

Monitor deuda Pública

¿Qué está en precios y qué falta?

Scotiabank Colpatria Economics

Julio 25 2023

Macro-research team Colombia

Scotiabank Colpatria | Capital Markets

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



Eventos relevantes



A nivel internacional el alza de tasas está llegando al tope. En el primer semestre de 2023 la desaceleración en el ritmo de aumento en las tasas de interés señala que el fin del ciclo está cerca. Queda aún abierta la pregunta sobre qué tan alto será el punto terminal y cuánto tiempo pasará antes de los recortes.



Los recortes de tasas están por venir en los grandes países de LatAm. En Latinoamérica, la expectativa por recortes en las tasas de interés se ha consolidado pues tanto la inflación como la actividad económica han reflejado ajustes significativos, en especial en Brasil y Chile. México, Perú y Colombia estarán en pausa por un tiempo adicional.



En Colombia hay señales macro alentadoras pero no suficientes para que el recorte de tasas empiece pronto. La inflación total ratificó su pico, sin embargo, la inflación básica aún no ha cedido. El nivel de actividad económica sigue mostrando una desaceleración ordenada. 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.



En el primer semestre del año los activos locales mostraron una compresión de las primas de riesgos en un contexto en el que lo macro y el contexto político, dieron señales adecuadas. Gran parte del buen escenario parece estar en los precios actuales, en la segunda parte del año, la afirmación de un potencial recorte de tasas, es clave para empezar un nuevo movimiento de valorización fuerte.

Contexto Macro

El fin del ciclo de alza en las tasas y la expectativa de recortes está definiendo el apetito internacional.

En Colombia el primer semestre fue de compresión de primas de riesgo, el segundo semestre dependerá de la seguridad sobre el ciclo de recorte de tasas de interés.

En los últimos 3 meses, cerca del 40% de los bancos centrales del mundo puso en pausa el ajuste de las tasas de interés.

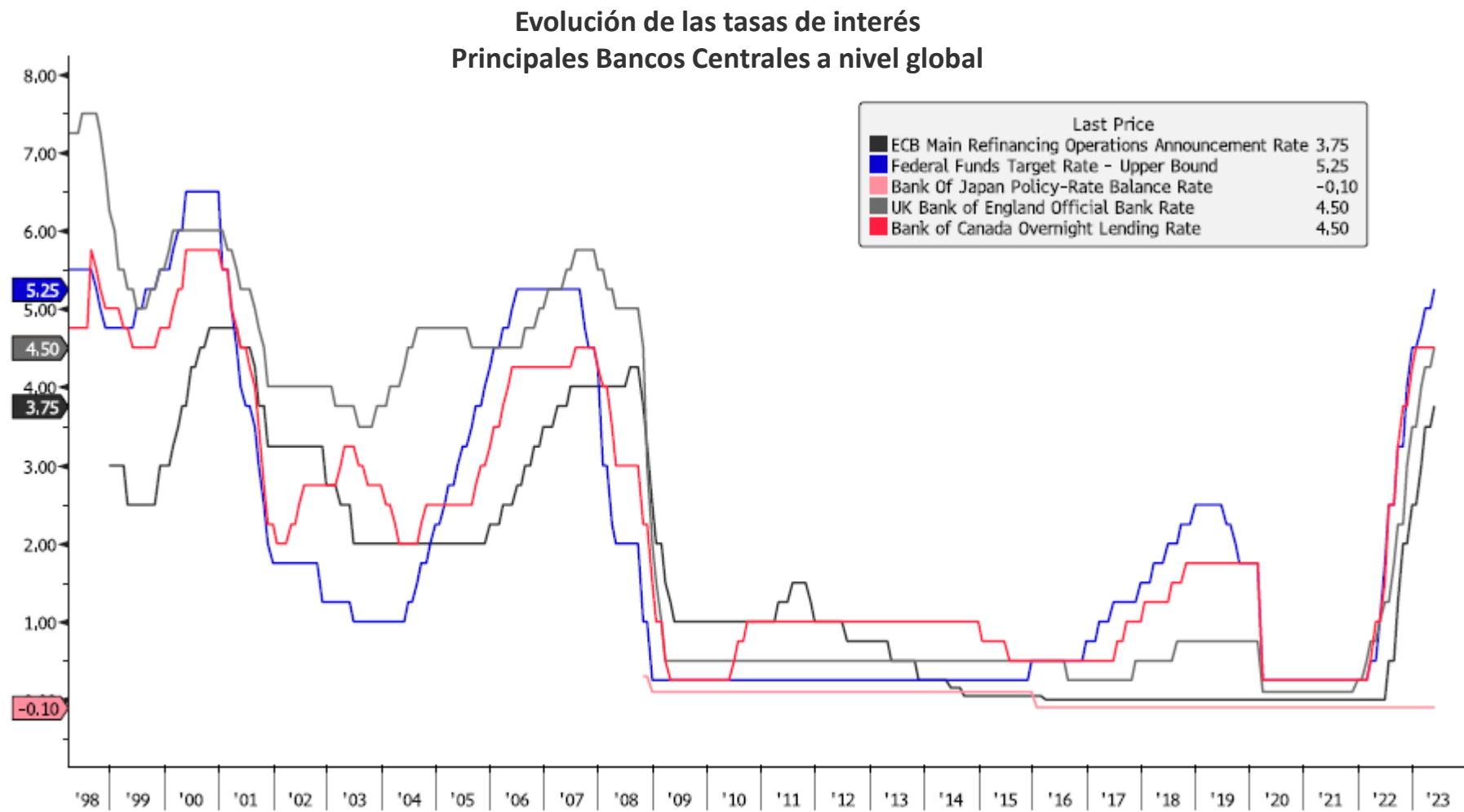
Tasas de interés de los bancos centrales y sus cambios recientes

País	Tasa	Cambio en los últimos		
		3 meses	6 meses	1 año
Brazil	13.75	0	0	50
Chile	11.25	0	0	150
Czech Rep.	7	0	0	125
Poland	6.75	0	0	75
Hungary	13	0	0	710
Peru	7.75	0	0	175
Mexico	11.25	0	75	350
Ukraine	25	0	0	0
Romania	7	0	25	325
Egypt	19.25	0	200	700
South Korea	3.5	0	0	125
India	6.5	0	25	160
China	4.35	0	0	0
Croatia	3	0	0	0
Indonesia	5.75	0	25	225
Japan	-0.1	0	0	0
Lebanon	20	0	1000	1000
Morocco	3	0	50	150
Switzerland	-0.75	0	0	0
Taiwan	1.875	12.5	12.5	50
Colombia	13.25	25	125	575
New Zealand	5.5	25	125	350
Bahrain	7	25	50	325

País	Tasa	Cambio en los últimos		
		3 meses	6 meses	1 año
Hong Kong	5.5	25	75	350
Qatar	5.75	25	50	325
Saudi Arabia	5.75	25	75	350
U.S.	5.25	25	75	350
Israel	4.75	25	100	350
Oman	5.75	25	75	350
Malaysia	3	25	25	75
Philippines	6.25	25	75	400
Canada	5	50	75	250
South Africa	8.25	50	125	275
Australia	4.1	50	100	325
Thailand	2	50	75	150
Denmark	3.25	50	135	320
Bulgaria	3.12	65	170	312
U.K.	5	75	150	375
Sweden	3.75	75	125	350
Russia	8.5	100	100	-100
Norway	3.75	100	100	300
Euro zone	4	100	150	400
Pakistan	23	200	600	825
Iceland	8.75	225	275	500
Venezuela	9	354	-68	80

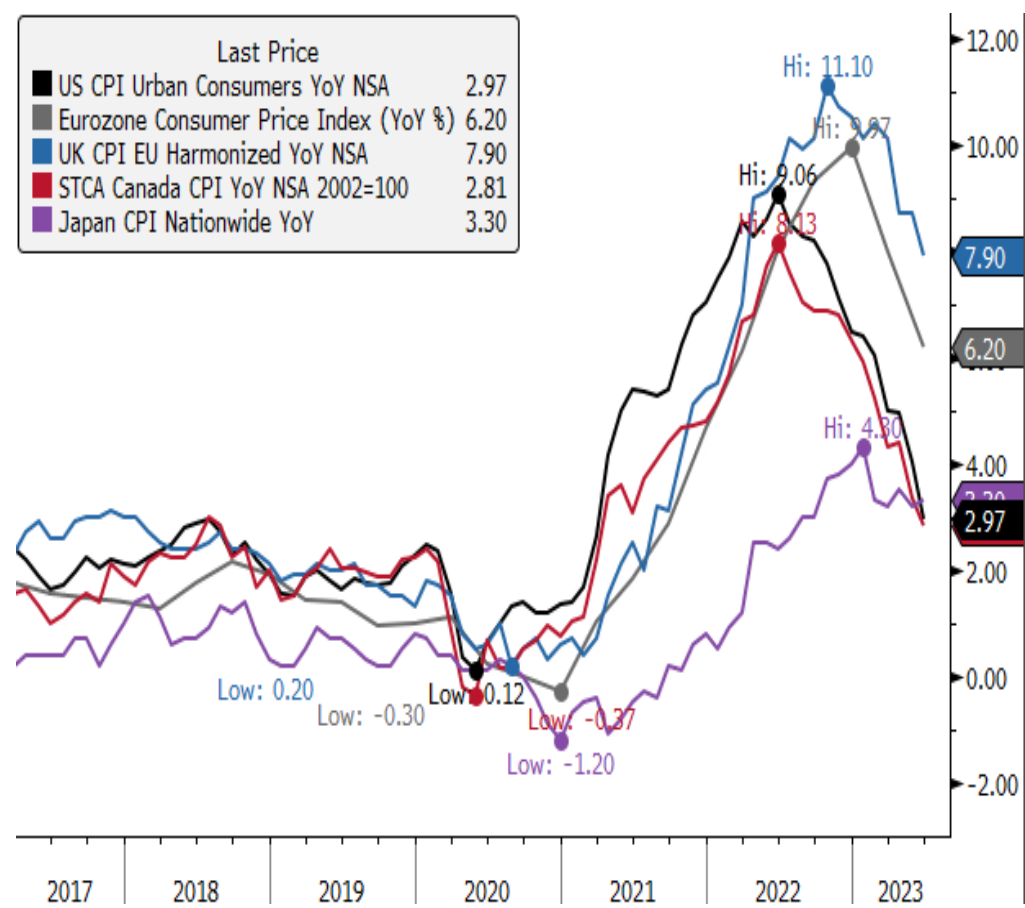
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics. Fecha de corte Junio 24 de 2023

Las economías desarrolladas desaceleraron la subida de tasas y tratan de buscar el punto terminal más adecuado.

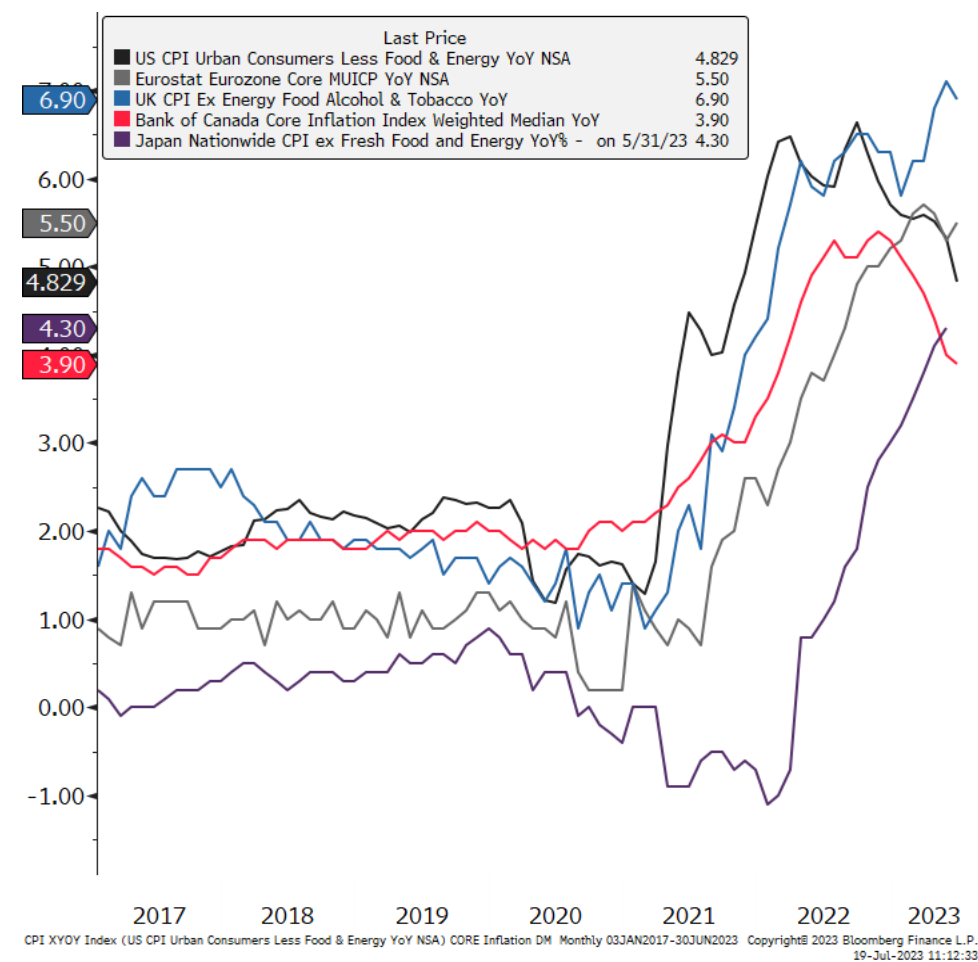


Los mercados han encontrado ánimo en la tendencia decreciente de la inflación total. Sin embargo, los bancos centrales están preocupados por la evolución de la inflación básica.

Evolución Inflación total
Economías Desarrolladas



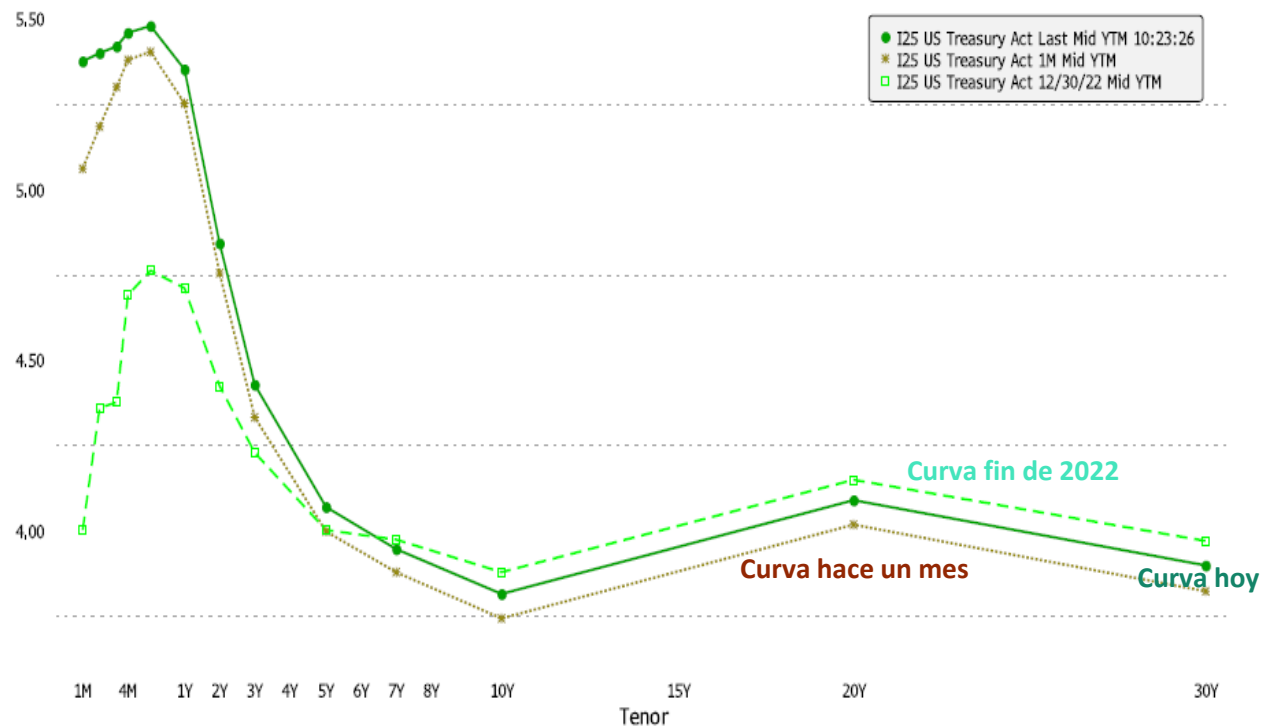
Evolución de la Inflación core
Economías Desarrolladas



Fuente: Bloomberg.

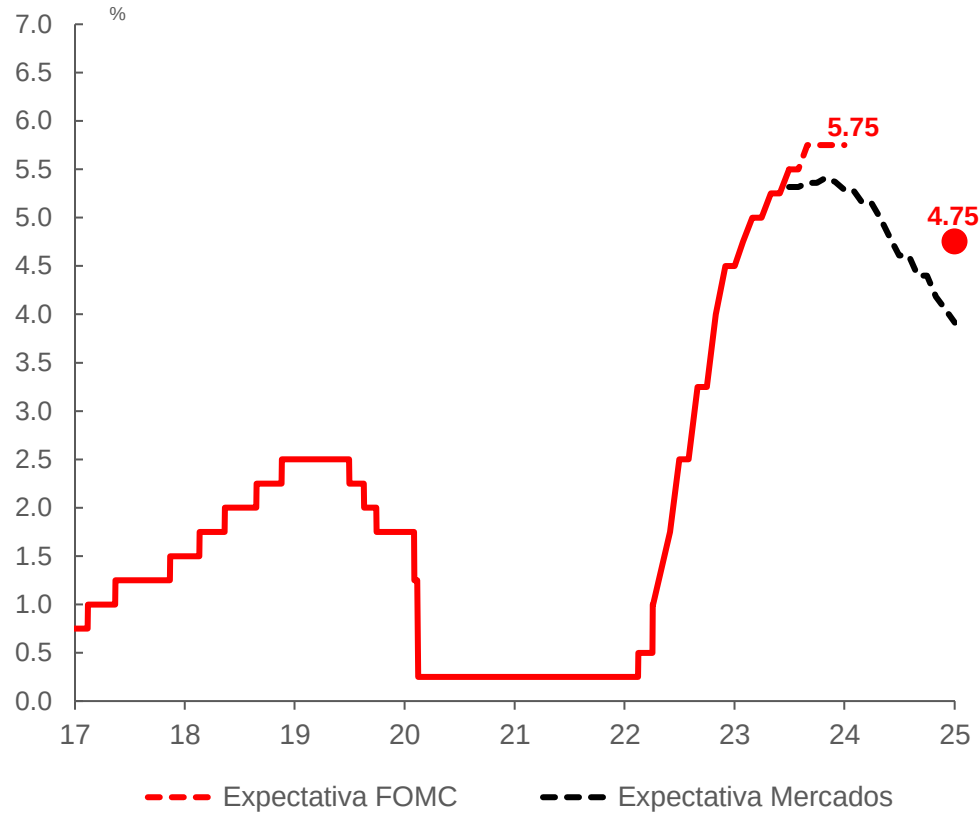
La curva de tesoros sigue invertida y los nodos de largo plazo han tenido una mayor volatilidad. La senda de tasas implícita en los mercados sigue por debajo de los planes revelados por la Reserva Federal.

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



Fuente: Bloomberg, Reserva Federal.

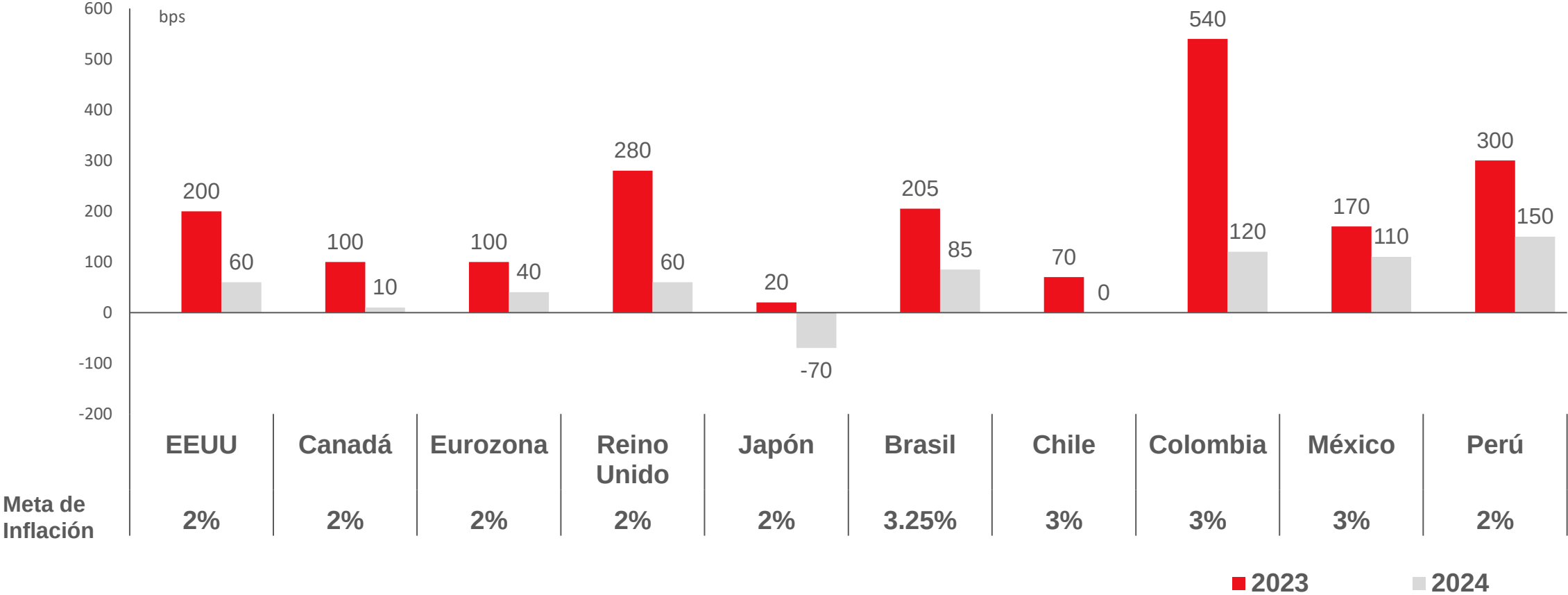
Tasa de Interés de la Reserva Federal
Expectativas del Mercado vs Dot Plot de la Fed



Si bien los mercados tienen una senda consistentemente por debajo de la planteada por la Reserva Federal, el hecho de que falte poco para culminar el ciclo alcista está conteniendo la volatilidad.

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.

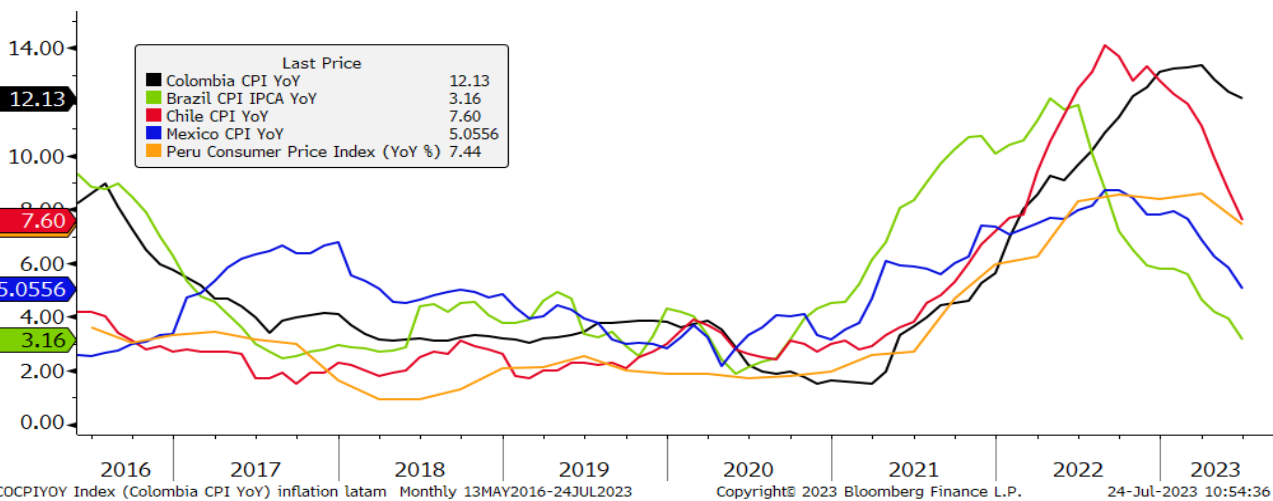
Desviación de la inflación 2022 y expectativas de cierre de 2023 y 2024 vs meta



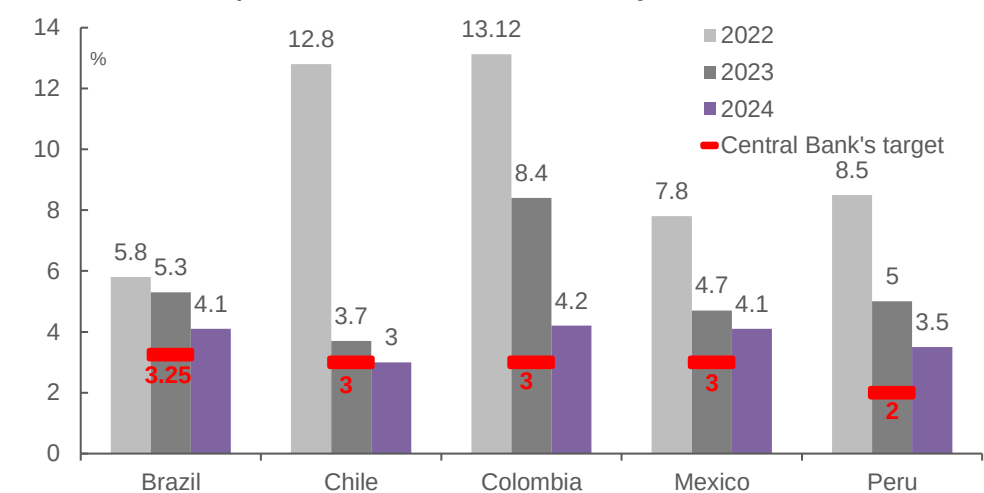
Fuentes: Bloomberg, Scotiabank Economics.

En Latinoamérica, Chile y Brasil serán los primeros bancos centrales en ejecutar recortes de tasas. La inflación básica es una tarea pendiente para Colombia.

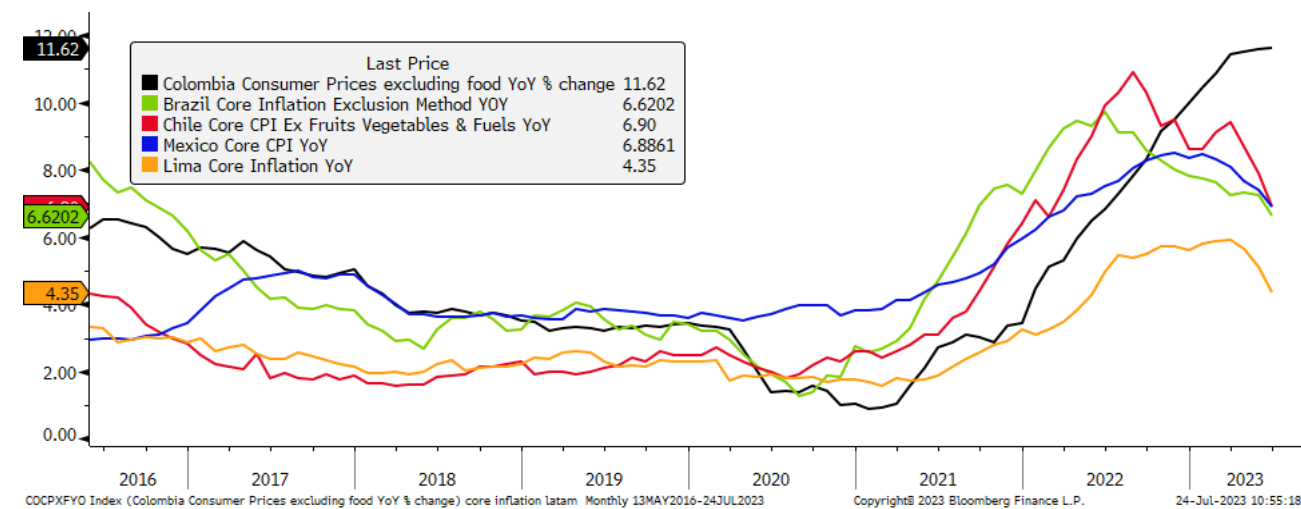
Evolución inflación total en Latinoamérica.



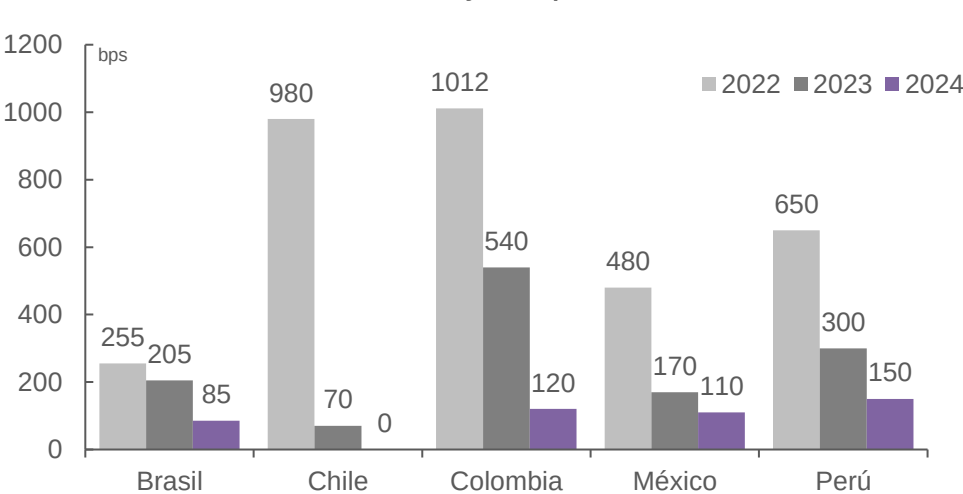
Expectativas de Inflación Fin de 2022 y 2023 vs. Meta



Evolución inflación básica en Latinoamérica.

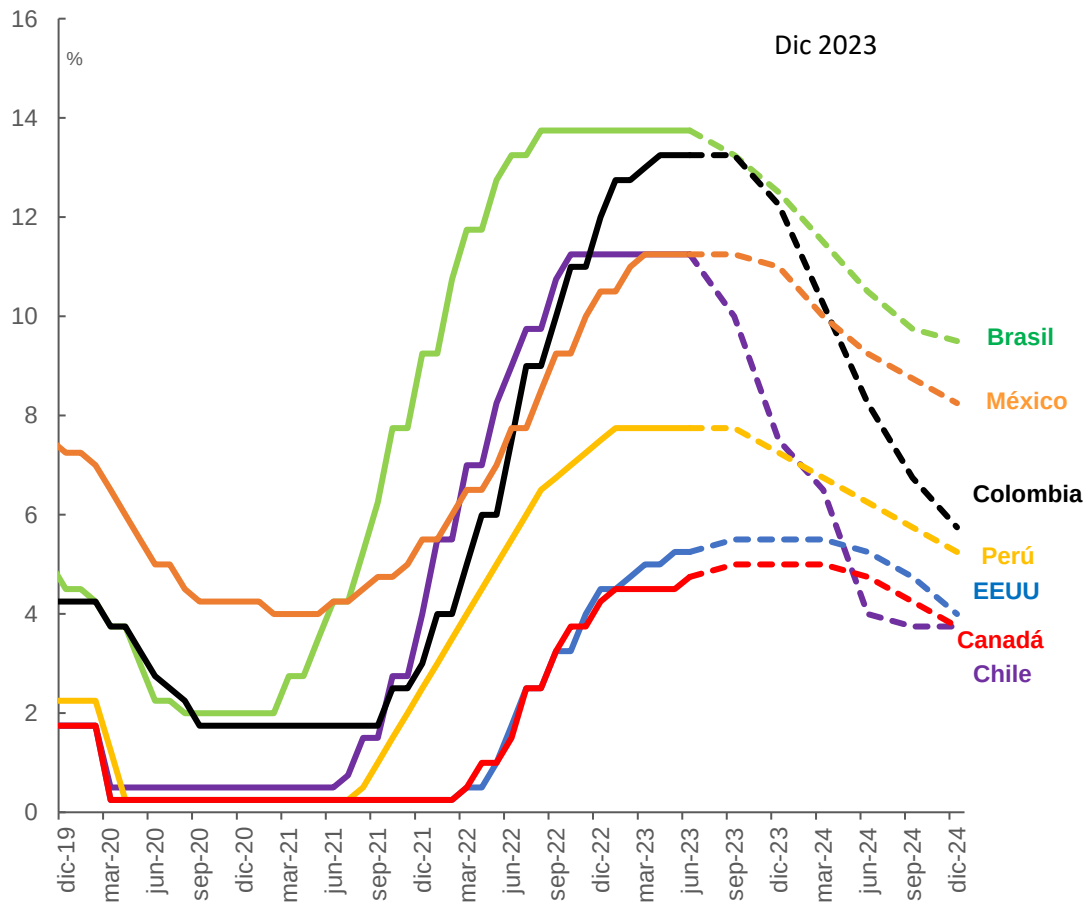


Desviación de la inflación de 2022 y las expectativas de inflación vs meta



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	4.8	-32
Canadá	4.93	-7
Mexico	9.21	-204
Chile	4.73	-652
Brazil	9.35	-440
Colombia	9.36	-389

Fuente: Bloomberg, fecha de corte 24 de julio

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics fecha de corte 24 de julio

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

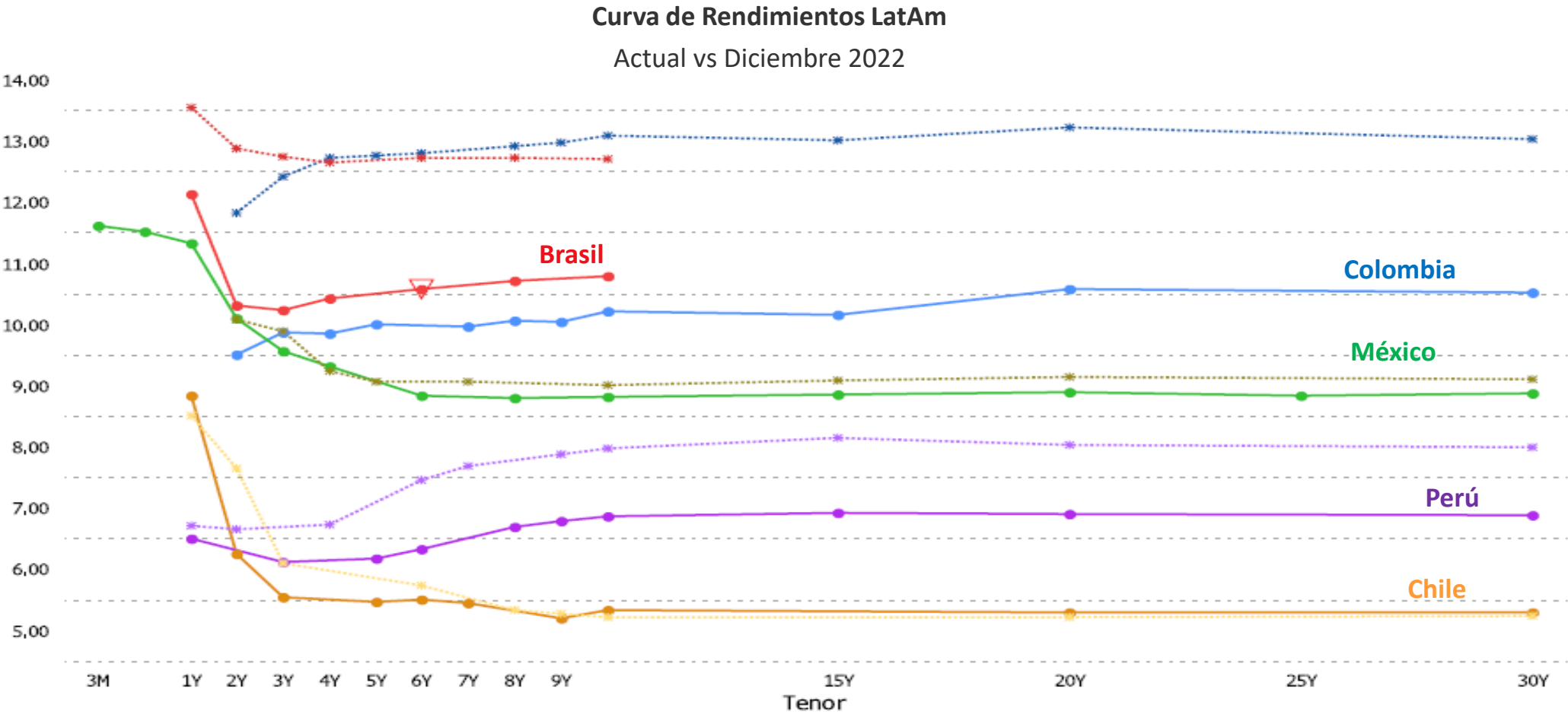
Diferencia entre tasa de política monetaria actual y tasas del fin del ciclo

	Tasas más bajas durante la pandemia	Tasa Actual (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	9.5	-4.25	4.10	5.19
Chile	0.5	11.25	10.75	3.75	-7.5	3.00	0.73
Colombia	1.75	13.25	11.5	5.75	-7.5	4.40	1.29
Mexico	4.25	11.25	7	8.25	-3	4.10	3.99
Perú	0.25	7.75	7.5	5.25	-2.5	3.50	1.69
EEUU*	0.25	5.25	5	4.75	-0.5	2.50	2.20

*Datos de las proyecciones de la Reserva Federal.

Fuente: Scotiabank Economics, Reserva Federal.

La curva de más valorización a lo largo del año, ha sido la de Colombia. El inicio del recorte de tasas en Chile y Perú, debería favorecer inicialmente los tramos cortos de la curva.

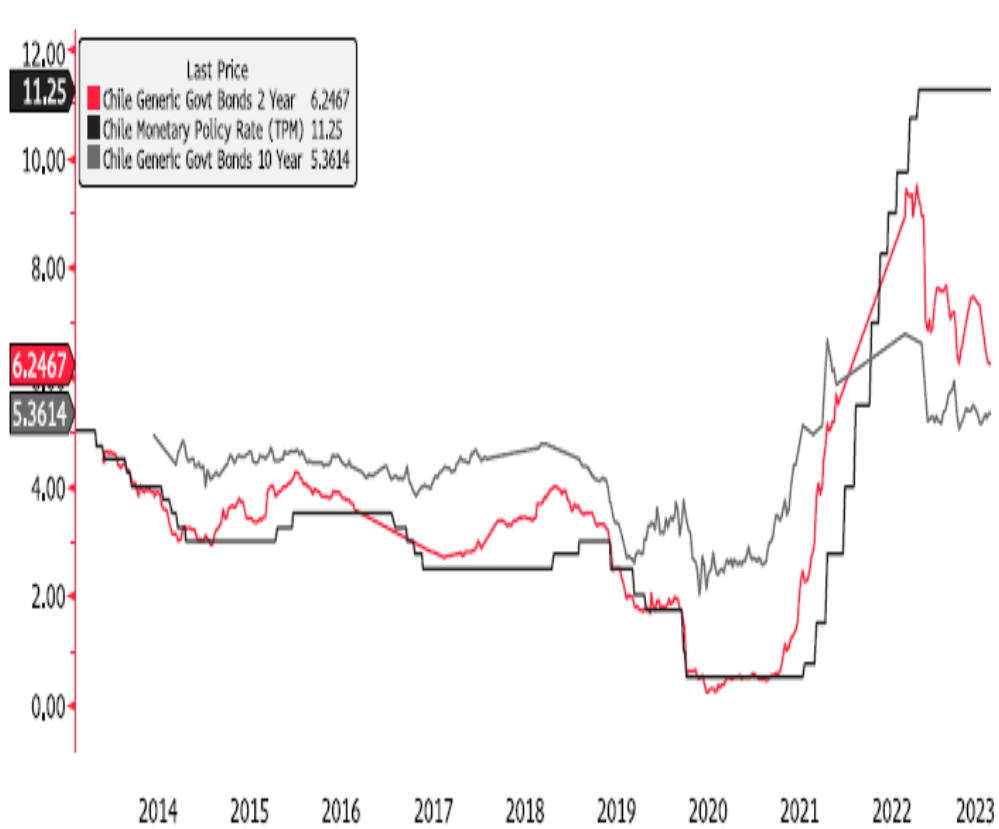


Nota: en línea punteada se representan las curvas con corte a 30 de Diciembre 2022. Fecha de corte: 24 de Julio.

Fuente: Bloomberg

Las curvas de Brasil y Chile ya tienen incorporado gran parte del movimiento de recorte de tasas en los precios.

Chile- Tasa del Banco Central vs Bonos genéricos a 10 y 2 años en moneda local



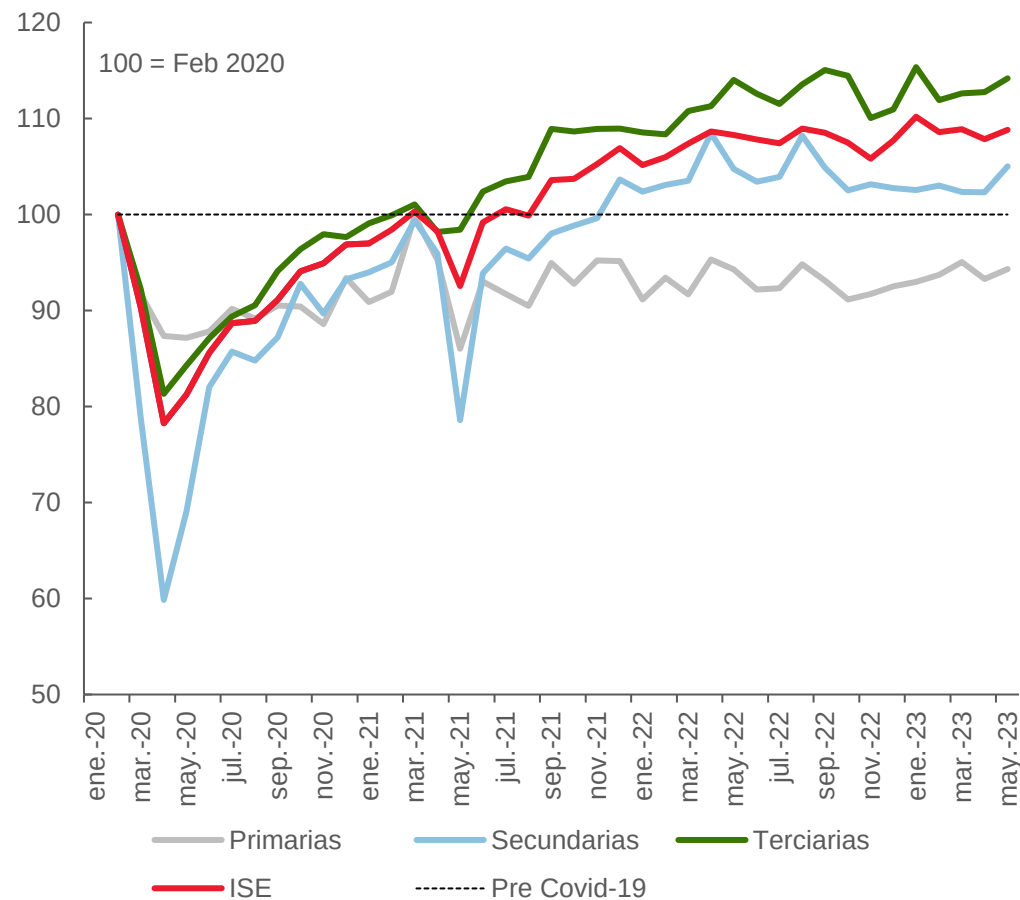
Brasil - Tasa del Banco Central vs Bonos genéricos a 10 y 2 años en moneda local



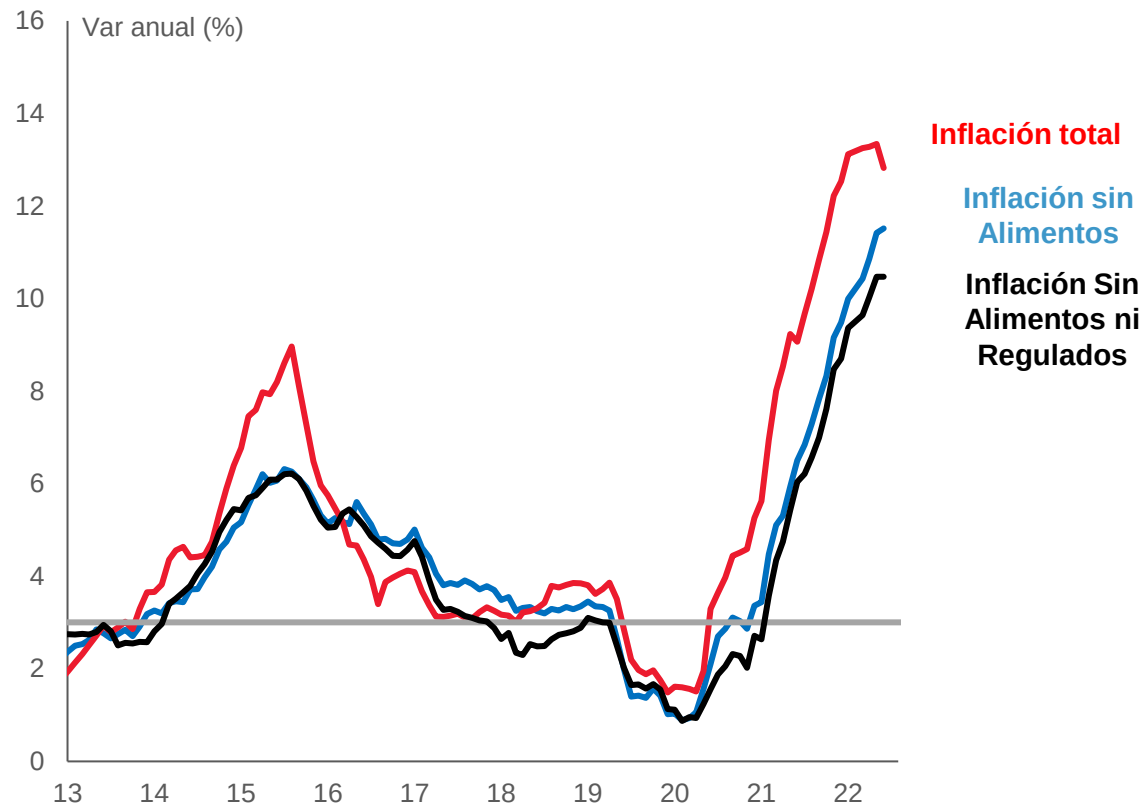
Fuente: Bloomberg

La economía colombiana se ha desacelerado ordenadamente. La inflación ha bajado pero se mantiene muy por encima de la meta del Banco de la República.

Indicador de Actividad económica ISE



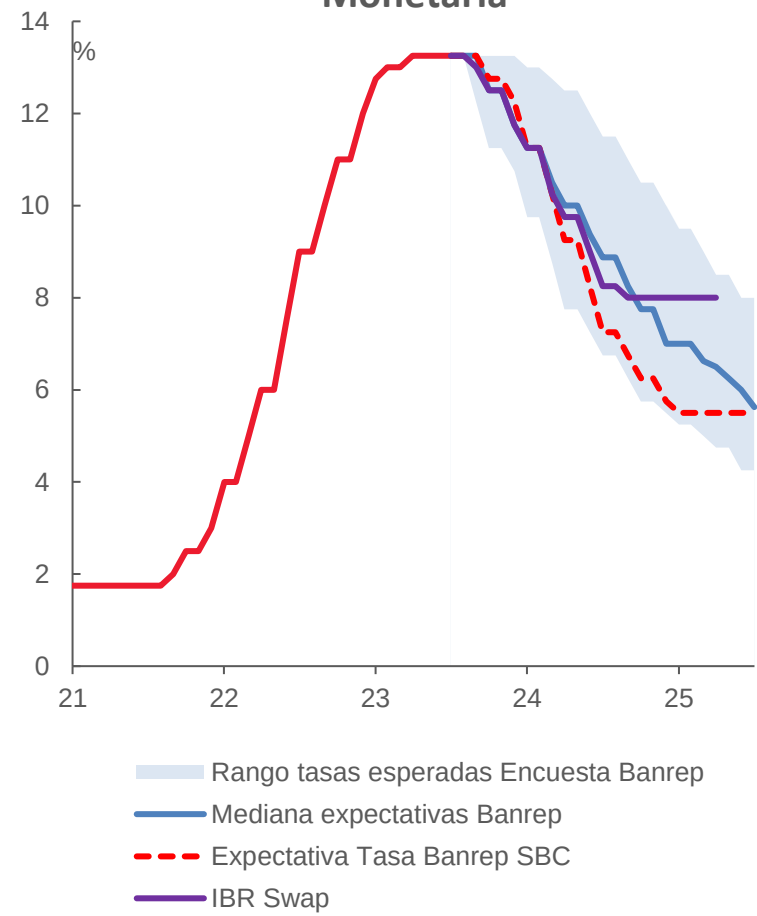
Evolución de la inflación total vs inflación sin alimentos y sin alimentos ni regulados



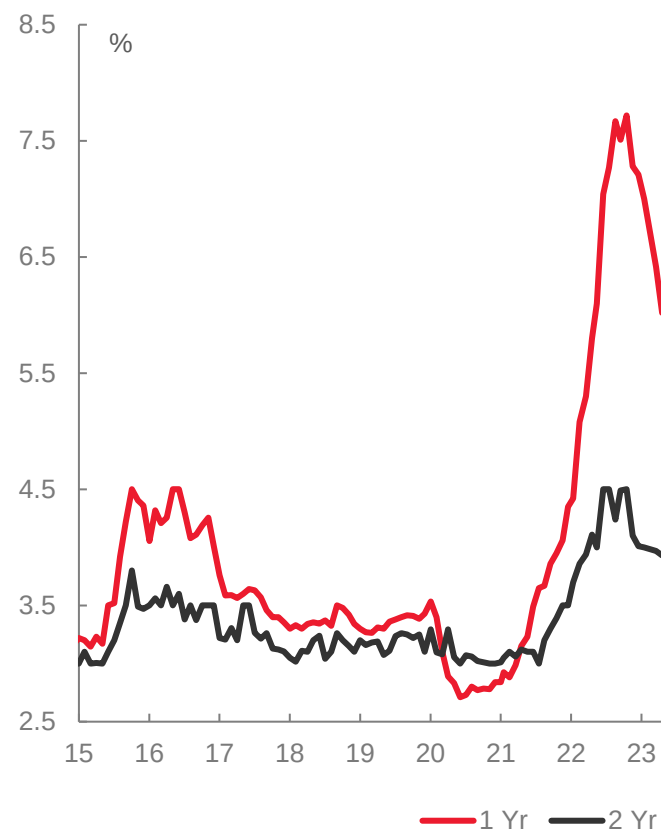
Fuente: DANE, Banrep, Scotiabank Colpatría Economics.

El consenso de mercado y analistas espera el primer recorte de tasas en octubre, incluso pese a que la inflación para ese entonces podría estar todavía por encima del doble dígito, sin embargo, la evolución de las expectativas de inflación también será clave en la decisión.

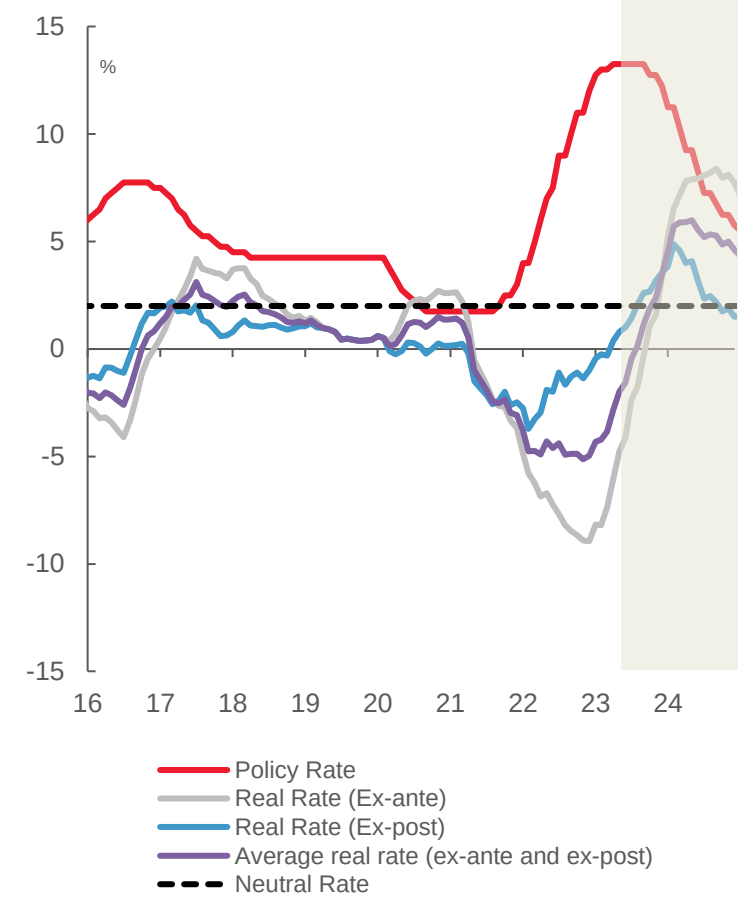
Expectativa de tasas de interés de política Monetaria



Expectativas de inflación a uno y dos años



Expectativa de tasa de política



Fuente: DANE, Banrep, Scotiabank Colpatría Economics.

Mapa de Calor : Crecimiento e Inflación

		dic-19	dic-20	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23
Actividad Económica	Indice de Actividad Economica - ISE (a/a %)	3,0	-2,4	10,4	7,4	8,7	4,9	0,9	4,9	2,4	1,5	-0,8	0,7	
	ISE - Agricultura y Minería (a/a %)	2,3	-4,3	2,0	-5,3	-1,0	-1,9	-2,9	1,4	0,2	3,7	-2,7	1,3	
	ISE - Industria y Construcción (a/a %)	1,7	-10,0	10,9	7,1	10,0	6,5	-1,2	0,5	-0,1	-1,6	-6,7	0,6	
	ISE - Servicios (a/a %)	3,5	-0,5	11,9	10,0	10,2	5,9	2,3	6,7	3,4	1,7	0,8	0,6	
	Manufacturas (a/a %)	3,4	1,4	13,4	12,1	12,3	6,7	0,6	0,3	0,2	-2,0	-6,4	-3,4	
	Ventas minoristas (Sin vehiculos) (a/a %)	7,5	-2,5	16,4	11,4	17,5	7,1	-1,7	1,1	0,0	-7,1	-6,9	-5,1	
	Ventas minoristas (Sin vehiculos y combustibles) (a/a %)	8,7	-2,8	18,1	13,5	21,1	5,7	-1,8	2,9	0,7	-7,4	-1,8	-2,5	
	Credito (% del PIB)	44,0	49,0	45,0	44,7	44,2	43,2	43,0	42,9	43,2	42,0	42,3	42,4	42,7
	Crecimiento del credito (a/a %)	8,2	4,9	9,8	13,9	17,1	17,5	16,9	16,4	14,7	12,9	11,8	10,5	9,3
Crecimiento del credito de consumo (a/a %)	15,3	2,7	12,6	17,9	22,8	22,4	18,3	16,9	14,5	11,8	9,8	7,8	5,3	
Precios	IPC (a/a %)	3,8	1,6	5,6	8,5	9,7	11,4	13,1	13,3	13,3	13,3	12,8	12,4	12,1
	IPC Sin alimentos (a/a %)	3,5	1,0	3,4	5,3	6,8	8,3	10,0	10,4	10,9	11,4	11,5	11,6	11,6
	IPC Sin alimentos y regulados (a/a %)	3,1	1,1	2,5	4,5	6,1	7,5	9,4	9,6	10,0	10,5	10,5	10,5	10,5
	IPP (a/a %)	6,1	-0,9	26,5	33,8	31,6	27,3	21,8	16,2	13,1	7,1	3,7	-1,9	-3,6

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 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	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23
Sector externo	Exportaciones (% del PIB)	12,7	11,4	13,4	14,2	15,2	17,5	18,8	18,8	18,8	17,9	17,3	17,3
	Importaciones (% del PIB)	16,1	15,5	19,8	21,0	21,4	24,2	25,4	25,3	25,0	23,6	23,2	22,7
	Balanza Comercial (USD bn, m.av. 12 Meses)	-10,8	-10,1	-15,3	-16,8	-15,4	-15,7	-14,5	-14,3	-13,8	-13,2	-13,6	-12,6
	Balanza Comercial (% del PIB)	-3,5	-3,7	-4,9	-5,2	-4,5	-4,9	-4,8	-4,7	-4,5	-4,2	-4,3	-4,0
	Importacion bienes de consumo (% total importaciones)	23,8	24,7	22,1	21,3	20,9	20,6	20,4	20,7	20,9	21,1	21,2	21,5
	Importacion de materias primas (% total importaciones)	44,9	44,4	49,5	50,3	50,8	50,8	50,0	49,9	49,7	49,4	49,2	48,8
	Importacion bienes de capital (% total importaciones)	31,3	30,9	28,4	28,4	28,3	28,6	29,6	29,4	29,3	29,5	29,5	29,7
	Exportaciones tradicionales (% total exportaciones)	61,9	50,9	55,1	57,3	60,5	62,7	63,3	63,1	63,4	62,9	61,9	61,5
	Exportaciones no tradicionales (% total exportaciones)	38,1	49,1	44,9	42,7	39,5	37,3	36,7	36,9	36,6	37,1	38,1	38,5
	Exportaciones de petroleo (% total exportaciones)	60,3	113,6	75,0	68,7	61,0	57,0	55,2	55,0	55,7	55,8	54,5	52,0
Vul	Remesas (12 meses, USD bn)	7,1	6,9	8,6	8,7	8,9	9,2	9,4	9,5	9,7	9,9	9,8	9,9
	Remesas (% del PIB)	2,3	2,5	2,8	2,7	2,6	2,9	3,1	3,1	3,2	3,1	3,1	3,1
	Foreign Debt / current account receipts	2,0	3,0	2,5	2,3	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Fiscal Accounts	International Reserves / Short term Debt	2,3	2,6	2,4	2,2	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
	Ingresos Fiscales (% del PIB)	16,2	15,3	16,1	15,7	16,6	16,3	16,3	16,8	16,9	16,7		
	Gasto Fiscal (% del PIB)	18,7	23,1	23,1	22,5	22,5	22,6	21,4	21,6	21,8	1937,2		
	Pago de Intereses (% del PIB)	2,9	2,8	3,3	3,6	3,8	4,1	4,3	4,4	4,5	4,5		
	Balance Fiscal (% del PIB)	-2,5	-7,8	-7,0	-6,7	-5,9	-6,3	-5,1	-4,9	-4,9	-4,6		
	Financiacion Interna(% del Balance Fiscal)	83,3	58,5	73,5	76,0	83,0	81,2	77,4	45,4	27,4	-0,8		
	Financiamiento Externo (% del Balance Fiscal)	16,7	41,5	26,5	24,0	17,0	18,8	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	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23
Mercados	Tasa del Banco Central (%)	4.25	1.75	3.00	5.00	7.50	10.00	12.00	12.75	12.75	13.00	13.25	13.25	13.25
	COLTES 1Y Tasa cero cupon (%)	4.5	2.1	5.4	7.7	9.7	11.4	11.9	12.0	12.0	10.8	11.3	10.8	10.4
	COLTES 5Y Tasa cero cupon (%)	5.6	4.3	7.7	9.4	11.2	12.5	12.8	12.1	12.1	11.5	11.5	10.9	10.2
	COLTES 10Y Tasa cero cupon(%)	6.4	5.8	8.5	10.0	11.6	12.9	13.2	12.3	12.2	12.1	11.9	11.2	10.5
	COLTES 1Y Tasa cero cupon (spread vs Tasa BanRep)	25.4	34.2	243.9	272.1	219.6	140.4	-10.0	-72.5	-80.0	-219.0	-200.0	-243.0	-282.0
	COLTES 5Y Tasa cero cupon (spread vs Tasa BanRep)	131.3	252.2	471.7	441.7	367.9	250.8	82.6	-68.7	-64.0	-149.0	-179.0	-238.0	-310.0
	COLTES 10Y Tasa cero cupon (spread vs Tasa BanRep)	217.1	401.1	546.1	497.4	410.6	291.8	122.5	-49.0	-52.0	-94.0	-136.0	-208.0	-277.0
	USDCOP promedio	3383	3469	3968	3806	3923	4437	4788	4712	4803	4761	4526	4540	4214
	USDCOP (eop, TRM)	3277	3433	3981	3748	4127	4532	4810	4632	4808	4627	4669	4409	4191
	USDCOP (Var anual %)	0.8	4.7	16.0	0.3	9.9	18.2	20.8	16.3	23.0	23.5	17.7	12.7	1.5
Terminos de intercambio (Var anual %)		6.8	-7.2	16.0	22.8	40.4	17.0	7.7	-0.6	1.7	-8.7	-10.7		

Fuentes: Scotiabank Colpatría Economics, DANE, Superfinanciera

Los mercados han tenido un comportamiento favorable

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

Bajo frente al promedio

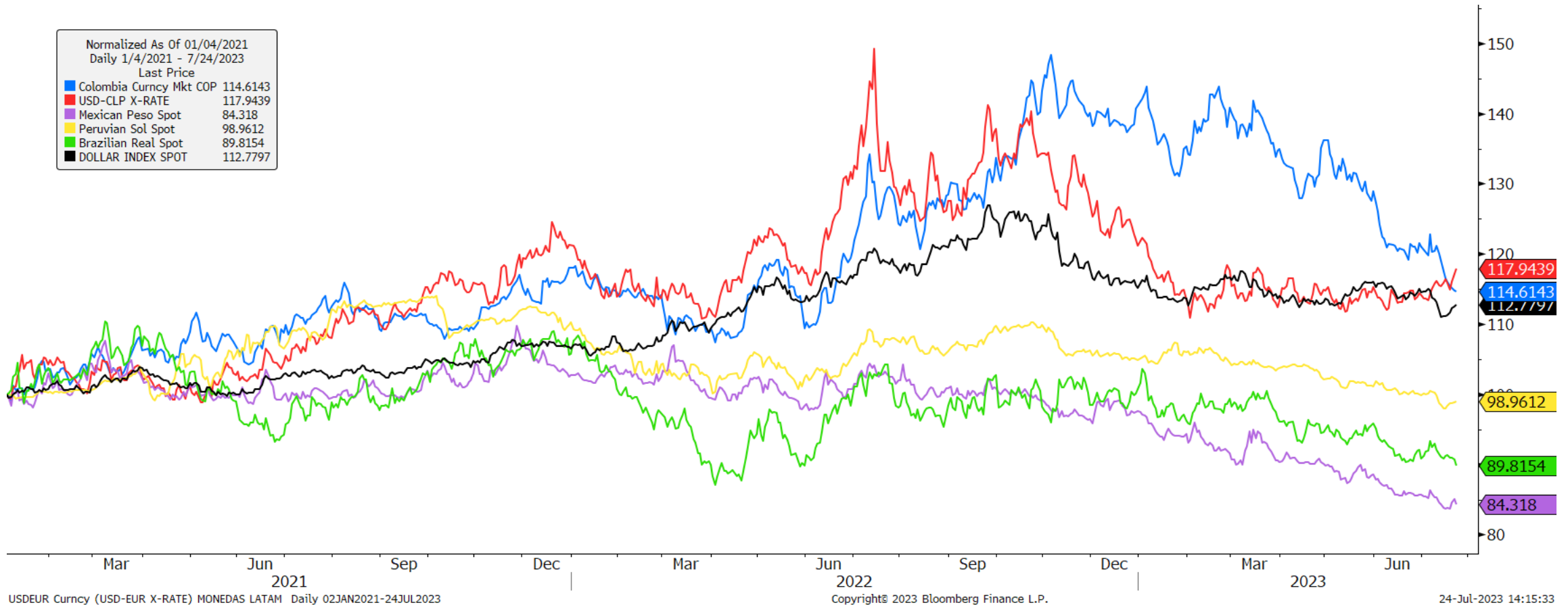
Promedio

Alto frente al promedio

TASA DE CAMBIO

Monedas Latam: El 2023 ha sido un año favorable para las monedas de la región.

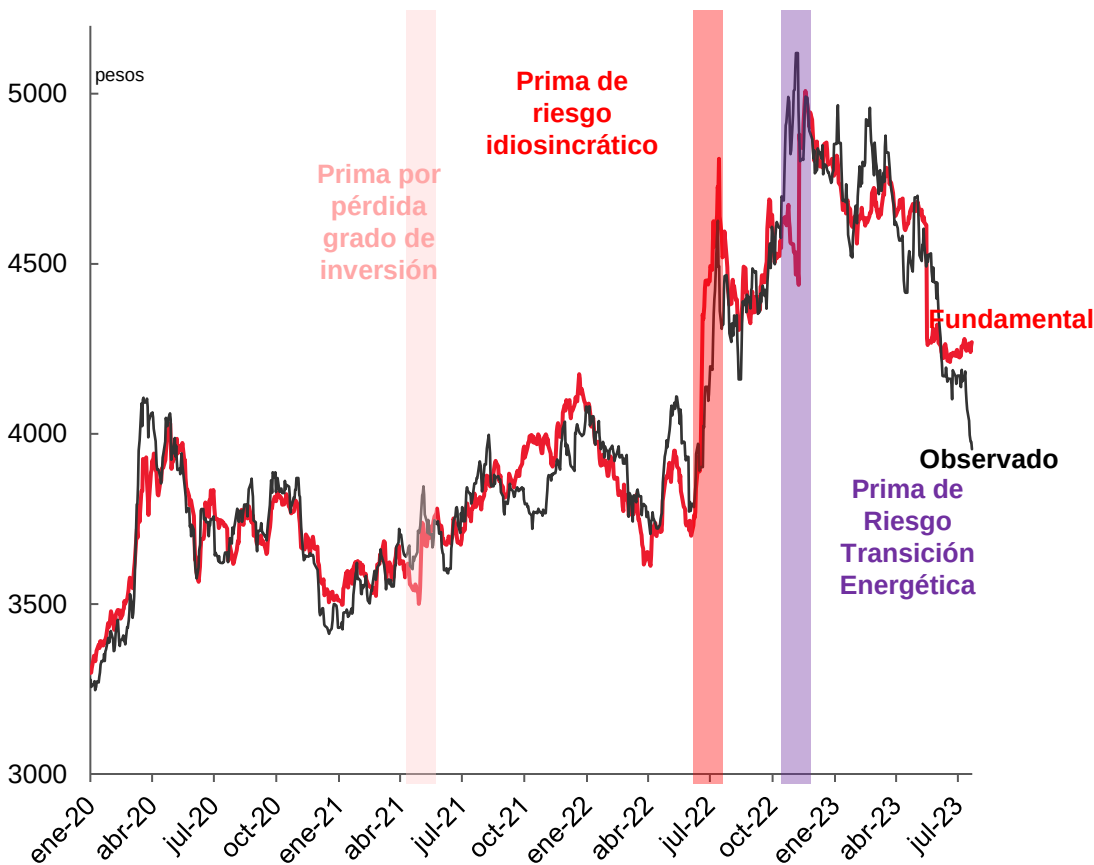
Evolución de las monedas LatAm
Base 100 = 1 año atrás



Fuente: Bloomberg

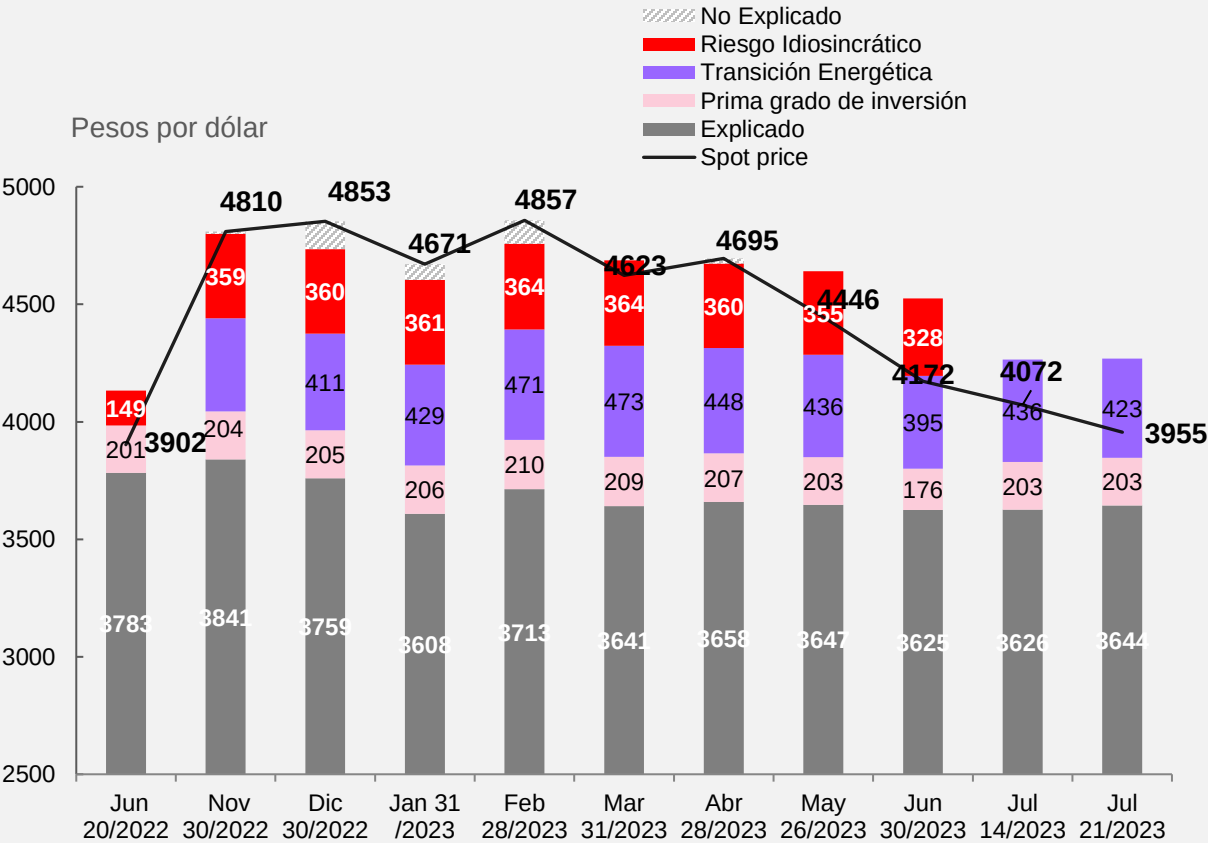
El primer semestre puede ser definido como un periodo de compresión de primas de riesgo.

Modelo fundamental Largo Plazo



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatria Economics.

Modelo fundamental Corto Plazo



Fuente: Scotiabank Colpatria Economics,

Análisis Macro de la Curva de Rendimientos

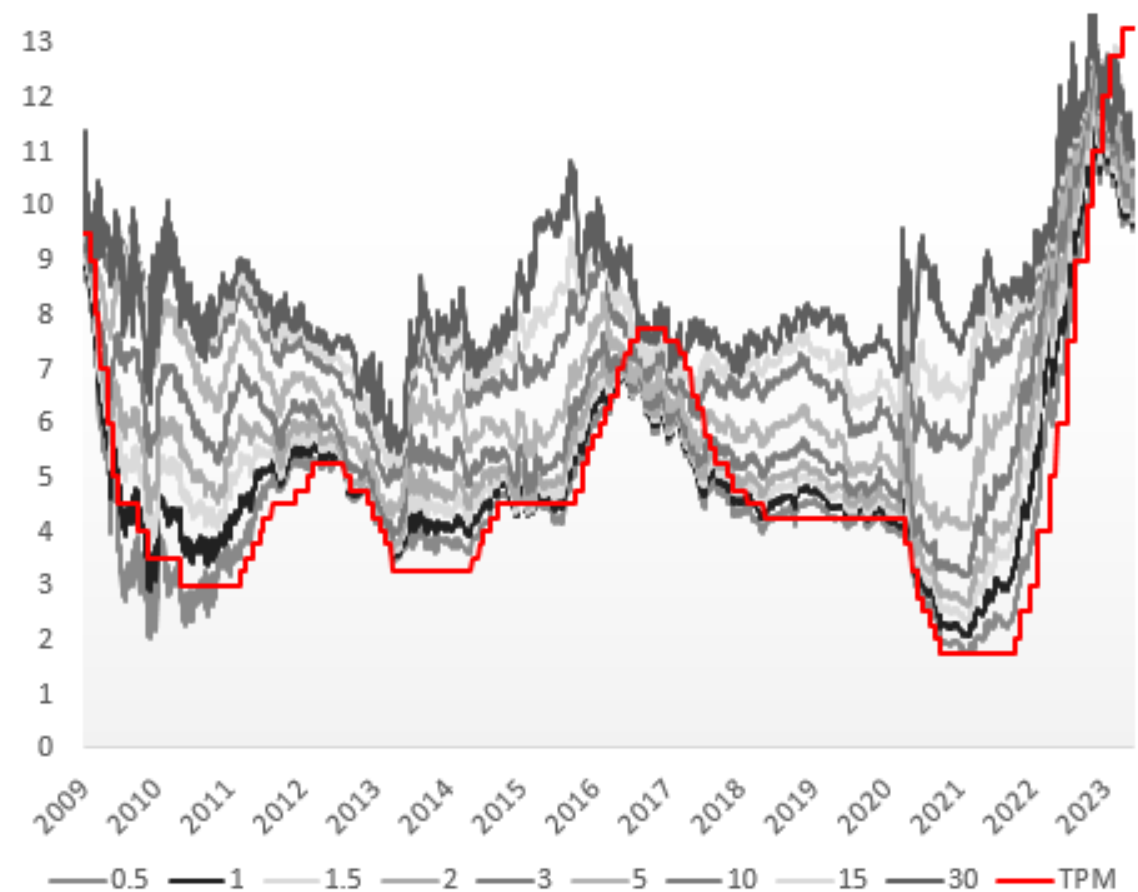
Gran parte de las buenas noticias están en los precios. Para tener una nueva gran tendencia, el ciclo de recorte de tasas debe ser inminente.

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.

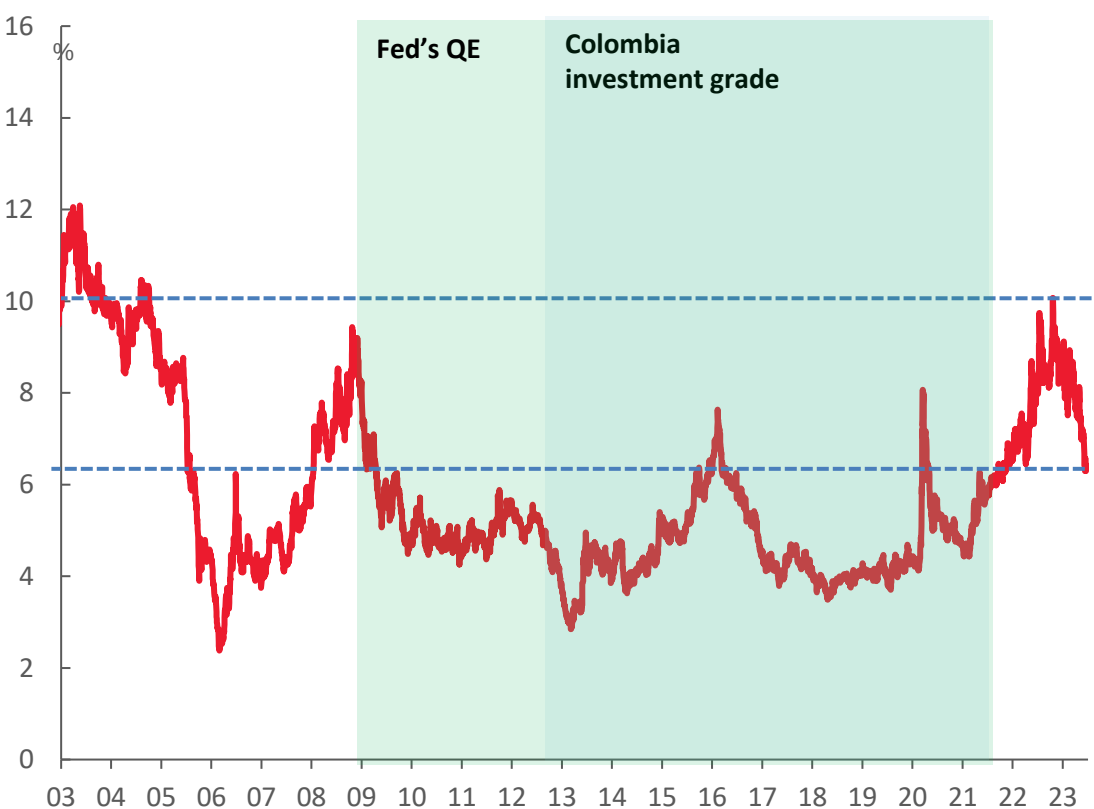
Para más información sobre el modelo teórico contáctenos.

La curva de rendimientos está reflejando una prima de riesgo menor

Colombia Zero Coupon yield curve
2008-2023



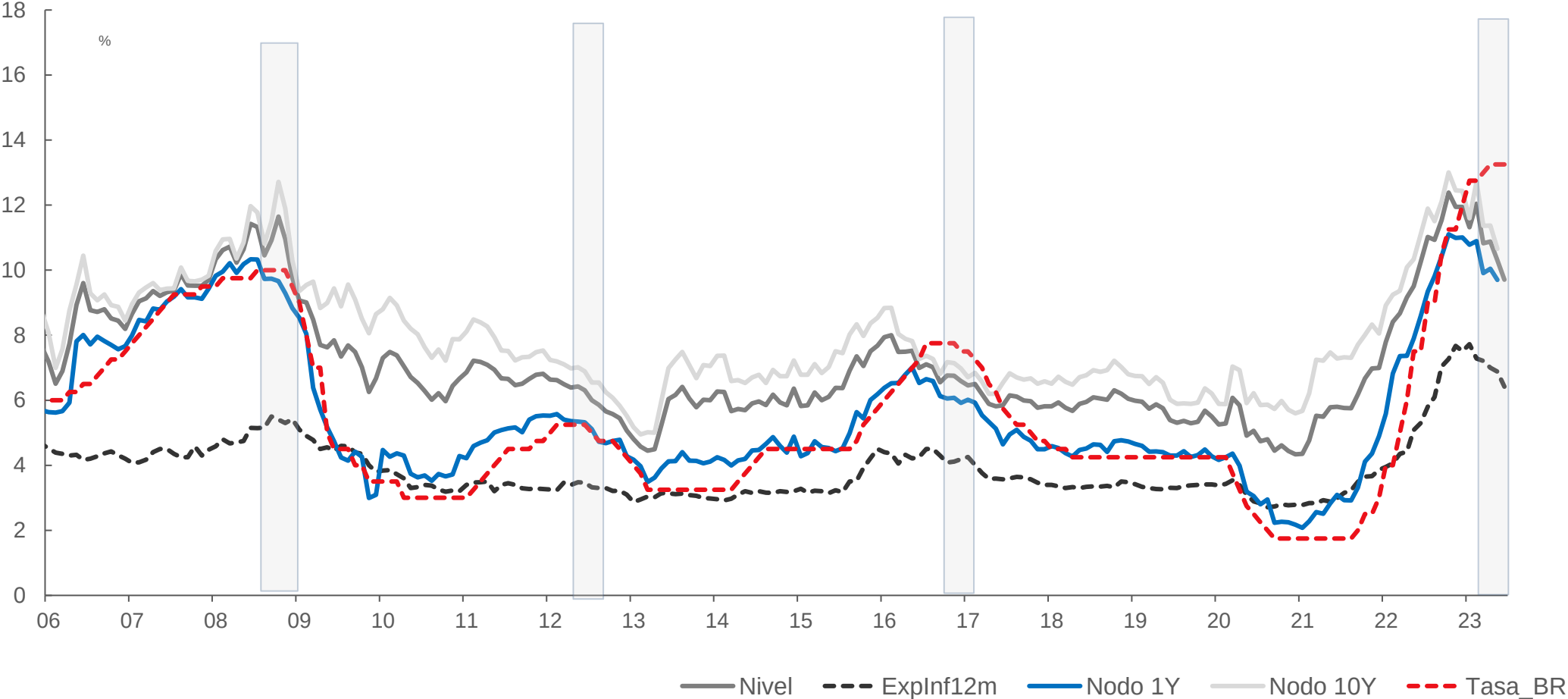
10 Y Colombia – 10 Y US Treasury



Fuente: Precia, Bloomberg, Scotiabank Economics.

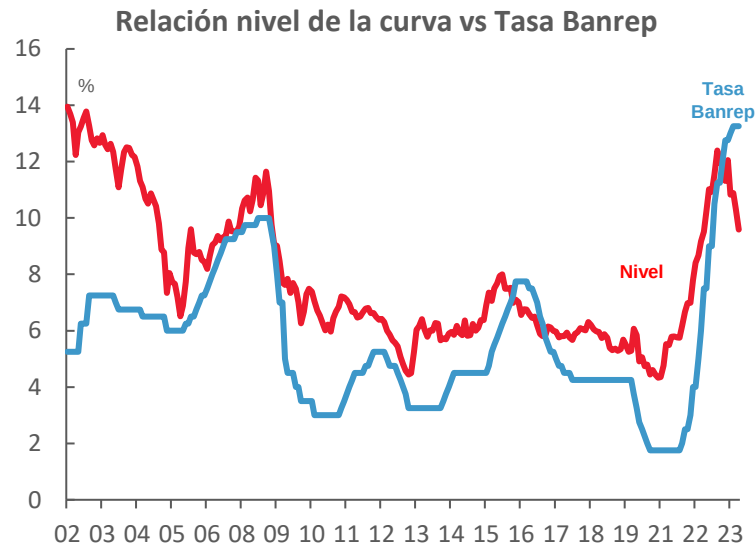
La curva tiene gran parte del escenario de mediano plazo incorporado en precios. Para poder encontrar un valor direccional, la información económica debe apoyar contundentemente el recorte de tasas.

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



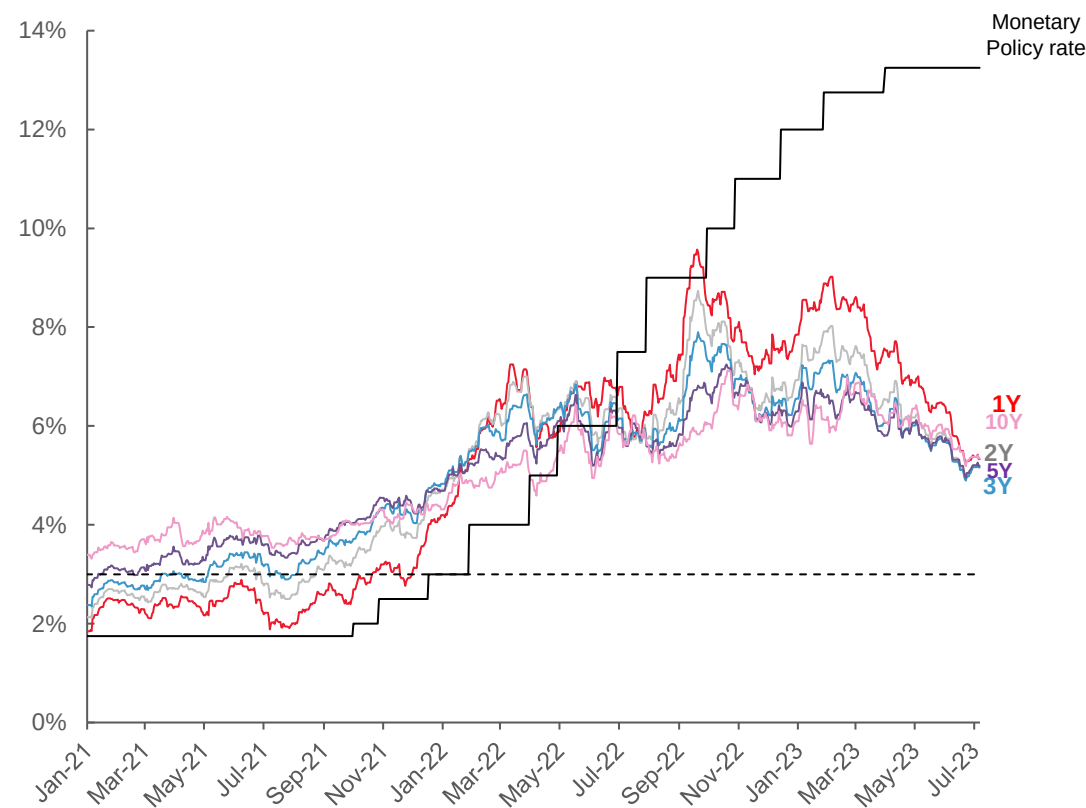
Sources: Banrep, Precia, Scotiabank Economics.

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

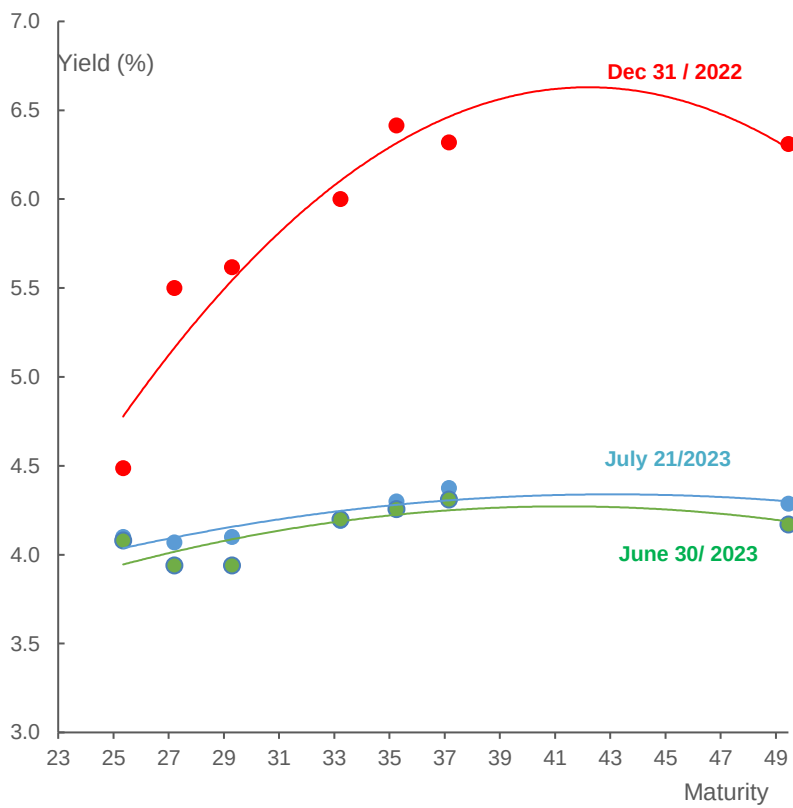


Los BEI se sitúan en los menores niveles desde septiembre del 2022. La mayor corrección se ha dado en el nodo de corto plazo, lo que afirma la expectativa de desaceleración en la inflación.

BreakEven Inflation vs Monetary Policy Rate.

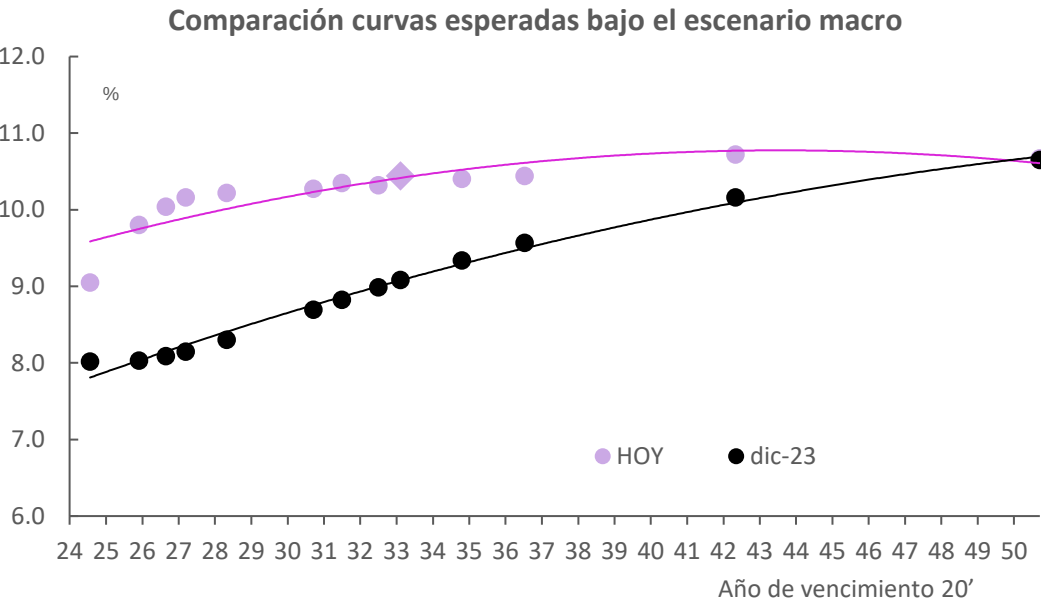


Yield Curve COLTES UVR

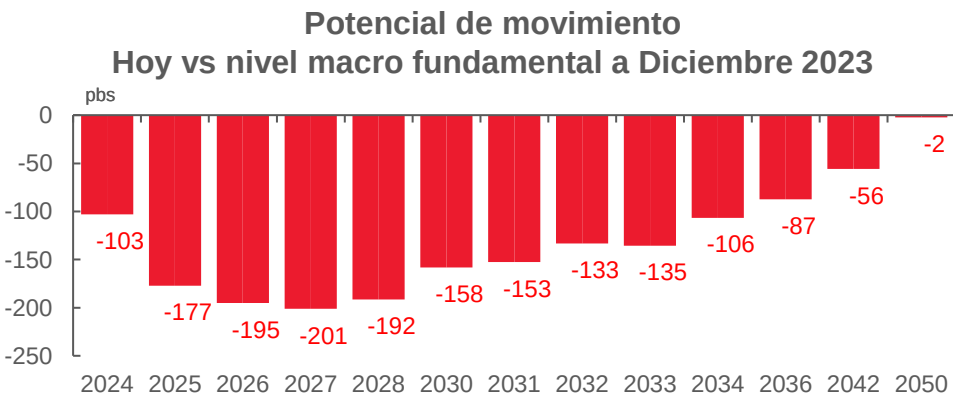


Fuente: Precia, Scotiabank Colpatría Economics.

Pese a que la curva lleva una racha positiva hace un buen tiempo, si la inflación continúa afirmando su tendencia bajista es posible que la valorización continúe en el mediano plazo.

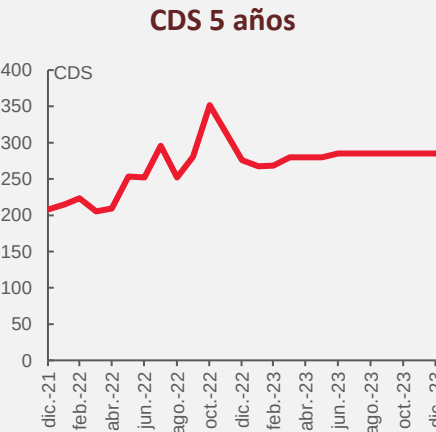
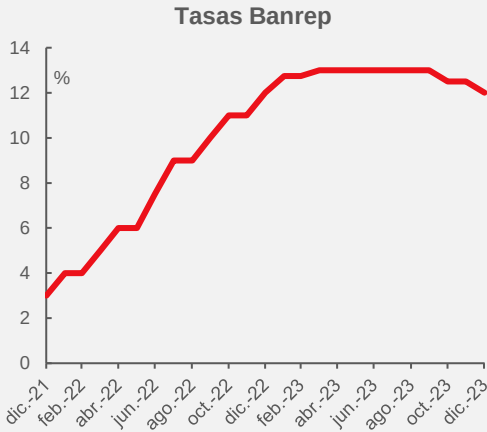


Sources: Scotiabank Colpatria Economics.



Fuente: Cálculos Scotiabank Economics.

Supuestos macroeconómicos



Estadísticas de Renta Fija

Mediano Plazo

Estructura de Tenedores COLTES (Junio)

Estructura curva de rendimientos (al 19 de Julio)

Corto plazo

Compras netas COLTES (al 12 de mayo)

Volúmenes de Transacción (al 14 de Julio)

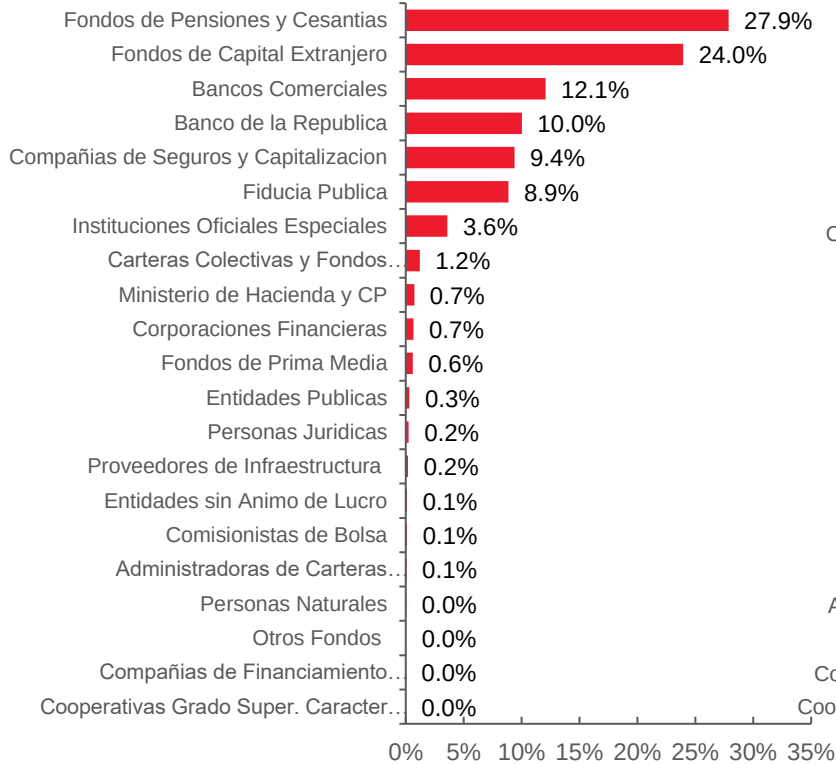
NUEVO!!! Rangos de operación mensual COLTES (al 21 de Julio)

Bid ask spreads (al 19 de Julio)

Subastas 2023. Ejecución al 10 de Marzo

Tenedores de TES Junio 2023

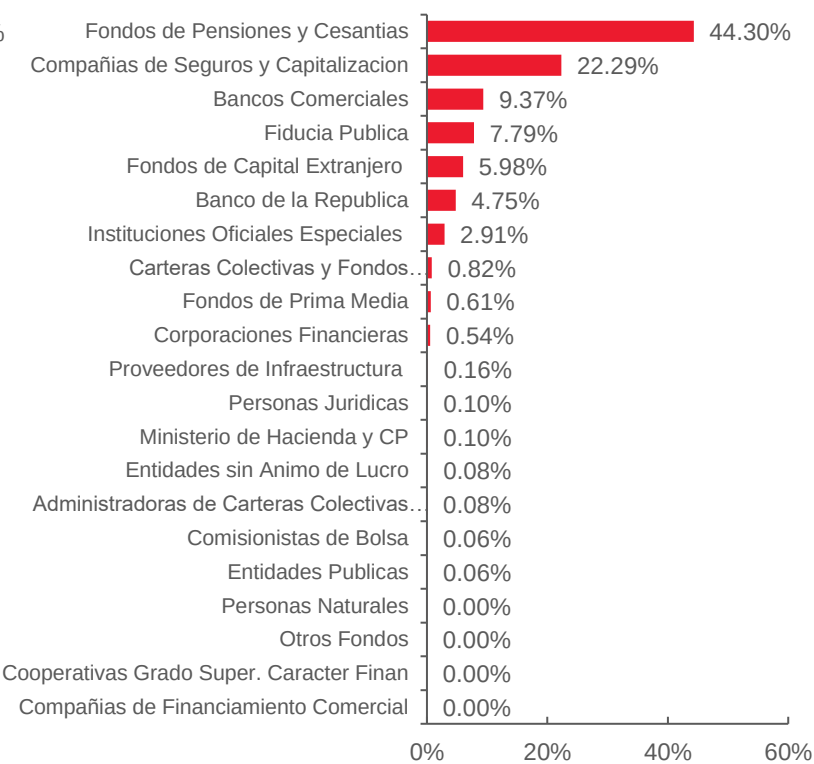
Participación por agente en las tenencias de
COLTES TOTAL



Participación por agente en las tenencias de
COLTES PESOS



Participación por agente en las tenencias de
COLTES UVR

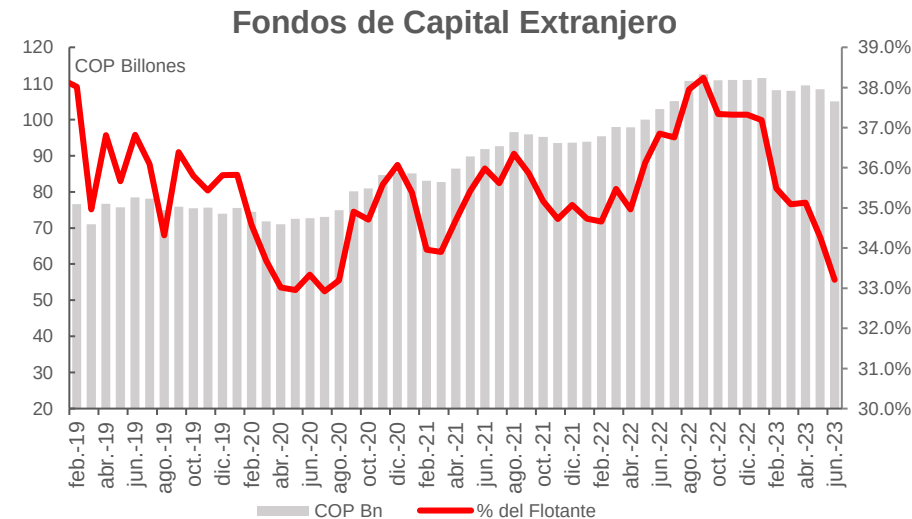
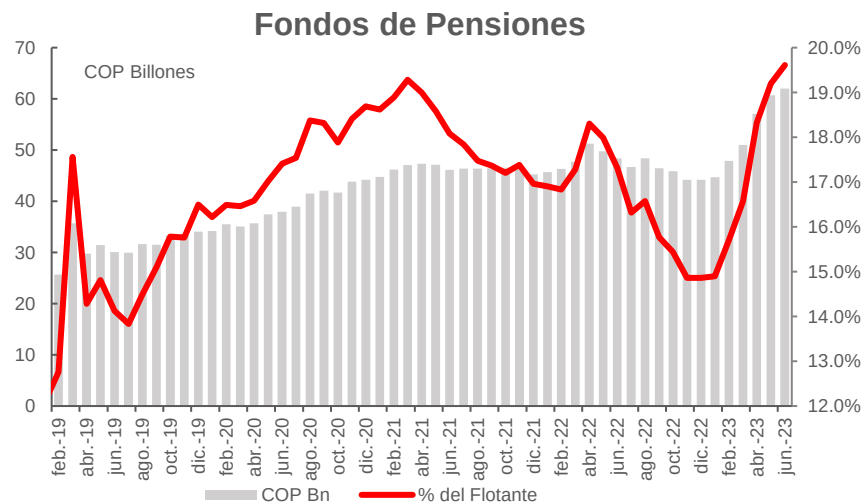


Sources: Scotiabank Economics.

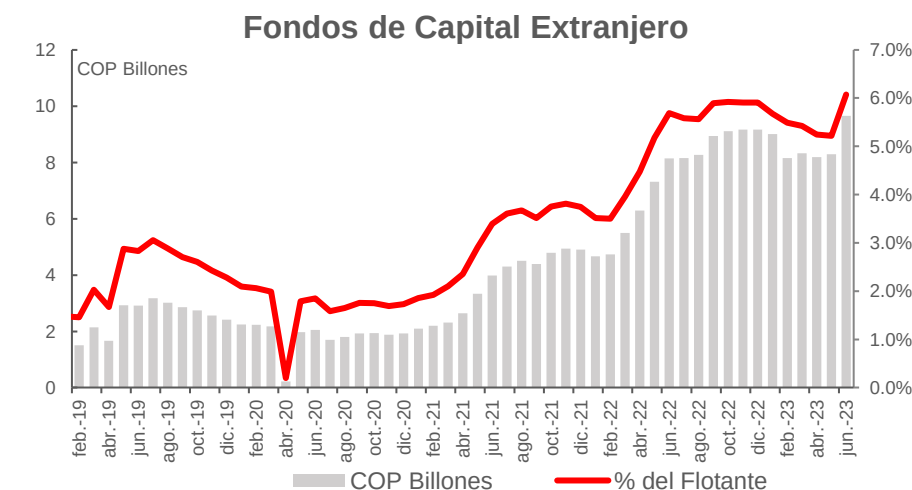
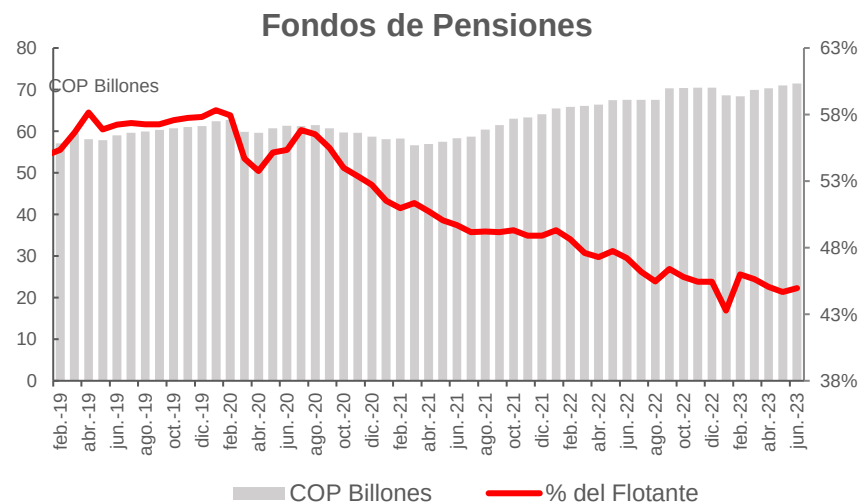
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Fecha de corte: Junio 30 de 2023

Evolución tenencias de los principales agentes

COLTES Pesos

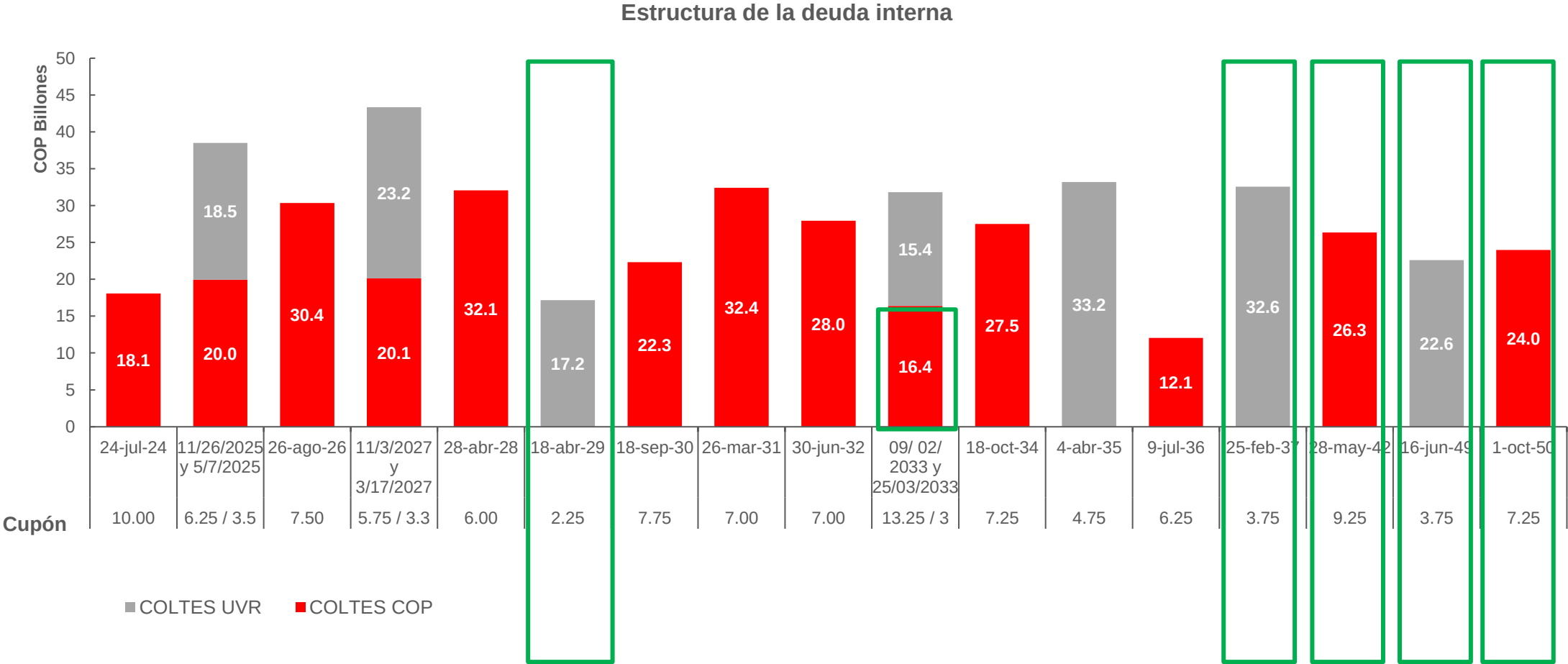


COLTES UVR



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Fecha de corte: Junio 30 de 2023

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

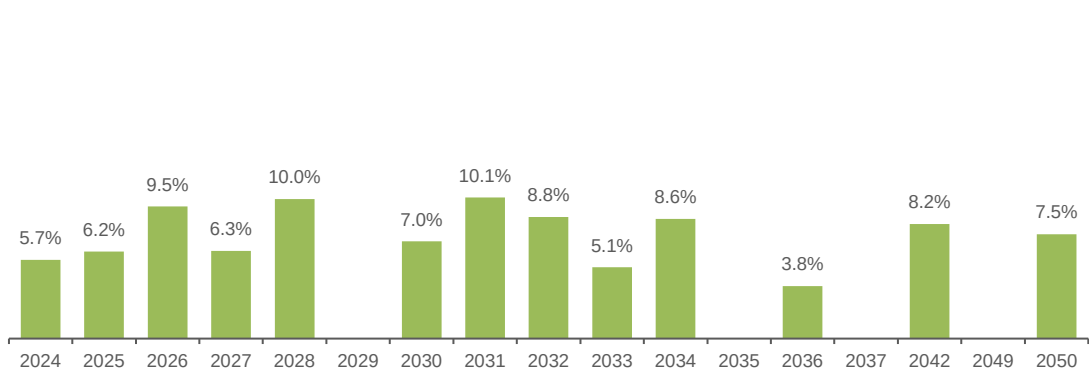


 Referencias On the Run

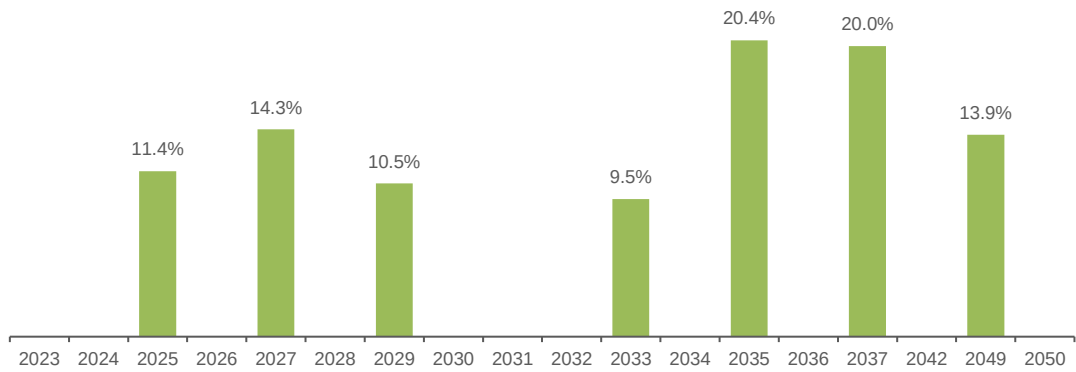
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Cálculos Scotiabank Colpatria Economics, Fecha de corte 19 de Julio de 2023

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

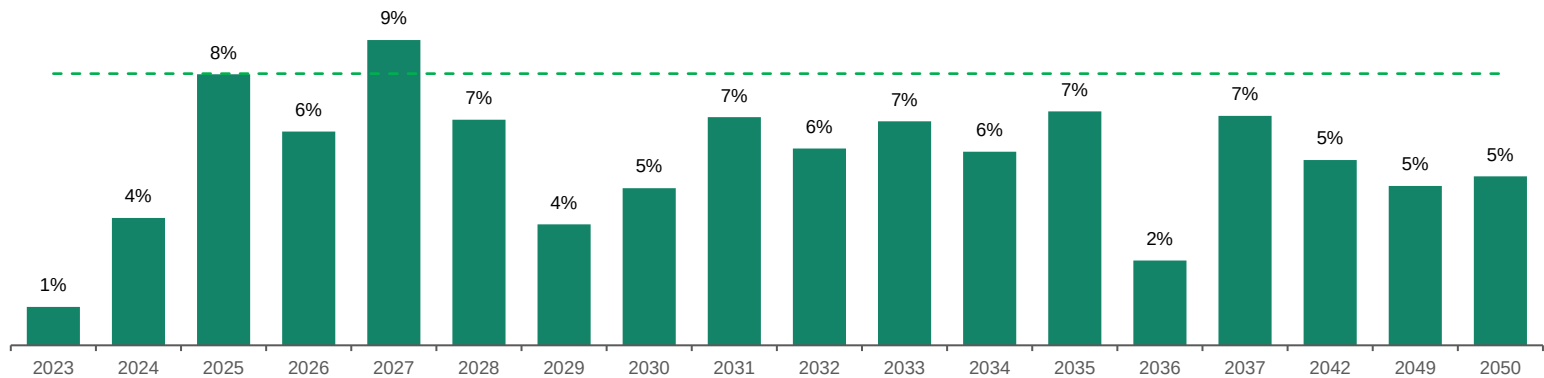
Peso de cada referencia de COLTES pesos sobre el total del outstanding de los COLTES pesos



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



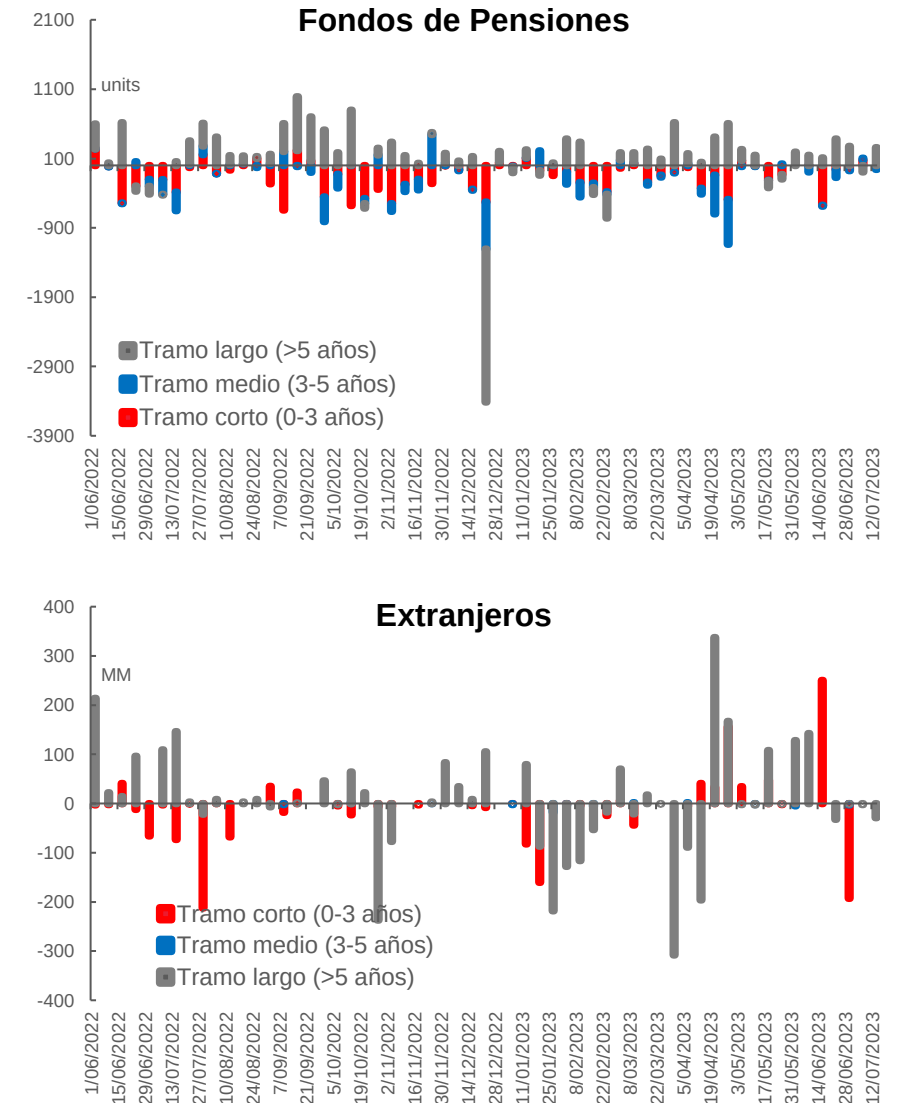
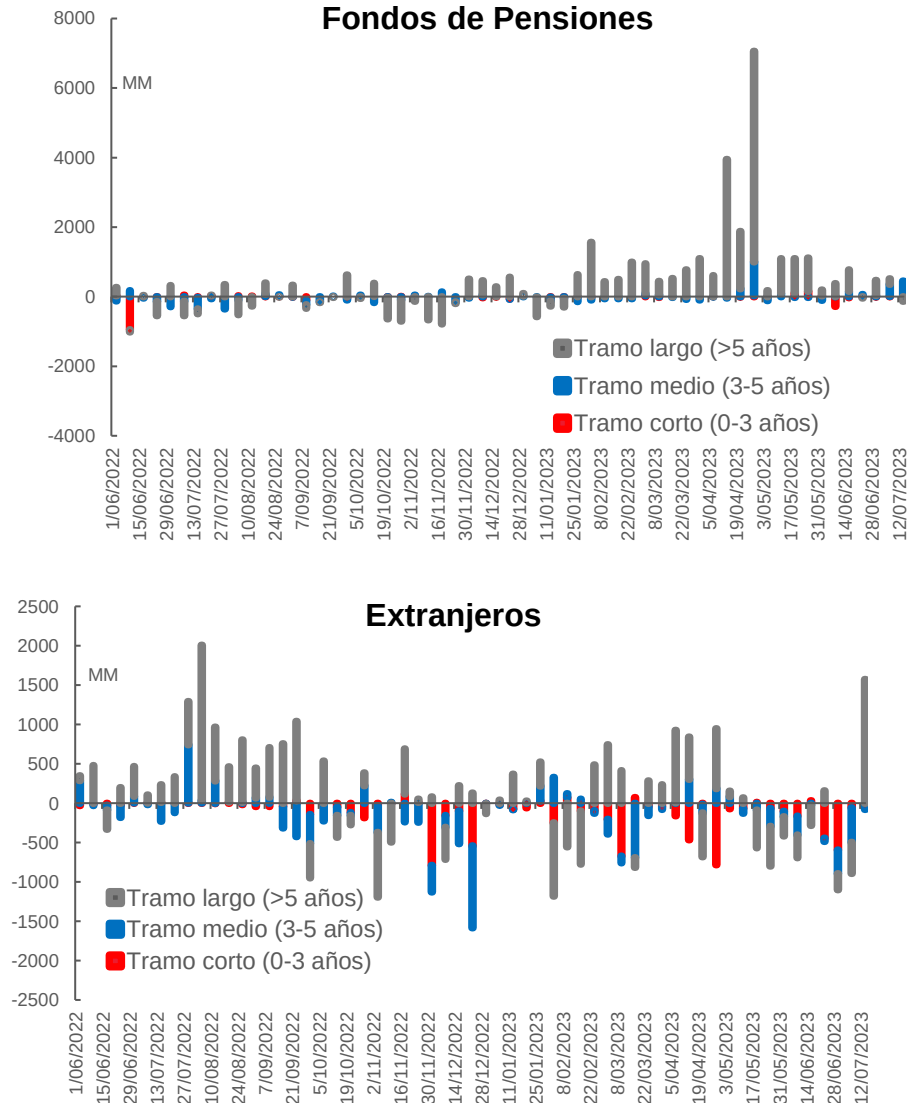
Peso de cada referencia por año sobre el total del outstanding



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

Evolución de las compras netas semanales

Compras netas COLTES Pesos

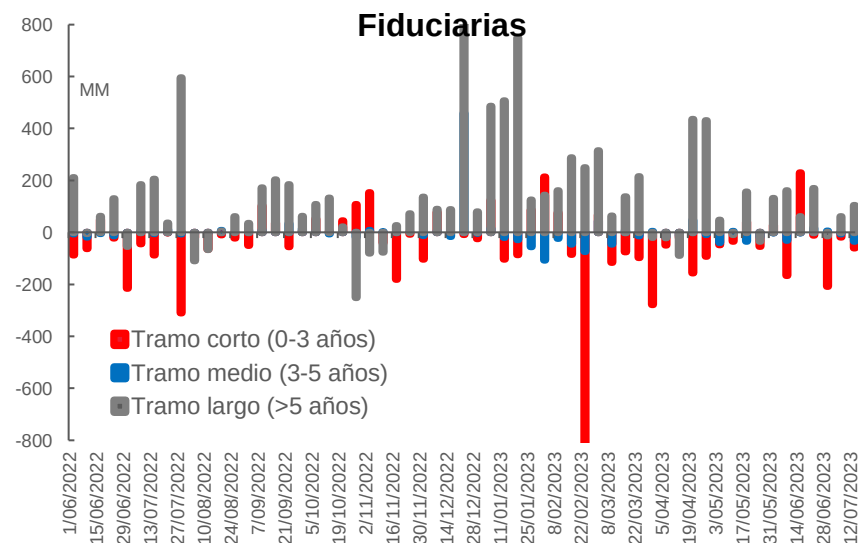
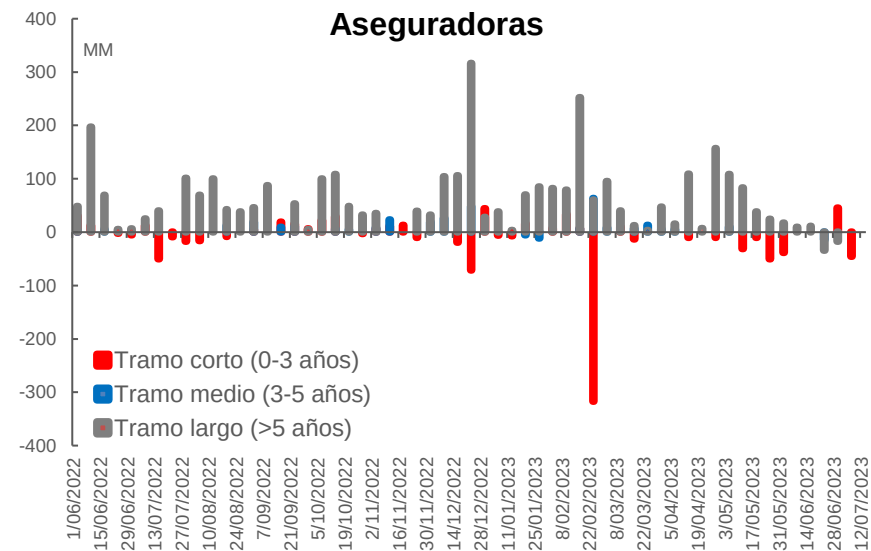
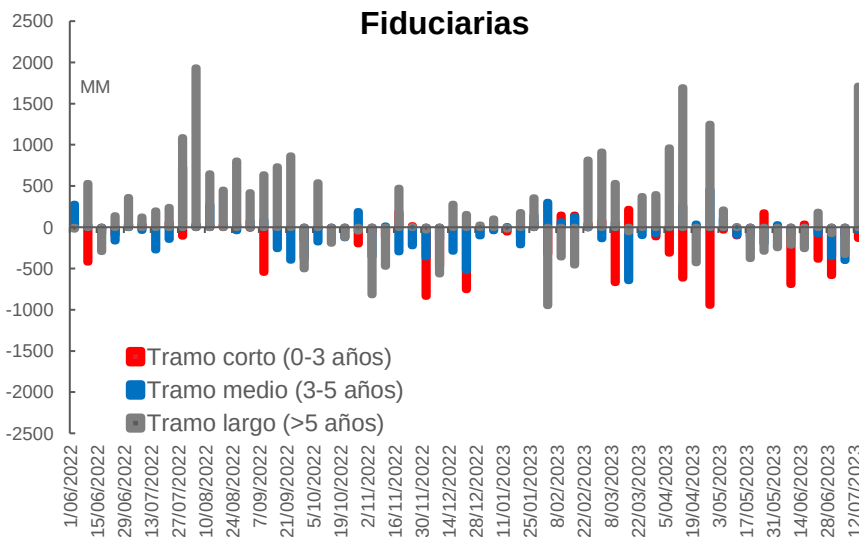
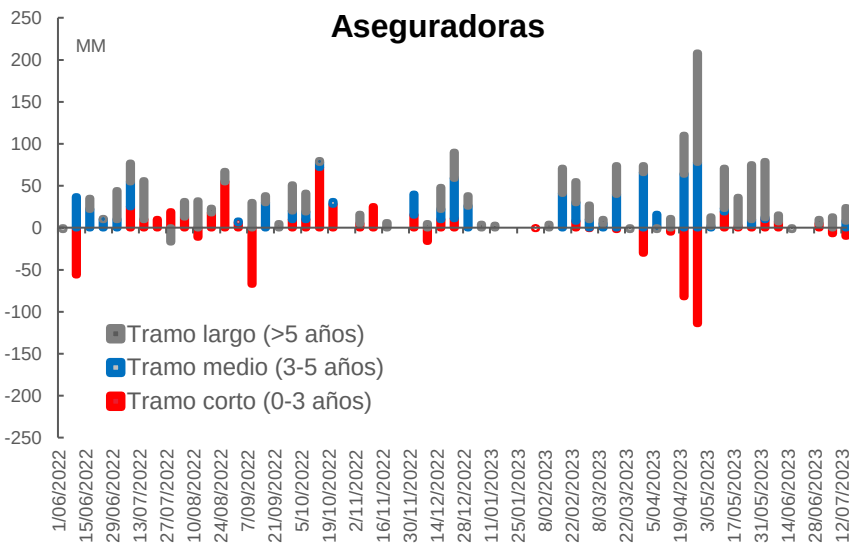


Compras netas COLTES UVR

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte 14 de Julio

Evolución de las compras netas semanales

Compras netas COLTES Pesos

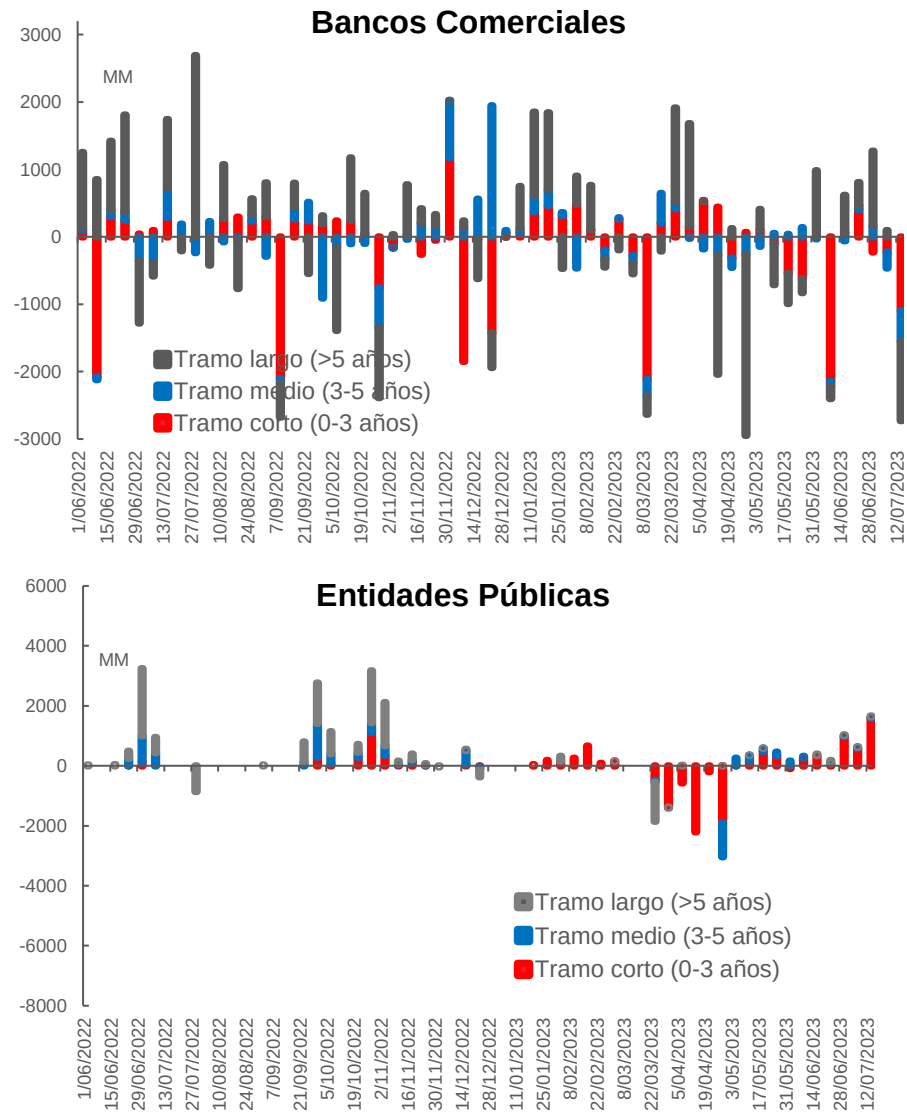


Compras netas COLTES UVR

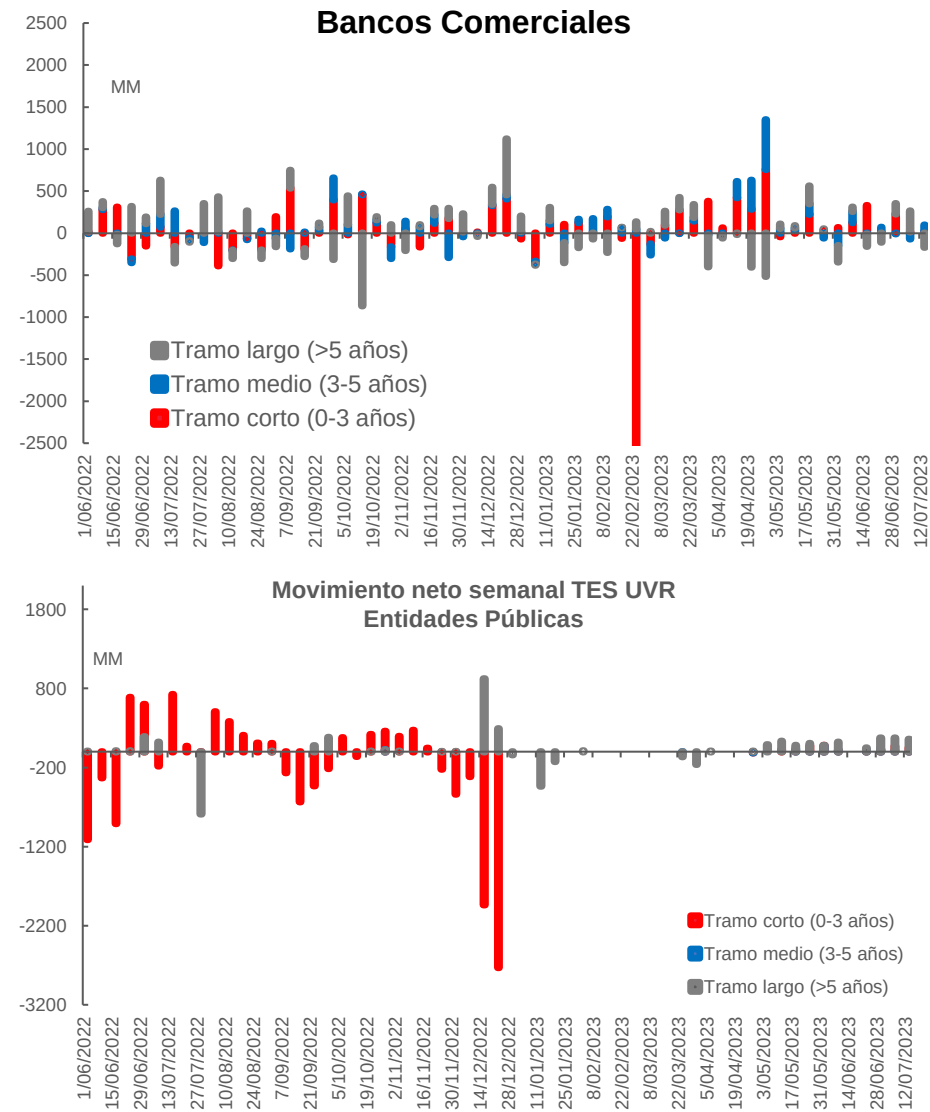
Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte 14 de Julio

Evolución de las compras netas semanales

Compras netas COLTES Pesos



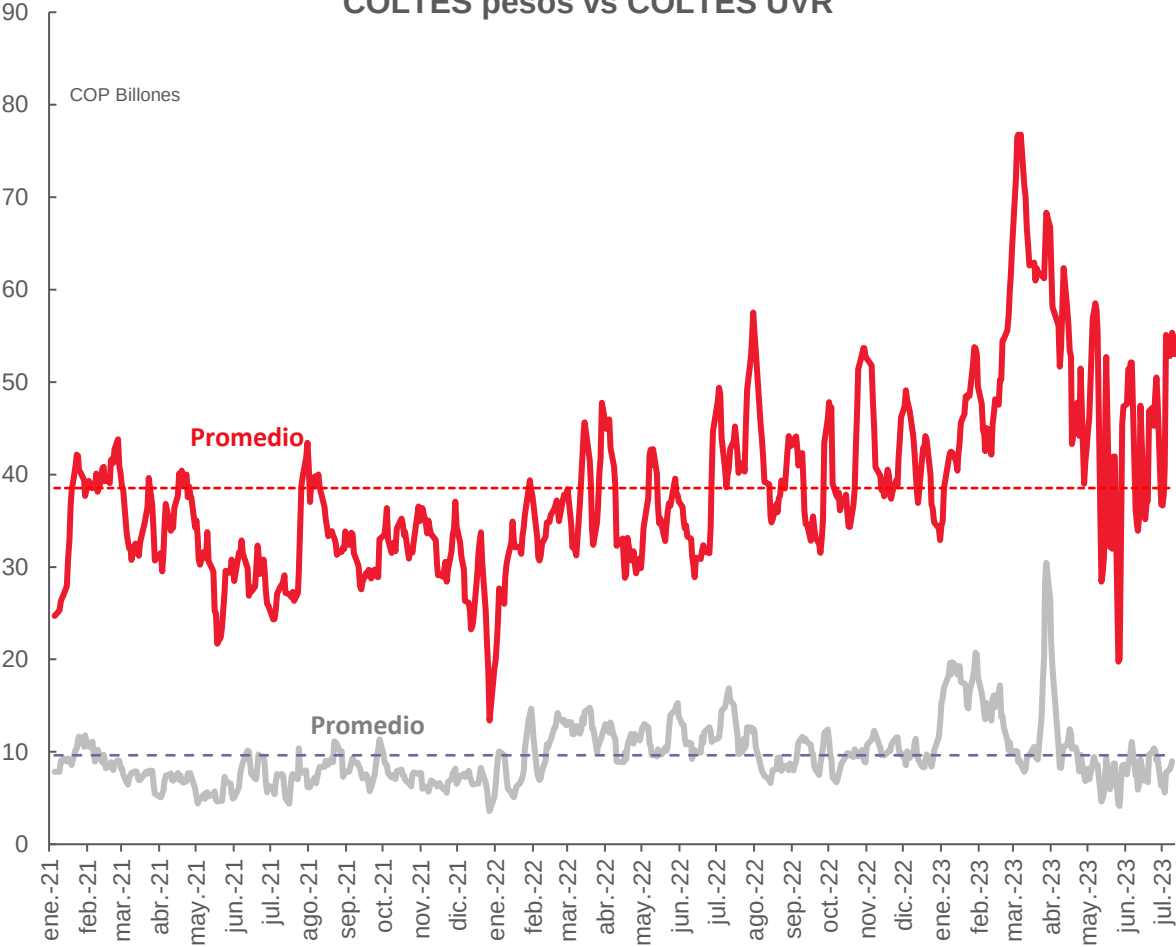
Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte 14 de Julio



Compras netas COLTES UVR

Volúmenes transados mercado secundario han repuntado, especialmente en COLTES pesos.

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



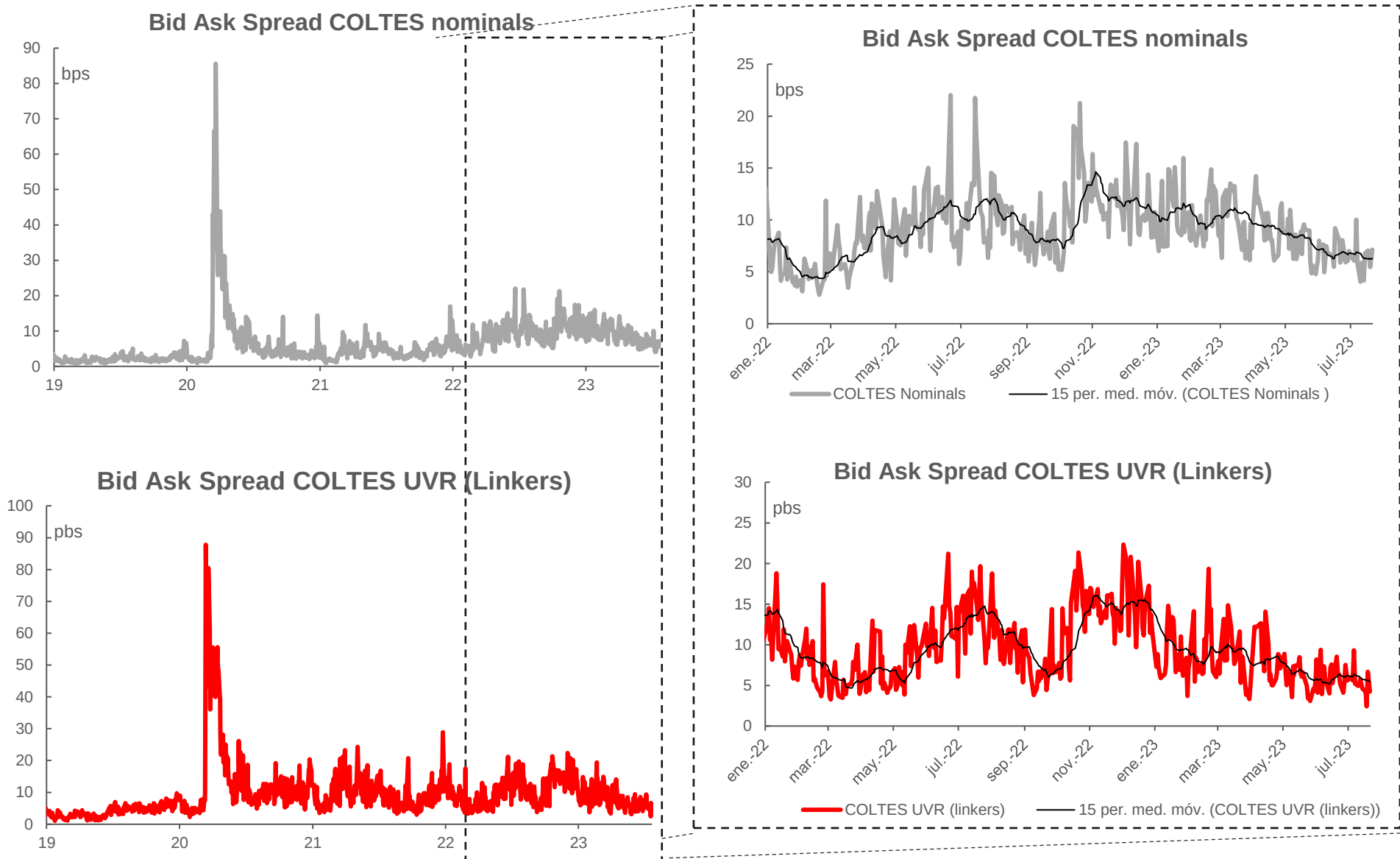
Distribución por percentiles de los niveles de negociación promedio 5 días
(Billones de pesos)

Percentil	COP	UVR
5%	26	5.6
10%	29	6.3
20%	31	7.1
30%	33	7.7
40%	35	8.4
50%	37	9.1
60%	39	9.7
70%	41	10.6
80%	45	11.6
90%	52	13.7
100%	77	30.5
Último corte	53	9

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

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

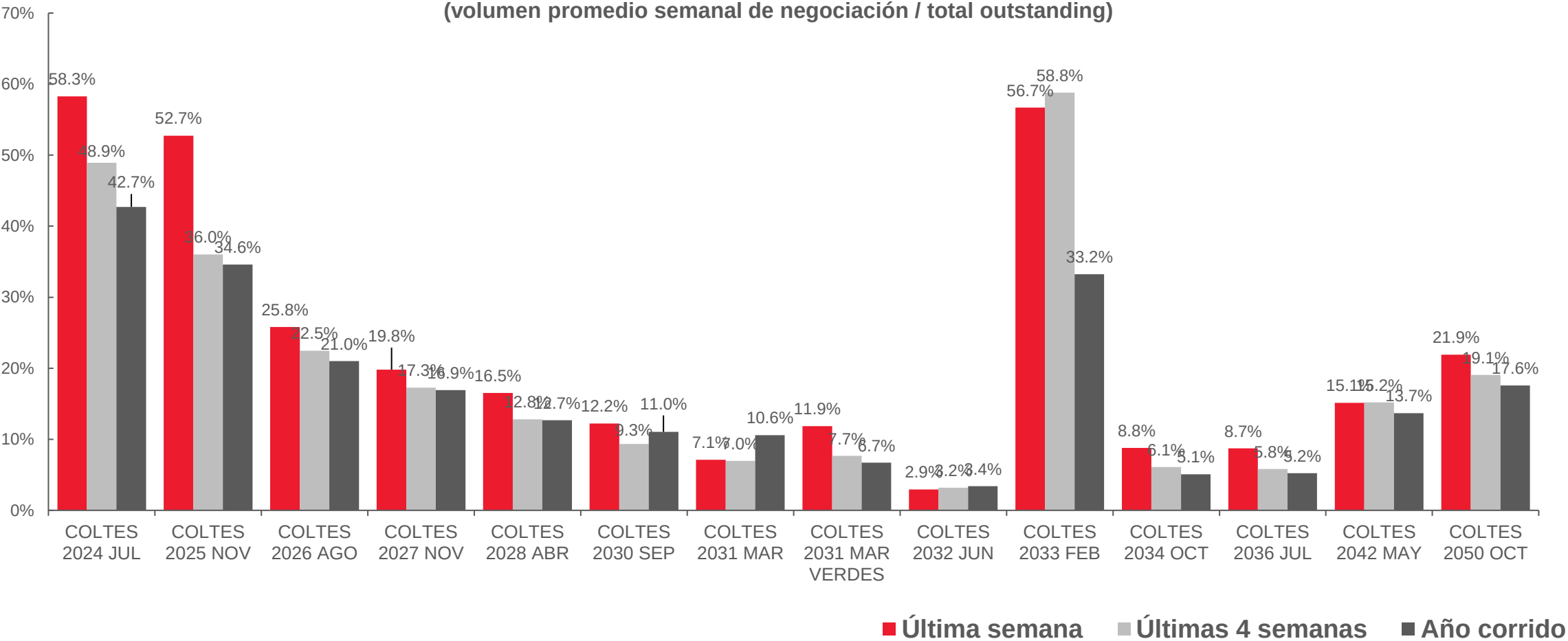
Estadísticas del mercado: Bid Ask spreads se siguen cerrando.



Fuente: Banrep. Corte a 21 de Julio de 2023.

Turn over por referencia COLTES pesos

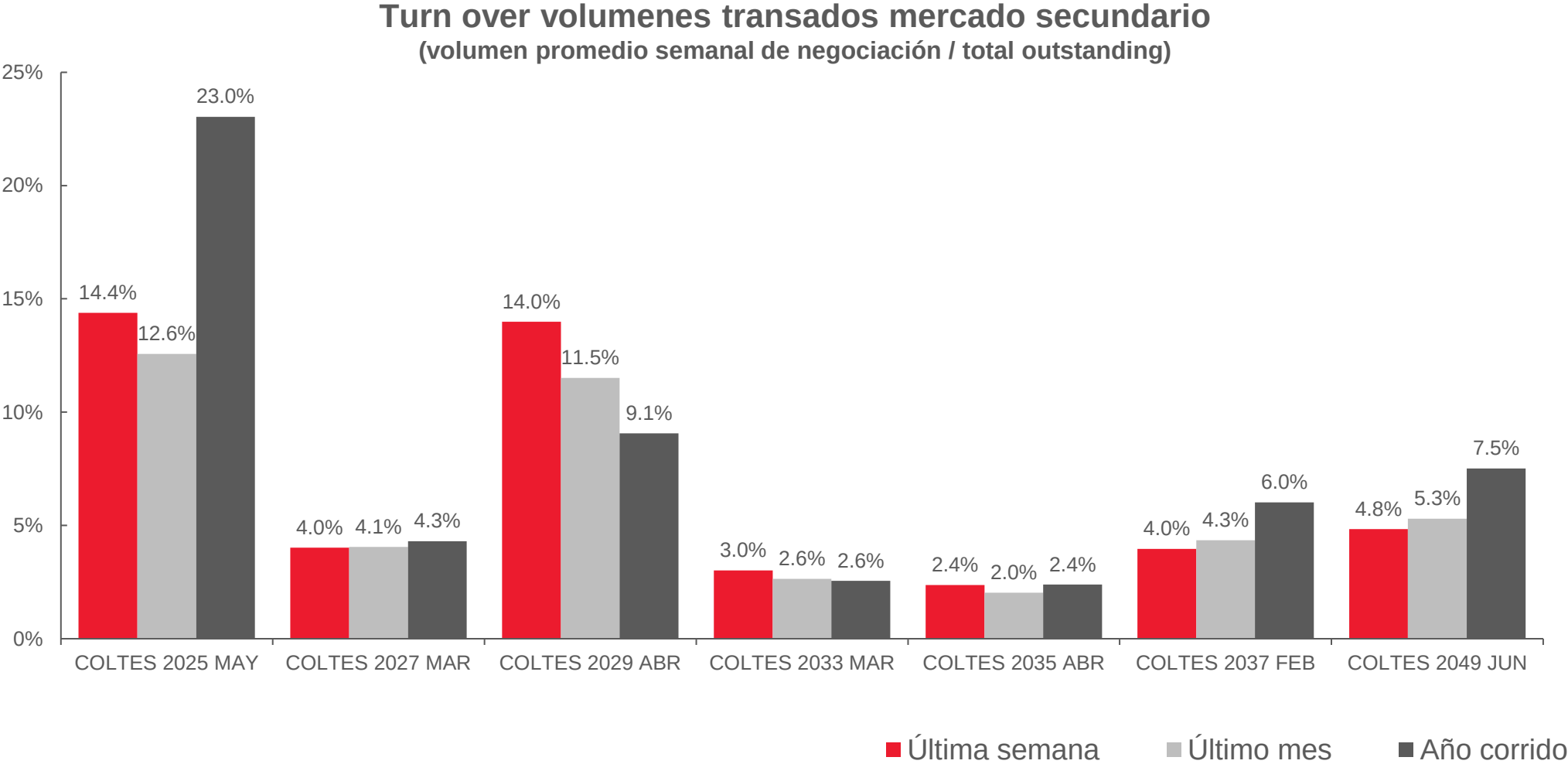
Turn over volúmenes transados mercado secundario
(volumen promedio semanal de negociación / total outstanding)



■ Última semana ■ Últimas 4 semanas ■ Año corrido

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

Turn over por referencia COLTES UVR

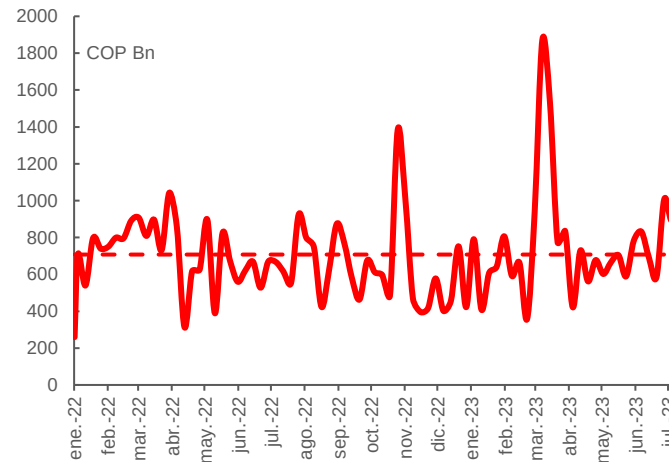


Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatria Economics. Fecha de corte: Julio 14 de 2023

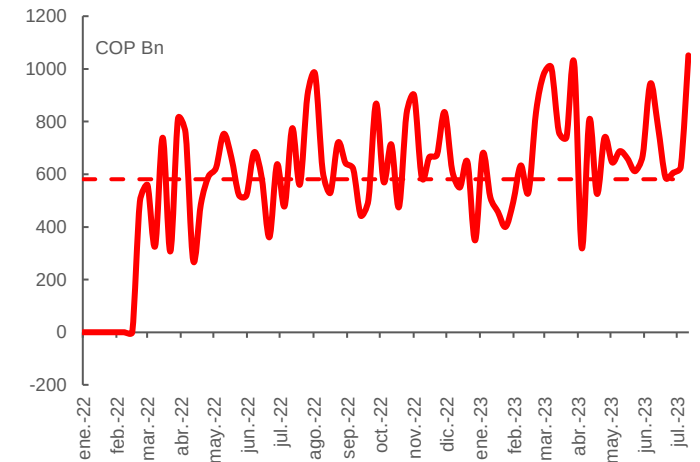
**Volúmenes
semanales:**

**COLTES PESOS
0 a 5 años**

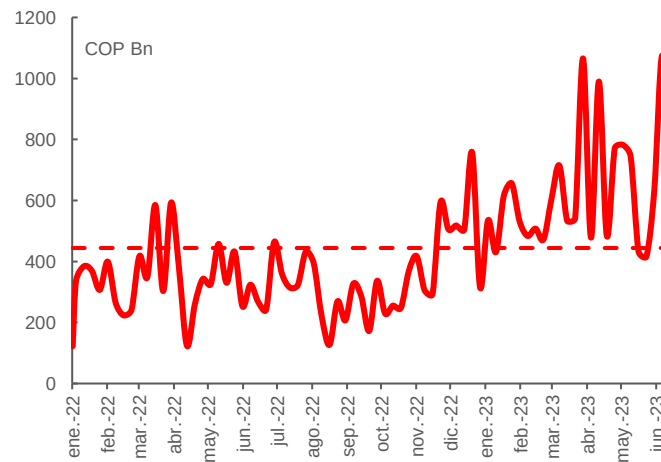
COLTES 2024



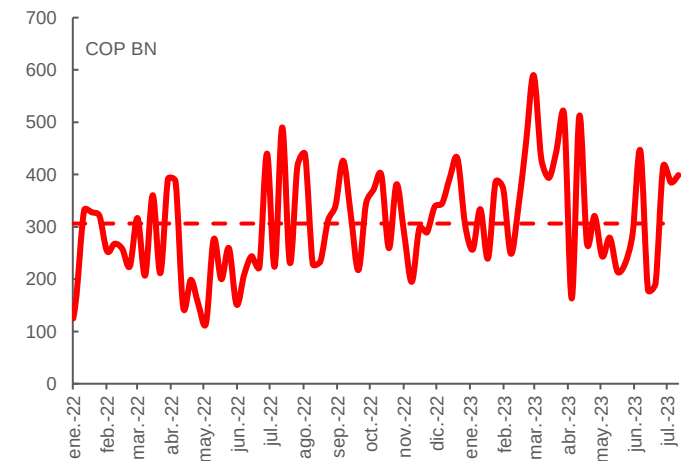
COLTES 2025



COLTES 2026

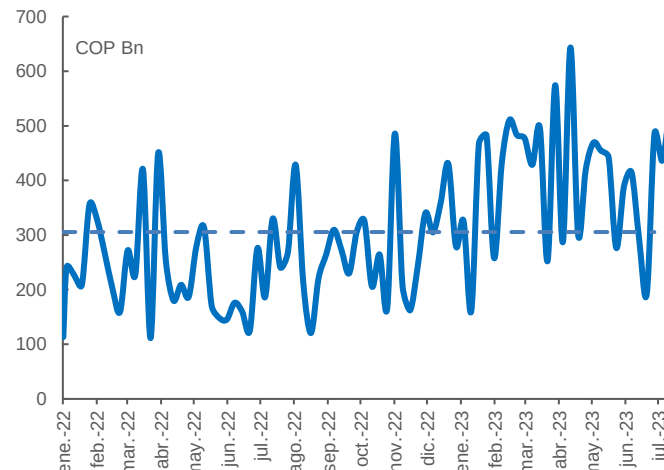


COLTES 2027

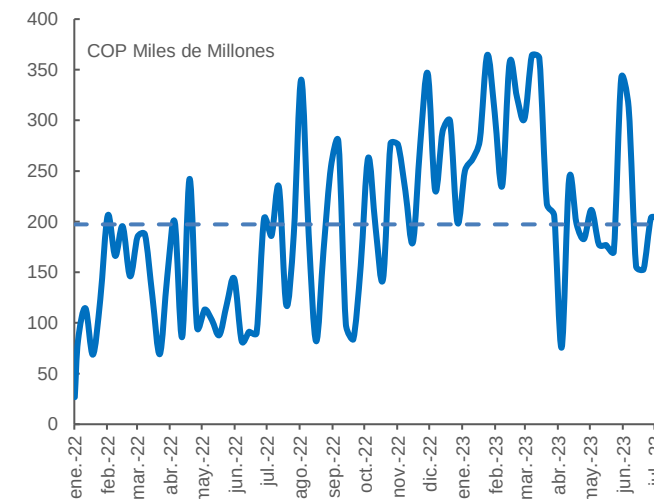


Volúmenes semanales: O COLTES PESOS 5 a 10 años

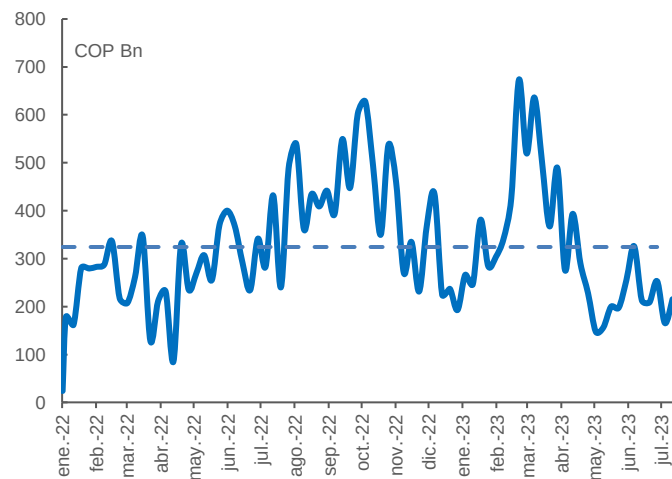
COLTES 2028



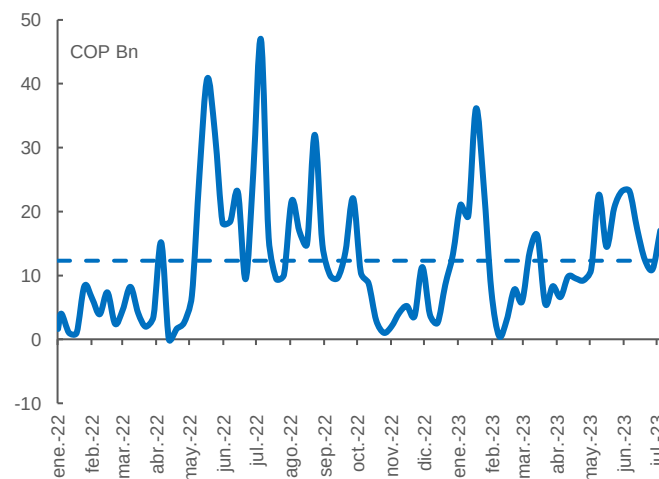
COLTES 2030



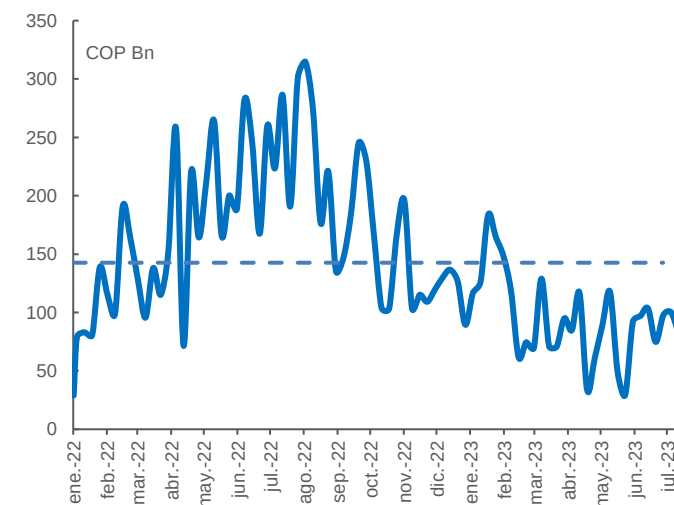
COLTES 2031



COLTES 2031 VERDES



COLTES 2032

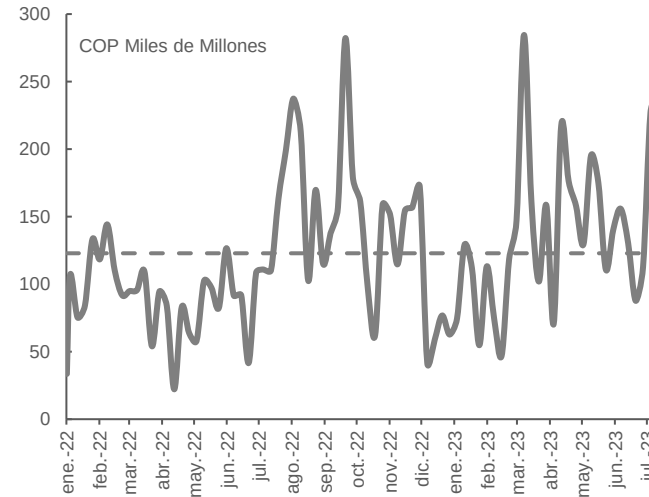


Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatría Economics. Fecha de corte: Julio 14 de 2023

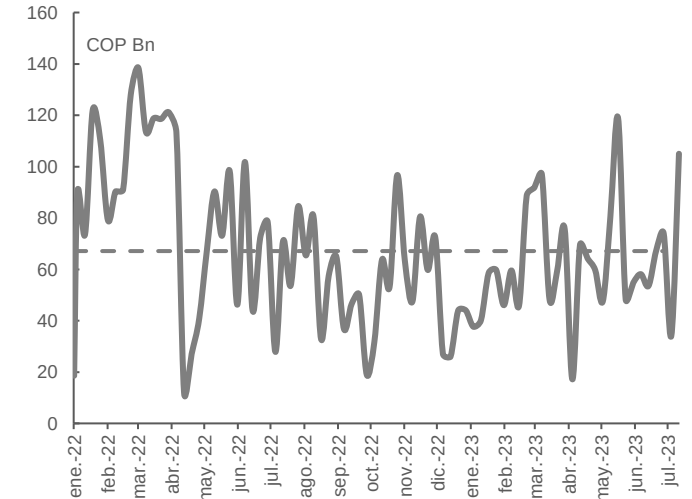
**Volúmenes transados
semanales:**

**COLTES PESOS
más de 10 años**

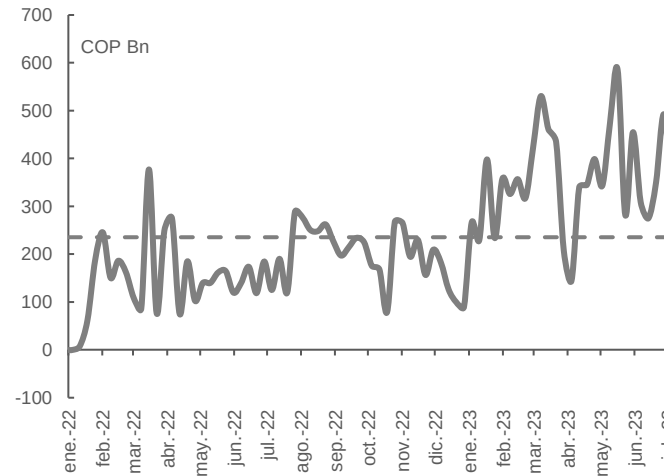
COLTES 2034



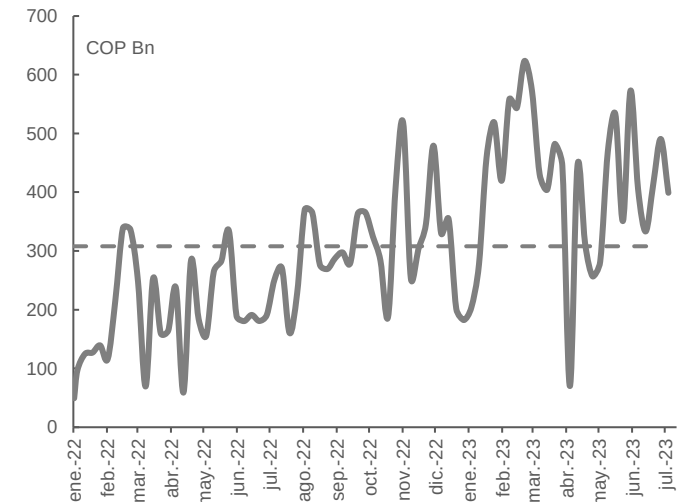
COLTES 2036



COLTES 2042



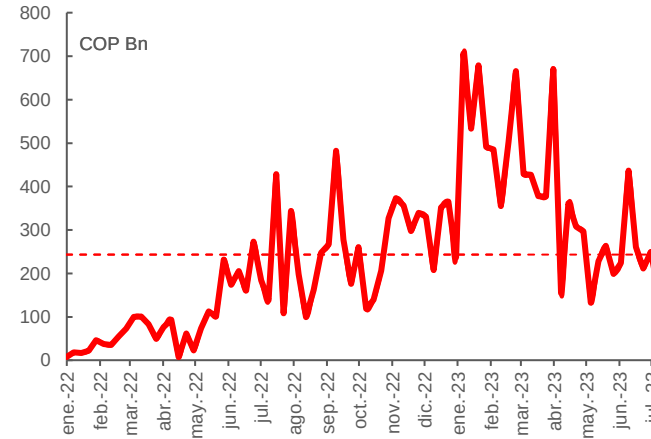
COLTES 2050



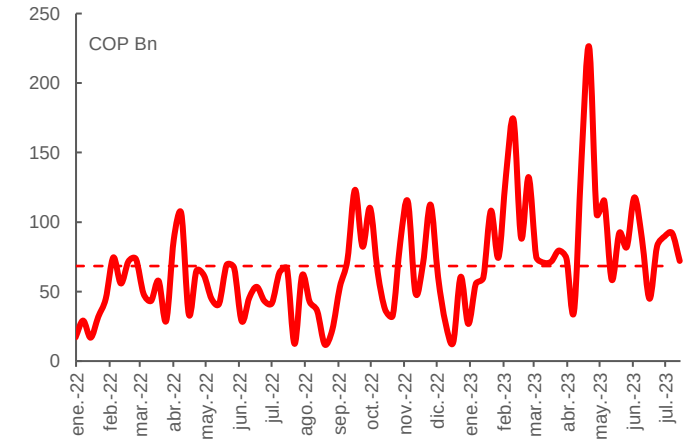
Volúmenes transados semanales

COLTES UVR hasta 10 años

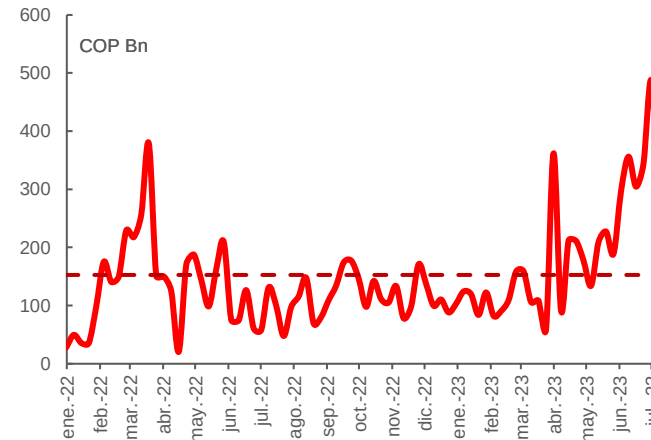
COLTES UVR 2025



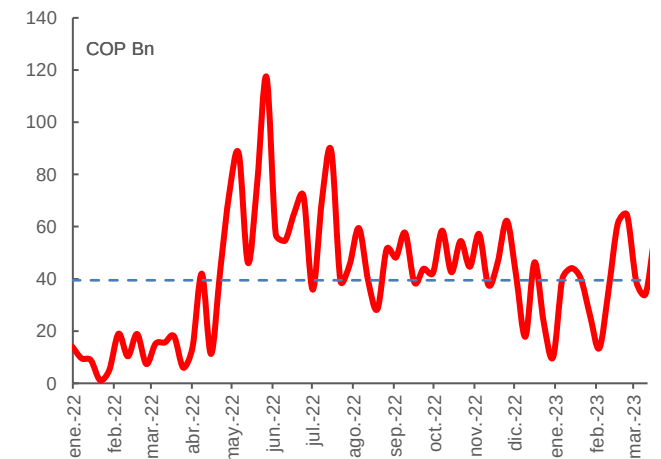
COLTES UVR 2027



COLTES UVR 2029



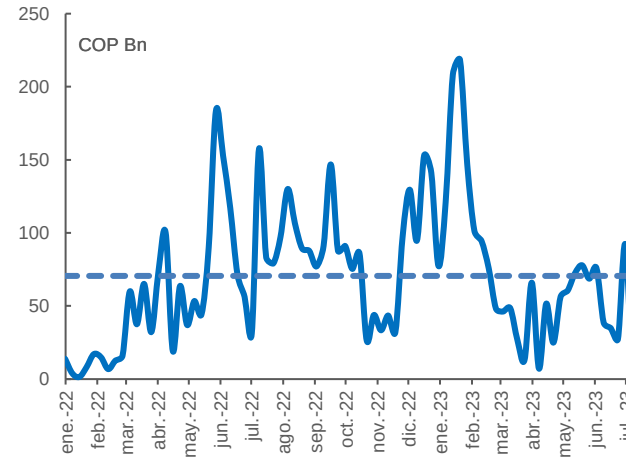
COLTES UVR 2033



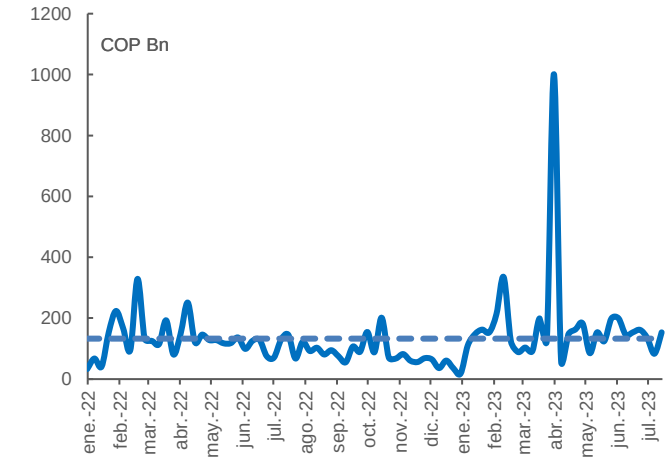
Volúmenes transados semanales

COLTES UVR más de 10 años

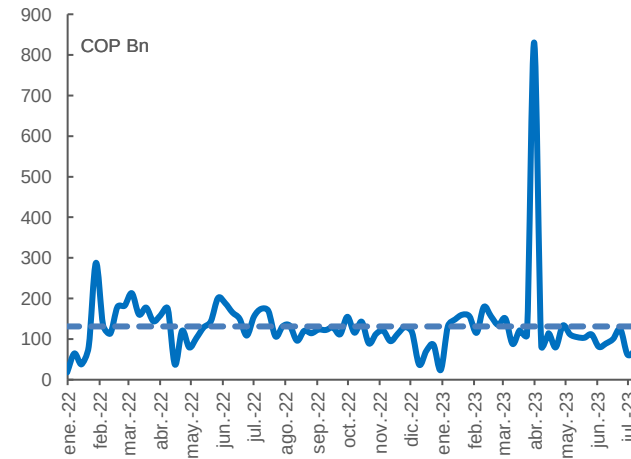
COLTES UVR 2035



COLTES UVR 2037

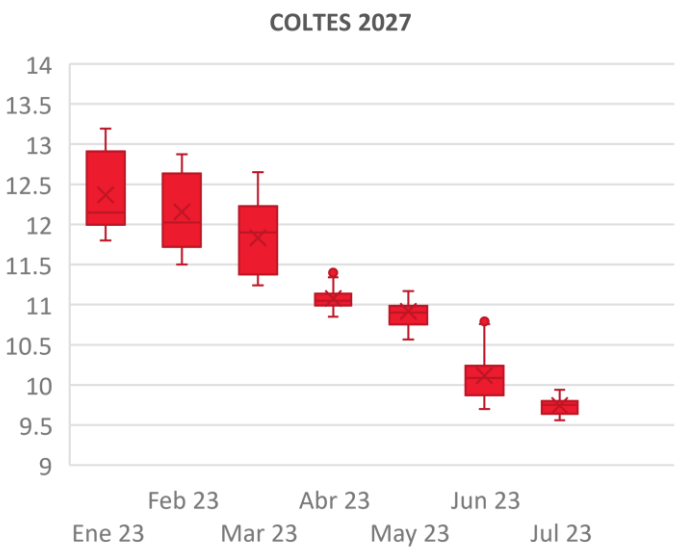
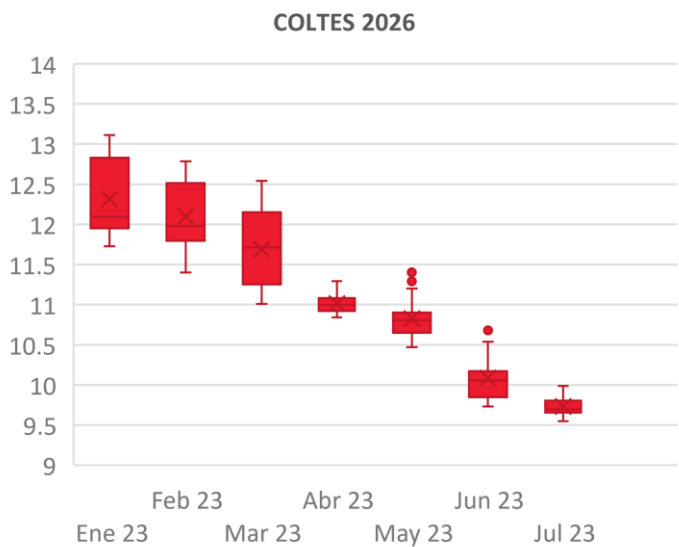
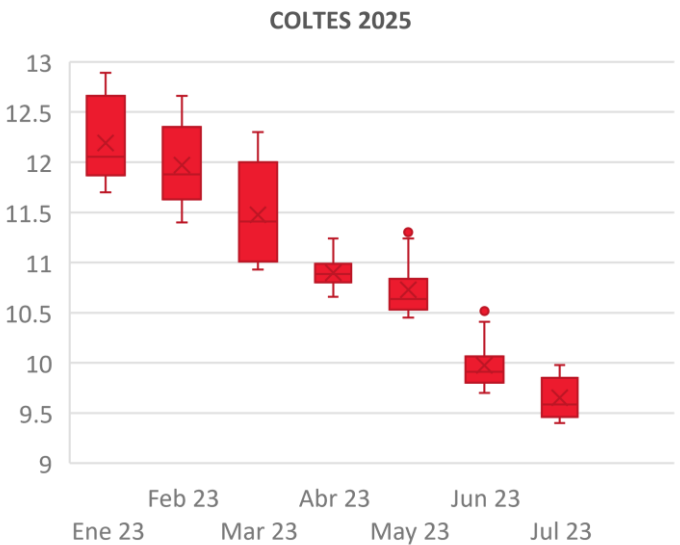
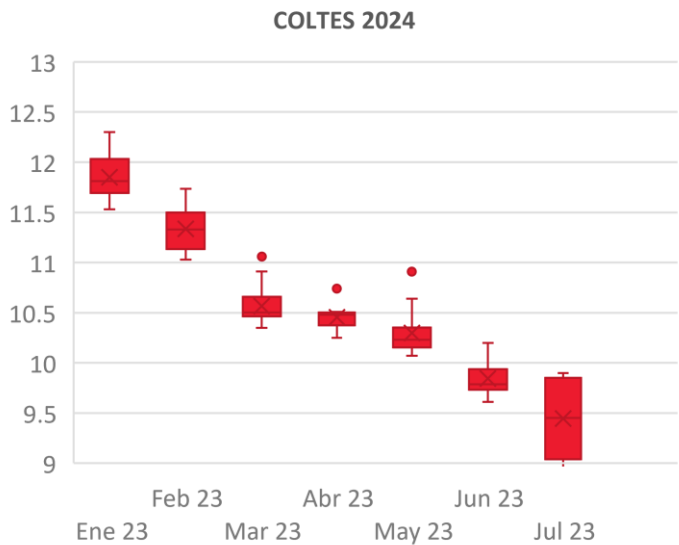


COLTES UVR 2049



Rango de operación

COLTES PESOS
0 a 5 años

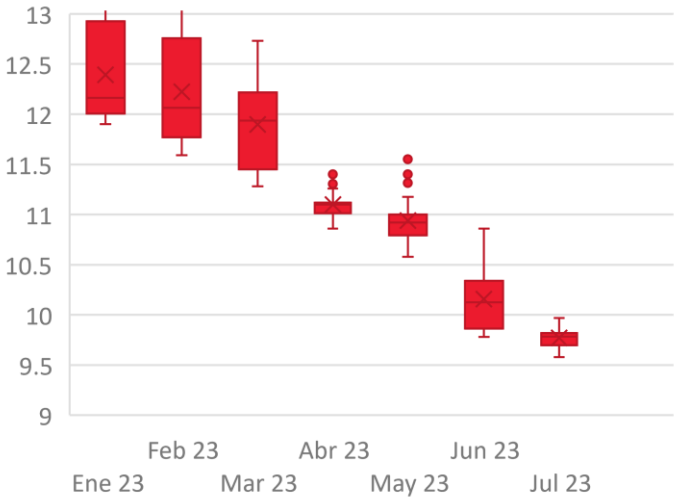


Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatria Economics. Fecha de corte: Julio 21 de 2023

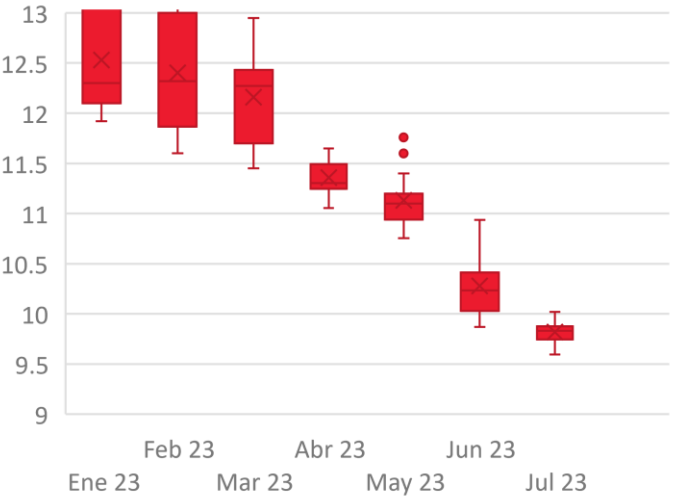
Rango de operación

COLTES PESOS
5 a 10 años

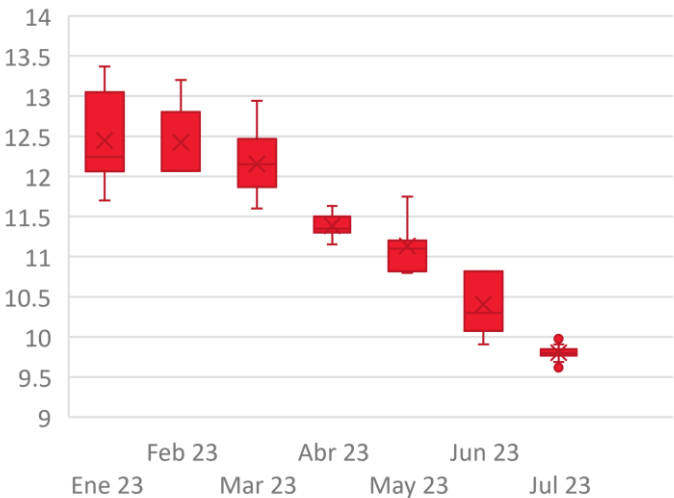
COLTES 2028



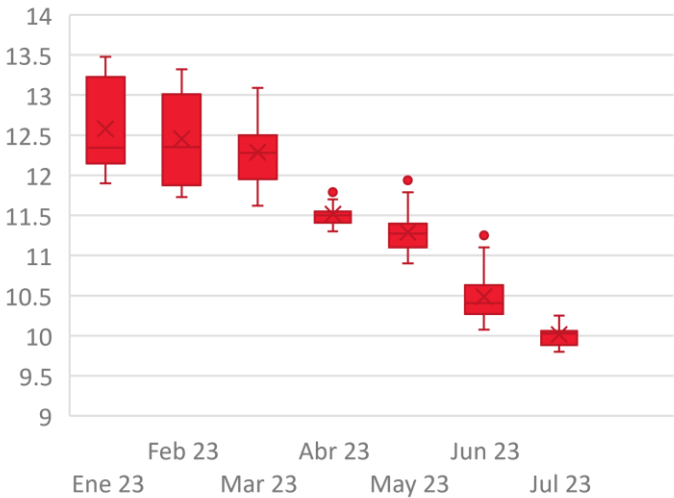
COLTES 2030



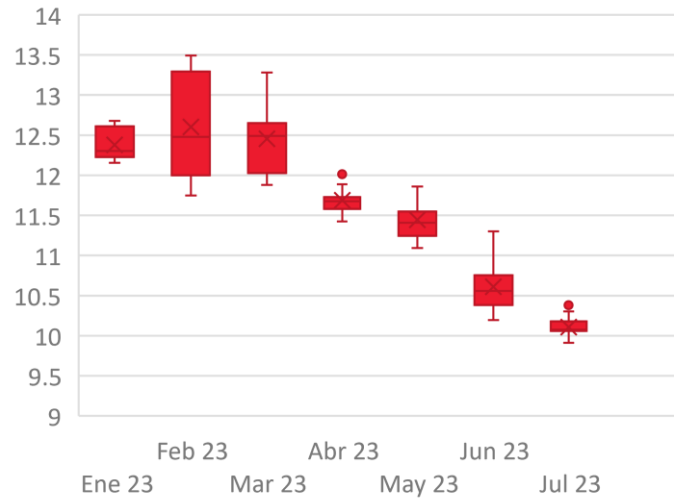
COLTES 2031



COLTES 2032

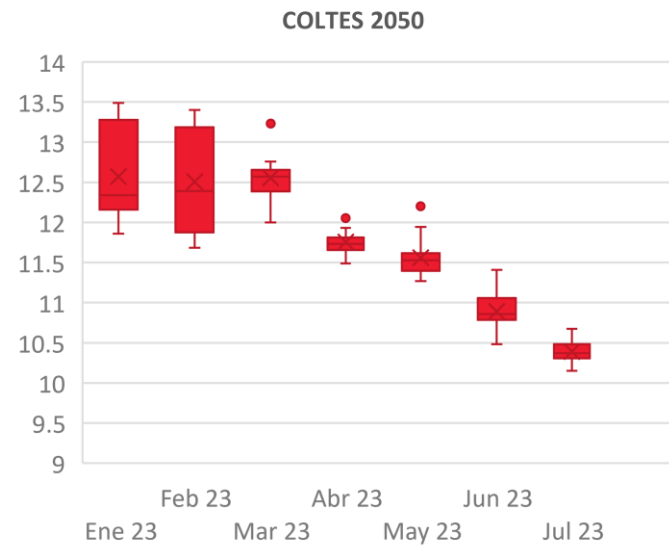
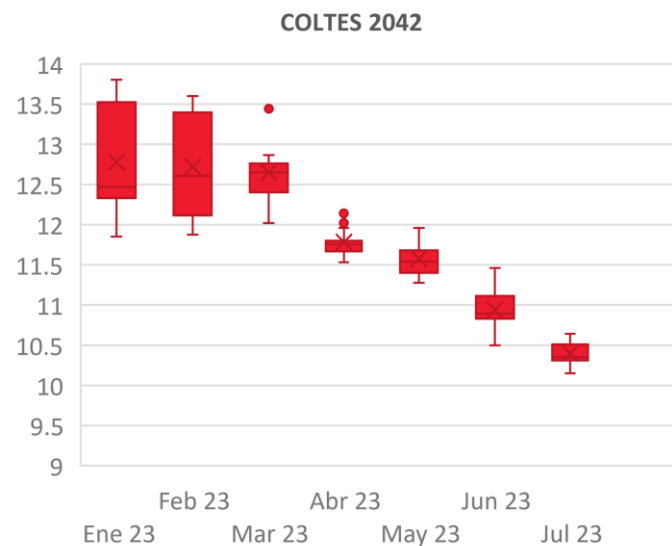
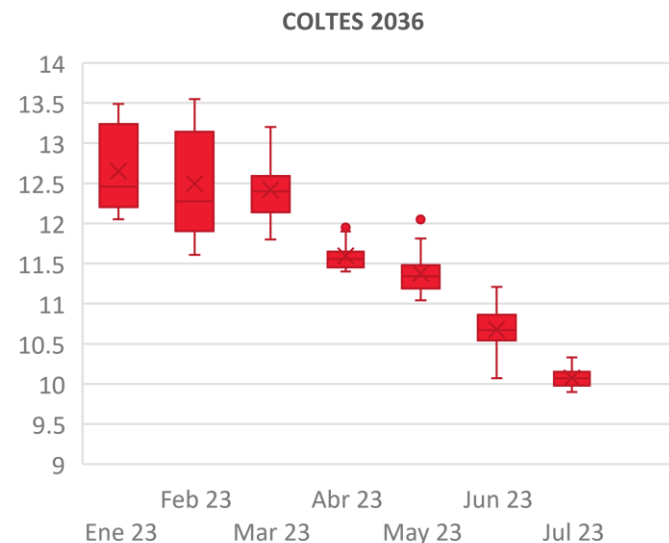
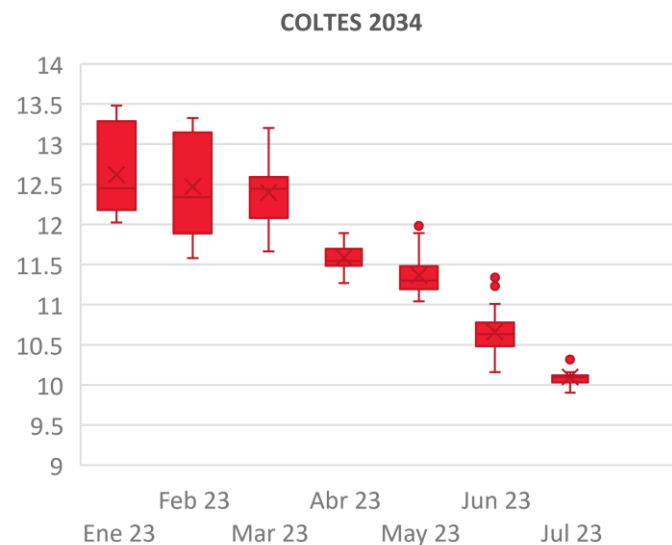


COLTES 2033



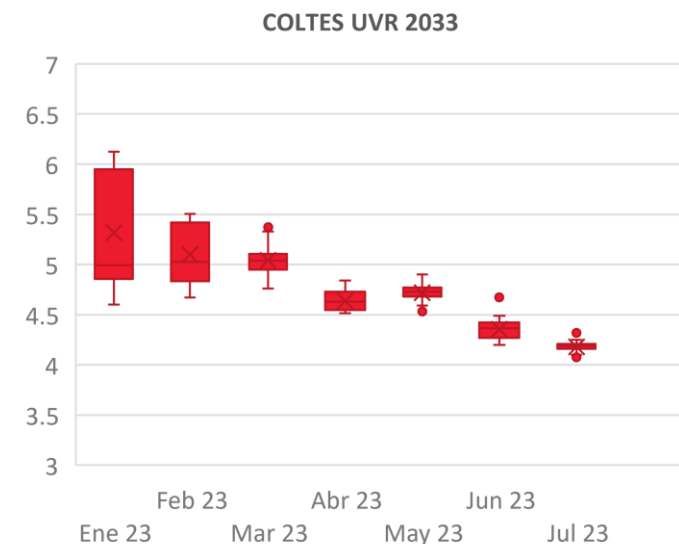
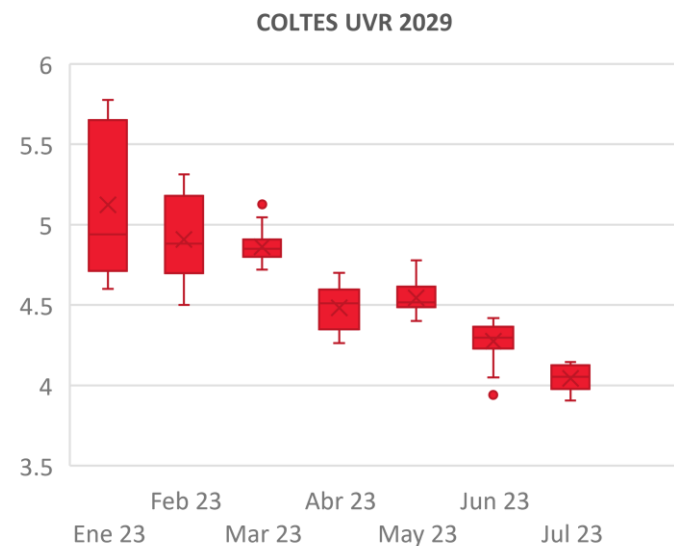
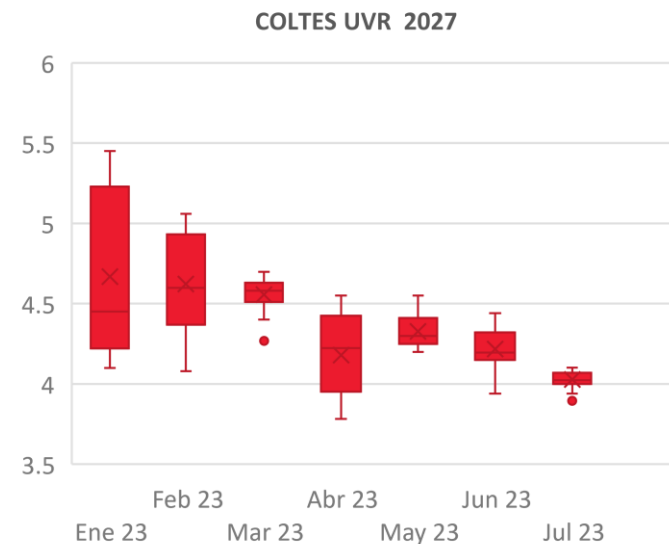
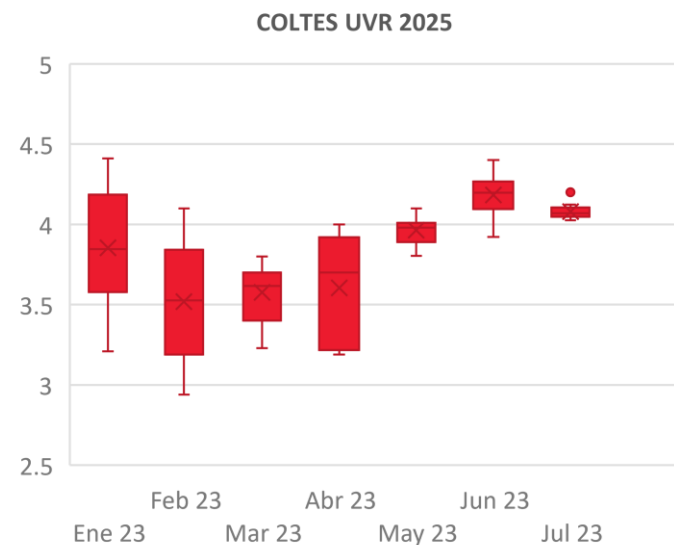
Rango de operación

COLTES PESOS
más de 10 años



Rango de operación

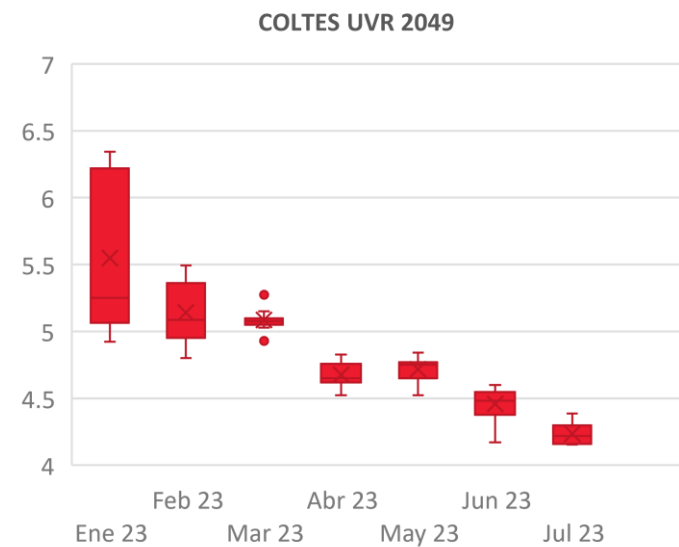
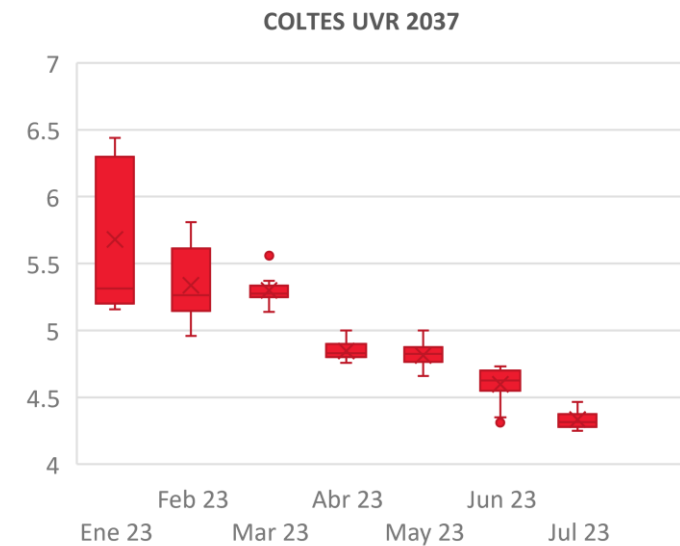
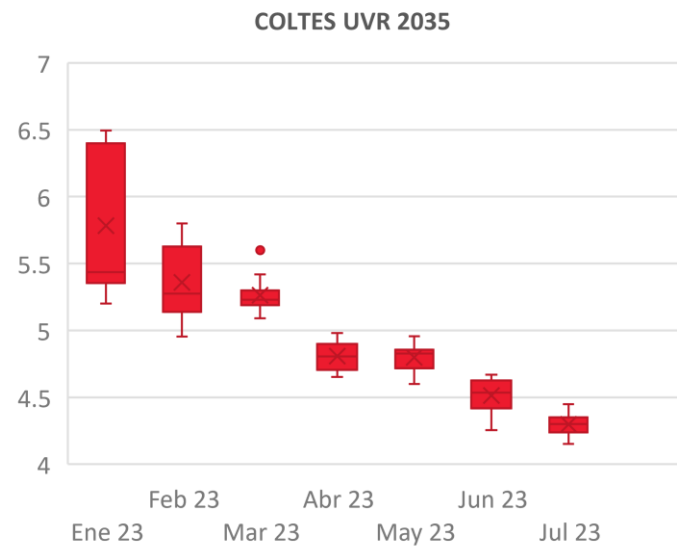
COLTES UVR
Hasta 10 años



Rango de operación

COLTES UVR

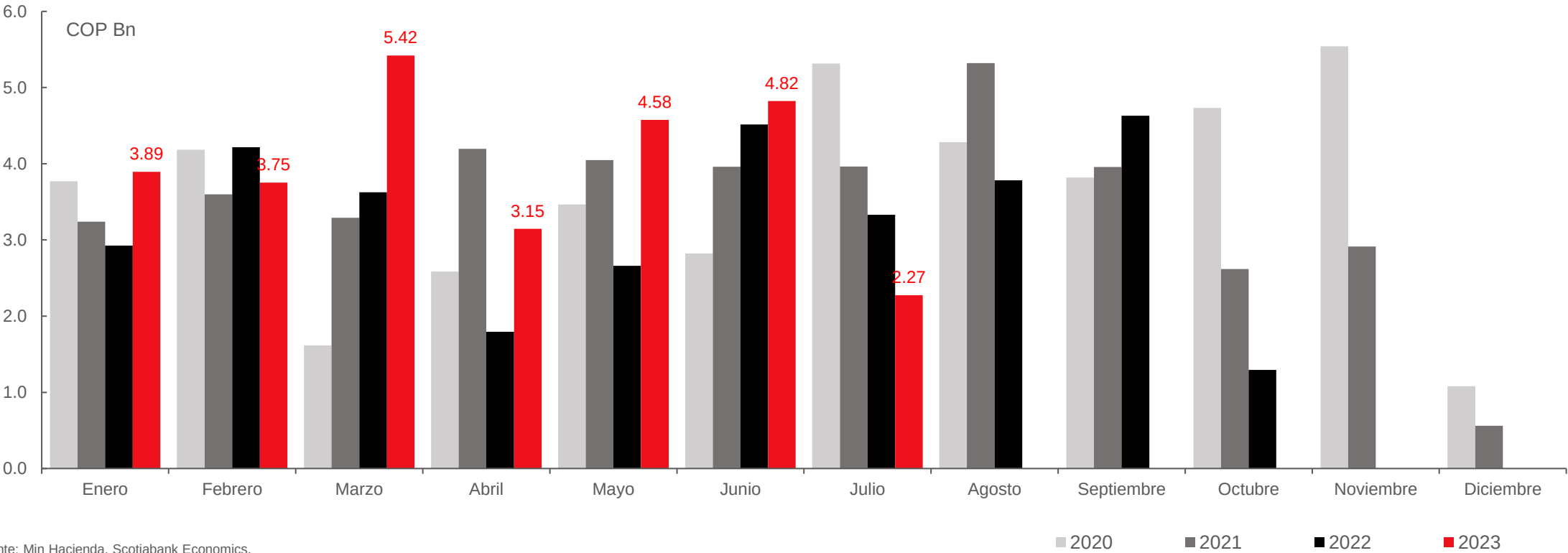
Más de 10 años



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



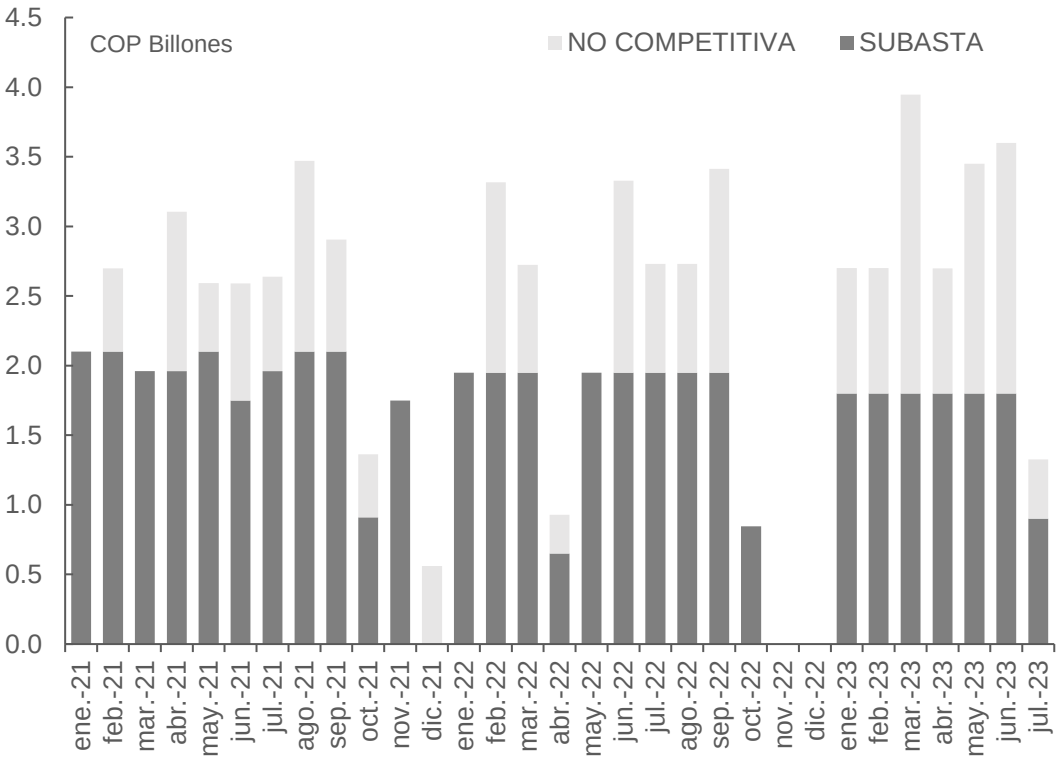
Fuente: Min Hacienda, Scotiabank Economics.

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/histricodecolocaciones

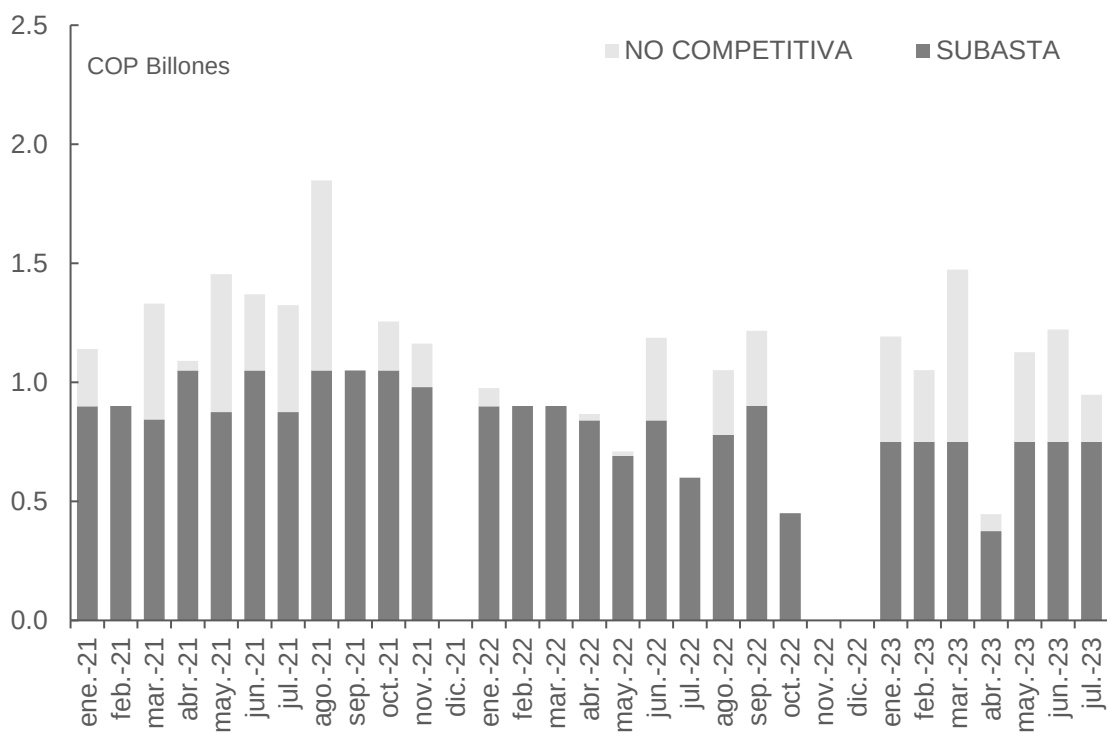
Evolución de las Subastas. Al 12 de mayo la ejecución es del 69,6%

De acuerdo con el plan financiero 2022, el monto total de subastas para el año estaba previsto en COP 27 billones de pesos. Se espera que este año además se subaste un monto de COP 1 billón en TES verdes.

COLTES PESOS



COLTES UVR



Pronósticos Macroeconómicos

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	8,40	4,20
IPC (a/a, %, promedio)	3,52	2,53	3,49	10,15	11,47	5,03
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3,45	1,03	3,44	9,99	9,54	4,76
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	12,25	5,75
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 Colpatría.

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		13.3		12.25	5.75

*Medición en Puntos Básicos (pbs)

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			8.40	4.20

Fuente: Scotiabank Colpatría y resultados oficiales Banrep y DANE

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 Colpatria

Scotiabank Colpatria 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 más de 90,000 empleados y más de \$1.3 billones en activos (al 30 de abril de 2023), 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 @Scotiabank.