

Monitor deuda Pública

Scotiabank Economics Colombia

Agosto 5 de 2022

Macro-research team Colombia

Scotiabank Colpatria | Capital Markets

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



Eventos relevantes



En las últimas semanas los mercados internacionales están subestimando la posibilidad de que la Reserva Federal llegue a los niveles de tasa anunciados en dot-plot de Junio. La curva de rendimientos en EEUU sigue invertida en la métrica de los 10 años frente a los 2 años. Ante los miedos de la recesión, los mercados están incluso incorporando en precios la posibilidad de un recorte de las tasas de política monetaria en 2023.



En materia local, la inflación alcanzó el nivel más alto desde que se implementó el régimen de inflación objetivo. Las señales de una estabilización en los precios no son contundentes y podrían alentar al Banco de la República a llegar a una tasa terminal más alta.



En el Reporte sobre Política Monetaria del Banco de la República. El equipo técnico resaltó que el consumo privado está creciendo a tasas fuertes y que la actividad está creciendo por encima de su potencial. En este contexto se percibe que la inflación alta podría durar más. Lo anterior supone la necesidad de llevar la tasa de intervención a terreno contractivo. El punto terminal del actual ciclo aun es incierto.

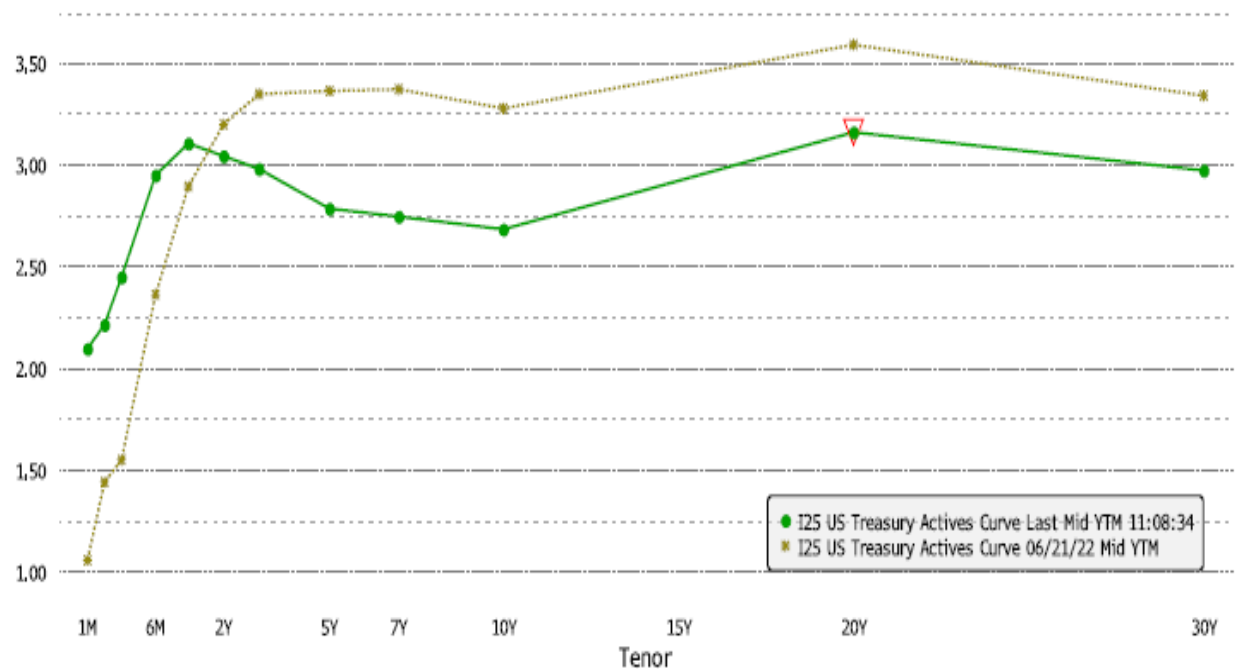


El modelo fundamental incorpora la posibilidad de una tasa terminal del Banco de la República más alta, pero no modifica los supuestos sobre la política esperada de la Reserva Federal (tasa terminal 4%). Con lo anterior, a mediano plazo se sigue percibiendo riesgos macroeconómicos negativos para la curva de rendimientos.

Contexto Macro

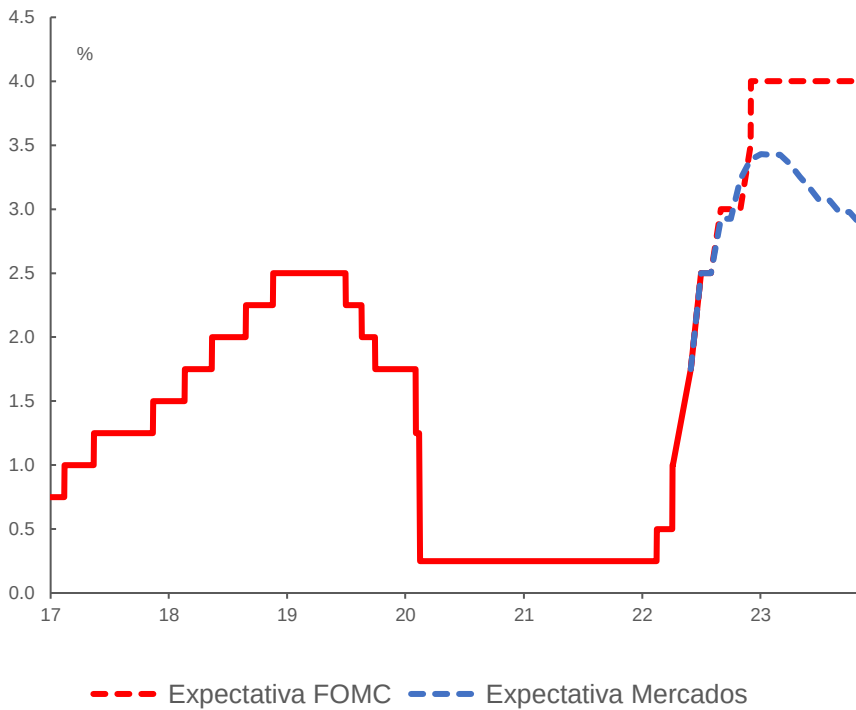
En las últimas dos semanas la curva de rendimientos ha sopesado más la posibilidad de una desaceleración económica que modere la expectativa de mayores subidas de tasas por parte de la Reserva Federal. En efecto, para el 2023 el mercado incluso descuenta recortes en la tasa de interés.

Curva de Rendimientos EEUU
Evolución últimas dos semanas
(4 de Agosto vs 21 de julio de 2022)



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

Tasas de Interés de la FED



Sources: Federal Reserve, Scotiabank Economics.

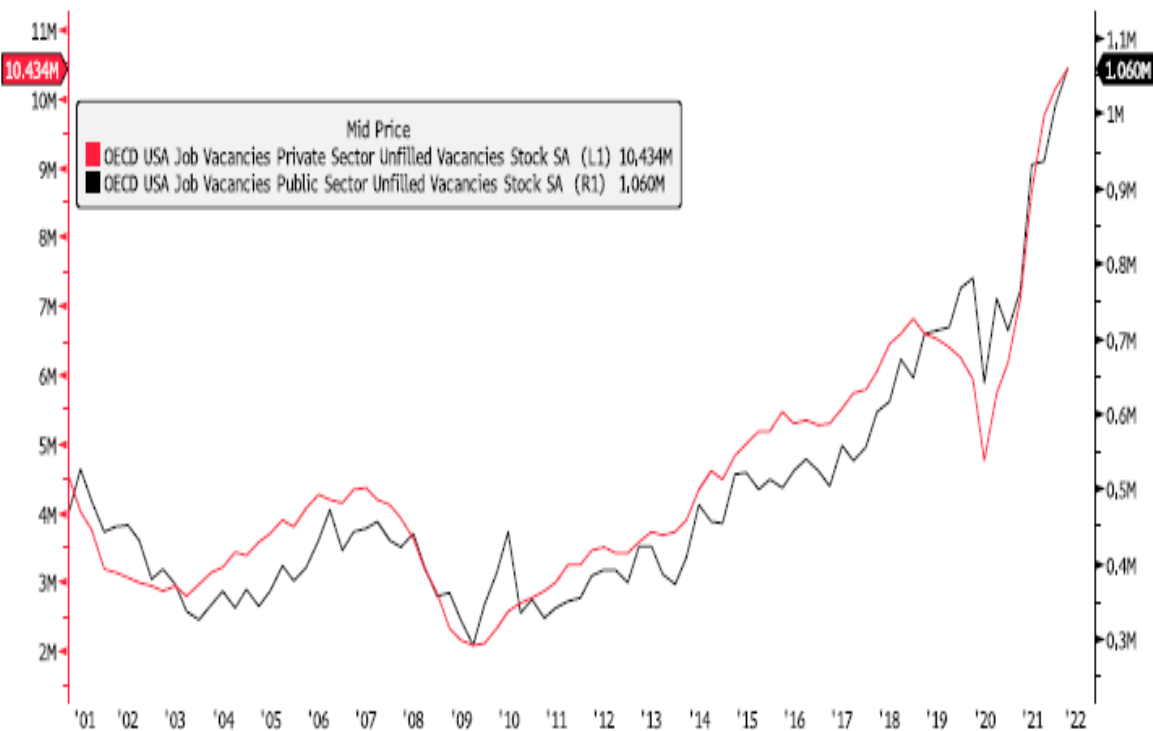
iiii Links recomendados Scotiabank Economics !!!!!

[Is Fed Funds Pricing Missing the Plot Post-GDP?](#)

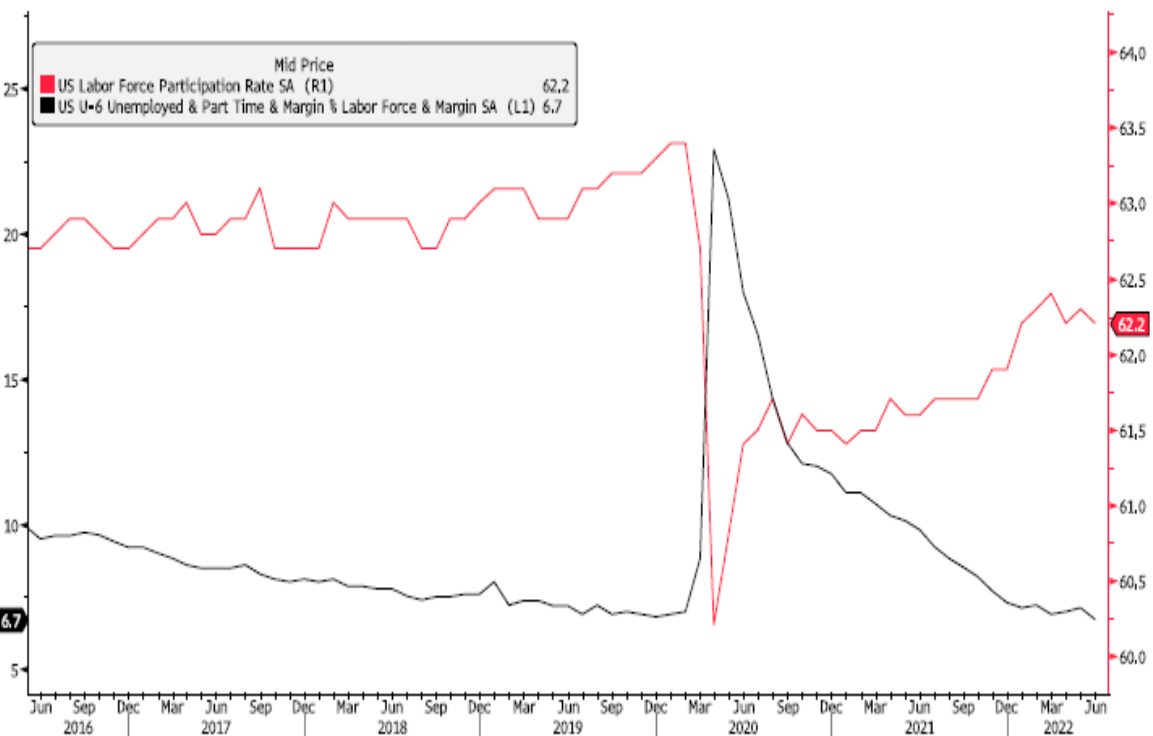
[Did Markets Hear Only What They Wanted to Hear from the Federal Reserve?](#)

Sin embargo, los datos del mercado laboral continúan desafiando la visión de una potencial recesión. Lo anterior mantendrá al mercado con fuerte volatilidad.

Evolución de las vacantes en el sector privado y público en EEUU

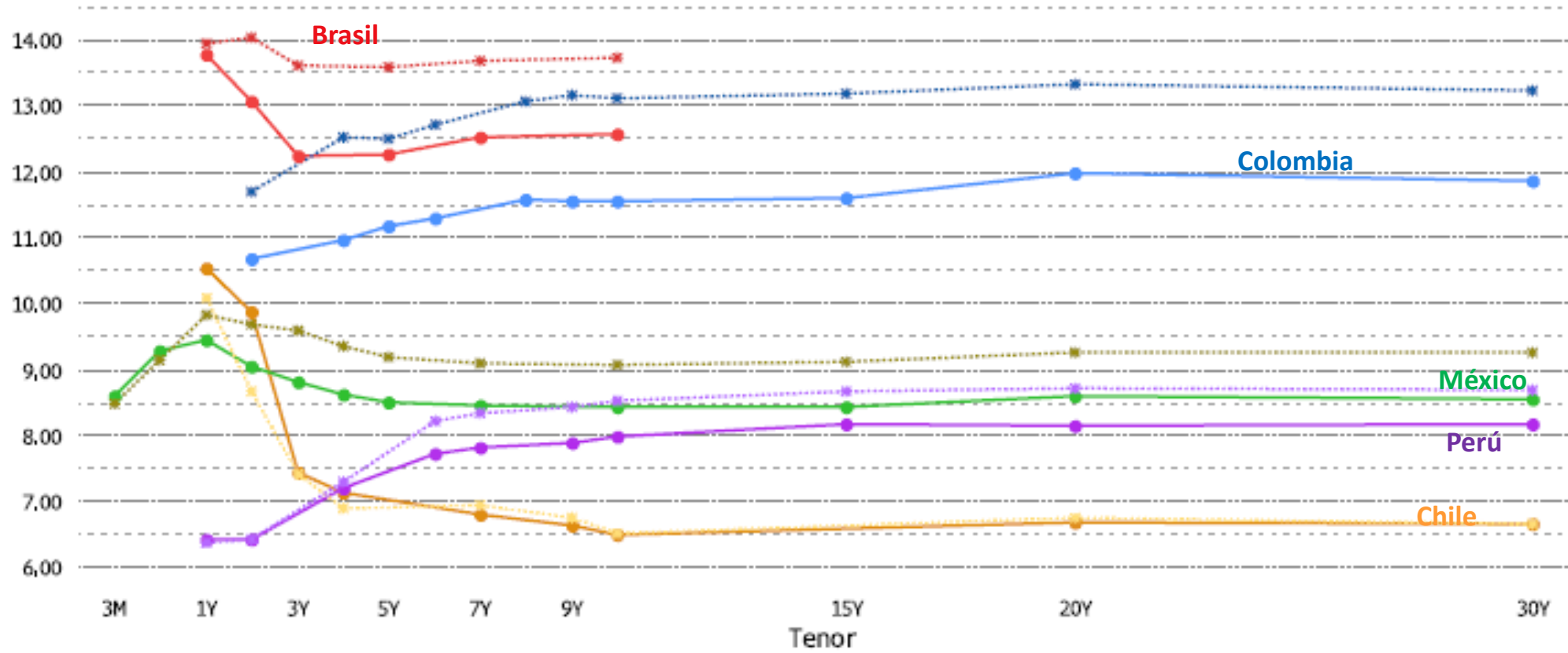


Evolución de la tasa de desempleo y la participación laboral en EEUU



El grueso de las curvas en Latinoamérica se ha beneficiado del mejor contexto de tasas internacional. Colombia ha tenido una de las reacciones más favorables en las últimas dos semanas.

CURVAS Latinoamérica Moneda Local
Comparación Agosto 4 vs Julio 21 de 2022

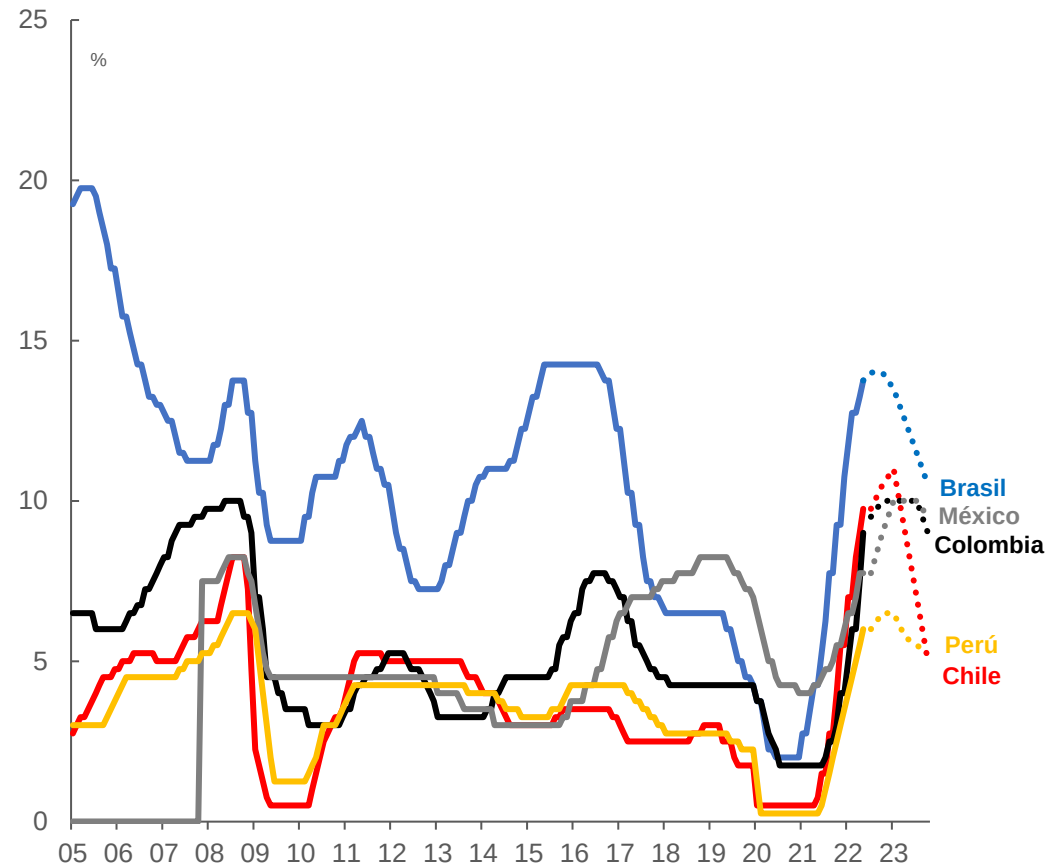


Nota: en línea punteada se representan las curvas con corte a 21 de Julio.

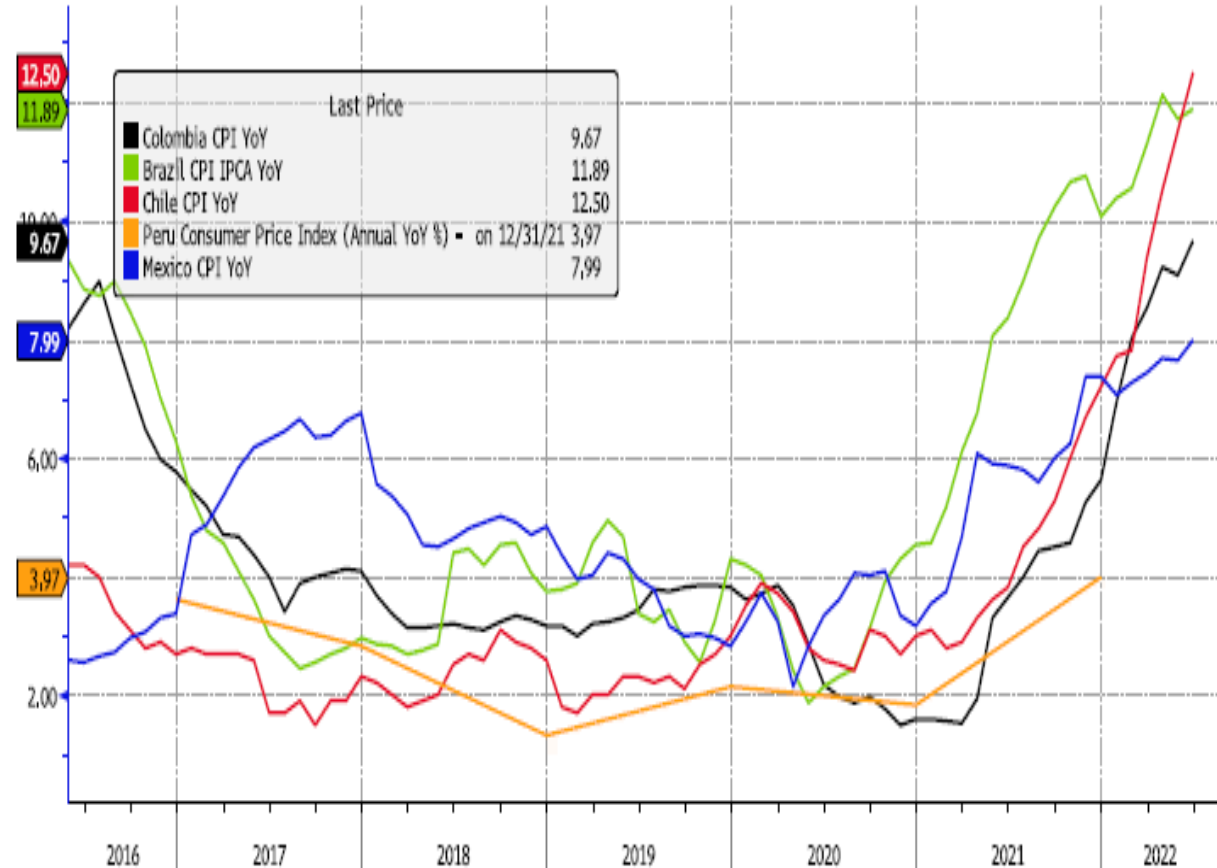
Fuente: Bloomberg

En Latinoamérica los bancos centrales parecen cerca de llegar al final de sus ciclos alcistas, sin embargo, el grueso de entidades ha afirmado que continúa data-dependiente.

Tasas de Política Monetaria
Latinoamérica.



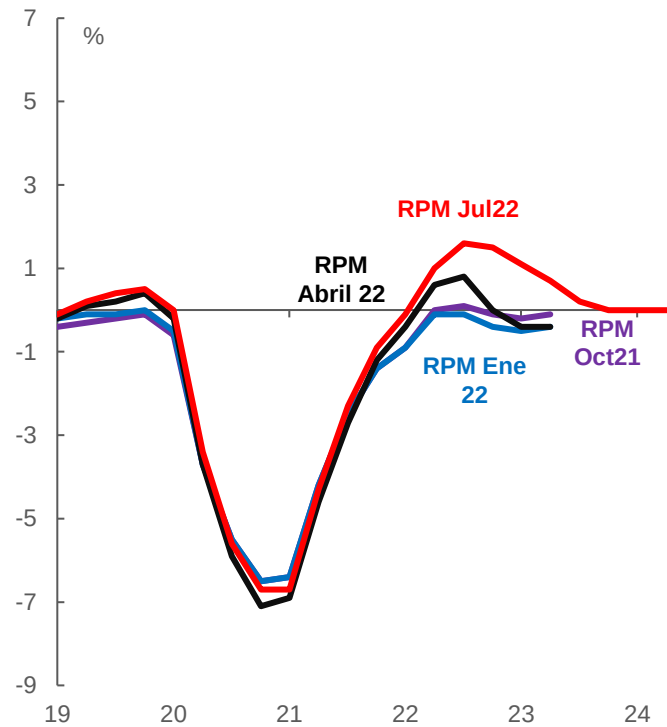
Inflación en Latinoamérica



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

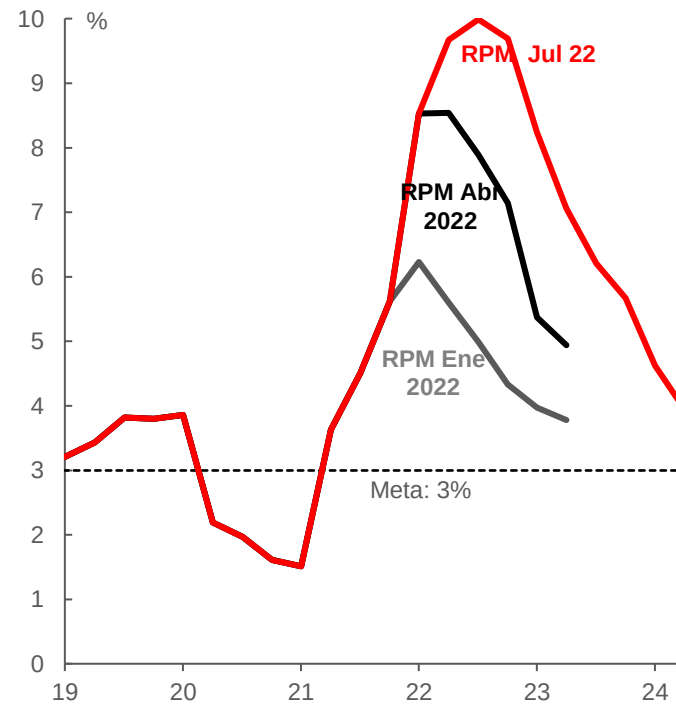
En Colombia, el equipo técnico del Banco de la República mostró un sesgo hawkish ante la percepción de la fortaleza de la economía colombiana y la persistencia del choque inflacionario.

Proyecciones Brecha del Producto del staff del Banrep.



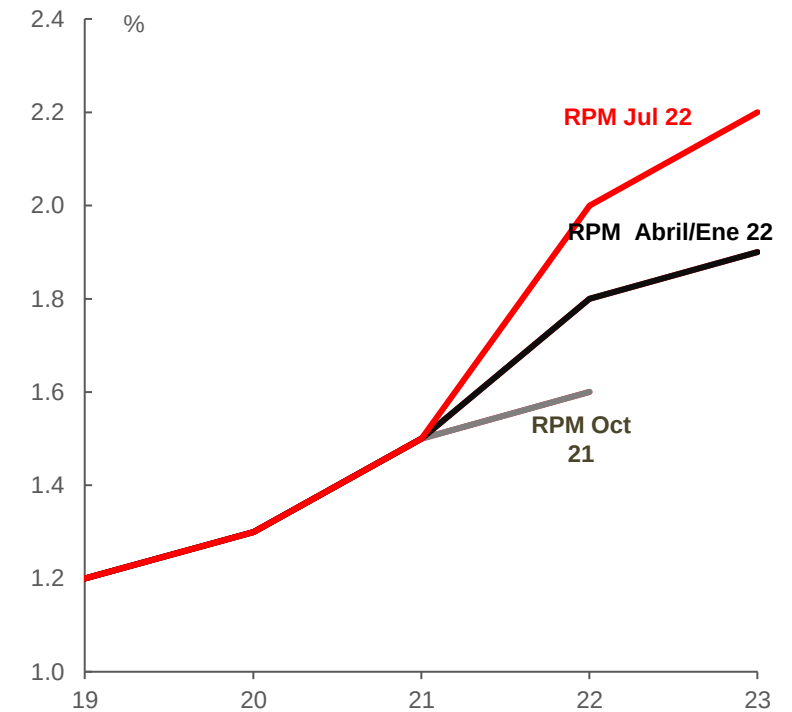
La economía ha crecido más de lo proyectado y la brecha del producto ahora se estima positiva

Estimación de la Inflación por el equipo técnico del Banrep.



La inflación tendría más persistencia de lo anticipado.

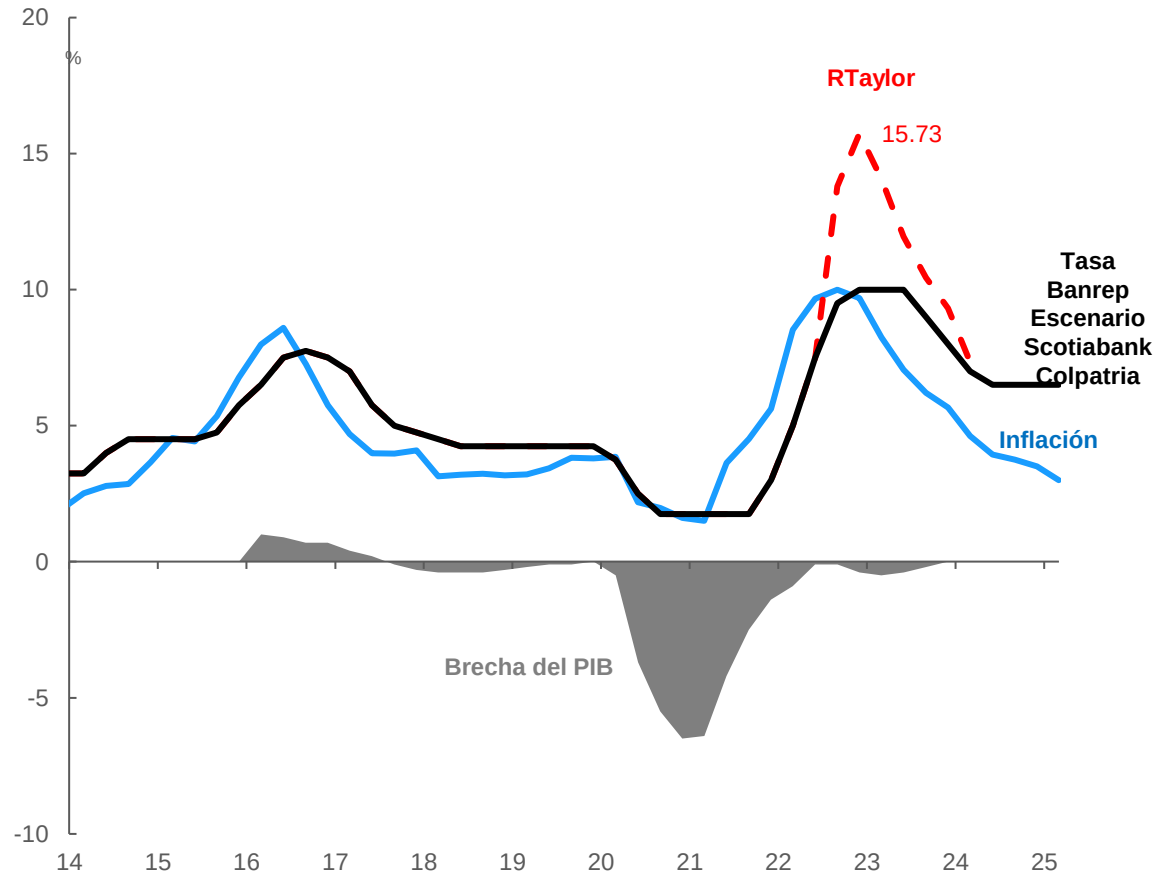
Estimación de la tasa de interés real neutral del



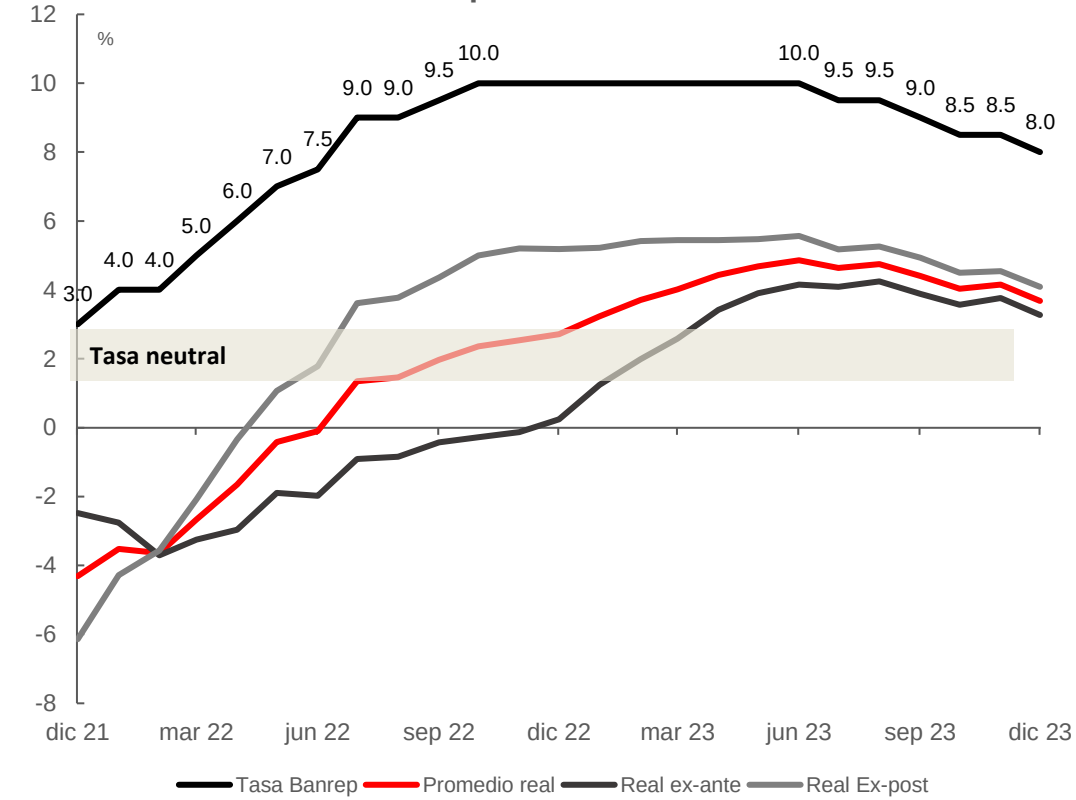
La tasa real neutral se ha incrementado ante una mayor de percepción de riesgo doméstico más alto y condiciones financieras internacionales más estrechas.

El ejercicio de regla de Taylor sigue apuntando a la necesidad de altas tasas, pero con reversión fuerte. En Scotiabank Colpatría la tasa terminal se estima alrededor del 10%.

Estructura de Regla de Taylor para Colombia



Respuesta pol monetaria vs tasa real ex-ante, ex-post y promedio



Fuente: Dane, BanRep ,Scotiabank Economics.

Sources: Scotiabank Economics.

Análisis Macro de la Curva de Rendimientos

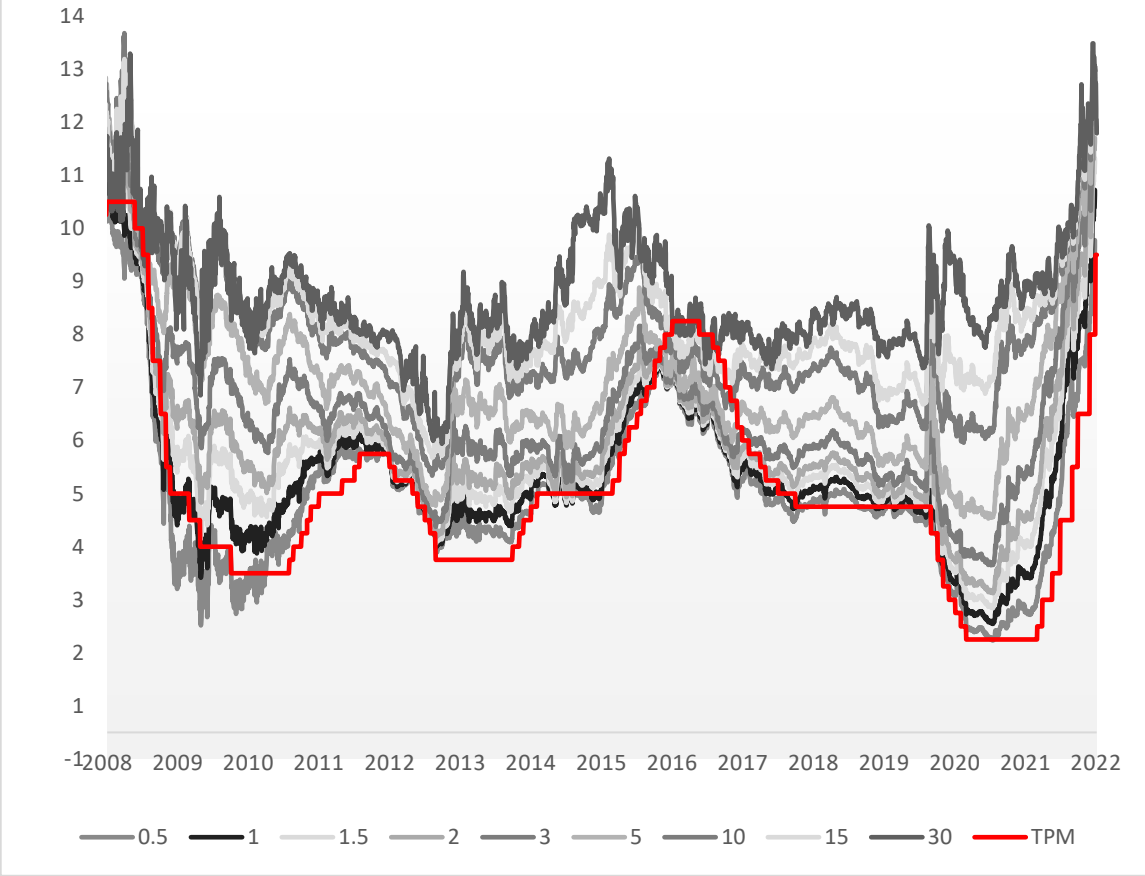
La relativa calma de los mercados internacionales ha permitido una valorización, el riesgo en adelante sigue siendo la política monetaria.

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.

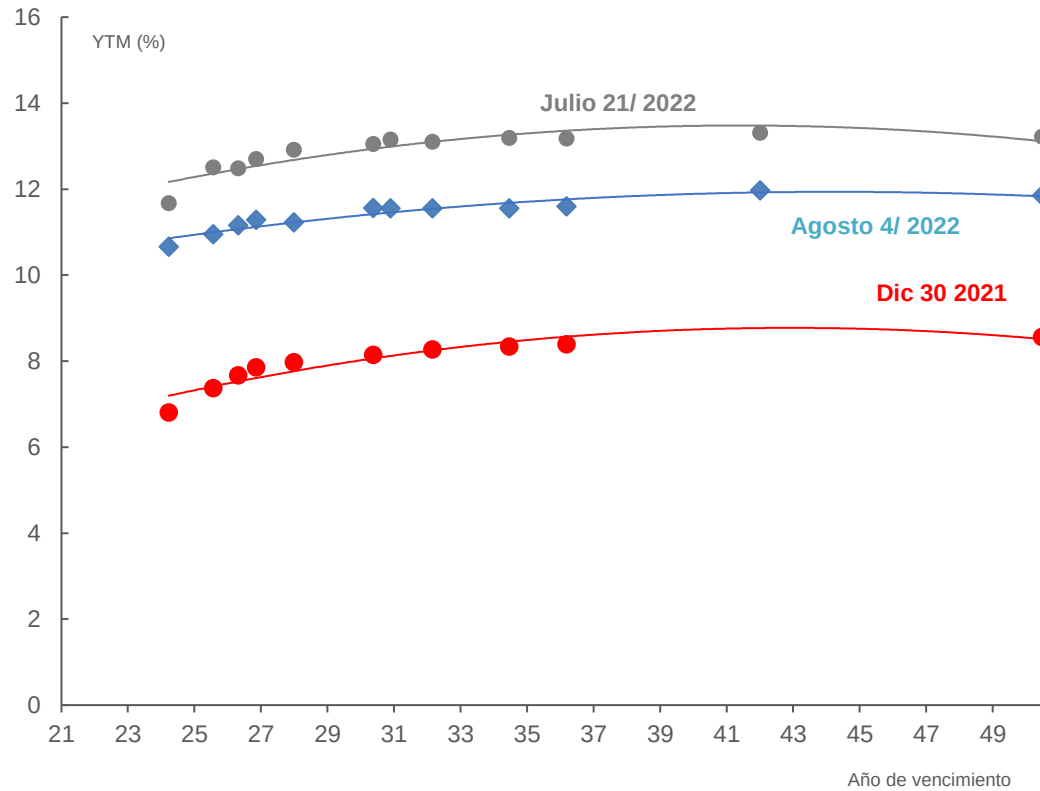
Para más información sobre el modelo teórico contáctenos.

En las últimas semanas la curva de rendimientos ha reaccionado favorablemente a la expectativa de una Reserva Federal menos agresiva. Sin embargo, los riesgos se mantienen.

Curva Cero Cupón Colombia



Curva de Rendimientos COLTES Pesos

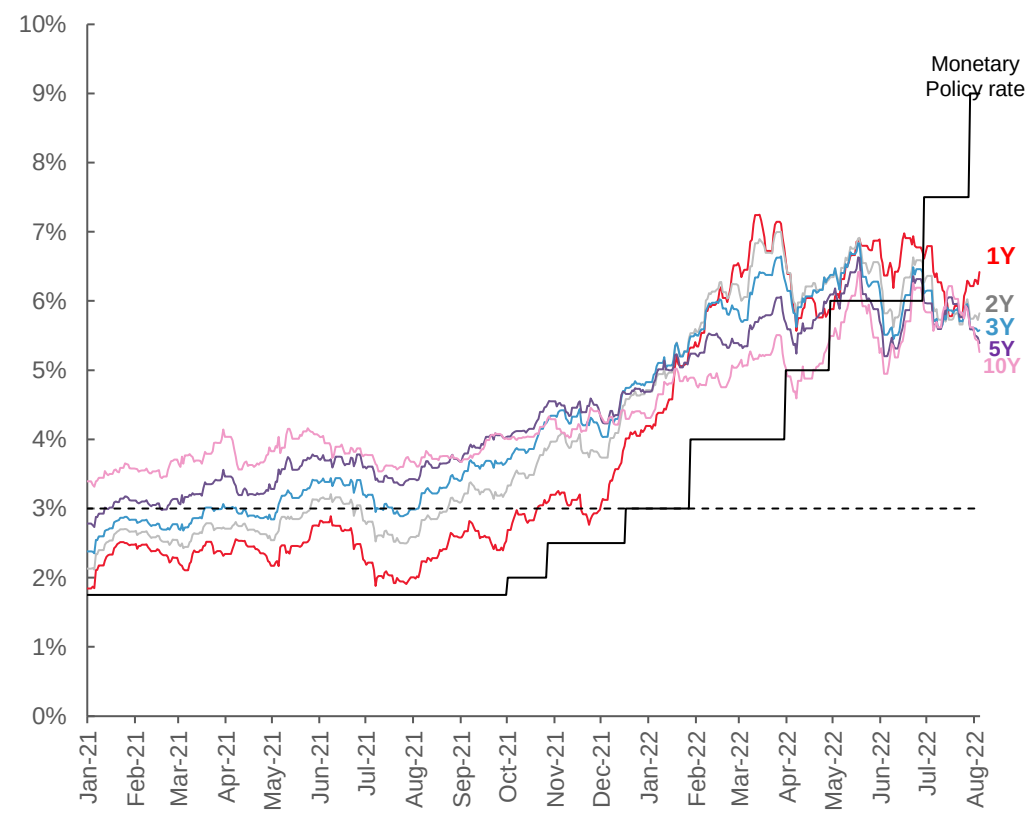


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

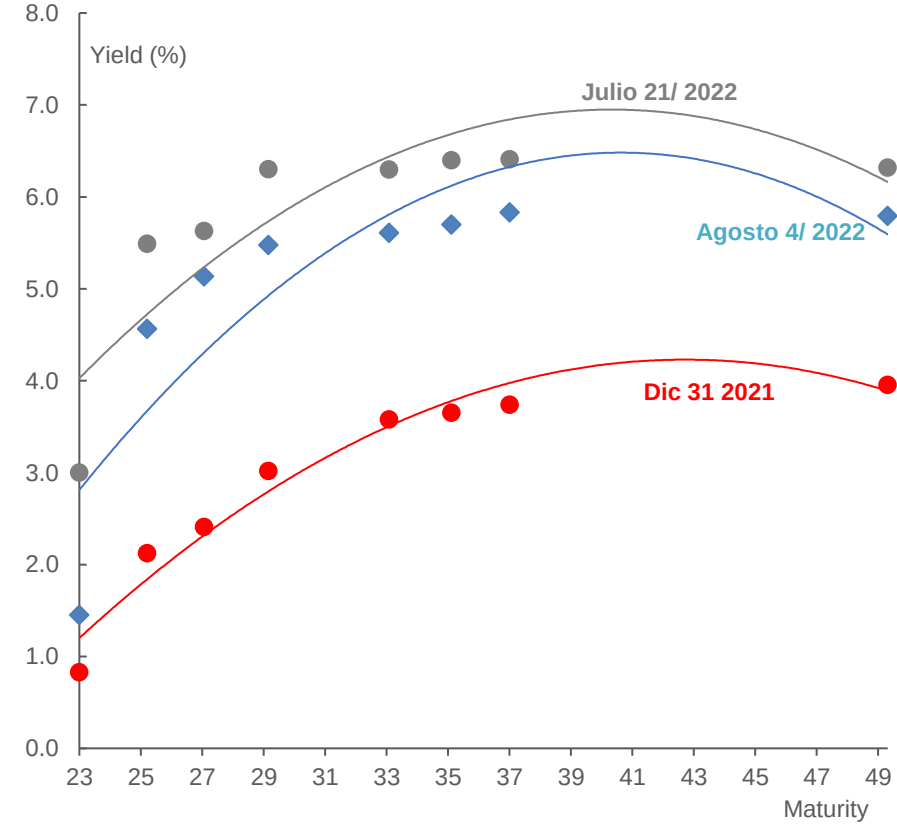
Fuente: Precia, Scotiabank Economics. Fecha de corte Agosto 4 de 2022.

Los Breakeven inflation han bajado y promedian 5.9%. Se encuentra que los BEI de más largo plazo son los de mayor reducción.

BreakEven Inflation vs Monetary Policy Rate.



Curva de Rendimientos COLTES UVR

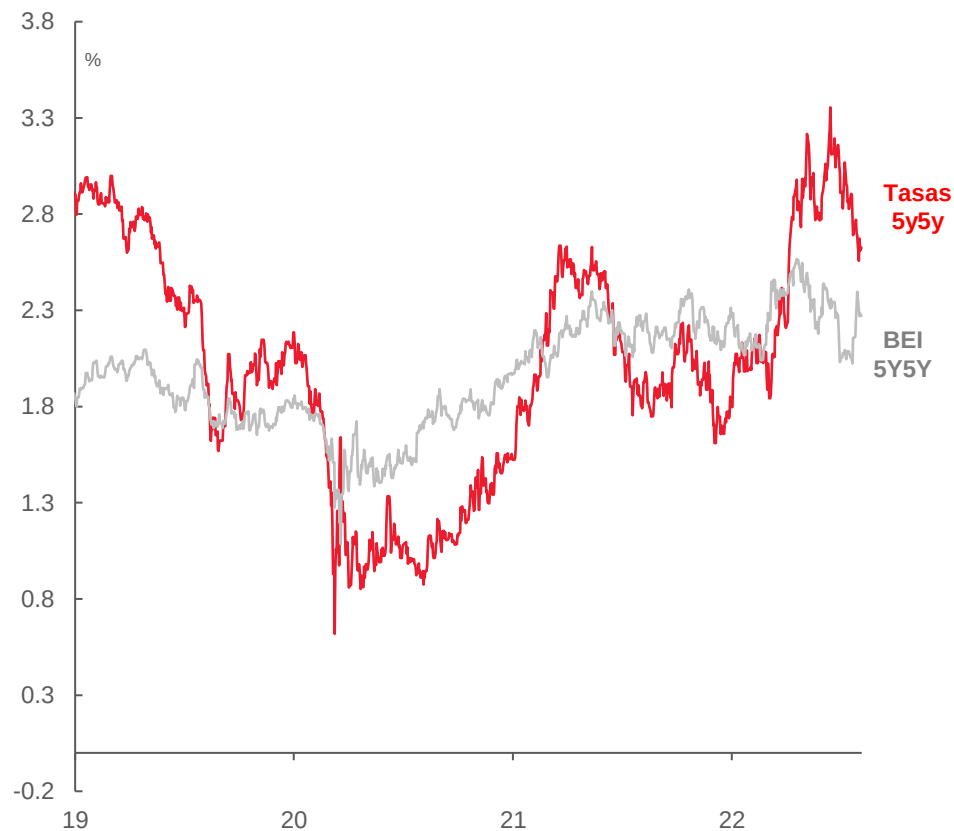


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

Fuente: Precia, Scotiabank Economics. Fecha de corte Agosto 4 de 2022.

La tasa real esperada en el largo plazo a nivel internacional se moderó, lo que permitió una presión menor sobre las curvas de economías emergentes. Lo anterior en el contexto en el que los mercados subestiman el alcance de la Reserva Federal en el ciclo de subida de tasas.

Evolución tasas 5Y5Y y BEI 5Y

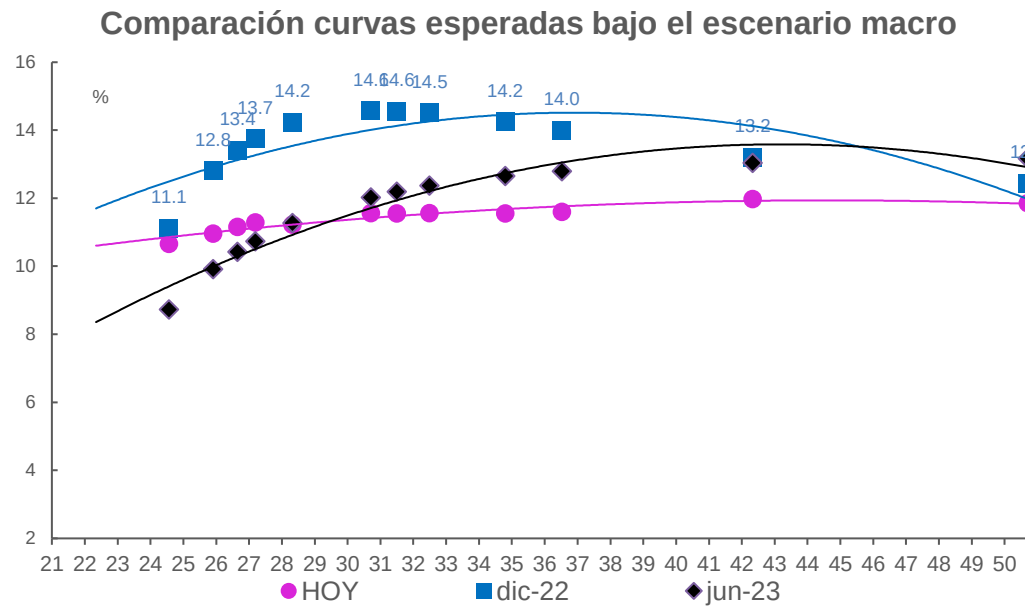


Tasa Real Largo Plazo en EEUU
(Tasa 5Y5Y / BEI 5Y5Y)

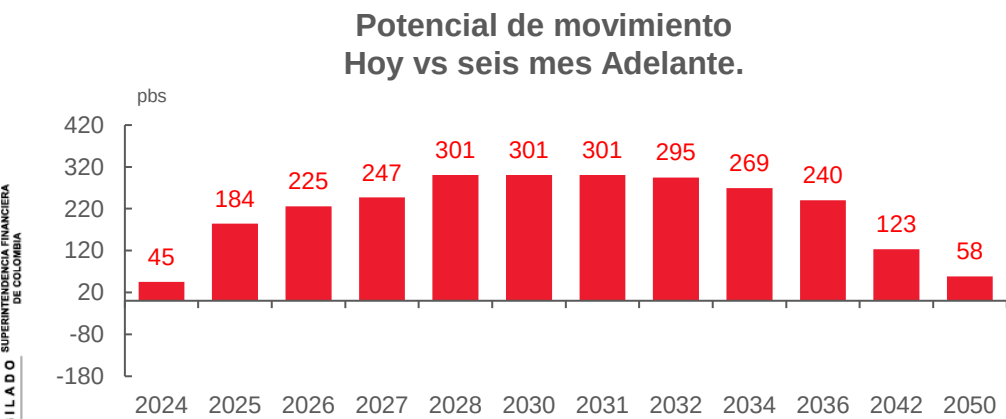


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics. Fecha de corte Agosto 4 de 2022.

En lo que resta del año la incertidumbre y volatilidad de las tasas puede perdurar si la Reserva Federal sigue confirmando que llegaría al 4%. Al horizonte a un año, la parte corta y media sería la de más valor en la medida en que se anticiparía el ciclo de recortes del Banrep.

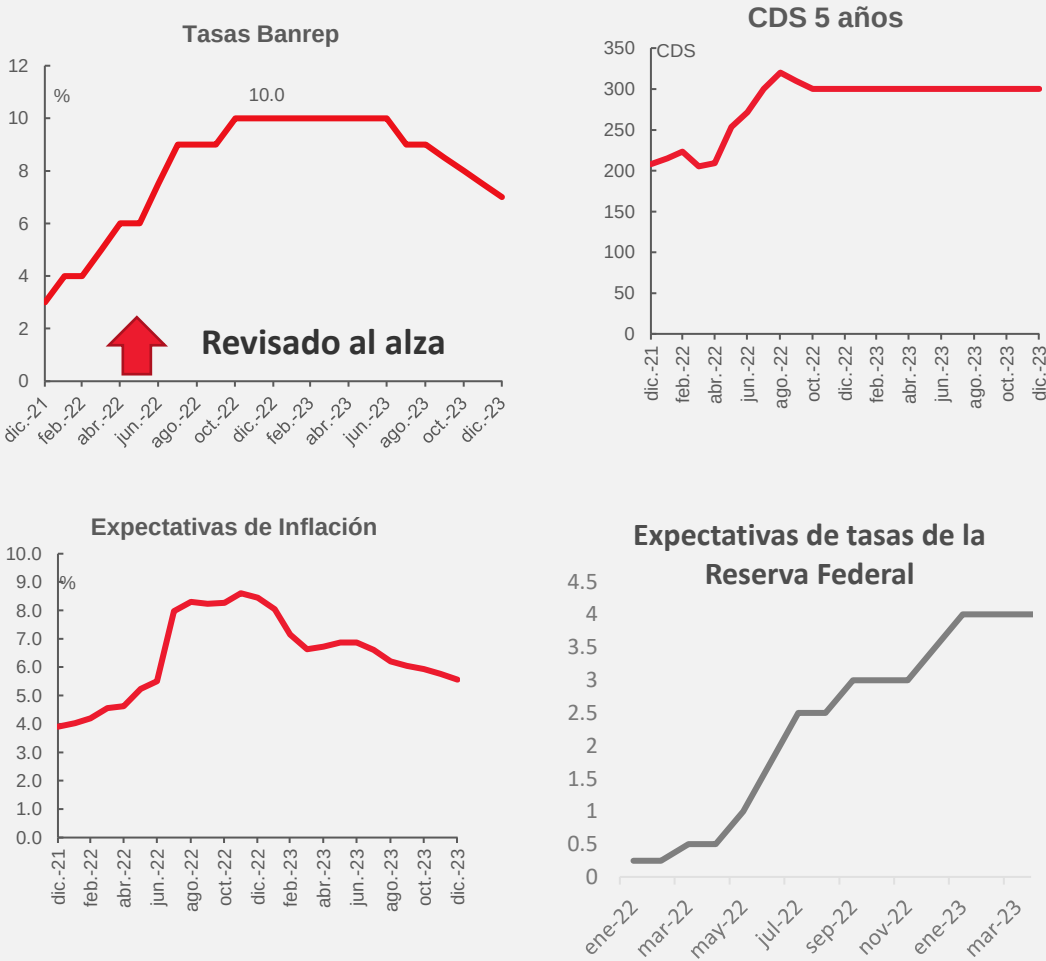


Sources: Scotiabank Economics.



Fuente: Cálculos Scotiabank Economics.

Supuestos macroeconómicos



Estadísticas de Renta Fija

Mediano Plazo

Estructura de Tenedores COLTES (Junio)

Estructura curva de rendimientos (al 15 de Julio)

Corto plazo

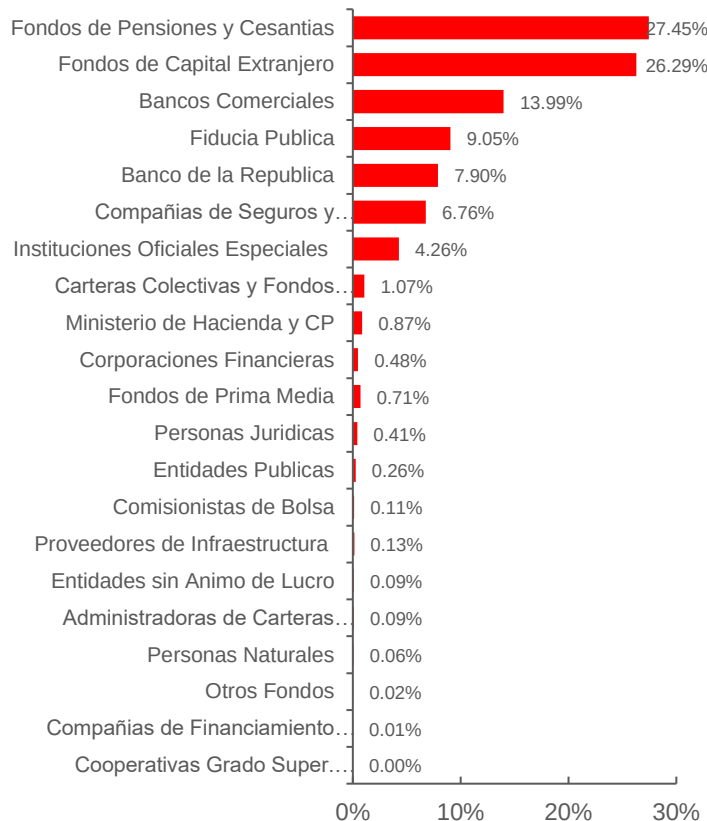
Compras netas COLTES (al 22 de Julio)

Volúmenes de Transacción (al 29 de Julio)

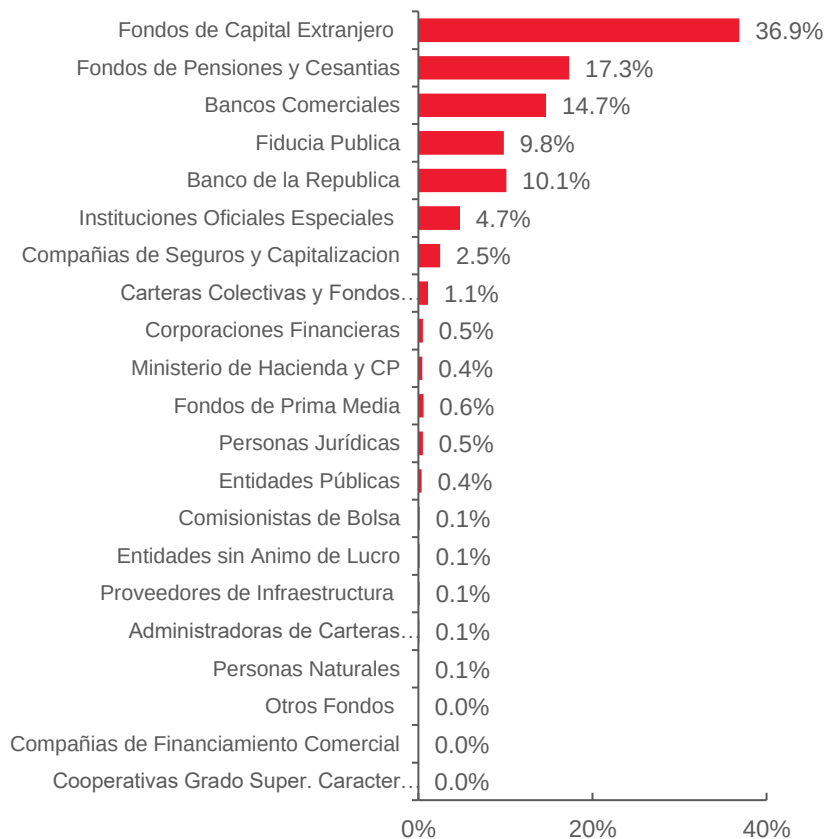
Evolución de las subastas (Junio)

Tenedores de TES Junio 2022

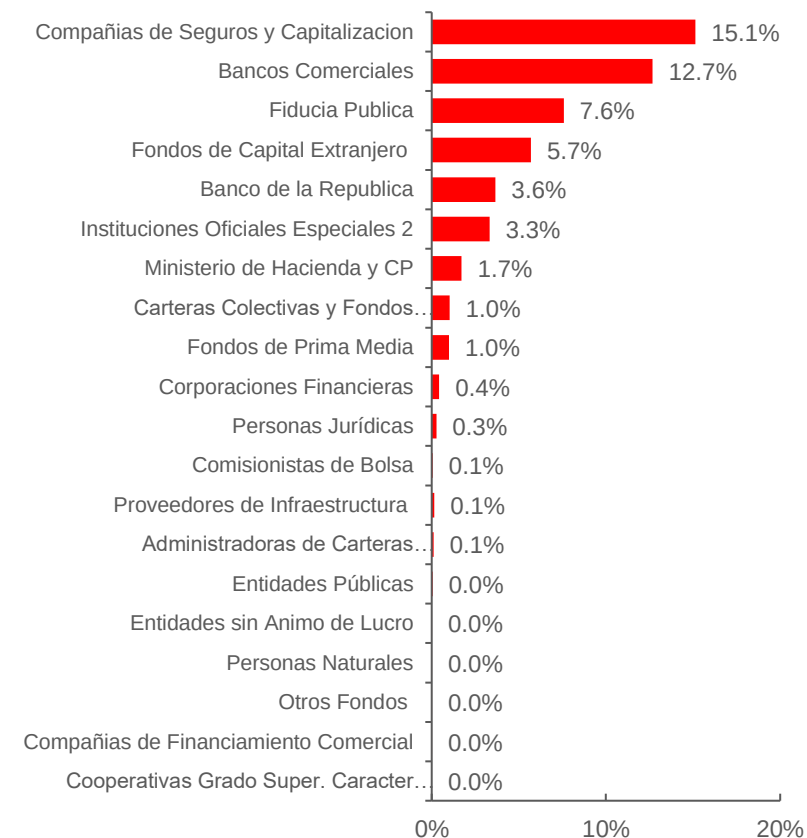
Participación por agente en las tenencias de
COLTES TOTAL



Participación por agente en las tenencias de
COLTES PESOS



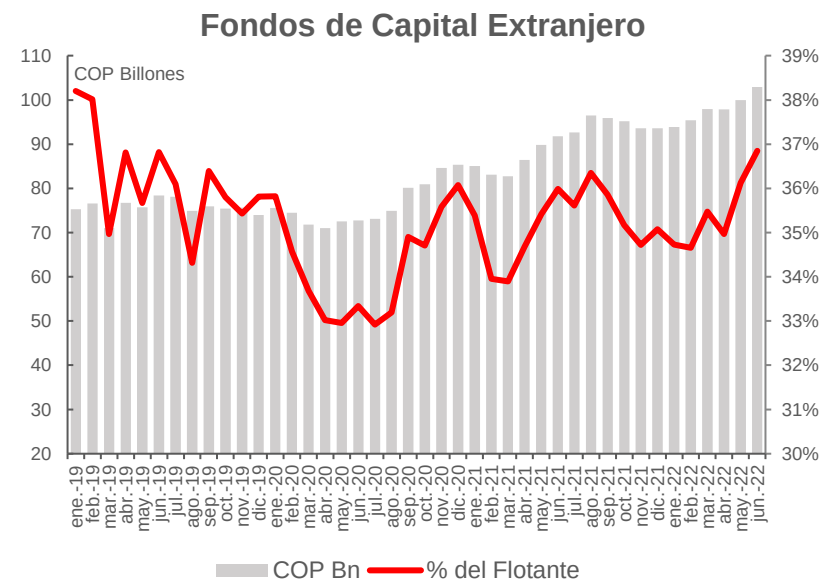
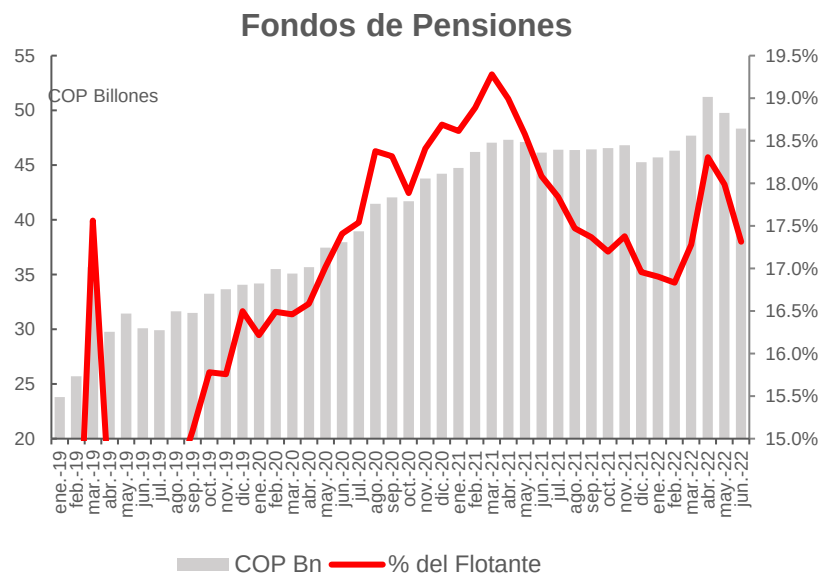
Participación por agente en las tenencias de
COLTES UVR



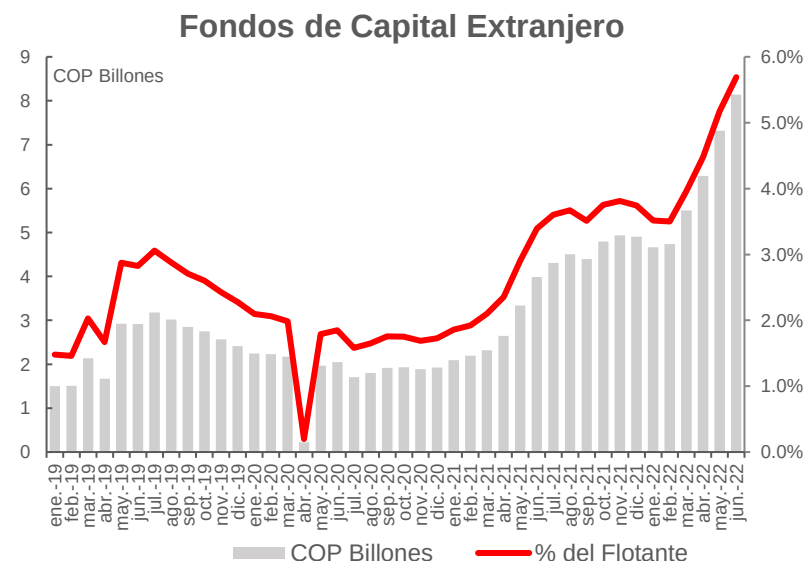
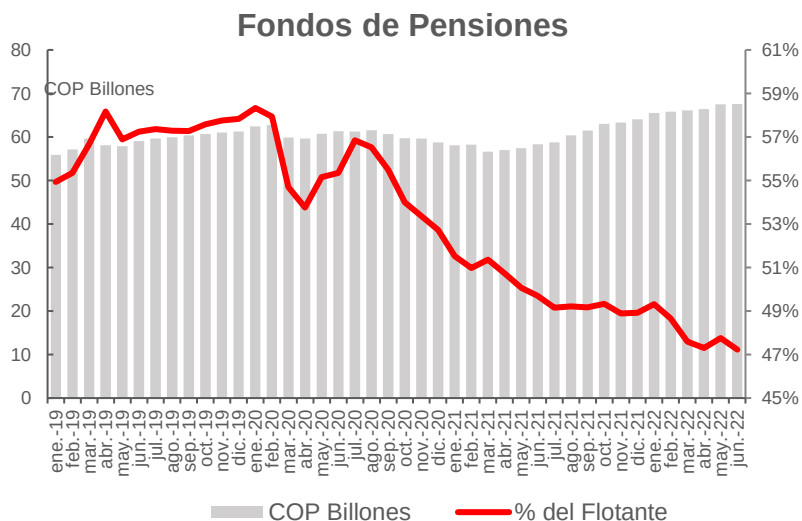
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Fecha de corte Junio 30 de 2022

Evolución tenencias de los principales agentes

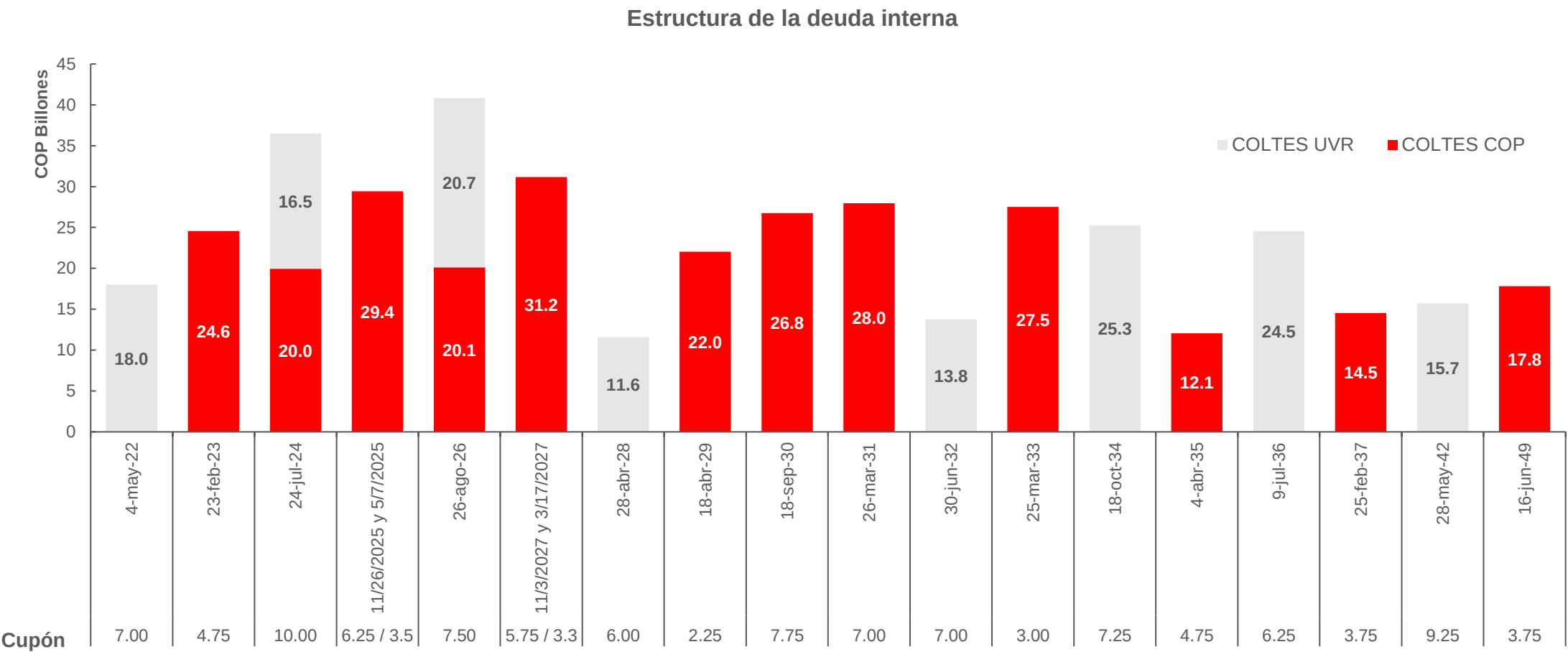
COLTES Pesos



COLTES UVR



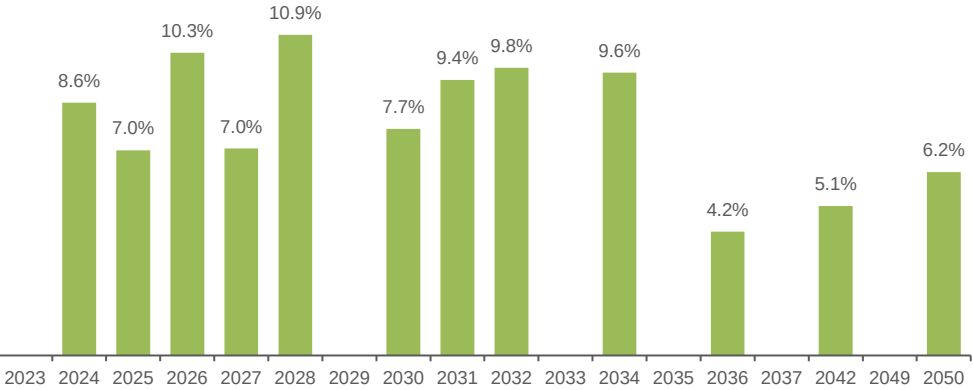
Estructura de la Curva: Oustanding por referencia – Cifras en billones de pesos



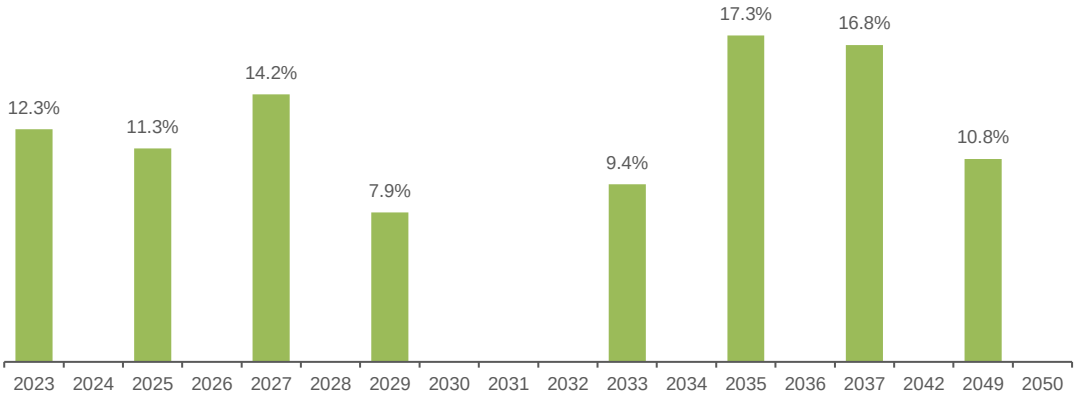
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics. Fecha de corte Julio 29 de 2022

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

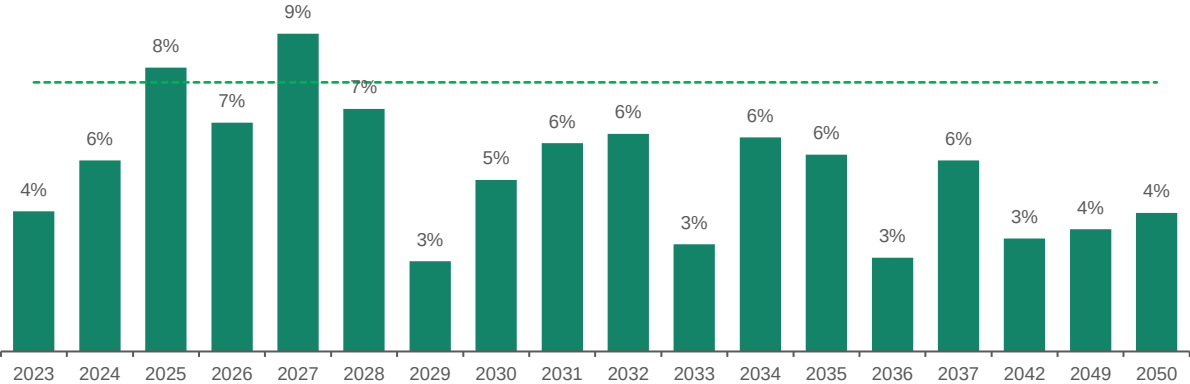
Peso de cada referencia de COLTES pesos sobre el total del outstanding de los COLTES pesos



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



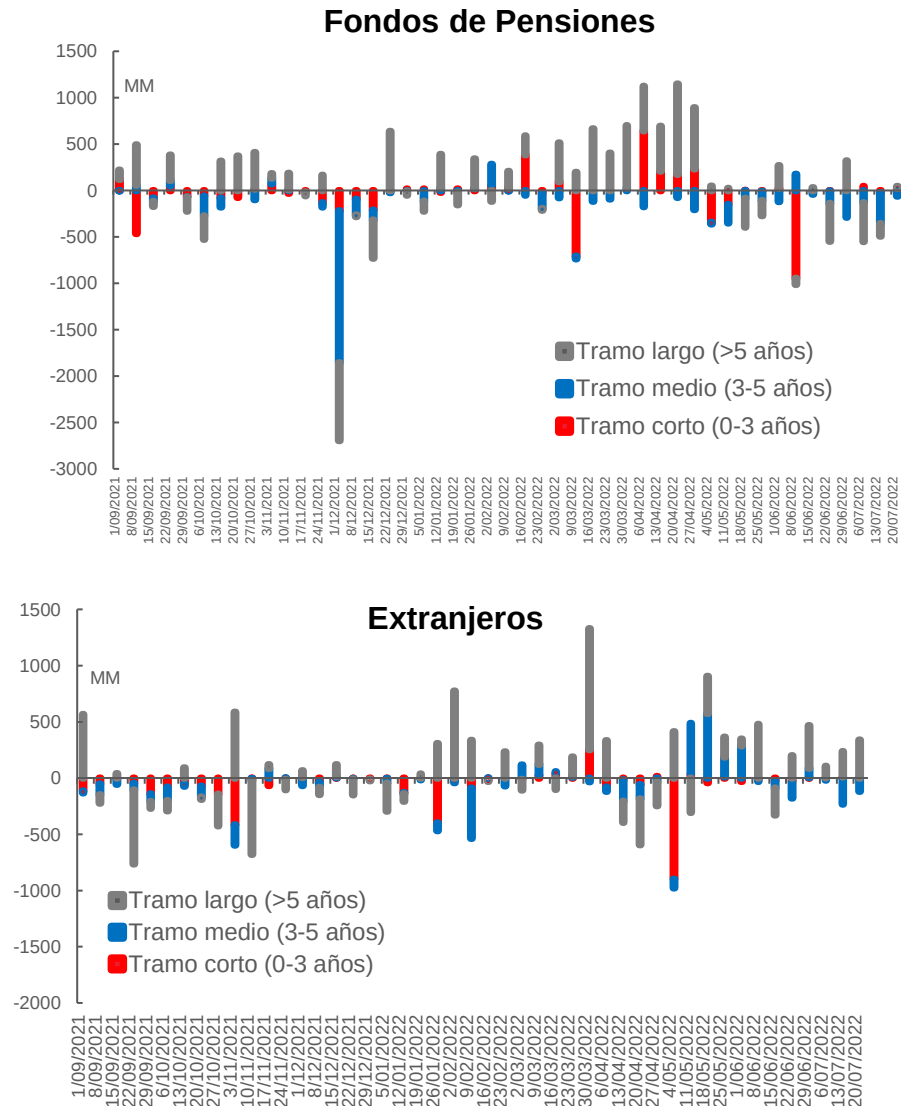
Peso de cada referencia por año sobre el total del outstanding



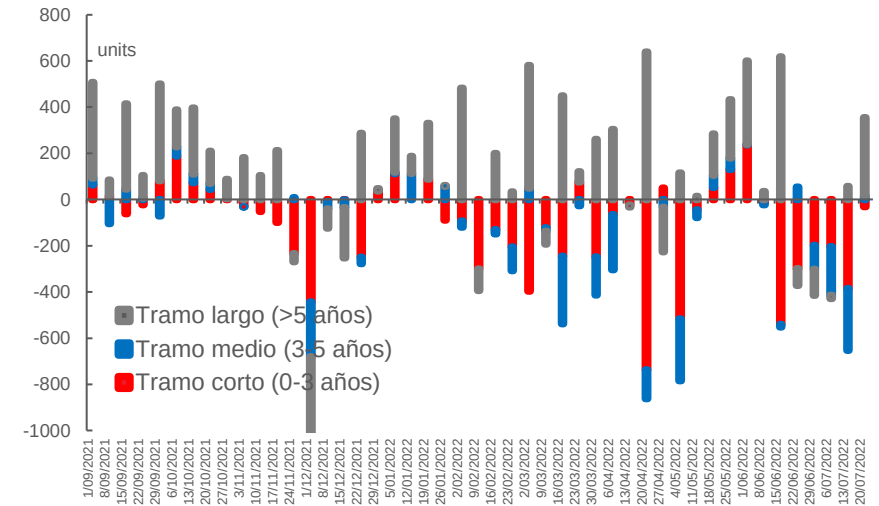
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Cálculos Scotiabank Economics. Fecha de corte 29 de Julio de 2022

Evolución de las compras netas semanales

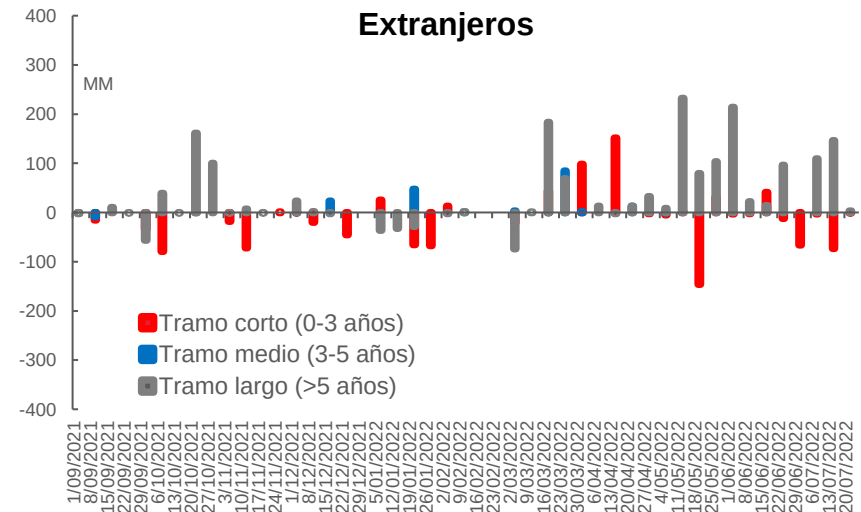
Compras netas COLTES Pesos



Fondos de Pensiones



Extranjeros

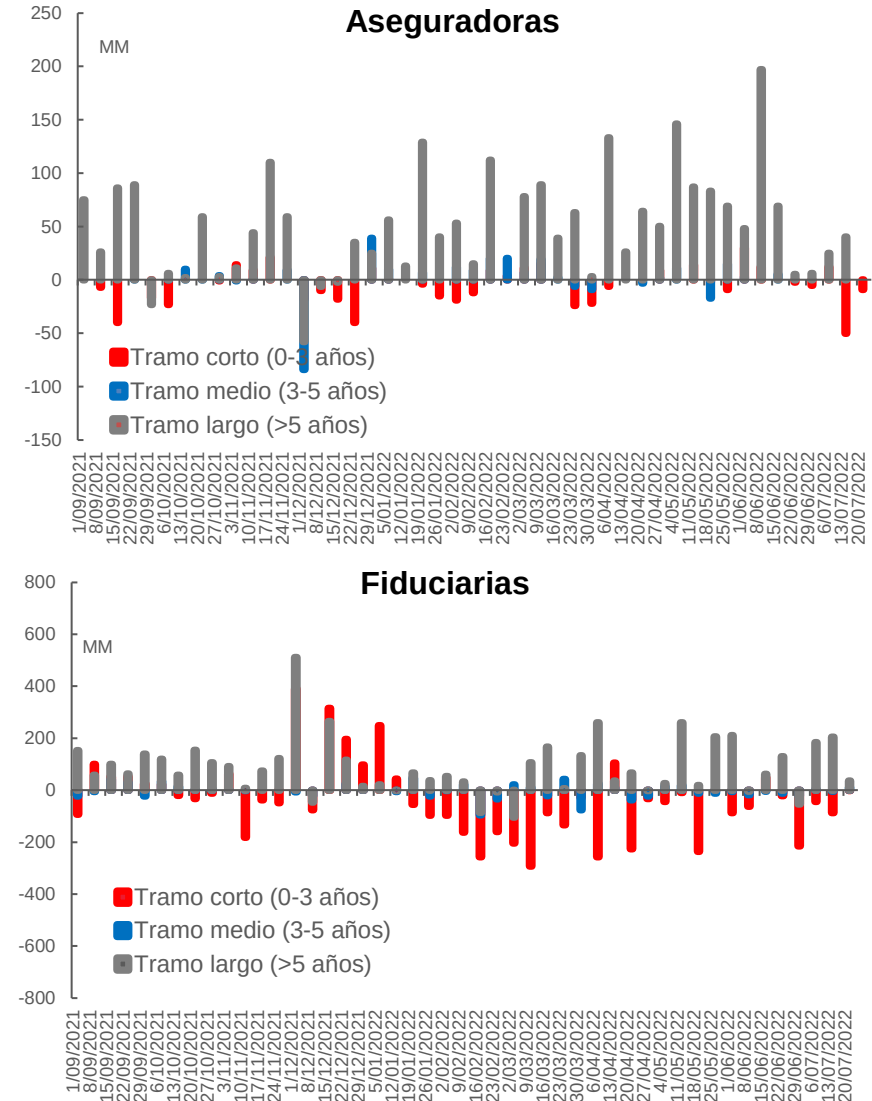
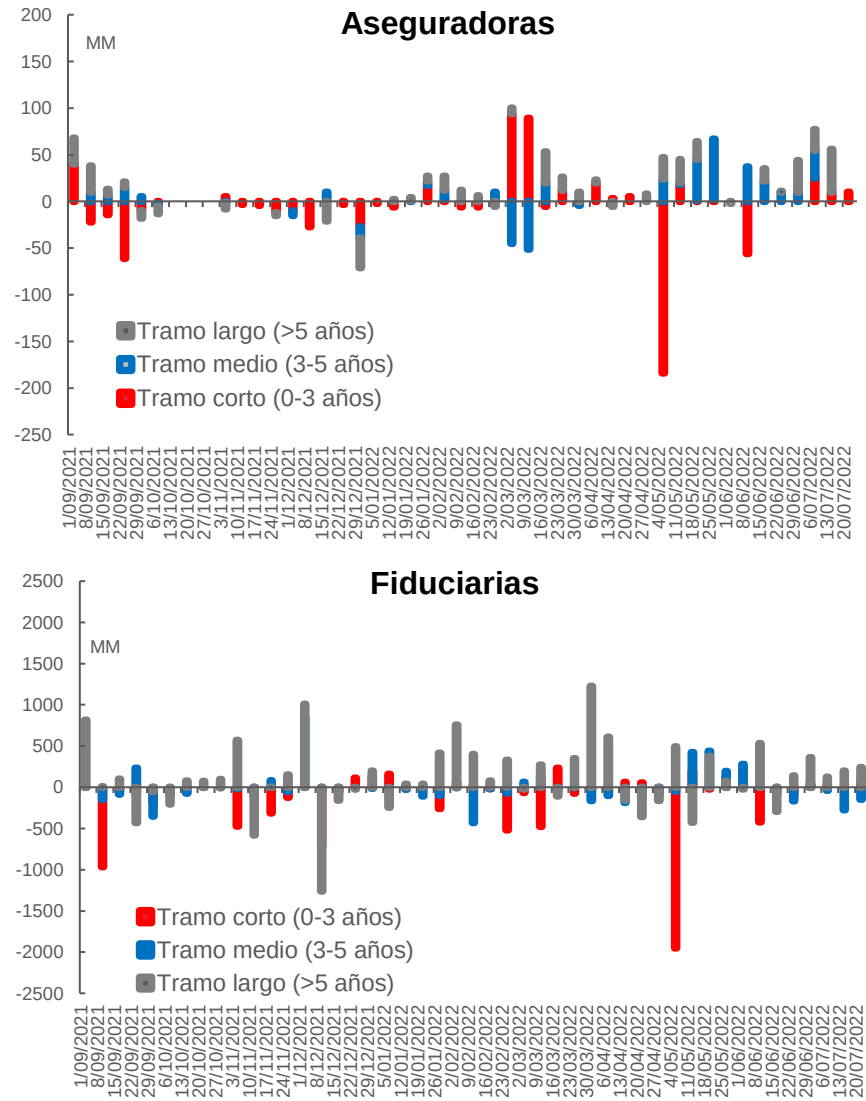


Compras netas COLTES UVR

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte 22 de Julio de 2022

Evolución de las compras netas semanales

Compras netas COLTES Pesos

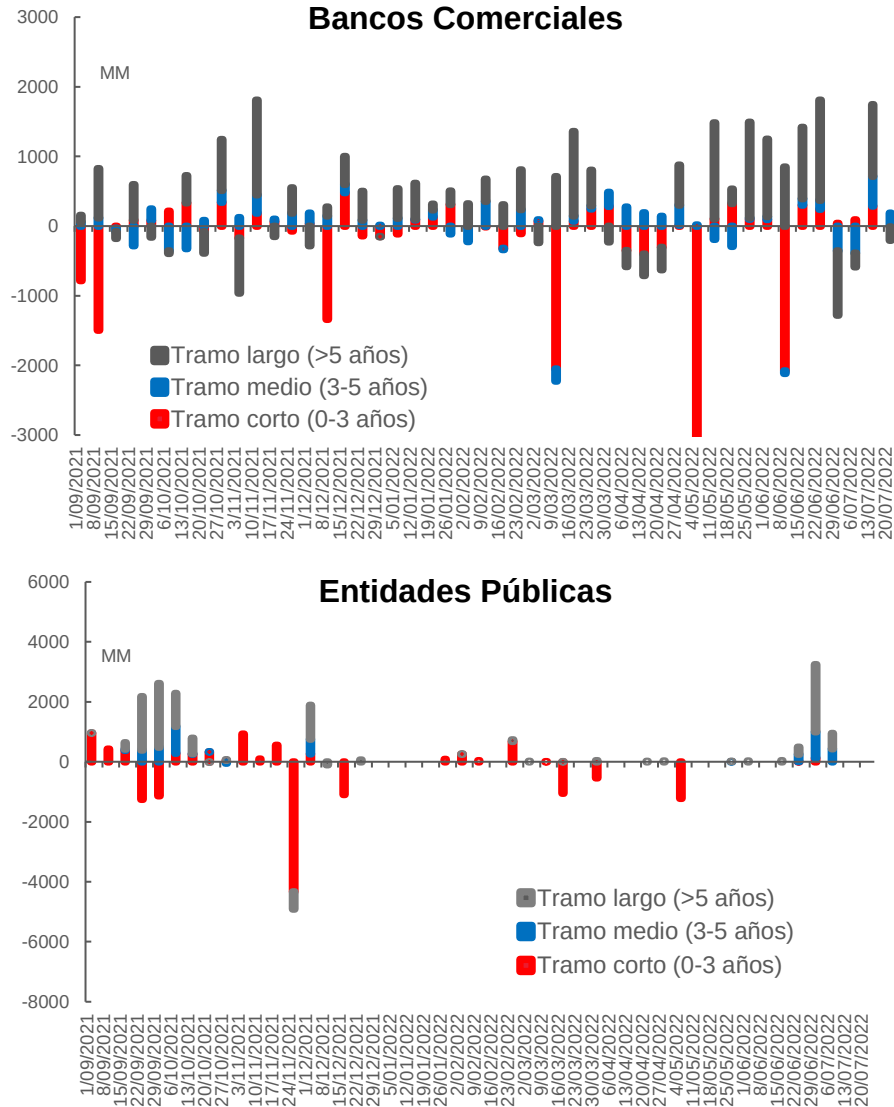


Compras netas COLTES UVR

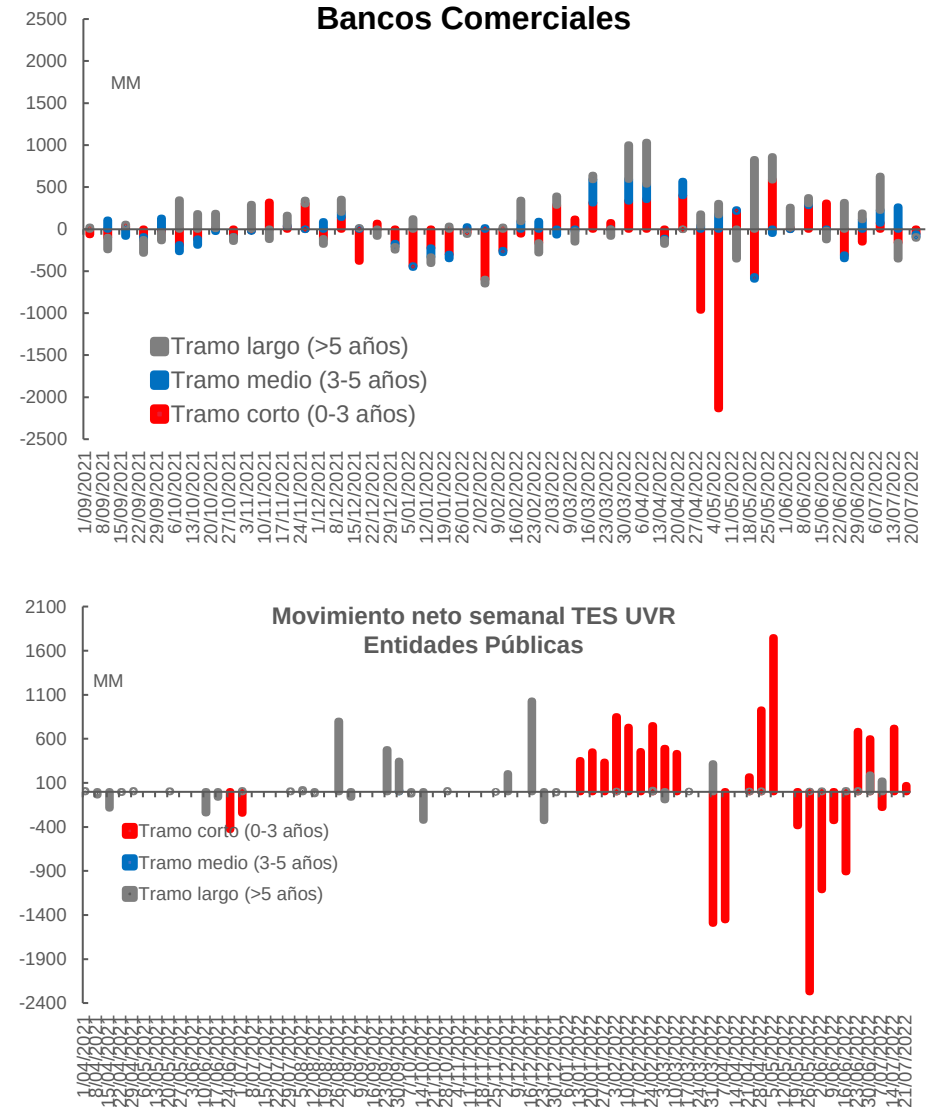
Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte 22 de Julio de 2022

Evolución de las compras netas semanales

Compras netas COLTES Pesos



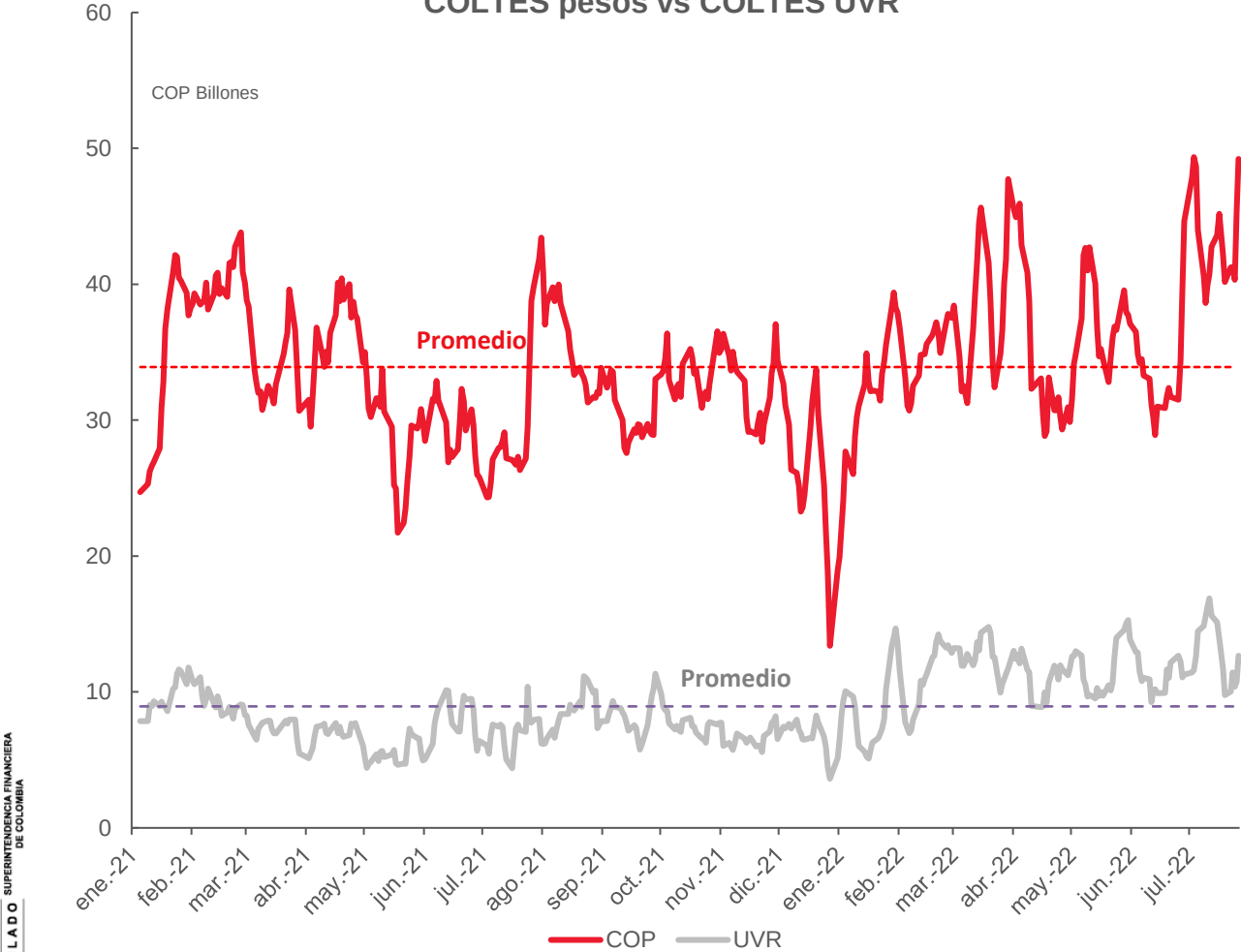
Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte 22 de Julio de 2022



Compras netas COLTES UVR

Volúmenes transados mercado secundario

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



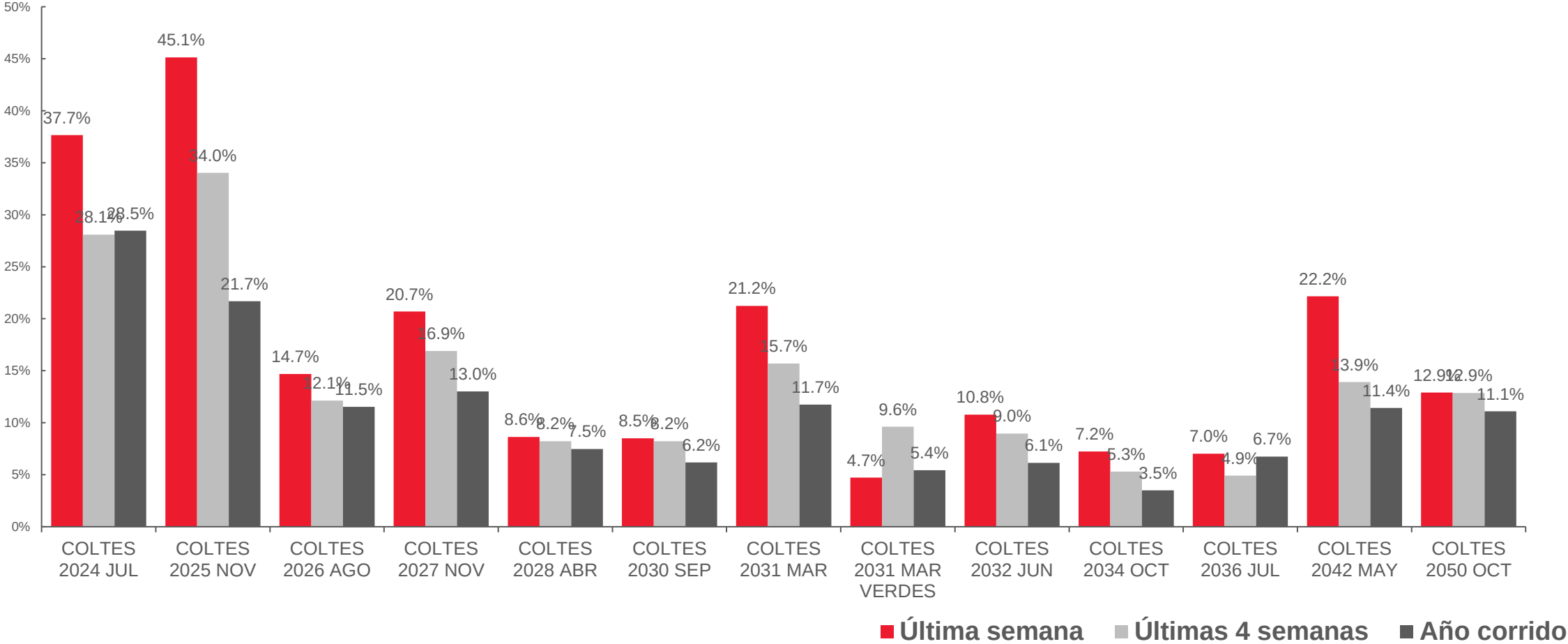
Distribución por percentiles de los niveles de negociación promedio 5 días
(Billones de pesos)

Percentil	COP	UVR
5%	25	5.3
10%	27	6.0
20%	30	6.6
30%	31	7.3
40%	32	7.7
50%	33	8.4
60%	35	9.1
70%	37	10.2
80%	39	11.3
90%	41	12.7
100%	49	16.9
Último corte	49	13

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

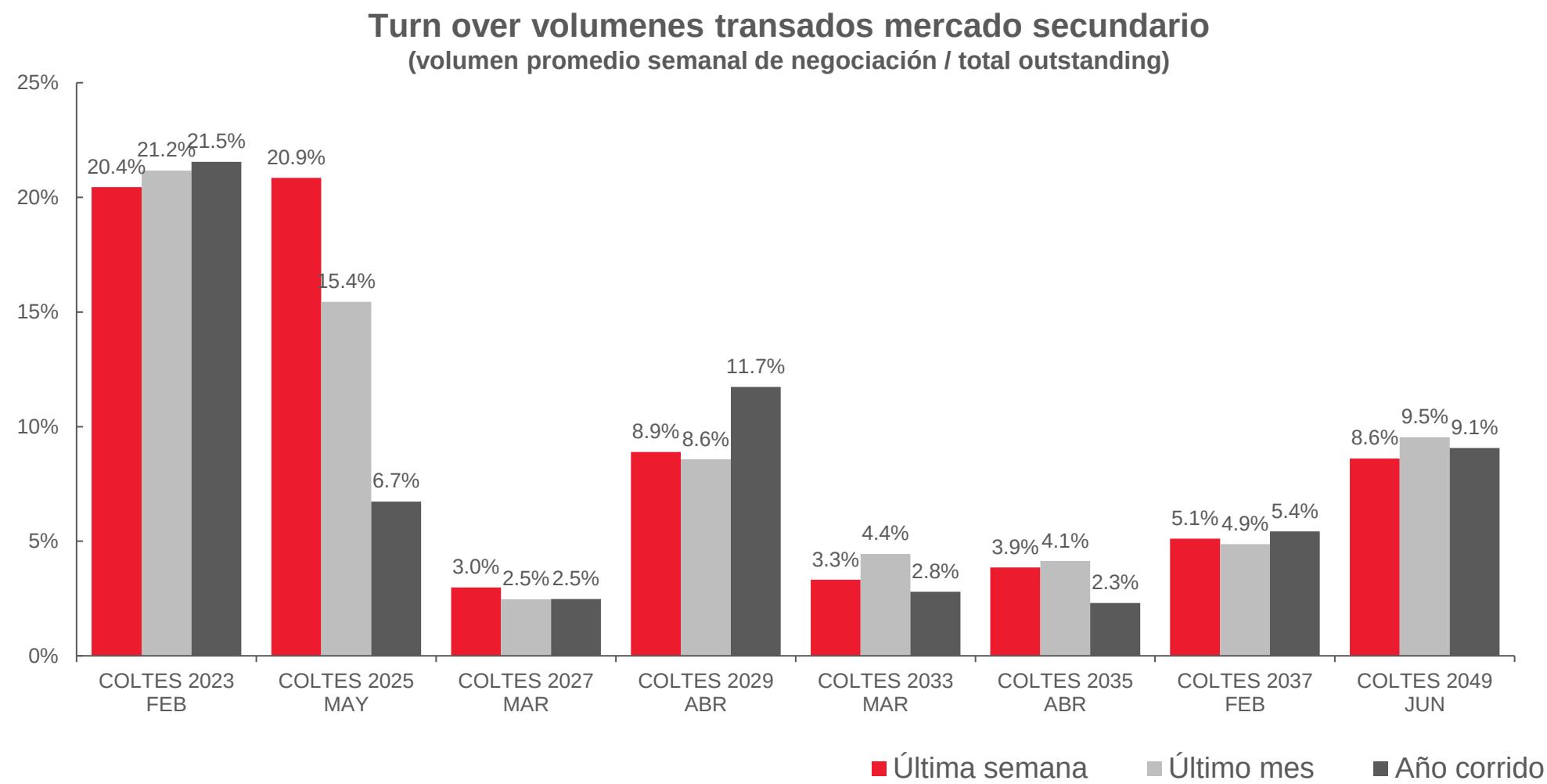
Turn over por referencia COLTES pesos

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



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

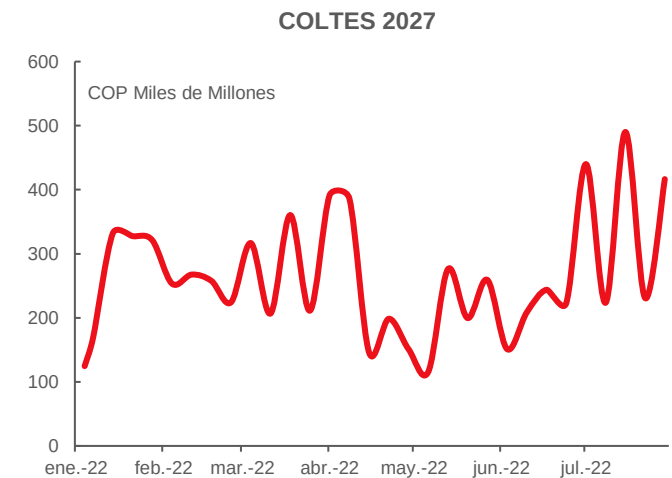
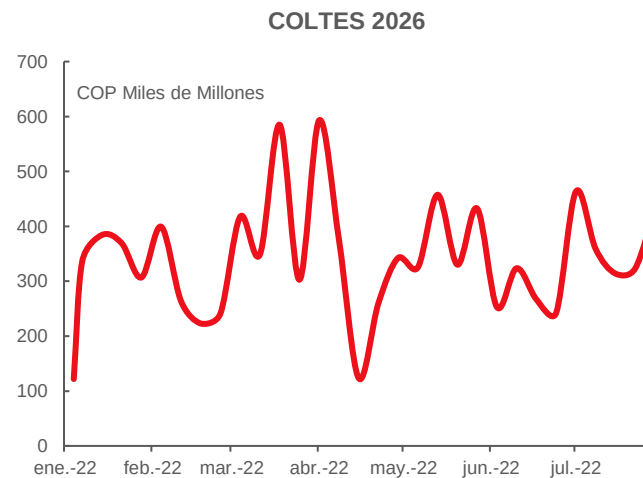
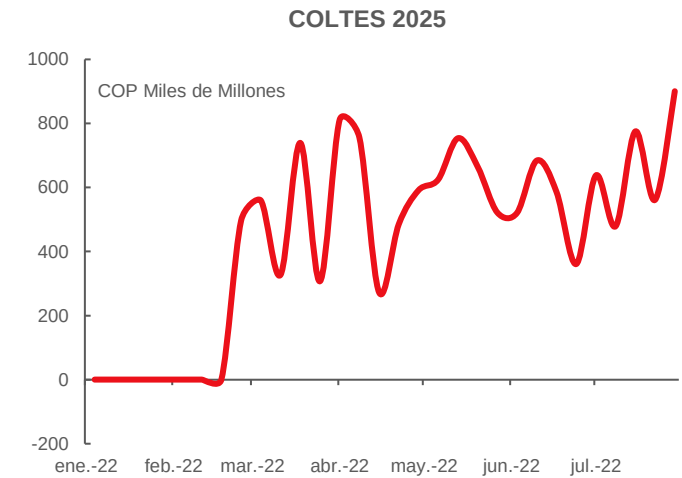
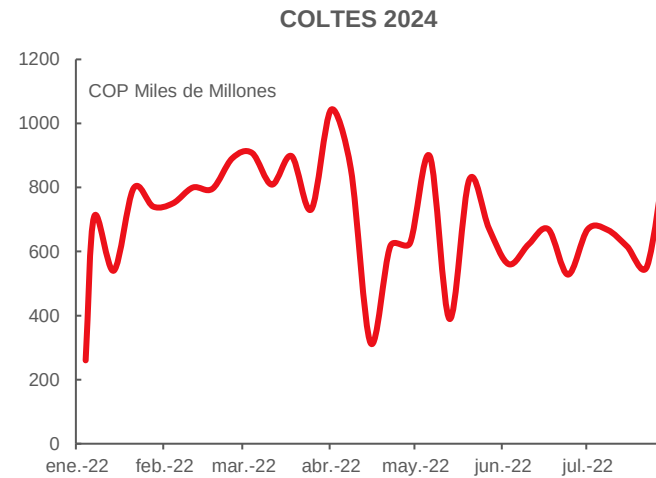
Turn over por referencia COLTES UVR



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

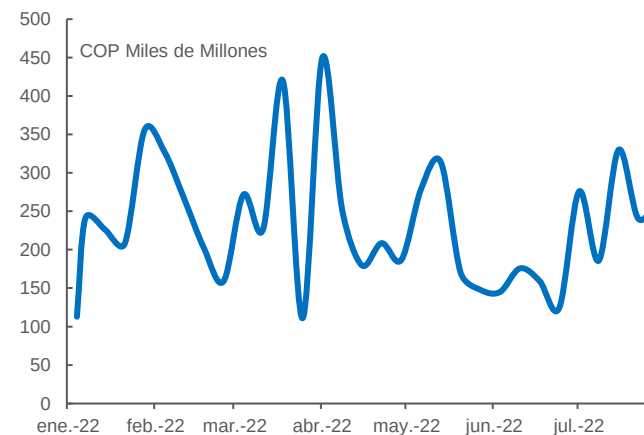
**Volúmenes
semanales:**

**COLTES PESOS
0 a 5 años**

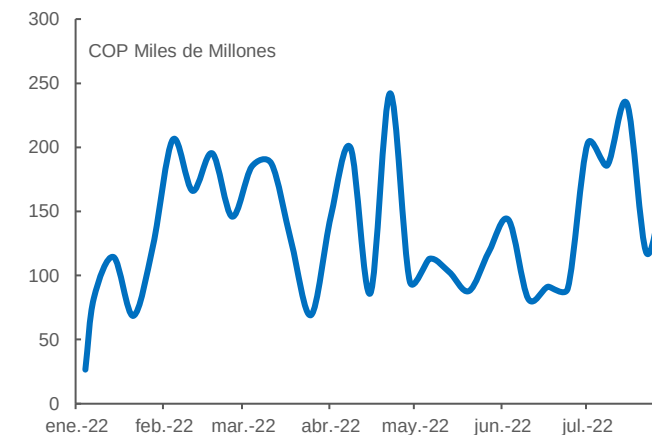


Volúmenes semanales: COLTES PESOS 5 a 10 años

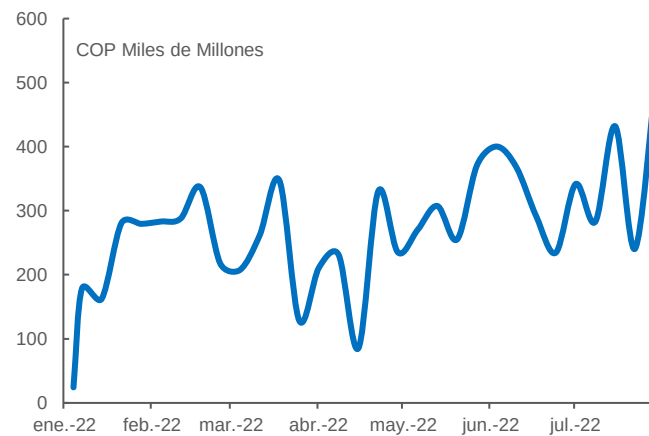
COLTES 2028



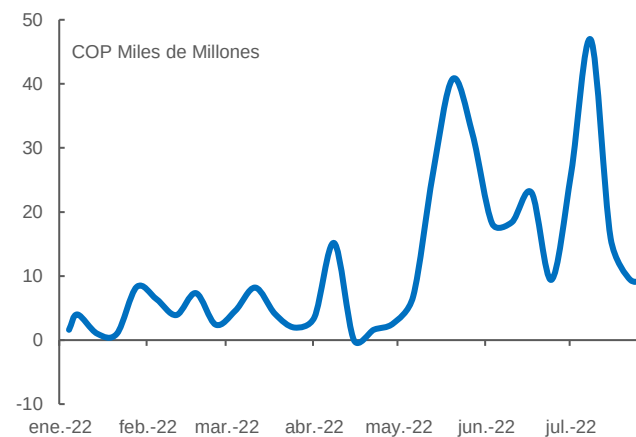
COLTES 2030



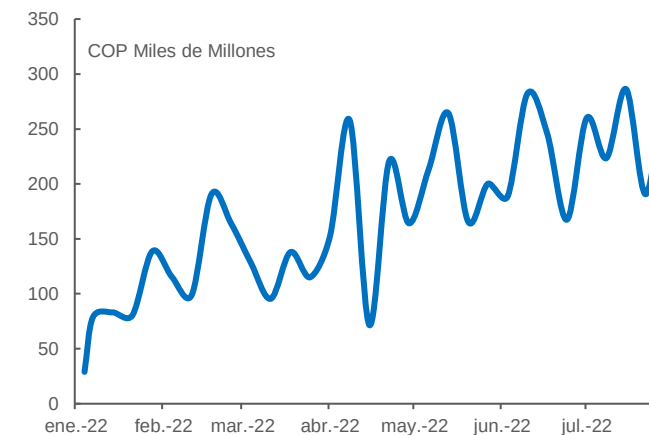
COLTES 2031



COLTES 2031 VERDES



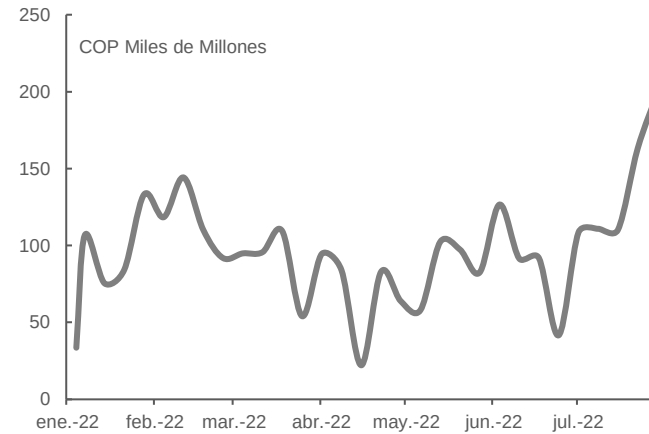
COLTES 2032



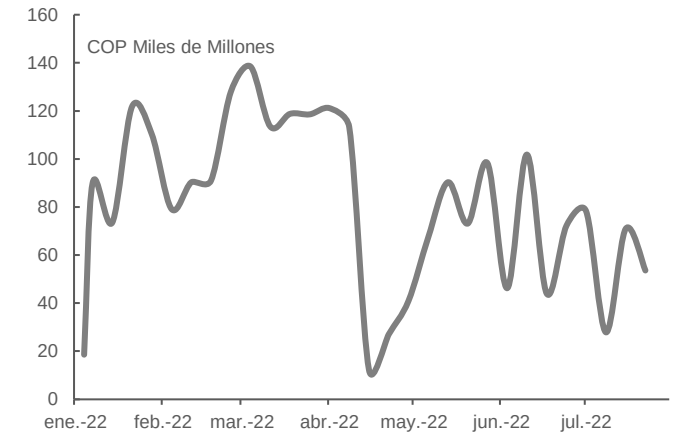
**Volúmenes transados
semanales:**

**COLTES PESOS
más de 10 años**

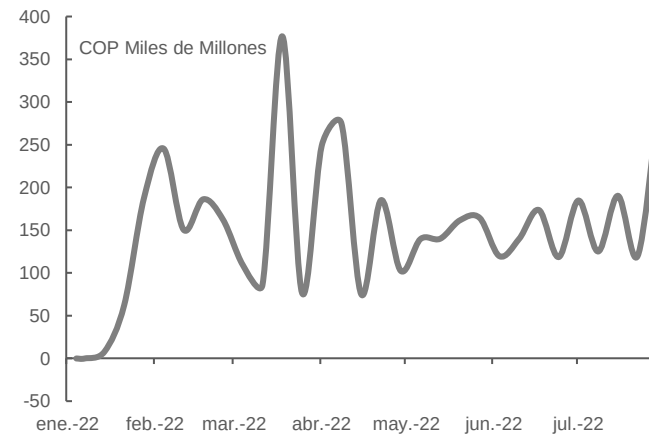
COLTES 2034



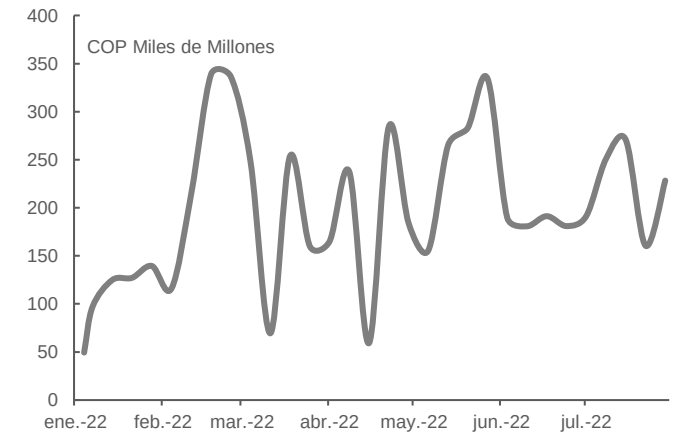
COLTES 2036



COLTES 2042



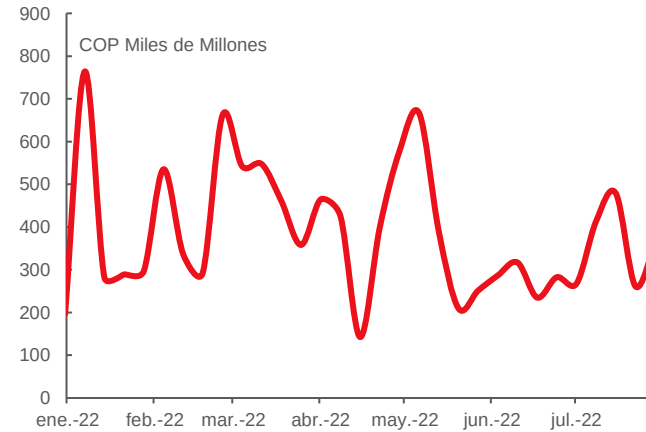
COLTES 2050



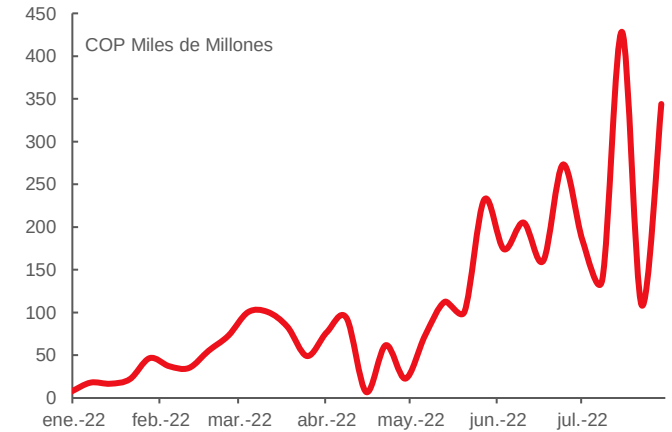
Volúmenes transados semanales

COLTES UVR 0 a 10 años

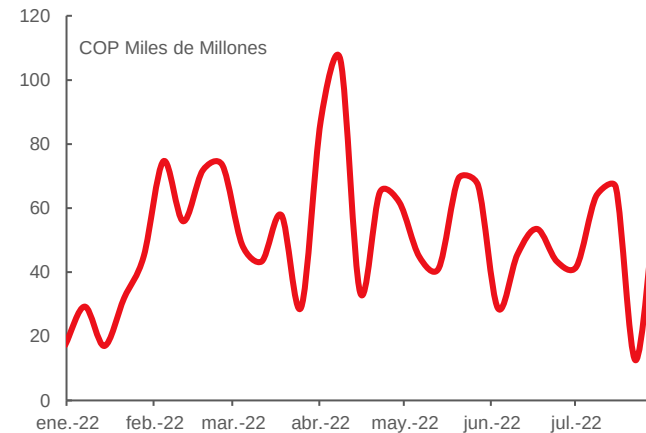
COLTES UVR 2023



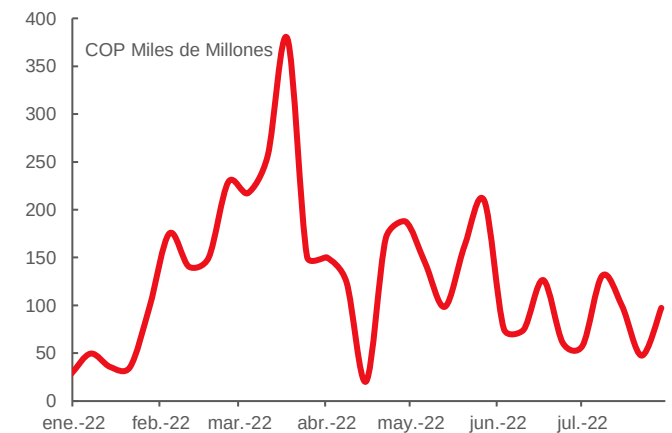
COLTES UVR 2025



COLTES UVR 2027



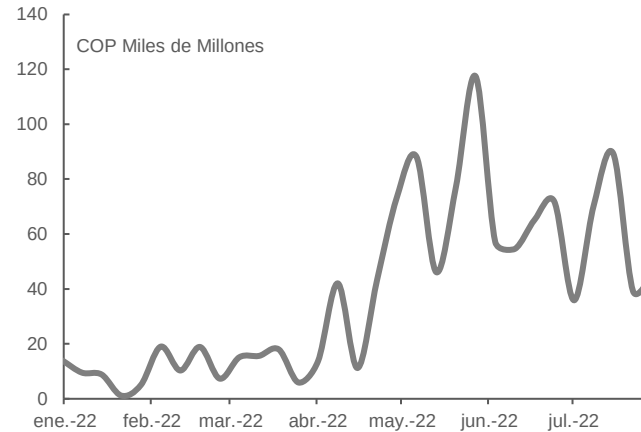
COLTES UVR 2029



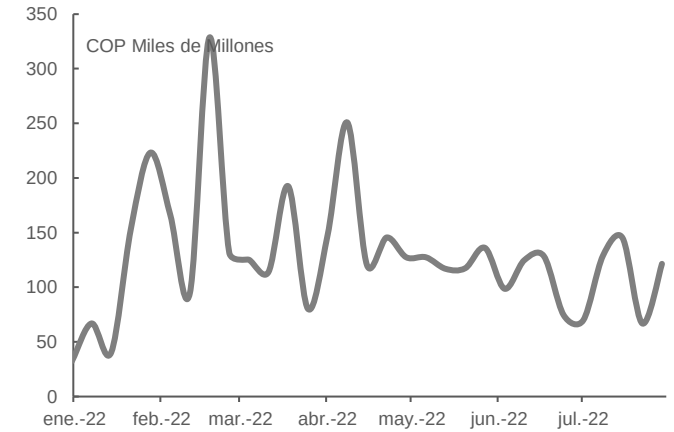
Volúmenes transados semanales

COLTES UVR más de 10 años

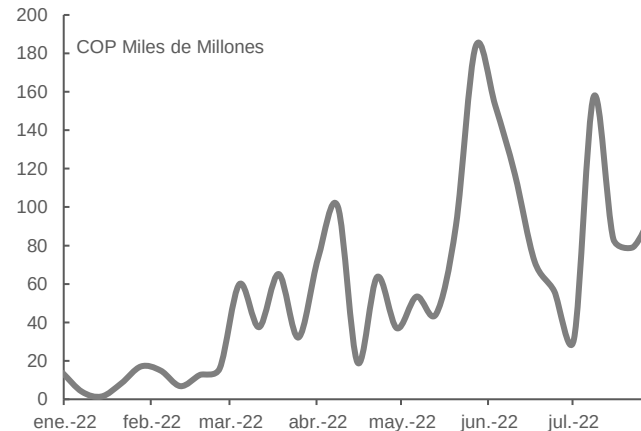
COLTES UVR 2033



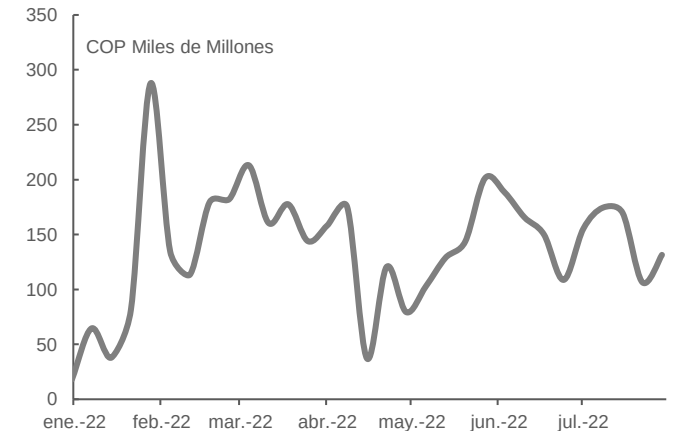
COLTES UVR 2037



COLTES UVR 2035



COLTES UVR 2049



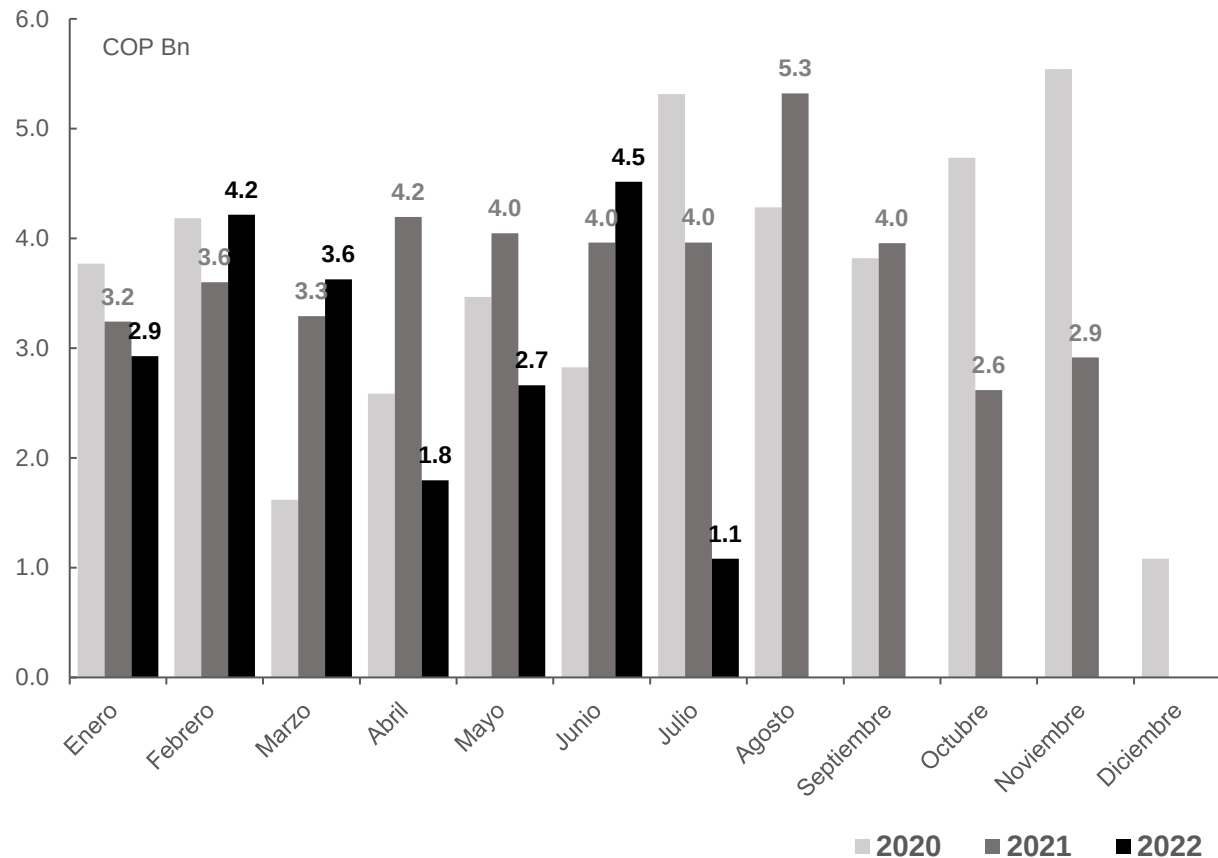
Evolución de las Subastas

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

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

Evolución de las Subastas

Evolución de las subastas COLTES LP por mes
2022 vs 2021 vs 2020



El Ministerio de Hacienda colocó \$4.5 billones en subastas de TES en Junio de 2022, un 14% más que el mismo mes de 2021.

Luego del Marco Fiscal de Mediano Plazo, la meta de colocaciones sigue siendo de COP 36 billones. En el primer semestre se ha cumplido el 55%.

Proyecciones Macro

Pronósticos	2019	2020	2021	2022	2023
Cuentas Nacionales					
Crecimiento real del PIB (anual %)	3.2	-7.0	10.9	6.3	2.9
Demanda Interna (a/a, %)	4.0	-7.4	13.8	7.7	3.4
Consumo (a/a, %)	4.2	-4.1	14.2	4.4	1.2
Privado (a/a, %)	4.0	-5.0	15.4	4.5	0.8
Gobierno (a/a, %)	5.4	-0.7	10.4	3.8	2.8
Formación Bruta de Capital Fijo(y/y, %)	2.6	-20.7	14.0	22.3	12.4
Exportaciones netas (% del PIB)	17.5	-15.4	59.0	26.0	7.9
Exportaciones (a/a, %)	3.3	-22.6	16.0	12.5	4.6
Importaciones (a/a, %)	7.7	-20.2	30.5	17.5	6.1
Mercado Laboral					
Desempleo (% , promedio)	10.5	16.1	13.7	10.8	10.7
Balanza de Pagos					
Balanza Comercial (USD\$, MM)	-14.1	-13.2	-20.5	-18.7	
Exportaciones (USD\$, MM)	51.3	38.1	50.4	63.1	
Importaciones (USD\$, MM)	65.5	51.3	70.9	81.9	
Cuenta Corriente (Balance USD\$, MM)	-15	-9	-18	-18	
Cuenta Corriente (% del PIB)	-4.6	-3.4	-5.7	-5.0	-3.80
Términos de Intercambio (a/a, %)	4.04	-12.62	20.74		
Precios, tasas & Tasa de Cambio					
IPC (a/a, %, fin periodo)	3.80	1.61	5.62	9.74	4.58
IPC (a/a, %, promedio)	3.52	2.53	3.49	9.30	5.89
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3.45	1.03	3.44	7.64	5.36
COP (\$, fin periodo)	3297	3422	4077	3960	3951
COP (\$, promedio)	3281	3694	3766	3920	3950
BanRep tasa de política (% , fin periodo)	4.25	1.75	3.00	10	8
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 Colpatria.

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 %	% Fin de 2022		% Fin de 2023	
jul-21	0	0	1.75	Expectativa Tasa	4.0	Expectativa Tasa	
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

*Medición en Puntos Básicos (pbs)

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

Fecha	Scotiabank	Dane	% Fin de 2022	
ene-22	1.11	1.67	Expectativa Fin de 2022	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

Fuente: Scotiabank Colpatria 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.