

Monitor deuda Pública

Scotiabank Colpatria Economics

Noviembre 11 de 2022

Macro-research team Colombia

Scotiabank Colpatria | Capital Markets

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



Eventos relevantes



Los mercados e mantienen volátiles, en ocasiones operando con el deseo cualquier señal positiva de los datos macro en EEUU y nuevamente subestimando el punto final del ciclo alcista de la Reserva Federal (Fed). Por el momento la Fed señala que su punto final en tasas sería más alto al estimado en la reunión de septiembre, sin embargo, si se anticipa una desaceleración en el ritmo de subidas.



En Latinoamérica, las señales de inflación han sido alentadoras para el grueso de la región. Se afirma la estabilidad de tasas en Brasil y Chile, mientras que México podría desligarse de su estrategia de replicar los movimiento de la Fed. En Perú, las subidas son más cautas y apunta a la llegada de una fase final en el ciclo.



En materia local, la inflación y el crecimiento ha mostrado sorpresas alcistas. El episodio de volatilidad en los mercado podría implicar una prima de riesgo permanente y una tasa real neutral más alta. Todos lo anterior hace más difícil anticipar el punto terminal del ciclo alcista de tasas.

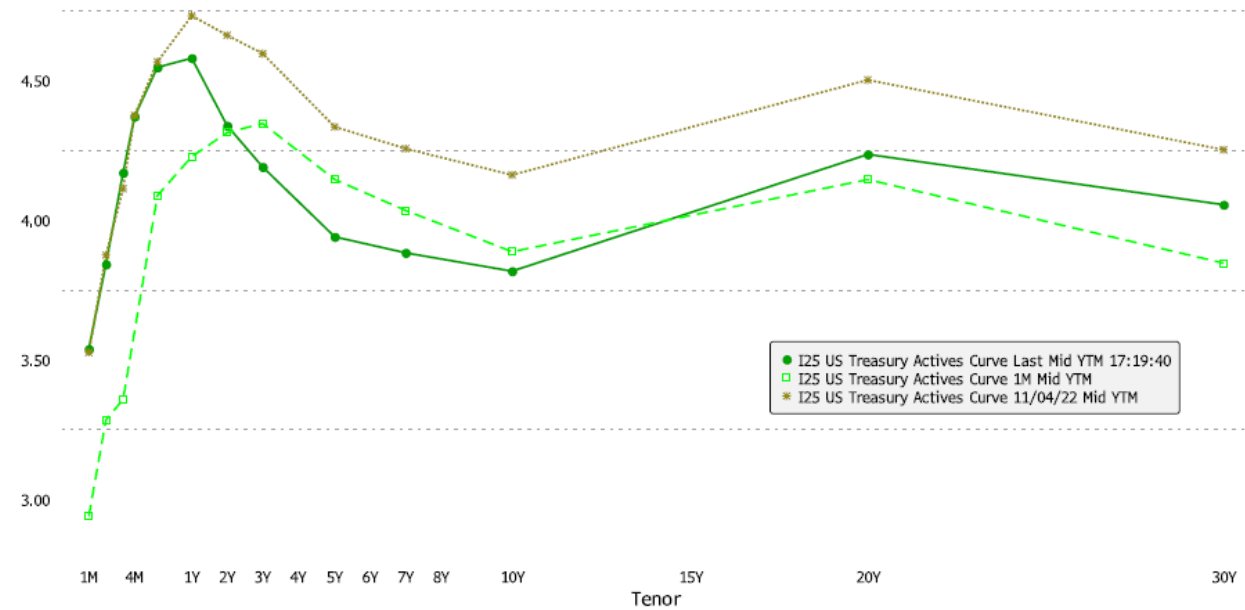


Gran parte de los riesgos internos e internacionales están reflejados en el actual nivel de la curva. A mediano plazo el punto de inflexión dependerá de la política monetaria doméstica.

Contexto Macro

La curva en EEUU se ha operado entre el “bull flattening” and “bear steepening”. Luego de los datos de inflación EEUU, el mercado está subestimando la capacidad de la Fed de llegar a una tasa terminal más alta, lo cual aumenta los riesgos de sorpresas de cara a la reunión de la Fed de Diciembre.

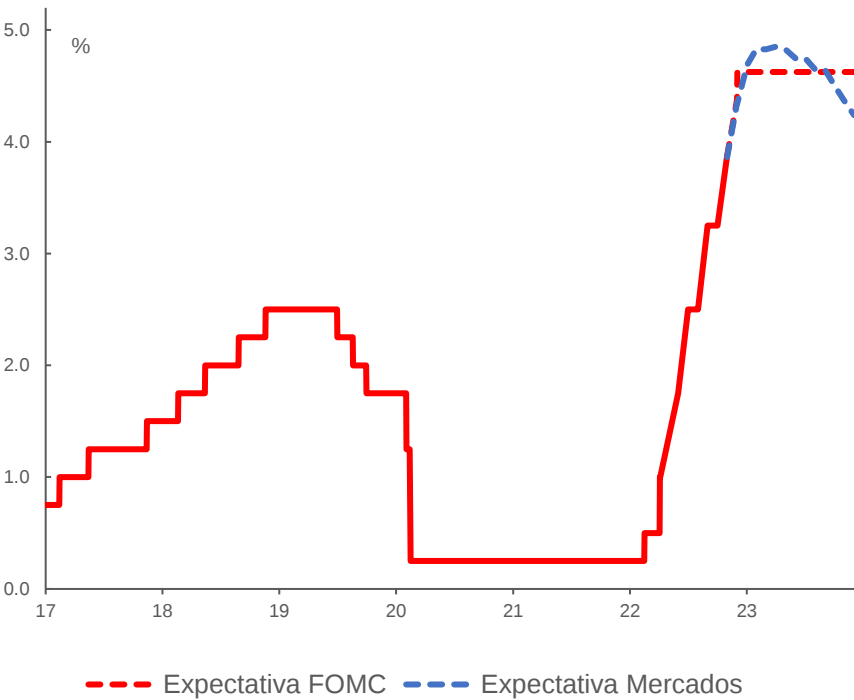
Curva de Rendimientos EEUU
Evolución vs 7 días y 30 días anteriores



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

La mayor variabilidad de la curva de EEUU está en la parte larga.

Tasas de Interés de la FED
Perspectivas FED vs Expectativa Mercados

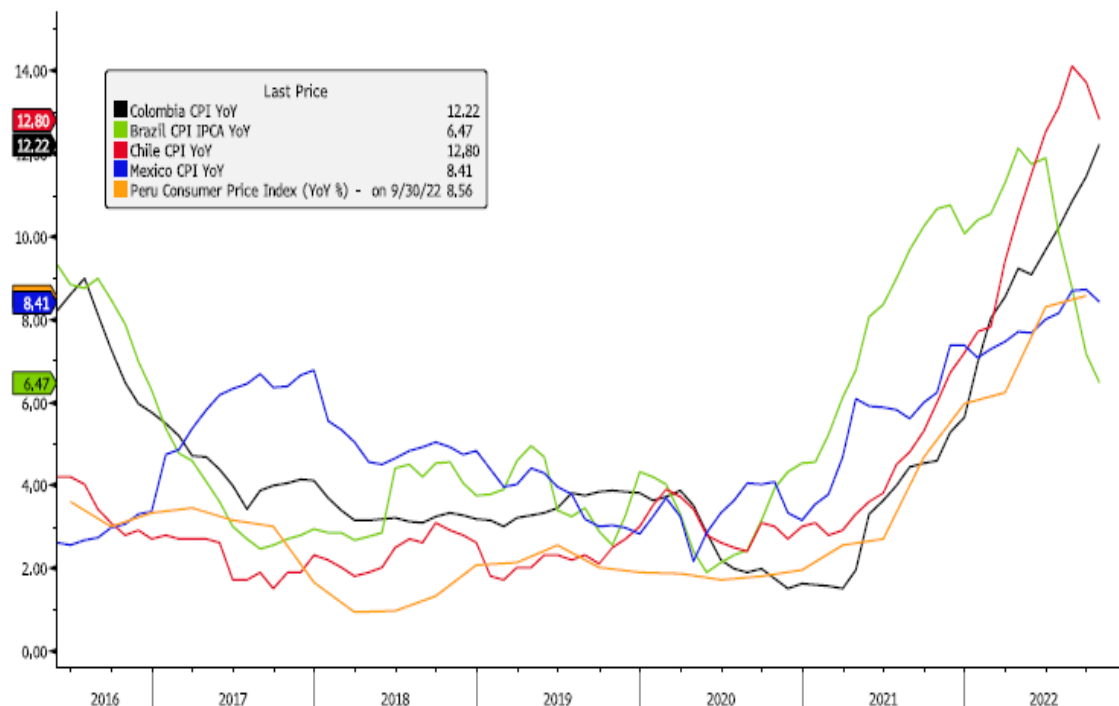


Sources: Federal Reserve, Scotiabank Economics.

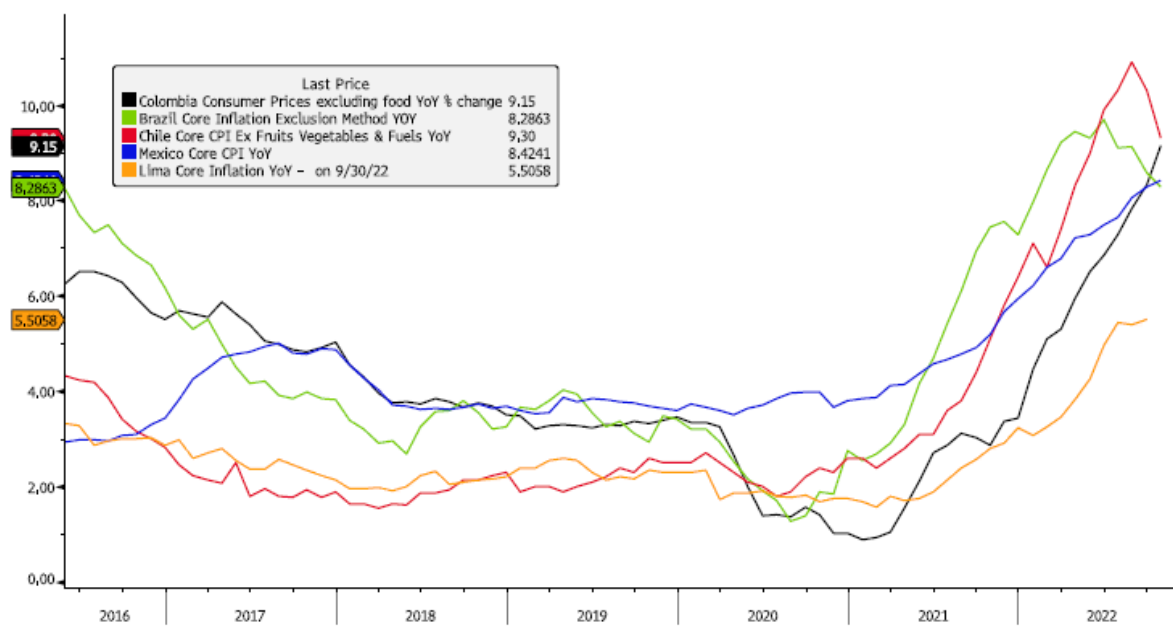
Luego del dato de inflación en EEUU, los mercados relajaron significativamente su trayectoria esperada de las tasas de la Fed. Esto incrementa el riesgo de una devuelta posterior.

En Latinoamérica, la inflación parece haber tocado techo en todos los países excepto Colombia.

Inflación en Latinoamérica



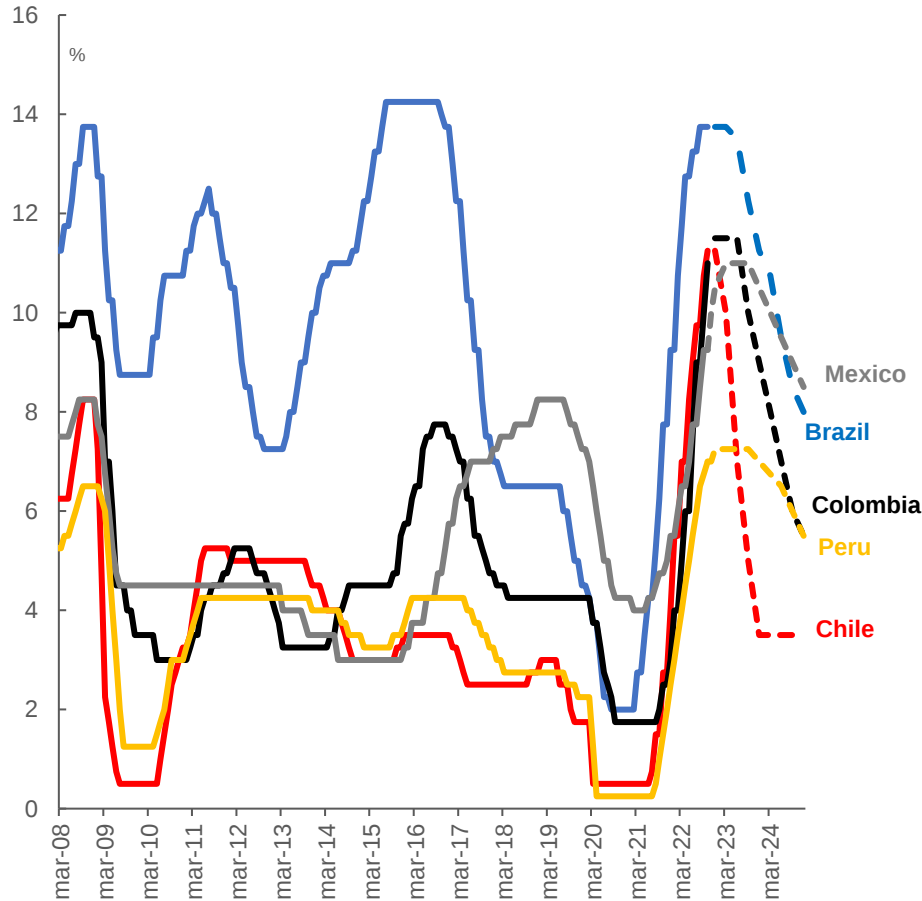
Inflación Core en Latinoamérica



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

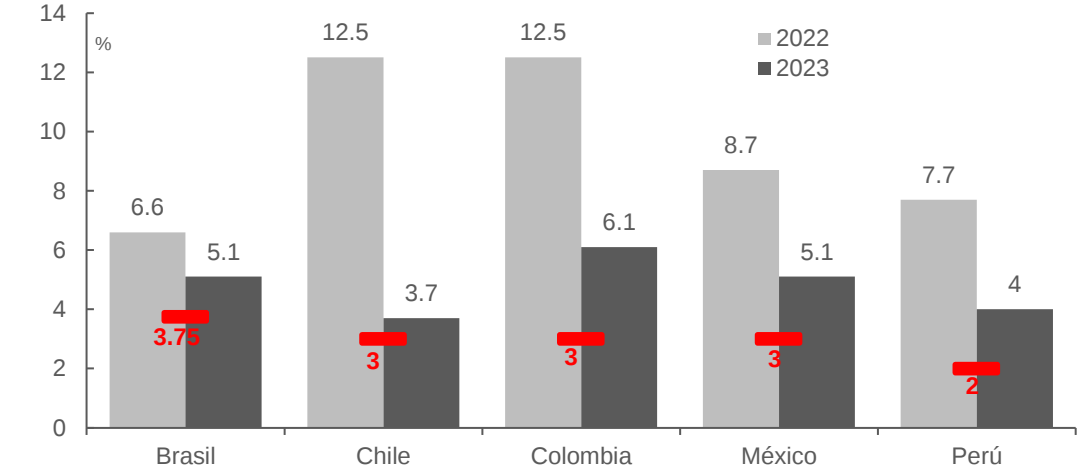
La siguiente gran pregunta es si los recortes tempranos en tasas se pueden ejecutar en un contexto “higher for longer” desde la Fed. Incluso con inflaciones que permanecerían por encima de las metas de los bancos centrales.

Tasas de Política Monetaria
Latinoamérica.



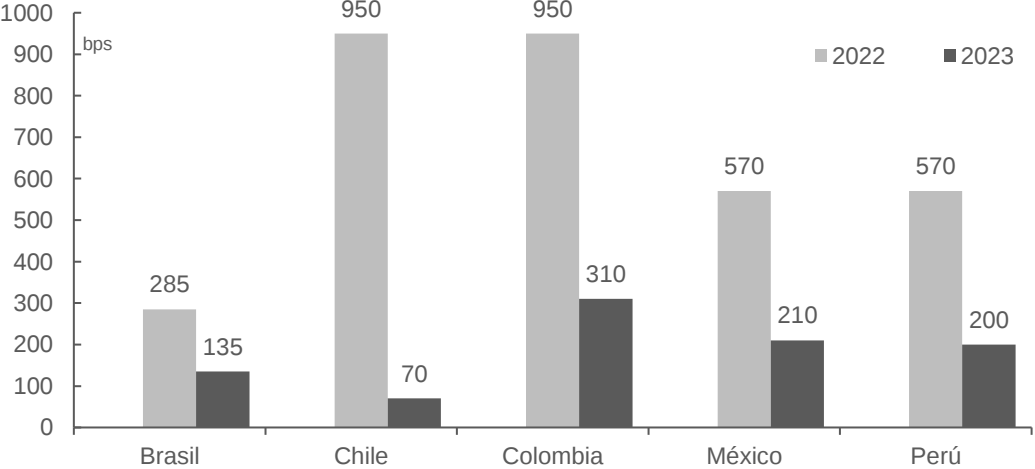
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

Expectativas de Inflación Fin de 2022 y 2023 vs. Meta



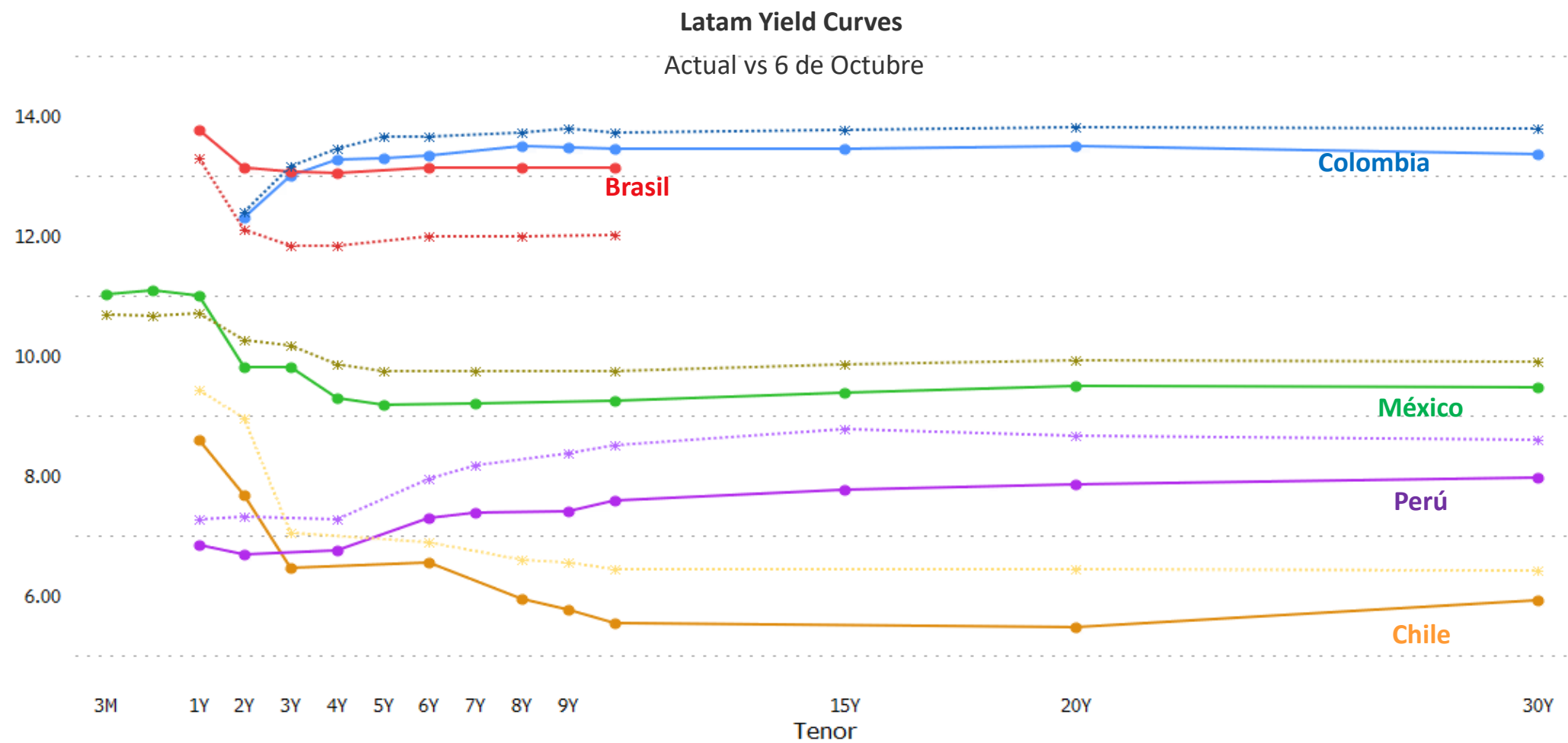
Fuente: Scotiabank Economics.

Deviación de las expectativas de inflación vs meta



Fuentes: Scotiabank Economics.

En las últimas tres semanas la volatilidad se ha incrementado. Sin embargo, el sentimiento global ha contagiado a las curvas de la región. Brasil es la excepción ante perspectivas fiscales menos alentadoras.



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

Fuente: Bloomberg

El peso colombiano está recuperando terreno frente a los pares regionales. Aún así sigue siendo la moneda más depreciada en el último año.

Evolución de las monedas LatAm

Base 100 = un año atrás



Fuente: Bloomberg

En el USDCOP la prima de riesgo idiosincrático se sigue incrementando. El equilibrio macro dados las primas actuare está entre 4750 pesos y 4850 pesos

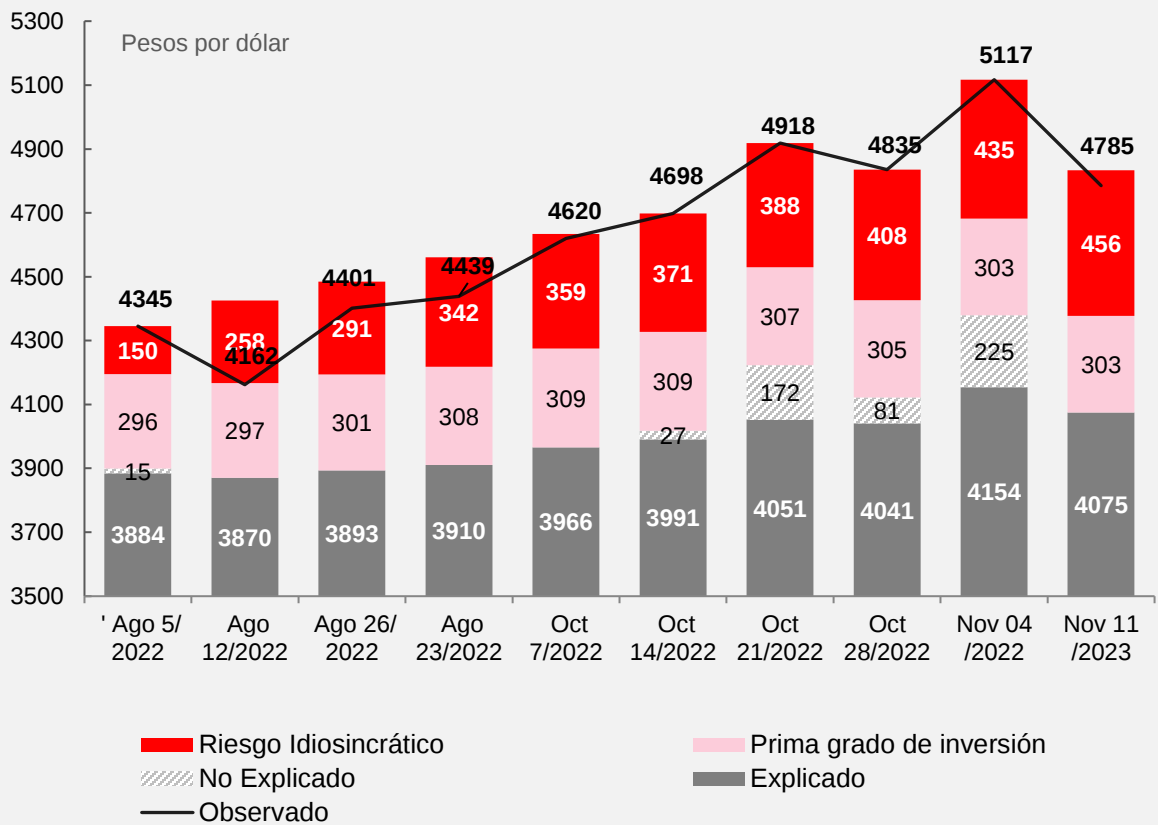
Modelo fundamental Largo Plazo

Evolución USDCOP teórico vs USDCOP observado



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

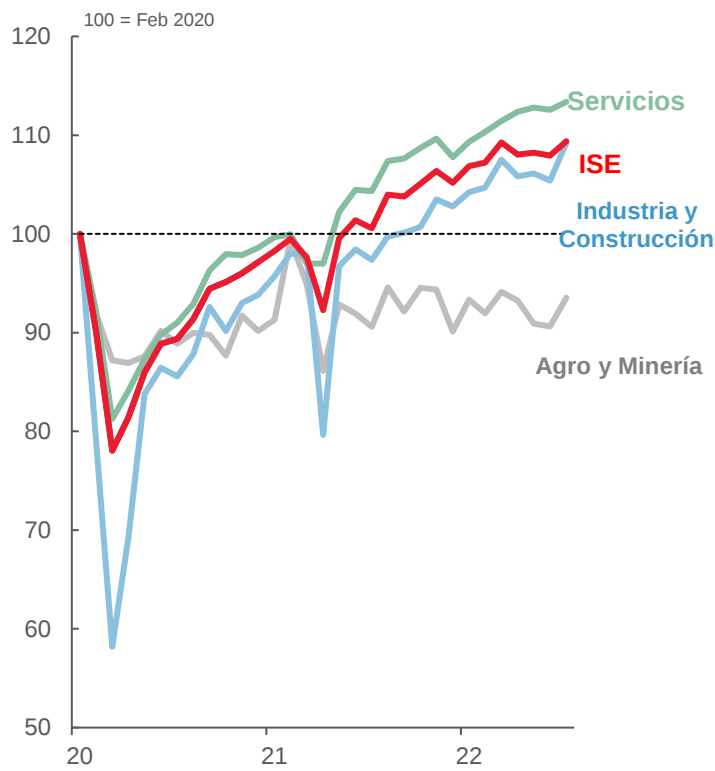
Evolución del tipo de cambio explicado por componentes



Fuente: Scotiabank Colpatría Economics.

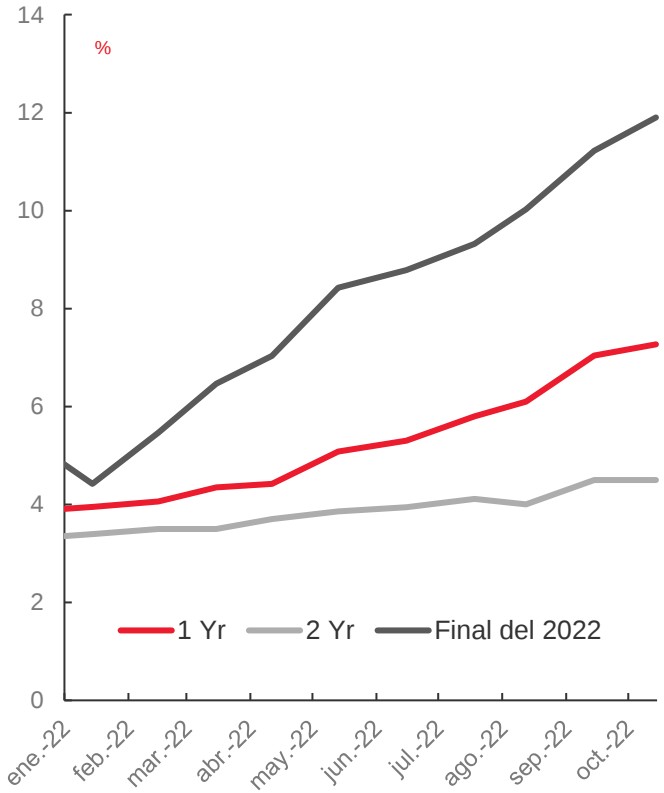
Tanto el crecimiento como la inflación siguen sorprendiendo al alza. Lo anterior, junto con una mayor prima de riesgo podría apuntar a un punto terminal de la política monetaria más alto.

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



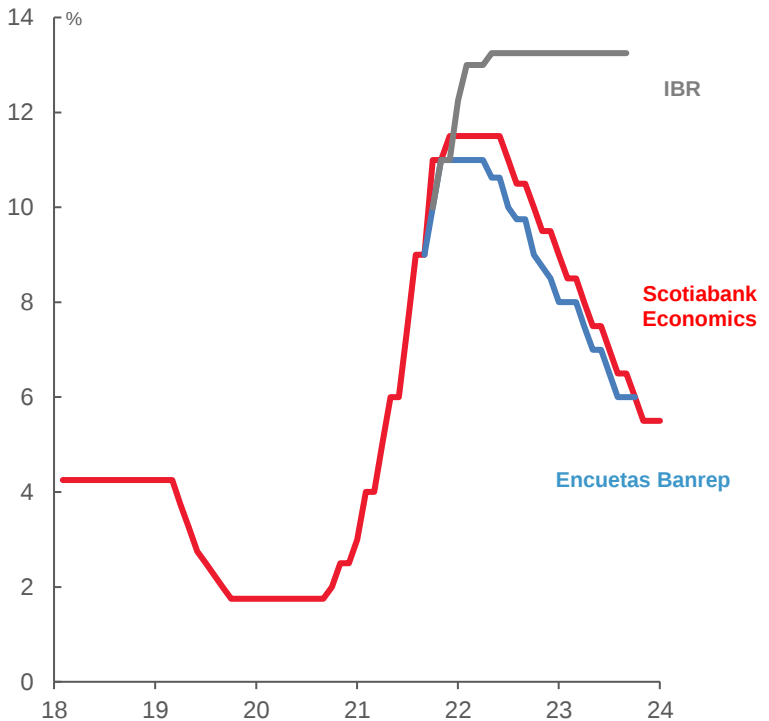
Fuente: Scotiabank Economics, DANE.

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



Fuente: Scotiabank Economics, BanRep.

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



Fuente Banrep, Scotiabank Economics.

Análisis Macro de la Curva de Rendimientos

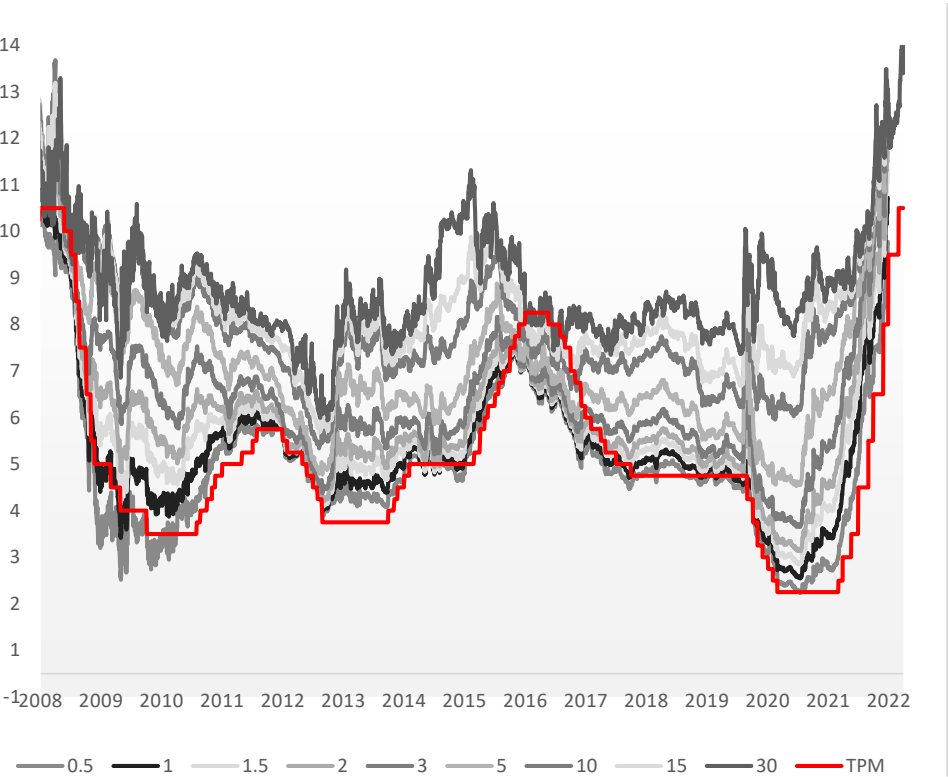
Gran parte de los riesgos internos e internacionales están reflejados en el actual nivel de la curva. A mediano plazo el punto de inflexión dependerá de la política monetaria doméstica.

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.

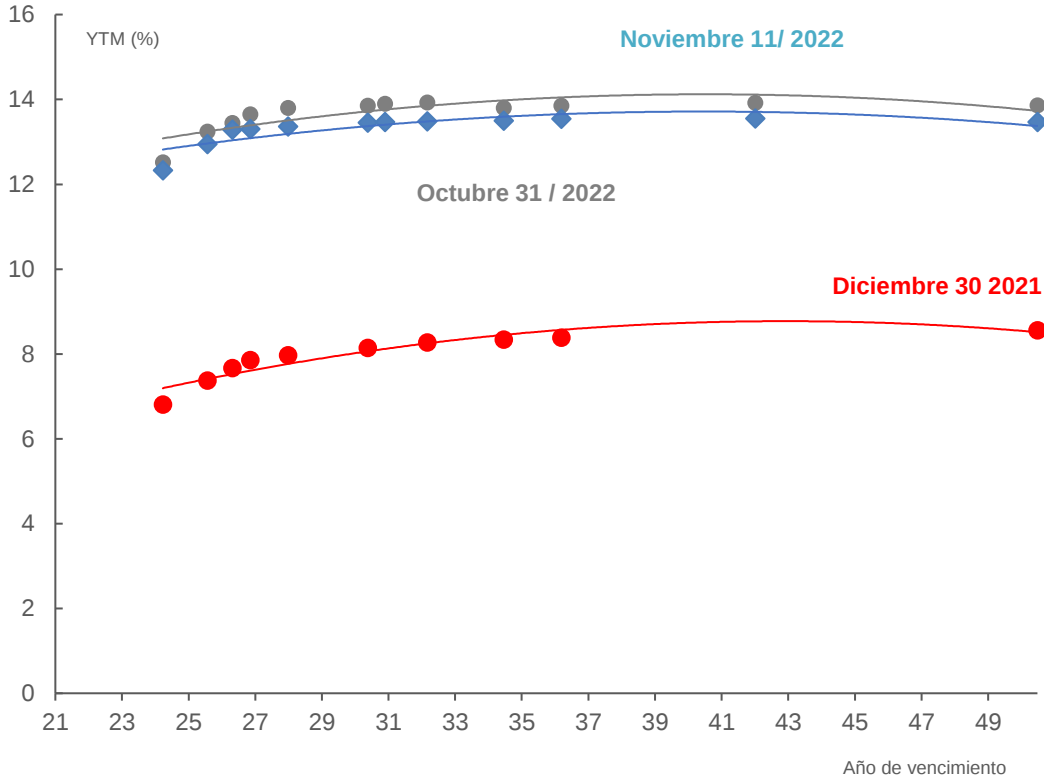
Para más información sobre el modelo teórico contáctenos.

La curva de rendimientos se mantiene en niveles de tasa altos, pero al parecer está reflejando completamente un escenario adverso a nivel internacional y doméstico. Una inflexión al lado más positivo sigue condicionada a la política monetaria.

Curva Cero Cupón Colombia



Curva de Rendimiento COLTES pesos



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

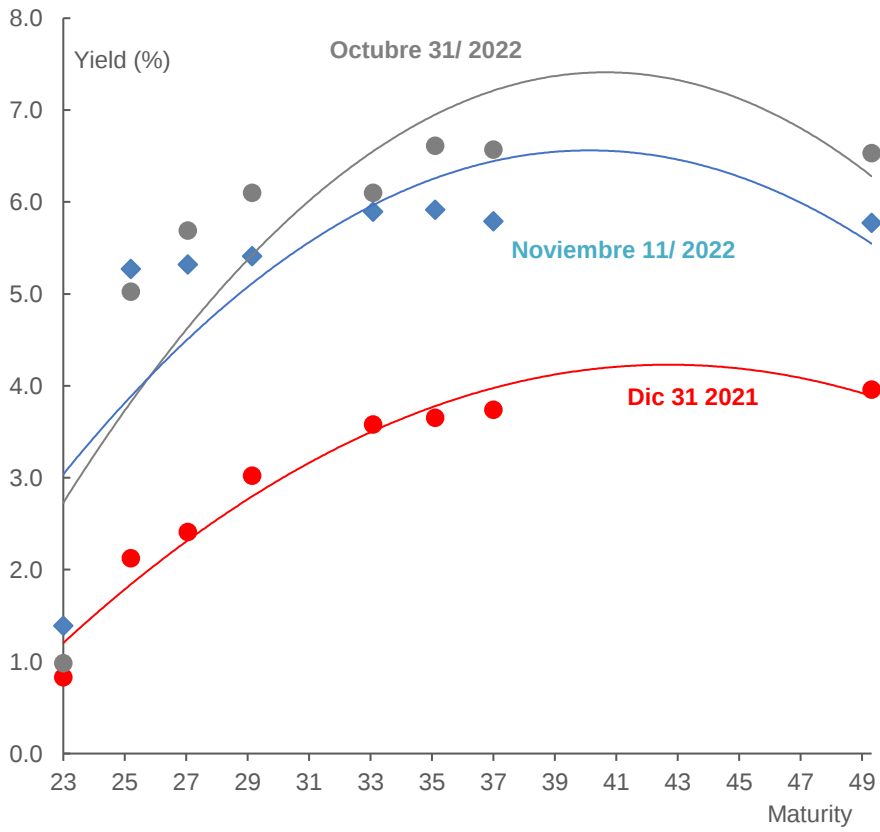
Fuente: Precia, Scotiabank Economics. Fecha de corte Octubre 20 de 2022.

Los Breakeven inflation promedian 7.2%. La corrección se ha dado por un menor apetito en los nodos de corto plazo en la curva de UVR. El BEI sigue alto en las referencias de más largo plazo.

BreakEven Inflation vs Monetary Policy Rate.



Curva de Rendimientos COLTES UVR

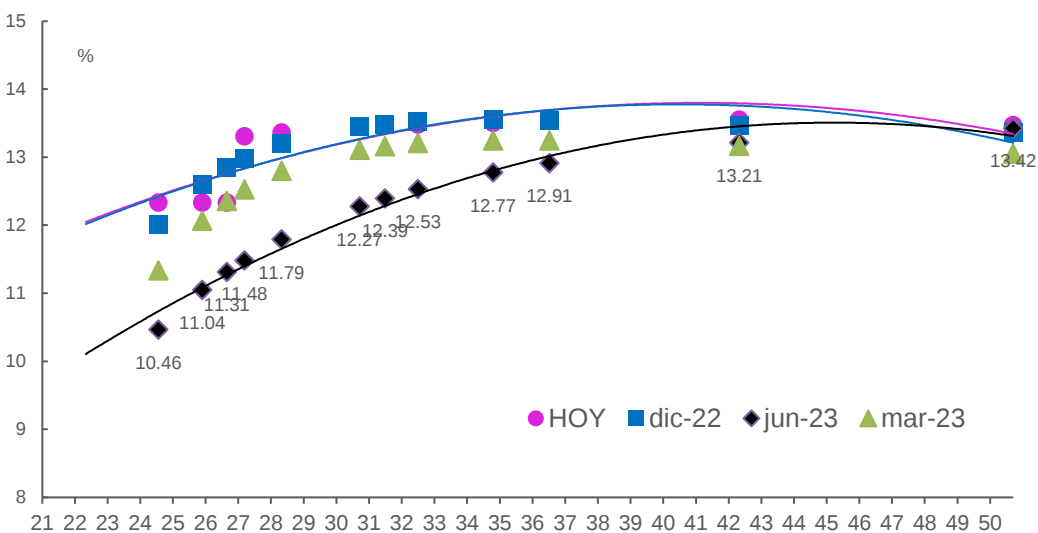


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

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

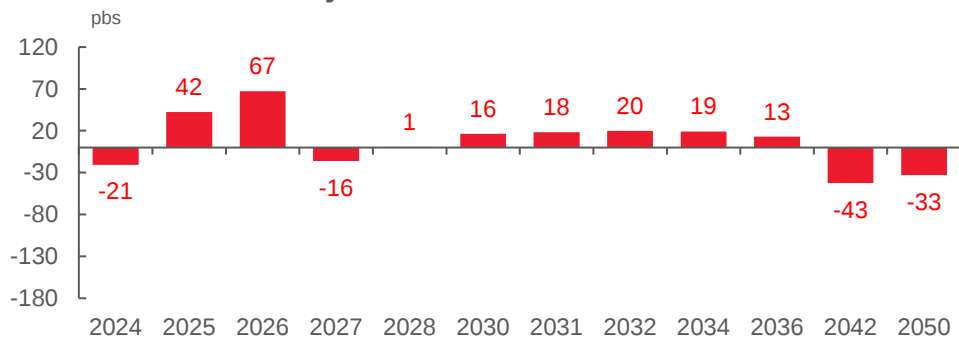
El nivel actual de la curva de rendimientos refleja parcialmente el riesgo de alcanzar niveles más altos de tasas de interés a nivel internacional. El punto de inflexión lo daría la política monetaria doméstica y la llegada al fin del ciclo alcista en tasas.

Comparación curvas esperadas bajo el escenario macro



Sources: Scotiabank Economics.

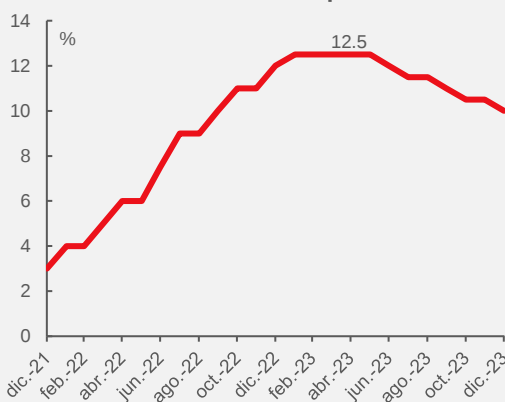
Potencial de movimiento
Hoy vs tres meses Adelante.



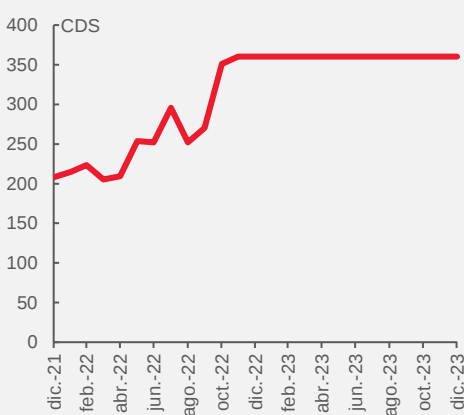
Fuente: Cálculos Scotiabank Economics.

Supuestos macroeconómicos

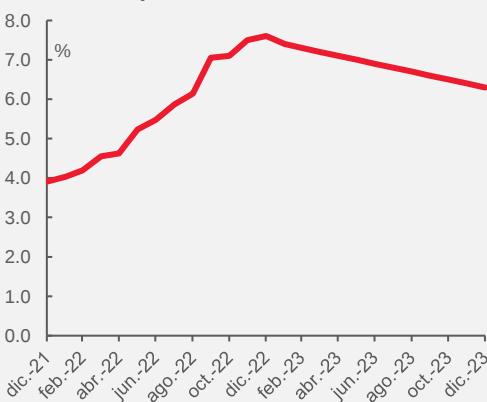
Tasas Banrep



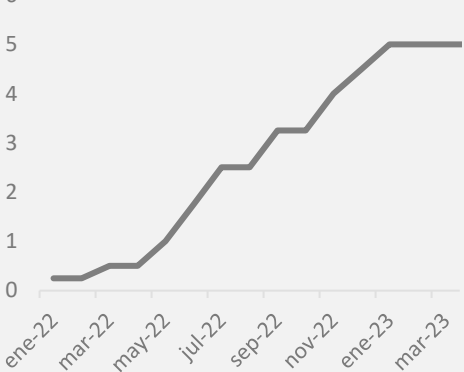
CDS 5 años



Expectativas de Inflación



Expectativas de tasas de la
Reserva Federal



Estadísticas de Renta Fija

Mediano Plazo

Estructura de Tenedores COLTES (Octubre)

Estructura curva de rendimientos (al 28 de Octubre)

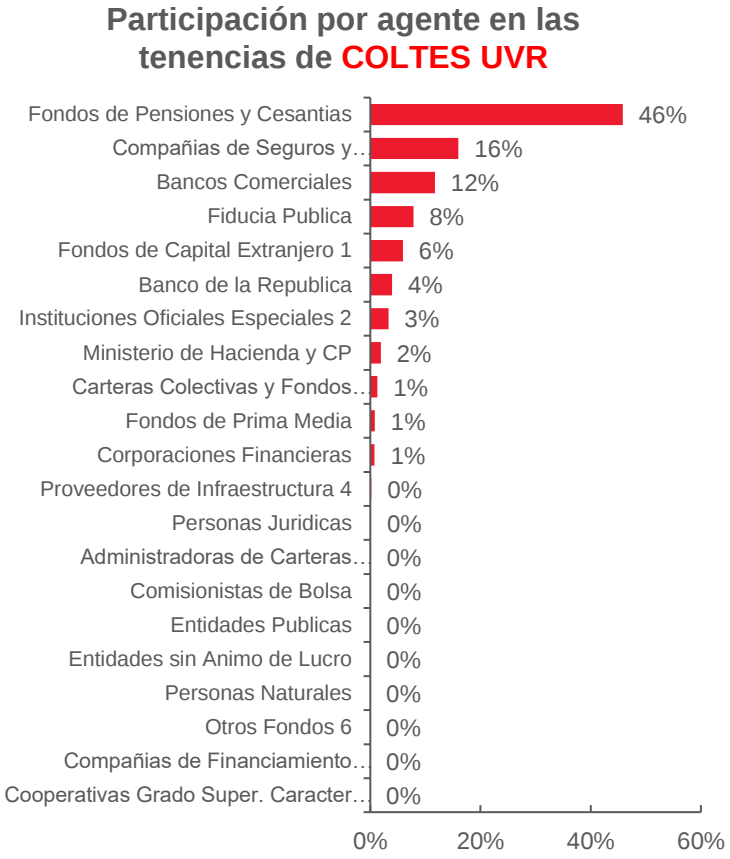
Corto plazo

Compras netas COLTES (al 28 de Octubre)

Volúmenes de Transacción (al 28 de Octubre)

Evolución de las subastas (Octubre)

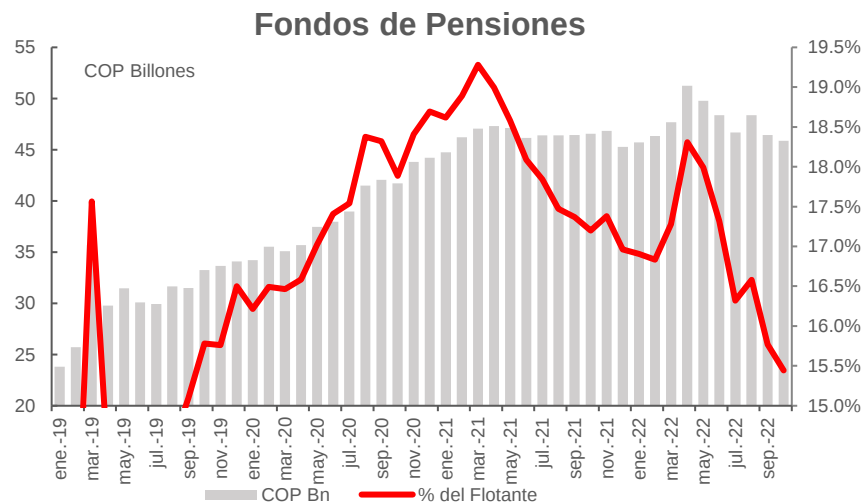
Tenedores de TES Octubre 2022



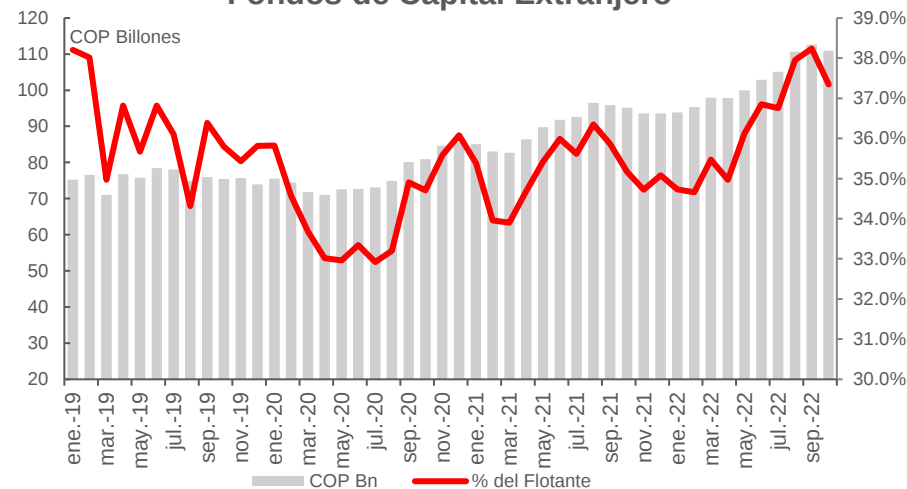
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Fecha de corte Octubre 31 de 2022

Evolución tenencias de los principales agentes

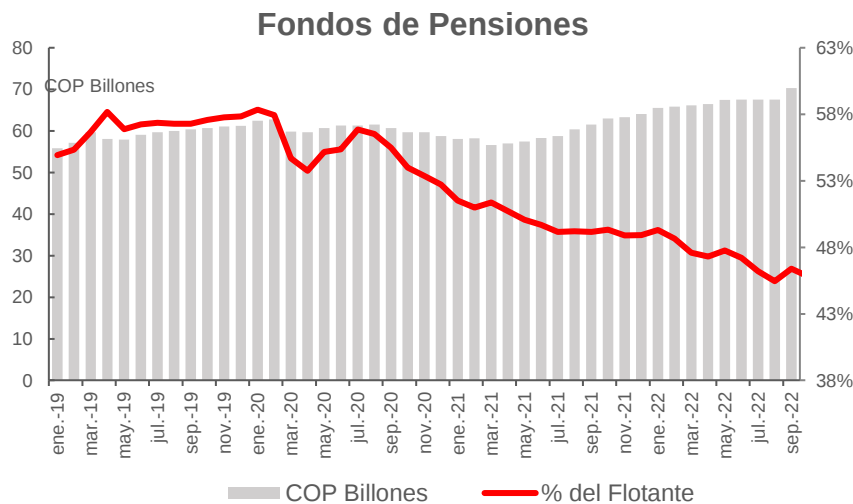
COLTES Pesos



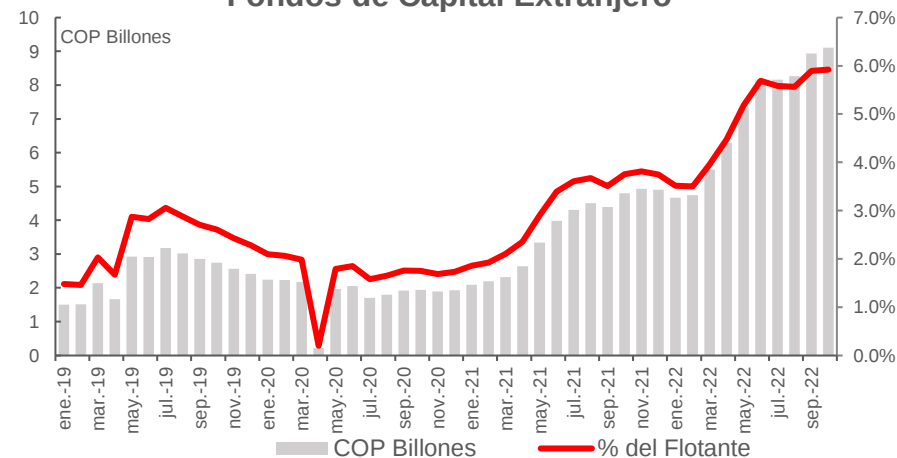
Fondos de Capital Extranjero



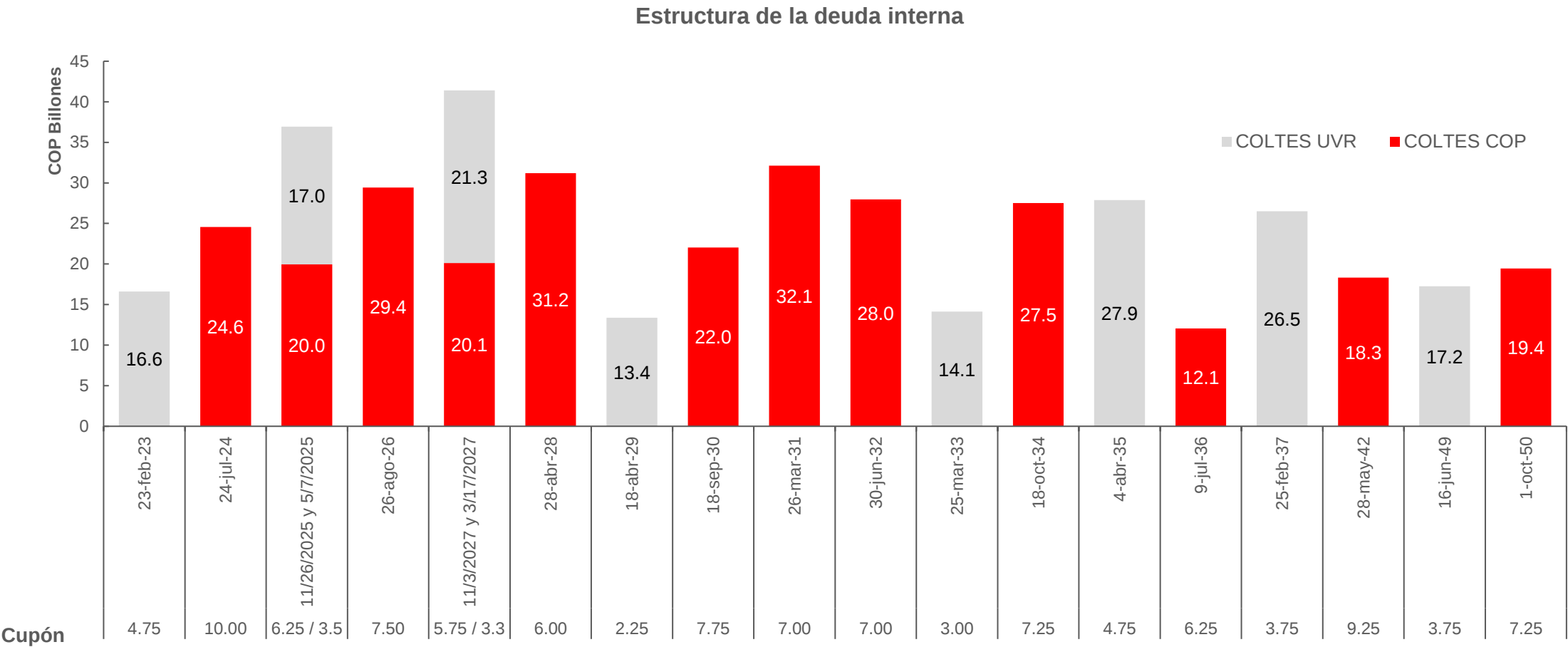
COLTES UVR



Fondos de Capital Extranjero



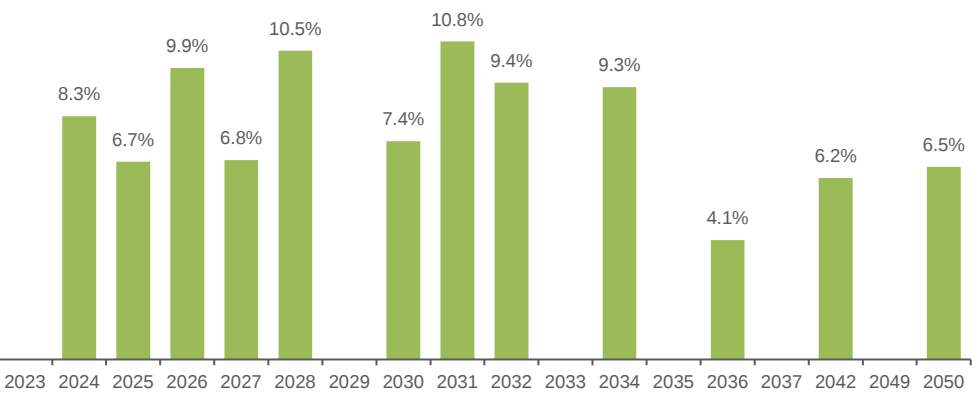
Estructura de la Curva: Oustanding por referencia – Cifras en billones de pesos



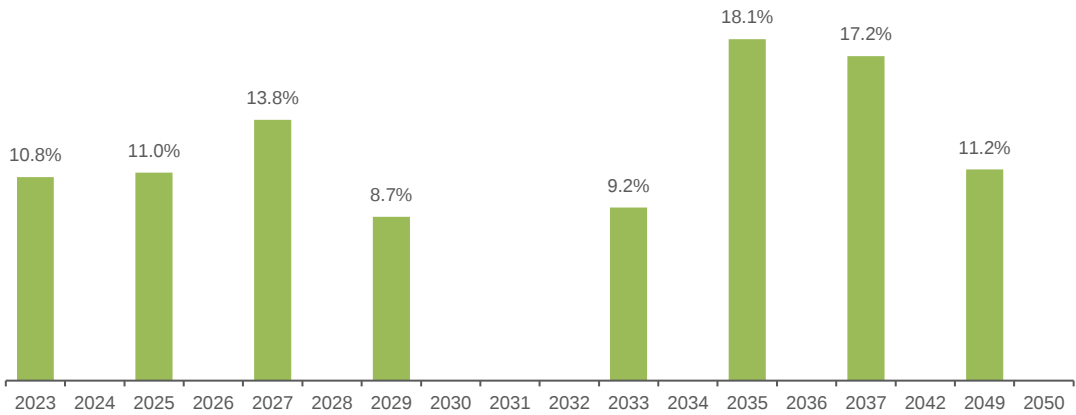
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Cálculos Scotiabank Economics. Fecha de corte 4 de Noviembre de 2022

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

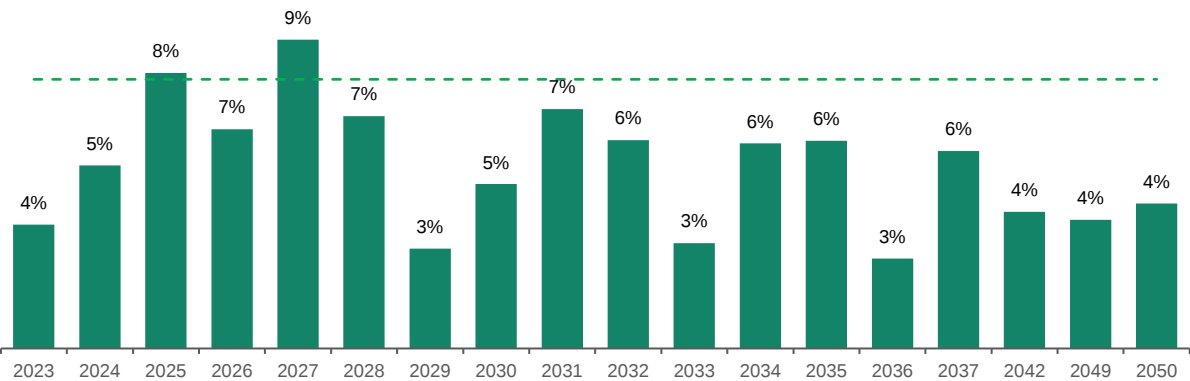
Peso de cada referencia de COLTES pesos sobre el total del outstanding de los COLTES pesos



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



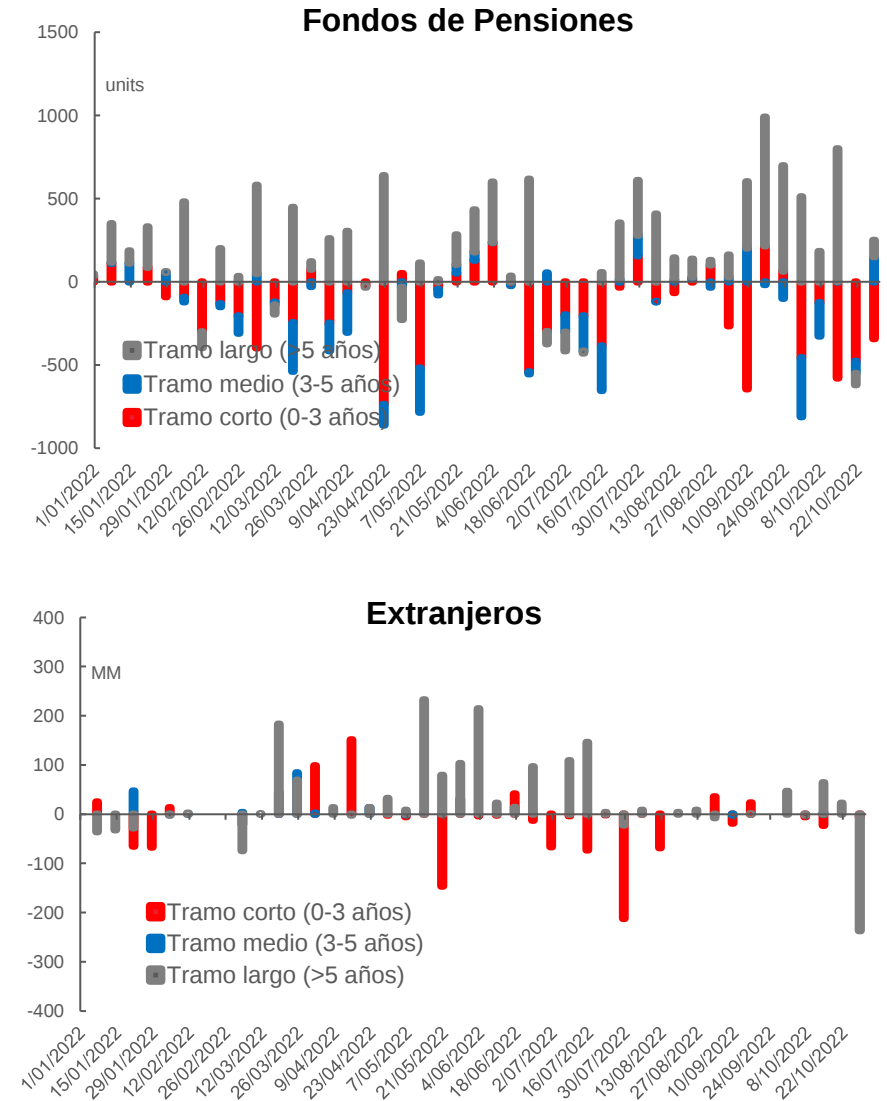
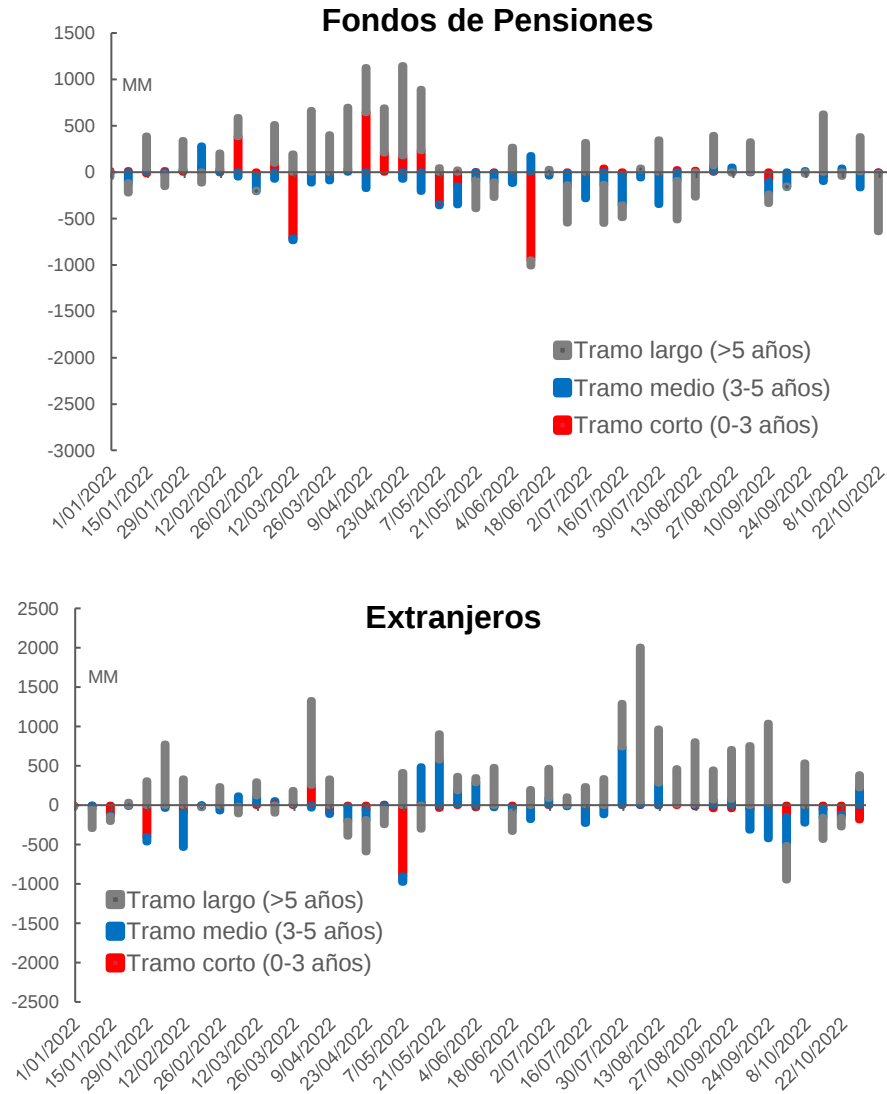
Peso de cada referencia por año sobre el total del outstanding



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Cálculos Scotiabank Economics. Fecha de corte 4 de Noviembre de 2022

Evolución de las compras netas semanales

Compras netas COLTES Pesos

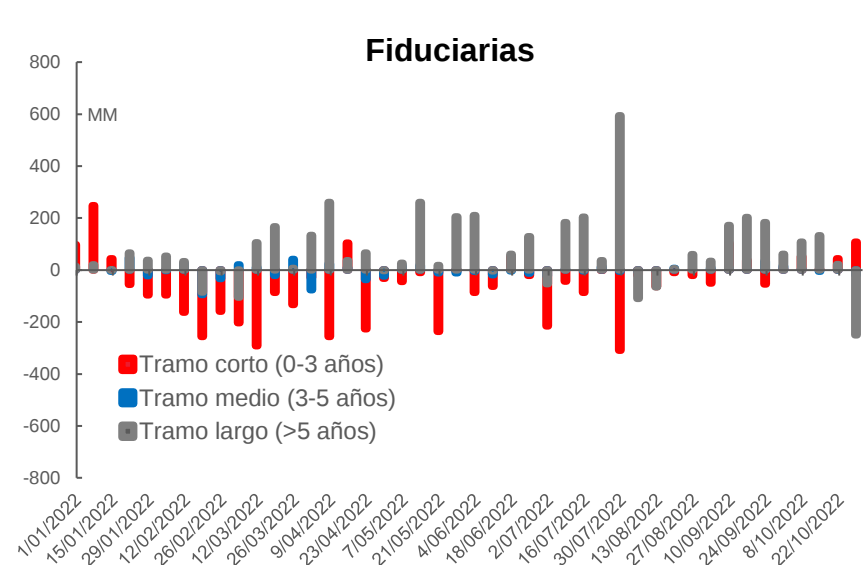
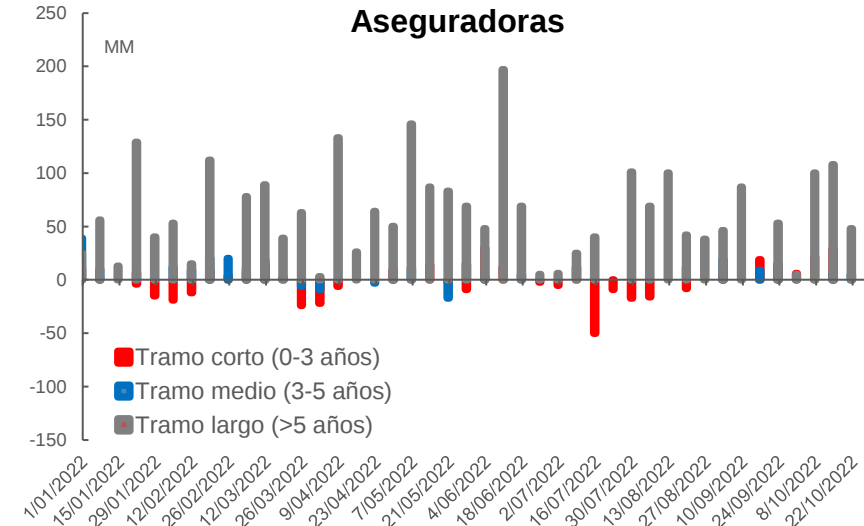
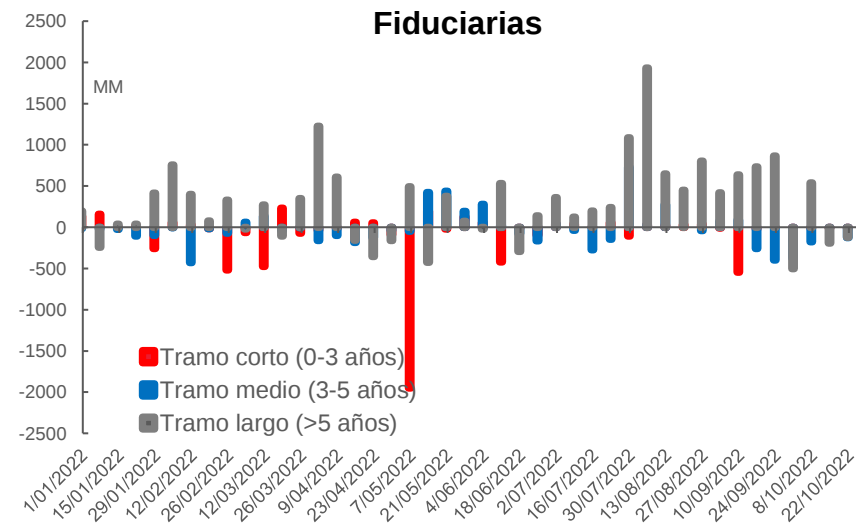
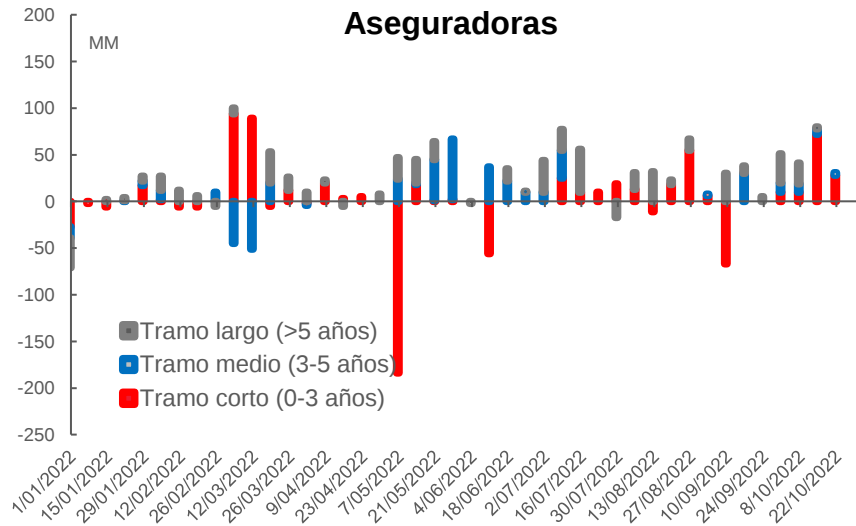


Compras netas COLTES UVR

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte 28 de Octubre de 2022

Evolución de las compras netas semanales

Compras netas COLTES Pesos

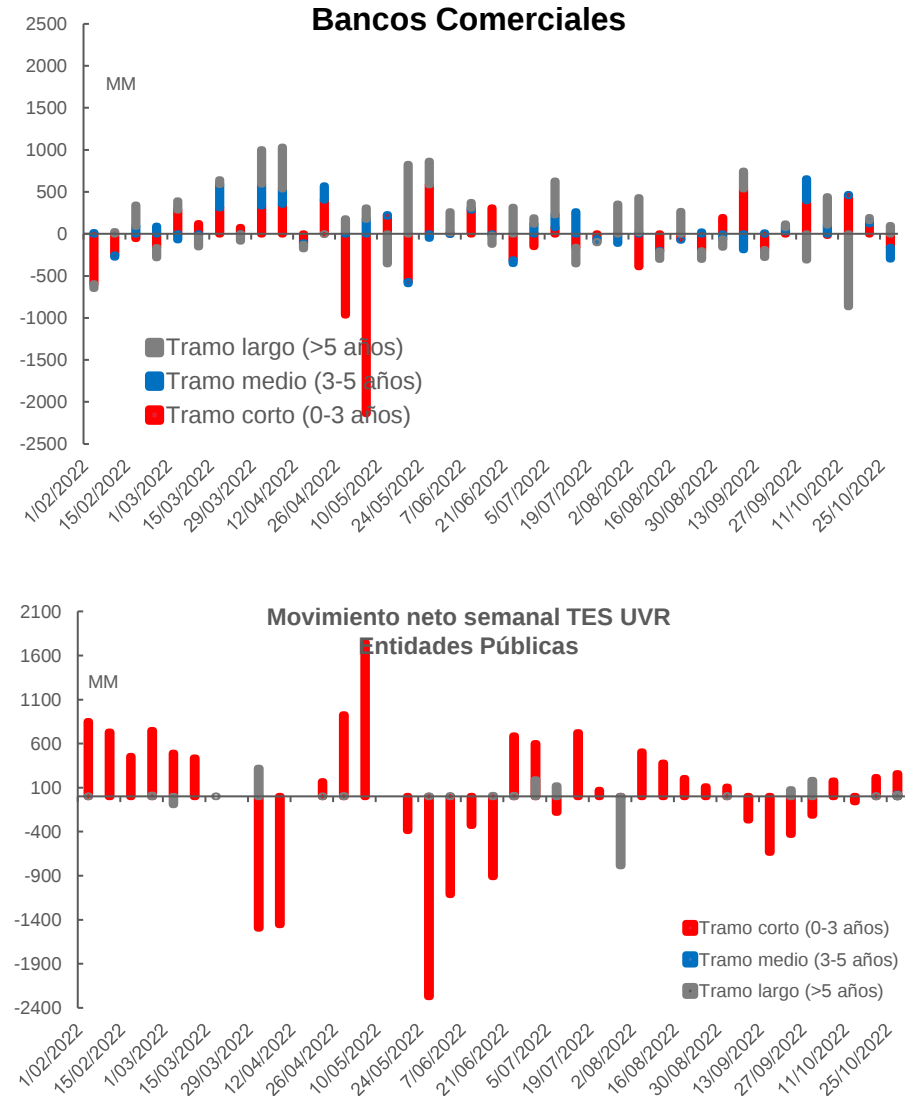
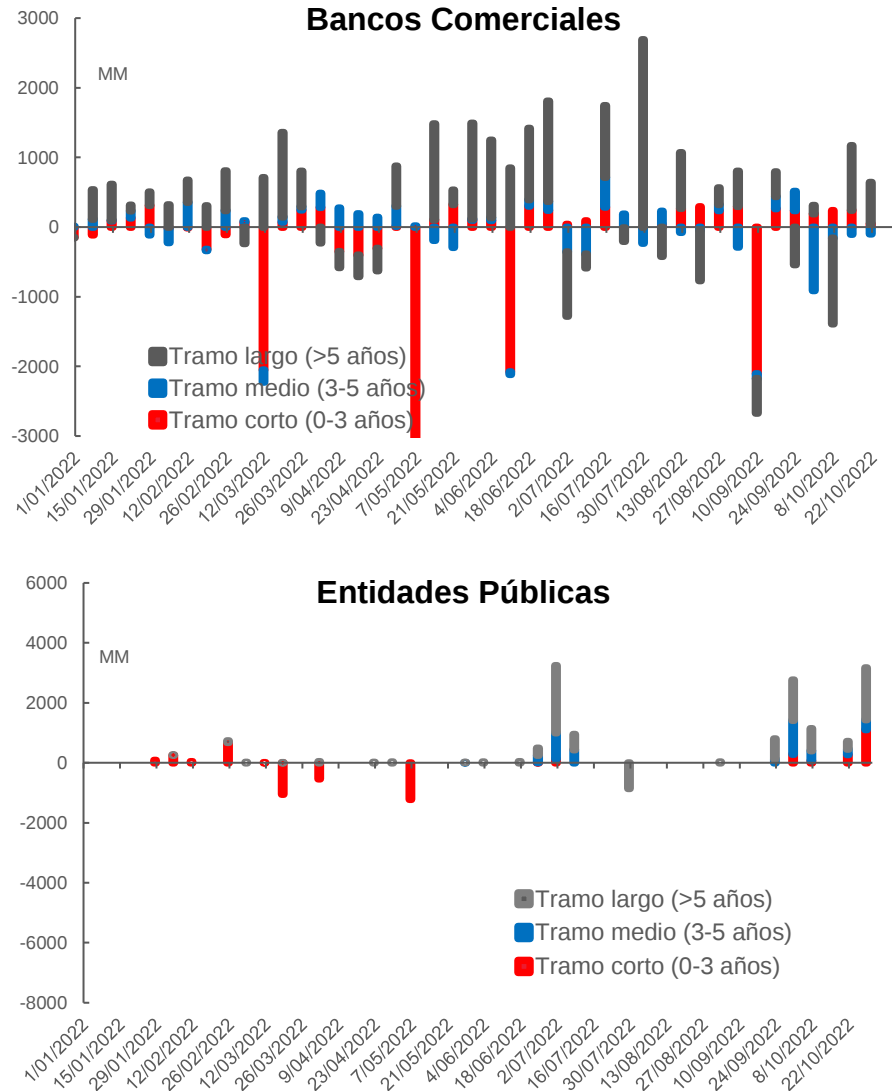


Compras netas COLTES UVR

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte 28 de Octubre de 2022

Evolución de las compras netas semanales

Compras netas COLTES Pesos

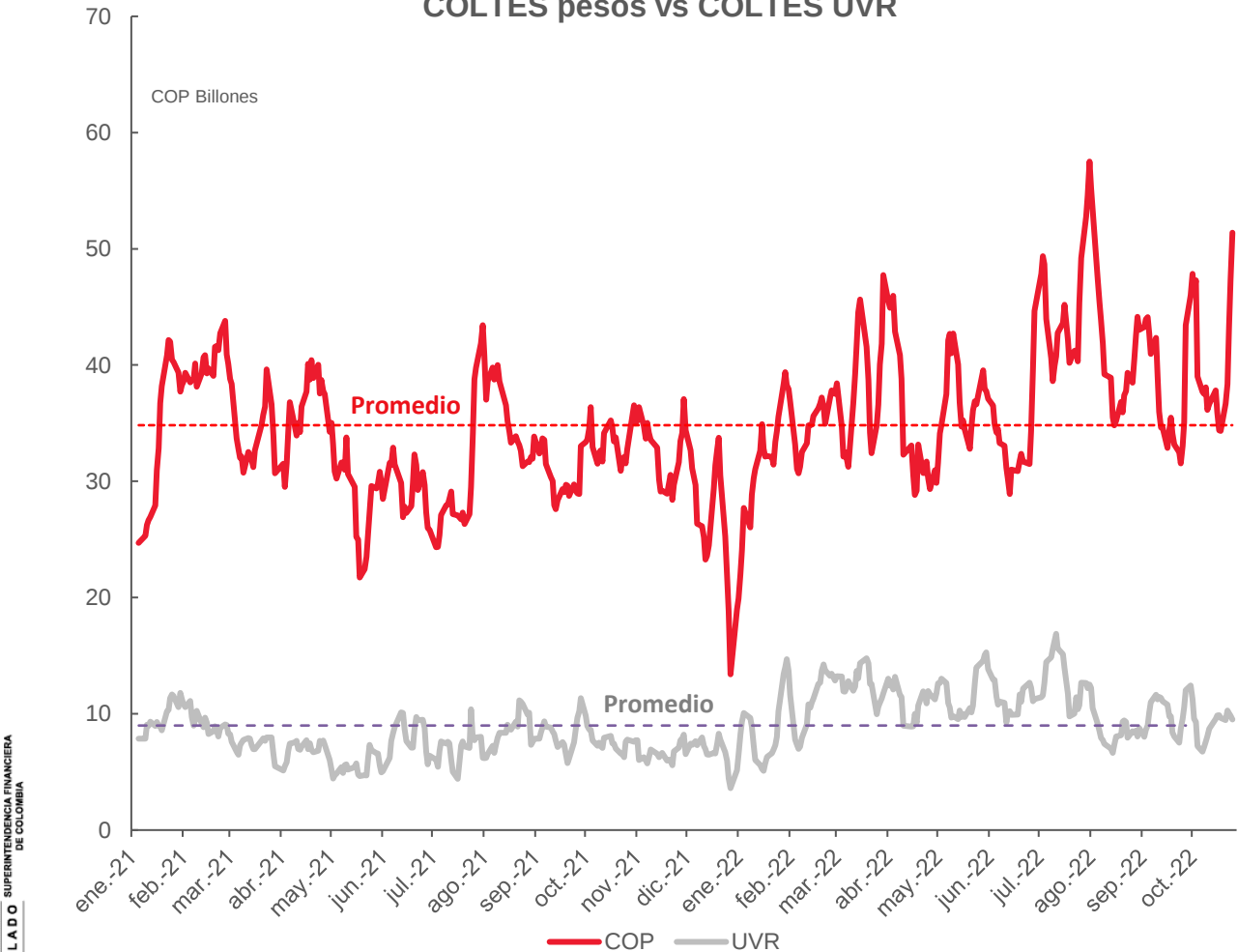


Compras netas COLTES UVR

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte 28 de Octubre de 2022

Volúmenes transados mercado secundario

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



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

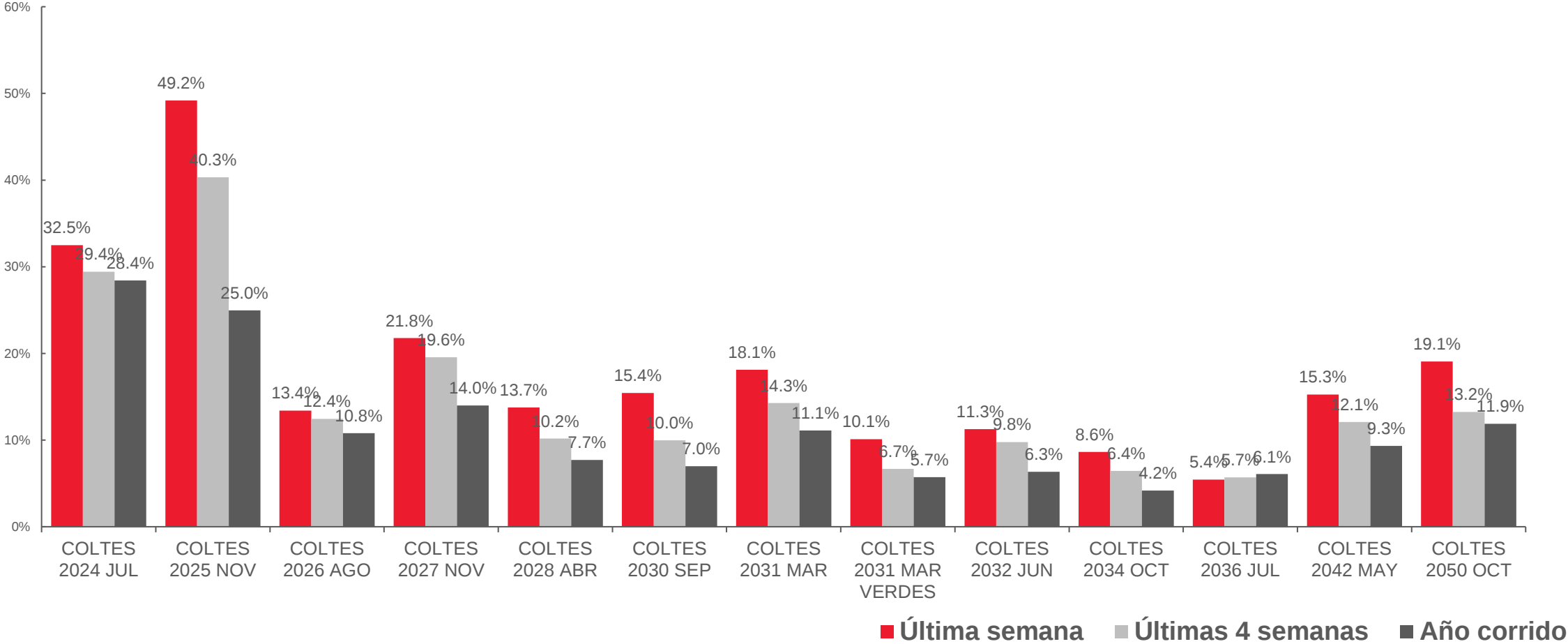
Percentil	COP	UVR
5%	26	5.4
10%	28	6.0
20%	30	6.9
30%	32	7.4
40%	33	7.9
50%	34	8.6
60%	36	9.3
70%	38	10.1
80%	40	11.3
90%	43	12.6
100%	58	16.9
Último corte	51	10

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

Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Economics. Fecha de corte Octubre 28 de 2022

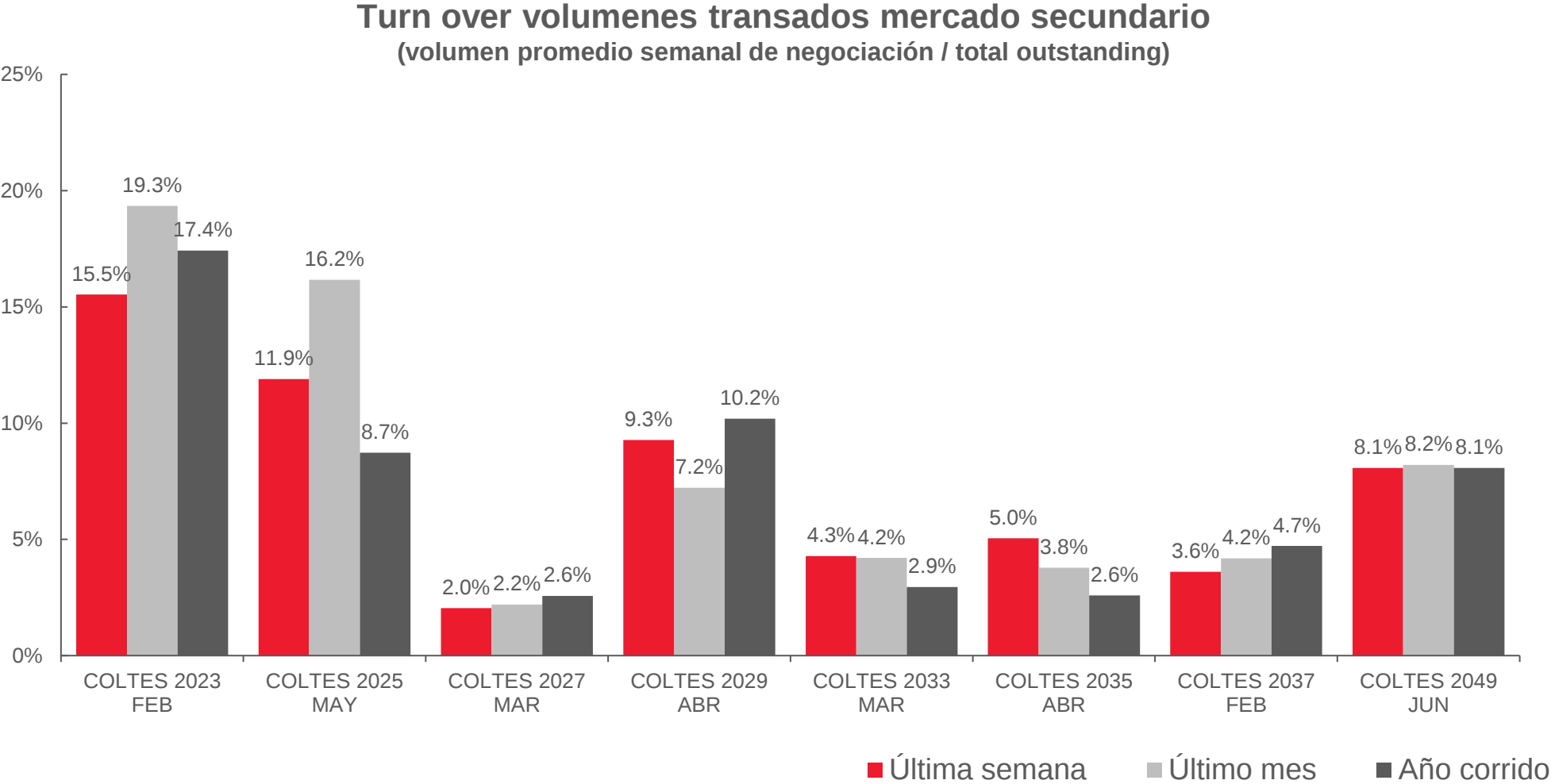
Turn over por referencia COLTES pesos

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



Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Economics. Fecha de corte Octubre 28 de 2022

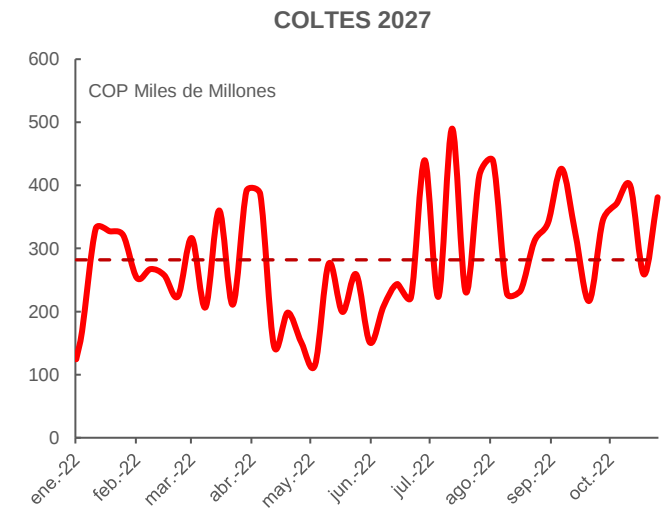
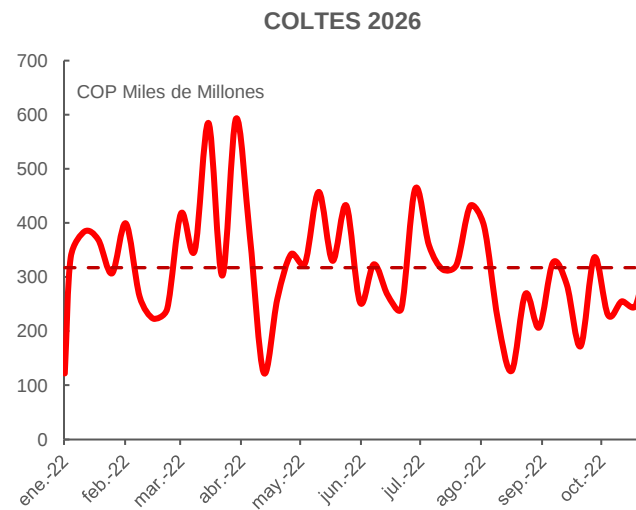
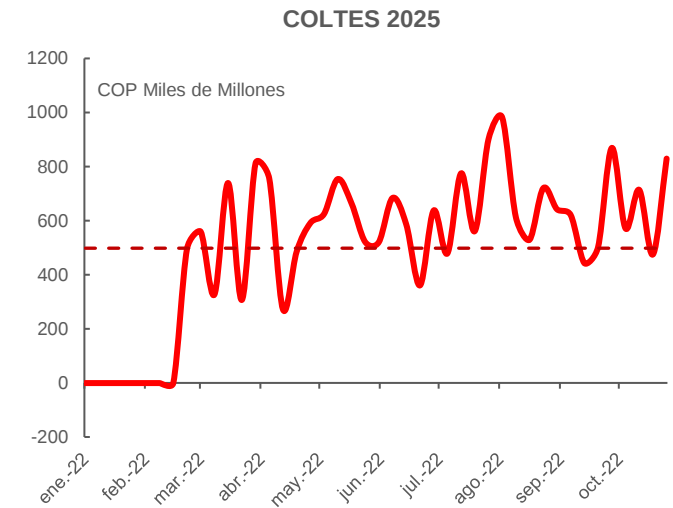
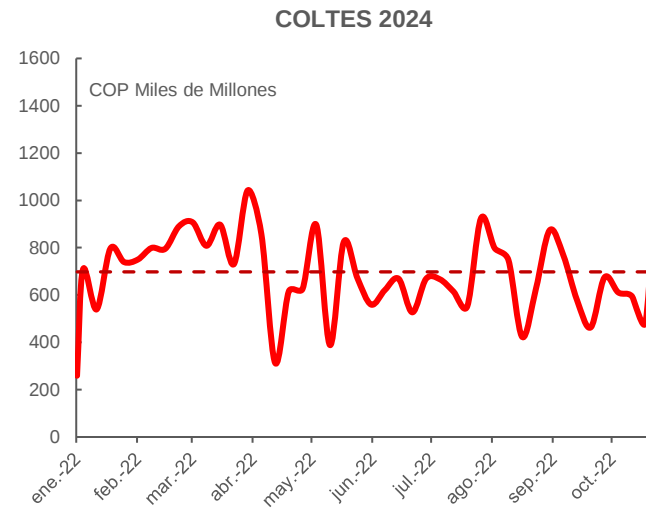
Turn over por referencia COLTES UVR



Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Economics. Fecha de corte Octubre 28 de 2022

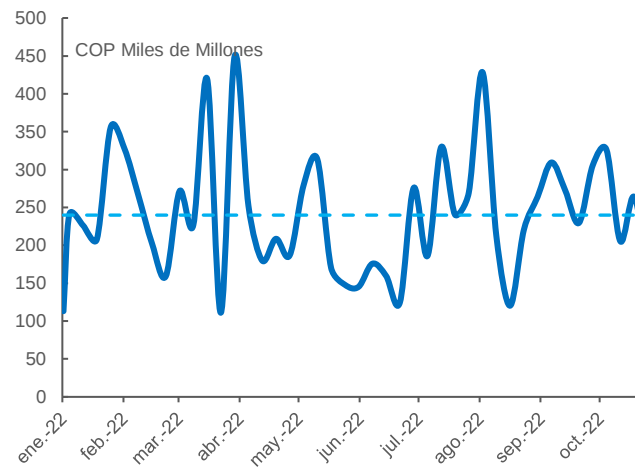
**Volúmenes
semanales:**

**COLTES PESOS
0 a 5 años**

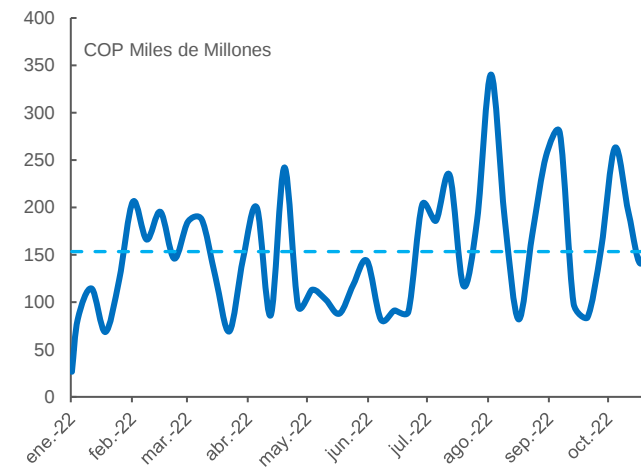


Volúmenes semanales: O COLTES PESOS 5 a 10 años

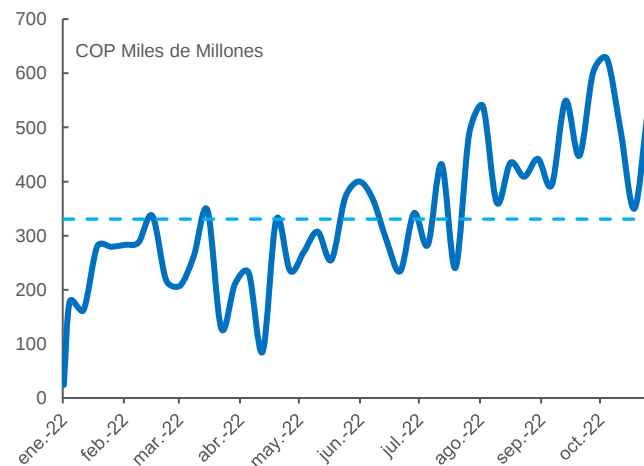
COLTES 2028



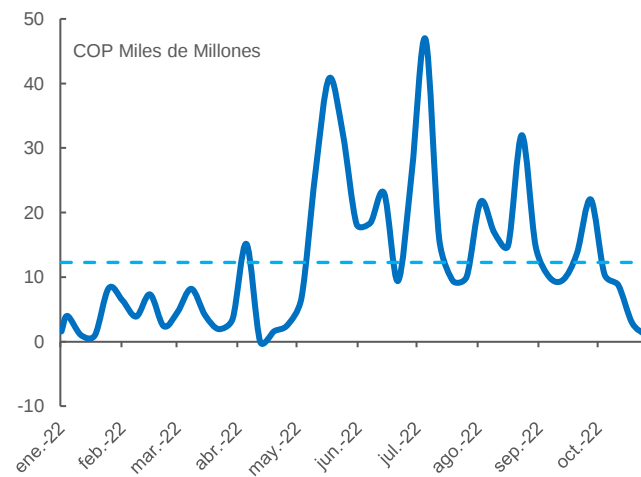
COLTES 2030



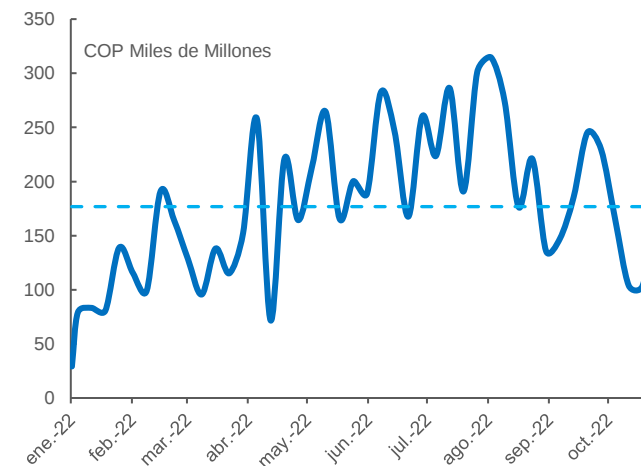
COLTES 2031



COLTES 2031 VERDES

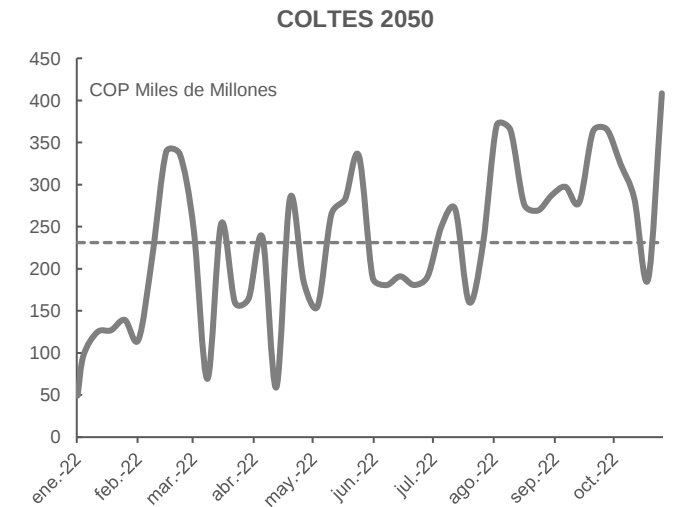
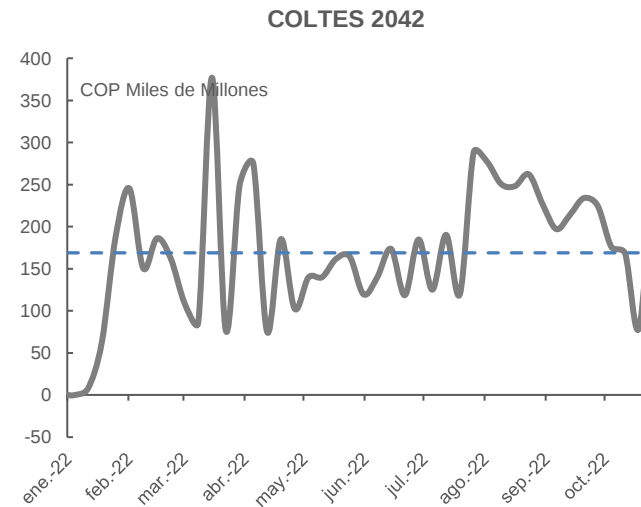
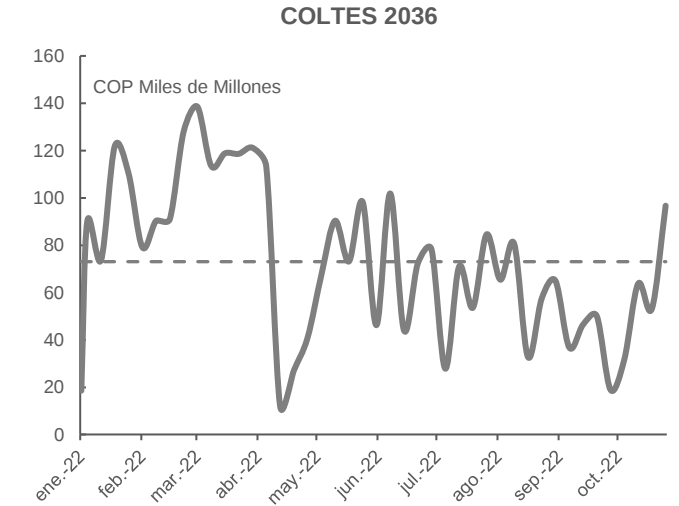
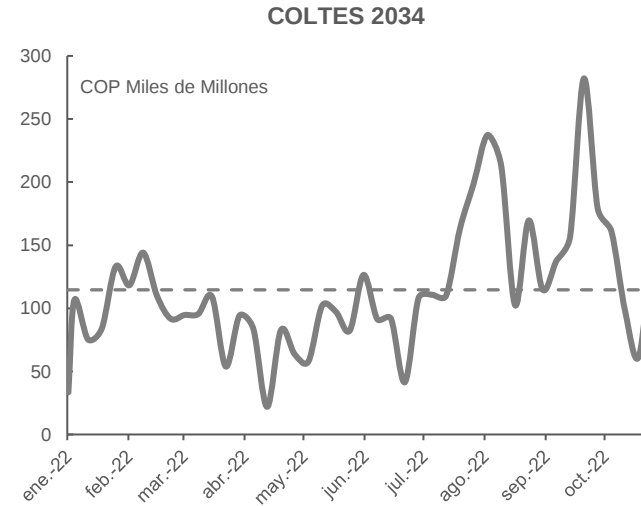


COLTES 2032



**Volúmenes transados
semanales:**

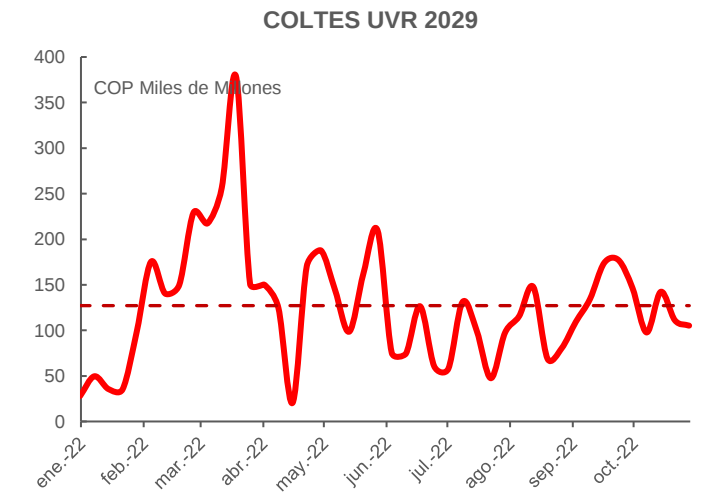
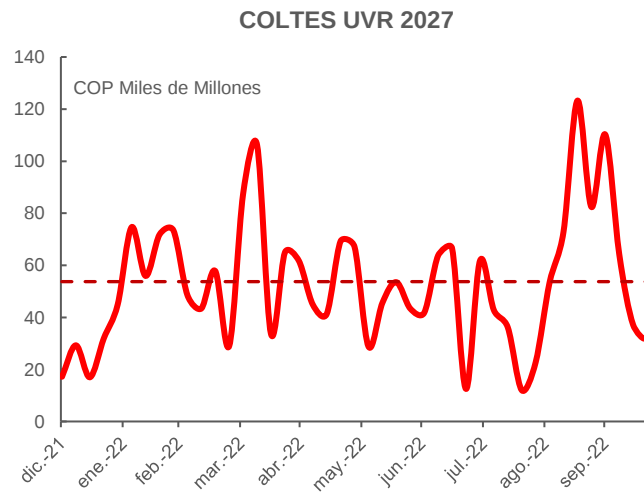
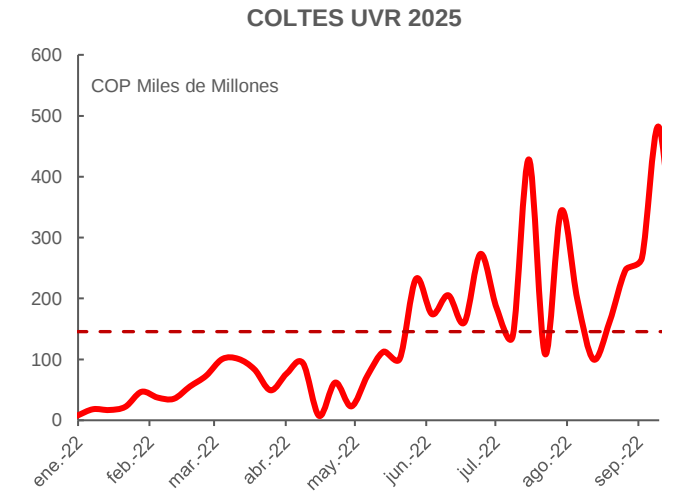
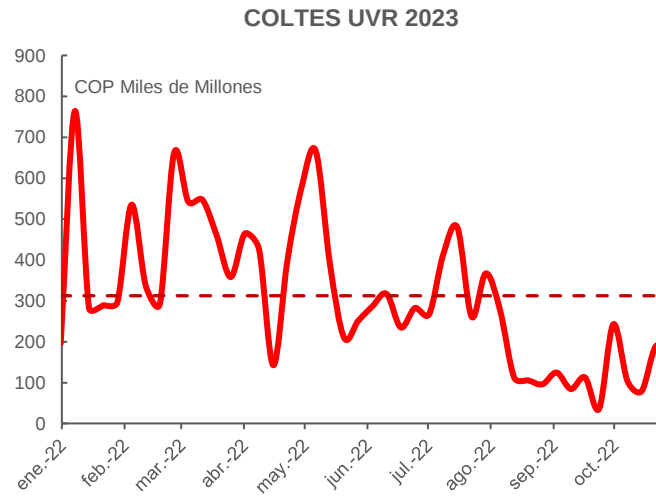
**COLTES PESOS
más de 10 años**



Sources: Scotiabank Economics.

Volúmenes transados semanales

COLTES UVR 0 a 10 años



Evolución de las Subastas

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

Fuentes y Usos 2022					
	Plan Financiero 2022		Marco Fiscal 2022		
Fuentes (COP bn)	111.1		111.4	Usos (COP bn)	
Desembolsos	76.0		67.0	Déficit a Financiar	80.0
Externos (USD 6.2MM)	23.8	(USD 4.4 MM)	17.3	Intereses internos	34.0
				Intereses Externos (US\$ 2.9MM)	12.0 (US\$ 2.9 MM) 11.1
Locales	52.2		49.7	Amortizaciones	14.0
Subastas COLTES	36.0		36.0	Externas (US\$ 1.0bn)	4.2 (US\$ 998 M) 4.2
Bonos verdes	1.5		1.5	Domésticas	9.8
Operaciones de tesorería	6.1		5.5		
Otros y ajustes por causación	7.3		17.1	Pago de Obligaciones (Sentencias, Salud, C	5.6
Disponibilidad Inicial	21.8		21.8	Disponibilidad Final	11.6
					15.7

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

Pronósticos Macroeconómicos

Pronósticos	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Cuentas Nacionales						
Crecimiento real del PIB (anual %)	3.2	-7.0	10.9	7.6	2.0	3.0
Demanda Interna (a/a, %)	4.0	-7.4	13.8	9.2	2.5	2.6
Consumo (a/a, %)	4.2	-4.1	14.2	7.1	0.4	2.3
Privado (a/a, %)	4.0	-5.0	15.4	7.8	0.4	2.3
Gobierno (a/a, %)	5.4	-0.7	10.4	4.0	2.3	1.9
Formación Bruta de Capital Fijo(y/y, %)	2.6	-20.7	14.0	12.6	11.8	6.3
Exportaciones netas (% del PIB)	17.5	-15.4	59.0	27.0	8.5	4.1
Exportaciones (a/a, %)	3.3	-22.6	16.0	18.3	4.6	3.5
Importaciones (a/a, %)	7.7	-20.2	30.5	21.5	6.4	3.8
Mercado Laboral						
Desempleo (% , promedio)	10.5	16.1	13.7	10.8	10.7	10.5
Balanza de Pagos						
Balanza Comercial (USD\$, MM)	-14.1	-13.2	-20.5	-18.7		
Exportaciones (USD\$, MM)	51.3	38.1	50.4	63.1		
Importaciones (USD\$, MM)	65.5	51.3	70.9	81.9		
Cuenta Corriente (Balance USD\$, MM)	-15	-9	-18	-18		
Cuenta Corriente (% del PIB)	-4.6	-3.4	-5.7	-5.0	-3.80	-3.5
Términos de Intercambio (a/a, %)	4.04	-12.62	20.74			
Precios, tasas & Tasa de Cambio						
IPC (a/a, %, fin periodo)	3.80	1.61	5.62	12.37	6.09	4.38
IPC (a/a, %, promedio)	3.52	2.53	3.49	10.08	9.0	4.65
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3.45	1.03	3.44	9.47	4.89	4.28
COP (\$, fin periodo)	3297	3422	4077	4781	4951	4941
COP (\$, promedio)	3281	3694	3766	4565	4815	4903
BanRep tasa de política (% , fin periodo)	4.25	1.75	3.00	11.50	9.0	5.5
Indicadores Fiscales*						
Deuda Bruta del GNC (% del PIB)	50.3	64.7	63.8	56.5	56.2	
Déficit del GNC (% del PIB)	-2.5	-7.8	-7.1	-5.6		

* Plan Financiero, Min Hacienda

Seguimiento de las proyecciones macro Scotiabank Colpatría.

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

Fecha	Scotiabank	BanRep	Tasa %	%	%
jul-21	0	0	1.75	4.0	
sep-21	25	25	2.0	4.5	
oct-21	25	50	2.5	5.0	
dic-21	50	50	3.0	5.0	
ene-22	75	100	4.0	5.0	5.0
mar-22	150	100	5.0	7.5	5.0
abr-22	100	100	6.0	8.0	5.5
jun-22	150	150	7.5	9.0	6.0
jul-22	100	150	9.0	10.0	8.0
sep-22	150	100	10.0	11.5	9.0
oct-22	50	100	11.0	10.5	9.0
dic-22	50		11.5	11.5	9.0
			Expectativa Tasa Fin de 2022	Expectativa Tasa Fin de 2023	

*Medición en Puntos Básicos (pbs)

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

m/m%				
Fecha	Scotiabank	Dane	%	%
ene-22	1.11	1.67	4.55	
feb-22	1.27	1.63	5.33	
mar-22	0.80	1.00	6.27	
abr-22	1.07	1.25	7.25	
may-22	0.84	0.84	8.53	
jun-22	0.71	0.51	9.10	
jul-22	0.63	0.81	9.74	
ago-22	0.54	1.02	10.3	
sep-22	0.68	0.93	11.4	
oct-22	0.76	0.72	12.45	
nov-22	0.67		12.37	
			Expectativa Fin de 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.scotiabankcolpatria.com, con la fuerza comercial en las sucursales o en la línea de atención en Bogotá (601) 756 1616 y a nivel nacional 01 8000 522222.

Acerca de Scotiabank

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