

Monitor deuda Pública

Scotiabank Colpatria Economics

Marzo 24/ 2023

Macro-research team Colombia

Scotiabank Colpatria | Capital Markets

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



Eventos relevantes



Gran parte de los riesgos domésticos e internacionales se están decantando. Los bancos centrales a nivel global continuaron subiendo sus tasas de interés pero se encuentran en fases finales del ciclo. Los mercados ahora están tratando de incorporar en precios qué tanto tiempo permanecerán las tasas en niveles altos, en medio del choque de confianza que enfrenta el sistema financiero internacional.



En Latinoamérica hay señales macroeconómicas son mixtas. En Chile y Perú la economía marca señales de debilidad más fuertes de lo esperado, lo que afirma la expectativa de tasas más bajas al finalizar 2023. En México, la economía va bien y la inflación permanece alta, lo cual apunta a la posibilidad de una nueva subida de tasas de interés. Mientras que en Brasil, la estabilidad se afirma pese a la presión política del Gobierno por empezar recortes tempranamente.



En materia local, el Banco de la República estaría por ejecutar su última subida en el ciclo alcista de tasas de interés. La actividad económica presenta tintes mixtos, expansión alentada por la actividad regional pre-elecciones, parcialmente contrarrestada por la moderación del consumo privado de los hogares. **La inflación por su parte hace transición por un techo y las expectativas de inflación siguen bajando.**



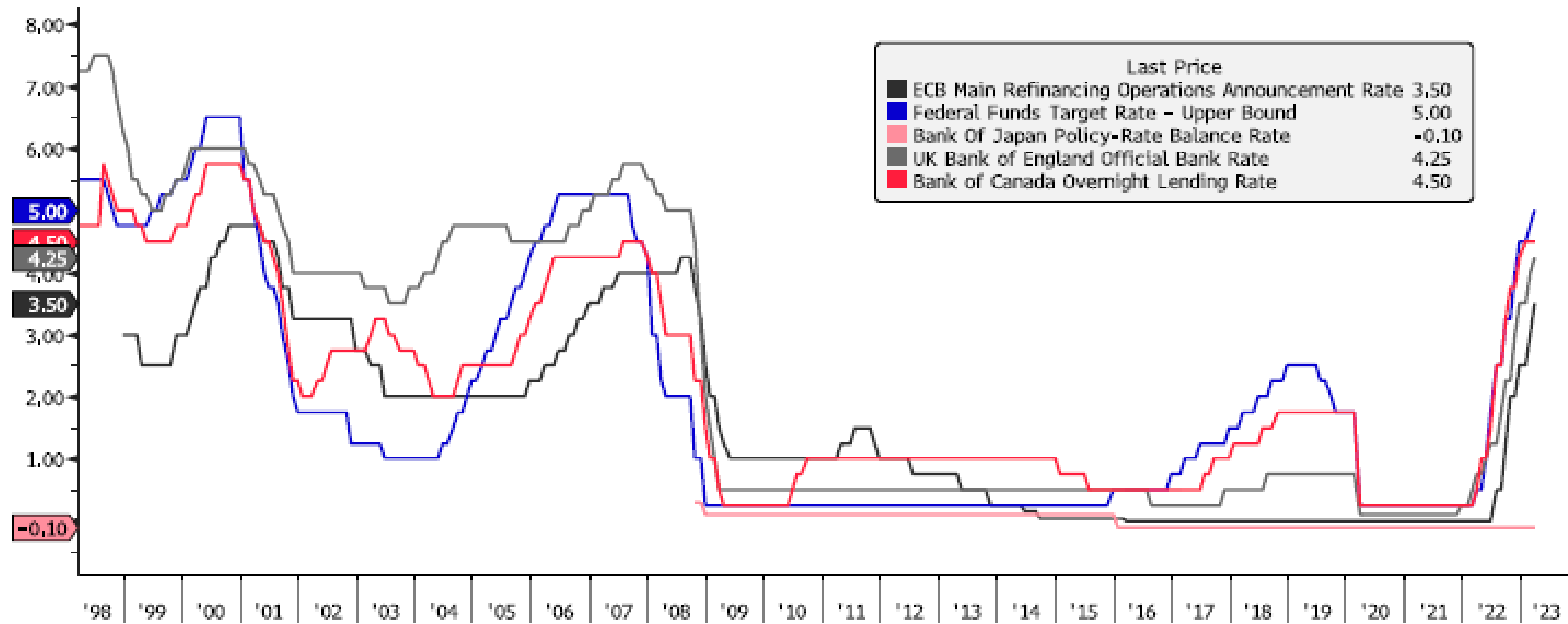
Los mercados de renta fija parecen estar operando el hecho de que el siguiente paso es la estabilidad en las tasas de interés. Tanto la renta fija como el dólar siguen incorporando primas por el riesgo idiosincrático, aunque son menores a las de principio de año. **Por otro lado, la negociación de las reformas sociales en Colombia muestra que las instituciones son robustas.**

Contexto Macro

Si bien los bancos centrales siguen subiendo sus tasas, el mercado ya incorpora que estamos en la fase final del ciclo alcista. La siguiente pregunta es ¿Cuándo vienen los recortes?

Los bancos centrales a nivel global siguieron subiendo tasas de interés afirmando que no hay trade off entre el cumplimiento de la meta de inflación y la estabilidad financiera.

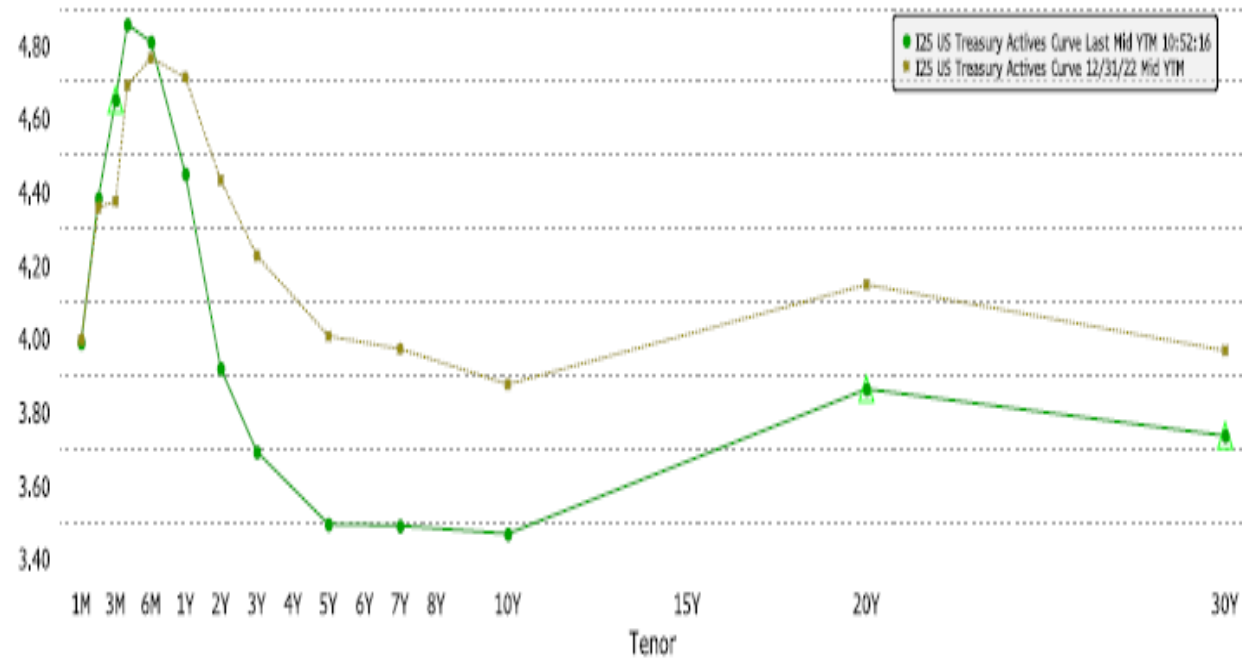
Evolución de las tasas de interés
Principales Bancos Centrales a nivel global



Fuente: Bloomberg.

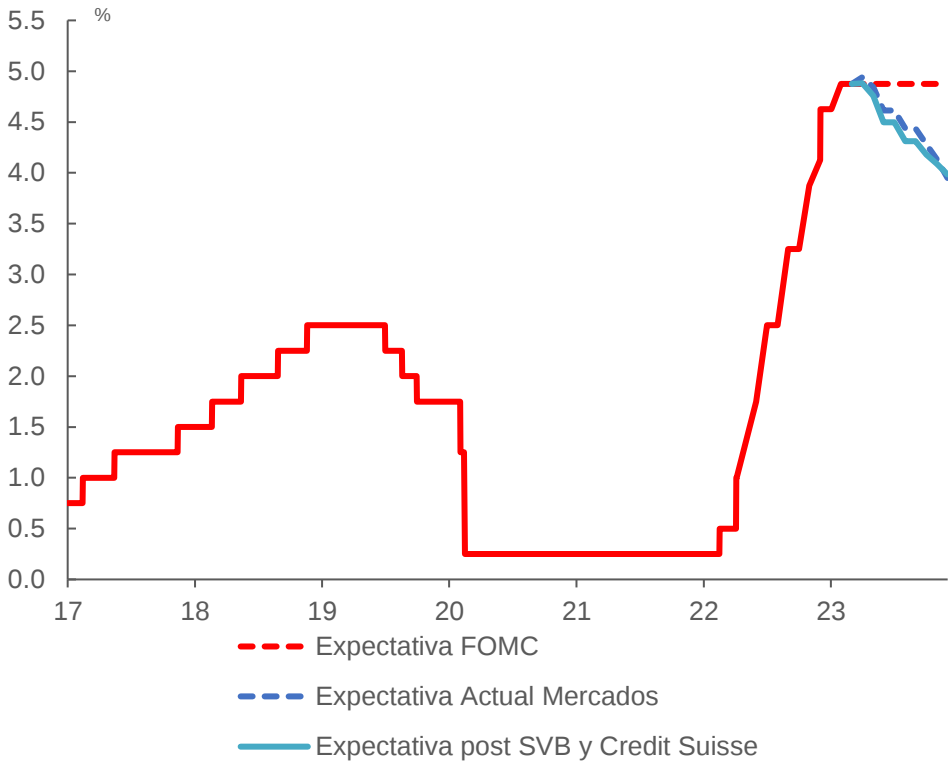
Posterior al evento de incertidumbre detonado por las noticias de algunos bancos regionales en EEUU, los mercados ahora incorporan en precios la posibilidad de un recorte rápido en las tasas de interés, contrario a lo reiterado por la Reserva Federal respecto a que las tasas permanecerán altas por un periodo largo de tiempo.

Curva de Rendimientos EEUU
Comparación 31 de Dic de 2022 vs nivel actual



Fuente: Bloomberg.

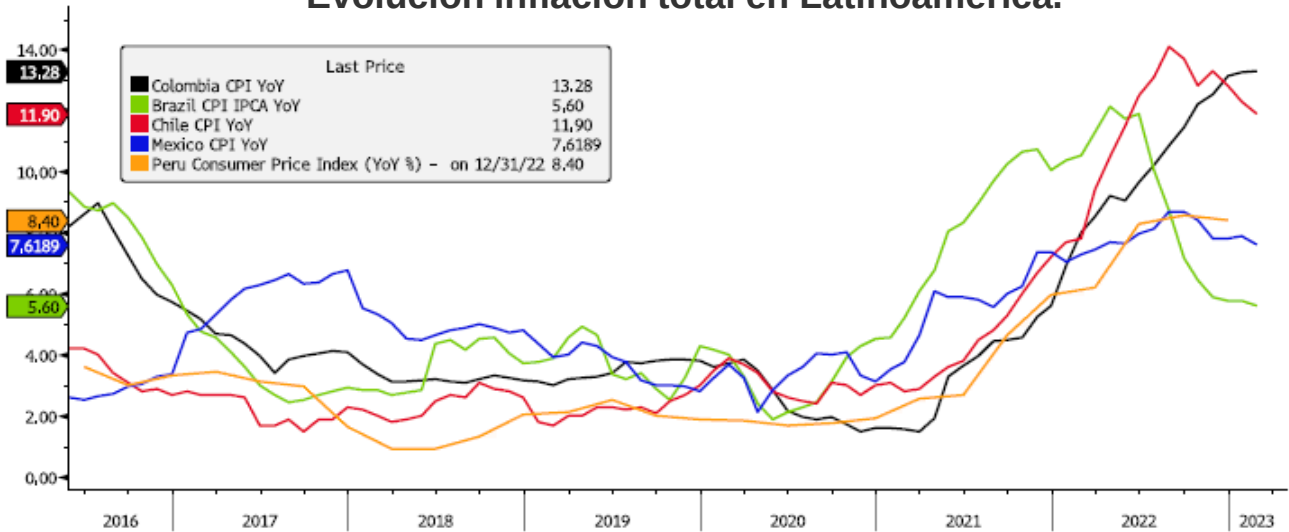
Tasa de Interés de la Reserva Federal
Expectativas del Mercado vs Dot Plot de la Fed



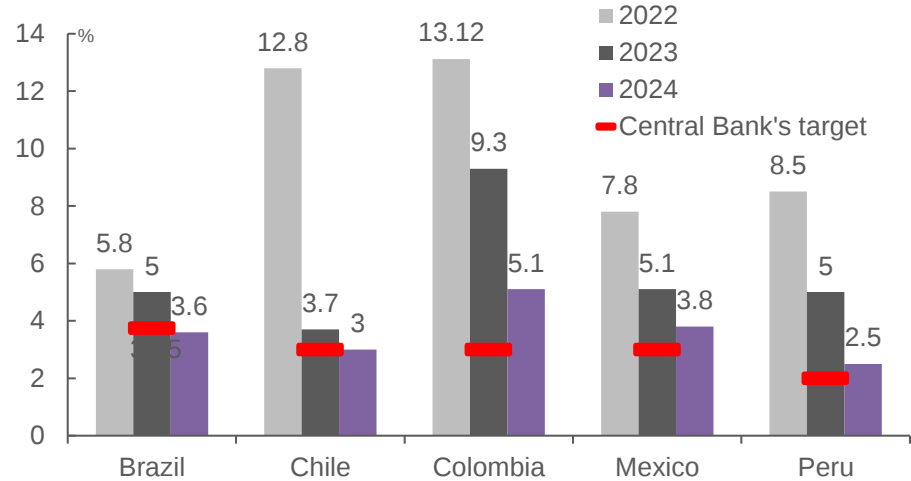
Fuentes: Federal Reserve, Scotiabank Economics.

En Latinoamérica la inflación está mostrando corrección en su componente core en la mayoría de países.

Evolución inflación total en Latinoamérica.

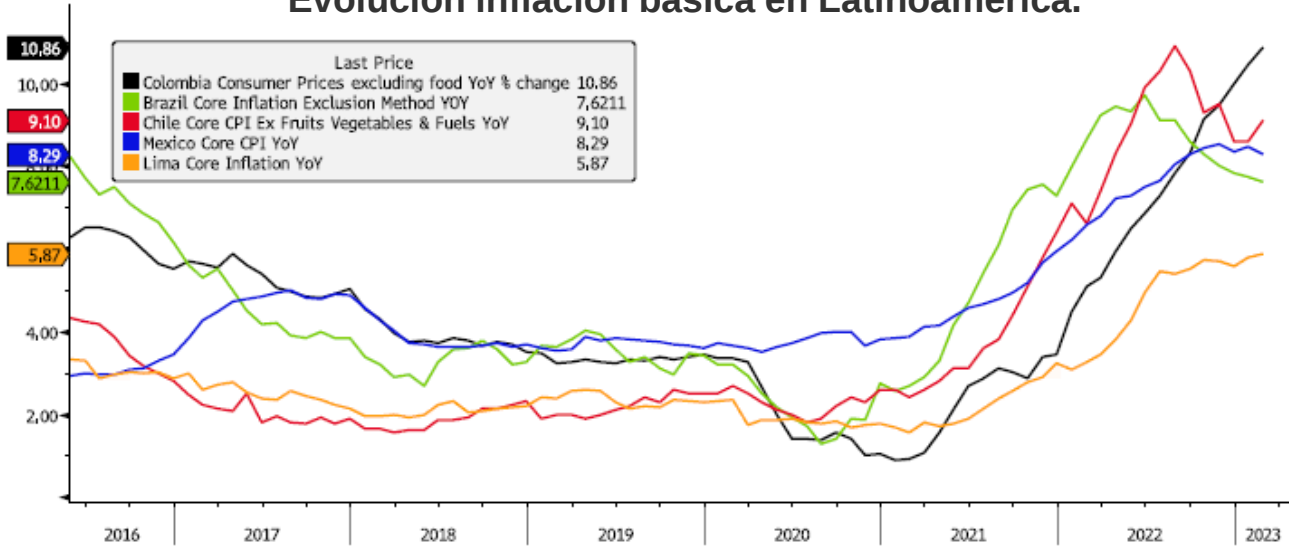


Inflación Fin de 2022 y expectativas 2023 y 2024 vs. Meta

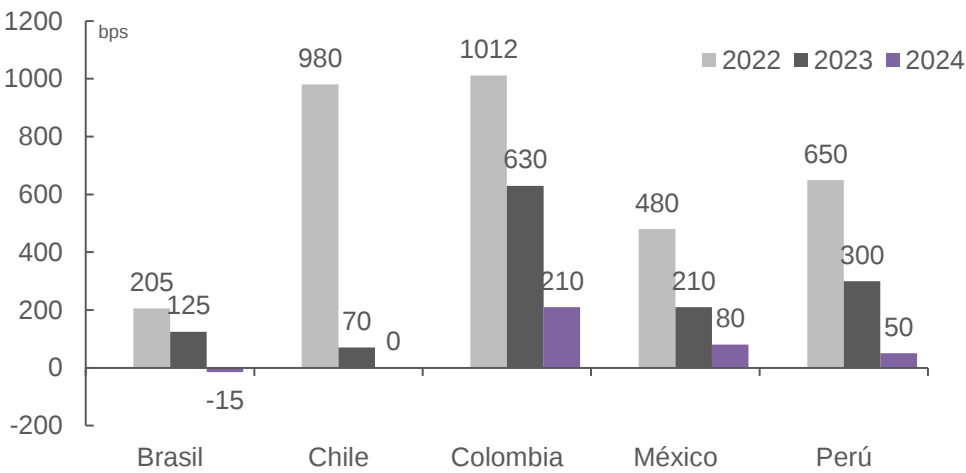


Fuente: Scotiabank Economics.

Evolución inflación básica en Latinoamérica.



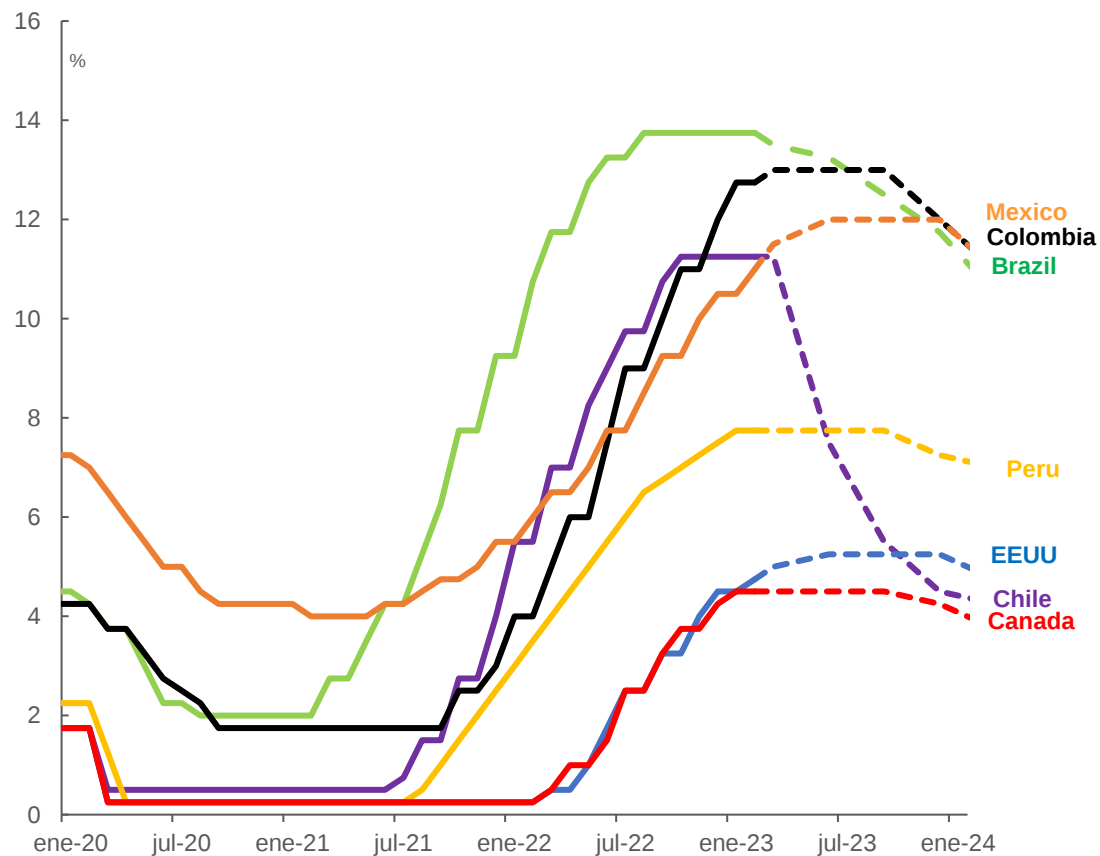
Desviación de la inflación de 2022 y las expectativas de inflación vs meta



Fuentes: Scotiabank Economics.

En Latinoamérica la conversación de recortes de tasas de interés sigue siendo muy dependiente de las acciones que tome la Reserva Federal.

Tasas de Política Monetaria
Latinoamérica.



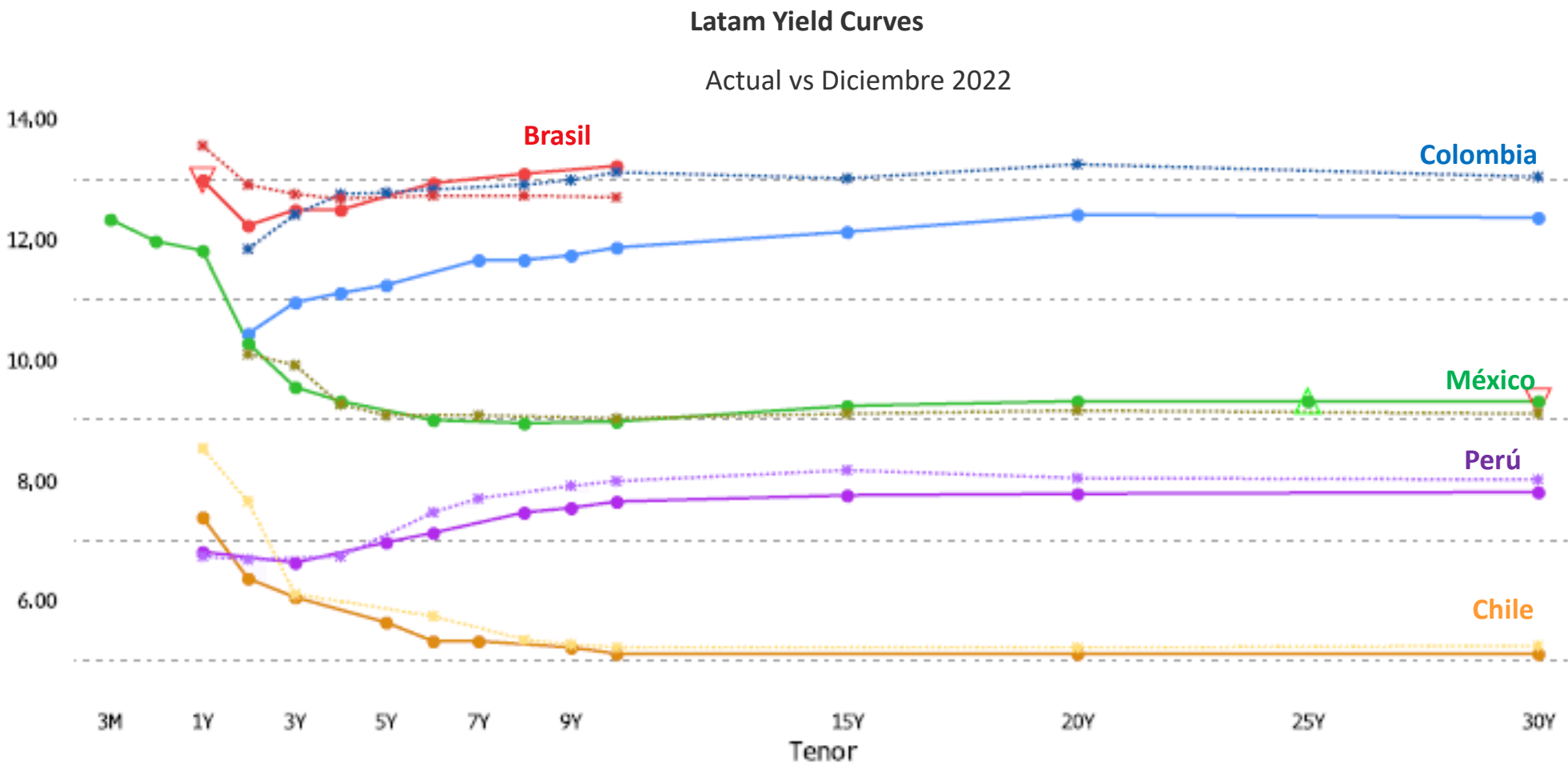
Evolución de la tasa implícita de política monetaria

	Tasa implícita a un año	Cambio esperado en un año
EEUU	4.16	-72
Canadá	3.56	-94
México	9.52	-148
Chile	6.64	-461
Brazil	15.15	140
Colombia	10.48	-227

Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg.

La curva de rendimientos en Colombia a marcado ha marcado la pauta de valorización a lo largo del año. La proximidad al fin del ciclo alcista y la moderación en la percepción del riesgo idiosincrático estaría jugando a favor.

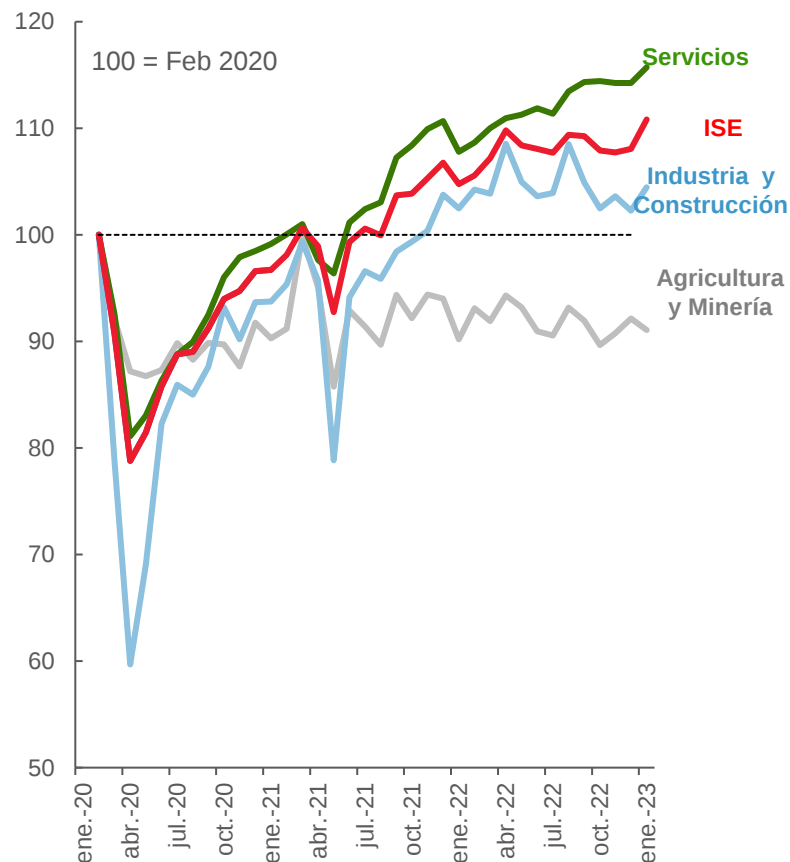


Nota: en línea punteada se representan las curvas con corte a 30 de Diciembre 2022.

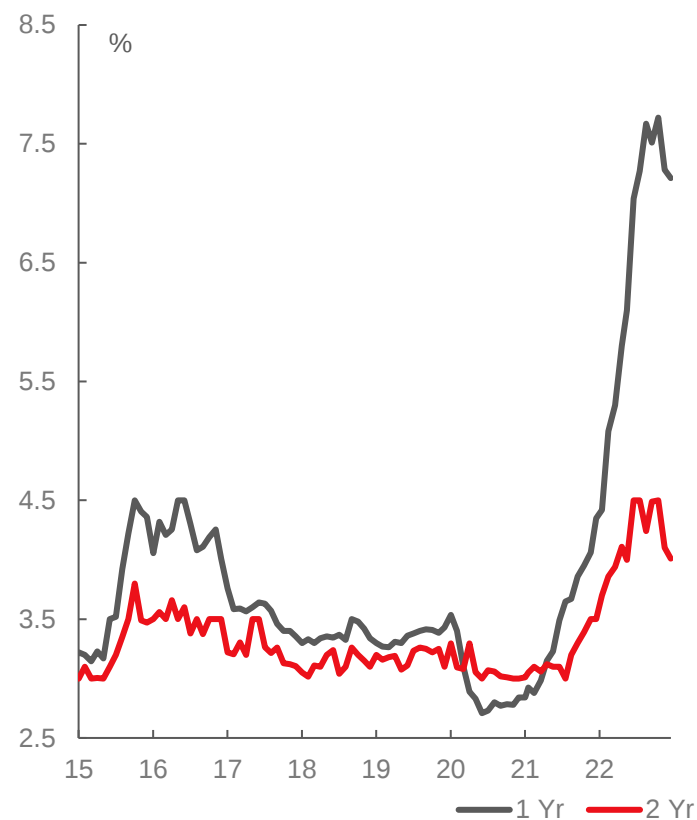
Fuente: Bloomberg

En Colombia, la actividad económica está mostrando un contraste entre mayor actividad de ejecución en obras regionales, mientras que los indicadores asociados al consumo privado siguen mostrando moderación. Las expectativas de inflación se siguen moderando y eso permite pensar en que la tasa de política monetaria está por estabilizarse.

Indicador de Actividad económica ISE

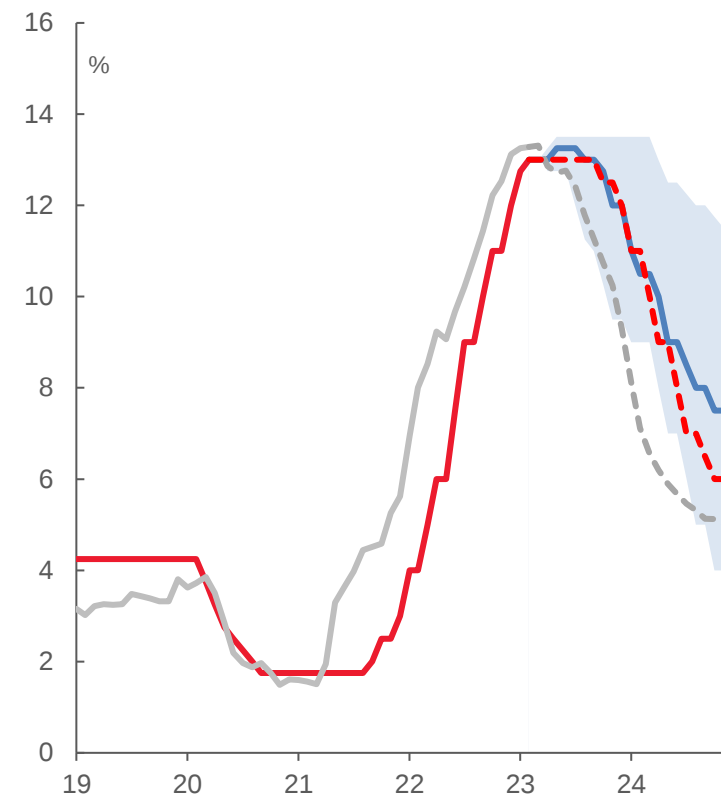


Expectativas de inflación a uno y dos años



Fuente: Scotiabank Economics, BanRep.

Evolución Tasa Banrep, Inflación y



Fuente: Scotiabank Colpatría Economics, DANE, Banrep.

Análisis Macro de la Curva de Rendimientos

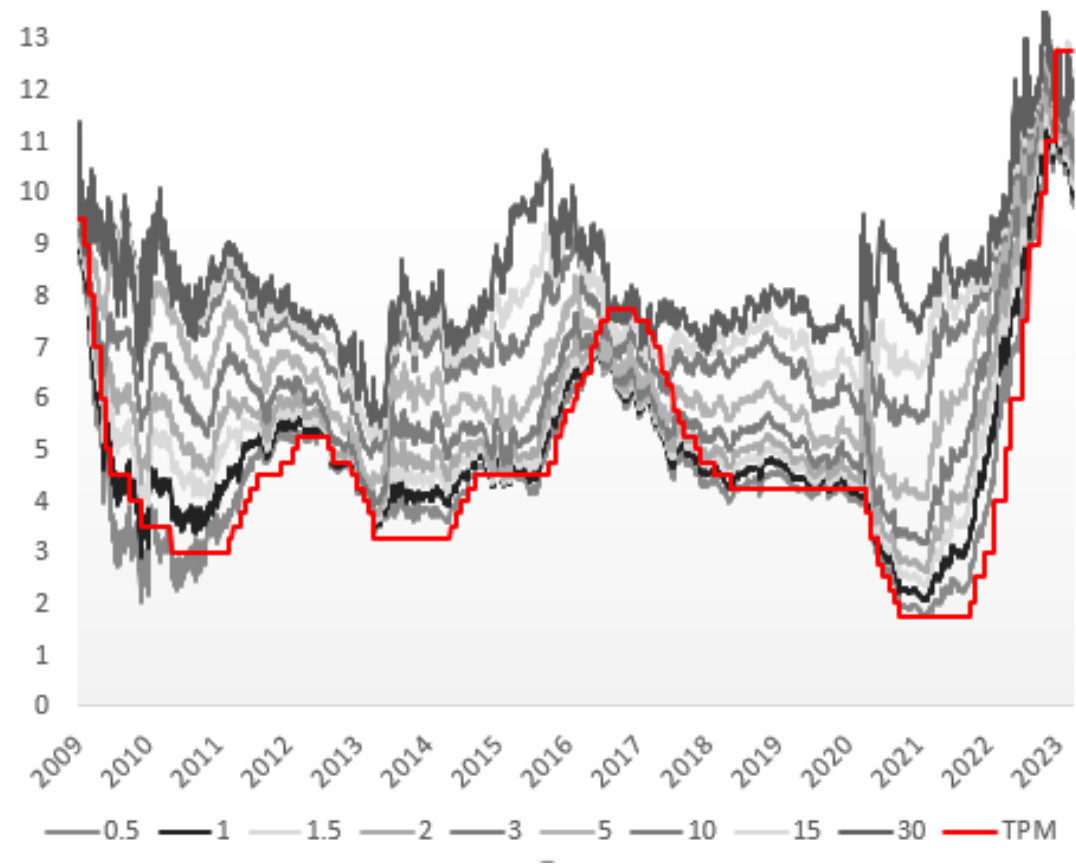
Los mercados está operando la expectativa del fin de ciclo de alzas en la política monetaria.

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.

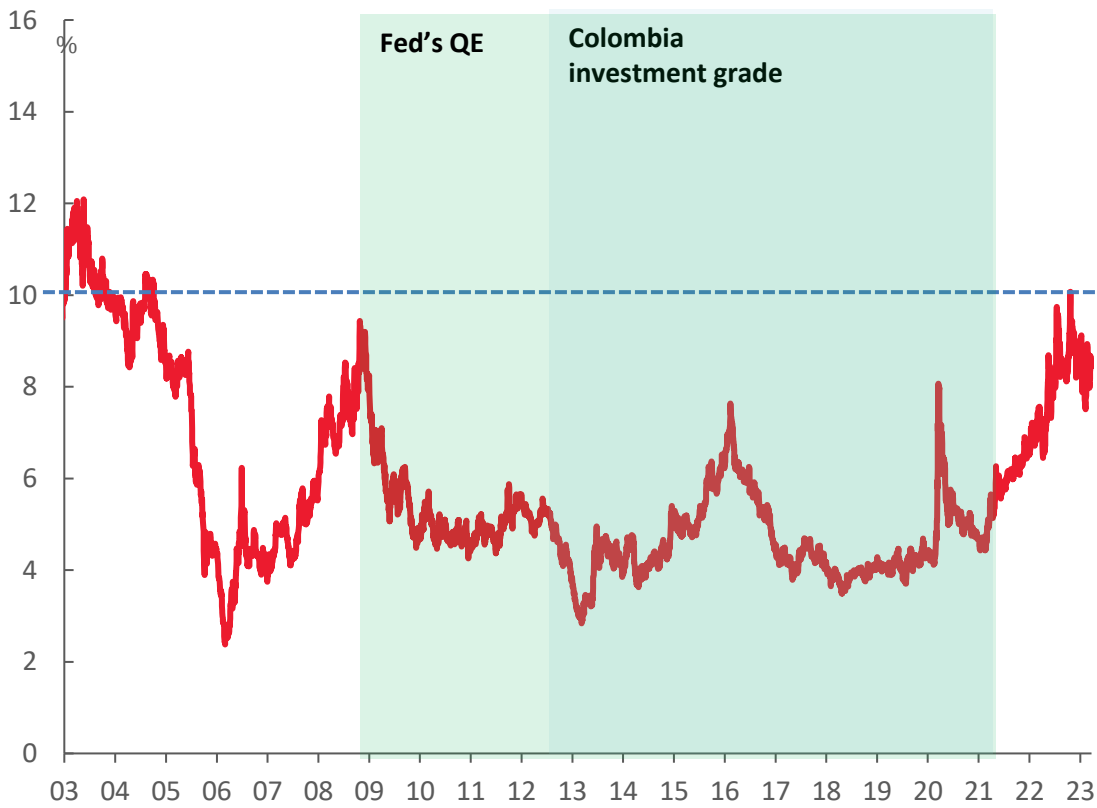
Para más información sobre el modelo teórico contáctenos.

El nivel promedio de la curva de COLTES sigue reflejando una prima de riesgo relevante frente a la renta fija internacional. No obstante, la curva consolida sus operaciones por debajo de la tasa repo mostrando que la estabilidad en tasas de interés ya está en los precios.

Colombia Zero Coupon yield curve
2008-2023



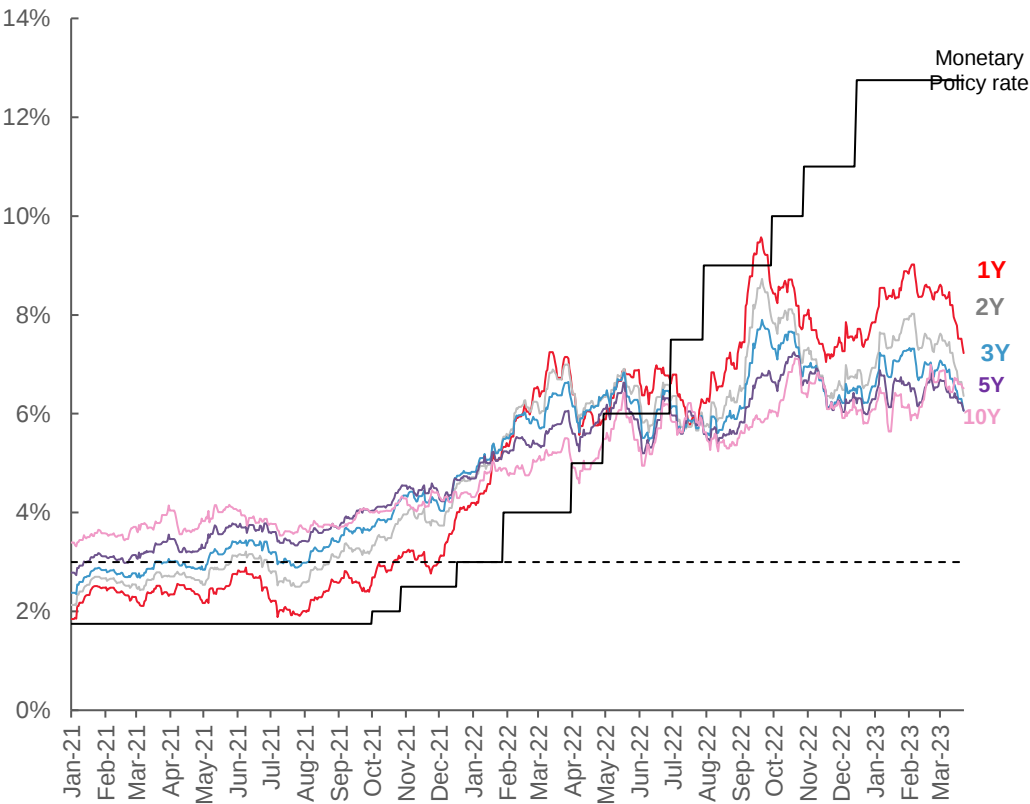
10 Y Colombia – 10 Y US Treasury



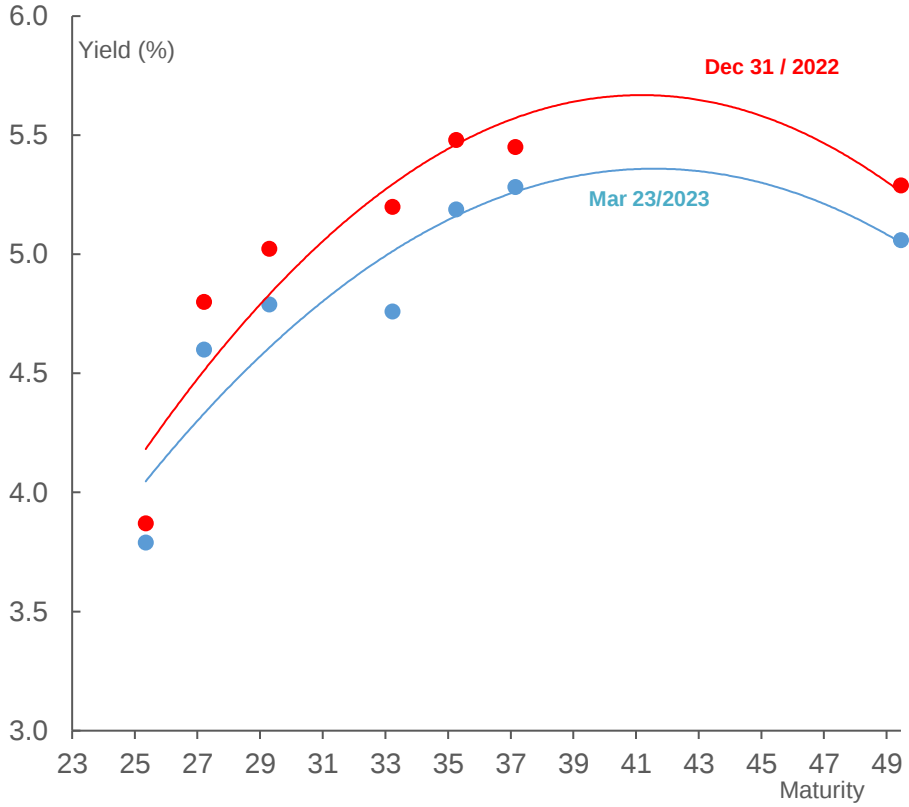
Fuente: Precia, Bloomberg, Scotiabank Economics.

En el último mes los BEI ha pasado de promediar 7.5% a 6.7%. El plazo de mayor corrección ha sido el nodo a un año.

BreakEven Inflation vs Monetary Policy Rate.



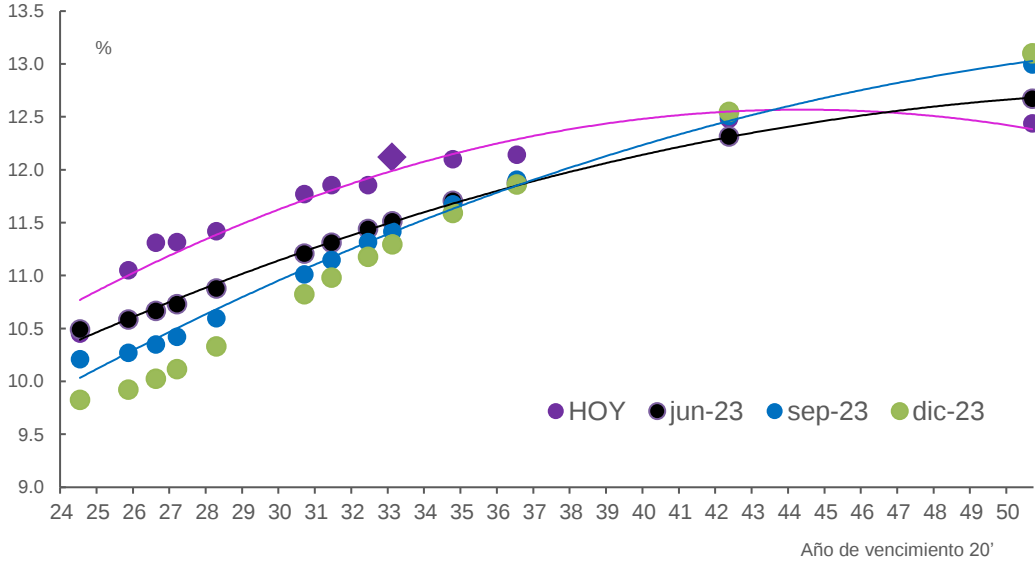
Yield Curve COLTES UVR



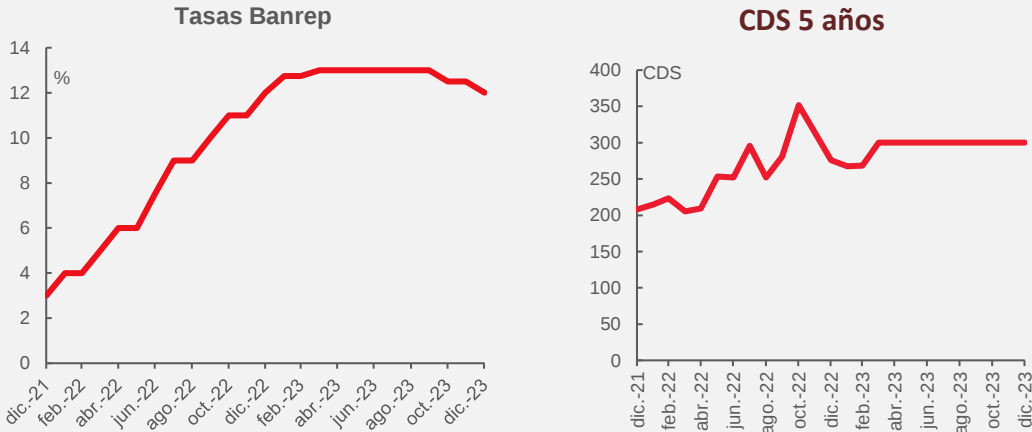
Fuente: Precia, Scotiabank Colpatría Economics.

La mayor confianza de estar cerca del pico en el ciclo de subida de tasas de interés y la tendencia bajista en las expectativas de inflación favorece el empinamiento de la curva de rendimientos. Menores tasas en los nodos de largo plazo son factibles con menores niveles de riesgo idiosincrático

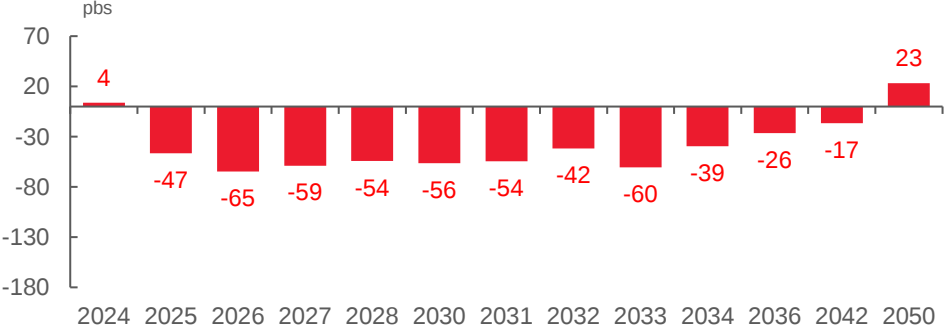
Comparación curvas esperadas bajo el escenario macro



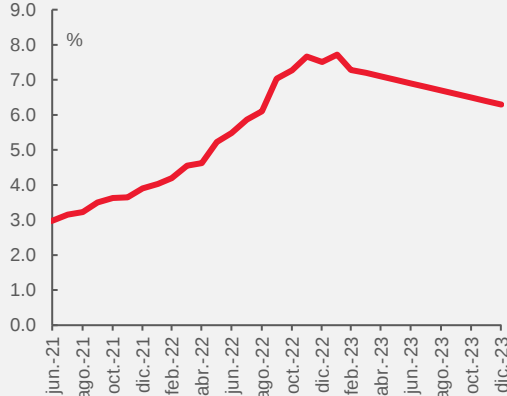
Supuestos macroeconómicos



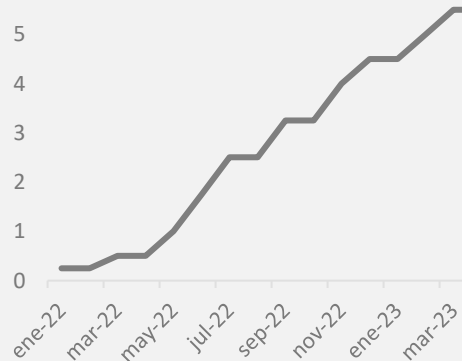
Potencial de movimiento
Hoy vs tres meses adelante.



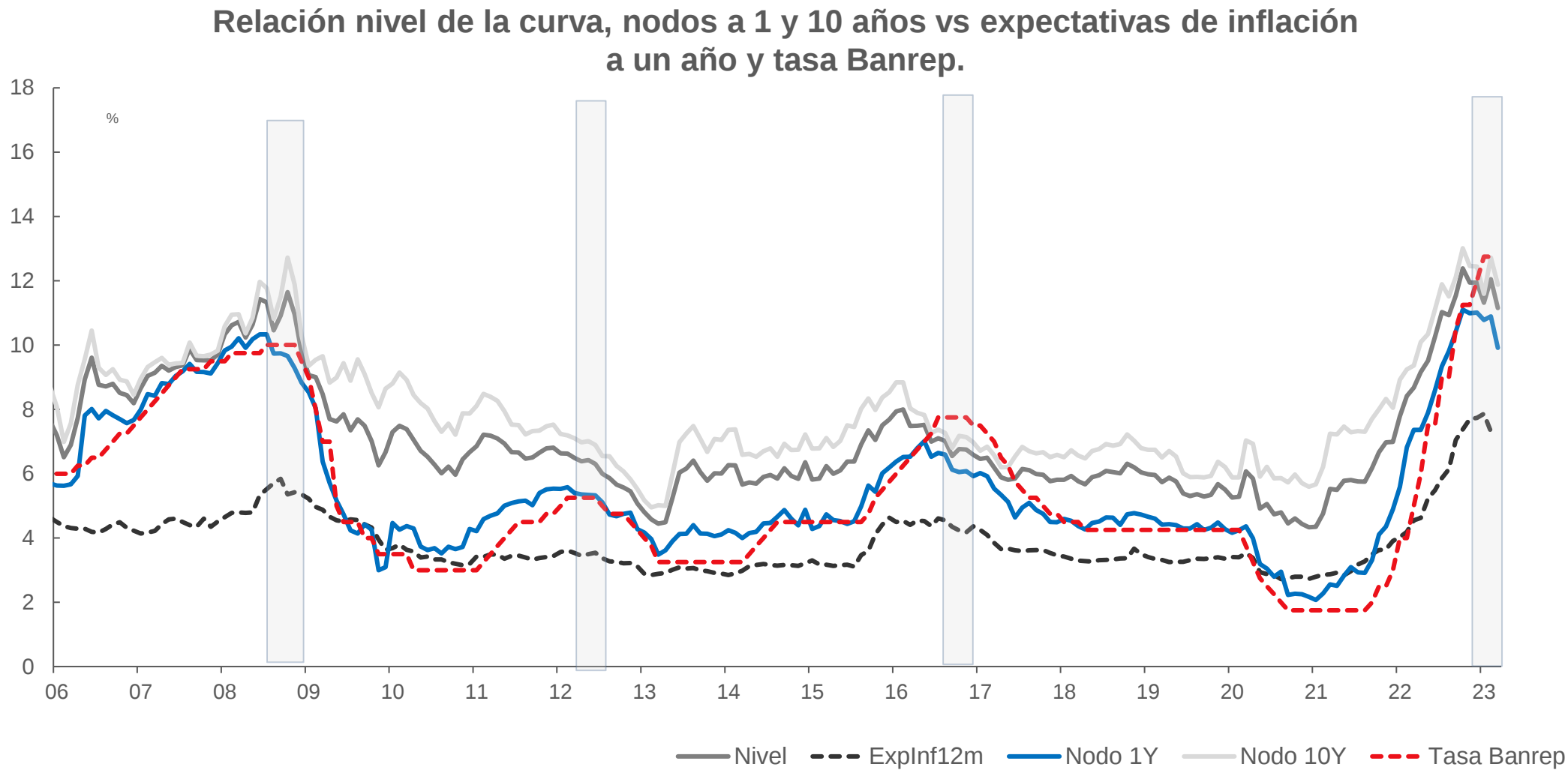
Expectativas de Inflación



Expectativas de tasas de la
Reserva Federal



Cuando la política monetaria llega a un techo, el siguiente nivel clave para formar expectativas en la curva es está en la expectativa de la inflación a un año.



Sources: Banrep, Precia, Scotiabank Economics.

Estadísticas de Renta Fija

Mediano Plazo

Estructura de Tenedores COLTES (Febrero)

Estructura curva de rendimientos (al 17 de Marzo)

Corto plazo

Compras netas COLTES (al 10 de Marzo)

Volúmenes de Transacción (al 17 de Marzo)

Bid ask spreads (al 17 de Marzo)

Subastas 2023. Ejecución al 10 de Marzo

Tenedores de TES Febrero 2023

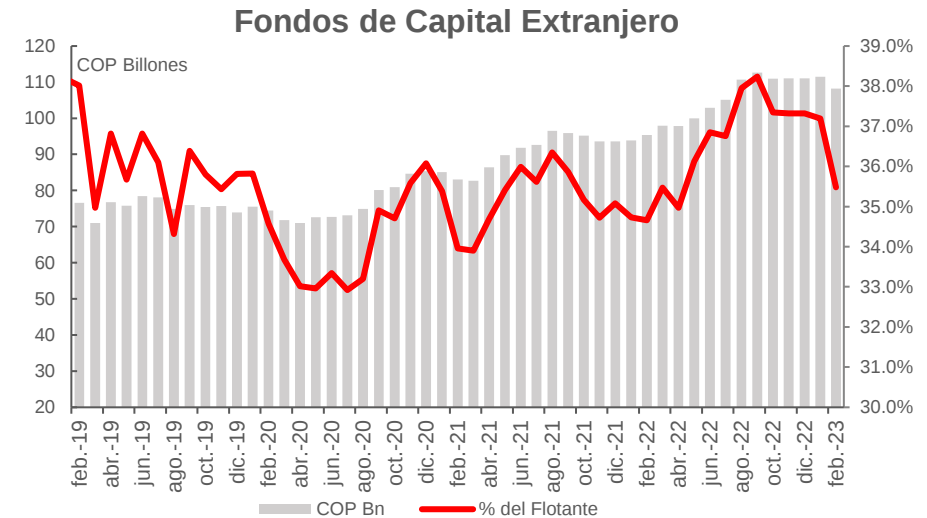
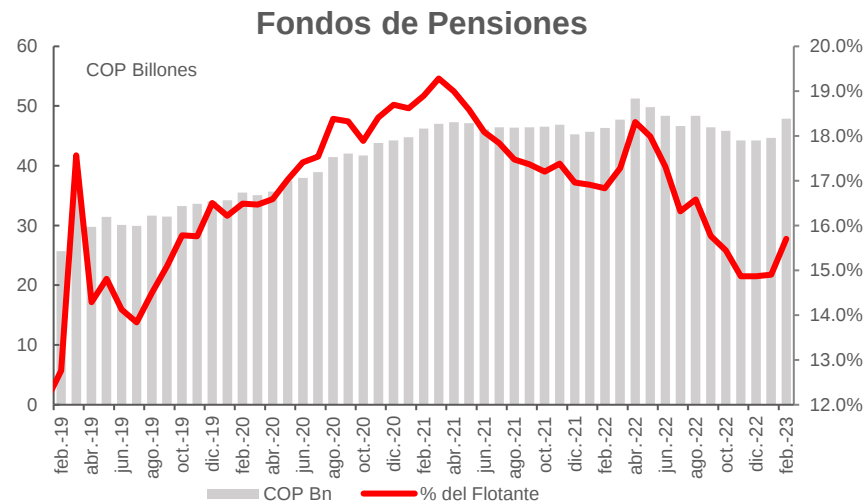


Sources: Scotiabank Economics.

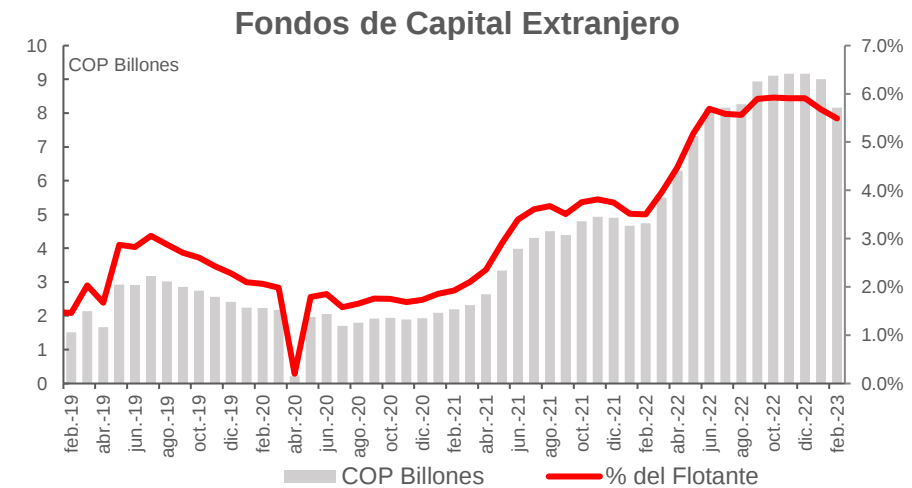
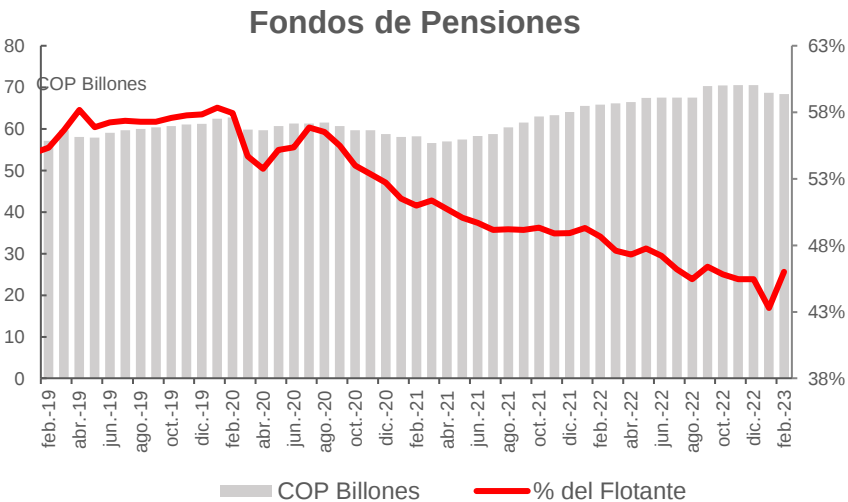
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Fecha de corte Febrero 28 de 2023

Evolución tenencias de los principales agentes

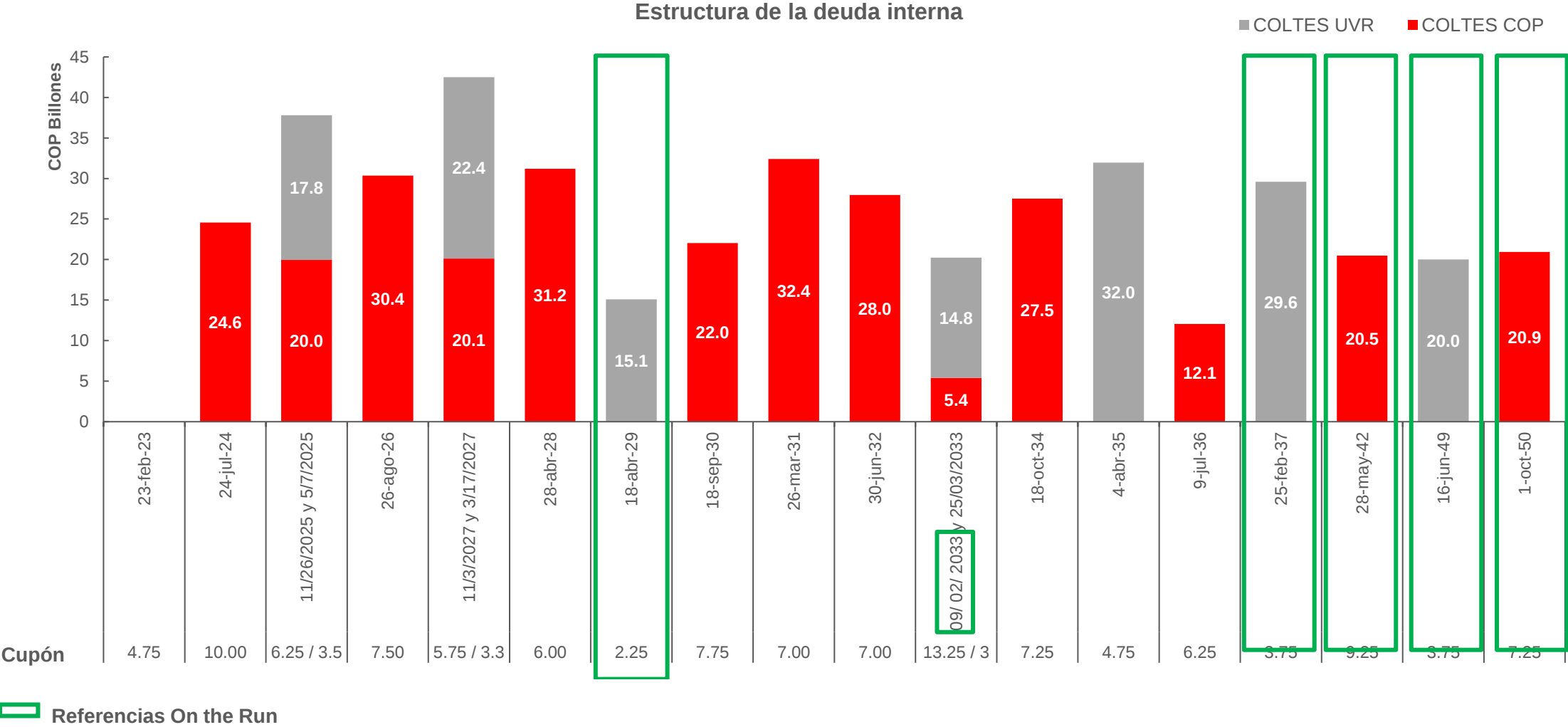
COLTES Pesos



COLTES UVR

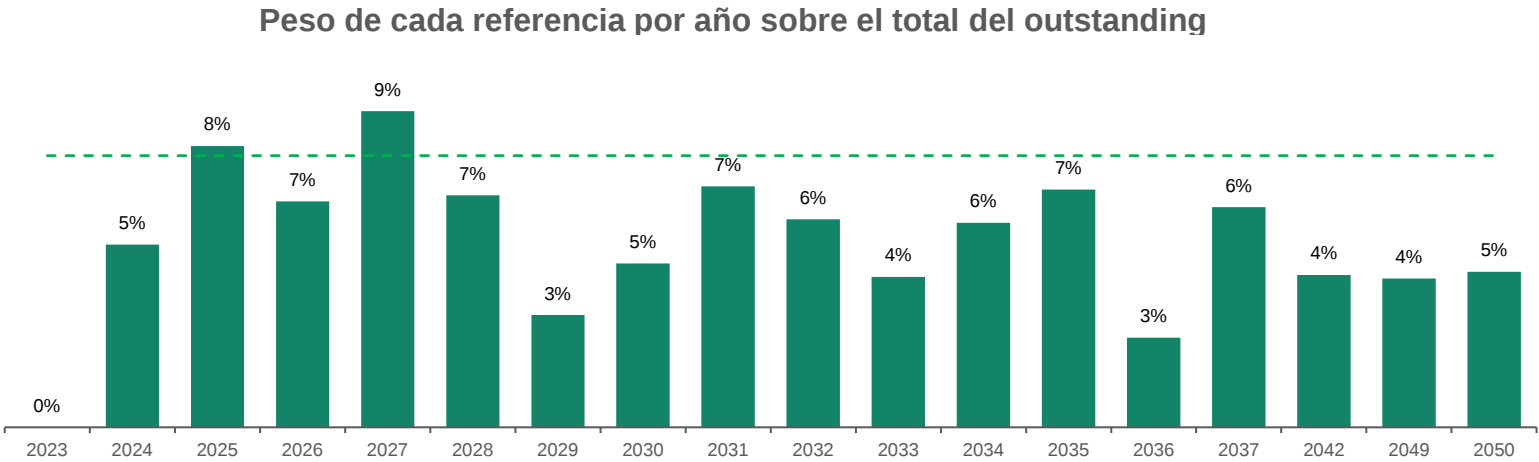
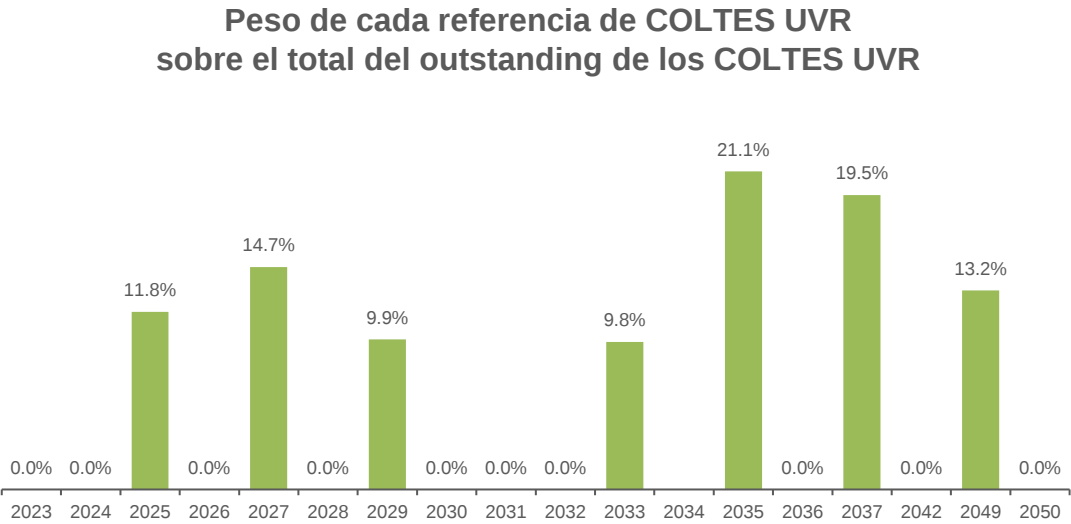
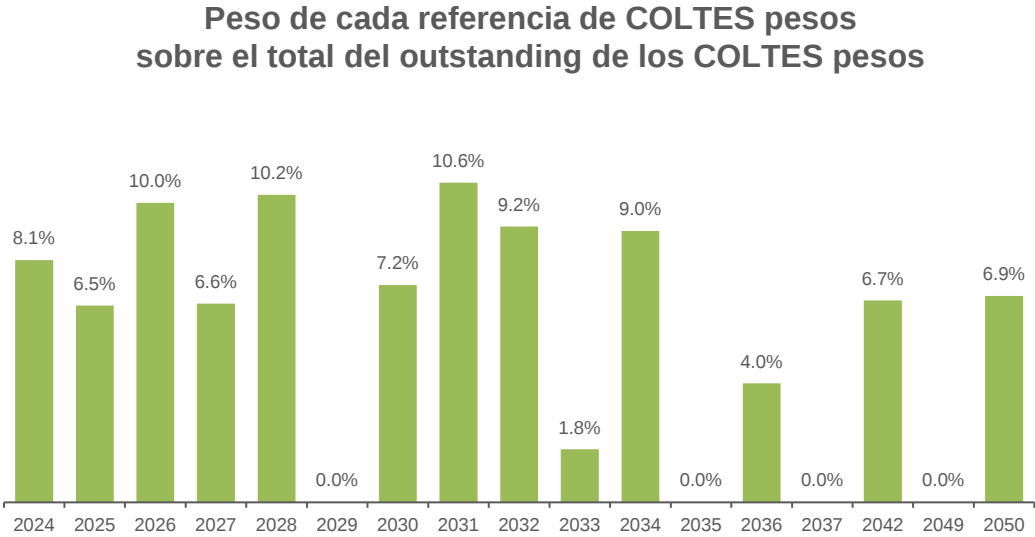


Estructura de la Curva: Outstanding por referencia – Cifras en billones de pesos



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Cálculos Scotiabank Colpatria Economics. Fecha de corte 17 de Marzo de 2023

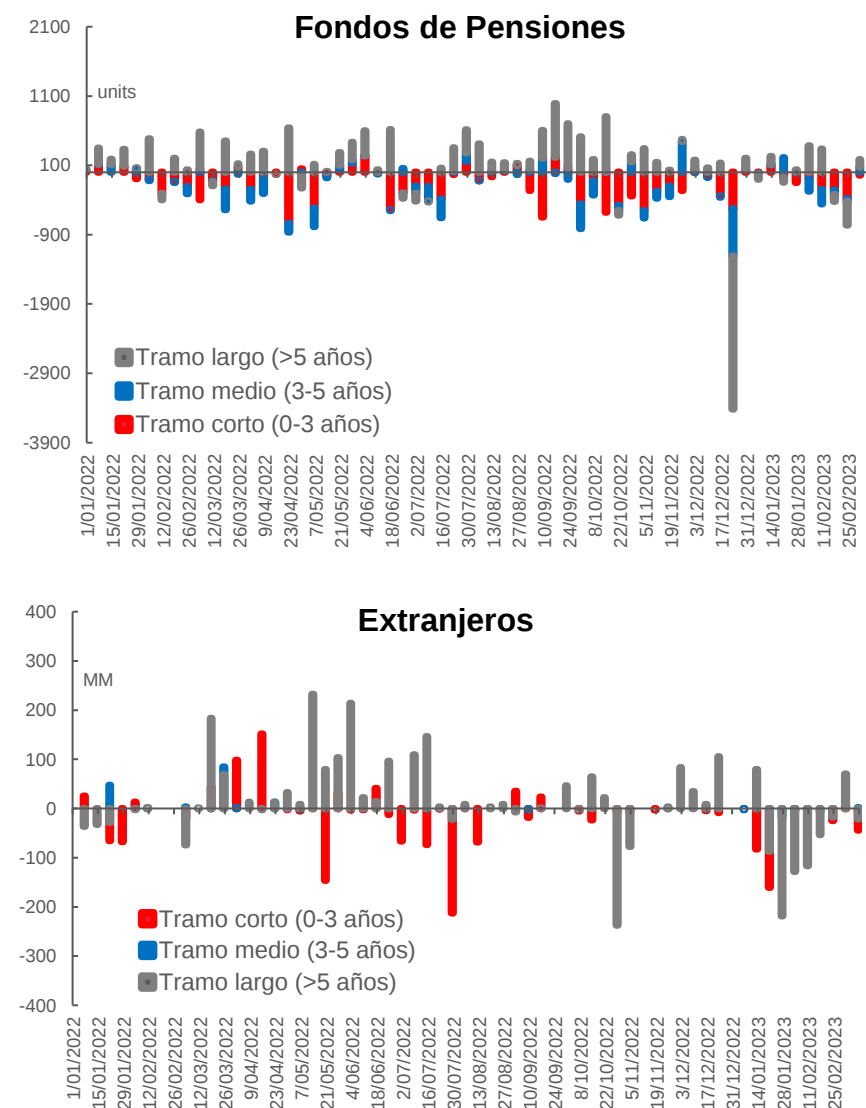
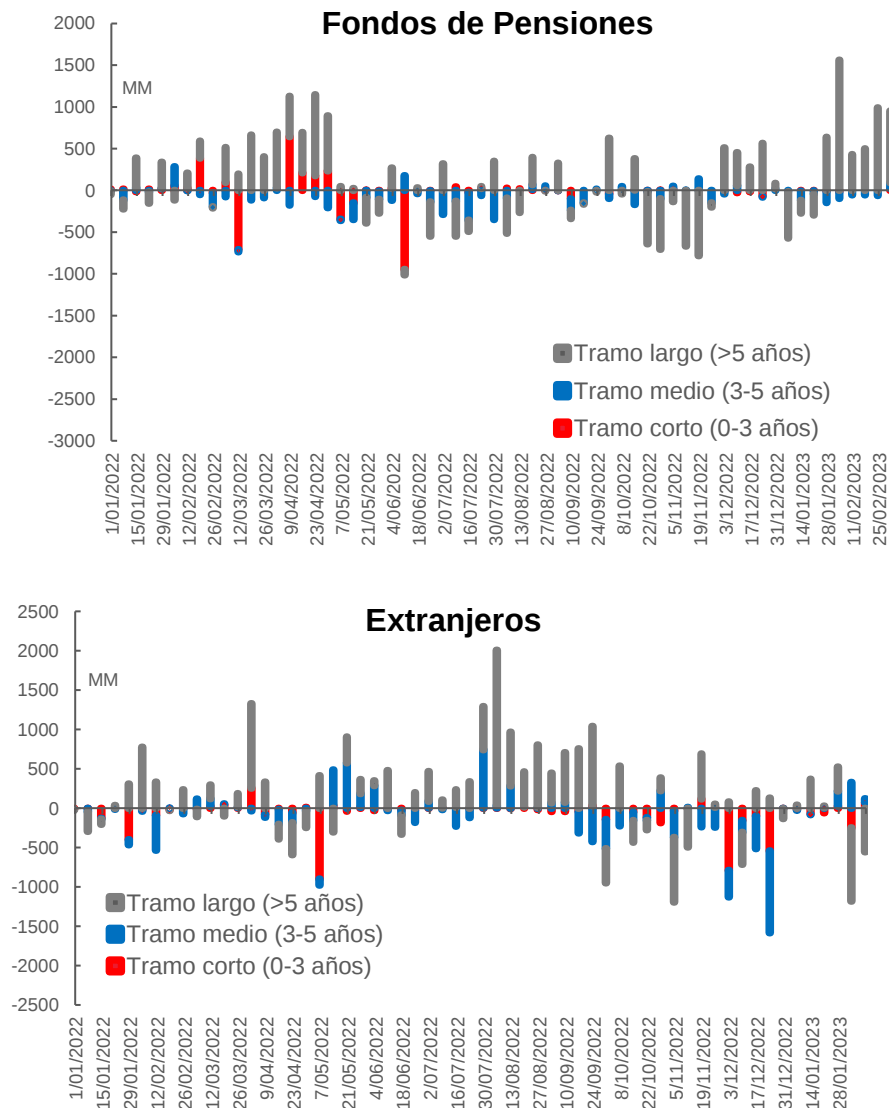
Estructura de la Curva: Peso de cada referencia de TES sobre el outstaning total.



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Cálculos Scotiabank Colpatria Economics. Fecha de corte 17 de Febrero de 2023

Evolución de las compras netas semanales

Compras netas COLTES Pesos

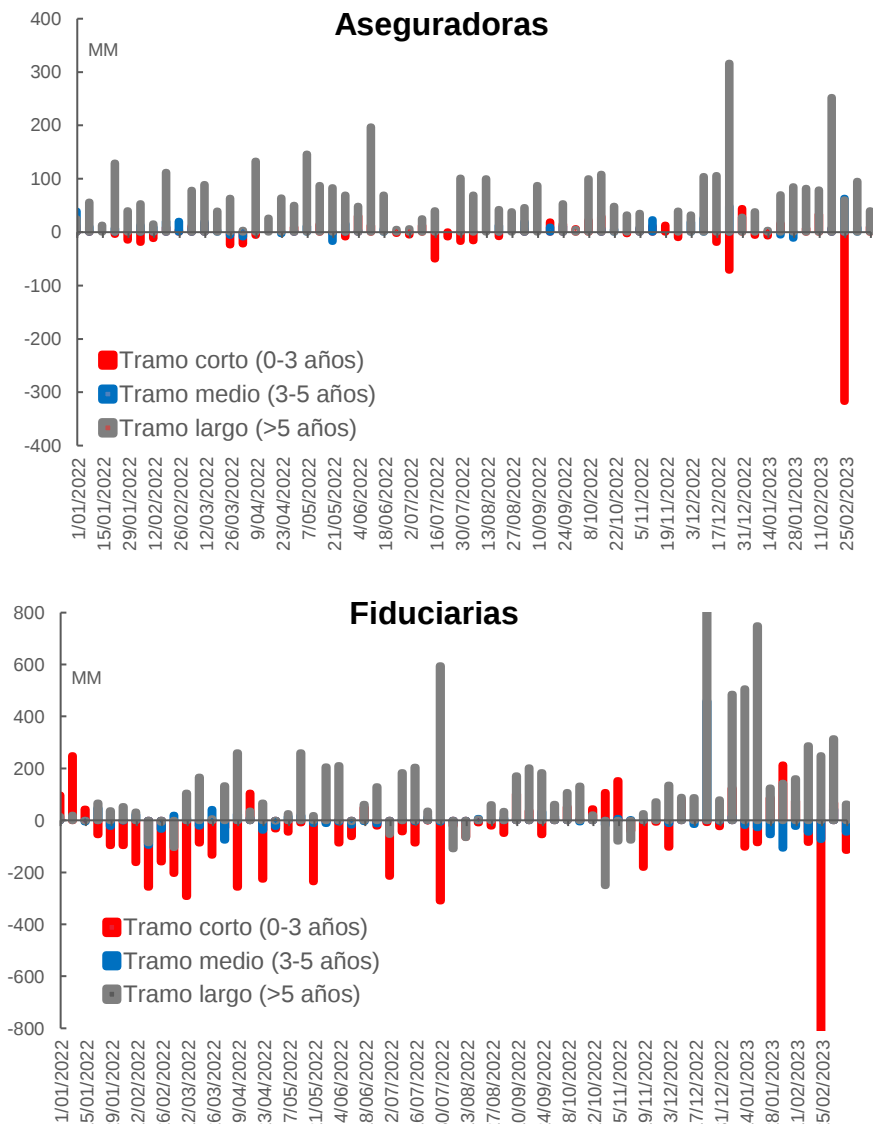
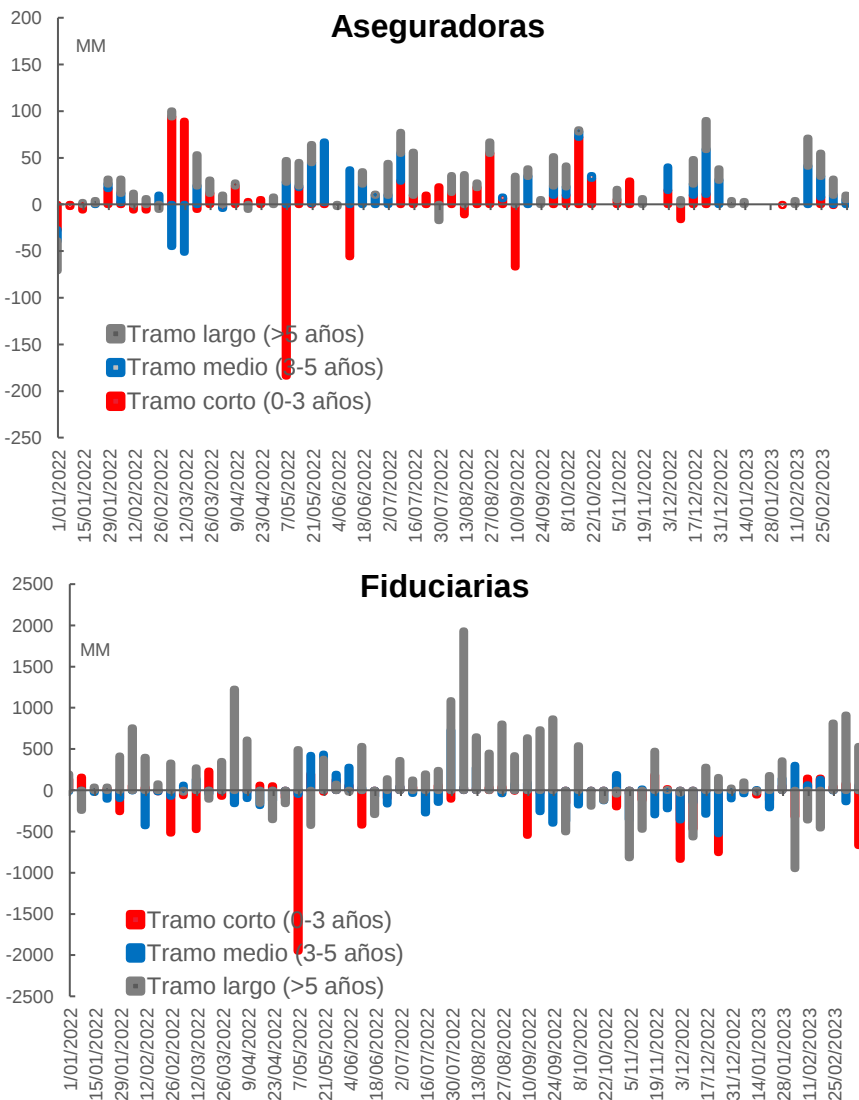


Compras netas COLTES UVR

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte 10 de Marzo

Evolución de las compras netas semanales

Compras netas COLTES Pesos

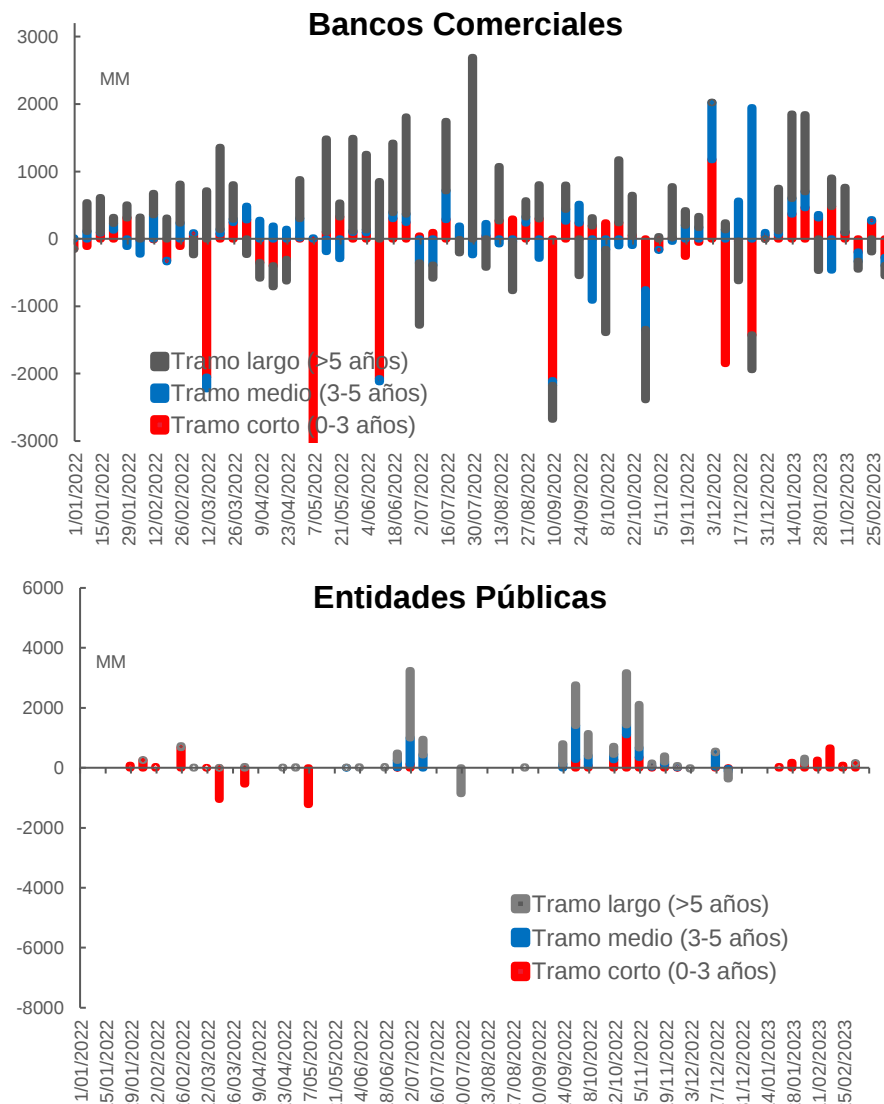


Compras netas COLTES UVR

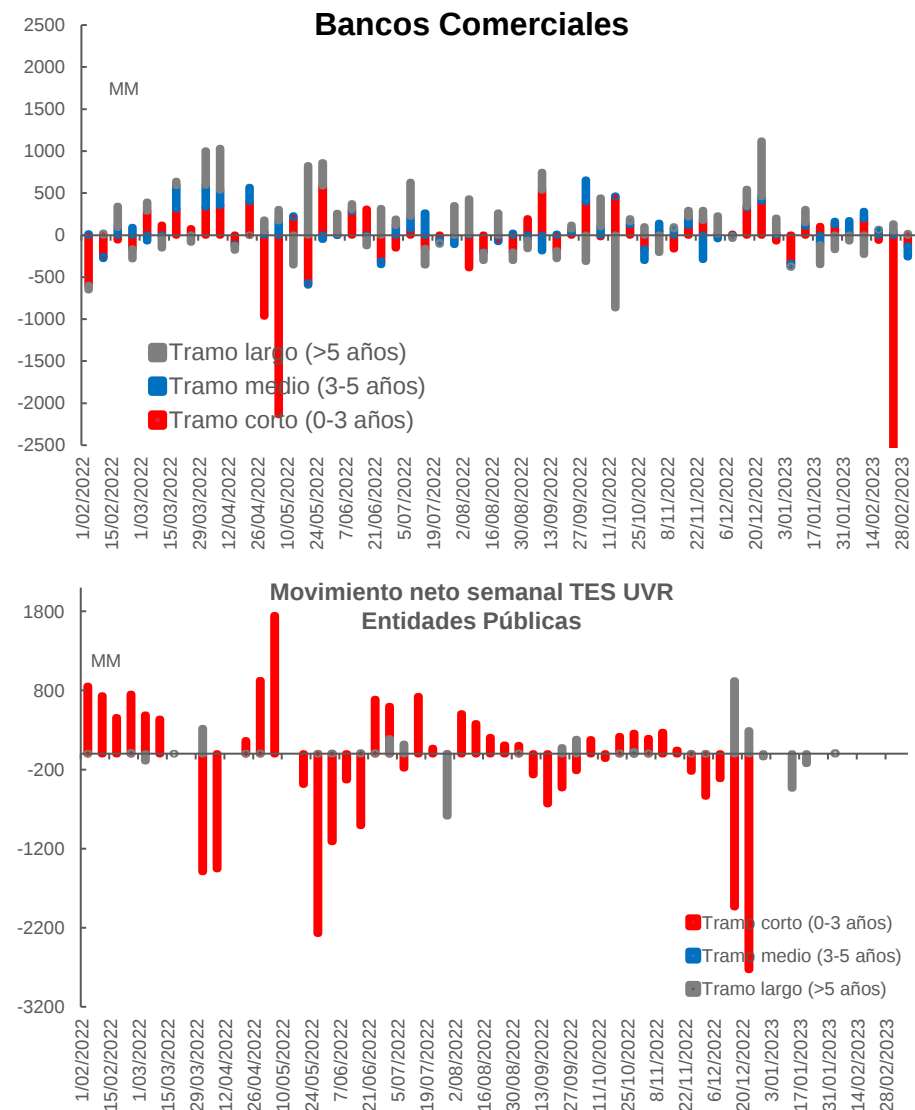
Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte 10 de Marzo

Evolución de las compras netas semanales

Compras netas COLTES Pesos



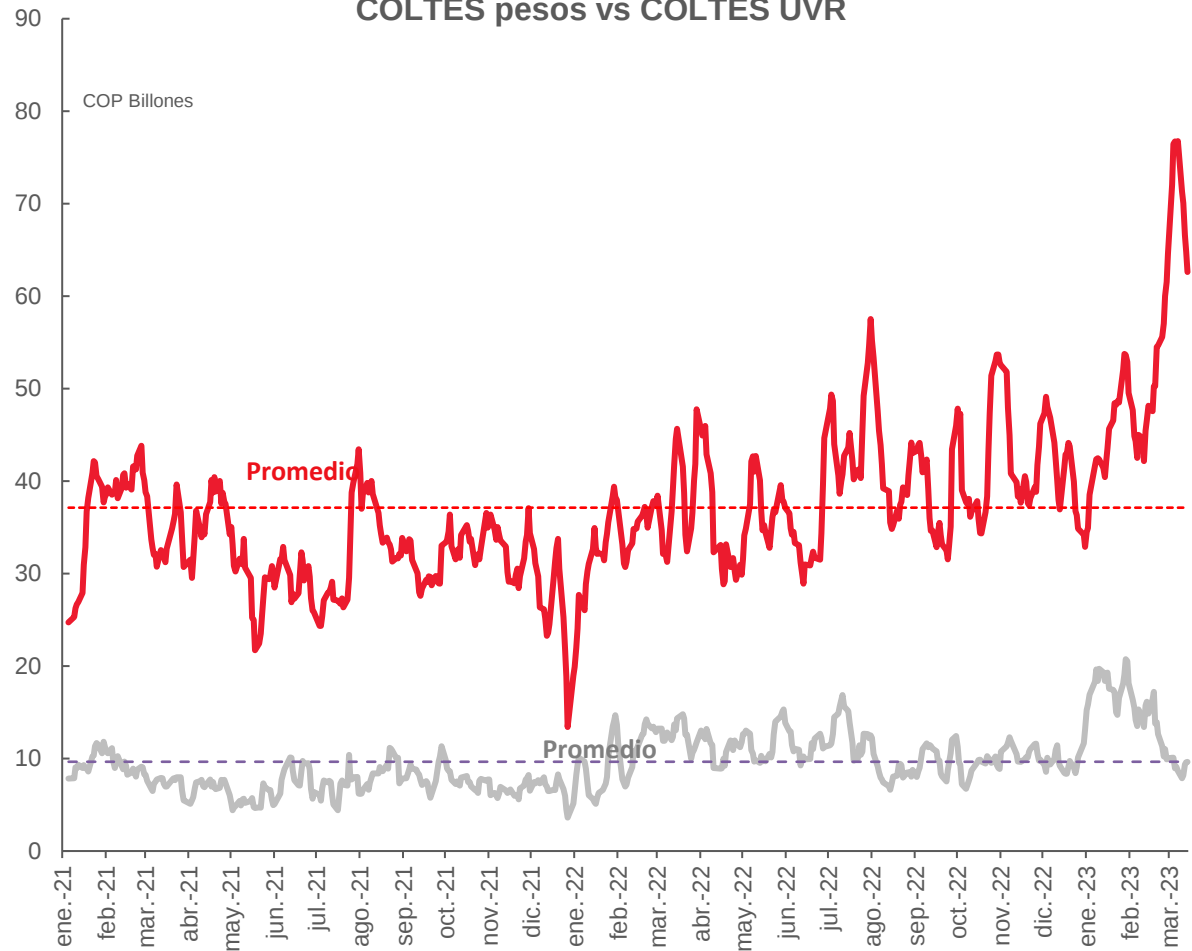
Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte 10 de Marzo



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

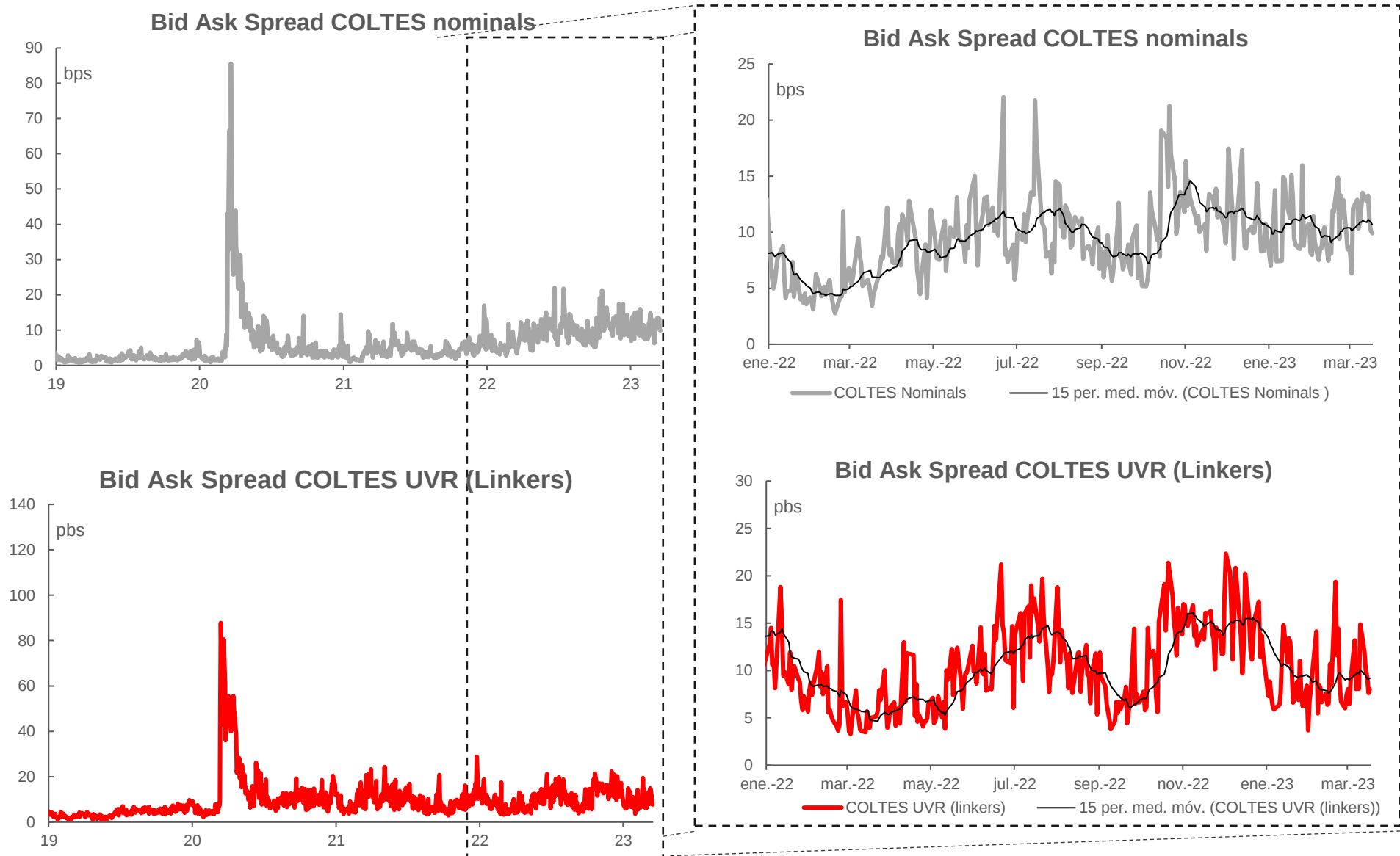


Distribución por percentiles de los niveles de negociación promedio 5 días
(Billones de pesos)

Percentil	COP	UVR
5%	26	5.6
10%	29	6.3
20%	31	7.2
30%	32	7.7
40%	34	8.4
50%	36	9.1
60%	38	9.8
70%	40	10.7
80%	42	11.7
90%	47	13.7
100%	77	20.7
Último corte	63	10

La negociación de títulos COLTES pesos y UVR está cercano a la mediana desde 2021

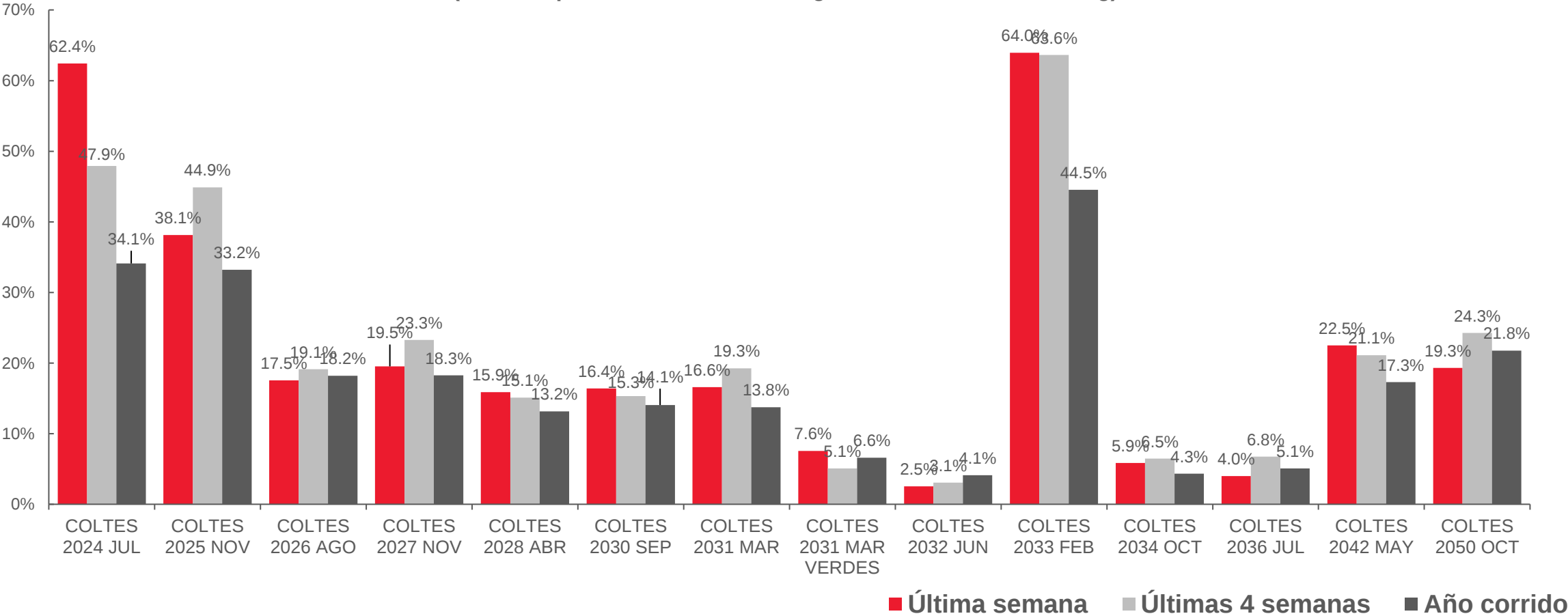
Estadísticas del mercado: Bid Ask spreads permanecen estables.



Fuente: Banrep. Corte a 17 de Marzo de 2023.

Turn over por referencia COLTES pesos

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



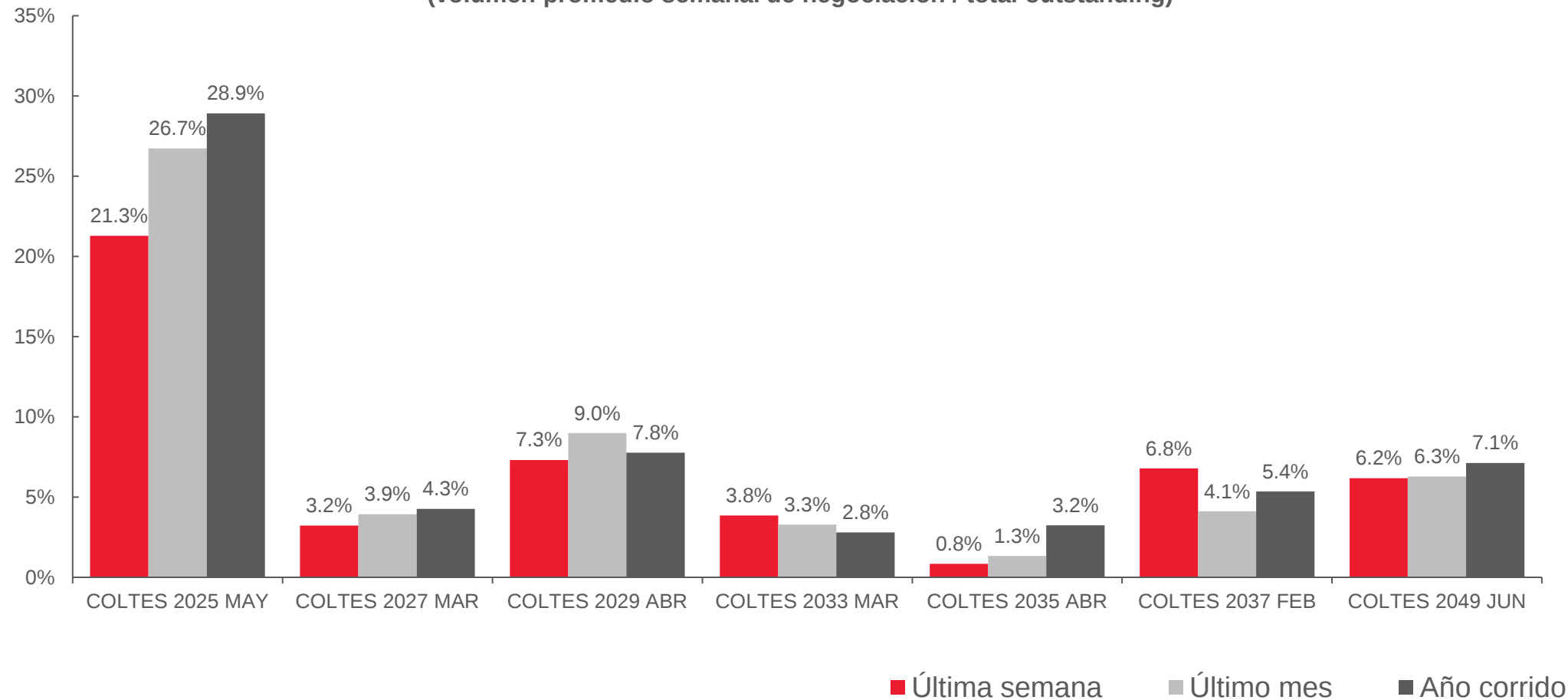
■ Última semana ■ Últimas 4 semanas ■ Año corrido

Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatria Economics. Fecha de corte: Marzo 17 de 2023

Turn over por referencia COLTES UVR

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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

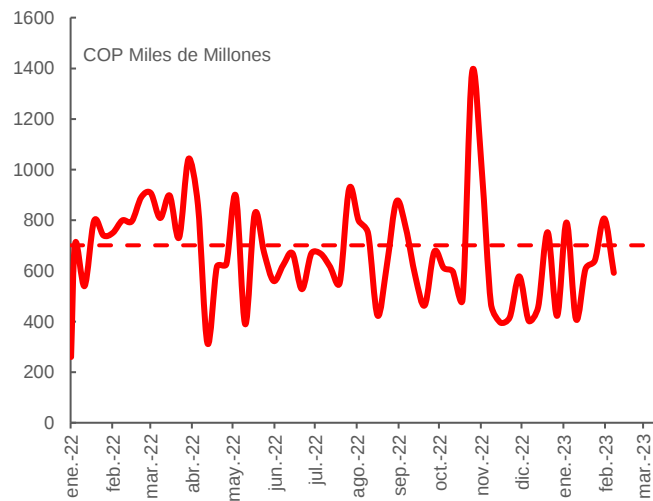


Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatria Economics. Fecha de corte: Marzo 17 de 2023

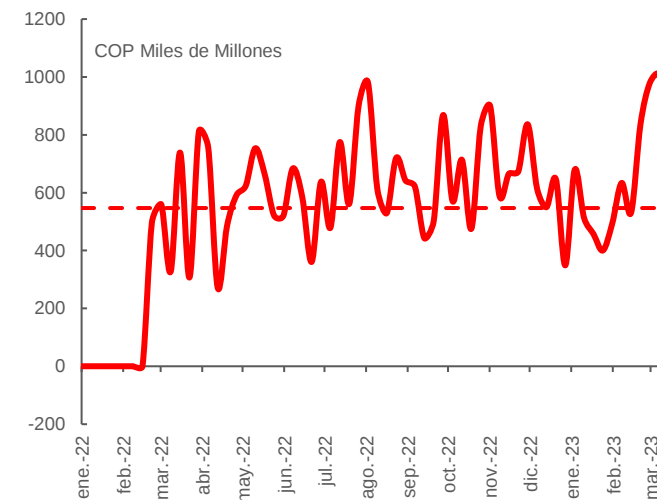
**Volúmenes
semanales:**

**COLTES
PESOS
0 a 5 años**

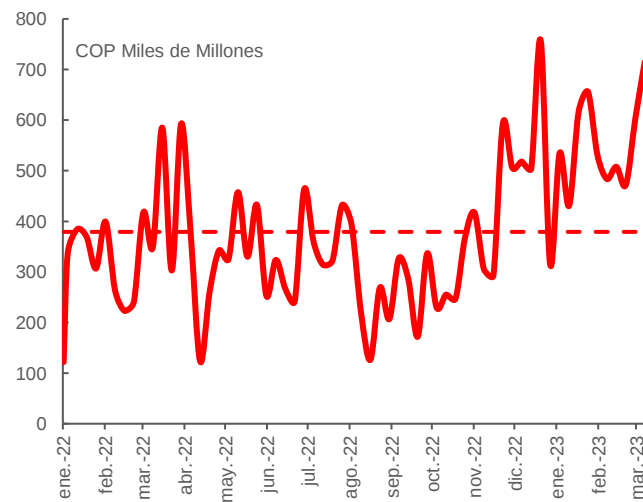
COLTES 2024



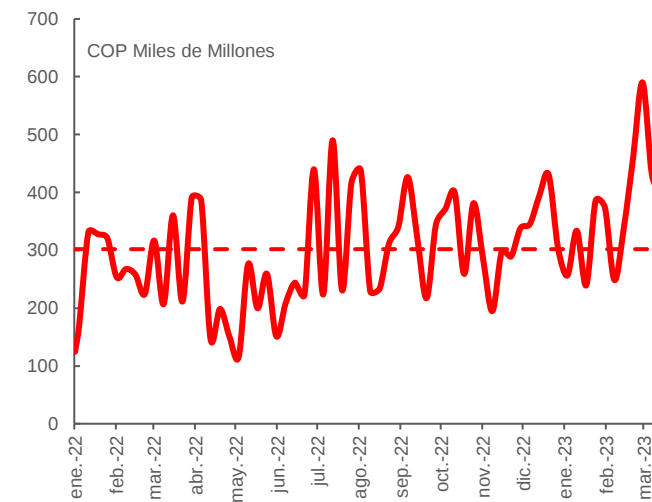
COLTES 2025



COLTES 2026

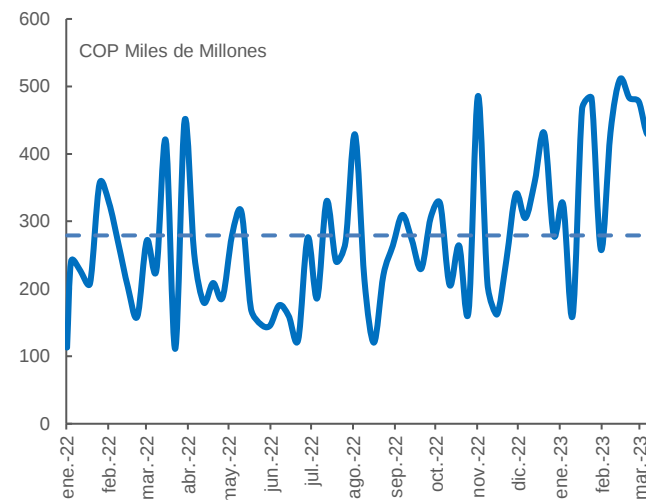


COLTES 2027

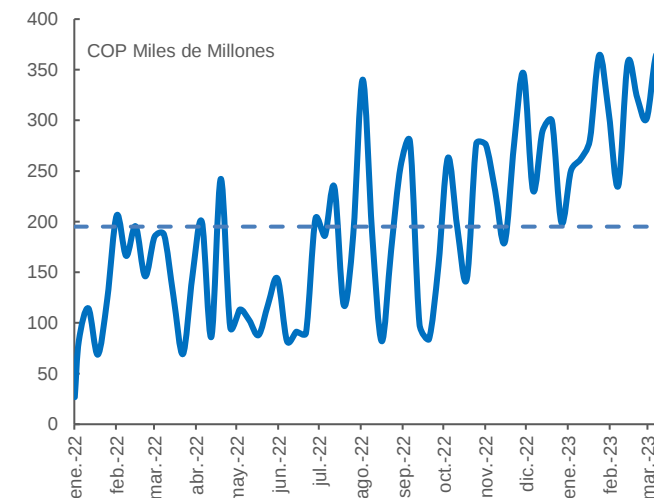


Volúmenes semanales: O COLTES PESOS 5 a 10 años

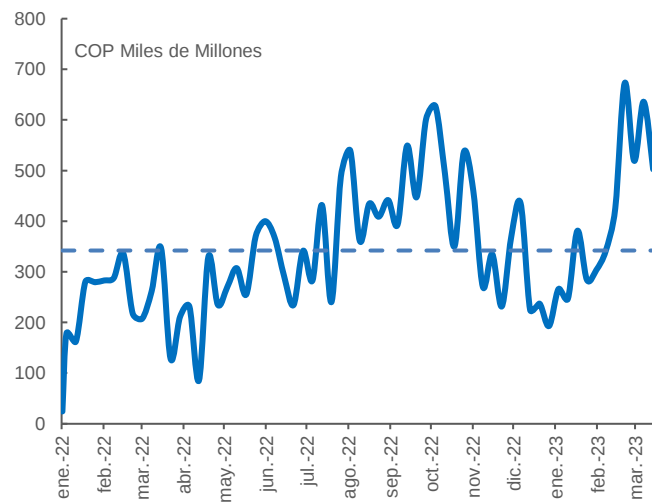
COLTES 2028



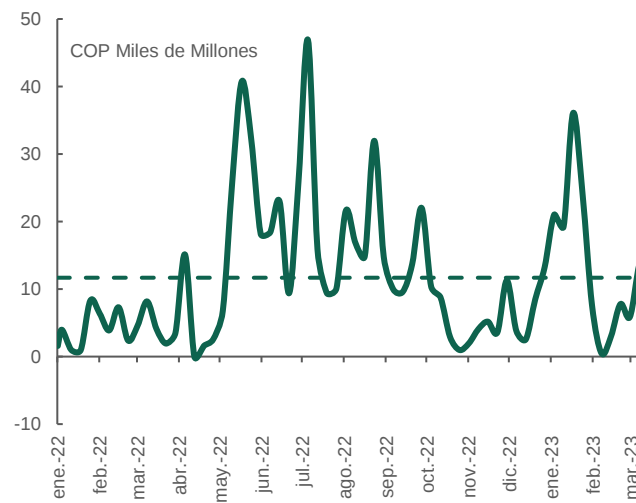
COLTES 2030



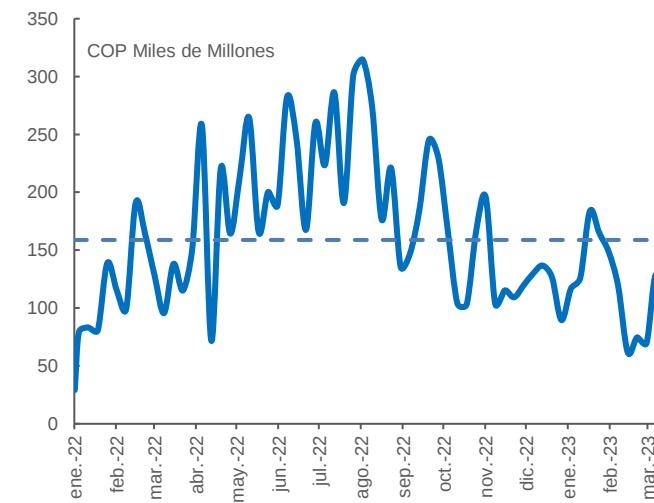
COLTES 2031



COLTES 2031 VERDES



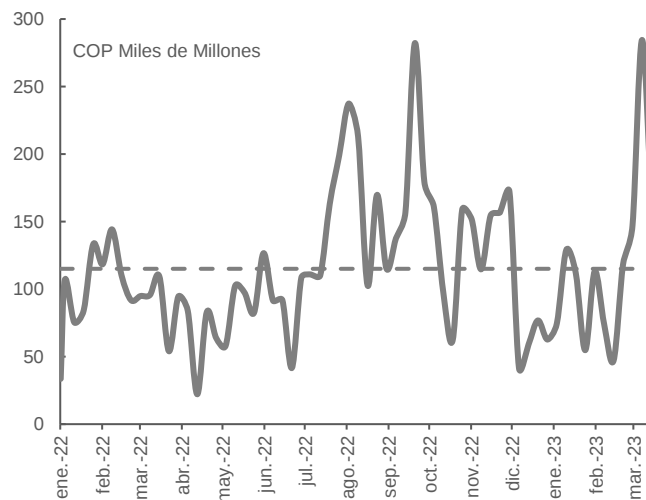
COLTES 2032



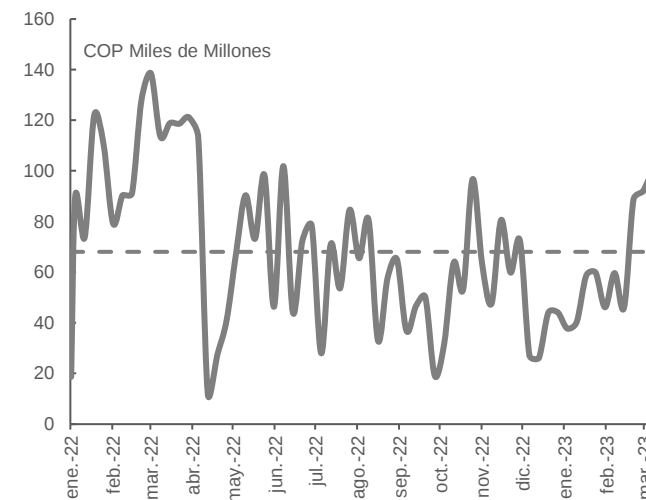
**Volúmenes
transados
semanales:**

**COLTES PESOS
más de 10 años**

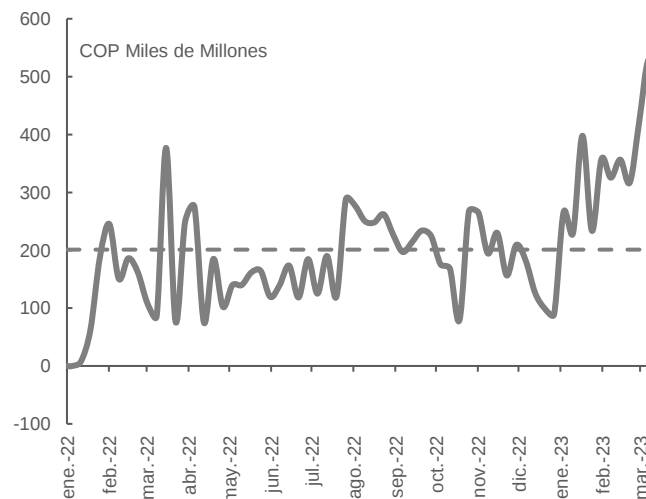
COLTES 2034



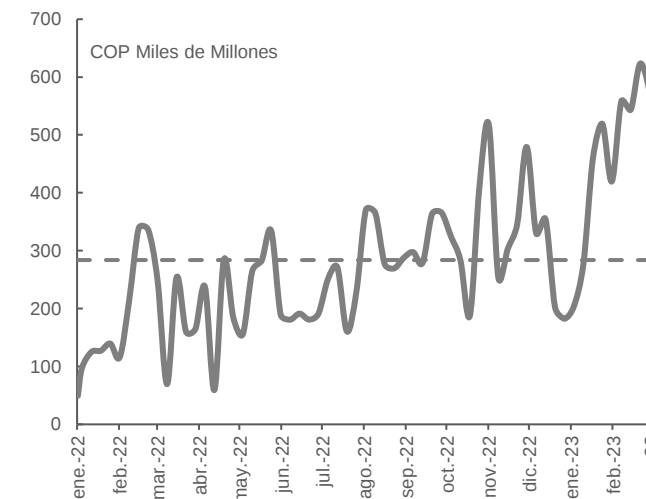
COLTES 2036



COLTES 2042



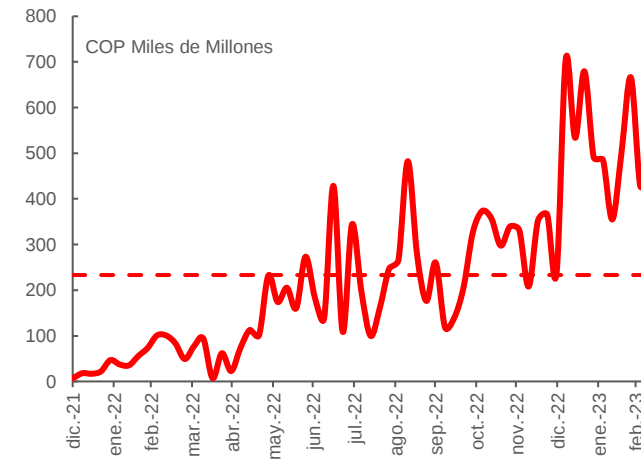
COLTES 2050



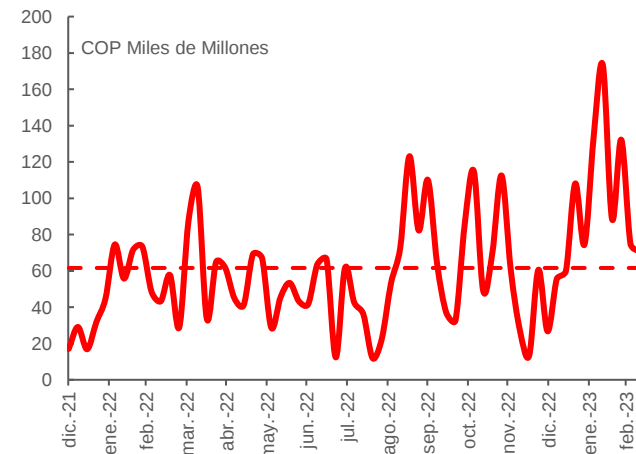
Volúmenes transados semanales

COLTES UVR 0 a 10 años

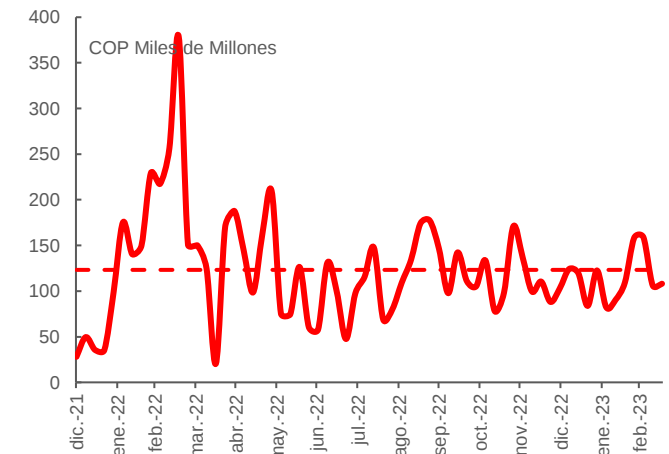
COLTES UVR 2025



COLTES UVR 2027



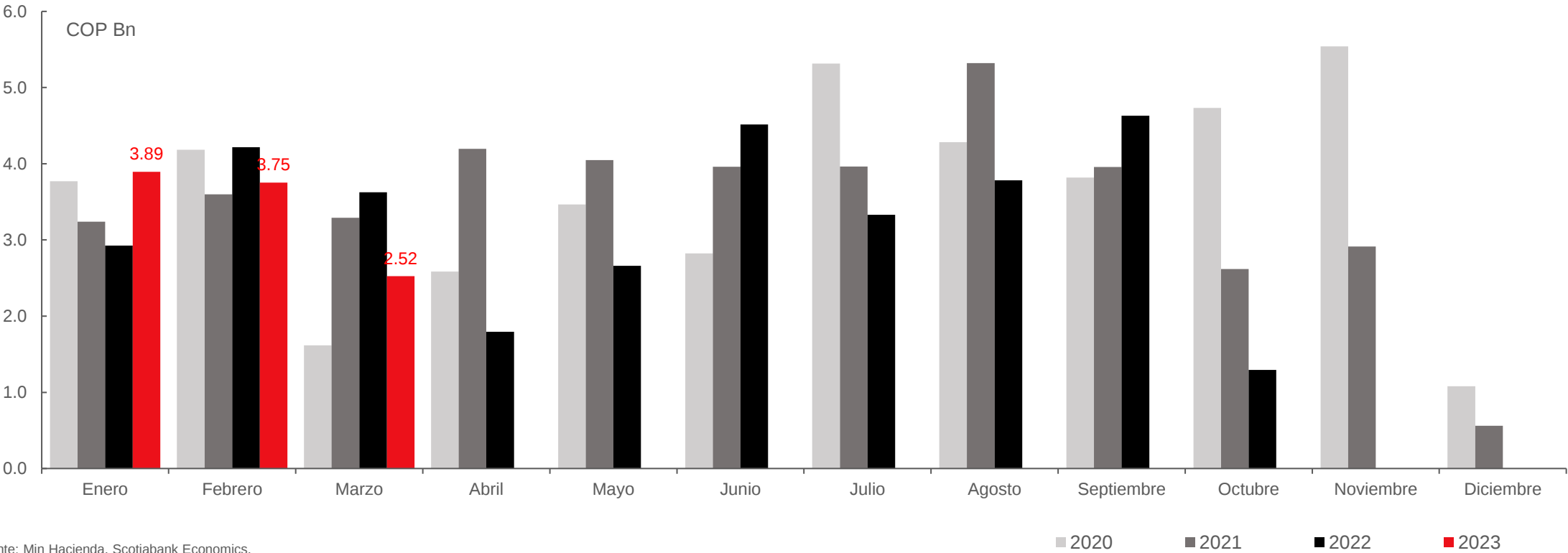
COLTES UVR 2029



Evolución de las Subastas. La ejecución va en 37.6%, excluyendo la meta en COLTES verdes.

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.

Comparativo subastas por mes 2023 vs 2022 vs 2021 vs 2020



Fuente: Min Hacienda, Scotiabank Economics.

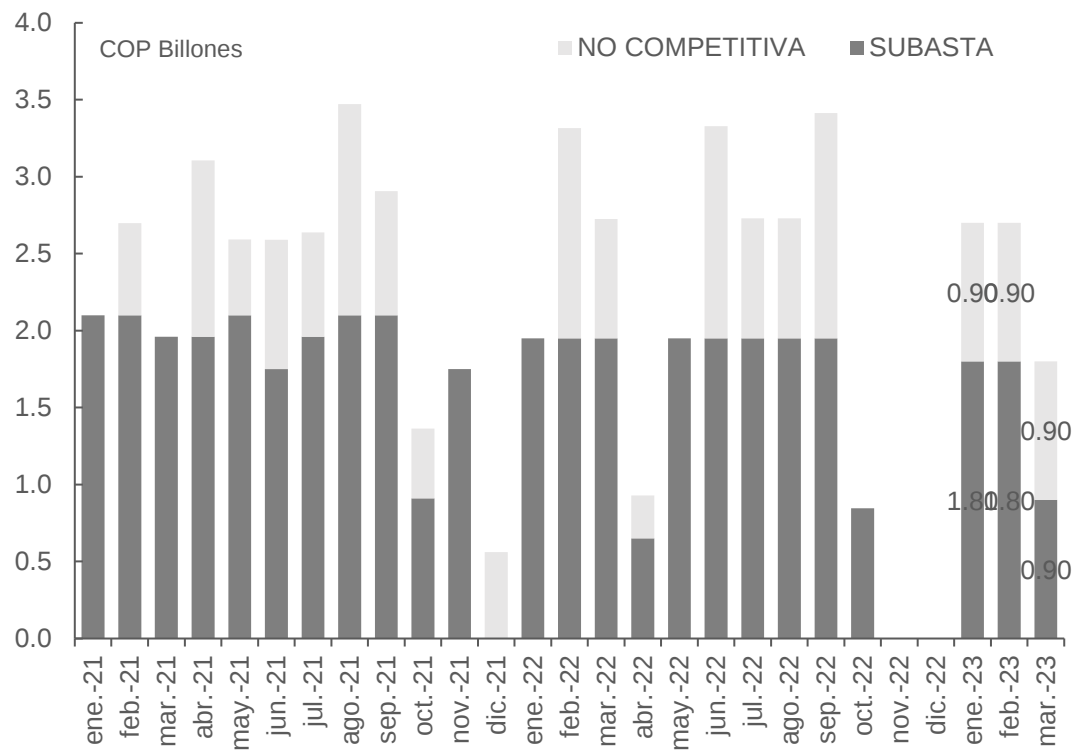
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics. Fecha de corte: Marzo 10

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

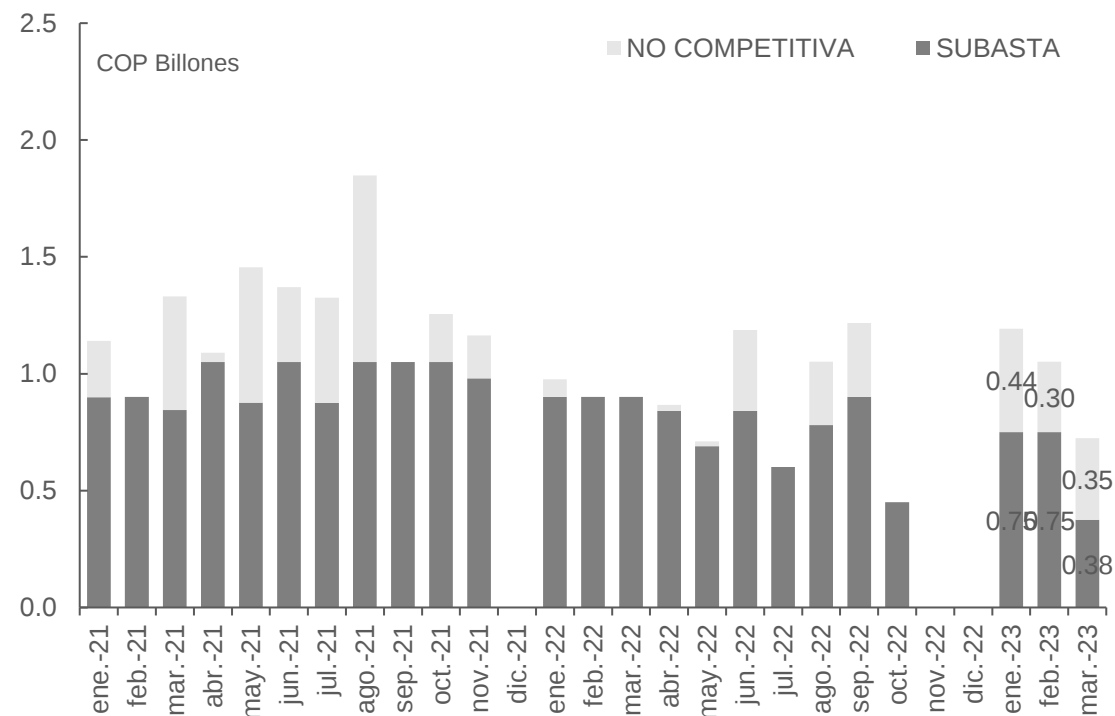
Evolución de las Subastas

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



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics. Fecha de corte: Marzo 10

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

Pronósticos Macroeconómicos

Pronósticos	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Cuentas Nacionales						
Crecimiento real del PIB (anual %)	3.2	-7.3	11.0	7.5	1.5	2.5
Demanda Interna (a/a, %)	4.0	-7.5	13.8	10.2	2.1	2.6
Consumo (a/a, %)	4.2	-4.1	14.2	8.4	0.1	0.8
Privado (a/a, %)	4.0	-4.9	15.4	7.6	0.1	0.8
Gobierno (a/a, %)	5.4	-0.8	10.4	4.02	1.1	1.5
Formación Bruta de Capital Fijo(y/y, %)	2.6	-23.7	14.0	14.1	10.2	9.2
Exportaciones netas (% del PIB)	17.5	-13.7	59.0	38.9	8.5	3.2
Exportaciones (a/a, %)	3.3	-22.6	16.0	18.2	4.4	6.3
Importaciones (a/a, %)	7.7	-19.6	30.5	21.8	4.7	4.0
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	72.5		
Importaciones (USD\$, MM)	65.5	51.3	70.9	89.1		
Cuenta Corriente (Balance USD\$, MM)	-15	-9	-18	-16.58		
Cuenta Corriente (% del PIB)	-4.6	-3.4	-5.7	-6.2	-4.0	-3.5
Términos de Intercambio (a/a, %)	4.04	-12.62	20.74			
Precios, tasas & Tasa de Cambio						
IPC (a/a, %, fin periodo)	3.80	1.61	5.62	13.12	9.3	5,04
IPC (a/a, %, promedio)	3.52	2.53	3.49	10.15	12.0	5.89
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3.45	1.03	3.44	9.99	8.85	4.96
COP (\$, fin periodo)	3297	3422	4077	4781	4805	4941
COP (\$, promedio)	3281	3694	3766	4565	4815	4903
BanRep tasa de política (% , fin periodo)	4.25	1.75	3.00	12	12	5.5
Indicadores Fiscales*						
Deuda Neta del GNC (% del PIB)	48.4	60.6	60.8	59.6	57.5	56.8
Balance de primario del GNC (% del PIB)	0.4	-4.9	-3.7	-1.1	0.6	0.4
Déficit del GNC (% del PIB)	-2.5	-7.8	-7.1	-5.5	-3.6	-2.0

*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	4,0		
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	100	100	12,0	12	10,0	
ene-23	100	75	12,75		12,0	5,5
mar-23	25		13,0		12,0	5,5

*Medición en Puntos Básicos (pbs)

Expectativas de inflación mensual y evolución de expectativas de inflación al cierre de 2023

m/m%					
Fecha	Scotiabank	Dane		%	%
ene-22	1.11	1.67	Expectativa Fin de 2022	4.55	Expectativa Fin de 2023
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	0.77		12.37	
dic-22	0.84	1.26		12.66	
ene-23	1.63	1.78			8.88
feb-23	1.78	1.66			9.23
mar-23	1.02				9.30

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 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.