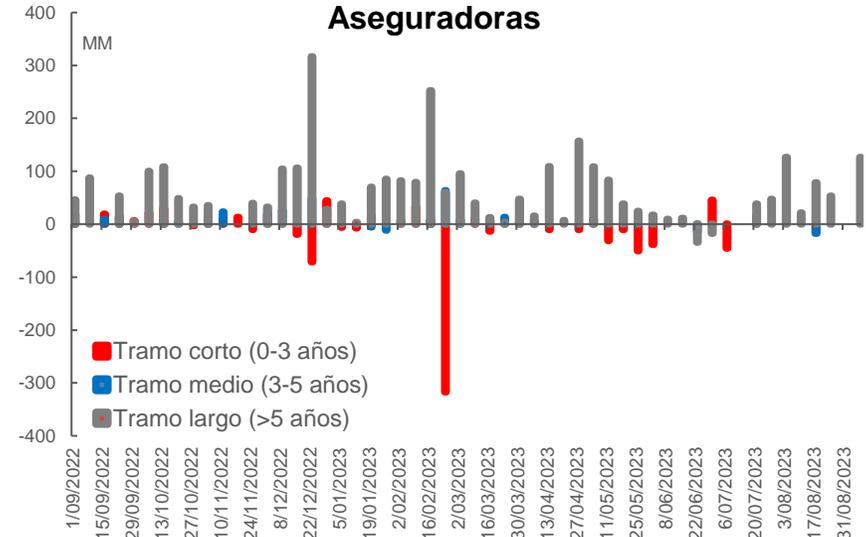
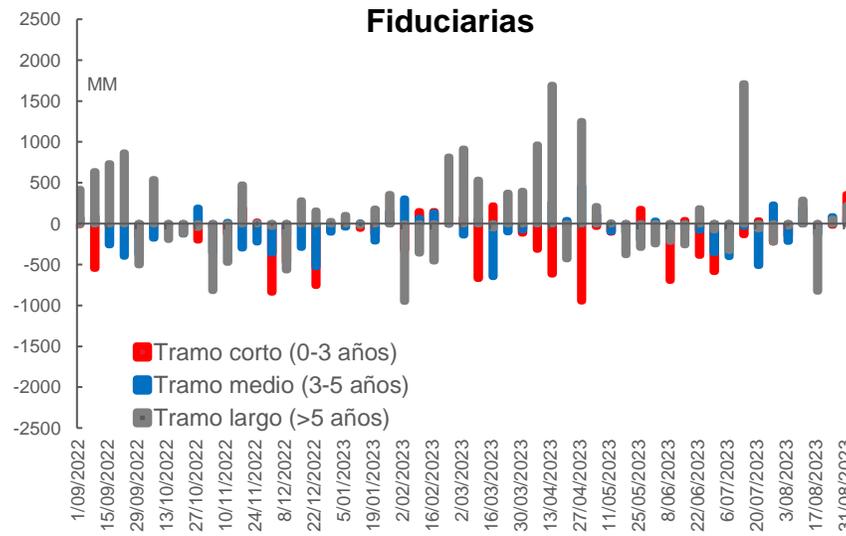
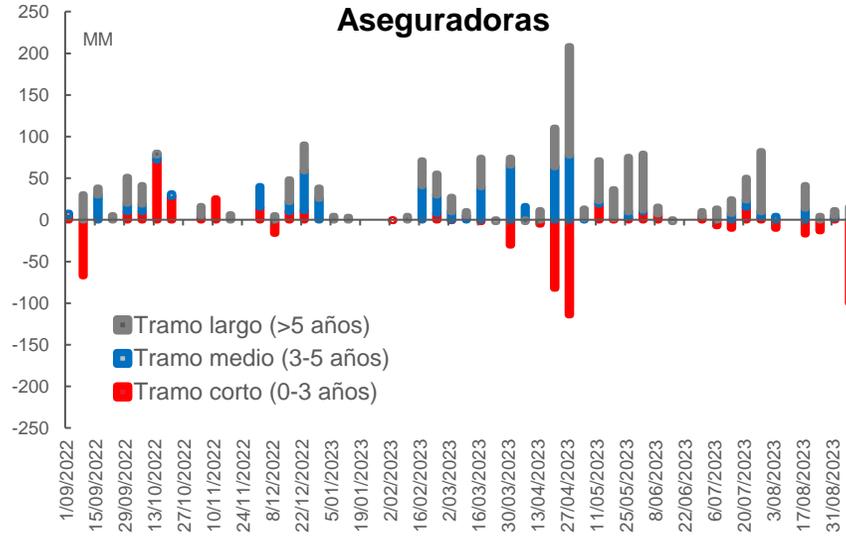


Compras netas COLTES UVR

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte 8 de Septiembre

Evolución de las compras netas semanales

Compras netas COLTES Pesos

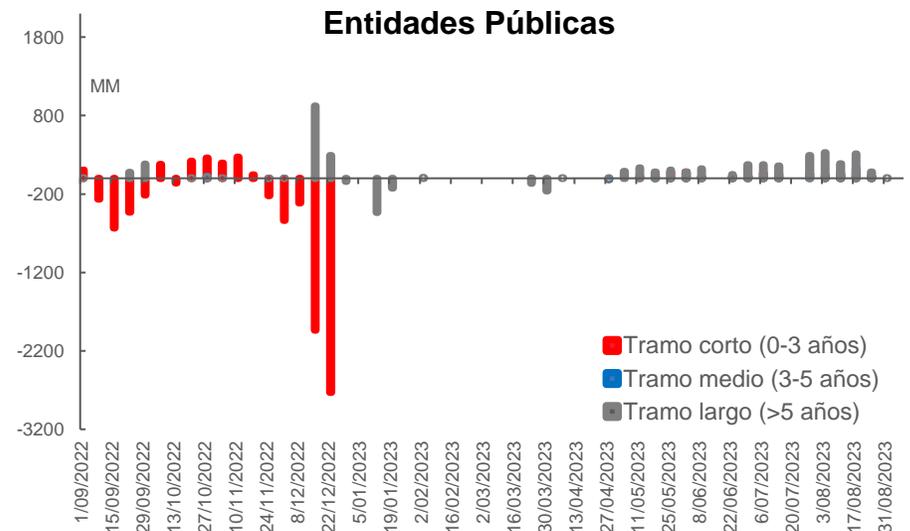
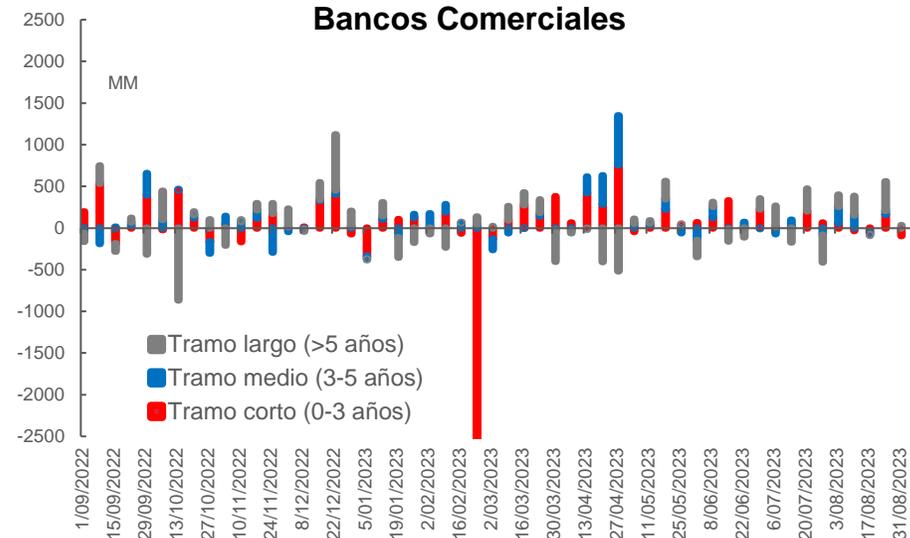
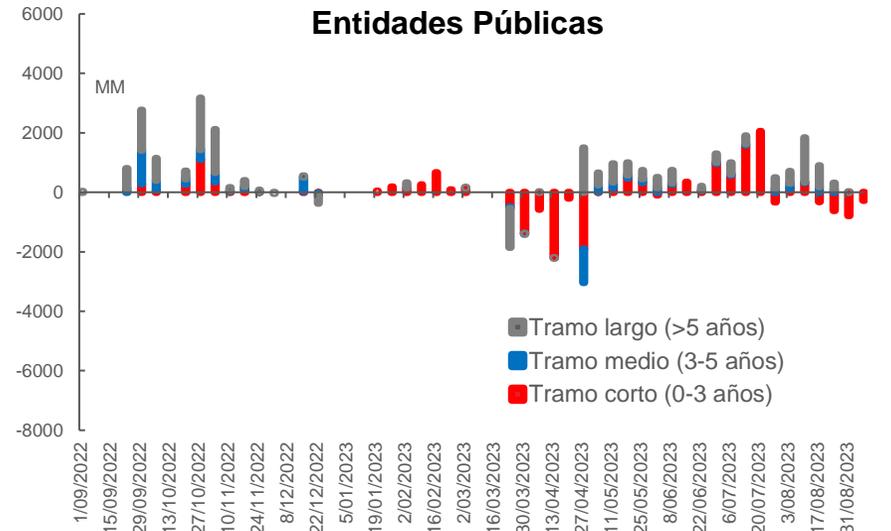
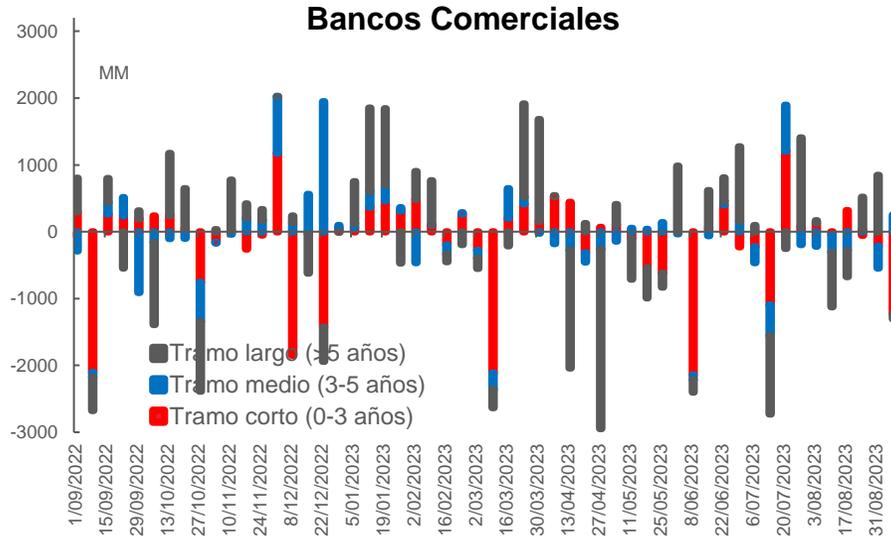


Compras netas COLTES UVR

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte 8 de Septiembre

Evolución de las compras netas semanales

Compras netas COLTES Pesos

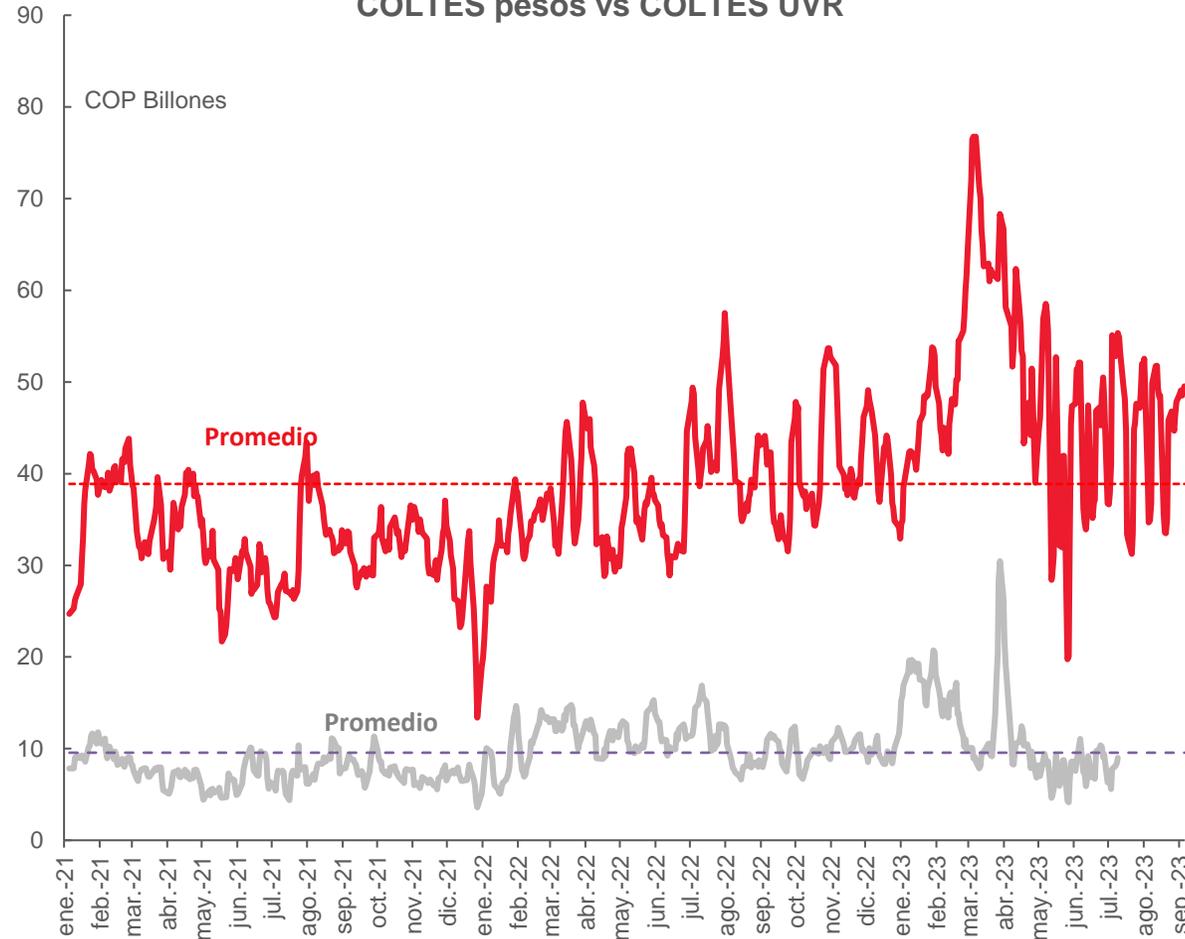


Compras netas COLTES UVR

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte 8 de Septiembre

Volúmenes transados mercado secundario se mantienen en niveles altos para la tasa fija y promedio para los UVR.

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

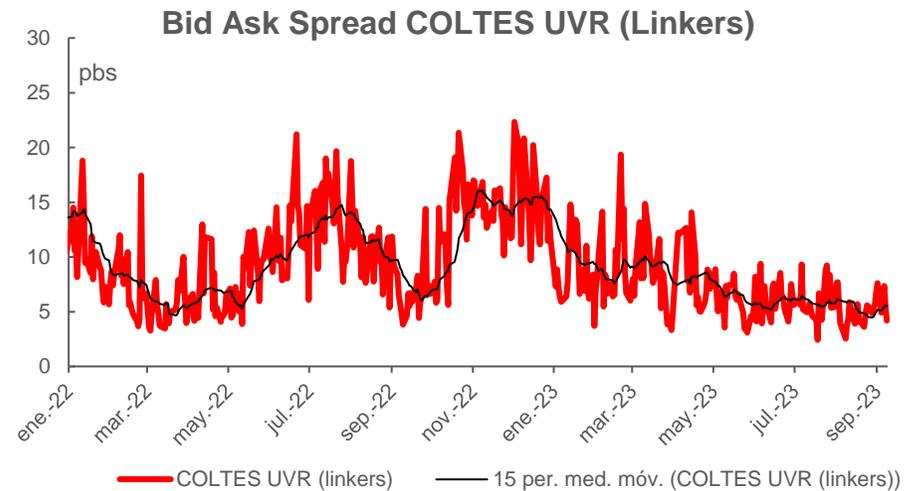
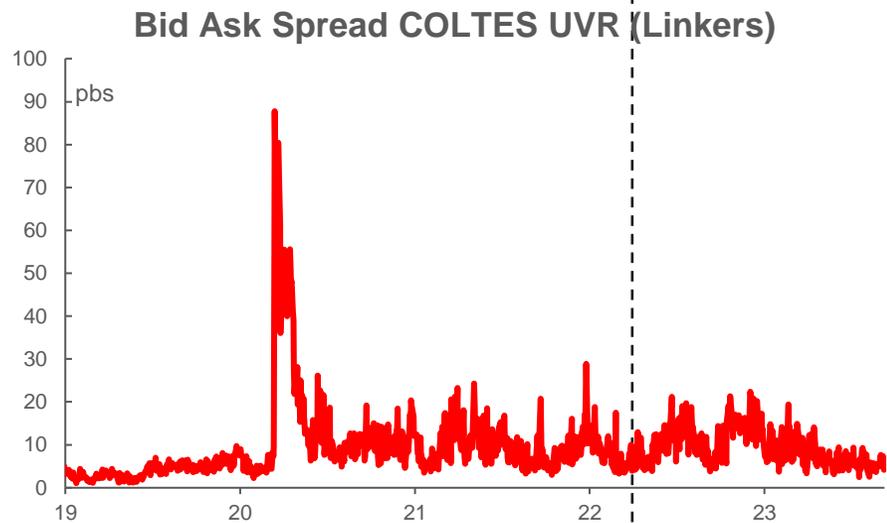
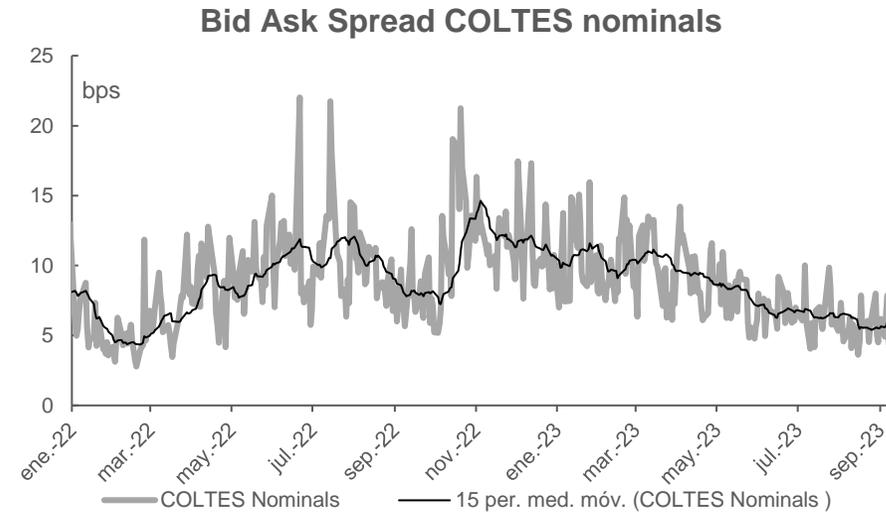
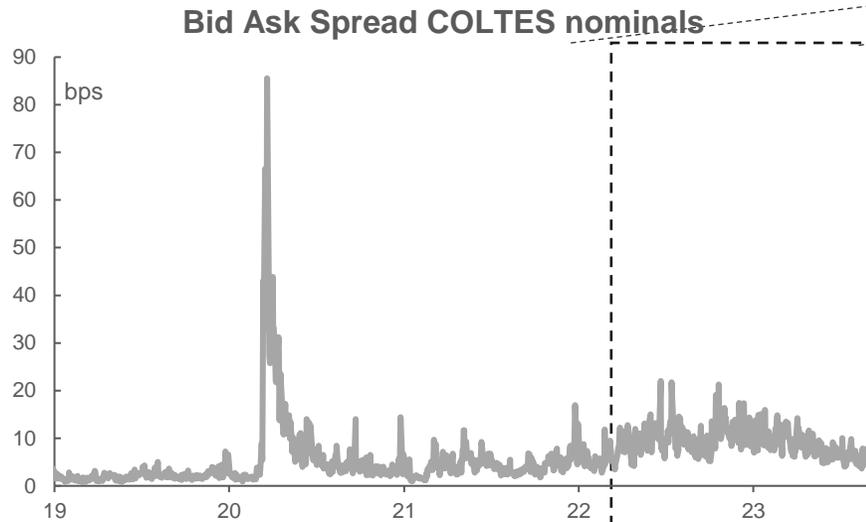


Distribución por percentiles de los niveles de negociación promedio 5 días (Billones de pesos)

Percentil	COP	UVR
5%	27	5.6
10%	29	6.3
20%	31	7.1
30%	33	7.7
40%	35	8.3
50%	37	9.0
60%	39	9.7
70%	42	10.4
80%	46	11.5
90%	52	13.4
100%	77	30.5
Último corte	50	8

La negociación de títulos COLTES pesos y UVR está en niveles altos

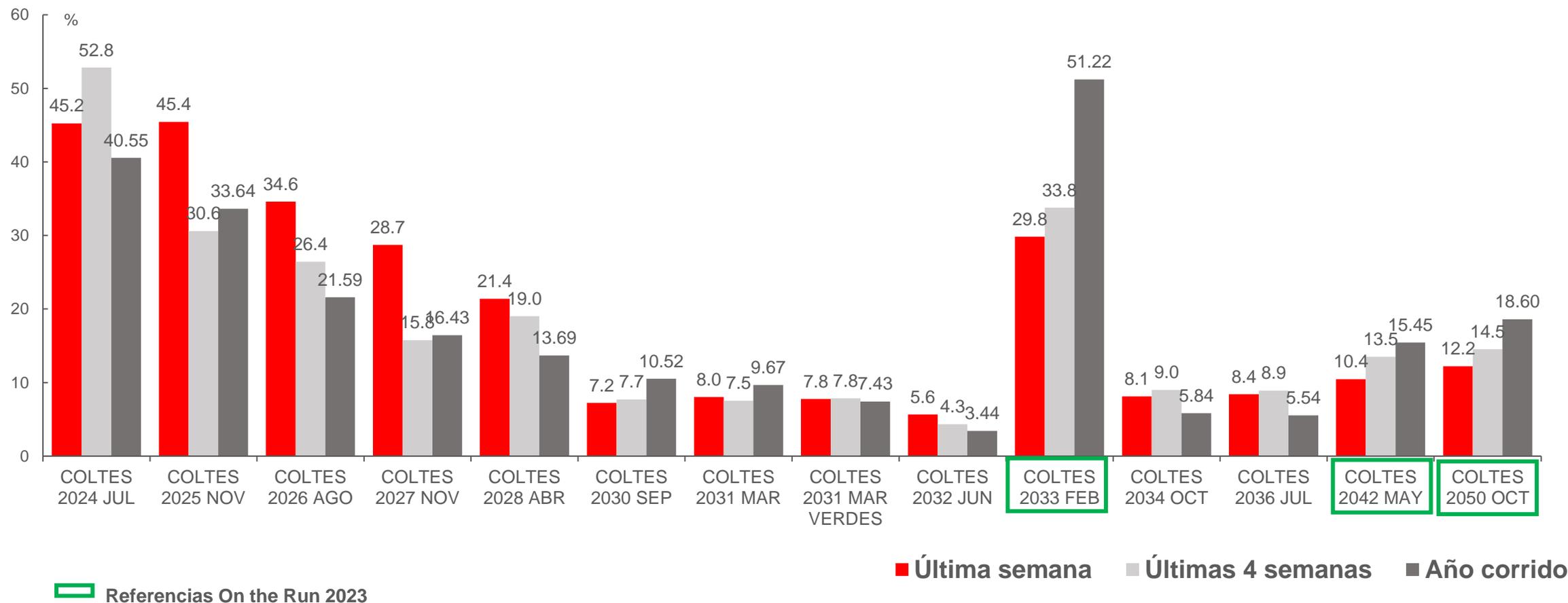
Estadísticas del mercado: Bid Ask spreads se siguen cerrando.



Fuente: Banrep. Corte al 8 de Septiembre de 2023.

Turn over por referencia COLTES pesos

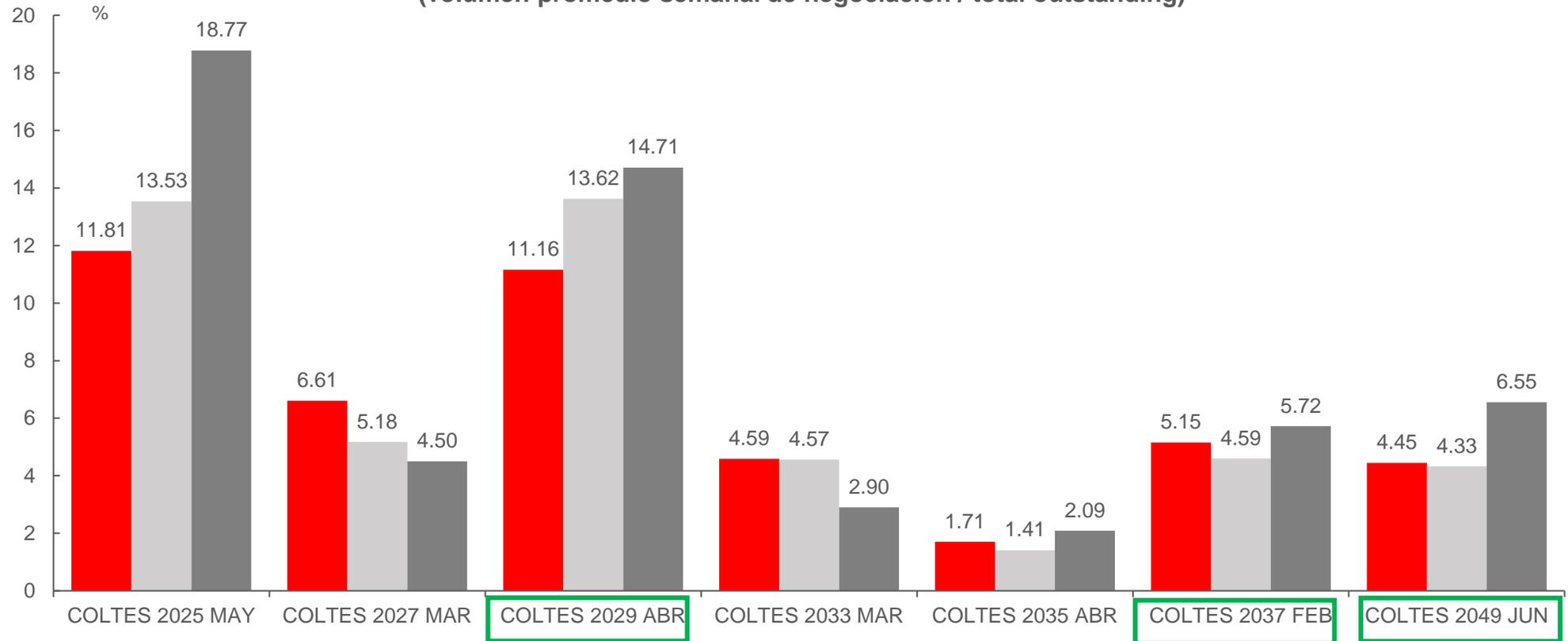
Turn over volúmenes transados mercado secundario
(volumen promedio semanal de negociación / total outstanding)



Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatria Economics. Fecha de corte: Septiembre 8 de 2023

Turn over por referencia COLTES UVR

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



Referencias On the Run 2023

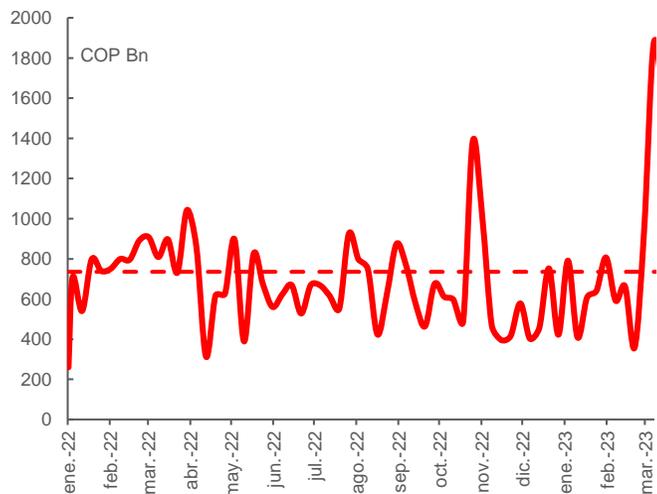
Última semana Último mes Año corrido

Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatría Economics. Fecha de corte: Septiembre 8 de 2023

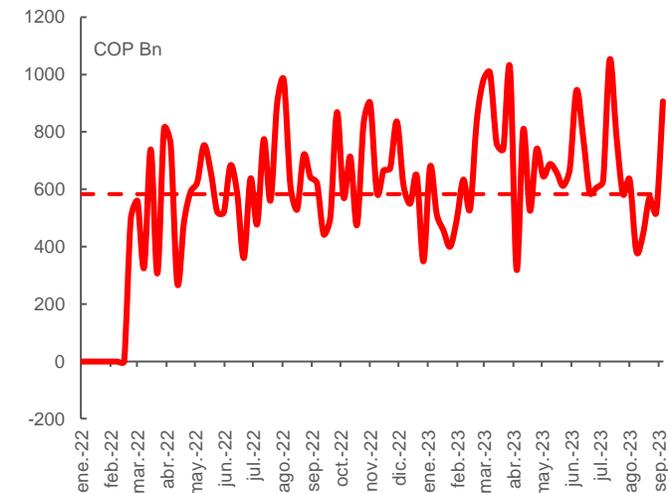
**Volúmenes
semanales:**

**COLTES
PESOS
0 a 5 años**

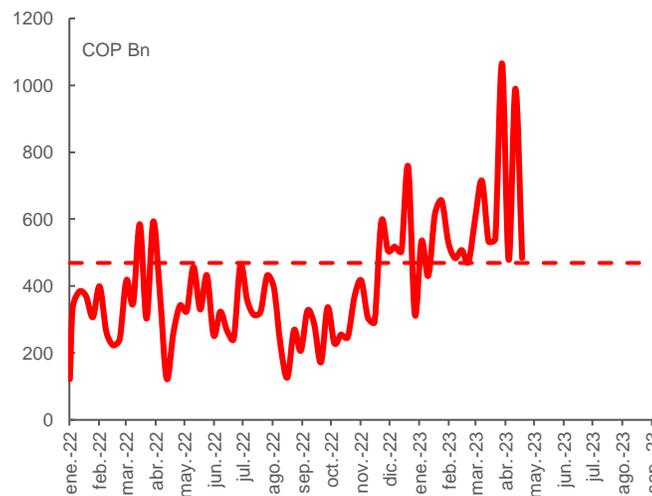
COLTES 2024



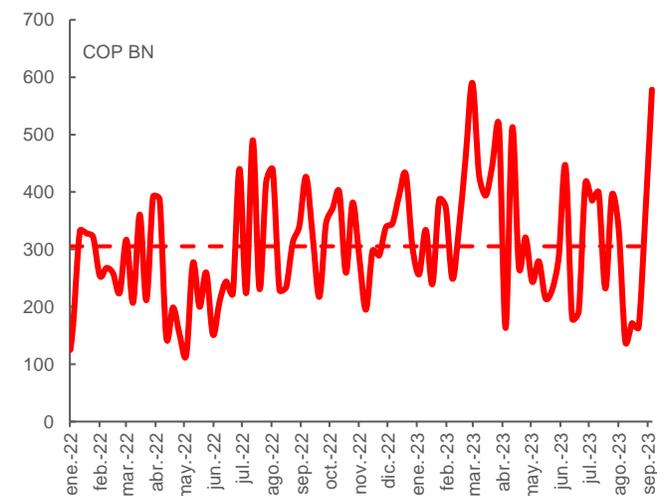
COLTES 2025



COLTES 2026

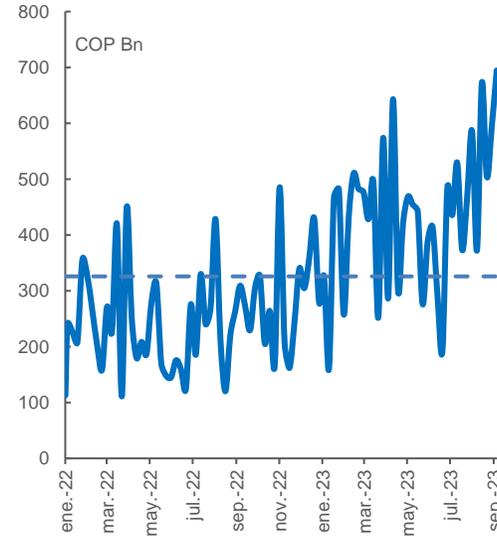


COLTES 2027

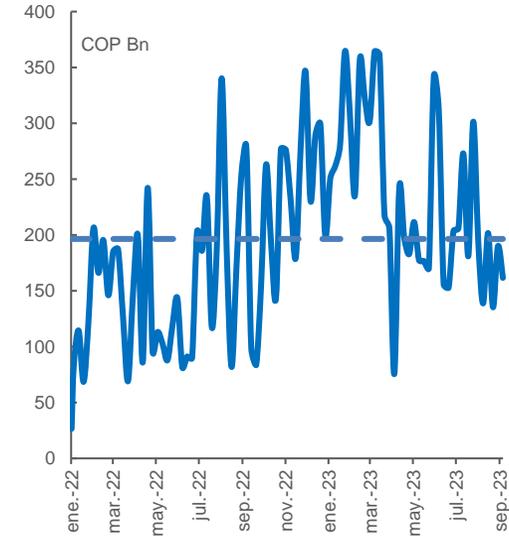


Volúmenes semanales: o COLTES PESOS 5 a 10 años

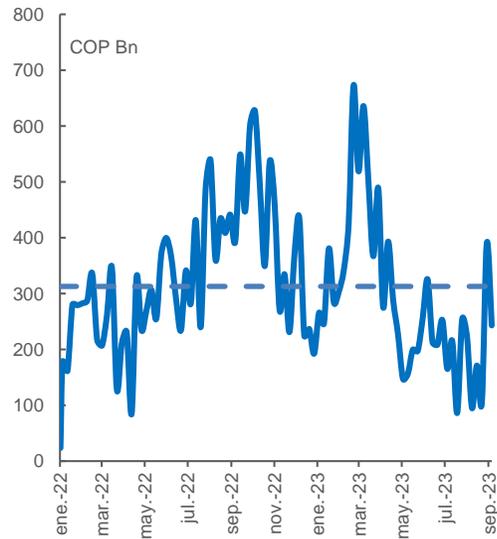
COLTES 2028



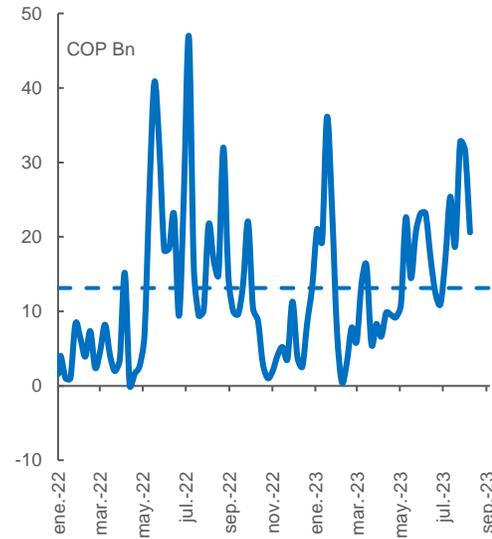
COLTES 2030



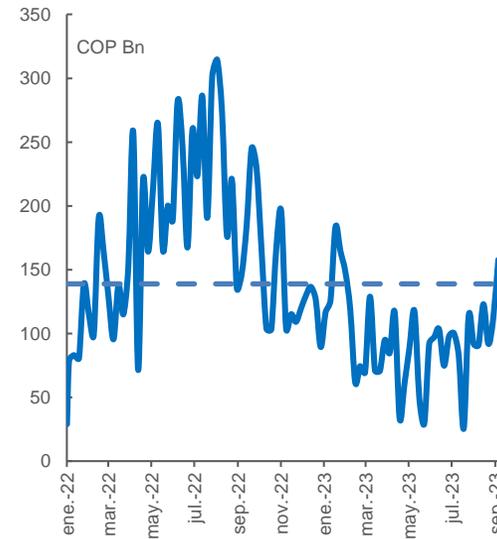
COLTES 2031



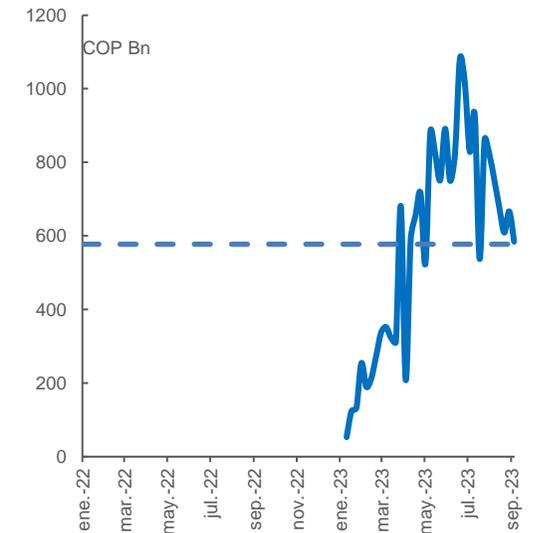
COLTES 2031 VERDES



COLTES 2032



COLTES 2033



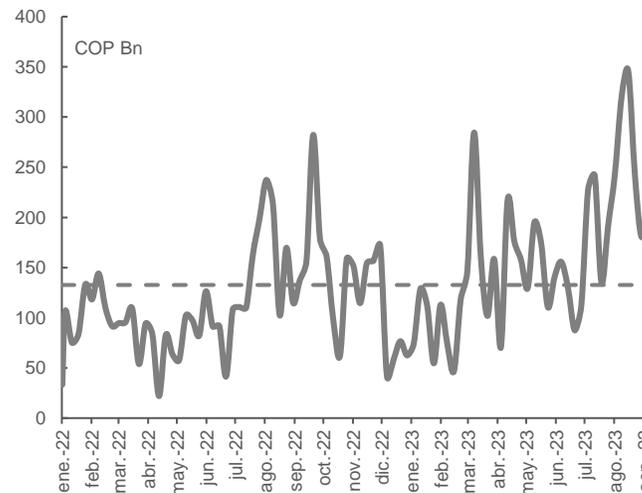
 Referencias On the Run 2023

Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatria Economics. Fecha de corte: Septiembre 8

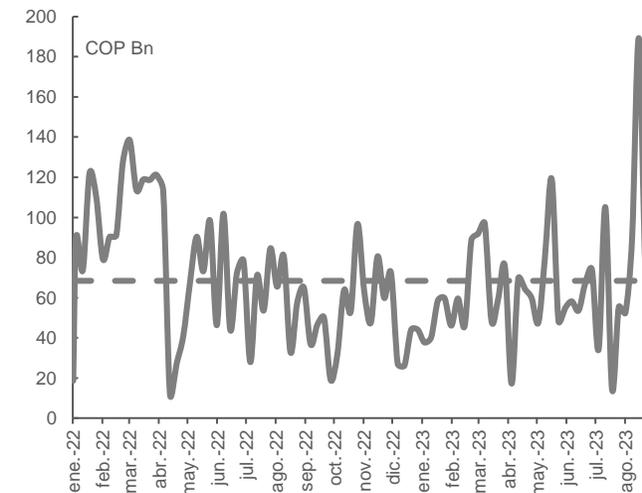
Volúmenes transados semanales:

COLTES PESOS más de 10 años

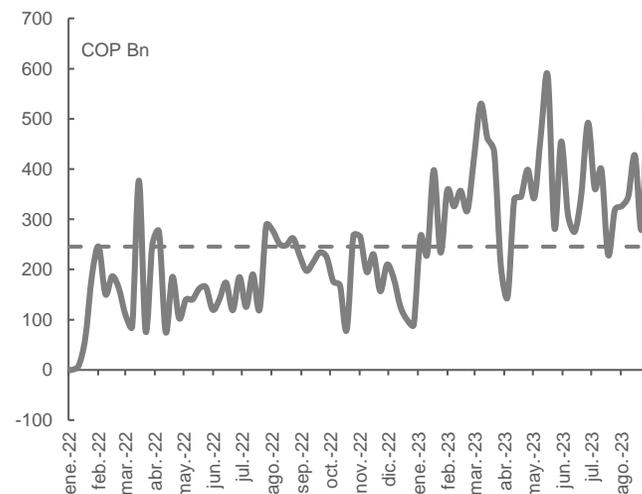
COLTES 2034



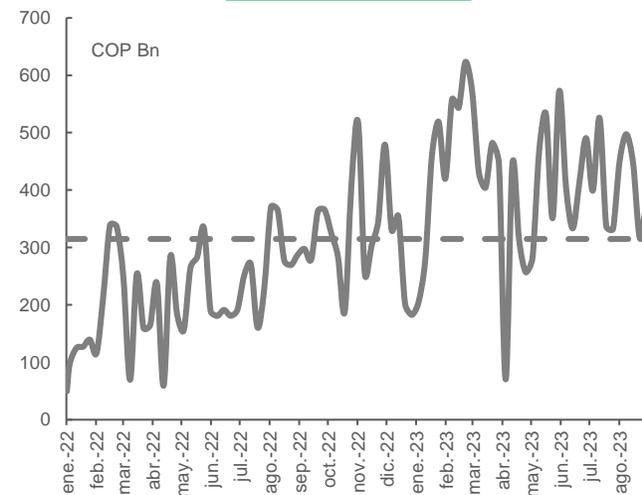
COLTES 2036



COLTES 2042



COLTES 2050

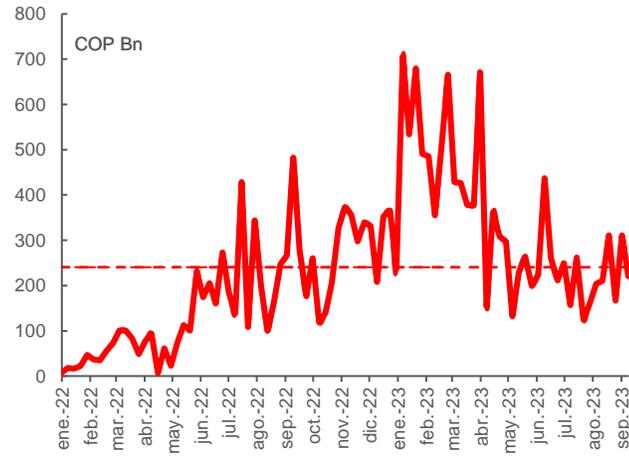


Referencias On the Run 2023

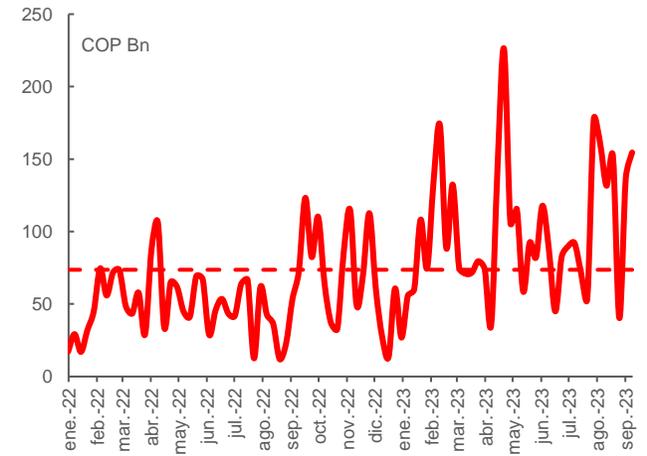
Volúmenes transados semanales

COLTES UVR hasta 10 años

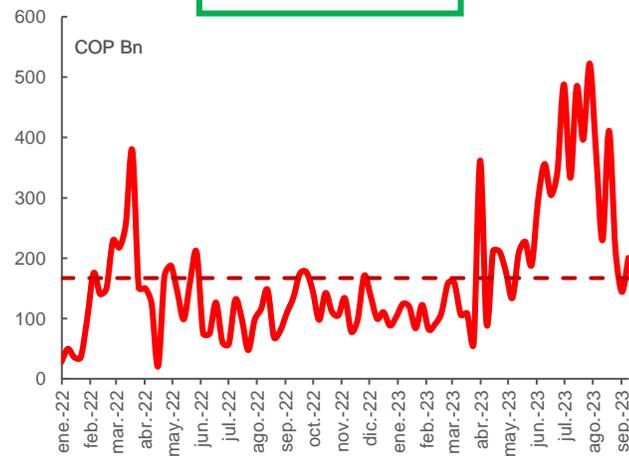
COLTES UVR 2025



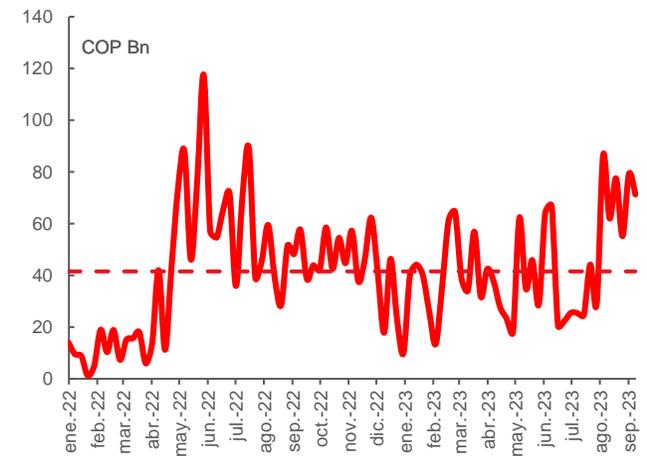
COLTES UVR 2027



COLTES UVR 2029



COLTES UVR 2033

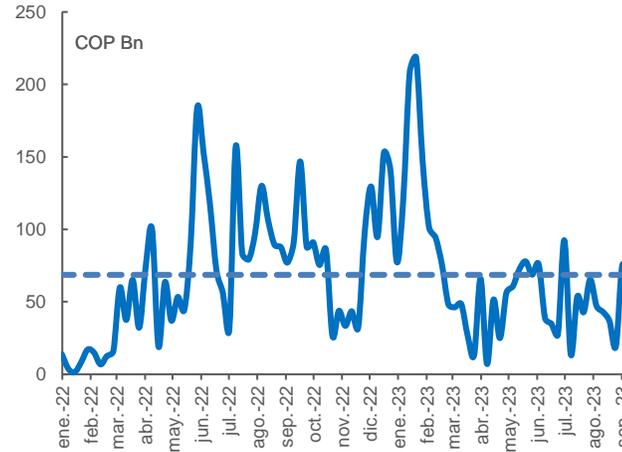


 Referencias On the Run 2023

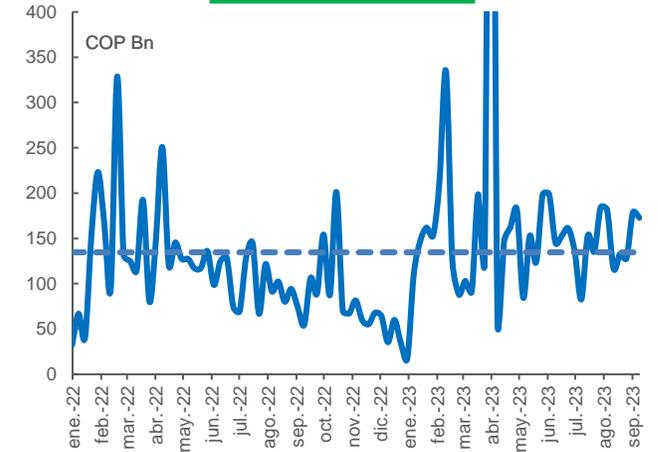
Volúmenes transados semanales

COLTES UVR más de 10 años

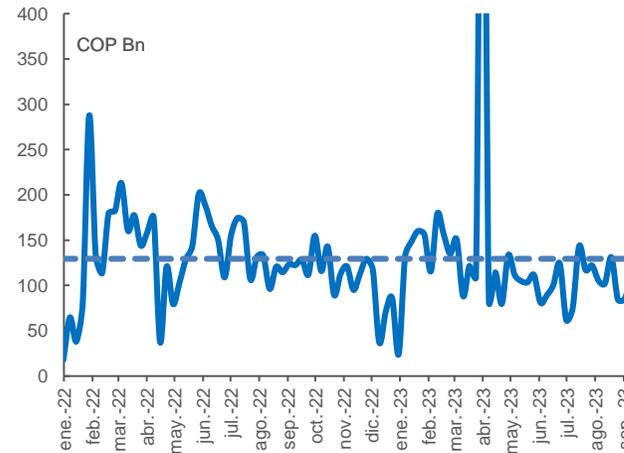
COLTES UVR 2035



COLTES UVR 2037



COLTES UVR 2049



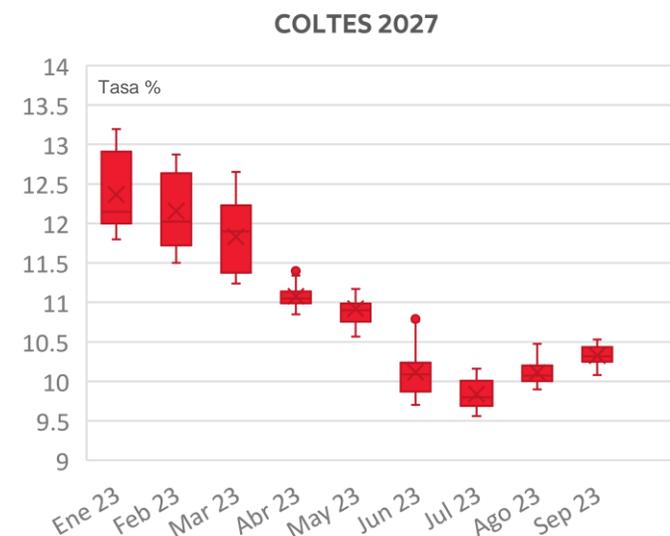
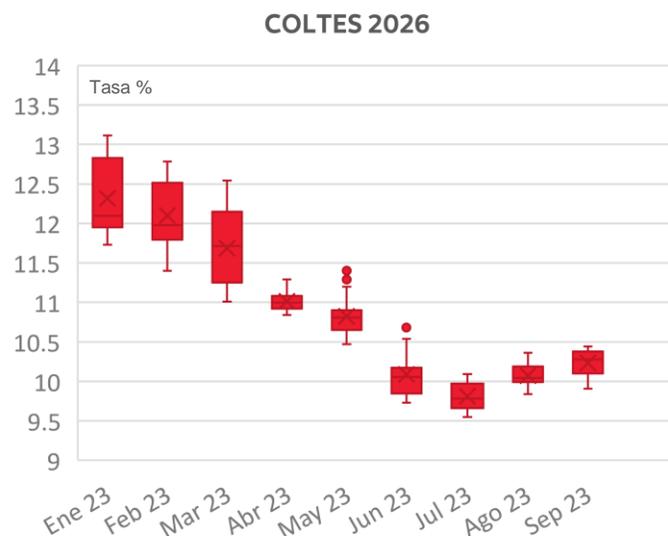
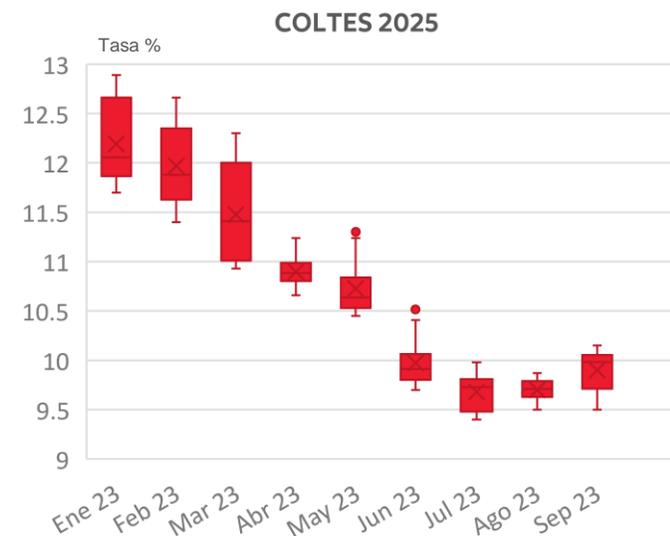
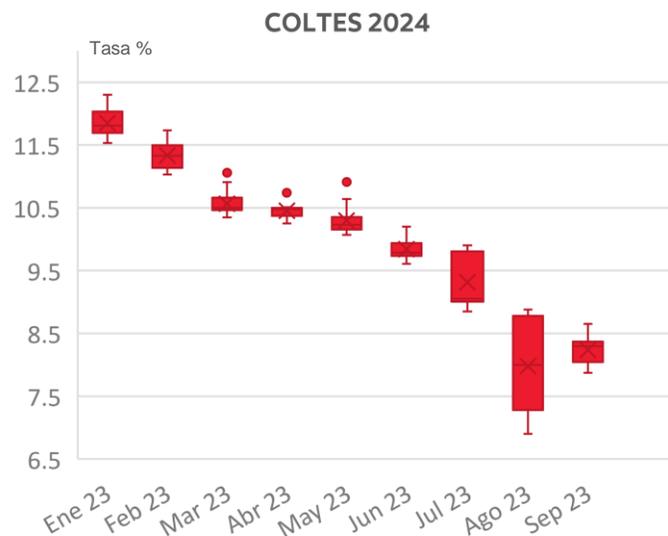
Referencias On the Run 2023

Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatria Economics. Fecha de corte: Julio 14 de 2023

Rango de operación

COLTES PESOS

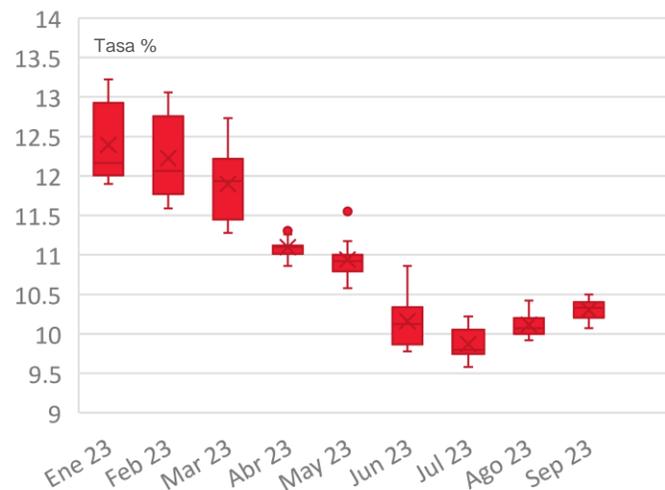
0 a 5 años



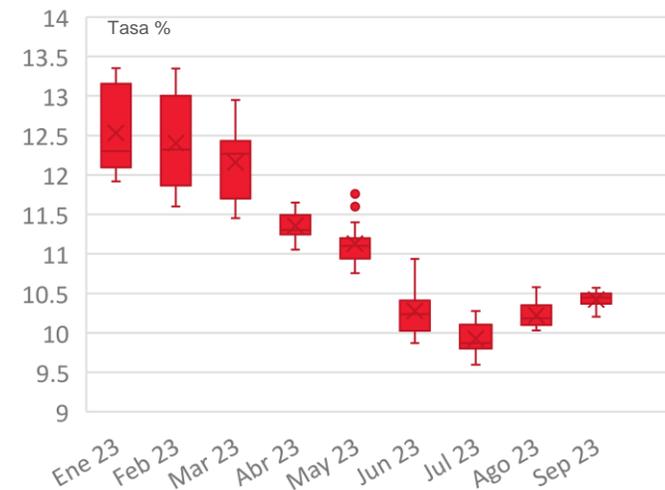
Rango de operación

COLTES PESOS
5 a 10 años

COLTES 2028



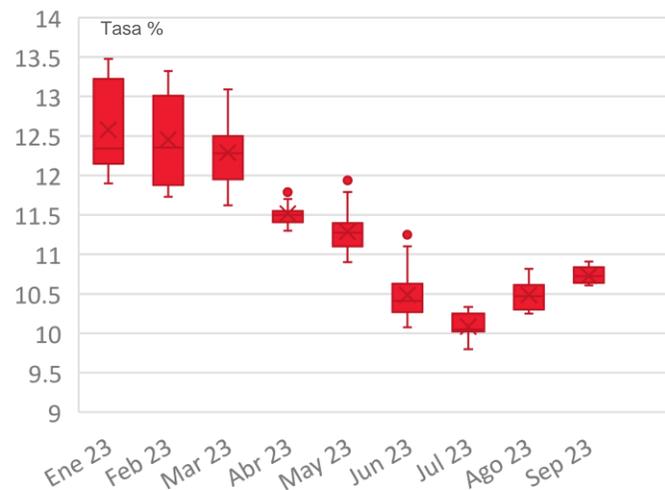
COLTES 2030



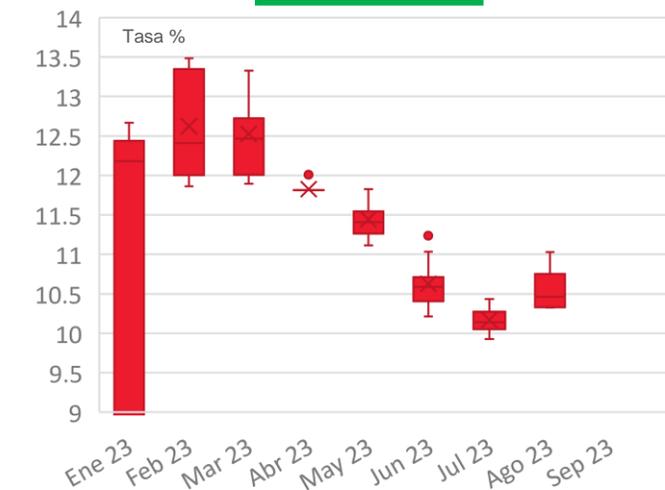
COLTES 2031



COLTES 2032



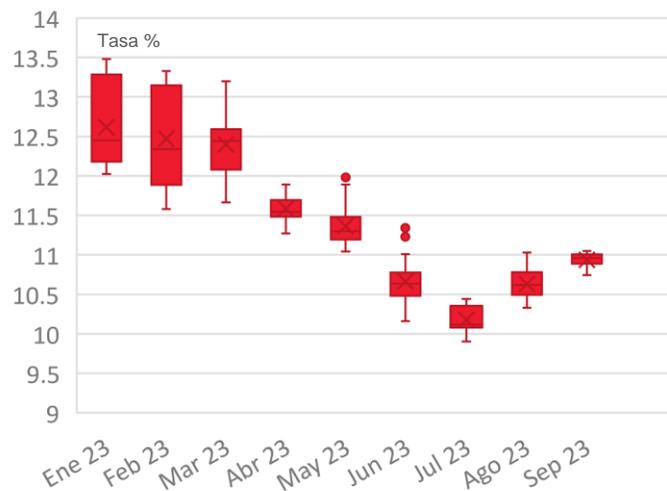
COLTES 2033



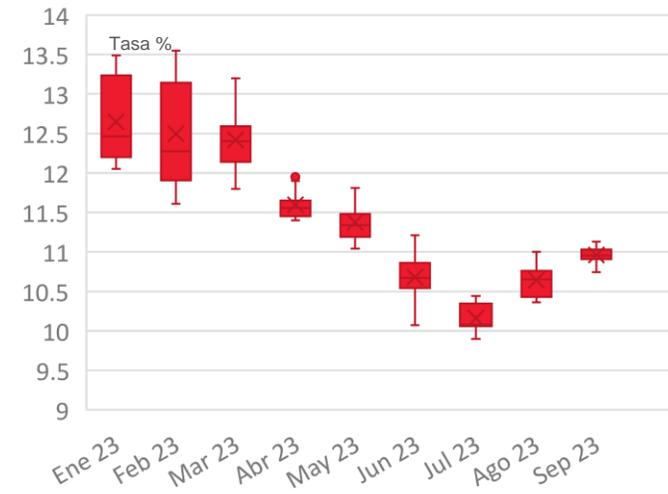
Rango de operación

COLTES PESOS
más de 10 años

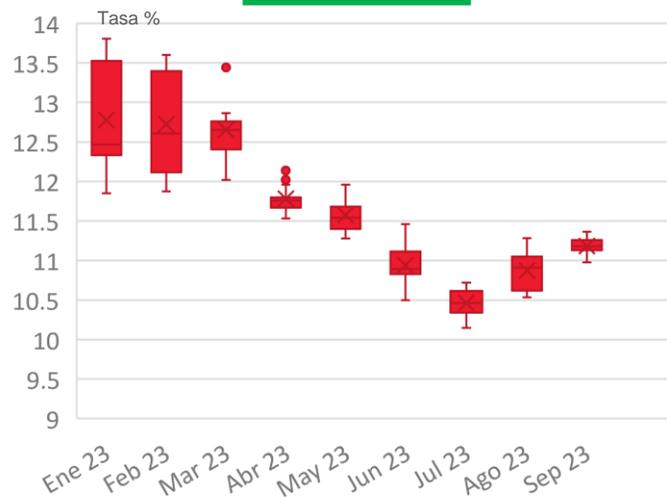
COLTES 2034



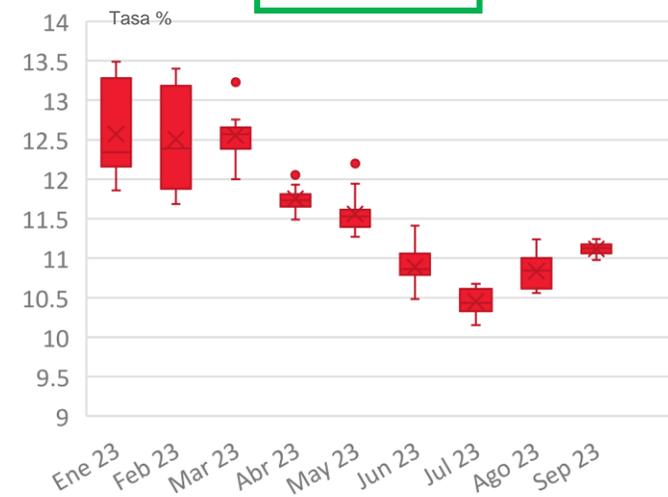
COLTES 2036



COLTES 2042



COLTES 2050



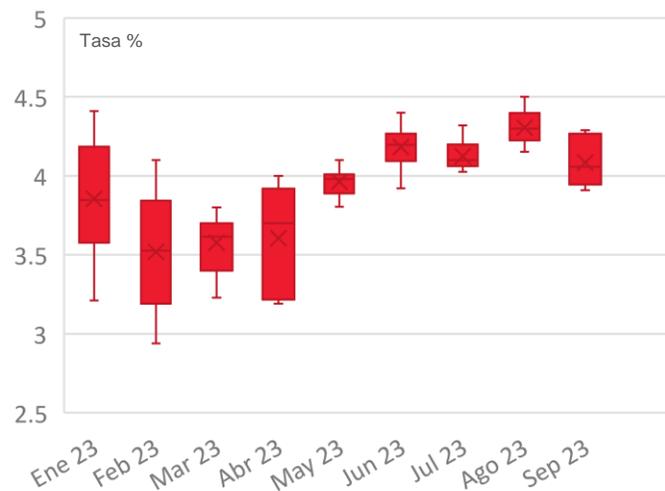
Referencias On the Run 2023

Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatria Economics. Fecha de corte: Septiembre 22 de 2023

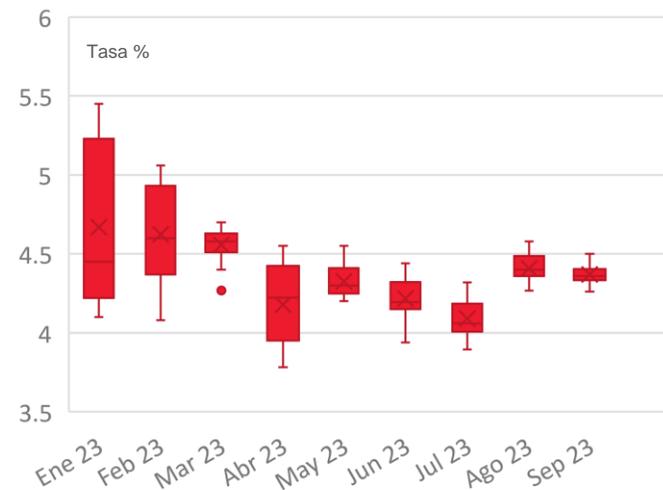
Rango de operación

COLTES UVR
Hasta 10 años

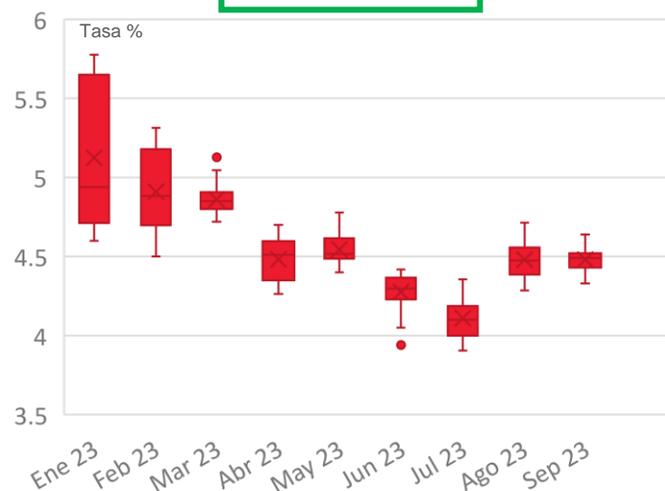
COLTES UVR 2025



COLTES UVR 2027



COLTES UVR 2029



COLTES UVR 2033



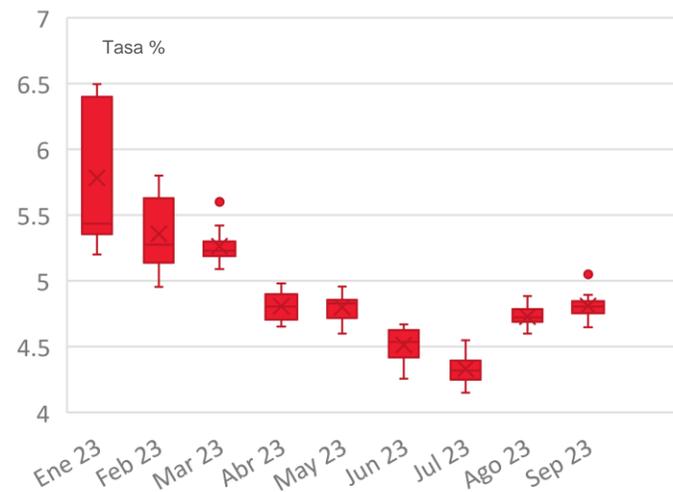
 Referencias On the Run 2023

Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatria Economics. Fecha de corte: Septiembre 22 de 2023

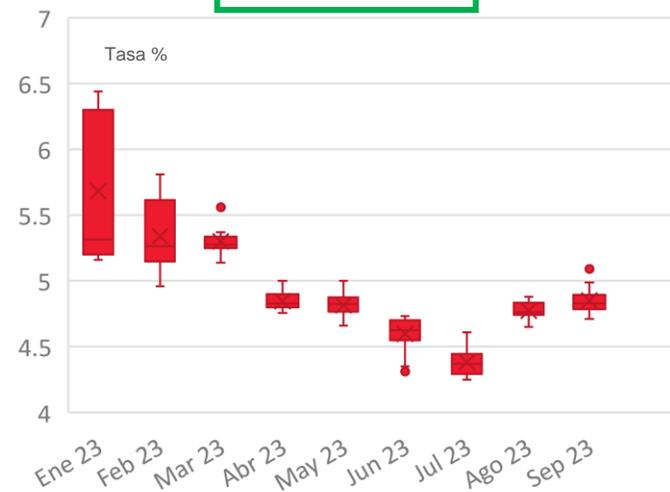
Rango de operación

COLTES UVR
Más de 10 años

COLTES UVR 2035



COLTES UVR 2037



COLTES UVR 2049



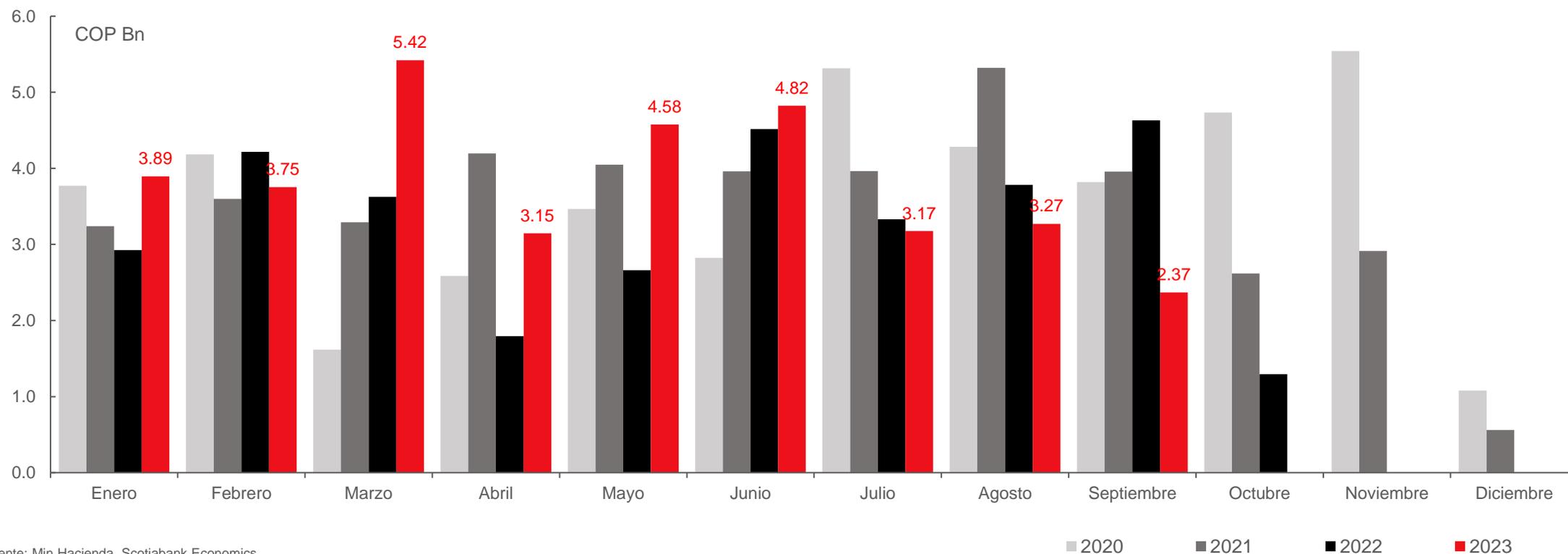
 Referencias On the Run 2023

Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatria Economics. Fecha de corte: Septiembre 22 de 2023

Evolución de las Subastas. En lo corrido del año al 19 de Julio, se han colocado COP 27,9 billones de los COP 34 billones proyectados para el año (82% de cumplimiento)

En el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2023 la meta de subastas para 2023 se incrementó a COP 34 bn en los coltes pesos y se mantiene el COP 1 bn proyectado en bonos verdes.

Comparativo subastas por mes 2023 vs 2022 vs 2021 vs 2020



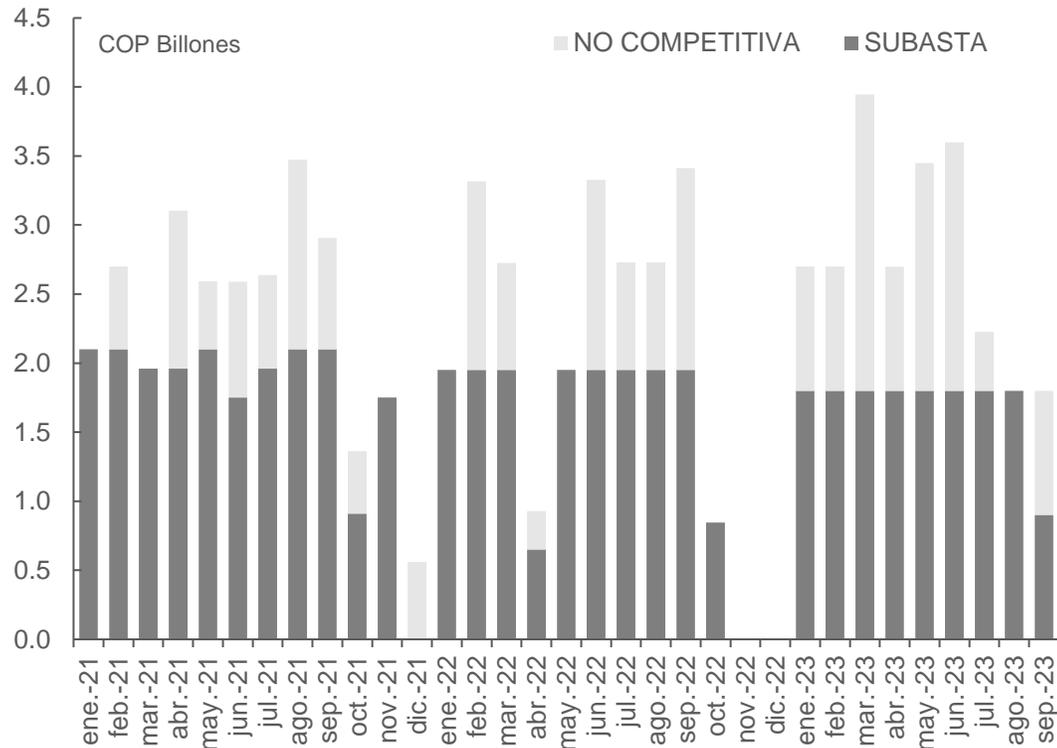
Fuente: Min Hacienda, Scotiabank Economics.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics. Fecha de corte: Julio 19 de 2023
https://www.irc.gov.co/webcenter/portal/IRCEs/pages_Deuda/mercadoprimario/historicodecolocaciones

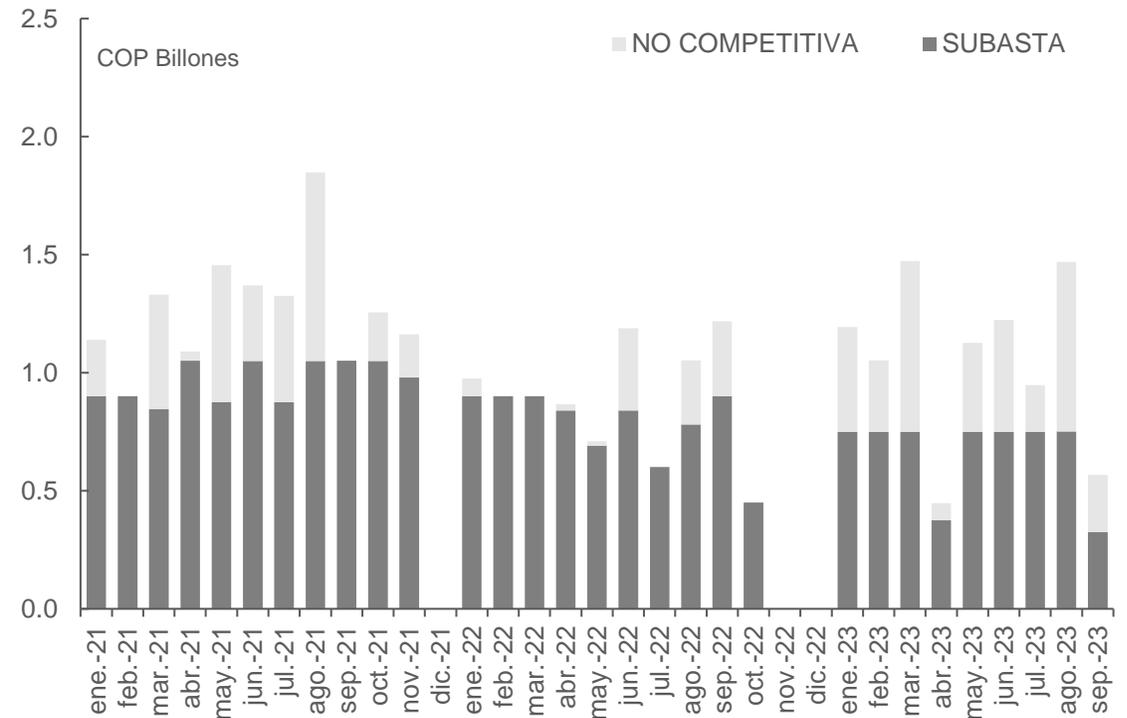
Subastas: En la semana del 15 de septiembre se culminó el programa de subastas de 2023.

De acuerdo con el Marco Fiscal de Mediano Plazo, el monto total de subastas para el año estaba previsto en COP 34 billones de pesos. Está pendiente por ejecutar el monto de COP 1 billón en TES verdes.

COLTES PESOS



COLTES UVR



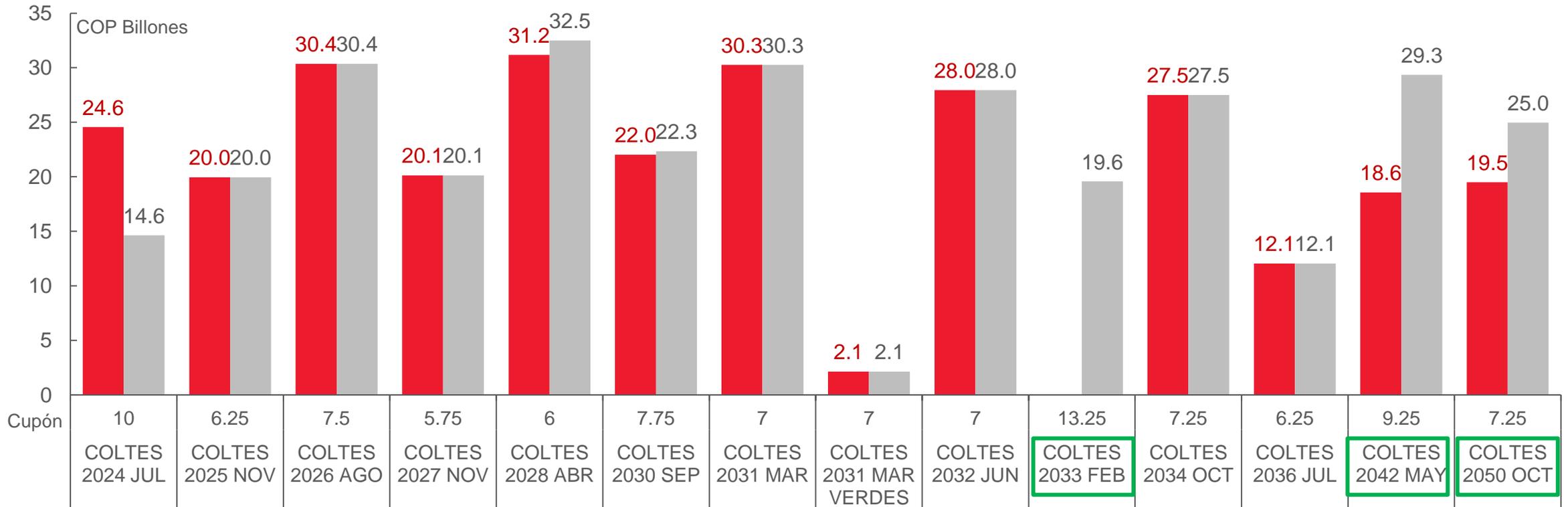
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics. Fecha de corte: Septiembre 19

Link Cronograma 2023: https://www.irc.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-209775%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased

Evolución del Outstanding COLTES nominales

A lo largo del año los canjes a través del mercado han contribuido a reducir el outstanding de los COLTES con vencimiento a 2024 en COP billones de pesos. Las referencias que más suben en outstanding son COLTES 2033 (+19,6 bn), y COLTES 2042 (~11 bn)

Outstanding por referencia de COLTES pesos
Enero vs Septiembre de 2023



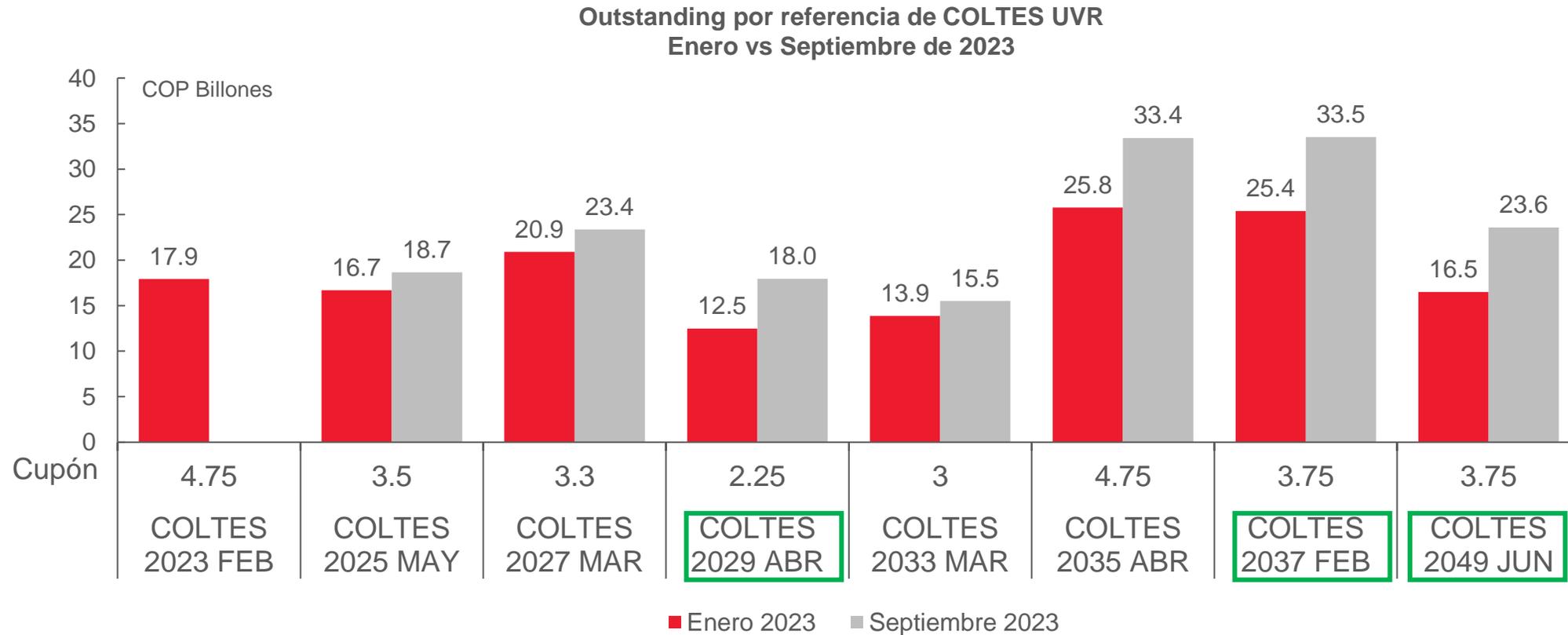
■ Enero 2023 ■ Septiembre 2023

▭ Referencias On the Run 2023

Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatria Economics. Fecha de corte: Septiembre de 2023

Evolución del Outstanding COLTES UVR

En las referencias de UVR, los plazos largos son los que más han incrementado su outstanding.



Referencias On the Run 2023

Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatria Economics. Fecha de corte: Septiembre de 2023

Pronósticos Macroeconómicos - Septiembre 2023

Pronósticos	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Cuentas Nacionales						
Crecimiento real del PIB (anual %)	3,2	-7,3	11,0	7,5	1,8	2,6
Demanda Interna (a/a, %)	4,0	-7,5	13,8	10,2	-1,2	1,9
Consumo (a/a, %)	4,2	-4,1	14,2	8,4	-0,9	2,4
Privado (a/a, %)	4,0	-4,9	15,4	7,6	-1,4	2,6
Gobierno (a/a, %)	5,4	-0,8	10,4	4,02	1,1	1,9
Formación Bruta de Capital Fijo(y/y, %)	2,6	-23,7	14,0	14,1	0,2	0,0
Exportaciones netas (% del PIB)	-7,78	-7,13	-9,42	-11,67	-8,88	-7,99
Exportaciones (a/a, %)	3,3	-22,6	16,0	18,2	2,4	8,9
Importaciones (a/a, %)	7,7	-19,6	30,5	21,8	3,6	-0,6
Mercado Laboral						
Desempleo (% , promedio)	10,9	16,7	13,8	11,2	10,5	10,4
Balanza de Pagos						
Balanza Comercial (USD\$, MM)	-14,1	-13,2	-20,5	-18,7		
Exportaciones (USD\$, MM)	51,3	38,1	50,4	72,5		
Importaciones (USD\$, MM)	65,5	51,3	70,9	89,1		
Cuenta Corriente (Balance USD\$, MM)	-15	-9	-18	-16,58		
Cuenta Corriente (% del PIB)	-4,6	-3,4	-5,7	-6,2	-4,0	-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	13,12	9,09	4,31
IPC (a/a, %, promedio)	3,52	2,53	3,49	10,15	11,75	5,51
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3,45	1,03	3,44	9,99	9,74	4,89
COP (\$, fin periodo)	3297	3422	4077	4850	4250	4316
COP (\$, promedio)	3281	3694	3766	4254	4650	4350
BanRep tasa de política (% , fin periodo)	4,25	1,75	3,00	12	12,75	6,75
Indicadores Fiscales*						
Deuda Neta del GNC (% del PIB)	48,4	60,7	60,1	57,9	55,8	57,1
Balance de primario del GNC (% del PIB)	0,4	-5,0	-3,6	-1,0	0,0	0,0
Déficit del GNC (% del PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-5,3	-4,3	-4,5

*Fuente: Plan Financiero 2023

Seguimiento de las proyecciones macro Scotiabank Colpatria.

Expectativas de movimiento en las tasas de interés y evolución de expectativas de tasas de cierre de año 2022, 2023 y 2024.

Fecha	Scotiabank	BanRep	Tasa %	%	%	%
jul-21	0	0	1.75	4.00		
sep-21	25	25	2.00	4.50		
oct-21	25	50	2.50	5.00		
dic-21	50	50	3.00	5.00		
ene-22	75	100	4.00	5.00	5.00	
mar-22	150	100	5.00	7.50	5.00	
abr-22	100	100	6.00	8.00	5.50	
jun-22	150	150	7.50	9.00	6.00	
jul-22	100	150	9.00	10.00	8.00	
sep-22	150	100	10.00	11.50	9.00	
oct-22	50	100	11.00	10.50	9.00	
dic-22	100	100	12.00	12.00	10.00	
ene-23	100	75	12.75		12.00	5.50
mar-23	25	25	13.00		12.00	5.50
abr-23	0	25	13.25		12.00	5.50
jun-23	0	0	13.25		12.25	5.75
jul-23	0	0	13.25		12.25	5.75
sep-23	0				12.75	6.75

Expectativas de inflación mensual y evolución de expectativas de inflación al cierre de 2022, 2023 y 2024

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	4.58	
oct-22	0.76	0.72	12.45	6.11	
nov-22	0.67	0.77	12.37	6.07	
dic-22	0.84	1.26	12.66	7.51	
ene-23	1.63	1.78		8.88	5.03
feb-23	1.78	1.66		9.23	4.92
mar-23	1.02	1.05		9.3	4.96
abr-23	1.16	0.78		9.45	5.04
may-23	0.65	0.43		8.84	4.43
jun-23	0.51	0.3		8.88	4.38
jul-23	0.37	0.5		8.4	4.2
ago-23	0.45	0.7		8.6	4.22
sep-23	0.6			9.09	4.31

Fuente: Scotiabank Colpatria y resultados oficiales Banrep y DANE

Disclaimer

- Este documento ha sido elaborado por Scotiabank Colpatría S.A. Establecimiento Bancario, para ser distribuido entre sus clientes y entre los de sus filiales en Colombia: Fiduciaria Scotiabank Colpatría S.A. Sociedad de Servicios Financieros y Scotia Securities (Colombia) S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa, entidades sometidas a la inspección, vigilancia y control por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia.
 - El contenido del presente documento no constituye una recomendación profesional o un informe de investigación sobre inversiones para realizar inversiones, en los términos de los artículos 2.40.1.1.2 y 2.40.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010 o de las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.
 - La información aquí contenida se expone a título meramente informativo y no constituye una recomendación personalizada de inversión, ni invitación, oferta, solicitud, sugerencia u obligación por parte de Scotiabank Colpatría S.A., ni sus filiales en Colombia, sus administradores, representantes, asociados, directores, socios, empleados, asesores o contratistas. En ese orden de ideas, la información contenida en este documento se publica para su utilización general y no tiene en cuenta objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de algún inversionista en particular. El uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad de su receptor. El lector debe tener claro que el objetivo del documento no es predecir el futuro, ni garantizar un resultado financiero, así como tampoco garantizar el cumplimiento de los escenarios presentados. La información contenida es de carácter estrictamente referencial y así debe ser interpretada.
 - Las personas interesadas, deben buscar asesoramiento profesional autorizado sobre la conveniencia de tomar decisiones de inversión y deben comprender que es posible que las declaraciones con respecto a las perspectivas futuras no se realicen.
 - Las opiniones contenidas en este documento se han compilado o se han obtenido de fuentes información públicas que se consideran confiables, pero no se hace ninguna declaración de garantía, expresa o implícita, en cuanto a su exactitud o integridad.
 - Ni Scotiabank Colpatría S.A., ni sus filiales aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa, indirecta o consecuente derivada de cualquier uso de la información contenida en este documento.
 - La información contenida en este documento se basa en ciertos supuestos y análisis de la información disponible en el momento en que esta se preparó, los cuales pueden ser o no correctos. Por lo anterior, no hay ninguna certeza acerca de que las proyecciones contenidas en este documento se cumplirán; por lo cual, nada de lo contenido en este documento es o debe ser considerado como una promesa o garantía en cuanto al comportamiento de las proyecciones en el futuro.
 - Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas en este documento están sujetas a cambios, sin previo aviso.
 - Este documento no es, y no debe interpretarse como: (i) una oferta de venta o solicitud de una oferta para comprar valores; (ii) una oferta para realizar transacciones comerciales; o (iii) una asesoría de inversión.
- ® Marca registrada de The Bank of Nova Scotia, utilizada bajo licencia. * Scotiabank se refiere a The Bank of Nova Scotia.

™ 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 Colpatria

Scotiabank Colpatria cuenta con un amplio portafolio de productos destinados a clientes de los segmentos Corporativo, Empresarial, Pyme y Banca Privada así como créditos de consumo, préstamos hipotecarios, entre otros dirigidos al segmento Retail, Es uno de los principales emisores de tarjetas de crédito -incluyendo las de marca compartida- y créditos rotativos, Tiene presencia en 22 ciudades colombianas, una amplia red de oficinas, corresponsalía bancaria y más de 700 cajeros automáticos propios a nivel nacional, más de 190 de ellos multifuncionales para pagos y depósitos en línea, 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,