

# Monitor deuda Pública

Scotiabank Economics Colombia

Mayo 2022

**Macro-research team Colombia**

**Scotiabank Colpatría | Capital Markets**

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



**Esta es la primera entrega una nueva serie de reportes quincenales sobre renta fija.**

**En este documento se encuentra: 1) una compilación de los hechos económicos relevantes para el mercado de deuda pública; 2) la compilación de estadísticas del mercado de deuda pública desde fuentes oficiales y 3) la actualización de un análisis macro-fundamentado sobre la curva de rendimientos en pesos.**

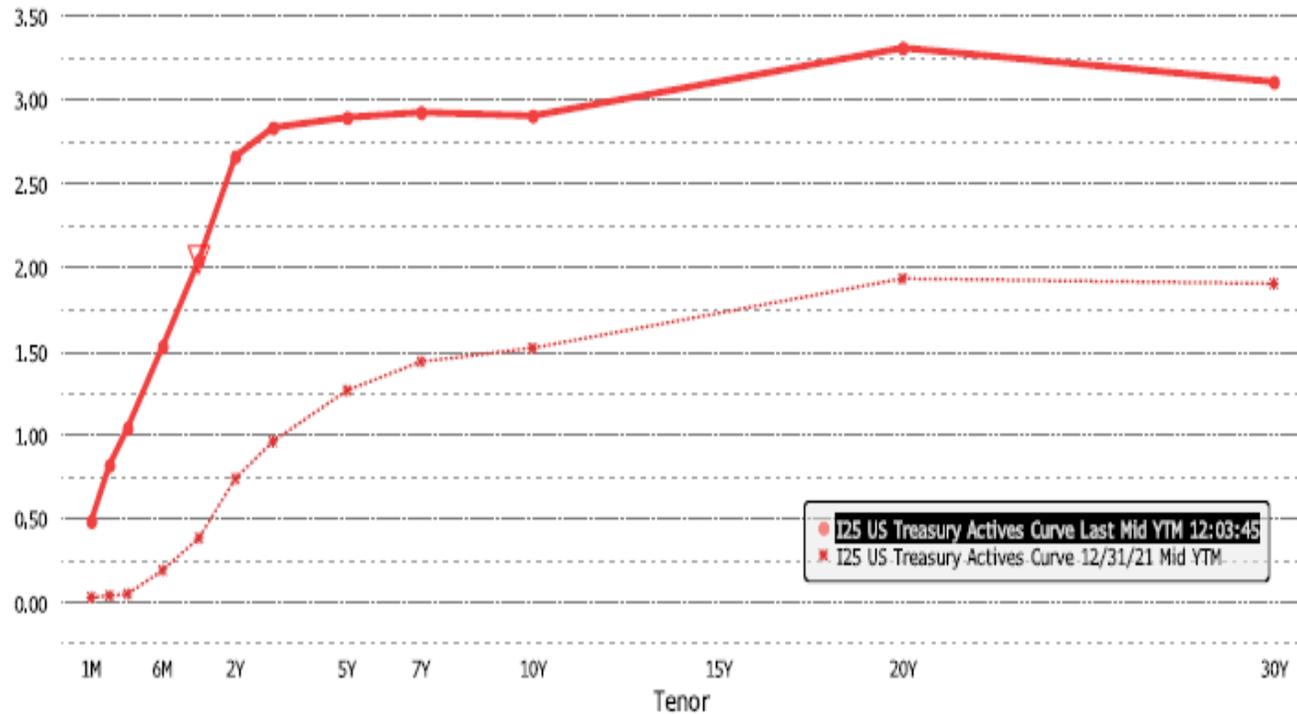
## **En esta entrega:**

- En lo corrido del año la perspectiva de una política monetaria más restrictiva ha impactado materialmente a las curvas de rendimiento a nivel global. En Colombia la incertidumbre electoral añade presión.
- De acuerdo con el modelo macroeconómico, la curva de rendimientos COLTES pesos puede estar incorporando una tasa terminal de política monetaria de 8% y un alto nivel de riesgo idiosincrático.
- Nuevas sorpresas de inflación podrían llevar a la curva a niveles más altos de los actuales. Afirmar una expectativa de llegada a un punto terminal en el ciclo alcista del Banrep es importante para alcanzar estabilidad en el mercado de deuda pública.
- Los riesgos más materiales para la curva están en el incremento de las tasas reales a largo plazo en EEUU y la dinámica de la política monetaria interna.
- Los volúmenes de operación observados en abril apuntan a una mayor actividad en los COLTES UVR y un menor dinamismo en las negociaciones de los COLTES pesos.

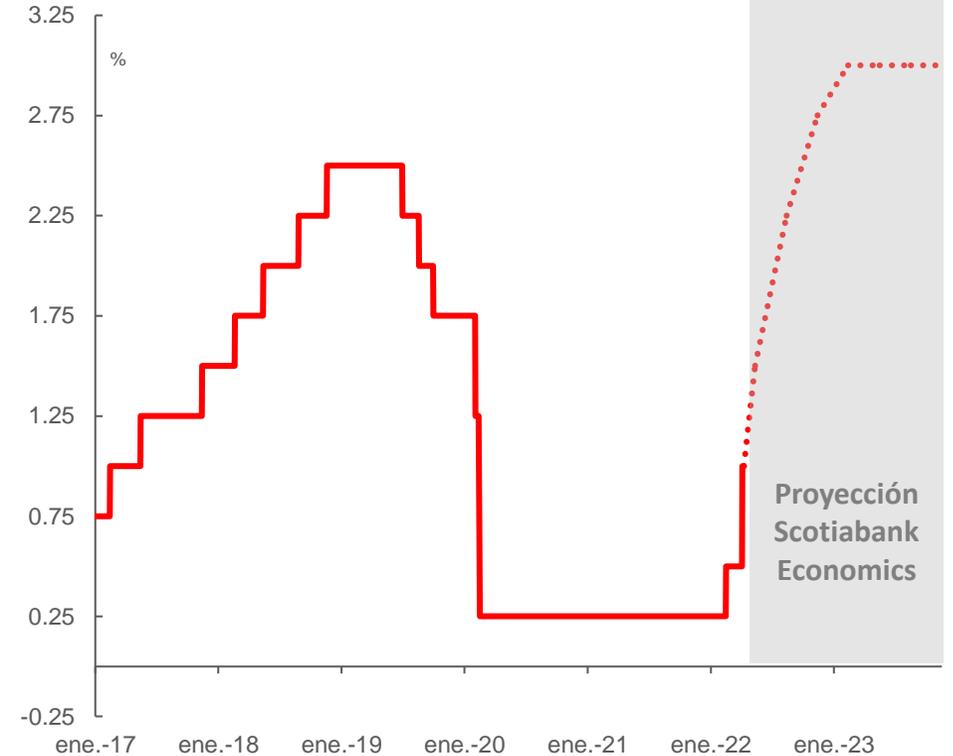
# Contexto Macro

**Internacional: La transición a tasas de interés más altas de una forma acelerada ha impactado la renta fija global. La Reserva Federal reconoce que controlar la inflación es prioridad, incluso si tiene costos en la actividad económica.**

**Curva de Rendimientos EEUU**  
Comparación actual vs 31 de Diciembre 2021

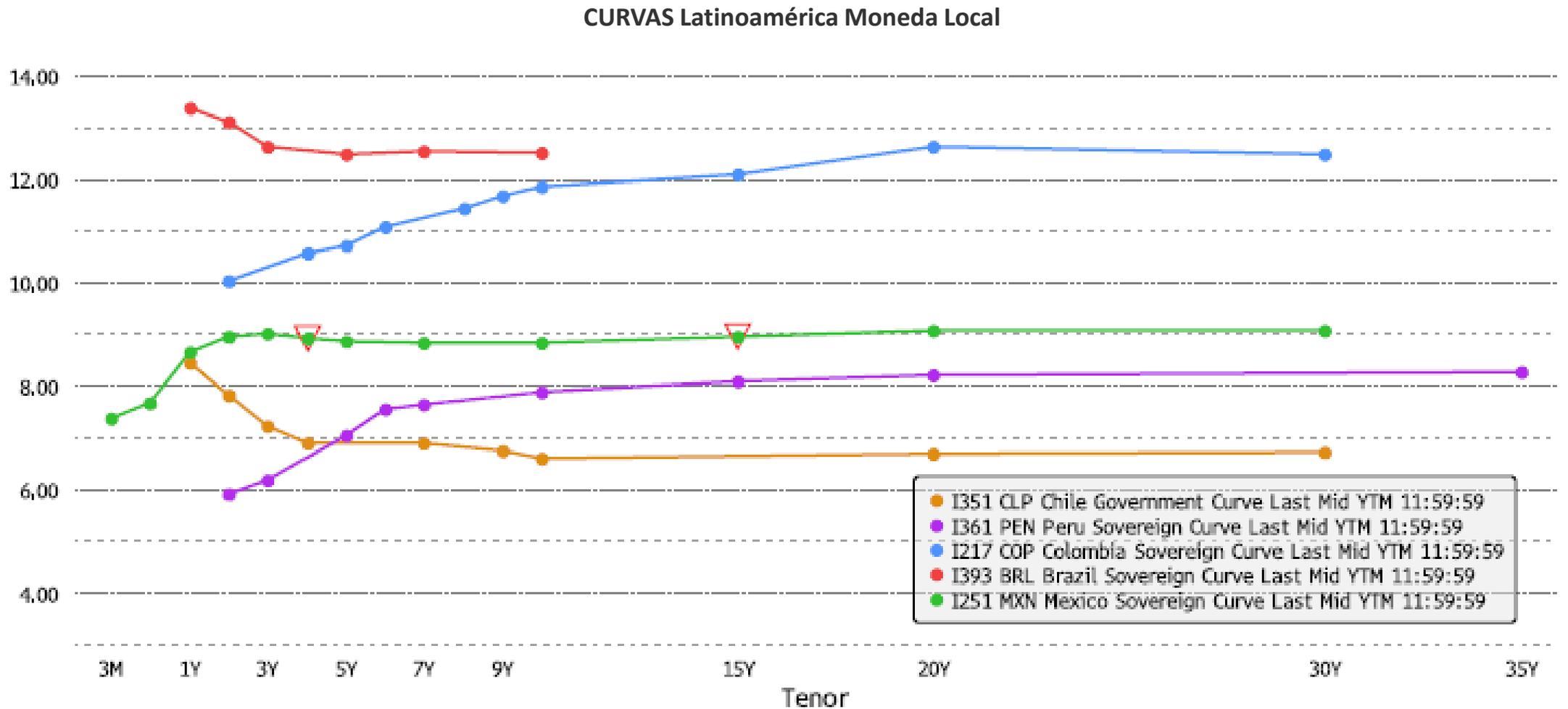


**Tasas de Interés de la FED**



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

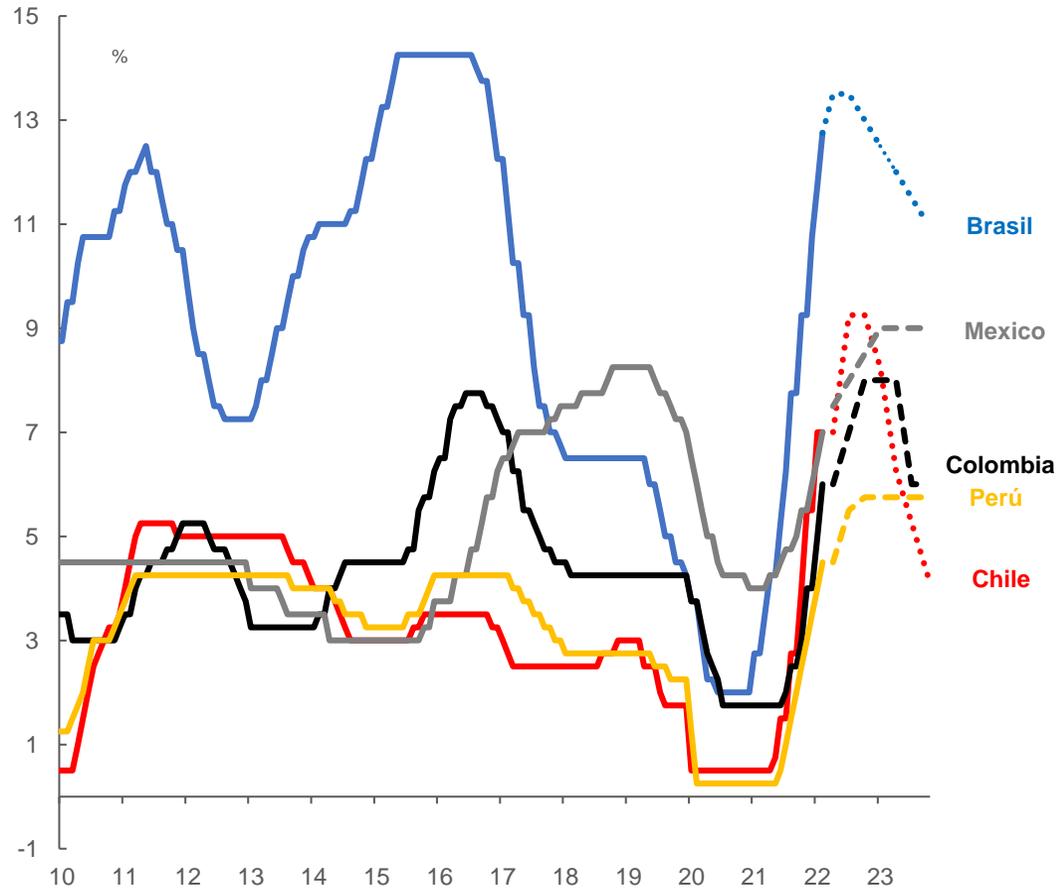
Las tasas en Latinoamérica también han reflejado el impacto internacional. La subida de tasas de la Fed al tiempo con la reducción de liquidez es algo no visto en la historia reciente por el mercado.



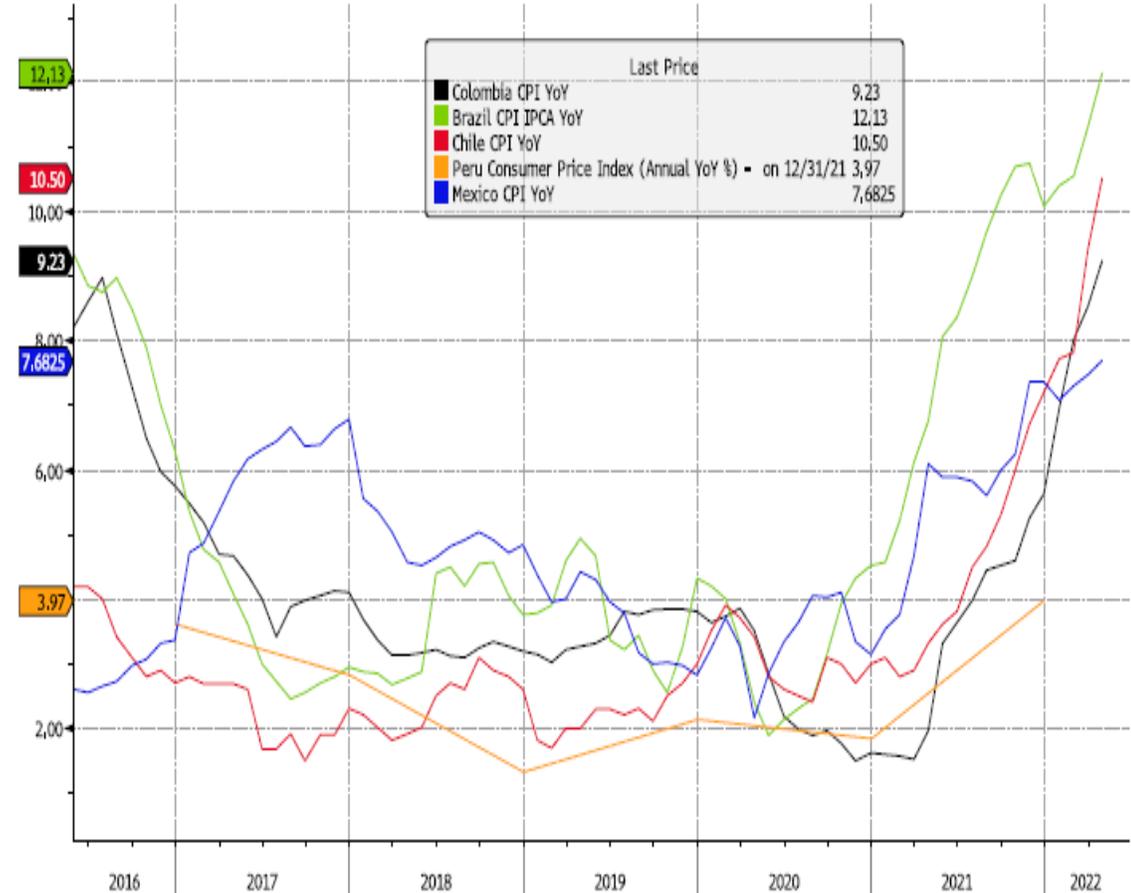
Fuente: Bloomberg.

# Los Bancos centrales en Latinoamérica siguen subiendo sus tasas de interés a medida que la inflación no muestra signos de clara estabilidad.

### Tasas de Política Monetaria Latinoamericana.



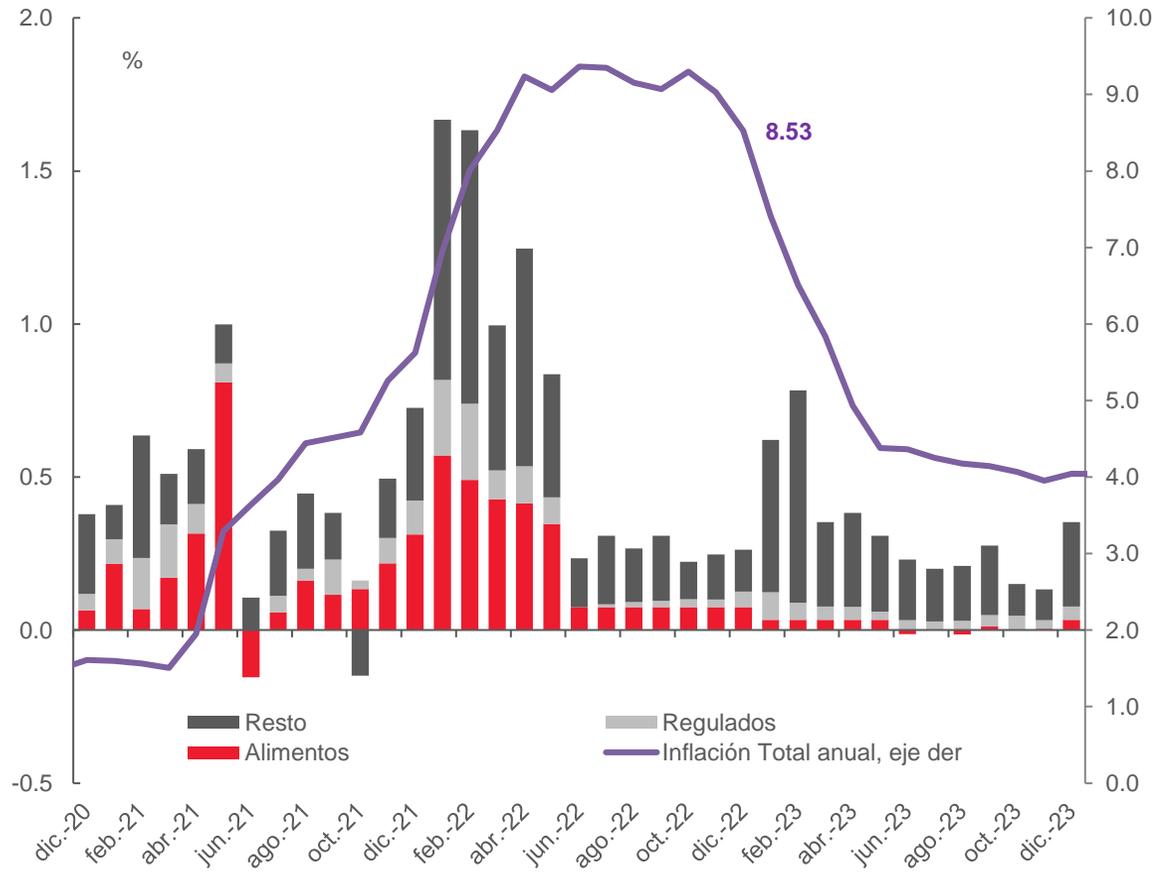
### Inflación en Latinoamérica



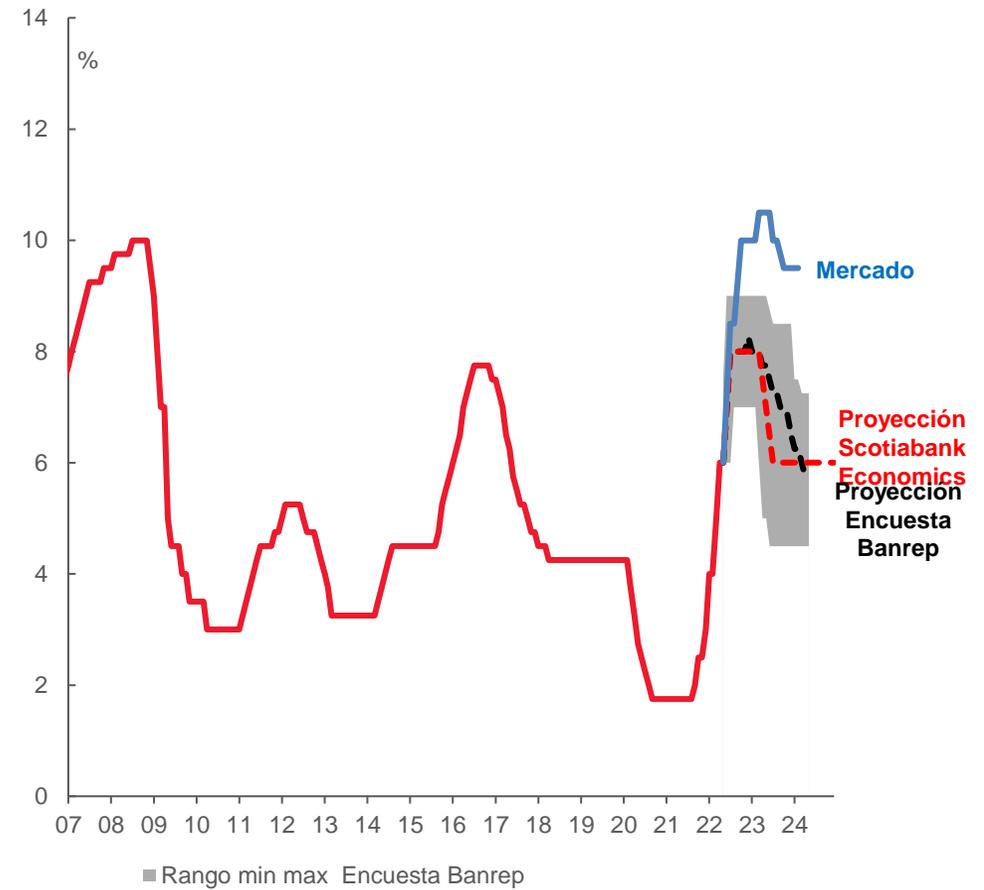
Fuente: Bloomberg, Proyecciones Scotiabank Economics.

# Local: Los riesgos alcistas de inflación persisten y la posibilidad de mantener tasas altas por más tiempo del anticipado se incrementa.

Evolución esperada inflación mensual contribución por rubro vs inflación anual



Evolución tasa de política Monetaria y proyecciones.



Fuentes: Scotiabank Economics, DANE, Banco de la República.

# Estadísticas de Renta Fija

**Mediano Plazo – al 29 de abril**

**Estructura de Tenedores COLTES**

**Estructura curva de rendimientos**

**Corto plazo**

**Compras netas COLTES semanales (al 6 de mayo)**

**Volúmenes de Transacción (al 29 de abril)**

**Evolución de la subastas (a abril)**

# Tenedores de TES Abril 2021

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**



**Total outstanding** COP 420.35 Billones

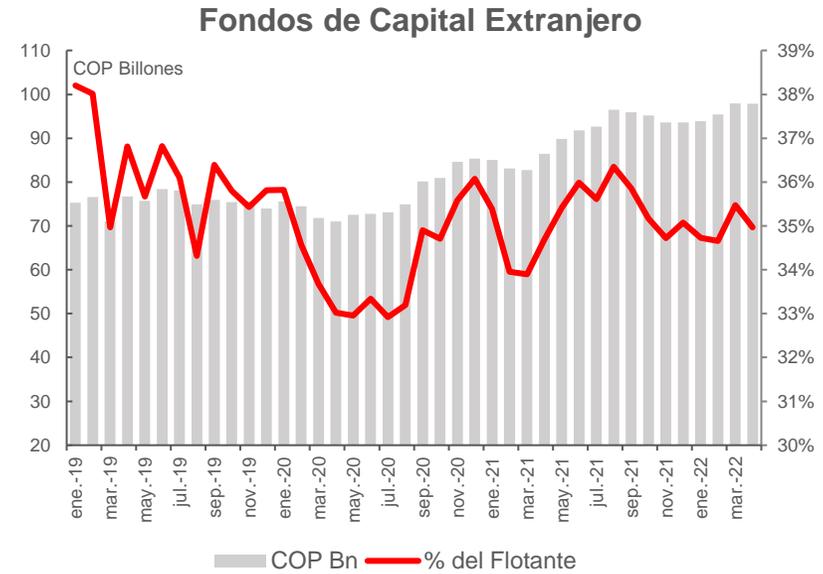
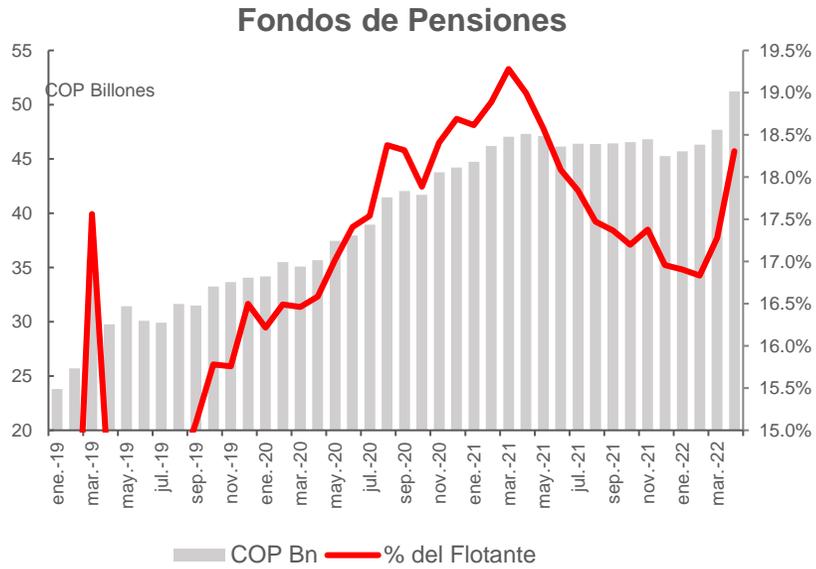
COP 279.91 Billones

COP 140.44 Billones

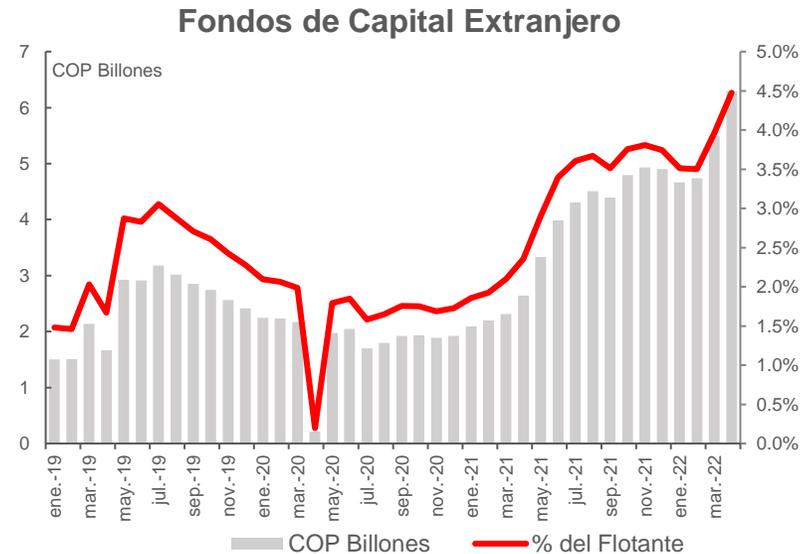
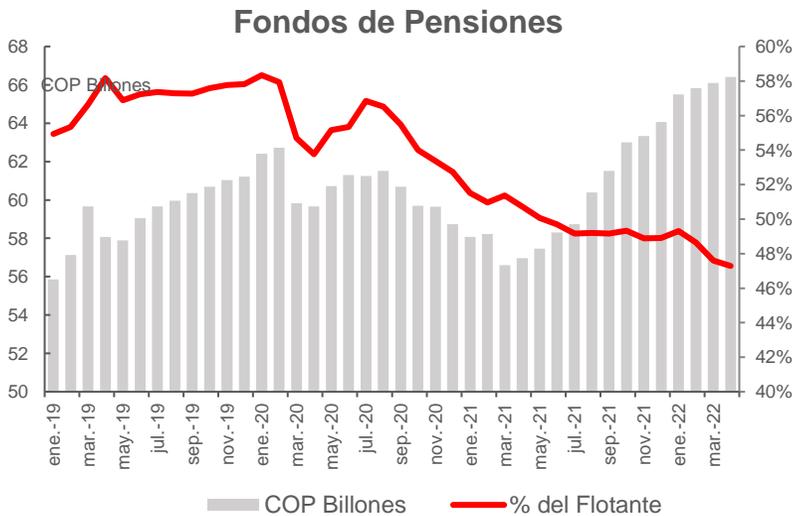
Fuente: Ministerio de Hacienda – Perfil de Deuda Interna Abril

# Evolución stock de tenencias de los principales agentes

COLTES PESOS

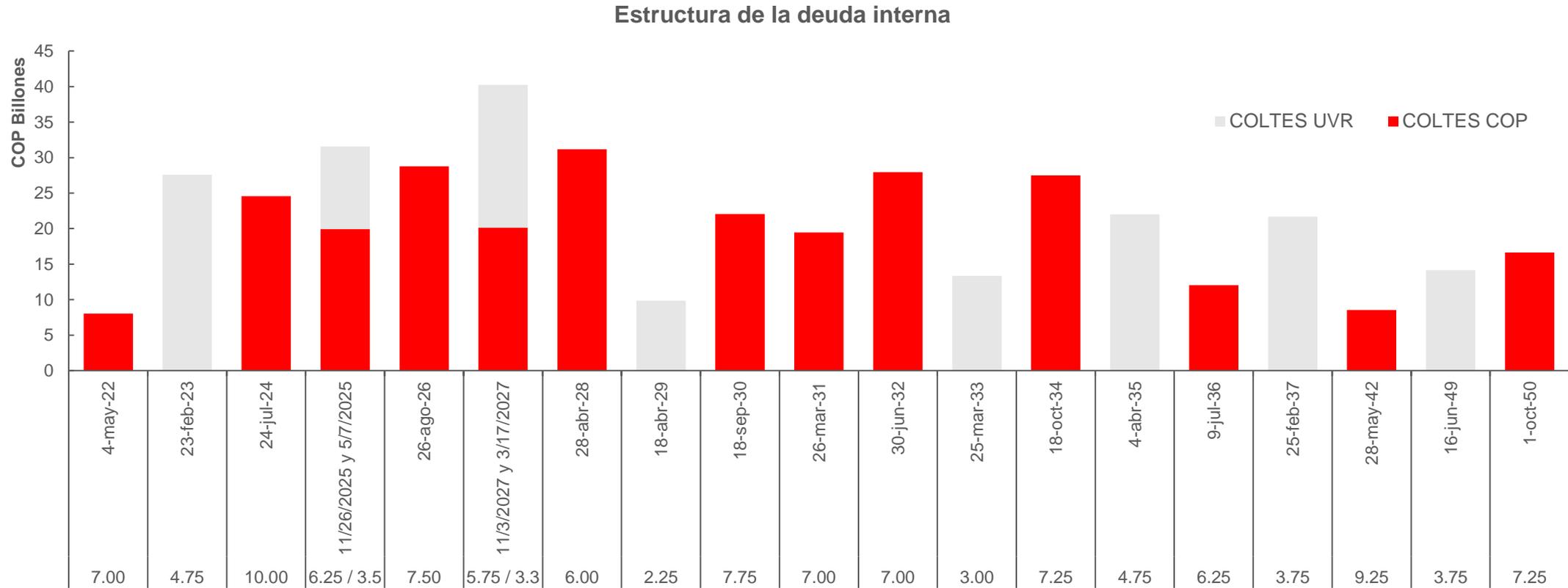


COLTES UVR



Fuente: Ministerio de Hacienda – Reporte Tenedores de TES

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



Canje  
Mayo 12 de  
2022

↓  
COP 2.6 bn



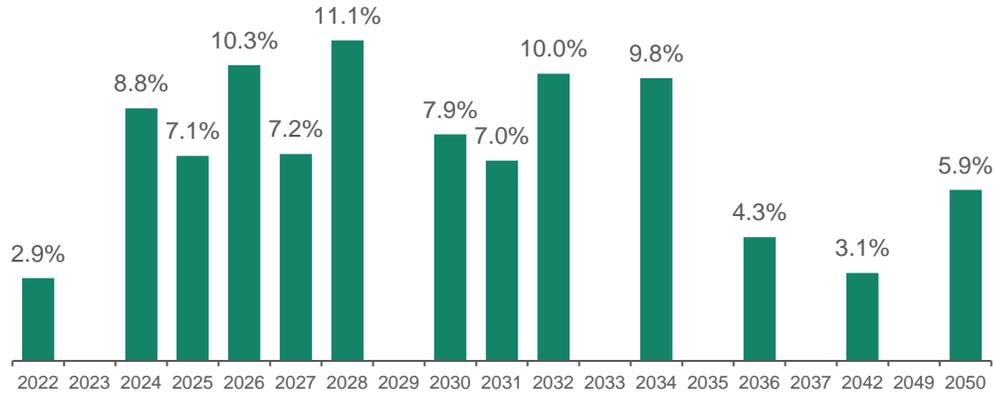
Redención  
anticipada

↑  
COP 1 bn

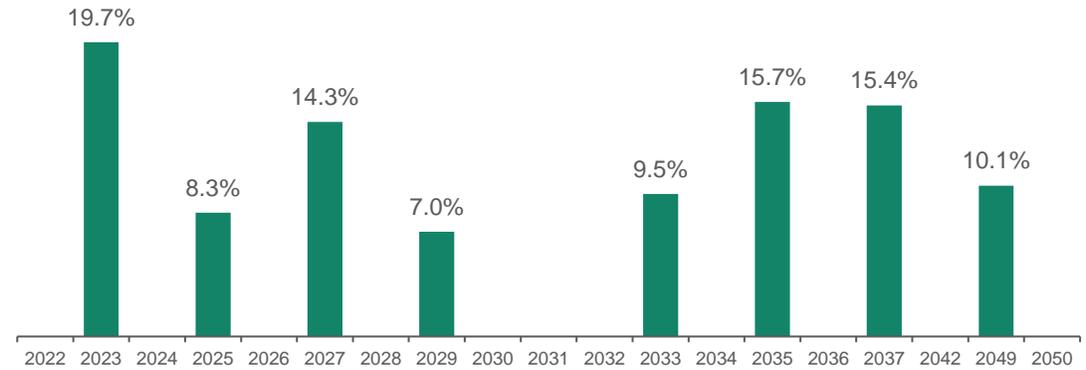


# Estructura de la Curva: Peso de cada referencia de TES sobre el outstanding total.

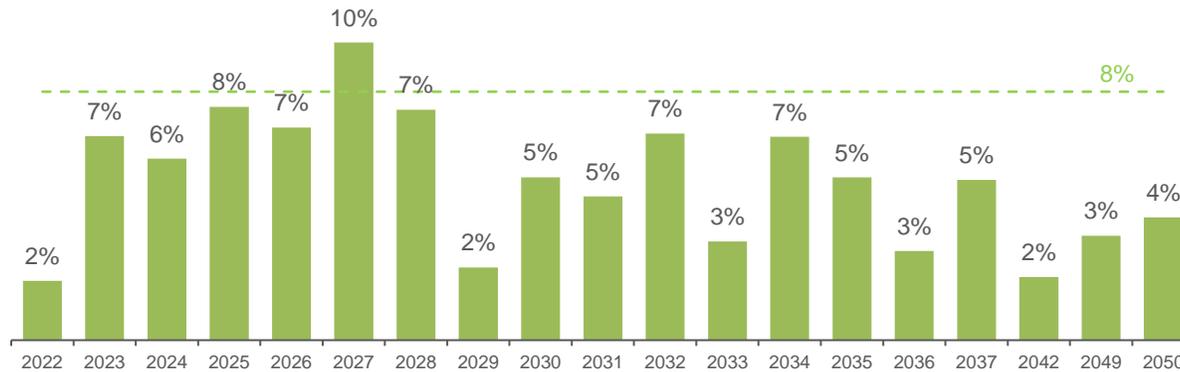
Peso de cada referencia de COLTES pesos sobre el total del outstanding de los COLTES pesos



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



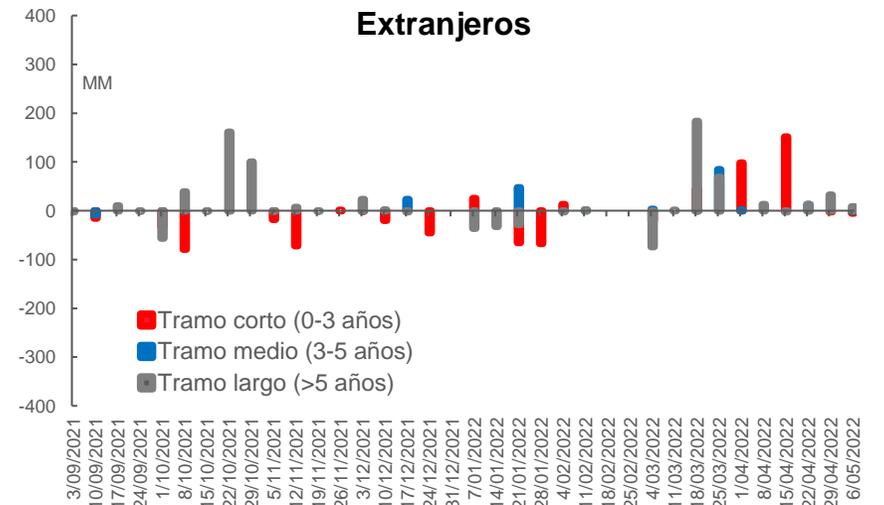
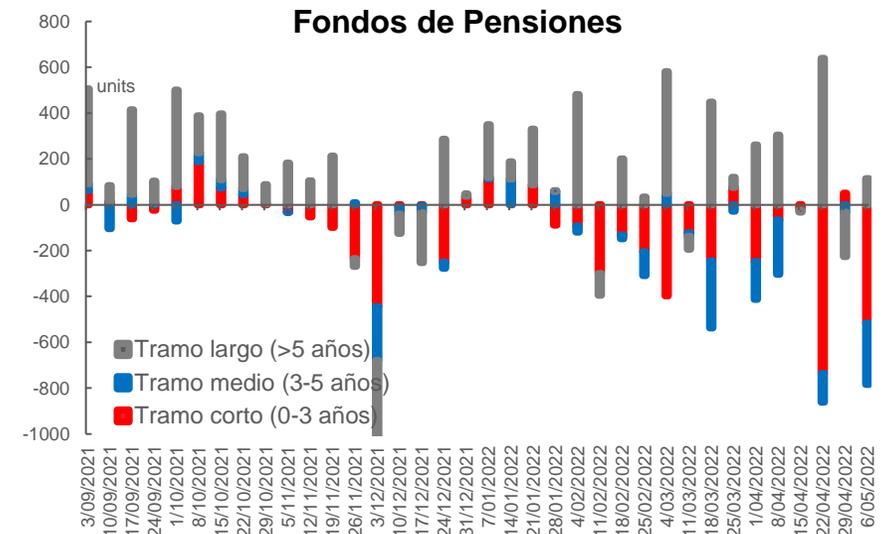
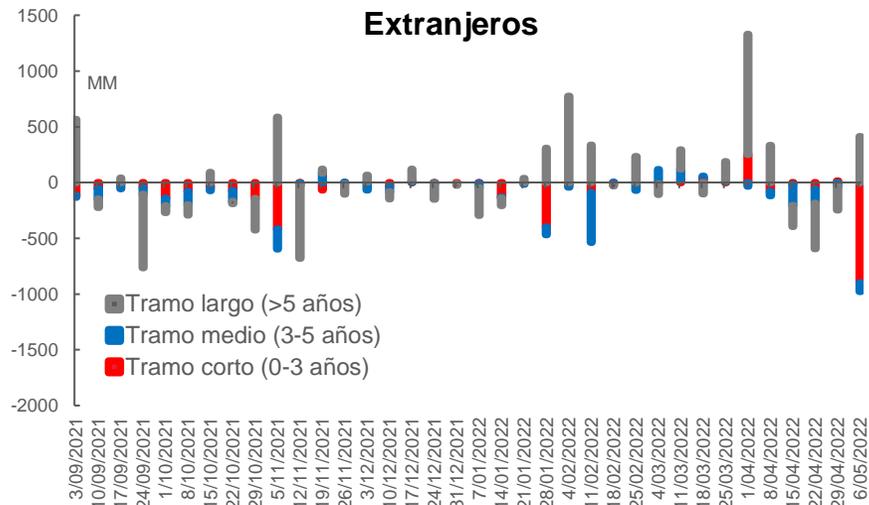
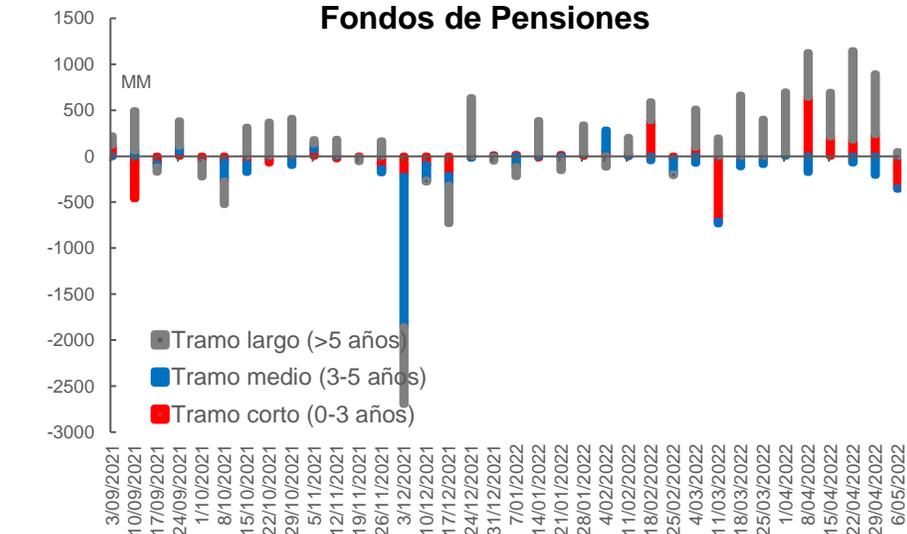
Peso de cada referencia por año sobre el total del outstanding



Fuentes: Ministerio de Hacienda, Cálculos Scotiabank Economics.

# Evolución de las compras netas semanales – Estadísticas Banco de la República

Compras netas COLTES Pesos

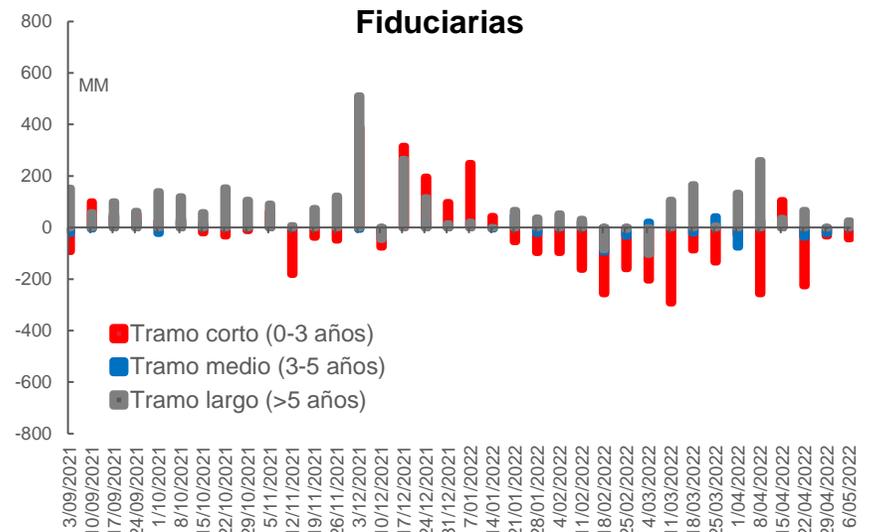
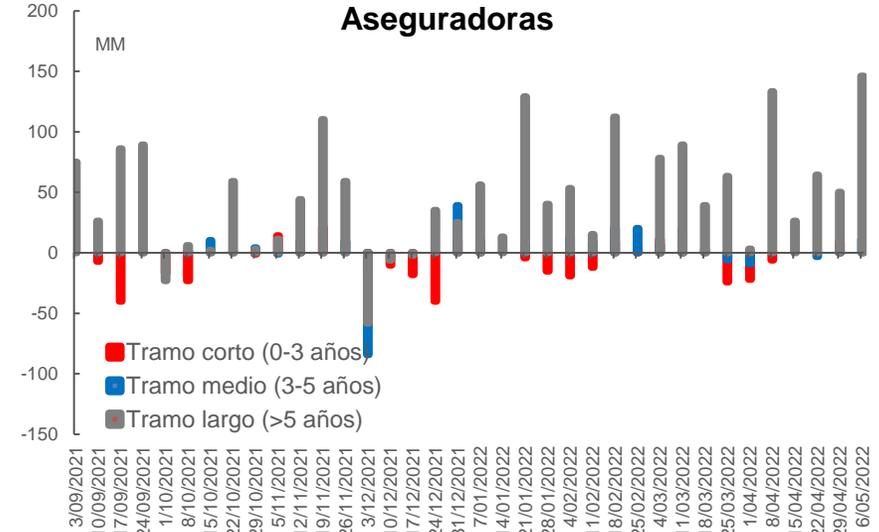
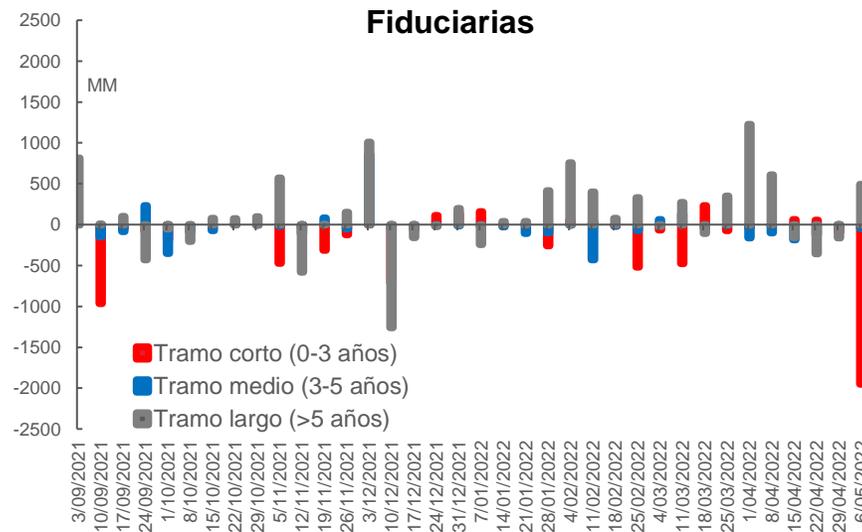
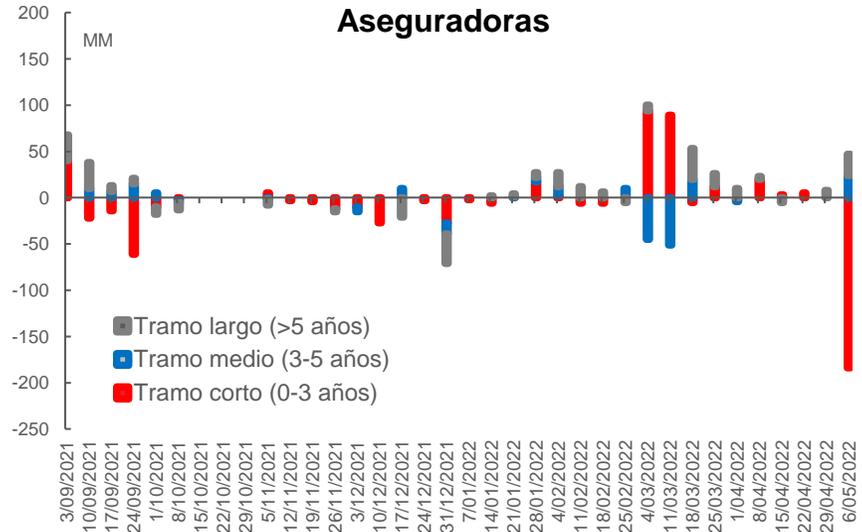


Compras netas COLTES UVR

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte 6 de mayo 2022

# Evolución de las compras netas semanales – Estadísticas Banco de la República

Compras netas COLTES Pesos

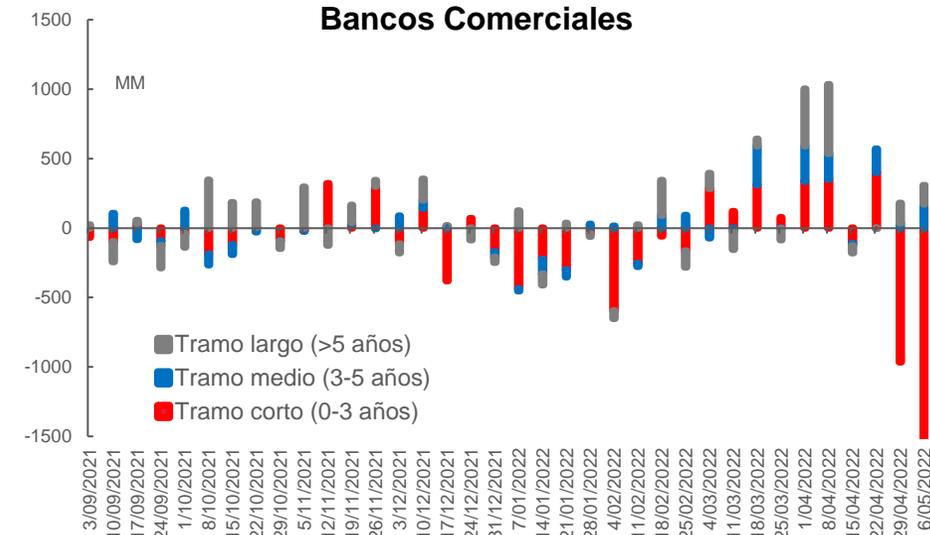
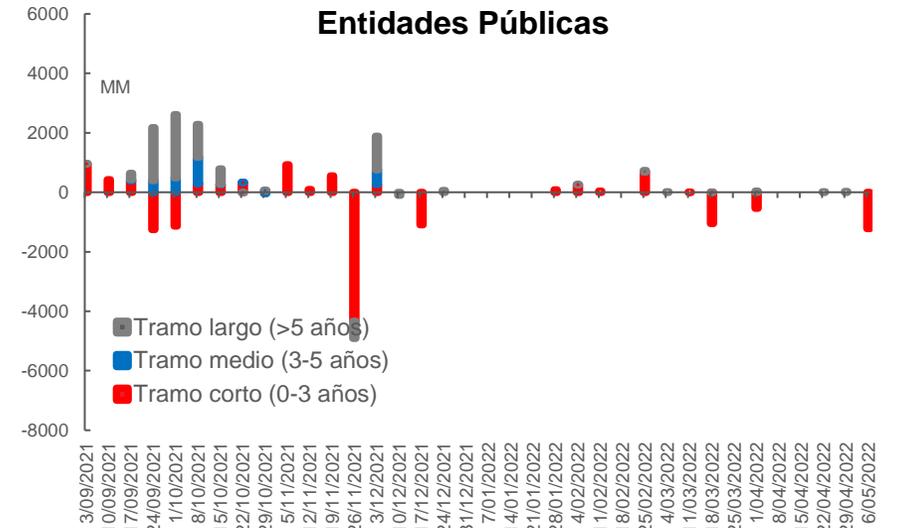
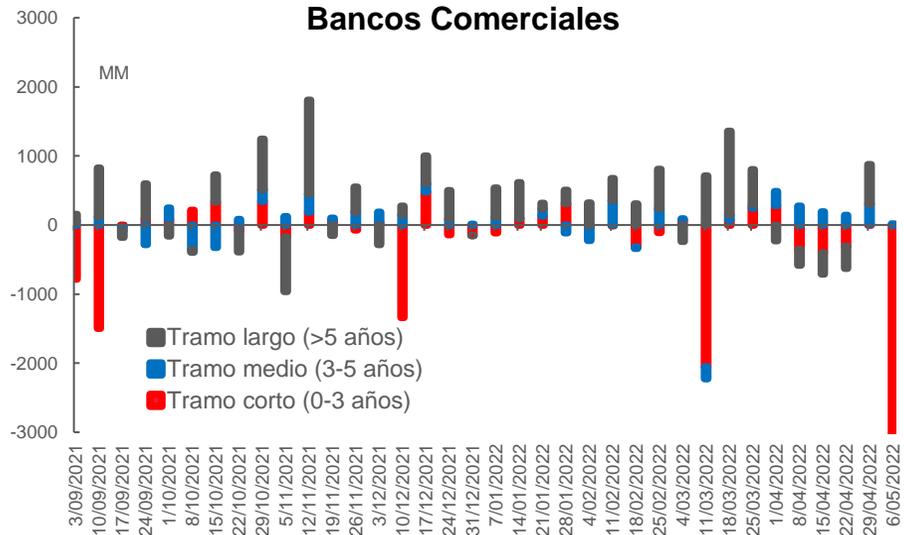


Compras netas COLTES UVR

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte 6 de mayo 2022

# Evolución de las compras netas semanales – Estadísticas Banco de la República

Compras netas COLTES Pesos

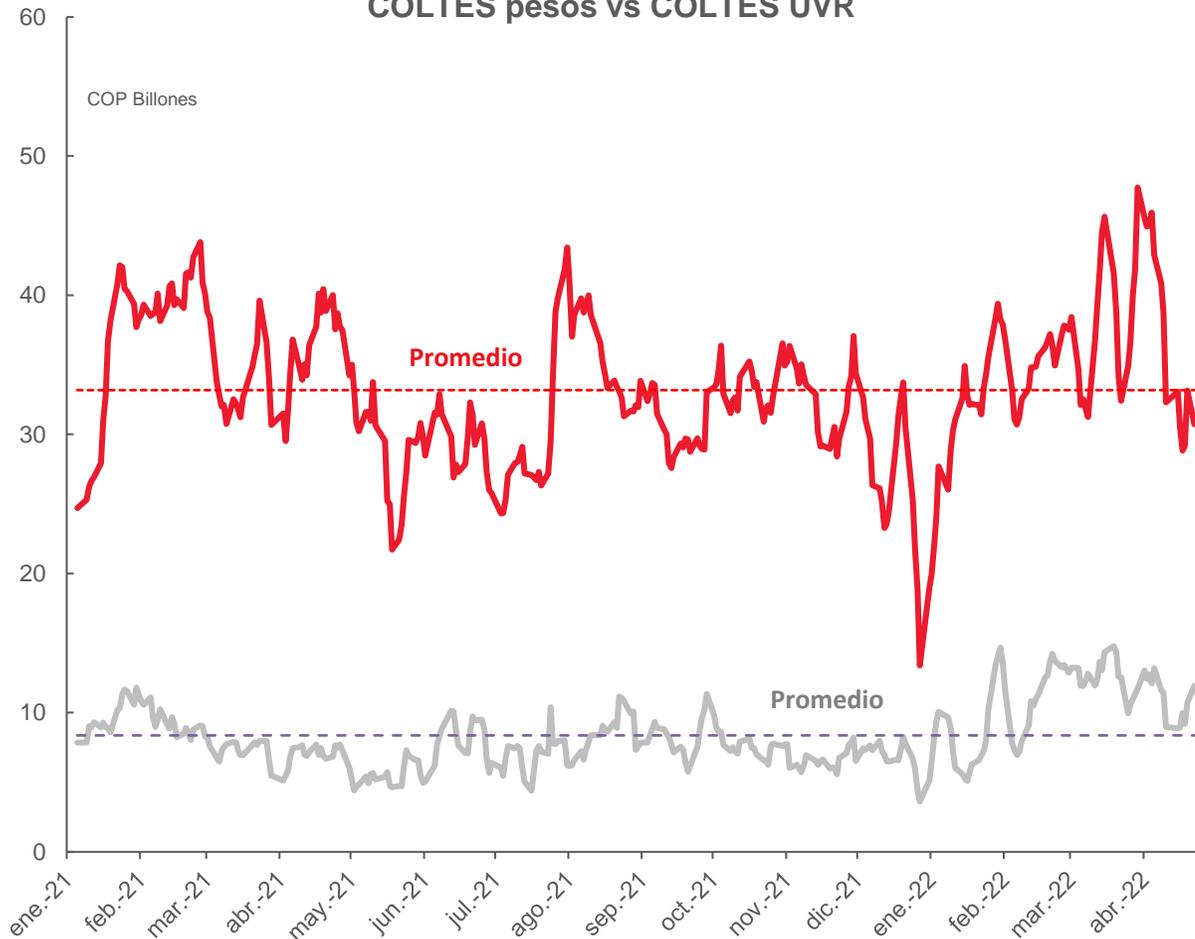


Compras netas COLTES UVR

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte 6 de mayo 2022

# Volúmenes transados mercado secundario — Estadísticas Banco de la República

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)

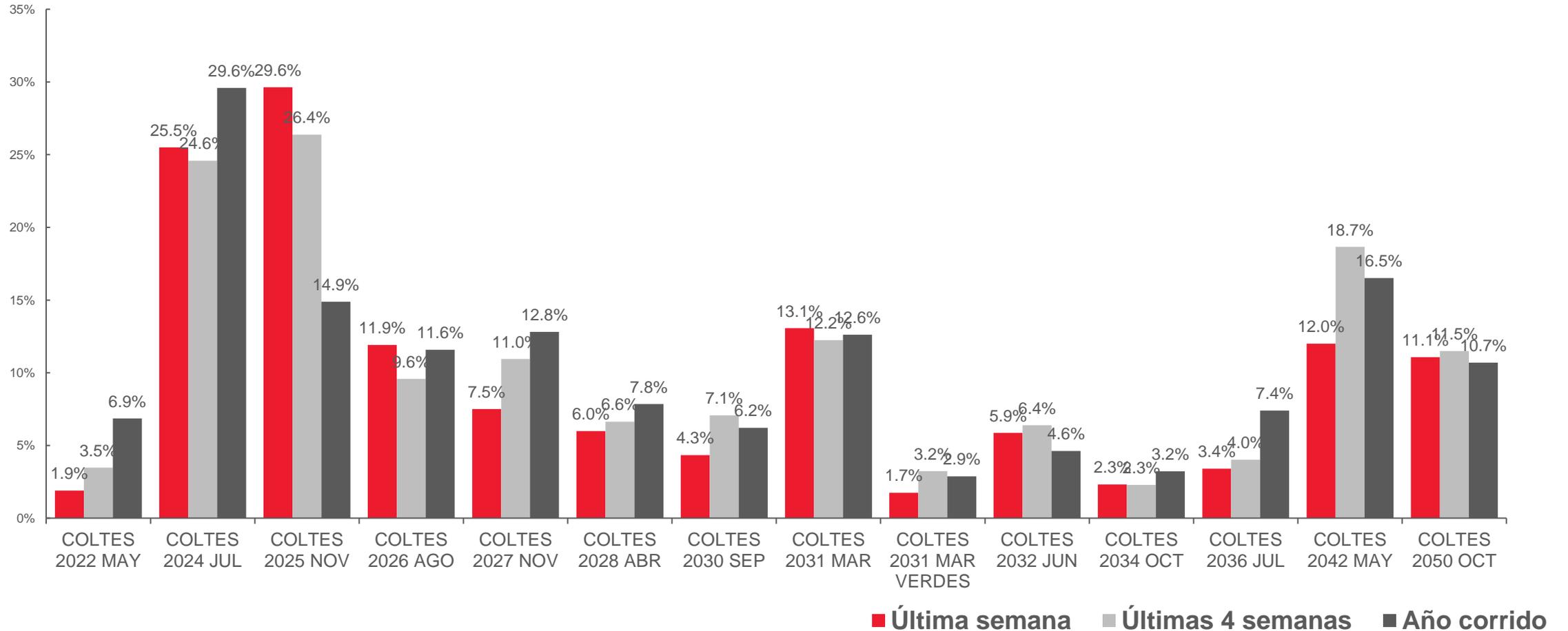
Percentil	COP	UVR
5%	25	5
10%	27	6
20%	29	7
30%	31	7
40%	32	7
50%	33	8
60%	34	8
70%	36	9
80%	38	10
90%	40	12
95%	42	13
<b>Último corte</b>	<b>29</b>	<b>12</b>

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

Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Economics. Fecha de corte Abril 29 de 2022

# Turn over por referencia COLTES pesos

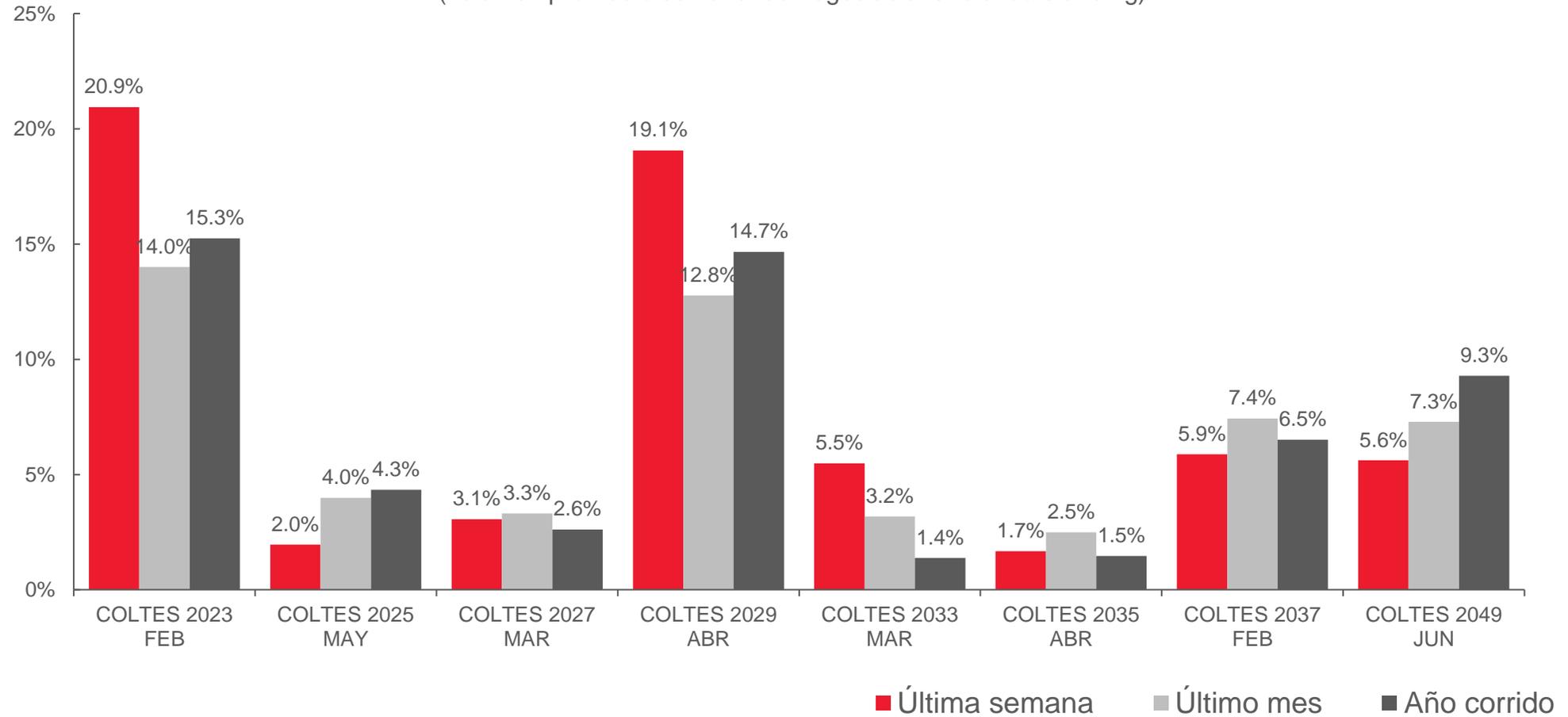
Turn over volúmenes transados mercado secundario  
(volumen promedio semanal de negociación / total outstanding)



Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Economics. Fecha de corte Abril 29 de 2022

# Turn over por referencia COLTES UVR

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



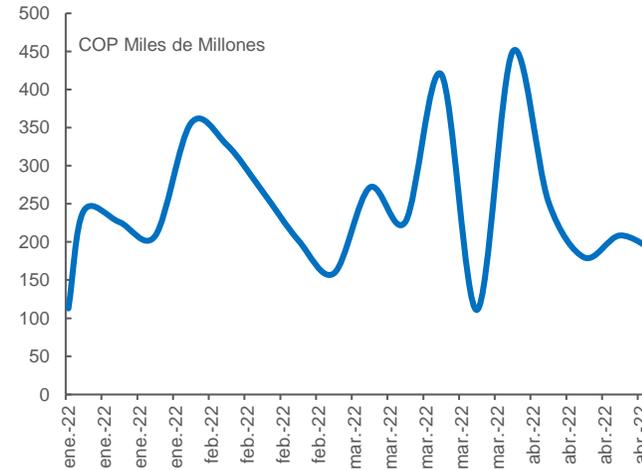
Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Economics. Fecha de corte Abril 29 de 2022



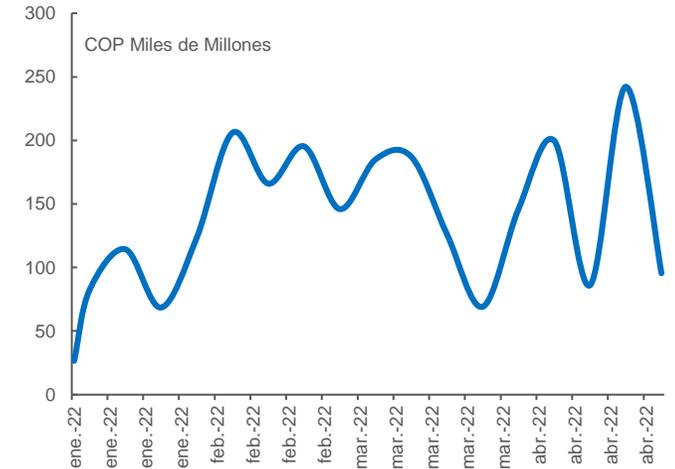
# Volúmenes semanales:

## COLTES PESOS 5 a 10 años

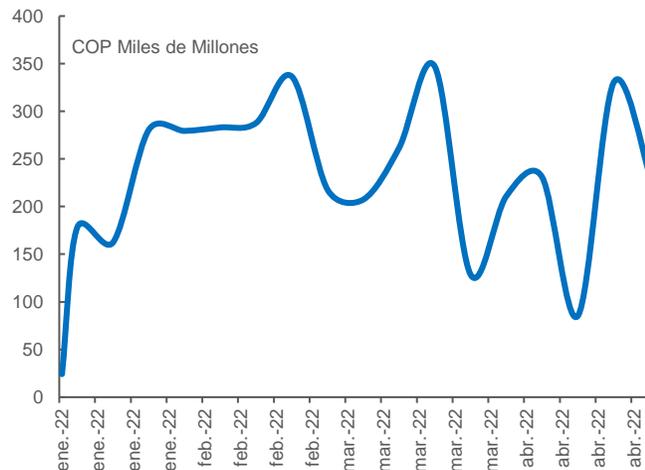
### COLTES 2028



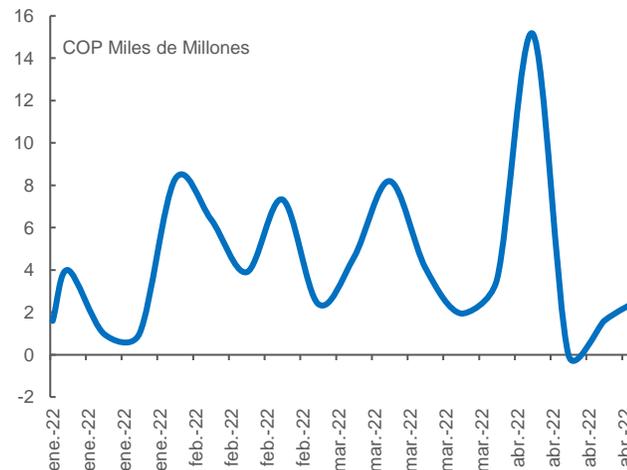
### COLTES 2030



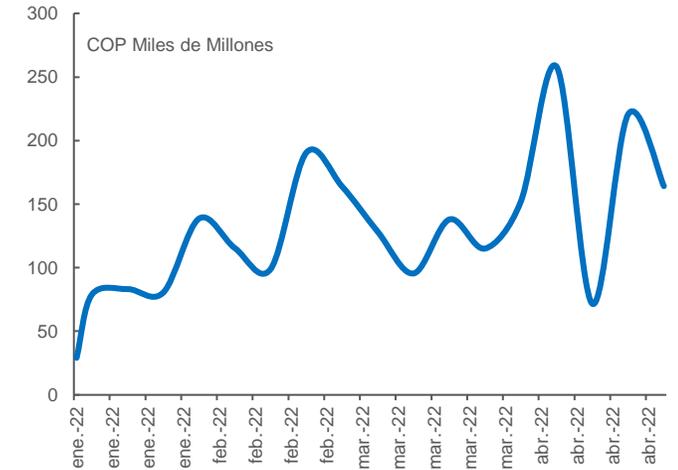
### COLTES 2031



### COLTES 2031 VERDES



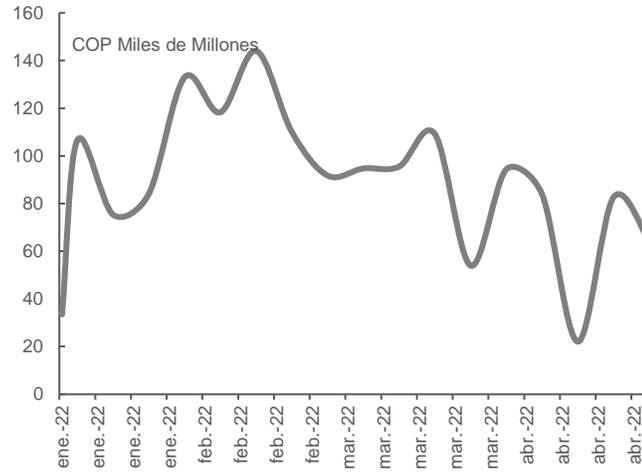
### COLTES 2032



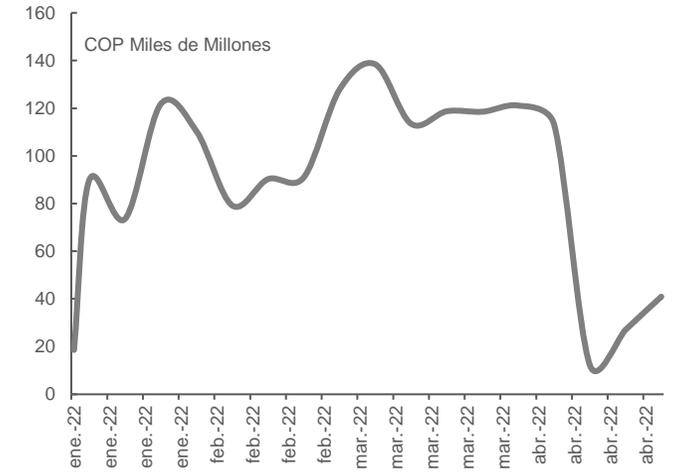
# Volúmenes transados semanales:

## COLTES PESOS más de 10 años

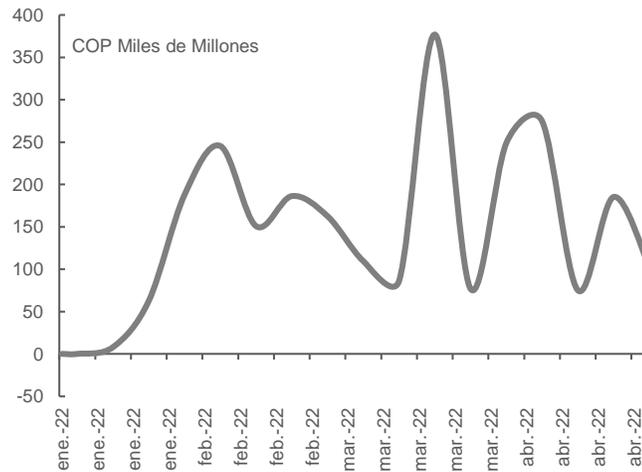
COLTES 2034



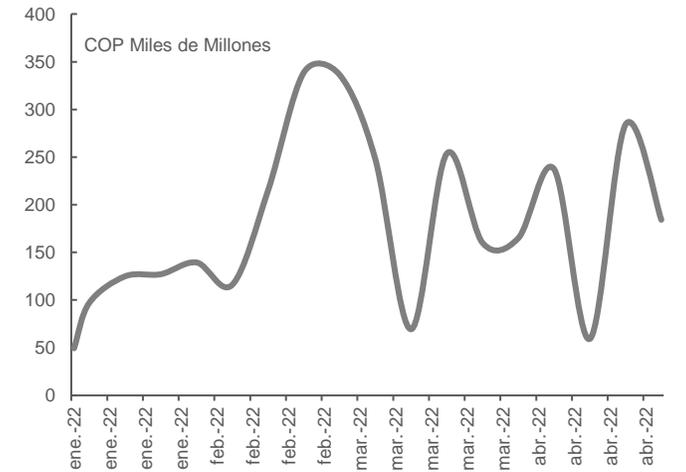
COLTES 2036



COLTES 2042



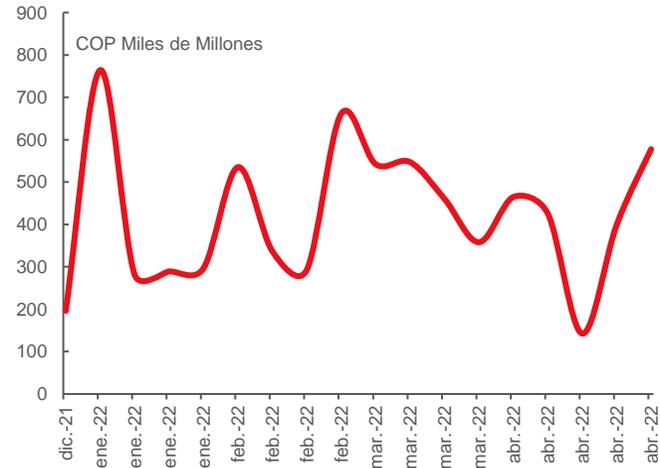
COLTES 2050



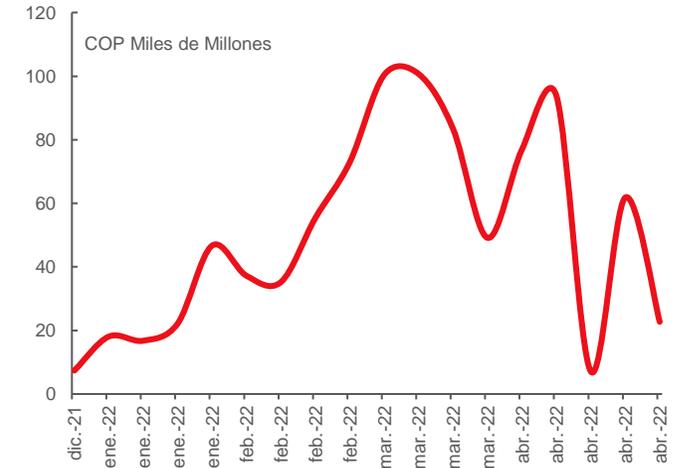
# Volúmenes transados semanales

## COLTES UVR 0 a 10 años

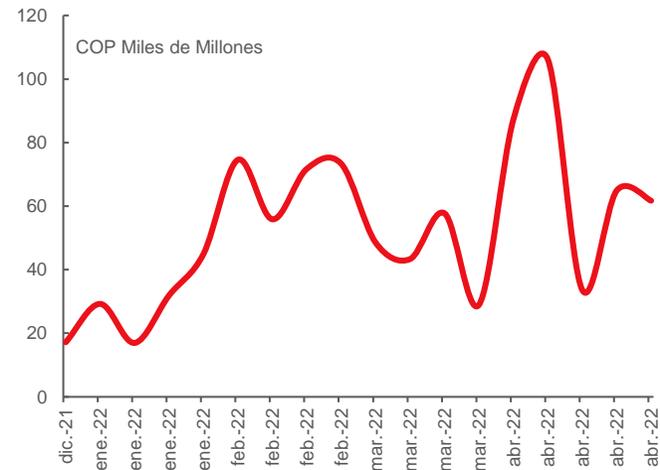
COLTES UVR 2023



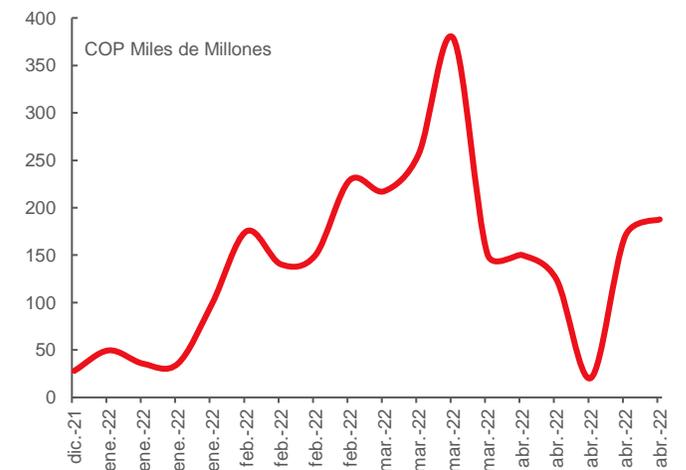
COLTES UVR 2025



COLTES UVR 2027



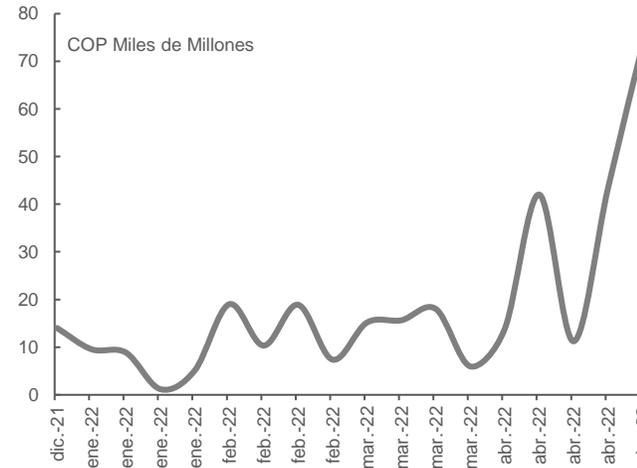
COLTES UVR 2029



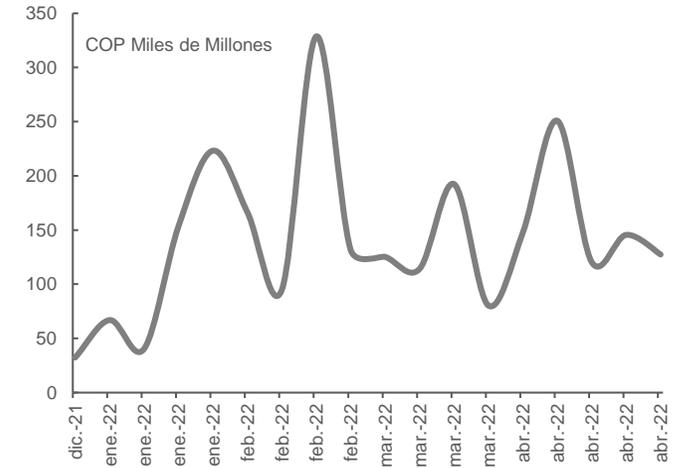
# Volúmenes transados semanales

## COLTES UVR más de 10 años

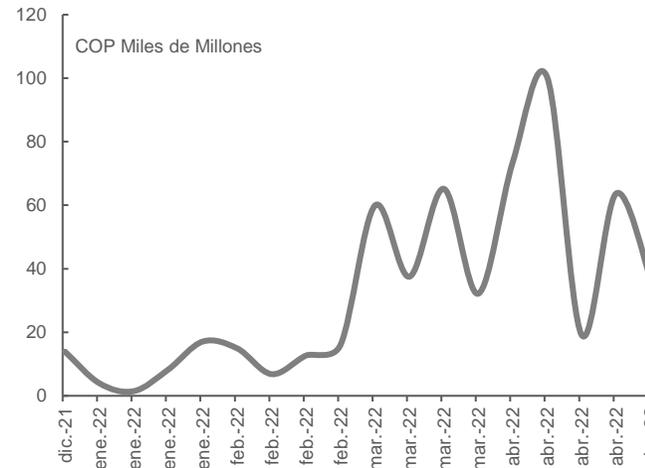
COLTES UVR 2033



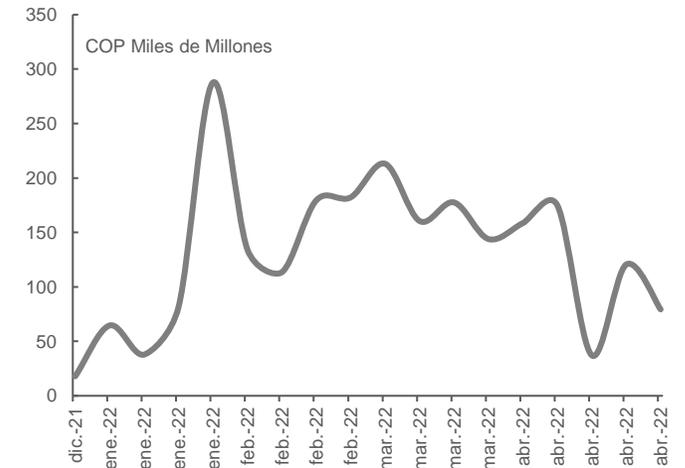
COLTES UVR 2037



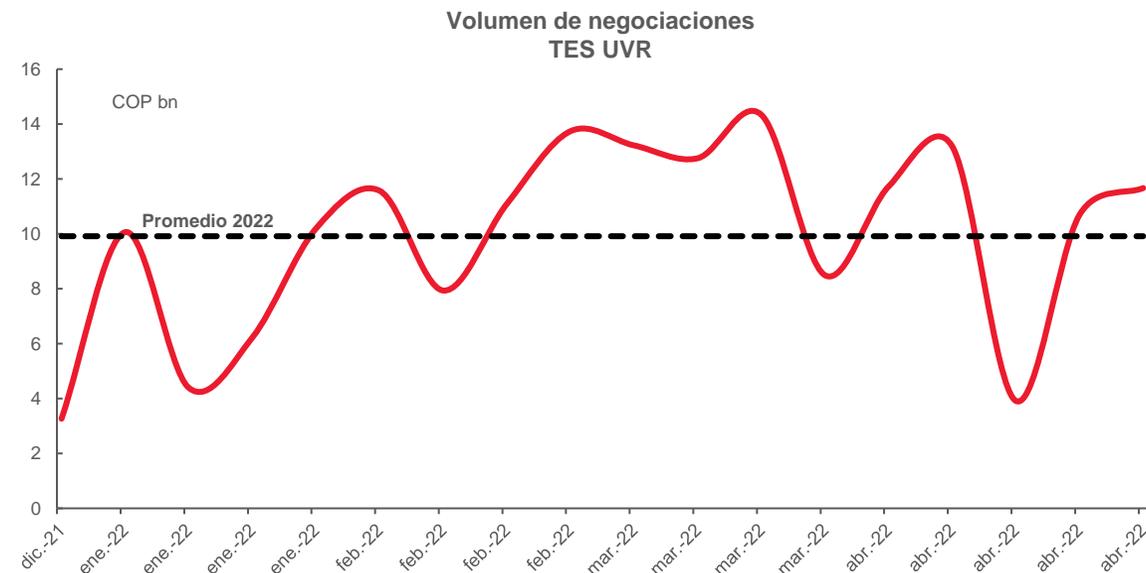
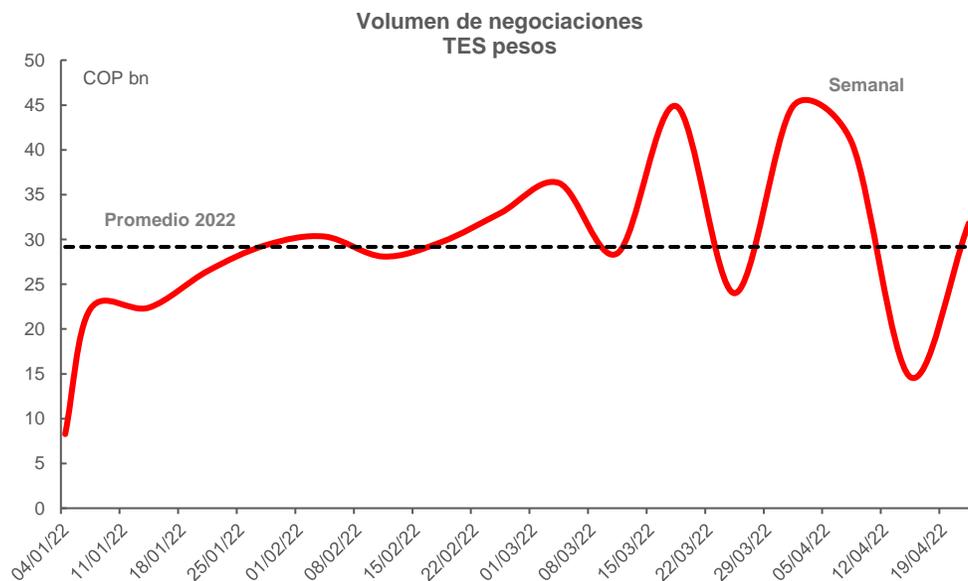
COLTES UVR 2035



COLTES UVR 2049

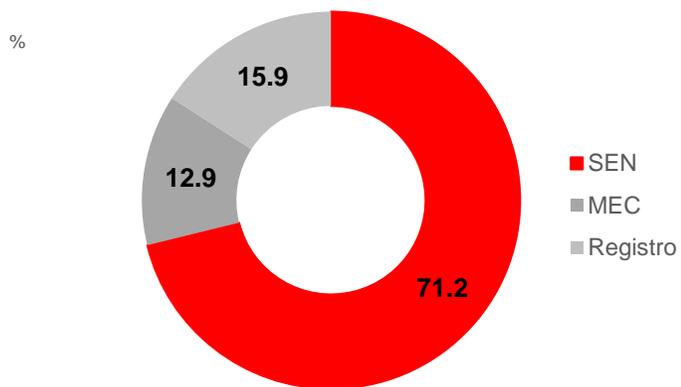


**En lo corrido del año 2022, promedio de negociaciones semanales para los COLTES pesos ha sido de COP29.16 billones, mientras que para los UVRs ha sido de COP 9.9 millones.**

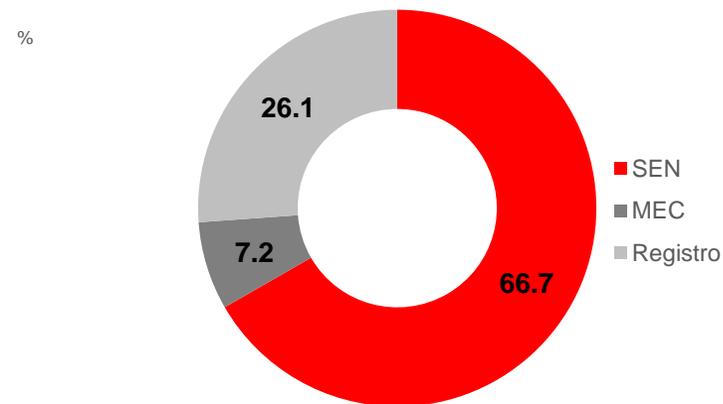


Sources: Scotiabank Economics.

**Porcentaje de COLTES Transados por**



**Porcentaje de UVRs transados por plataforma**



Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Economics. Fecha de corte Abril 29 de 2022

# Evolución de las Subastas

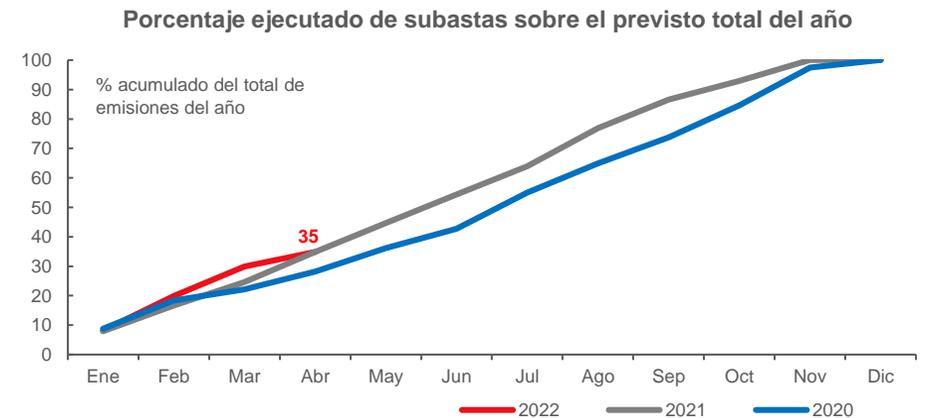
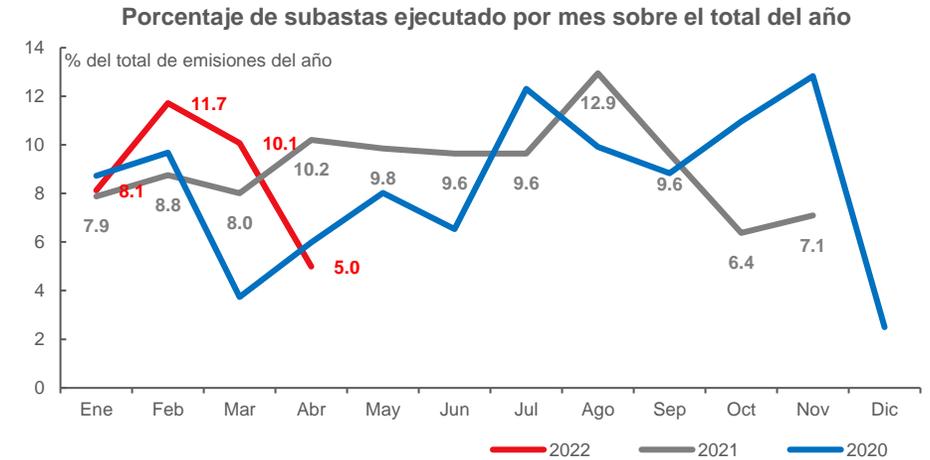
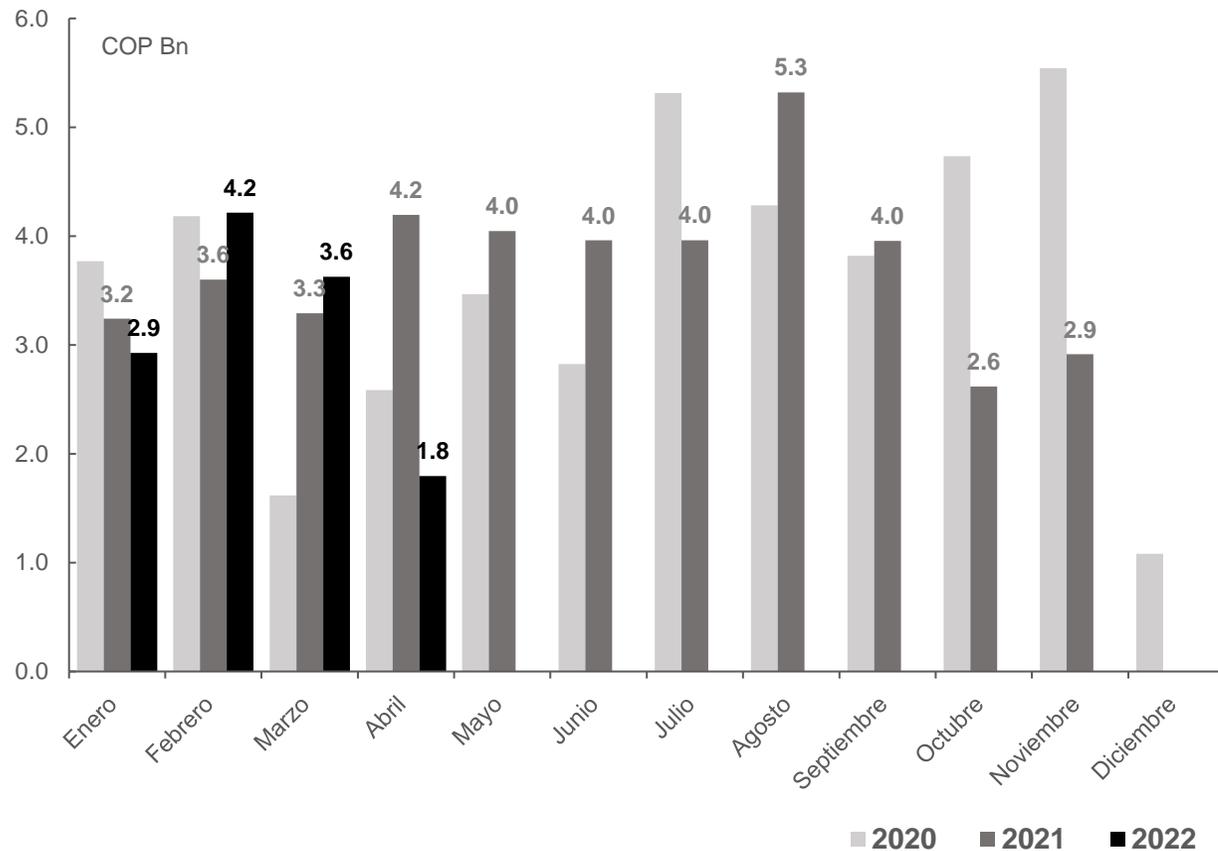
De acuerdo con el plan financiero 2022, el monto total de subastas para el año está previsto en **COP 36 billones**

Fuentes y Usos del Financiamiento del GNC en 2022				
		COP Billones		COP Billones
<b>Fuentes</b>		<b>111.15</b>	<b>Usos (COP tn)</b>	
<b>Desembolsos</b>		<b>75.99</b>	<b>Déficit Fiscal</b>	
Externos (USD 6215 mill)		23.76	Intereses internos	33.98
			Intereses externos (US\$ 2852 mill)	11.98
<b>Internos</b>		<b>52.23</b>	<b>Amortizaciones</b>	<b>14.02</b>
COLTES Subastas		36.00	Externas (US\$ 1000 mill)	4.20
Bonos verdes		1.50	Locales	9.82
<b>Operaciones de Tesorería</b>		<b>6.08</b>		
<b>Otros</b>		<b>7.27</b>	<b>Pago de Obligaciones (Sentencias, Salud, Otros)</b>	<b>5.55</b>
<b>Disponibilidad</b>		<b>21.81</b>	<b>Disponibilidad Final</b>	<b>11.61</b>

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

# Evolución de las Subastas

Evolución de las subastas COLTES LP por mes  
2022 vs 2021 vs 2020 - Cifras en Billones de pesos



**El Ministerio de Hacienda colocó COP1.79 billones en subastas de TES en abril de 2022, un 57.2% menos que en igual mes de 2021**

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

# Análisis Macro

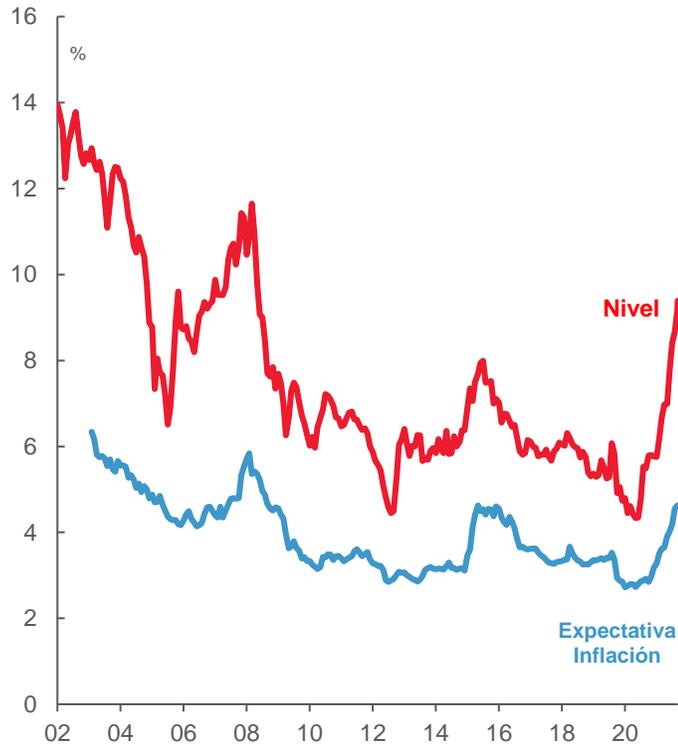
Los resultados mostrados a continuación se basan en un ejercicio que asocia los factores de nivel, pendiente y curvatura de la curva de rendimientos cero cupón a factores macroeconómicos que describen el estado de la política monetaria doméstica e internacional, junto con variables de riesgo local.

Para más información sobre el modelo teórico contáctenos.

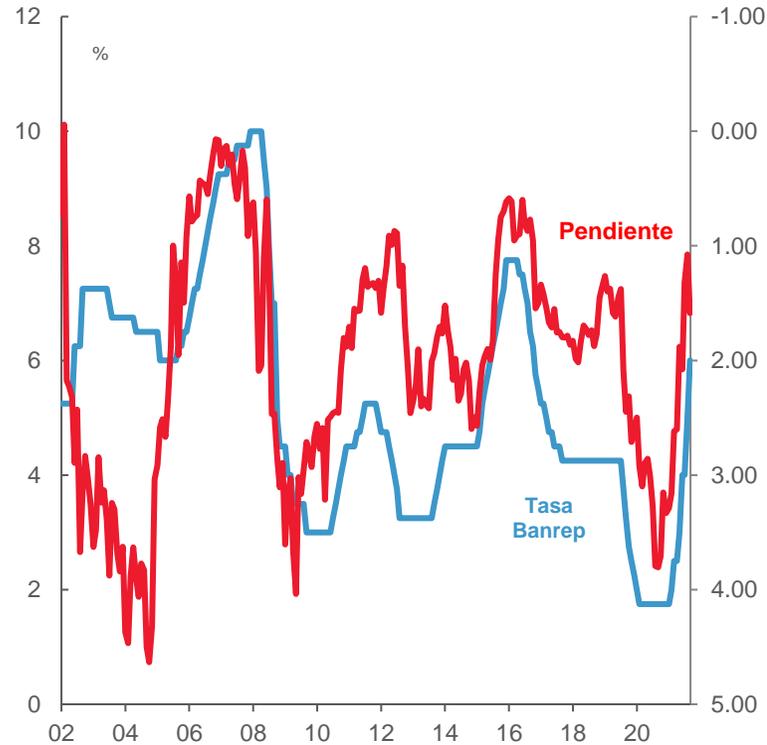
# Las relaciones teóricas apuntan a que la tasa de política monetaria, las expectativas de inflación, la percepción de liquidez internacional (a través de las tasas reales) tienen un impacto en la curva de rendimiento de Colombia.

La expectativa de mayor inflación mueve la curva paralelamente y el mayor empinamiento lo dirige la percepción de menor liquidez internacional en el futuro (tasas reales a largo plazo en EEUU)

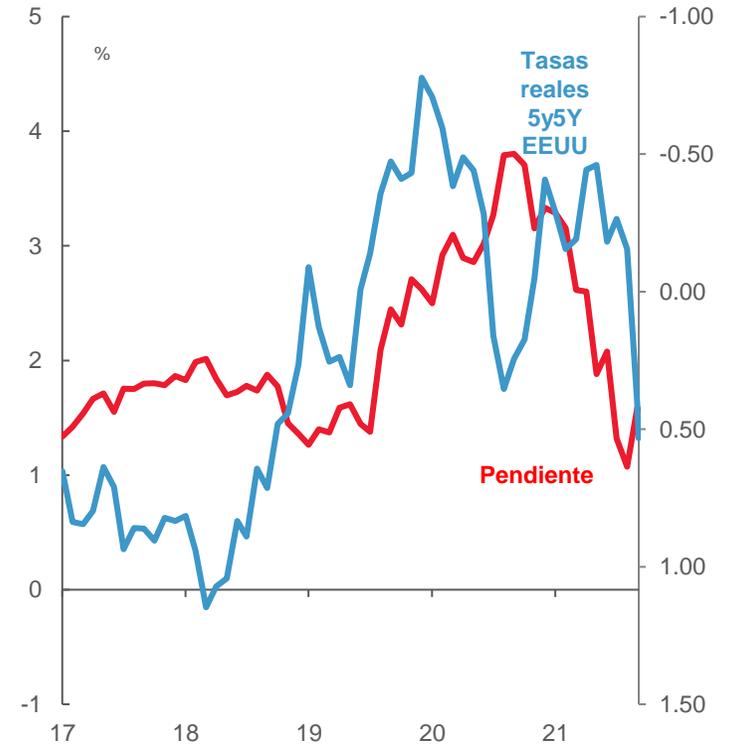
### Relación nivel de la curva y expectativas de inflación



### Relación nivel pendiente de la curva y tasa de política monetaria



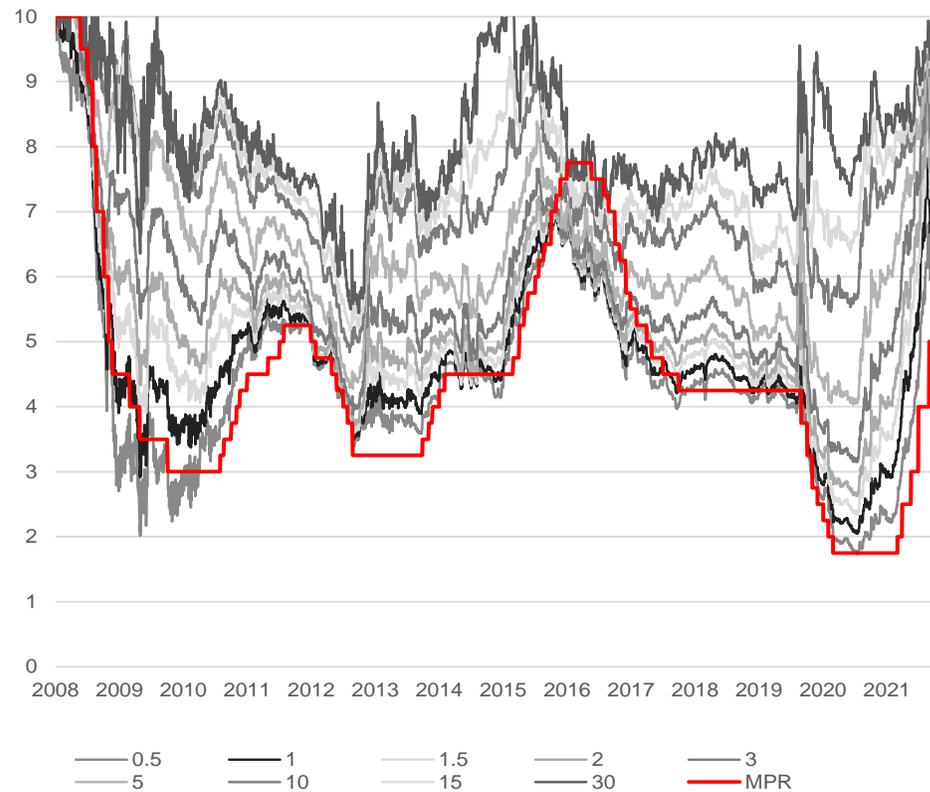
### Relación pendiente de la curva y tasa real 5Y5Y EEUU



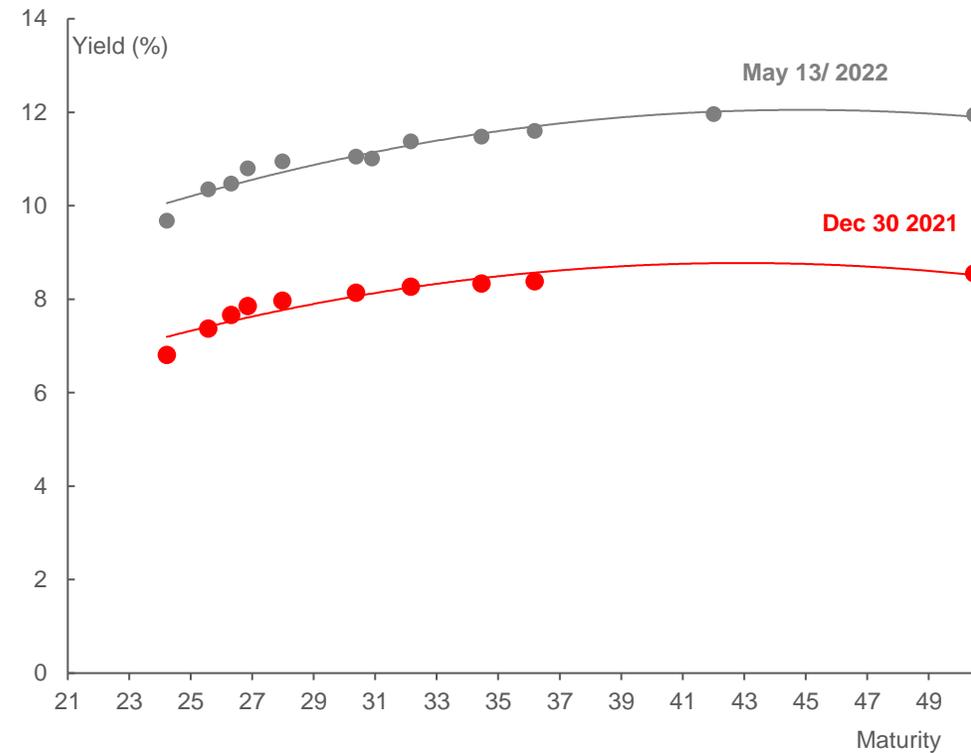
Fuentes: Banrep, Precia, Scotiabank Economics.

# La transición de la política local e internacional se refleja en las tasas locales. El tono más hawkish de la Fed y las sorpresas de inflación localmente influyen el movimiento reciente de pendiente y nivel.

### Curva Cero Cupón Colombia 2003-2020 (%)



### Curva de Rendimientos

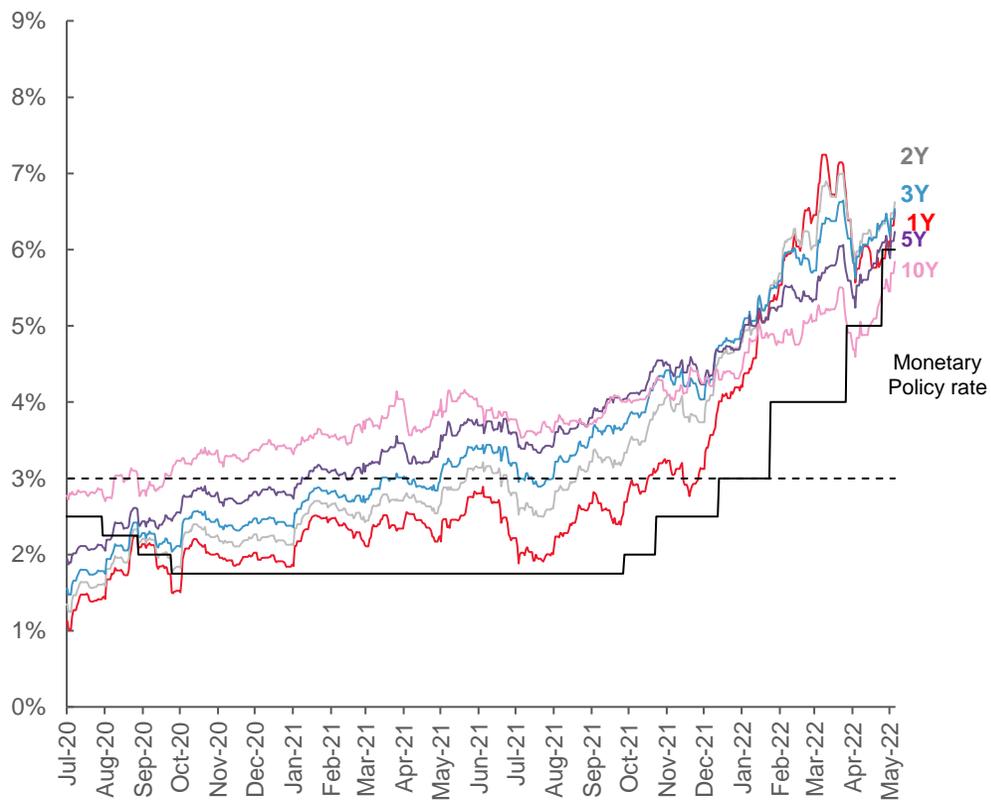


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

Fuentes: Banrep, Precia, Scotiabank Economics.

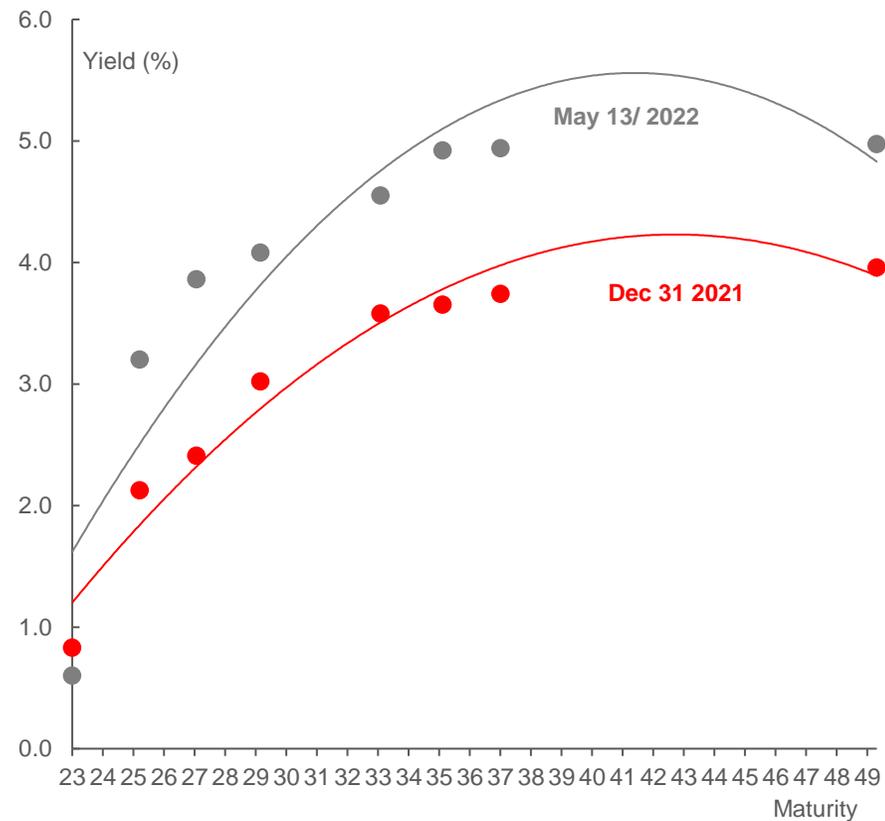
# El choque de inflación percibido en el mercado financiero es material incluso para los largos plazos. Con la incertidumbre internacional la alta volatilidad se mantendría.

### BreakEven Inflation vs Monetary Policy Rate.



Fuente: Precia, Scotiabank Economics.

### Curva de Rendimientos COLTES UVR



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

# El incremento de tasas a nivel internacional se ha acompañado de una moderación en las medidas de Breakeven Inflation (BEI). Las tasas reales positivas son una fuerza adversa a las curvas emergentes.

### Evolución tasas 5Y5Y y BEI 5Y

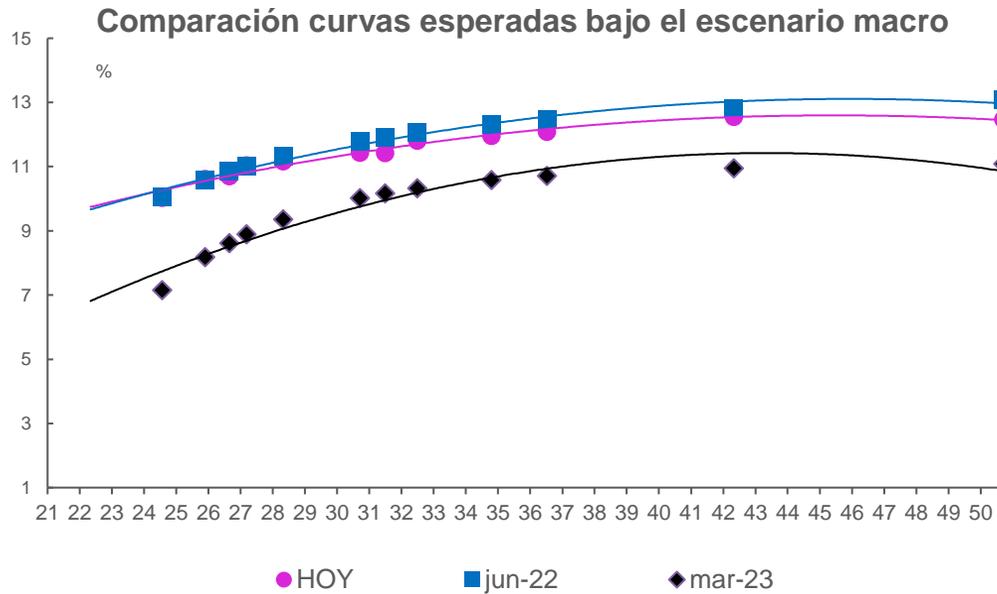


### Tasa Real Largo Plazo en EEUU (Tasa 5Y5Y / BEI 5Y5Y)

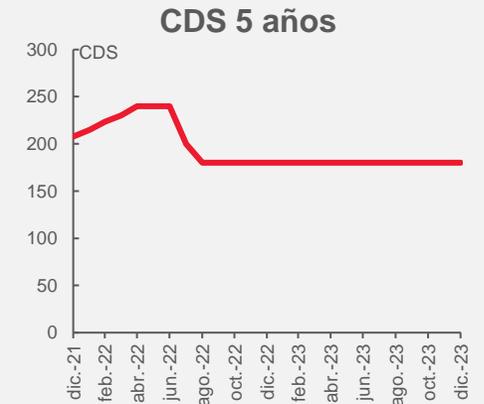
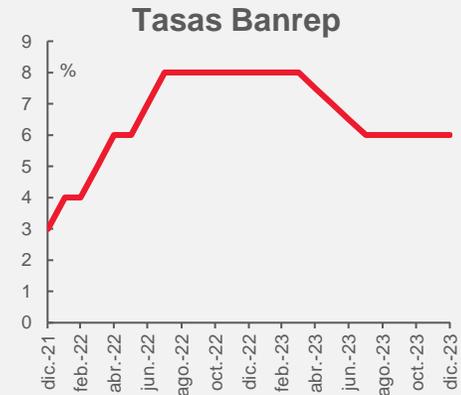


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

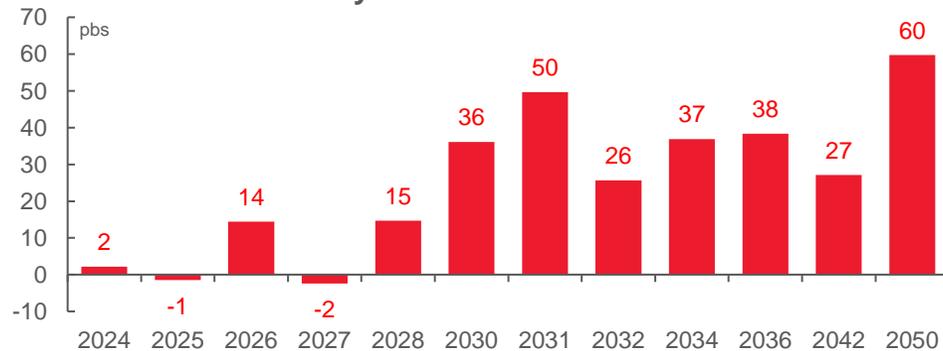
# La curva todavía debe incorporar la posibilidad de un Banrep y una Reserva Federal más hawkish. Llegar a la tasa terminal de la tasa de política monetaria es clave para esperar estabilidad.



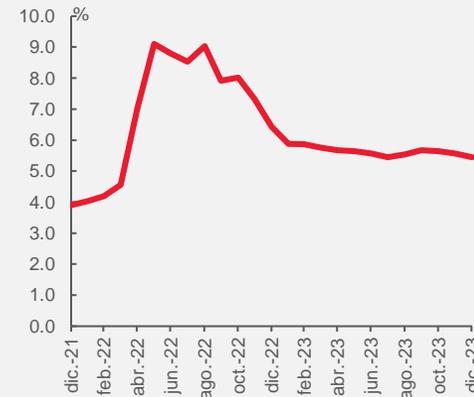
## Supuestos macroeconómicos



### Potencial de movimiento de volatilidad Hoy vs 1 mes adelante.



### Expectativas de Inflación



### Expectativas de tasas de la Reserva Federal



Fuente: Cálculos Scotiabank Economics.

# Proyecciones Macro

Pronósticos	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Cuentas Nacionales</b>					
Crecimiento real del PIB (anual %)	3.2	-7.0	10.8	5.8	3.7
Demanda Interna (a/a, %)	3.1	-6.8	10.9	4.1	2.0
Consumo (a/a, %)	4.2	-4.1	14.4	2.2	2.3
Privado (a/a, %)	4.0	-5.0	15.2	1.9	2.2
Gobierno (a/a, %)	5.4	-0.7	10.4	3.0	3.0
Formación Bruta de Capital Fijo(y/y, %)	2.8	-20.7	12.5	19.4	12.3
Exportaciones netas (% del PIB)	17.4	-15.5	56.2	16.4	9.5
Exportaciones (a/a, %)	3.3	-22.6	9.3	8.1	4.0
Importaciones (a/a, %)	7.6	-20.2	28.1	11.6	6.5
<b>Mercado Laboral</b>					
Desempleo (% promedio)	10.5	16.1	13.7	10.8	10.7
<b>Balanza de Pagos</b>					
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		
<b>Precios, tasas &amp; Tasa de Cambio</b>					
IPC (a/a, %, fin periodo)	3.80	1.61	5.62	8.53	4.04
IPC (a/a, %, promedio)	3.52	2.53	3.49	8.80	5.81
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3.45	1.03	3.44	6.09	4.43
COP (\$, fin periodo)	3297	3422	4077	3755	3600
COP (\$, promedio)	3281	3694	3766	3784	3672
BanRep tasa de política (% fin periodo)	4.25	1.75	3.00	8.00	6.0
<b>Indicadores Fiscales*</b>					
Deuda Bruta del GNC (% del PIB)	50.3	64.7	63.8	62.7	
Déficit del GNC (% del PIB)	-2.5	-7.8	-7.1	-6.2	

\* Plan Financiero, Min Hacienda

# 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](http://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.