

Monitor deuda Pública

Scotiabank Economics Colombia

Julio 7 de 2022

Macro-research team Colombia

Scotiabank Colpatria | Capital Markets

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



Eventos relevantes



Desde la última entrega, los mercados internacionales han empezado a sopesar con mayor fuerza los riesgos de recesión. La curva de rendimientos en EEUU se encuentra invertida en la métrica de los 10 años frente a los 2 años. Pese a lo anterior, los bancos centrales han mantenido su postura de retirar los estímulos monetarios.



En materia local, la inflación alcanzó su máximo en 22 años reflejando tanto presiones provenientes de la oferta como de una demanda robusta, los riesgos siguen sesgados al alza y las expectativas superan la meta del banco central incluso en horizontes superiores a dos años. Por otro lado, la actividad económica sigue mostrando resultados sólidos. Lo anterior sigue incrementando la expectativa de tasa terminal en el ciclo alcista del Banrep.



Luego de las elecciones presidenciales, el nombramiento del Ministro de Hacienda da tranquilidad en cuanto al compromiso de ajuste fiscal. Los retos persisten y la siguiente conversación importante será la reforma tributaria.

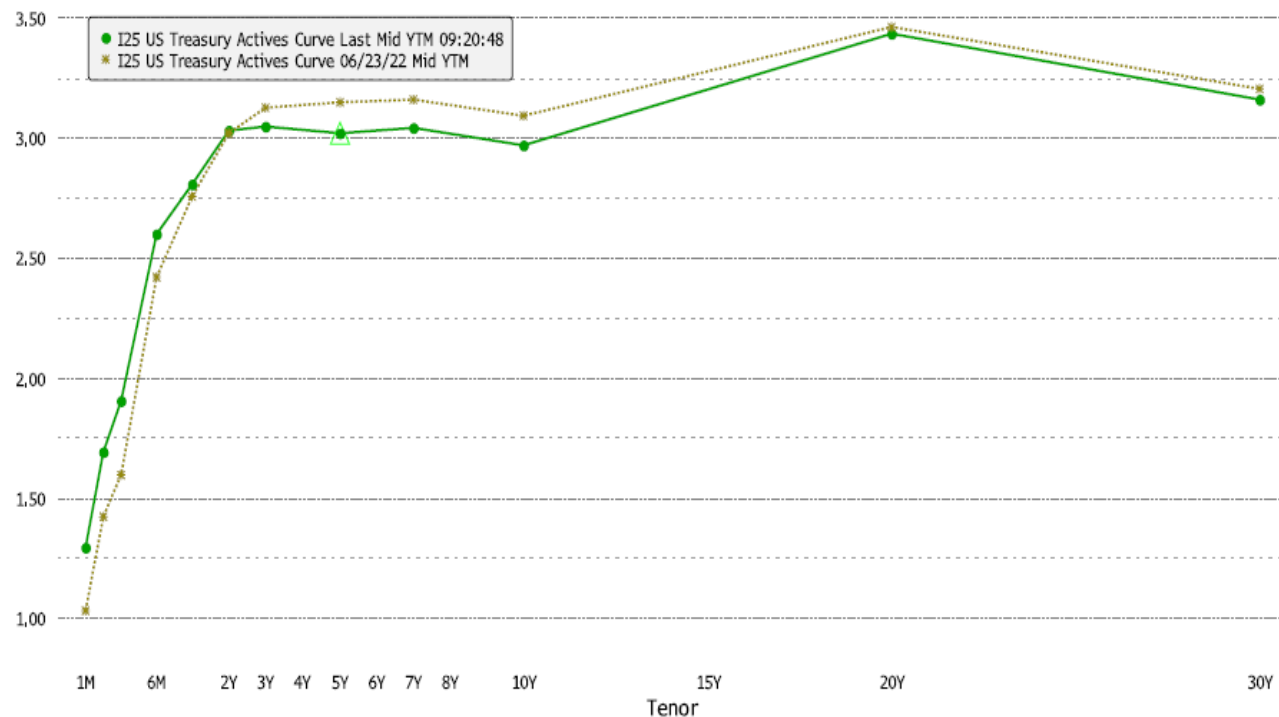


El modelo fundamental sigue apuntando a riesgos alcistas en las tasas de la curva de rendimientos. En términos estructurales, mientras no se tenga certeza de una pausa la subida de tasas (local e internacional), la curva seguiría experimentando una fuerte volatilidad, sesgada a la desvalorización.

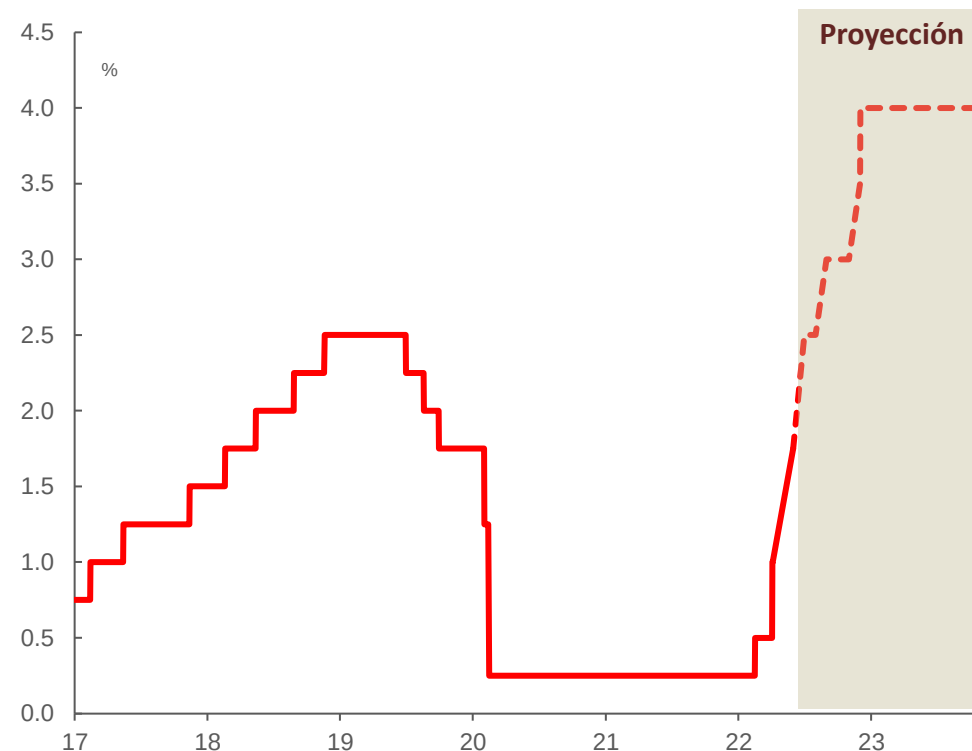
Contexto Macro

En las últimas dos semanas la curva de rendimientos en EEUU ha estado reflejando más materialmente el riesgo de recesión. Pese a lo anterior, los bancos centrales siguen enfatizando en la necesidad de retirar los estímulos monetarios.

Curva de Rendimientos EEUU
Evolución últimas tres semanas
(hoy vs 23 de junio de 2022)



Tasas de Interés de la Reserva Federal



Sources: Federal Reserve, Scotiabank Economics.

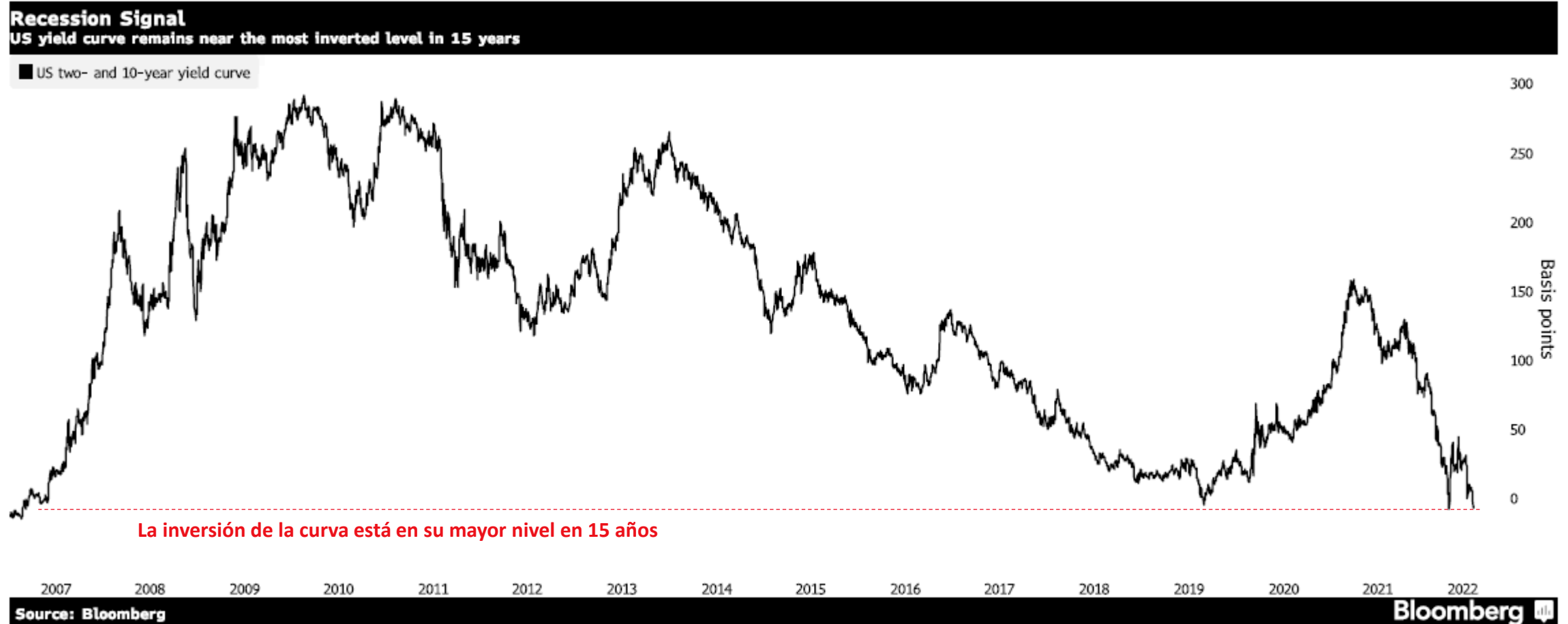
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

**Minutas Reserva Federal
– Reunión Junio**

“participants judged that an increase of 50 or 75 basis points would likely be appropriate at the next meeting”

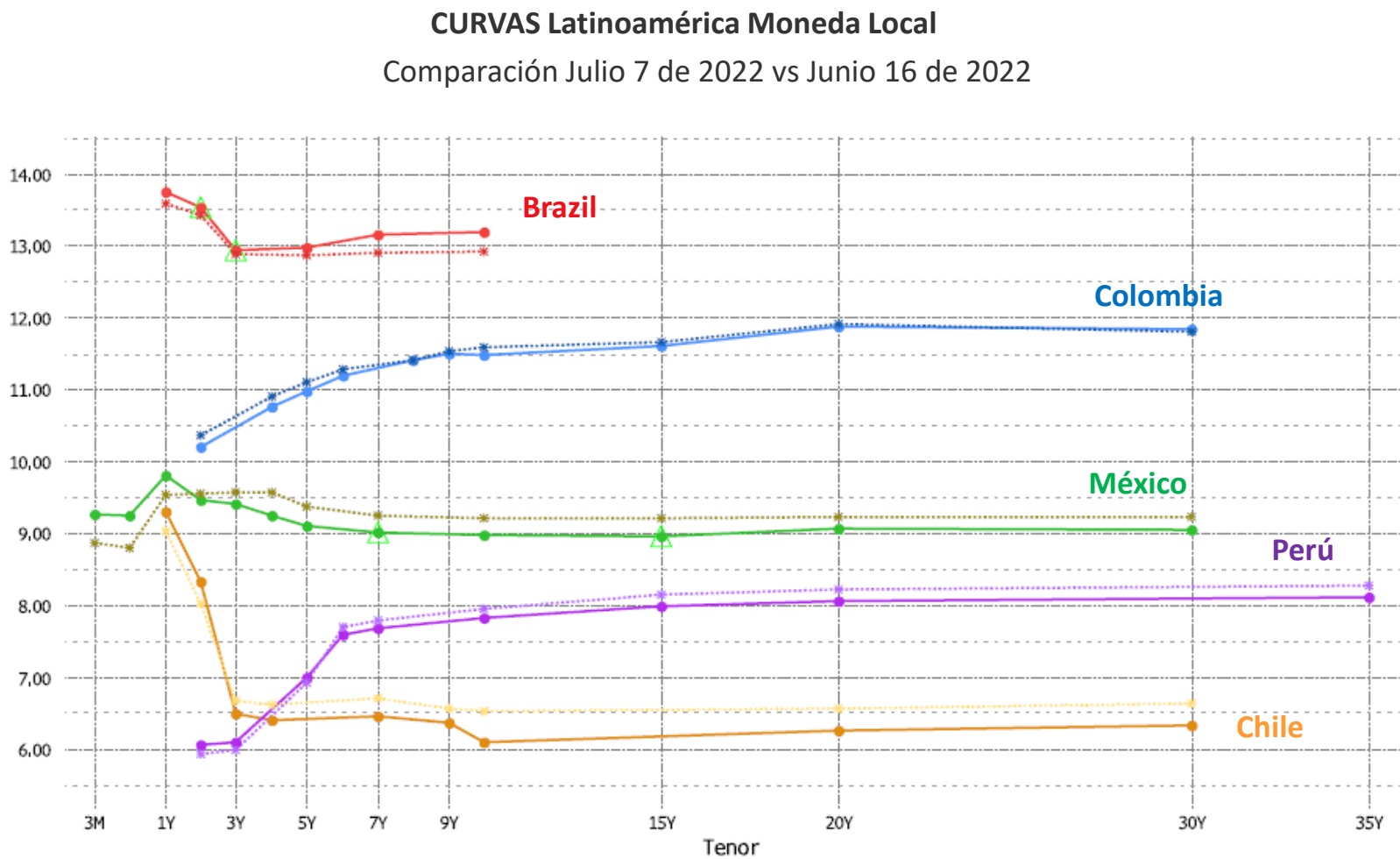
El mercado se encuentra vigilante del grado de inversión de la curva de rendimientos en EEUU.

Evolución diferencial Tesoros a 10 años vs Tesoros a 2 años



Fuente: Bloomberg.

En las últimas semanas la presión sobre las curvas soberanas de Latinoamérica se ha moderado.

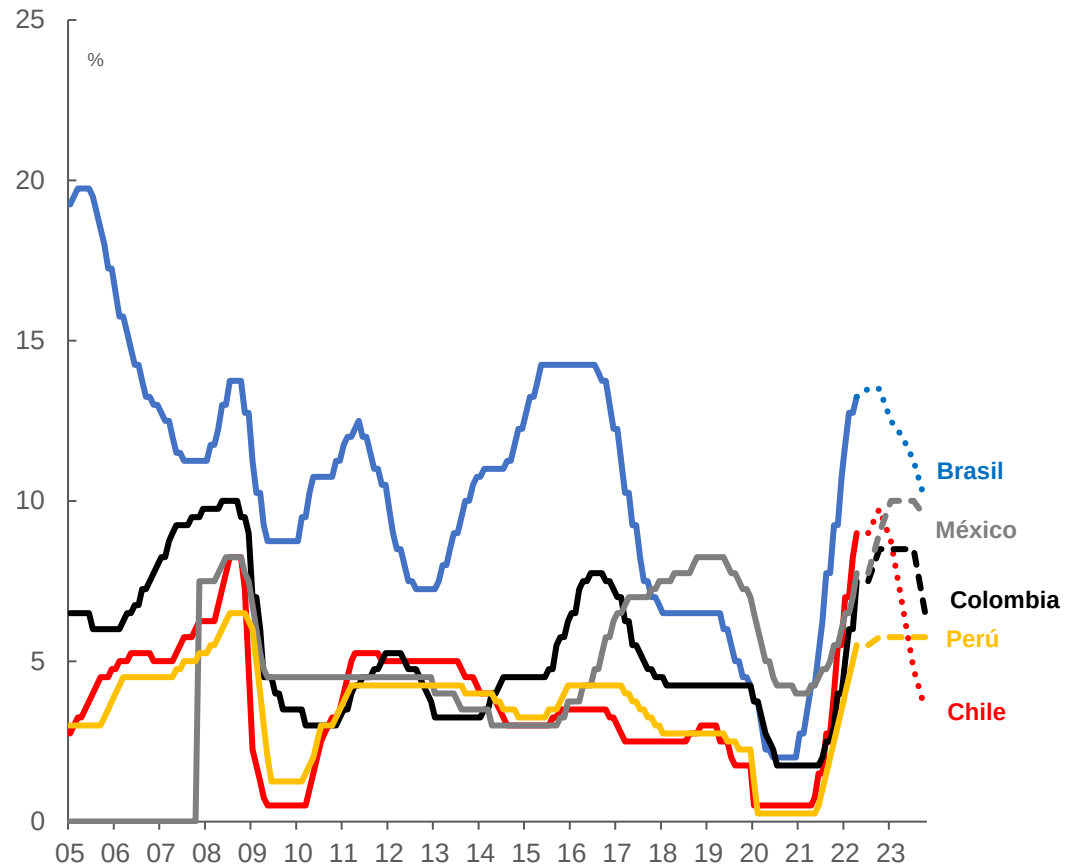


Nota: en línea punteada se representan las curvas con corte a 16 de junio

Fuente: Bloomberg

Los Bancos centrales en Latinoamérica siguen subiendo sus tasas de interés. Algunos países están cerca del fin del ciclo alcista.

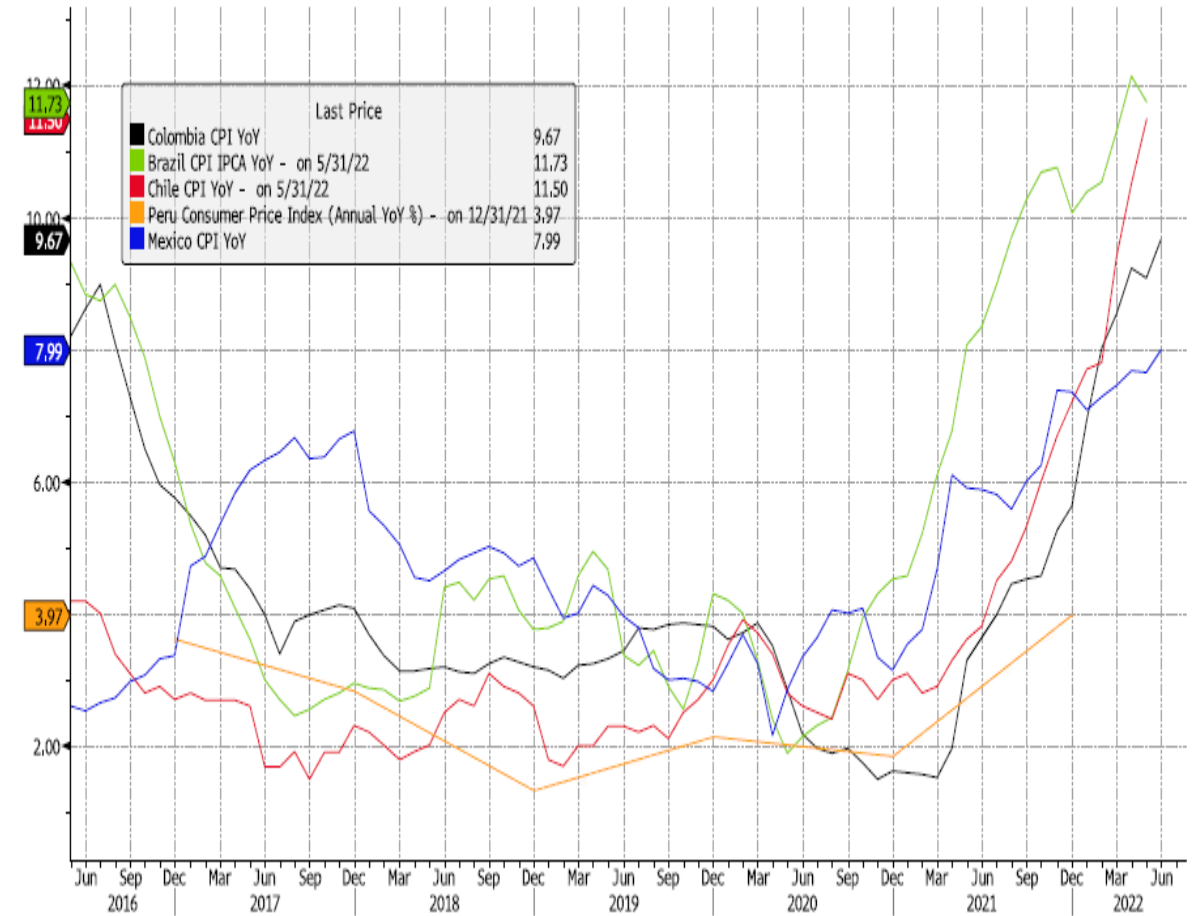
Tasas de Política Monetaria Latinoamérica.



Sources: Scotiabank Economics.

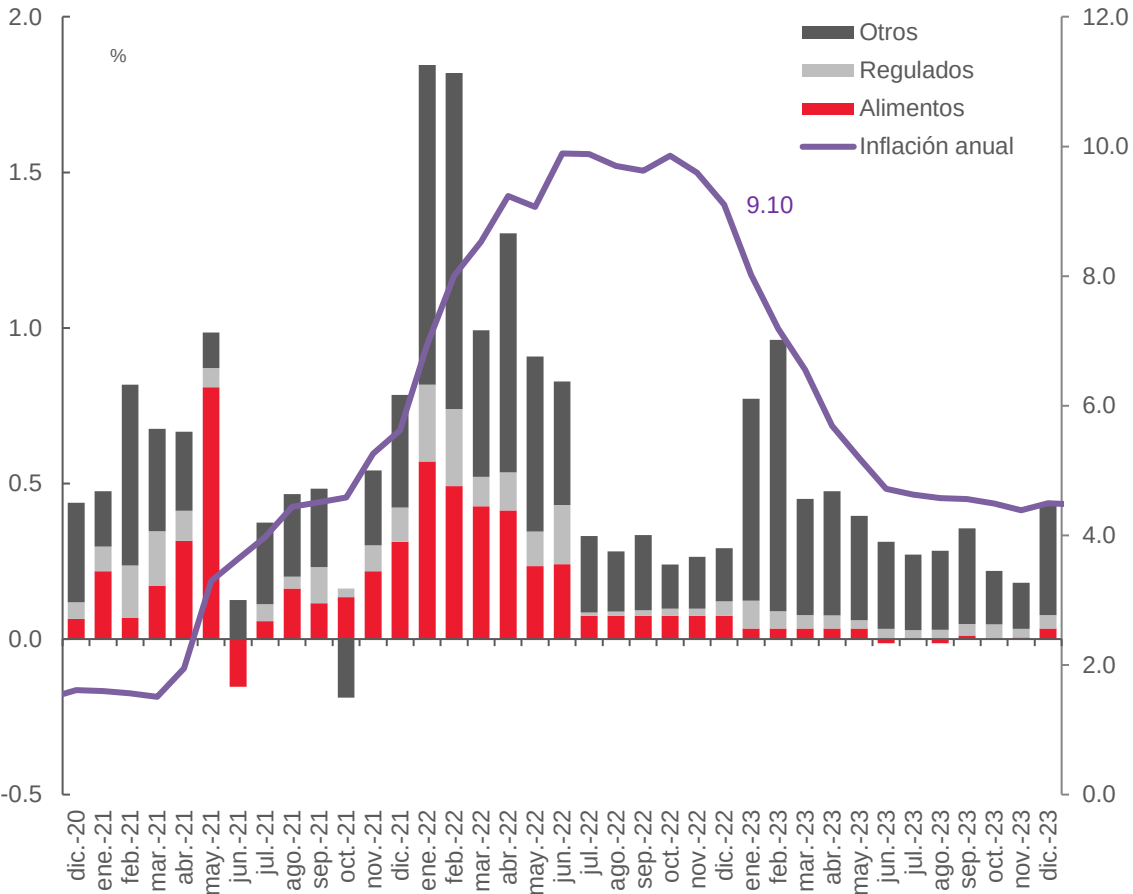
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

Inflación en Latinoamérica



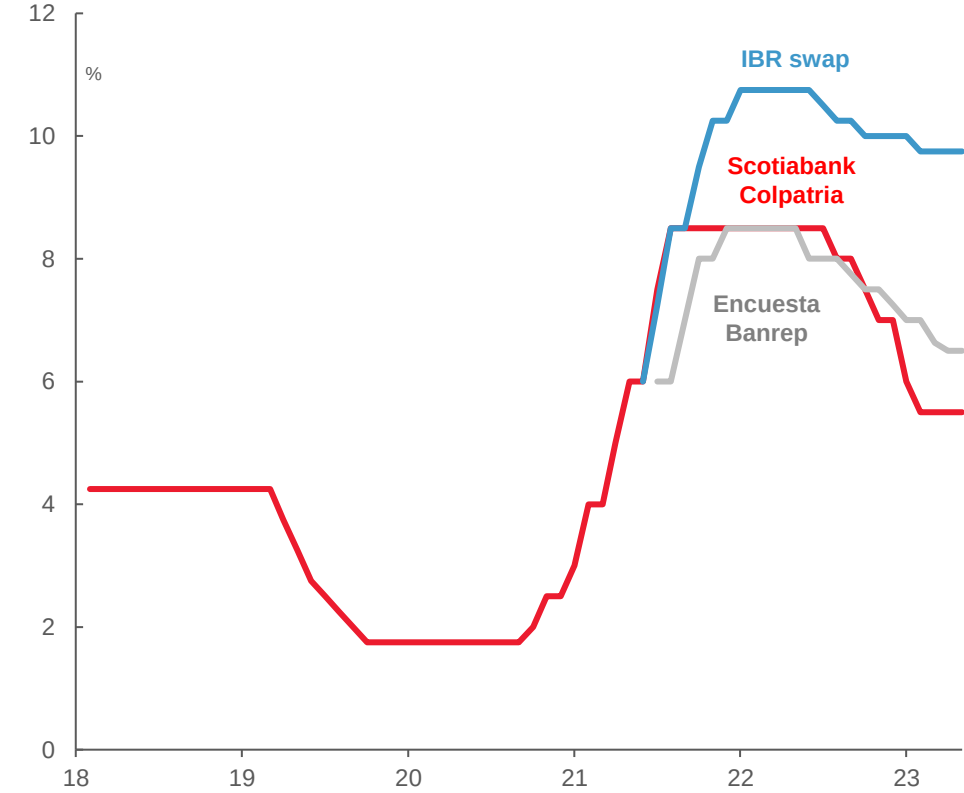
La inflación al cierre de año sería superior al 9%, aún con riesgos al alza en la medida en que los precios de la gasolina empezaran a subir. Los economistas esperan una tasa de política monetaria terminal de 8.50% y el mercado entre 10.5% y 10.75%

Evolución esperada inflación mensual
Contribución por rubro vs inflación anual



Fuente: Scotiabank Economics, DANE.

Expectativa de tasas de interés



Fuente: Banrep, Scotiabank Economics.

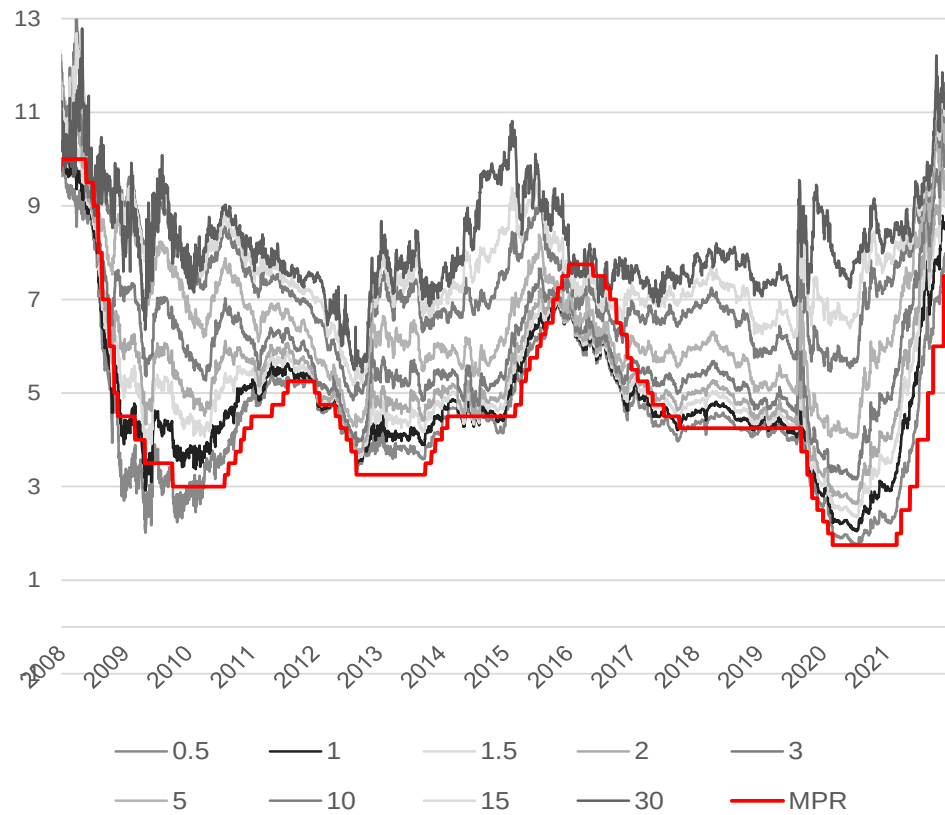
Análisis Macro de la Curva de Rendimientos

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.

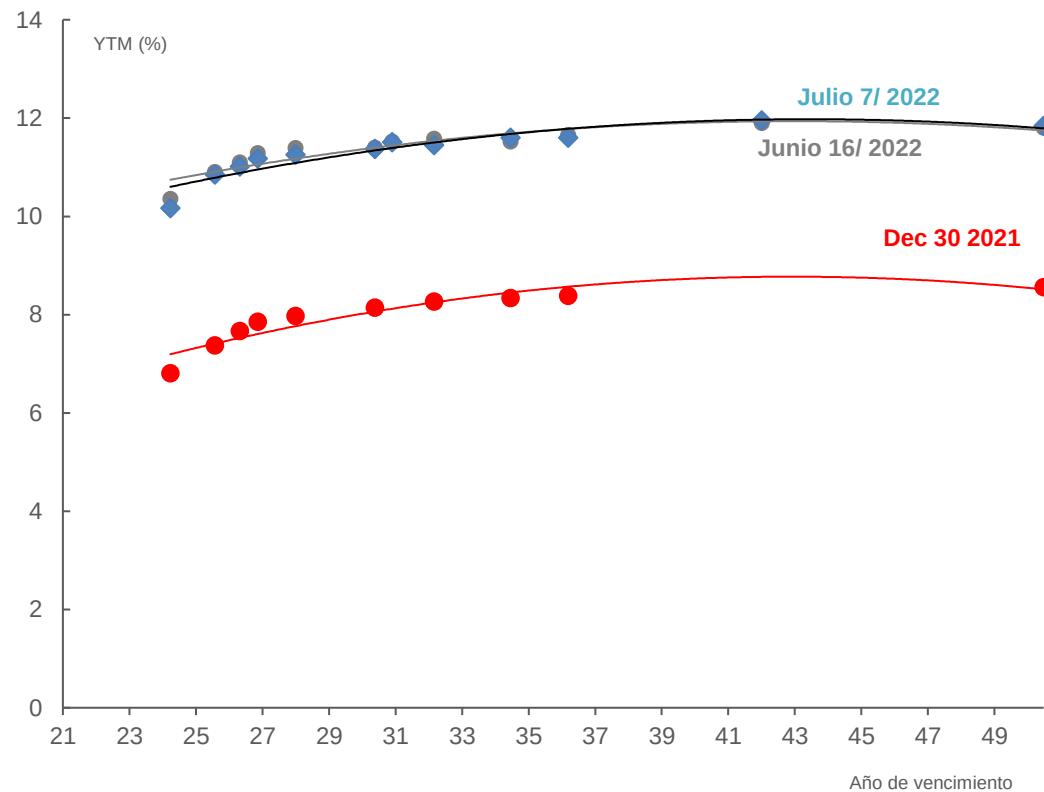
Para más información sobre el modelo teórico contáctenos.

La política monetaria continúa siendo el principal fundamental a tener en cuenta para la curva de rendimientos.

Curva Cero Cupón Colombia



Curva de Rendimientos COLTES Pesos

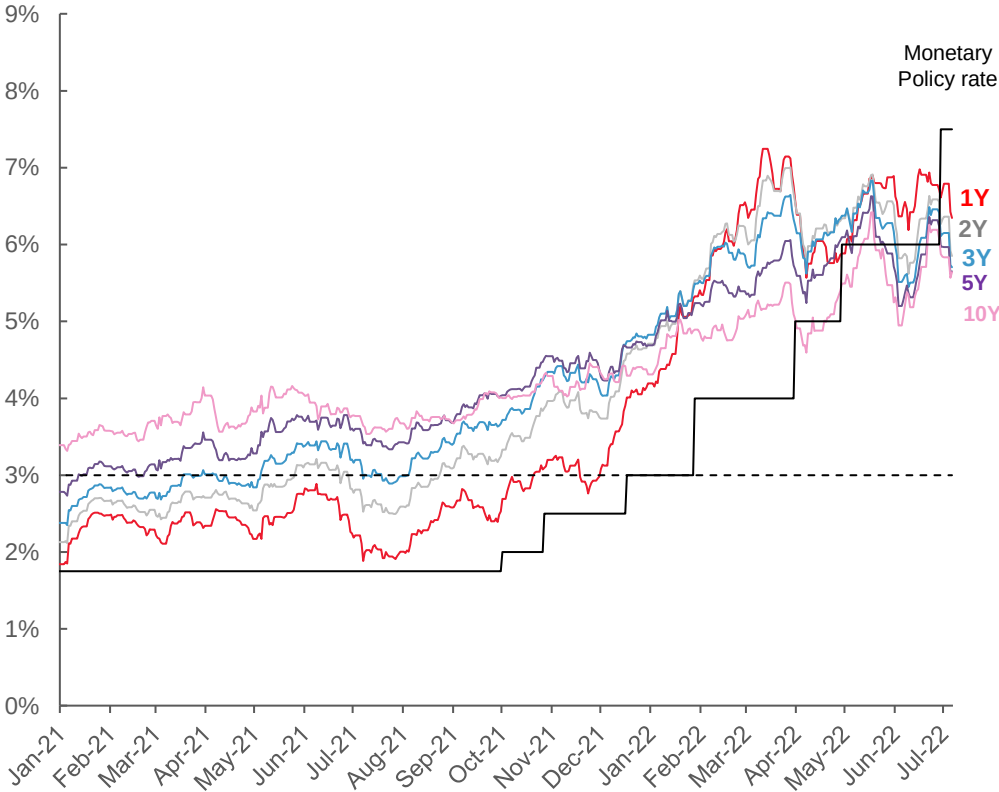


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

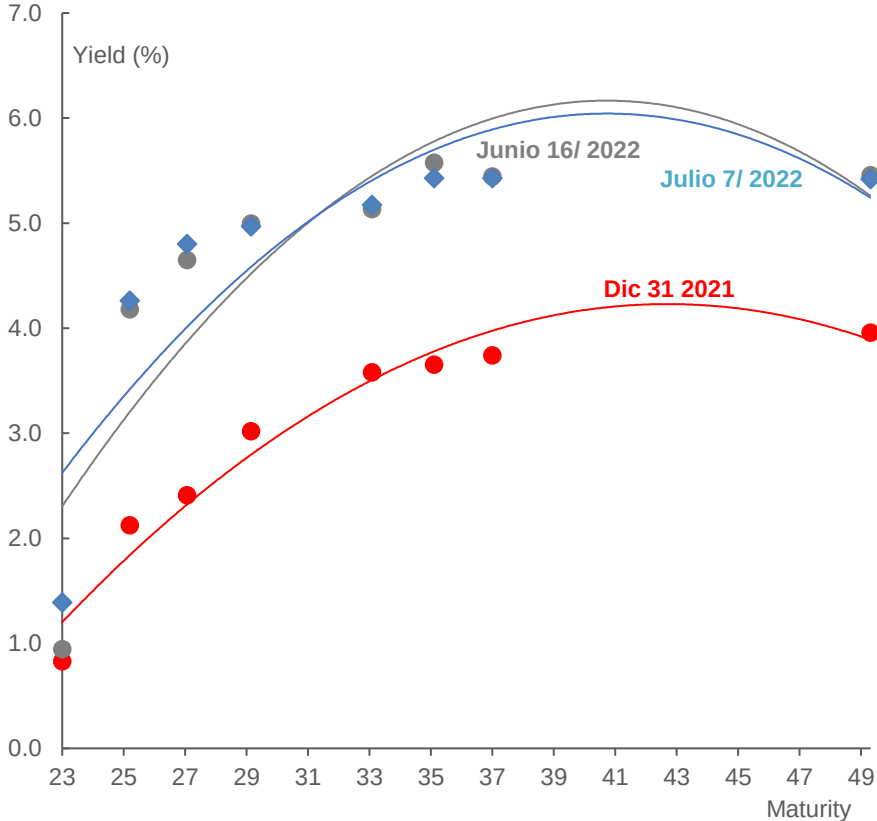
Fuente: Precia, Scotiabank Economics. Fecha de corte Julio 7 de 2022.

Los Breakeven inflation en promedio se han reducido para todos los plazos y en promedio se ubican en 6%, con mayor estrés en las métricas de corto plazo que se mantienen por encima del 7%.

BreakEven Inflation vs Monetary Policy Rate.



Curva de Rendimientos

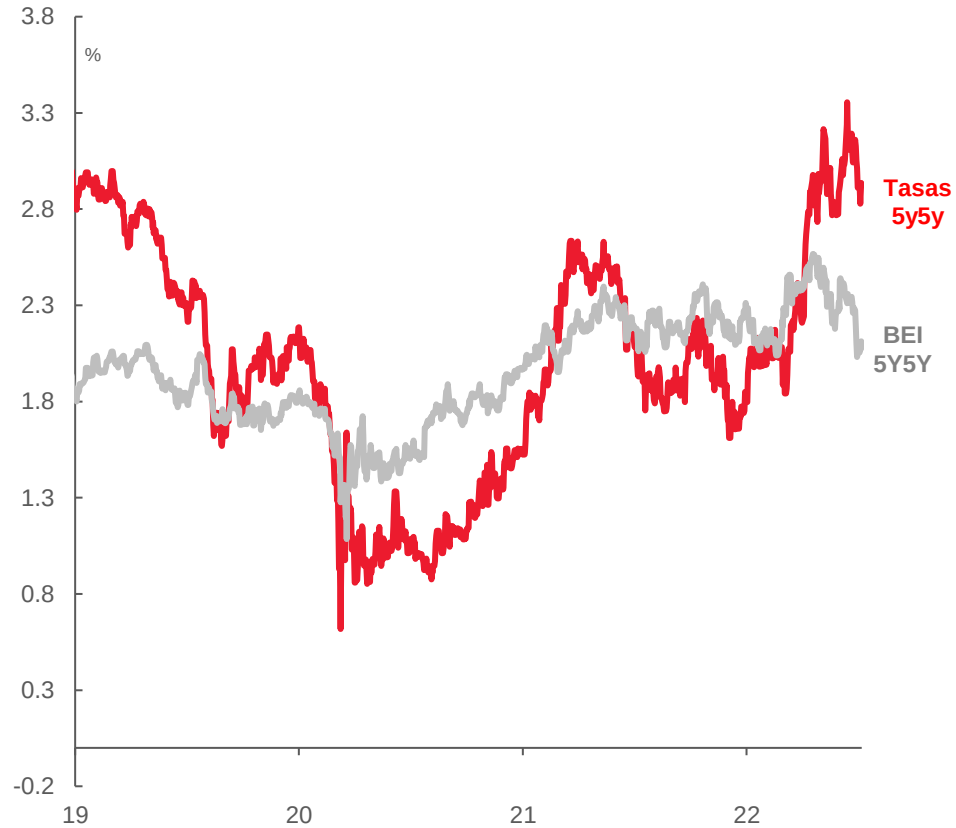


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

Fuente: Precia, Scotiabank Economics. Fecha de corte Julio 7 de 2022.

La tasa real de largo plazo a nivel internacional se ha mantenido en niveles altos pues las tasas nominales han bajado en una proporción similar en los breakeven inflation.

Evolución tasas 5Y5Y y BEI 5Y

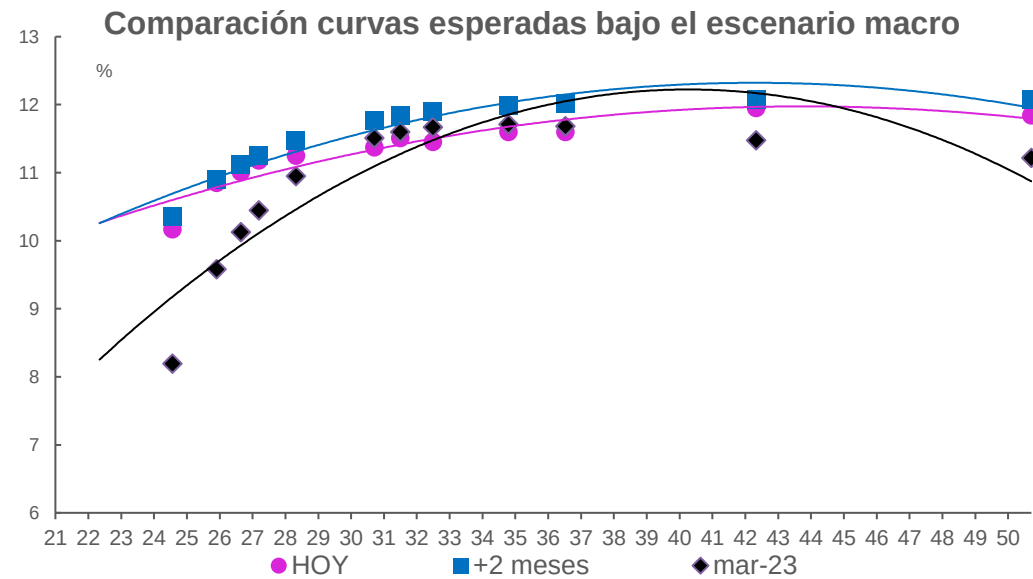


Tasa Real Largo Plazo en EEUU
(Tasa 5Y5Y / BEI 5Y5Y)



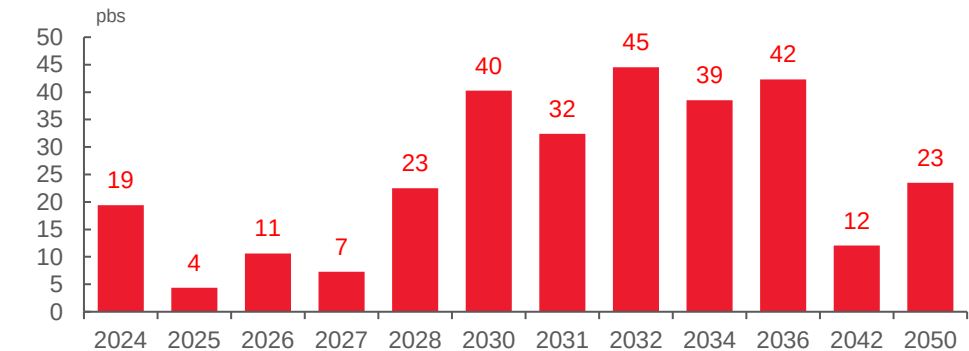
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics. Fecha de corte Julio 7 de 2022.

La curva tiene perspectiva de continuar con una alta volatilidad en las siguientes semanas. Los puntos terminales en los ciclos alcistas de la Fed y el Banrep son cruciales para anticipar un periodo de calma.



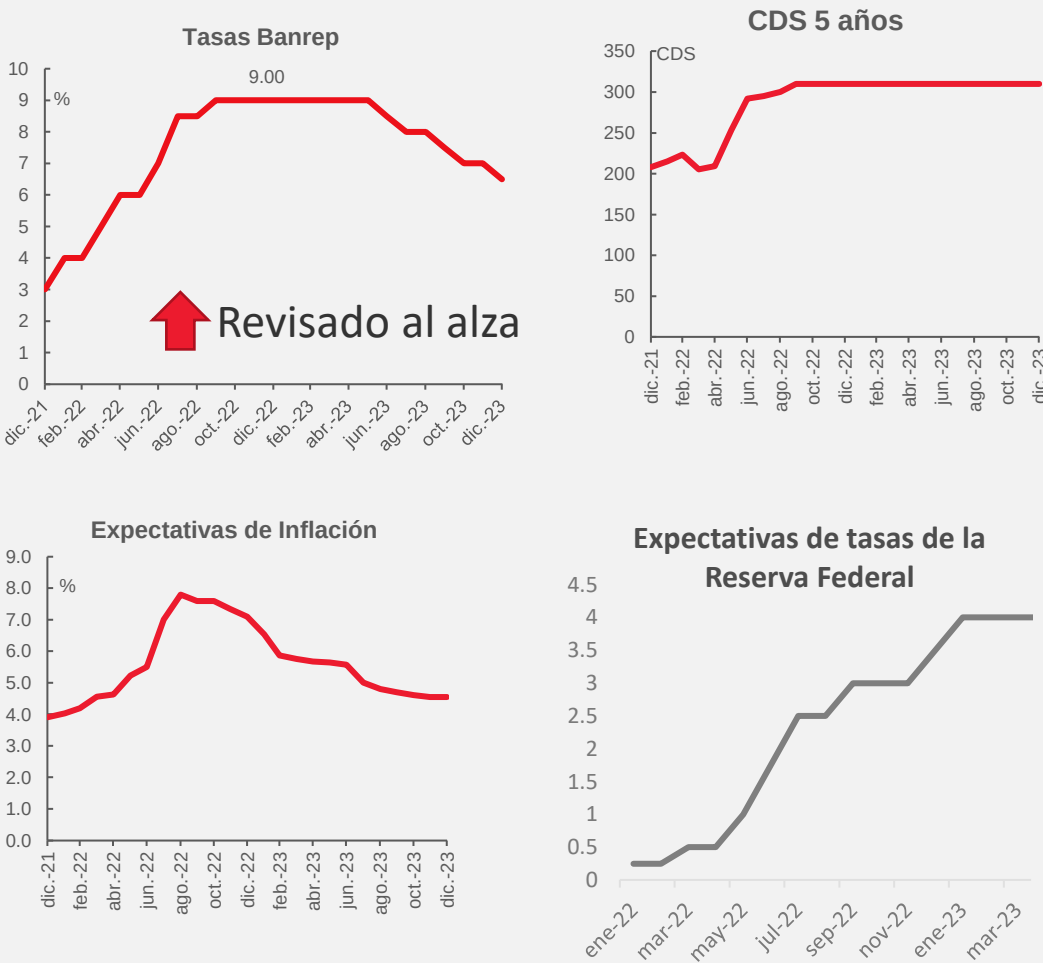
Sources: Scotiabank Economics.

Potencial de movimiento Hoy vs 2 mes Adelante.



Fuente: Cálculos Scotiabank Economics.

Supuestos macroeconómicos



Estadísticas de Renta Fija

Mediano Plazo

Estructura de Tenedores COLTES (Mayo)

Estructura curva de rendimientos (al 1 de Julio)

Corto plazo

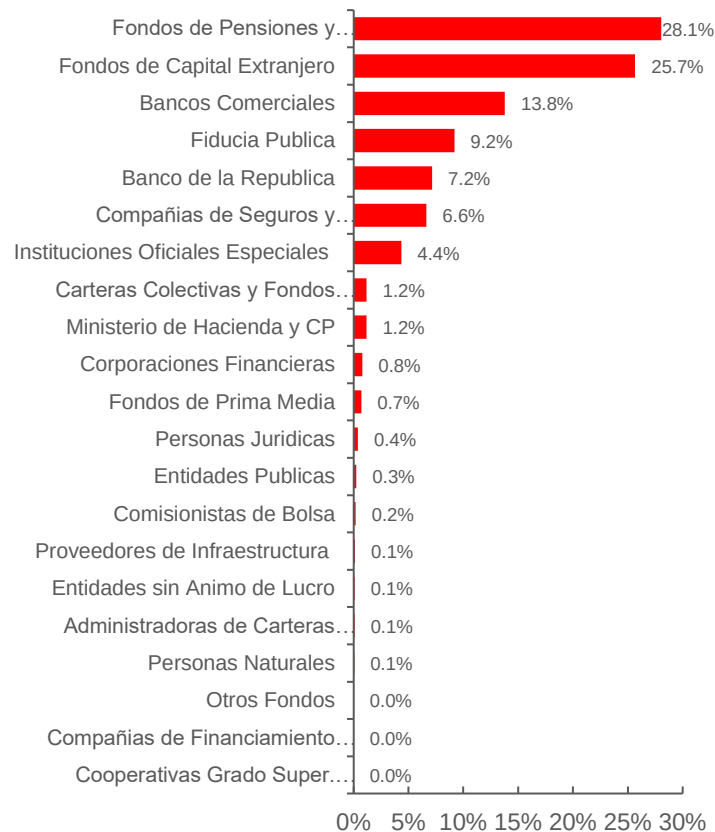
Compras netas COLTES (al 24 de Junio)

Volúmenes de Transacción (al 1 de Julio)

Evolución de la subastas (Mayo)

Tenedores de TES Mayo 2022

Participación por agente en las tenencias de
COLTES TOTAL



Participación por agente en las tenencias de
COLTES PESOS



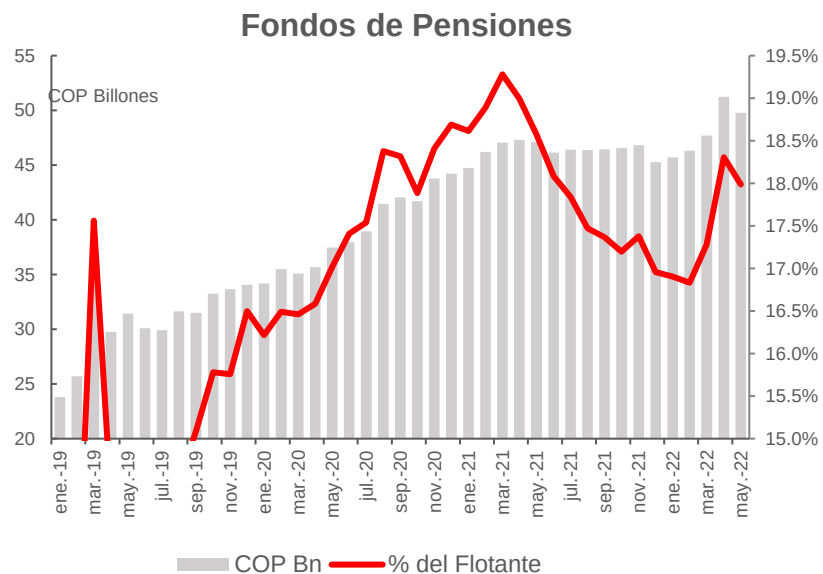
Participación por agente en las tenencias de
COLTES UVR



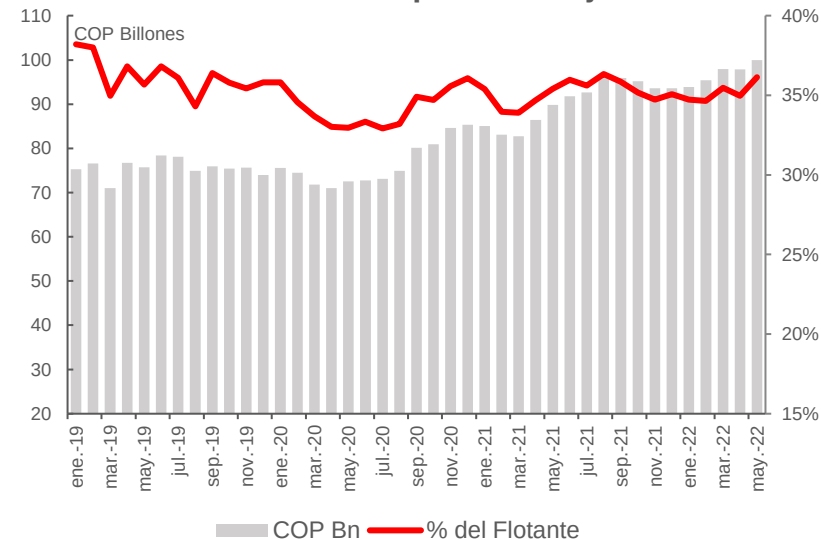
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Fecha de corte Mayo 31 de 2022

Evolución tenencias de los principales agentes

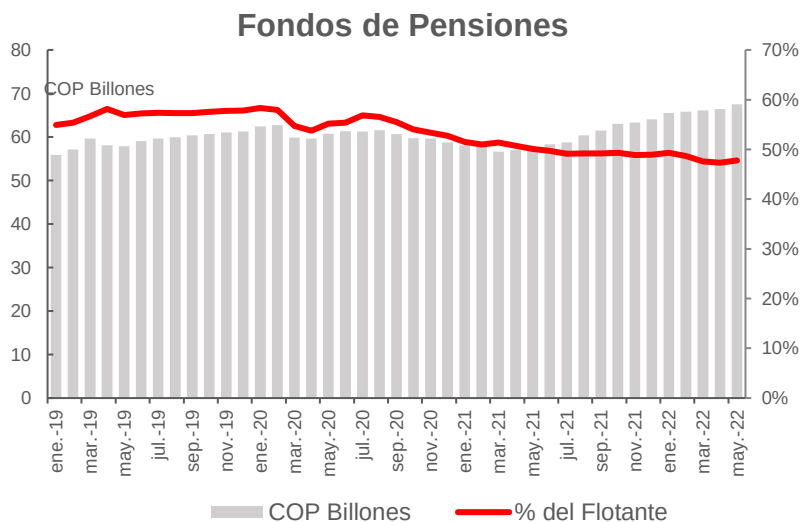
COLTES Pesos



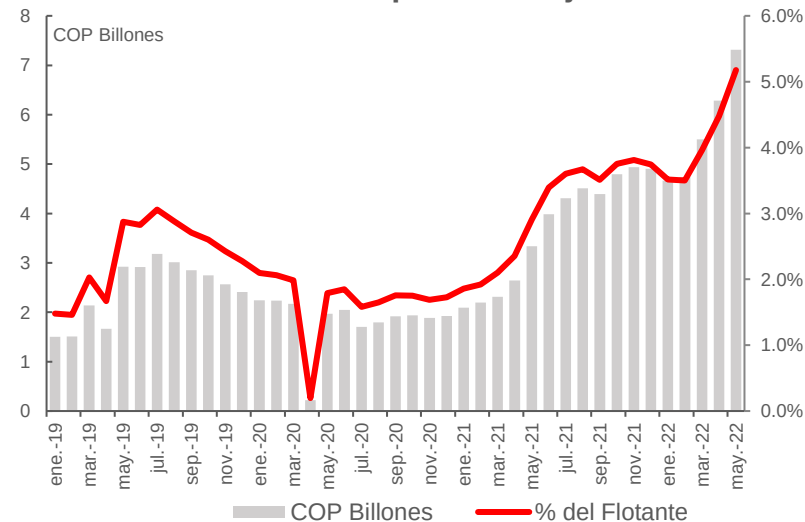
Fondos de Capital Extranjero



COLTES UVR

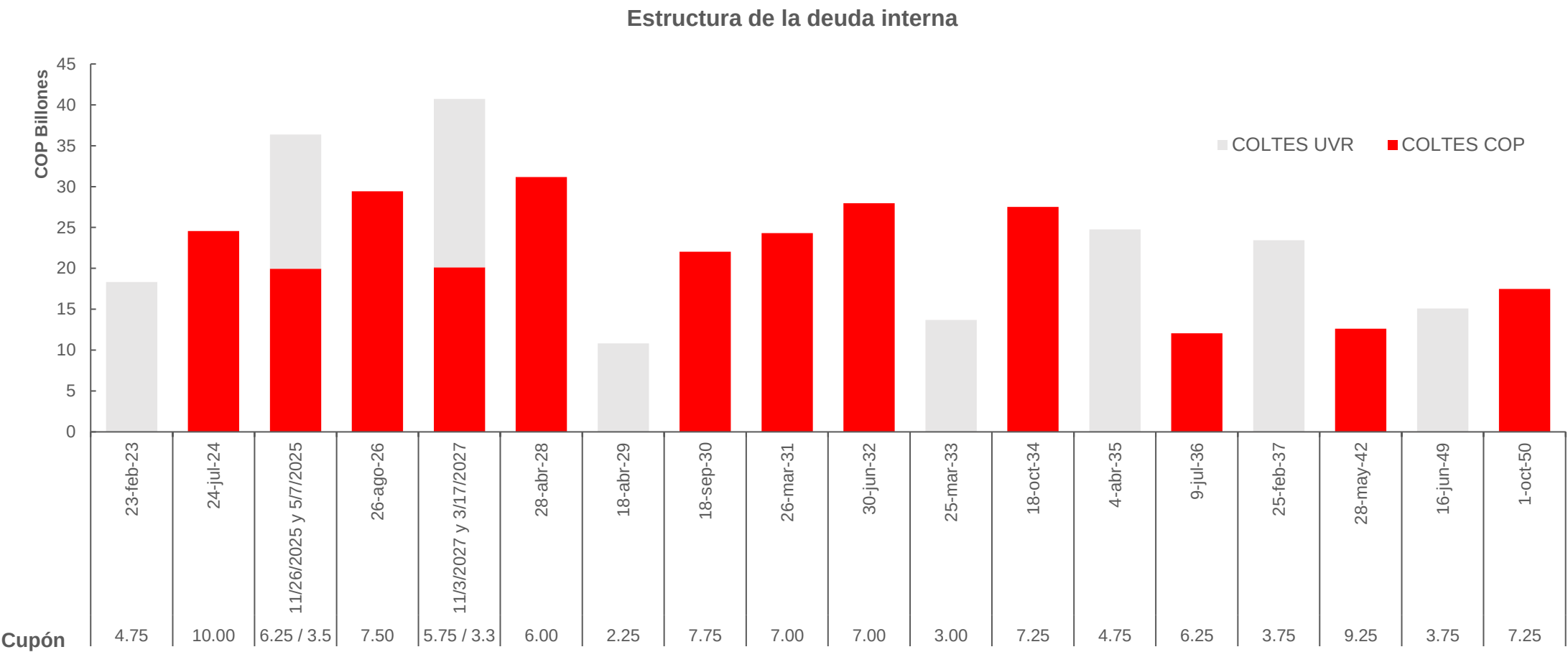


Fondos de Capital Extranjero



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Fecha de corte Mayo 31 de 2022

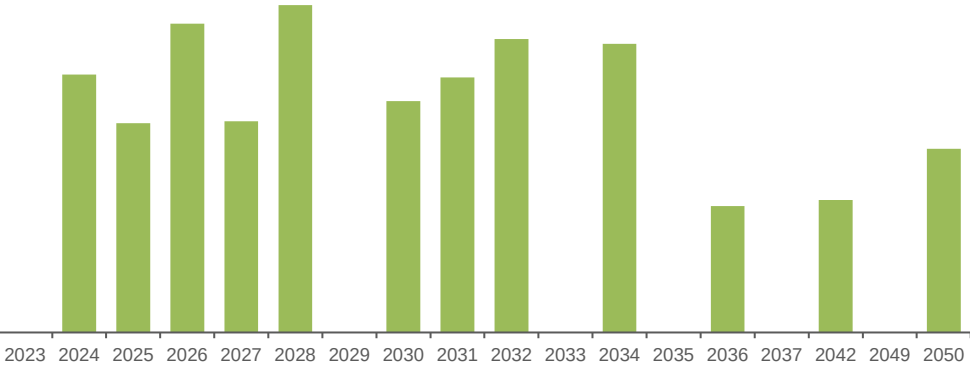
Estructura de la Curva: Oustanding por referencia – Cifras en billones de pesos



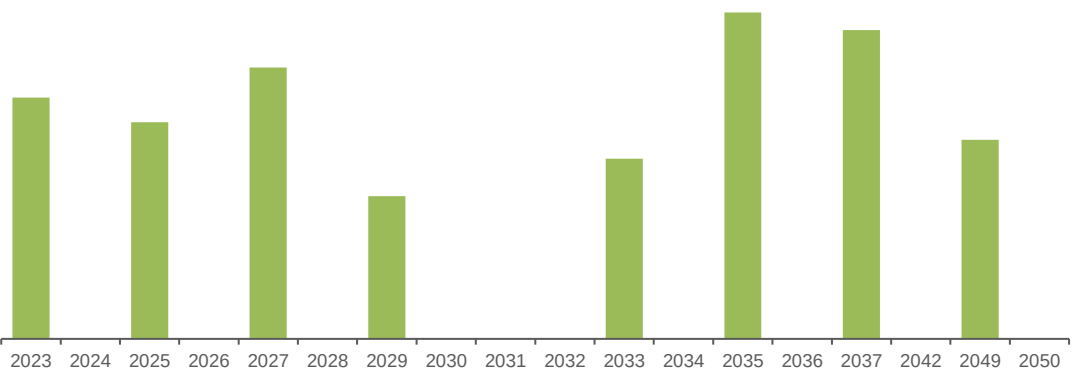
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics. Fecha de corte Julio 1 de 2022

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

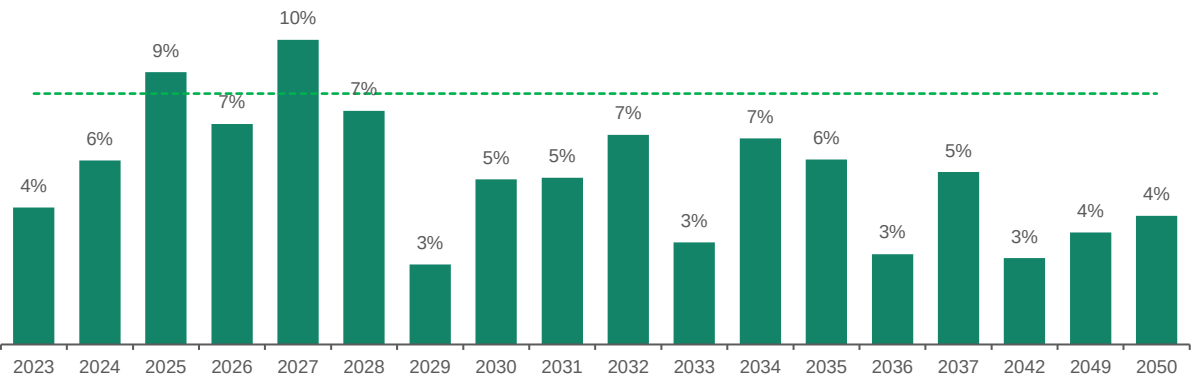
Peso de cada referencia de COLTES pesos sobre el total del outstanding de los COLTES pesos



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



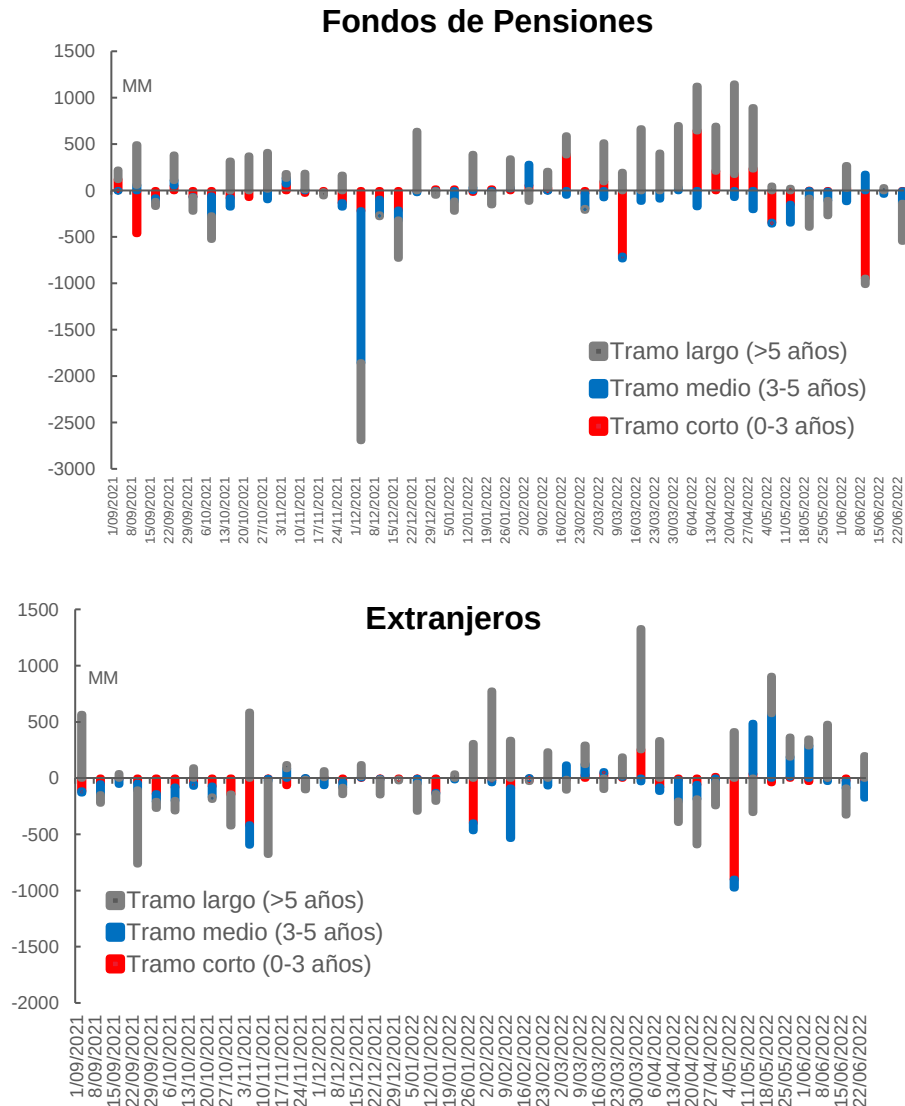
Peso de cada referencia por año sobre el total del outstanding



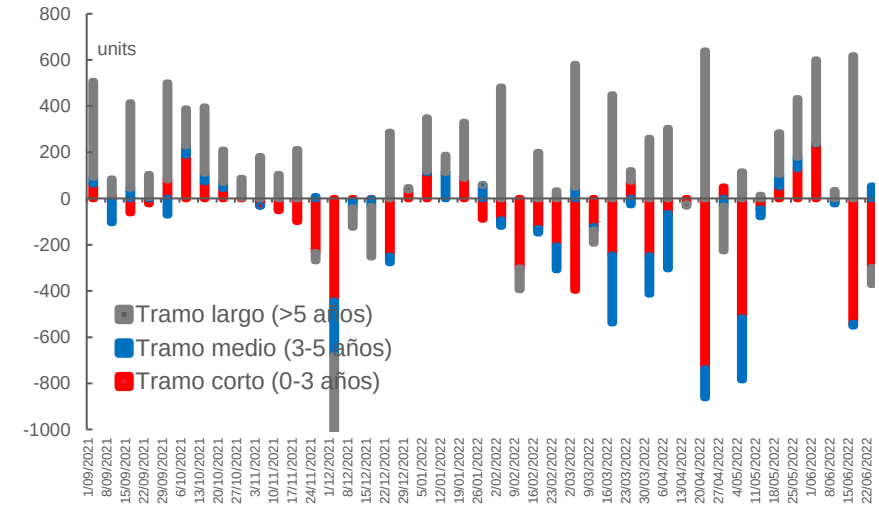
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Cálculos Scotiabank Economics. Fecha de corte 1 de Julio de 2022

Evolución de las compras netas semanales

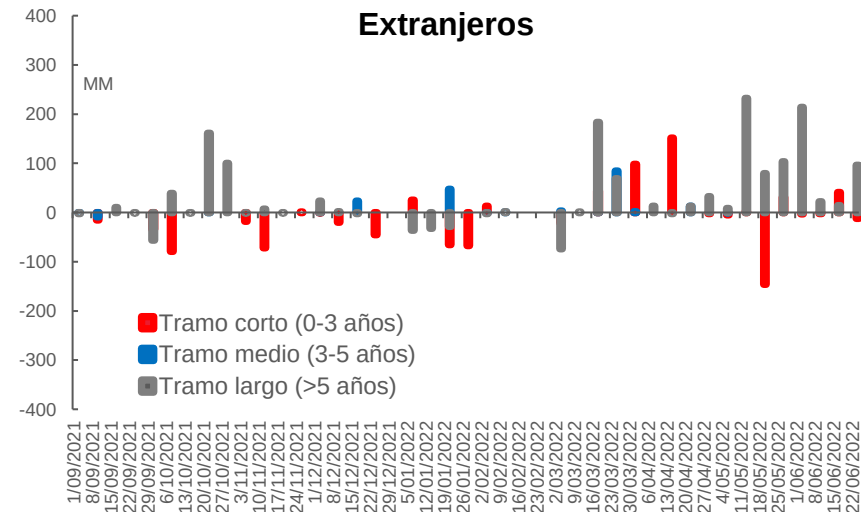
Compras netas COLTES Pesos



Fondos de Pensiones



Extranjeros

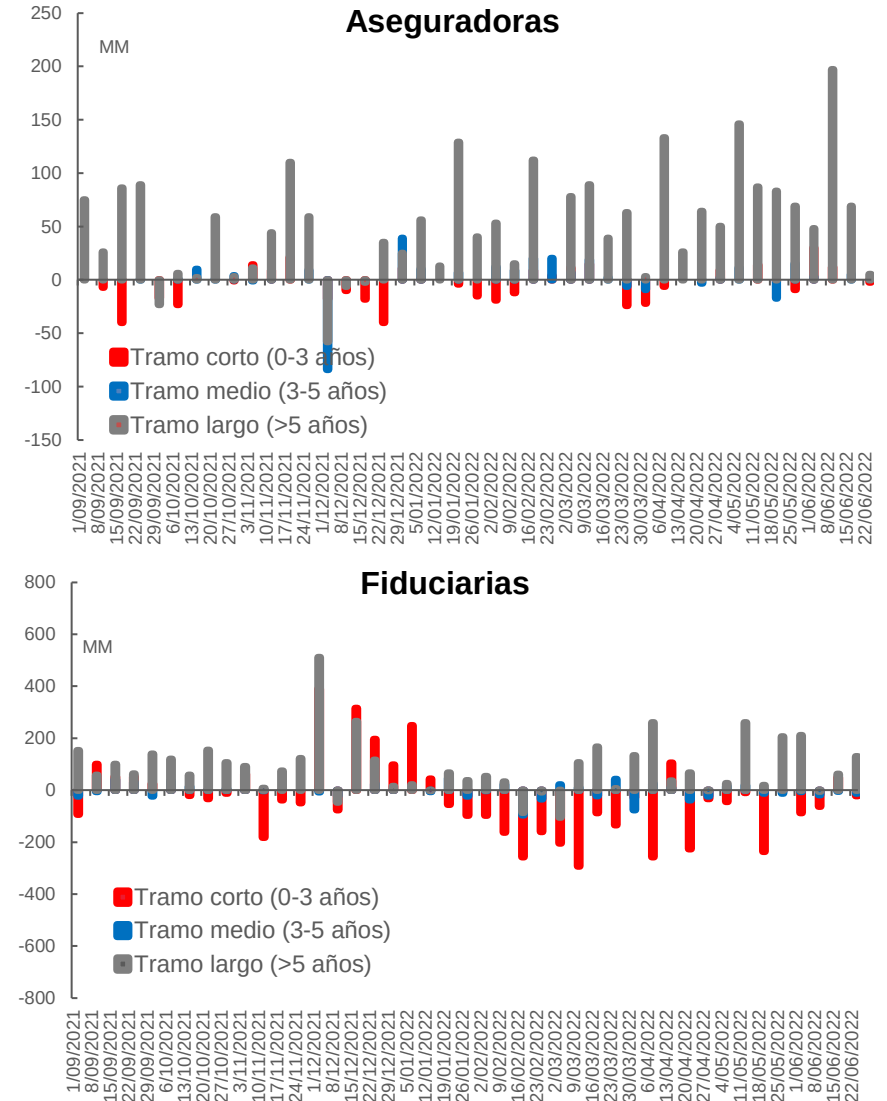
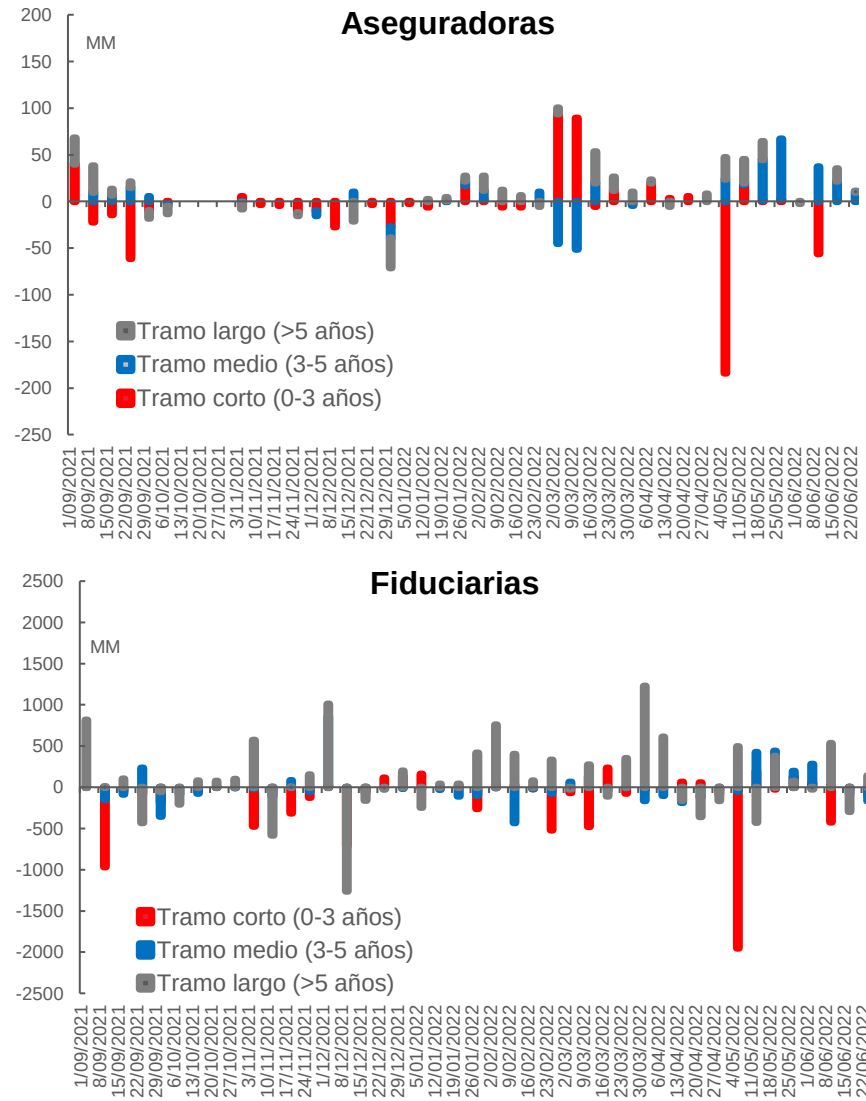


Compras netas COLTES UVR

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte 24 de Junio de 2022

Evolución de las compras netas semanales

Compras netas COLTES Pesos

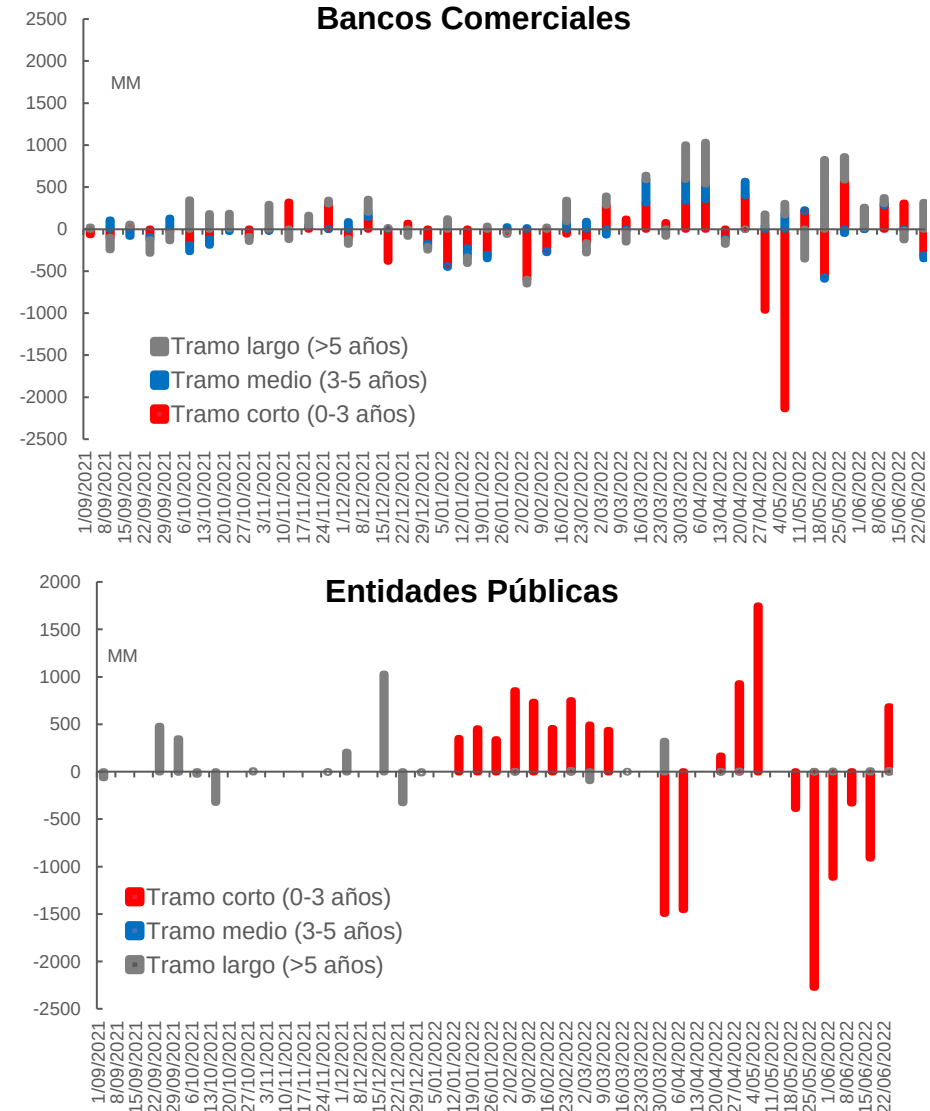
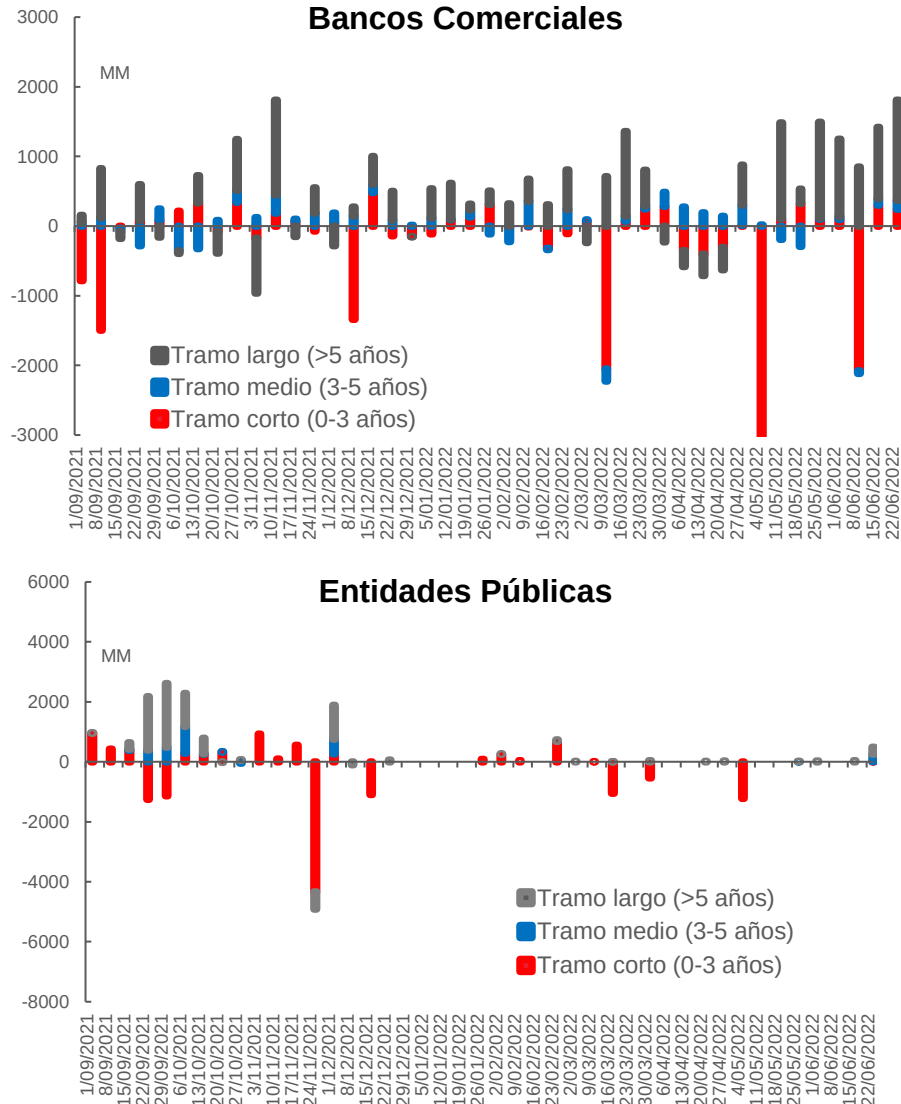


Compras netas COLTES UVR

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte 24 de Junio de 2022

Evolución de las compras netas semanales

Compras netas COLTES Pesos

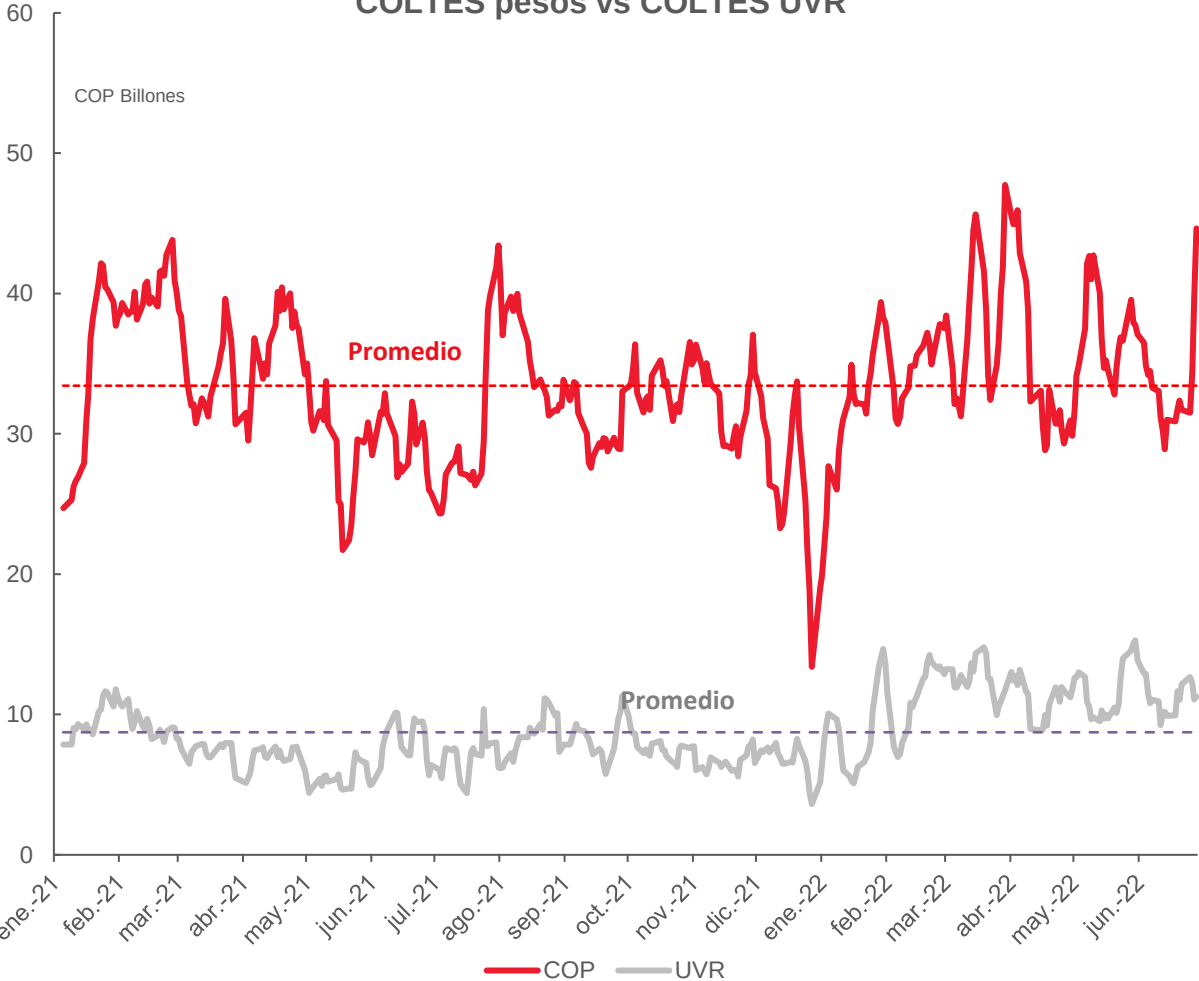


Compras netas COLTES UVR

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte 24 de Junio 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)

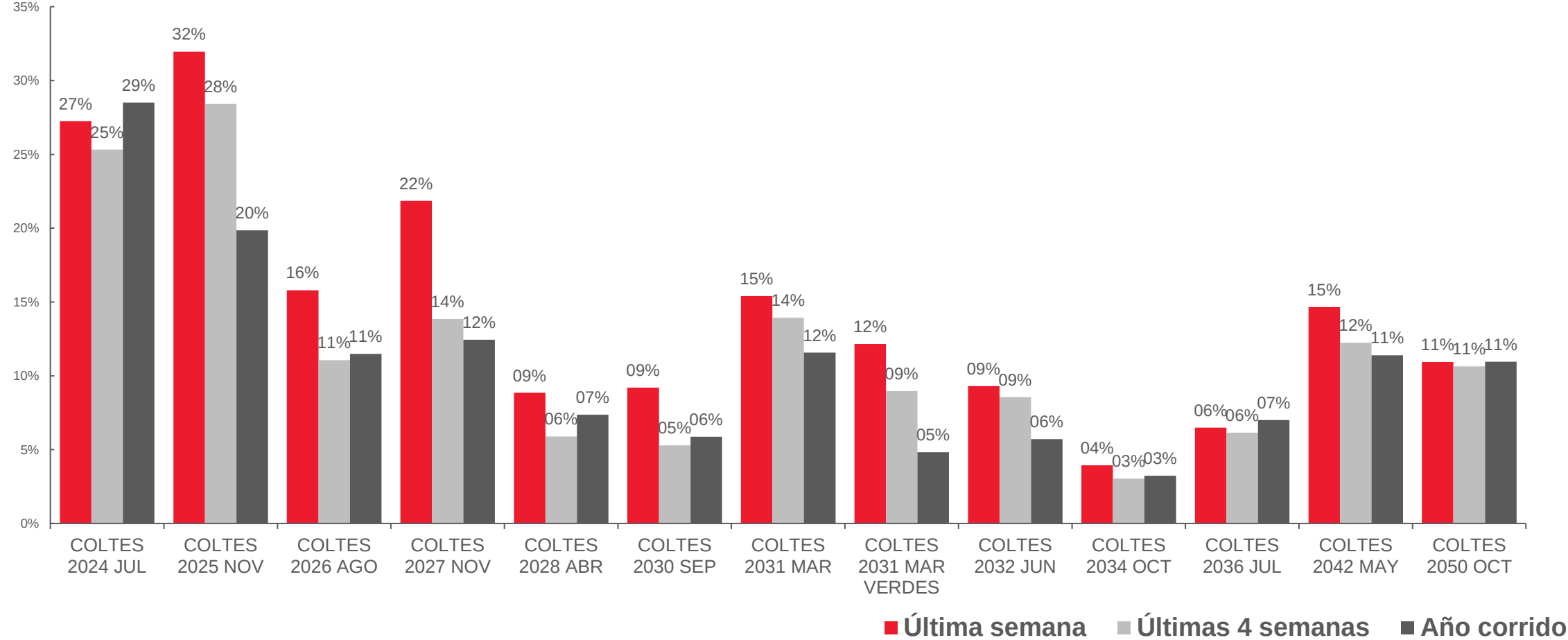
Percentil	COP	UVR
5%	25	5.2
10%	27	5.9
20%	29	6.6
30%	31	7.2
40%	32	7.6
50%	33	8.0
60%	34	8.9
70%	36	9.9
80%	38	11.0
90%	40	12.6
95%	42	13.2
Último corte	32	12

La negociación de títulos UVR está en un percentil alto respecto a lo observado desde 2021.
La negociación en tasa fija volvió a moderarse frente a lo evidenciado hace 15 días.

Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Economics. Fecha de corte Julio 1 de 2022

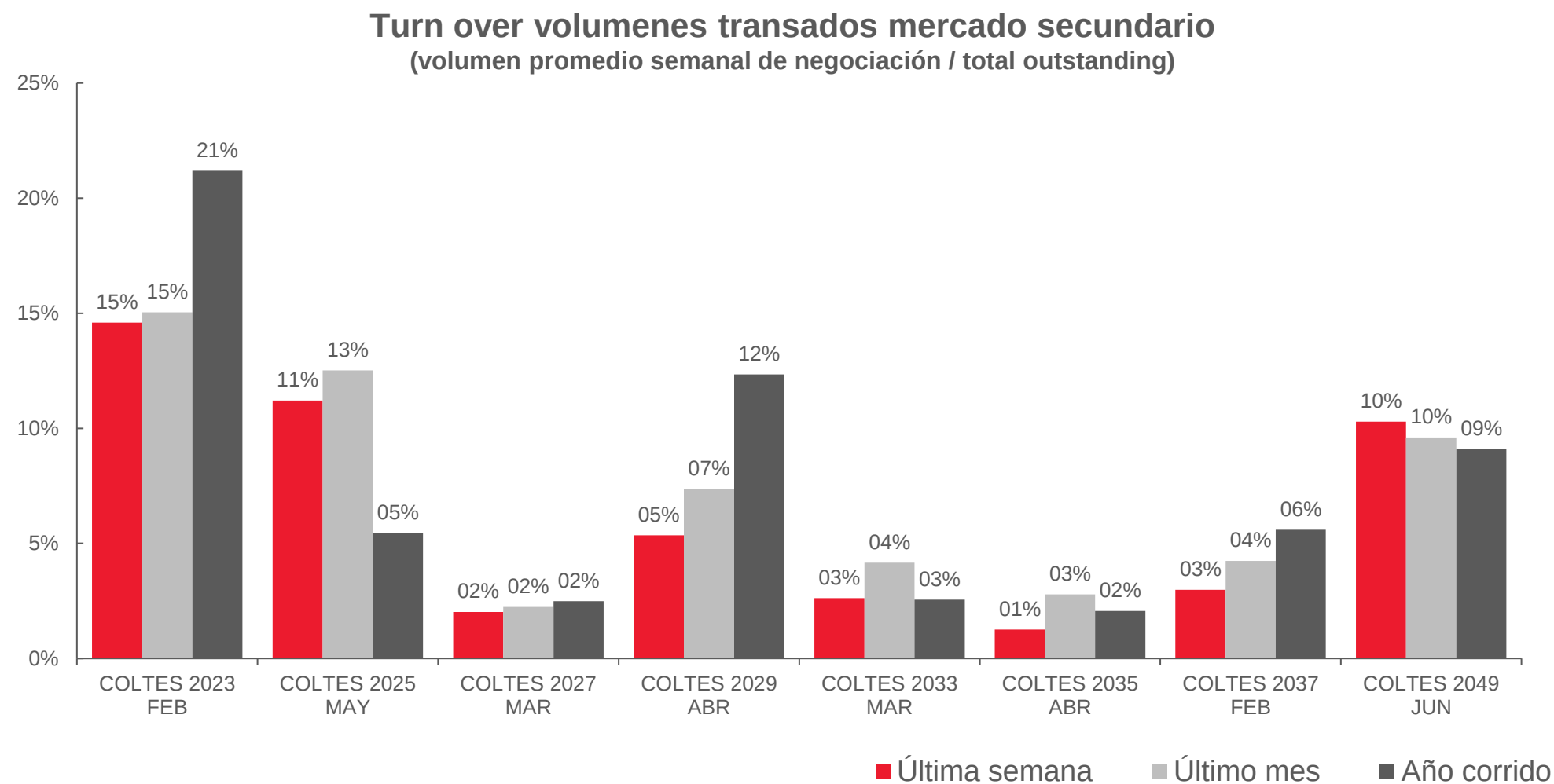
Turn over por referencia COLTES pesos

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



Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Economics. Fecha de corte Julio 1 de 2022

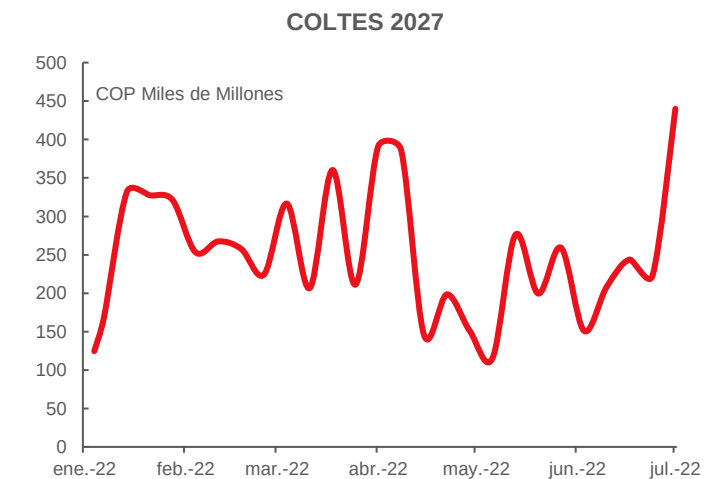
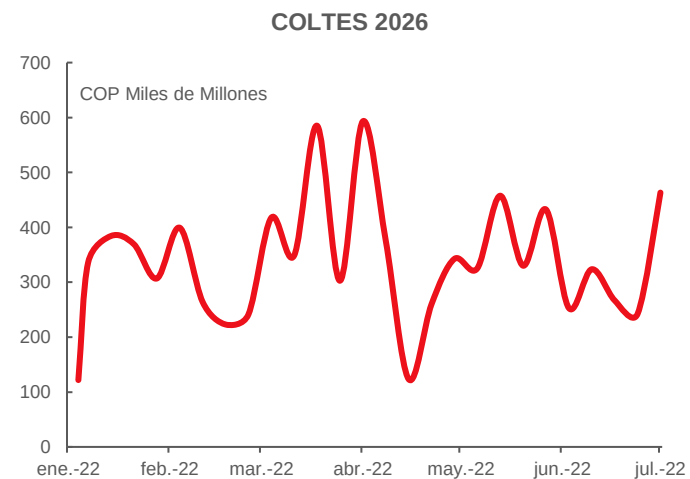
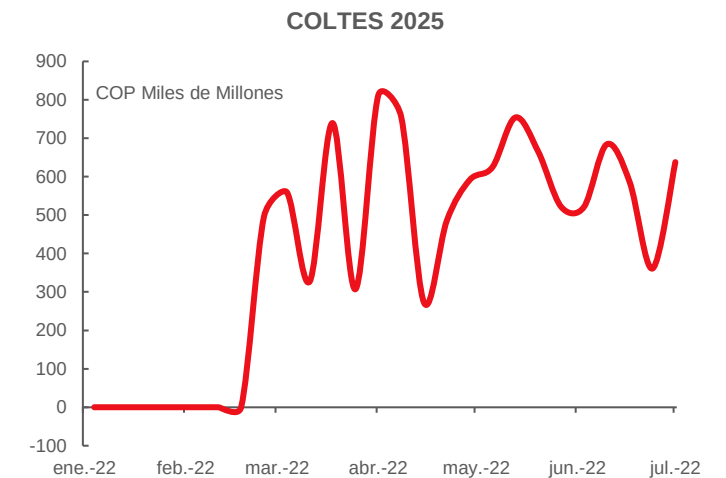
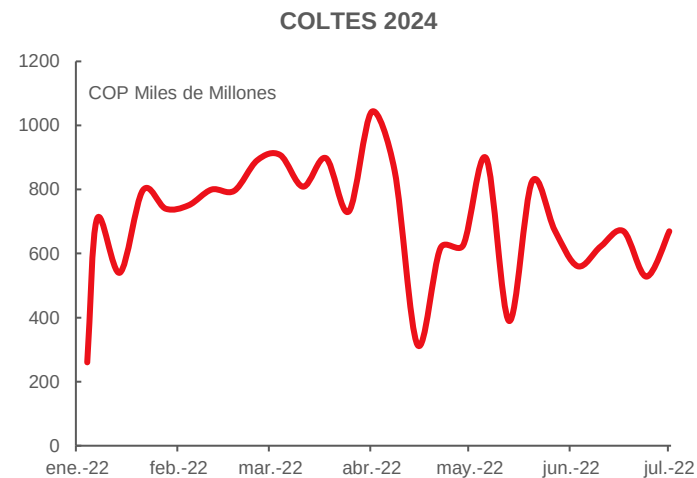
Turn over por referencia COLTES UVR



Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Economics. Fecha de corte Julio 1 de 2022

**Volúmenes
semanales:**

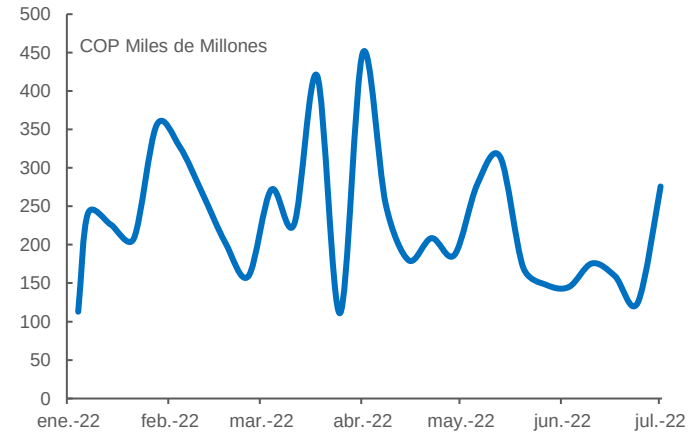
**COLTES PESOS
0 a 5 años**



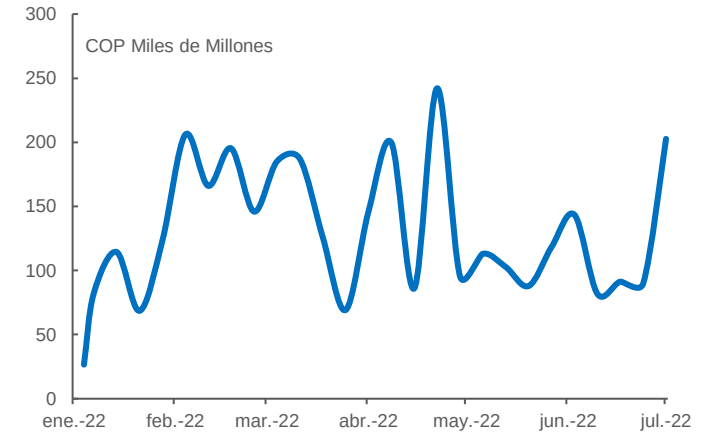
Volúmenes semanales:

COLTES PESOS 5 a 10 años

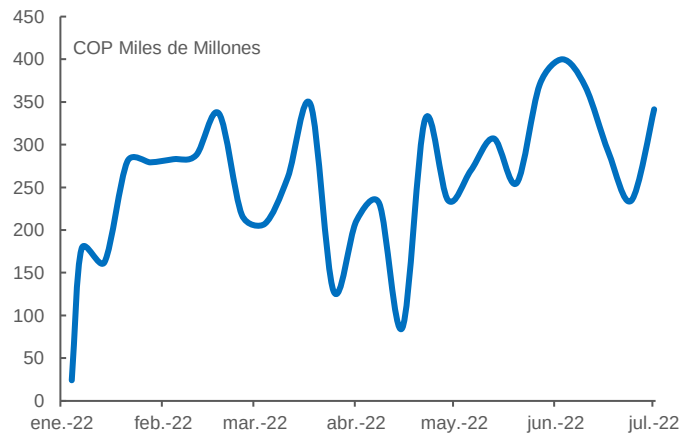
COLTES 2028



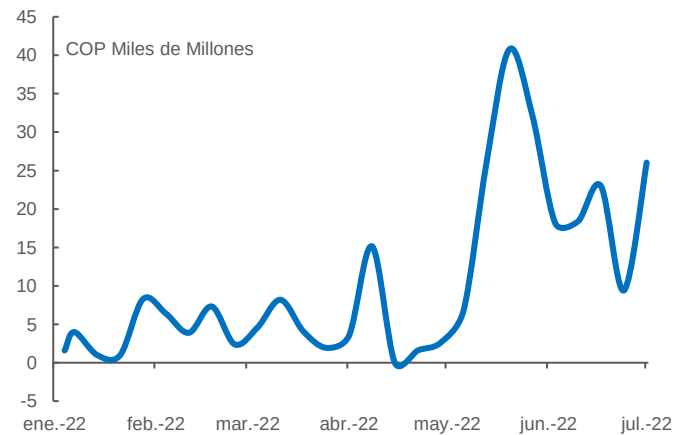
COLTES 2030



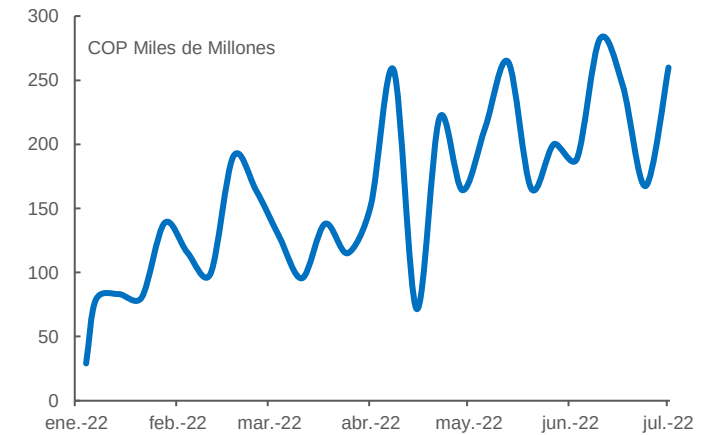
COLTES 2031



COLTES 2031 VERDES

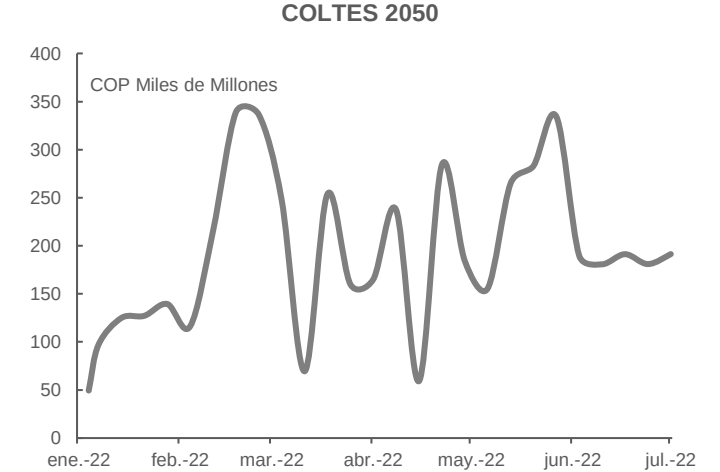
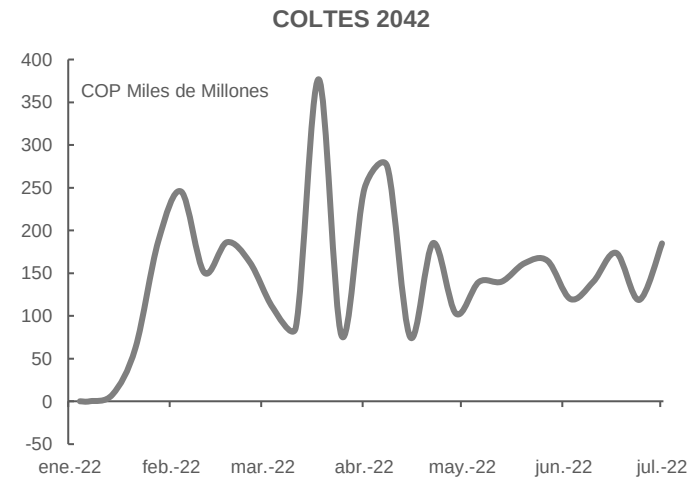
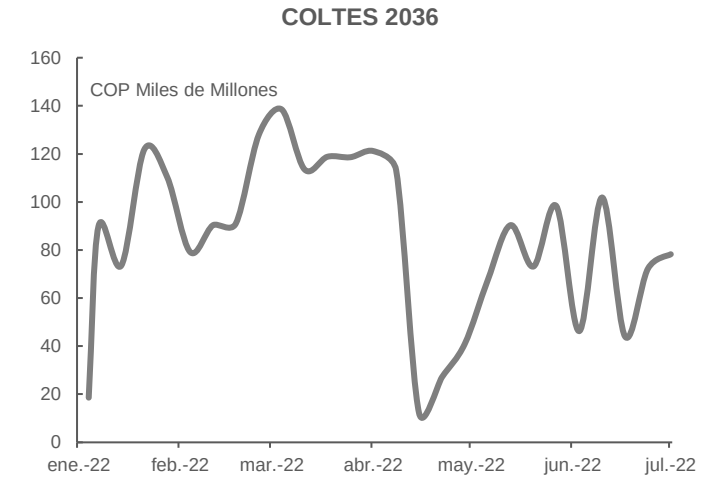
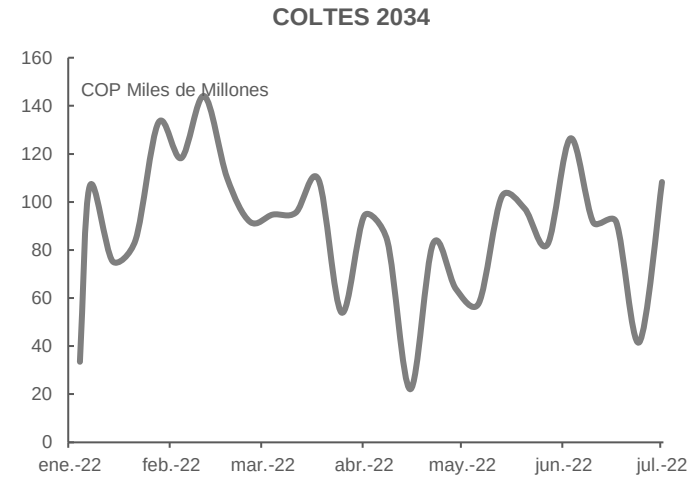


COLTES 2032



**Volúmenes transados
semanales:**

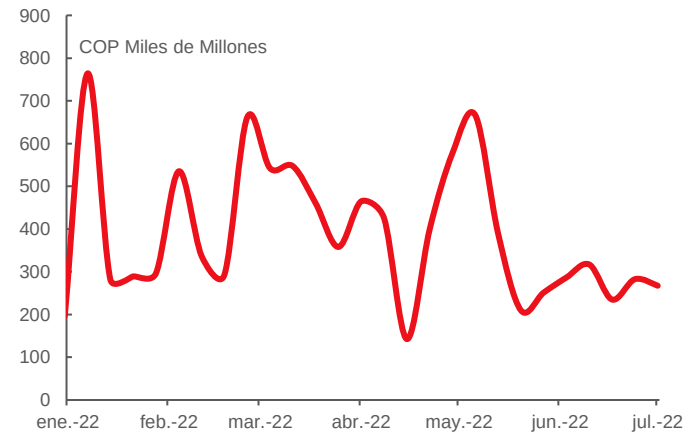
**COLTES PESOS
más de 10 años**



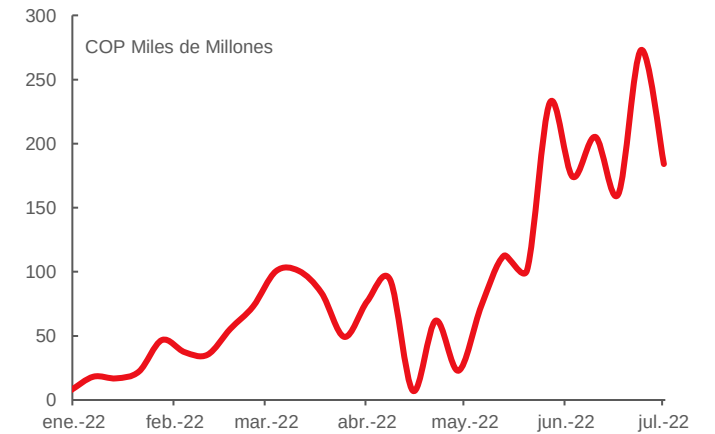
Volúmenes transados semanales

COLTES UVR 0 a 10 años

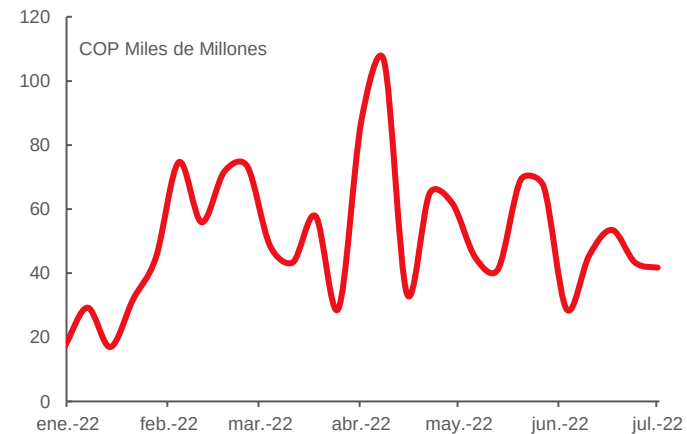
COLTES UVR 2023



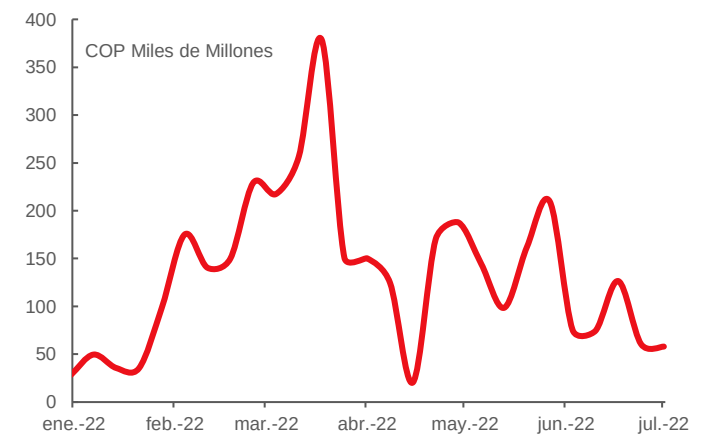
COLTES UVR 2025



COLTES UVR 2027



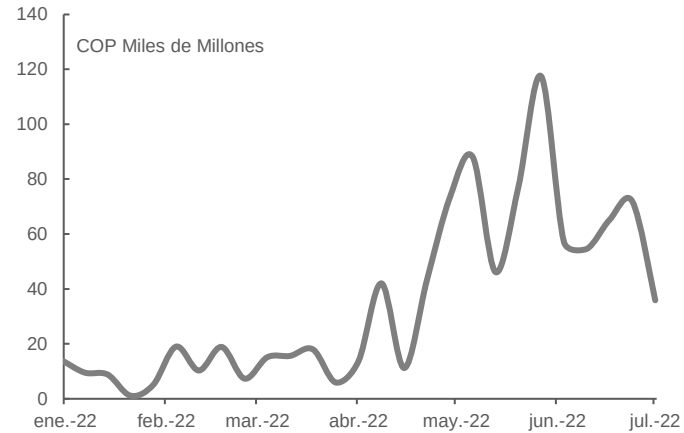
COLTES UVR 2029



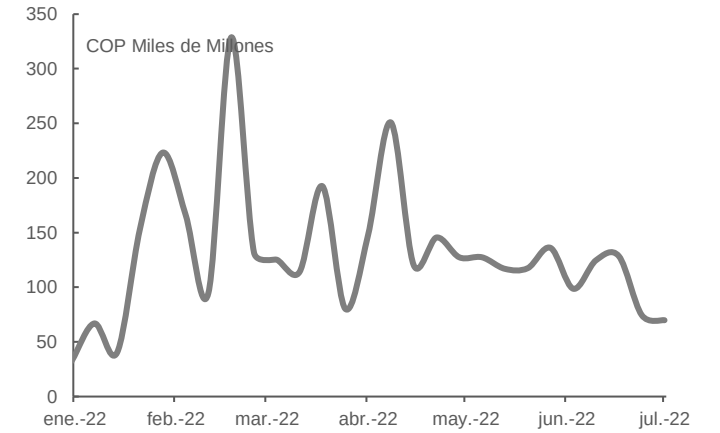
Volúmenes transados semanales

COLTES UVR más de 10 años

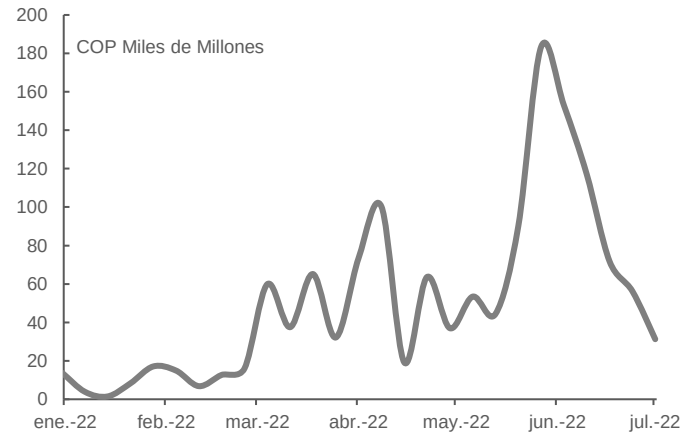
COLTES UVR 2033



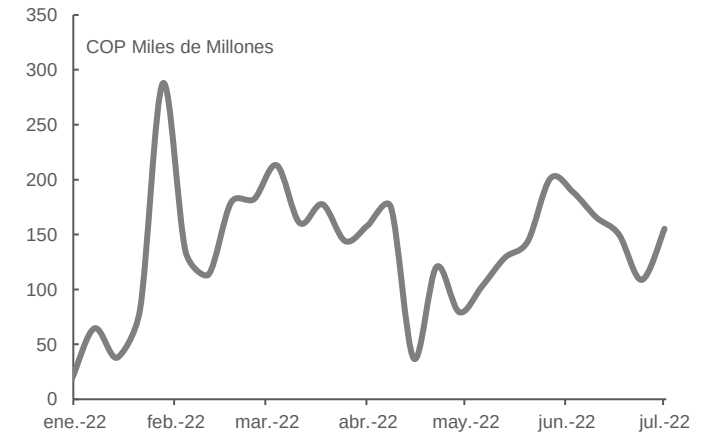
COLTES UVR 2037



COLTES UVR 2035



COLTES UVR 2049



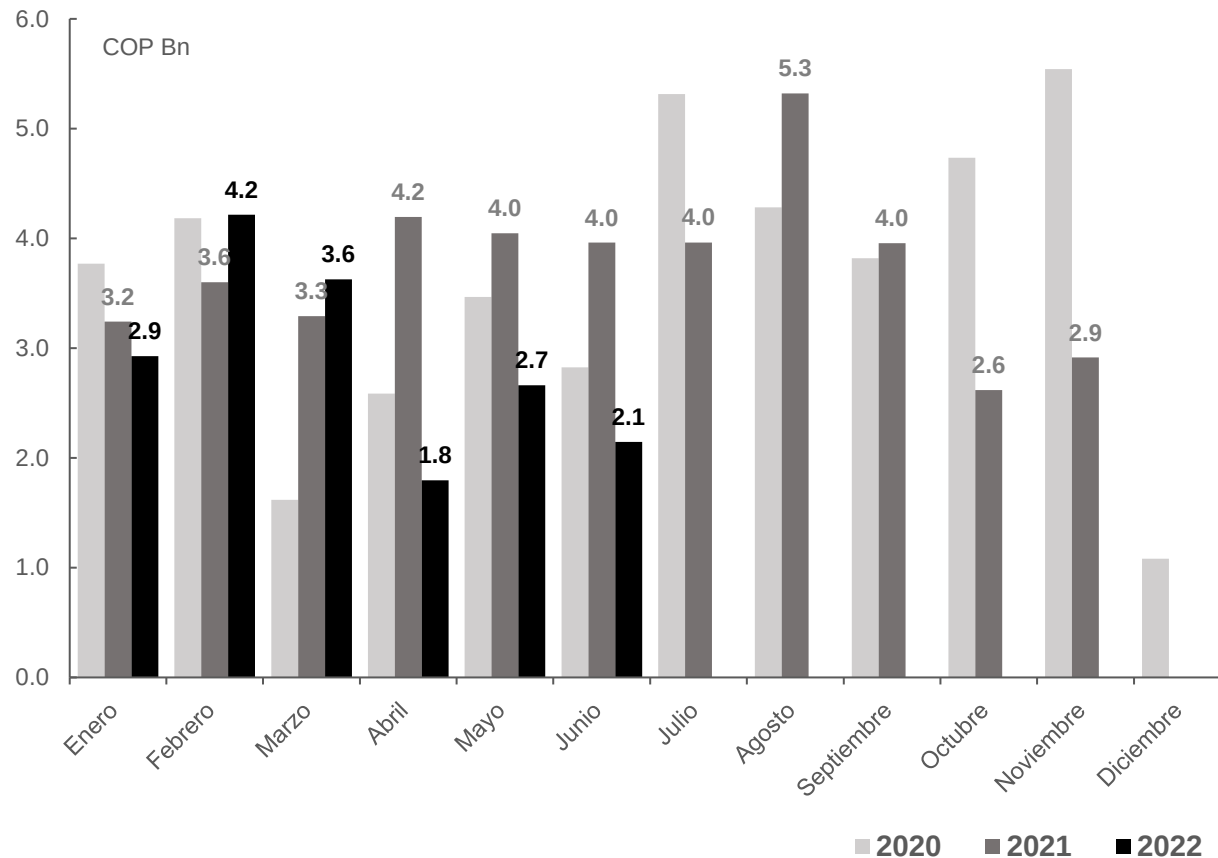
Evolución de las Subastas

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



El Ministerio de Hacienda colocó \$2.66 billones en subastas de TES en mayo de 2022, un 34% menos que en igual mes de 2021.

Luego del Marco Fiscal de Mediano Plazo, la meta de colocaciones sigue siendo de COP 36 billones.

Fuente: Min Hacienda, Scotiabank Economics. Fecha de Corte: Mayo / 2022

Proyecciones Macro

Pronósticos	2019	2020	2021	2022	2023
Cuentas Nacionales					
Crecimiento real del PIB (anual %)	3.2	-7.0	10.9	6.3	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	9.10	4.72
IPC (a/a, %, promedio)	3.52	2.53	3.49	9.12	6.53
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3.45	1.03	3.44	6.70	4.86
COP (\$, fin periodo)	3297	3422	4077	3960	3951
COP (\$, promedio)	3281	3694	3766	3920	3950
BanRep tasa de política (% , fin periodo)	4.25	1.75	3.00	9.0	7.0
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	

* MFMP-2022.

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.