

Monitor deuda Pública

Scotiabank Economics Colombia

Septiembre 22 de 2022

Macro-research team Colombia

Scotiabank Colpatria | Capital Markets

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



Eventos relevantes



La Reserva Federal sigue afirmando su discurso de “higher for longer”. En su discurso, J. Powell afirmó que es tolerable una menor actividad económica con el fin de anclar la inflación. **A nivel internacional la renta fija tocan niveles altos en tasa, acomodándose a la retiro de estímulos monetarios.**



En materia local, la inflación escaló más de lo anticipado en agosto y los incrementos de la gasolina, siguen sesgando al alza los riesgos de en los precios. La actividad económica, presenta un balance mixto, pero aún con fortaleza en el consumo de los hogares. El consenso de analistas espera que la tasa terminal del Banco de la República se ubique en el 11% y en 2023 un cierre en 8%.



El mejor crecimiento económico y entorno de los precios de los combustibles, respaldarían la adición presupuestal anunciada por el Gobierno en 2023. El incremento en los precios de los combustibles tiene un efecto moderado en la reducción del déficit del FEPC en 2022, en 2023 nuevos aumentos podrían bajar en COP 10 bn el déficit estimado del fondo.

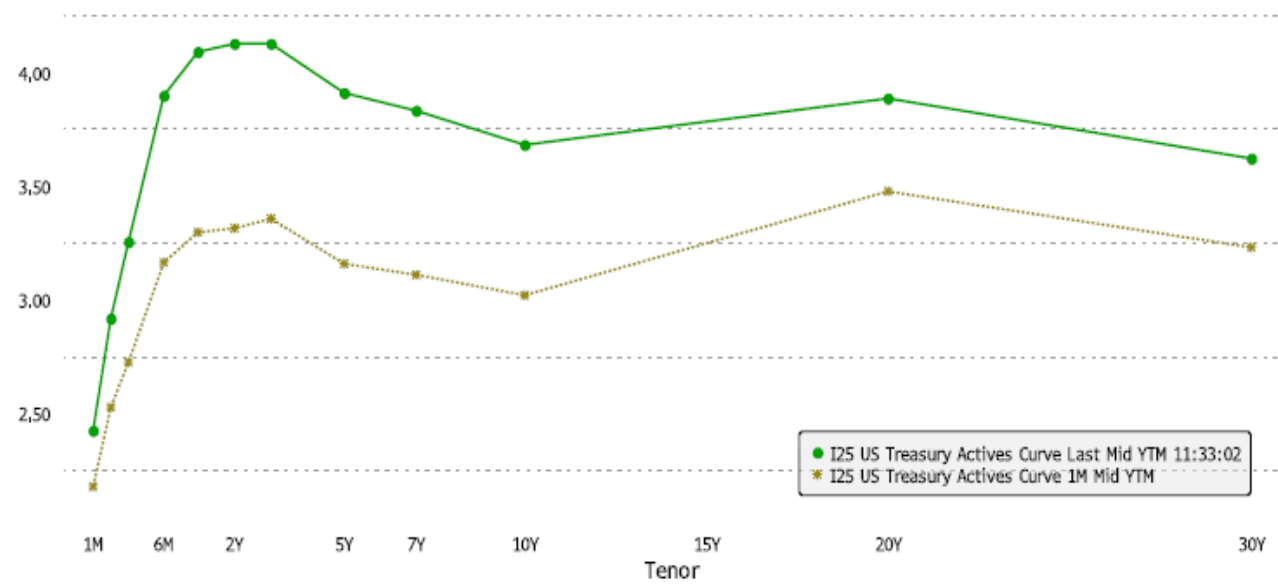


El modelo fundamental que incorpora tasas terminales más altas de la Fed y del Banrep, apunta a que la curva de rendimientos podría tener fuerza para invertirse en la medida en la que la fase final de ajustes de política monetaria llegue.

Contexto Macro

En EEUU la curva de rendimientos está mostrando la posibilidad de tener tasas más altas por parte de la Reserva Federal. Aún así, la senda planteada en el dot plot no está completamente incorporada en precios

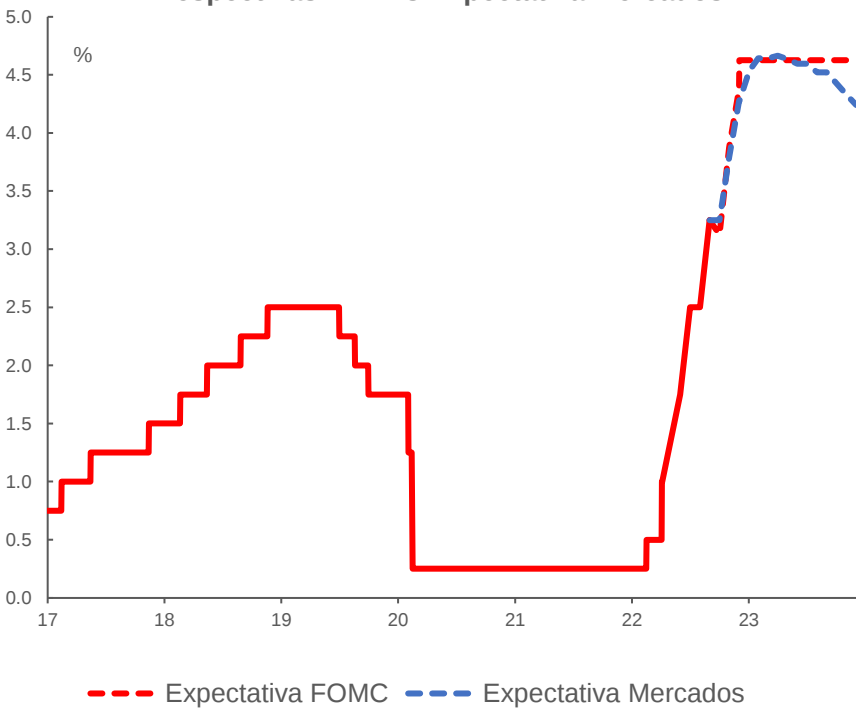
Curva de Rendimientos EEUU
Evolución último mes



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

La inversión de la curva se ha moderado posterior a la reunión de la Fed. Sin embargo, el impacto sigue más concentrado en los nodos de corto plazo.

Tasas de Interés de la FED
Perspectivas FED vs Expectativa Mercados

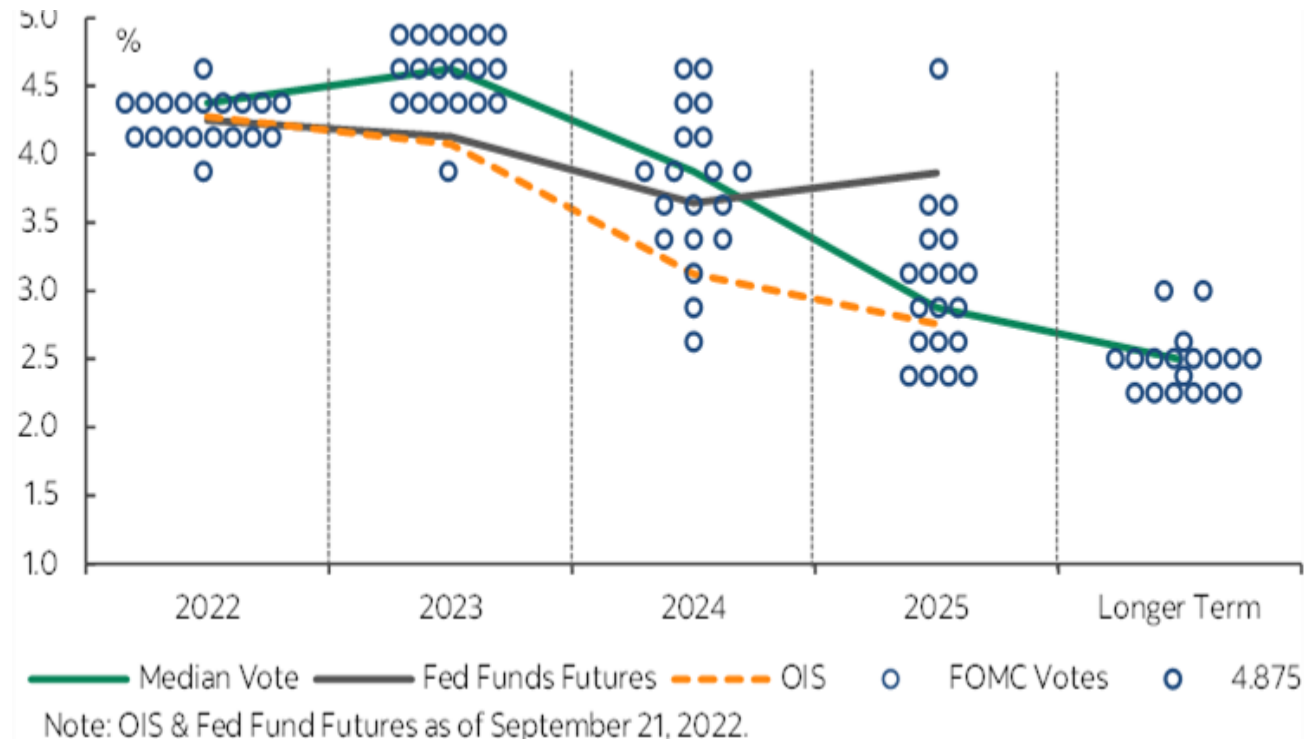


Sources: Federal Reserve, Scotiabank Economics.

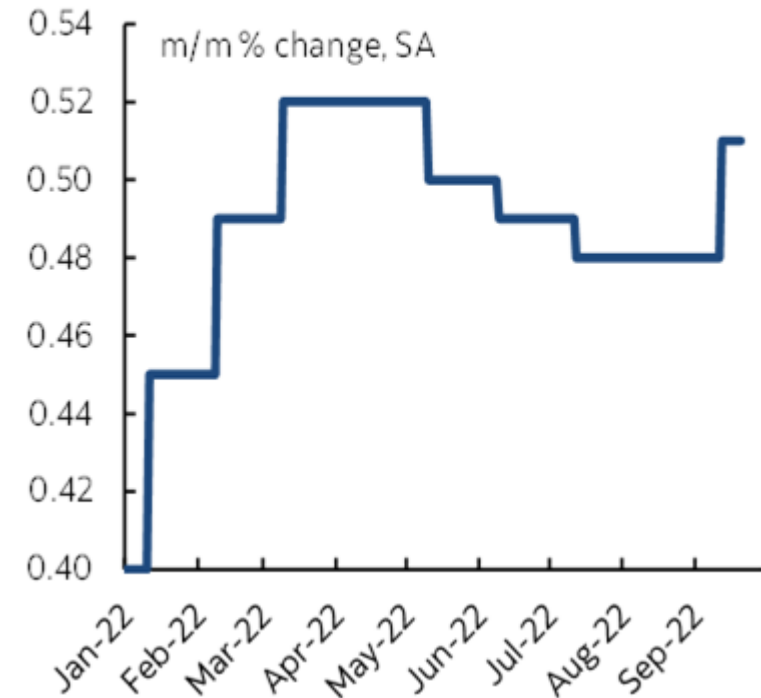
Las expectativas del mercado siguen incorporando recortes de tasas en 2023.

En las dos últimas reuniones del año, la Reserva Federal podría incrementar su tasa en 75pbs y 50 pbs, respectivamente. Las señales de inflación siguen mostrando presiones al alza.

Proyecciones de Septiembre del FOMC para las tasas de política monetaria



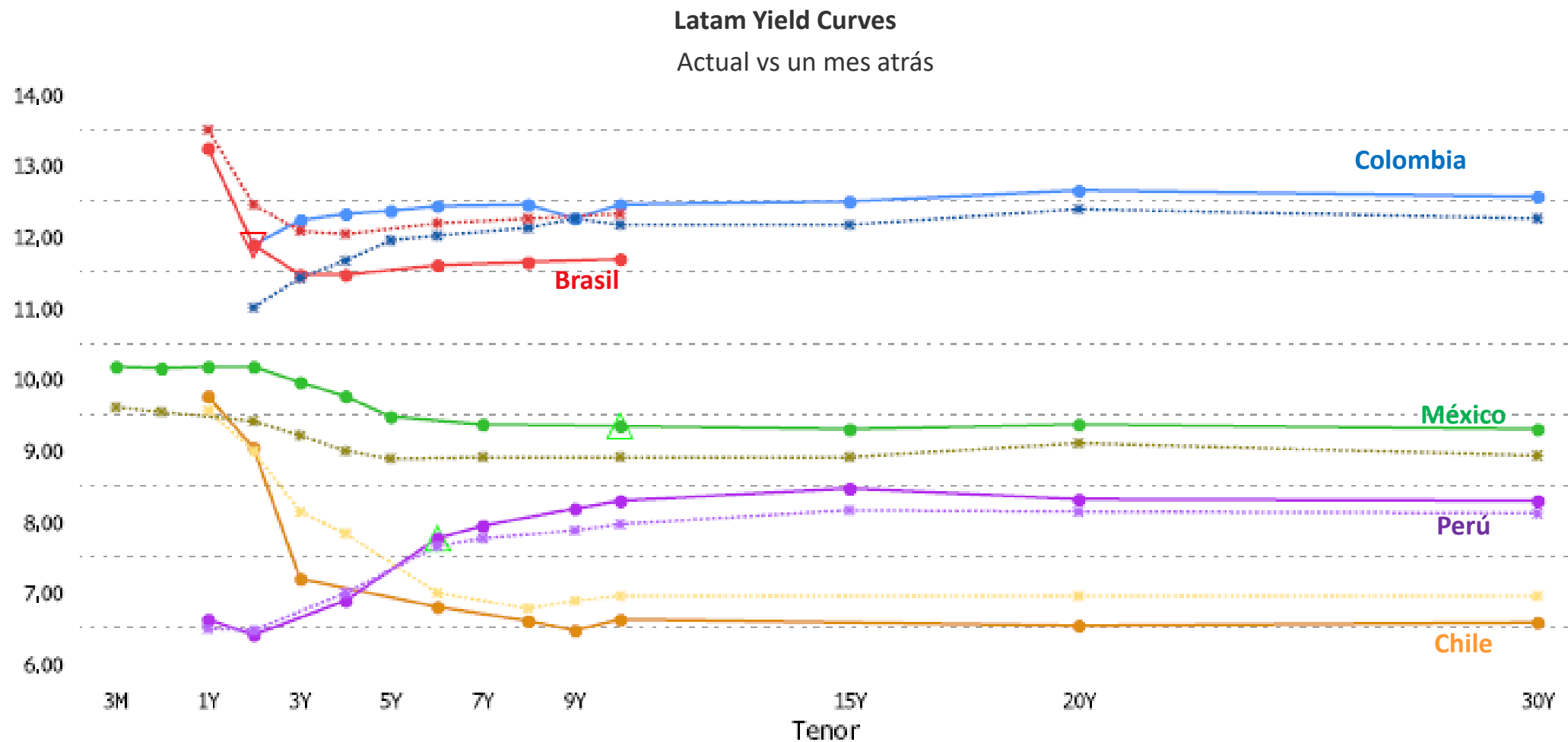
Cleveland Fed Core CPI Nowcast



Las métricas de corto plazo de inflación, muestran que la inflación no ha pausado y que un nuevo ajuste de 75 pbs puede venir.

Fuente: Scotiabank Economics, Reporte por Derek Holt Disponible en: [What Markets Didn't Like Hearing From the Federal Reserve](#)

En el último mes el comportamiento de las curvas de la región ha sido mixto. Sin embargo, pese al gran movimiento en los tesoros, el impacto a la deuda pública latinoamericana ha sido limitado.

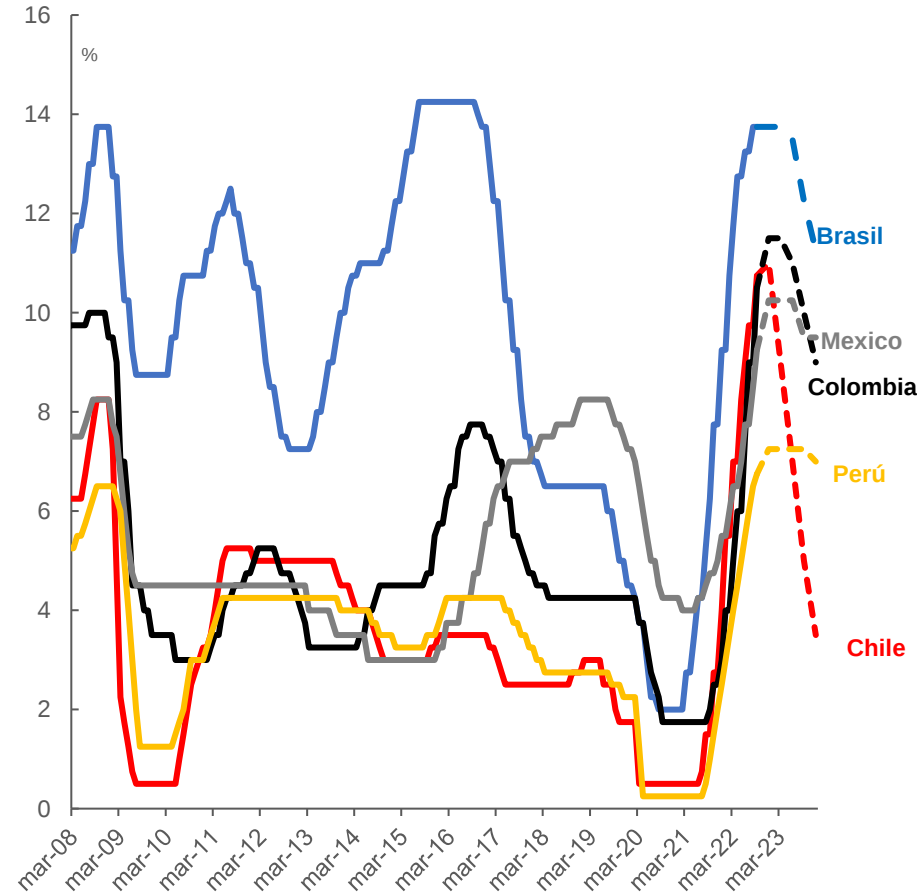


Nota: en línea punteada se representan las curvas con corte a 22 de Agosto

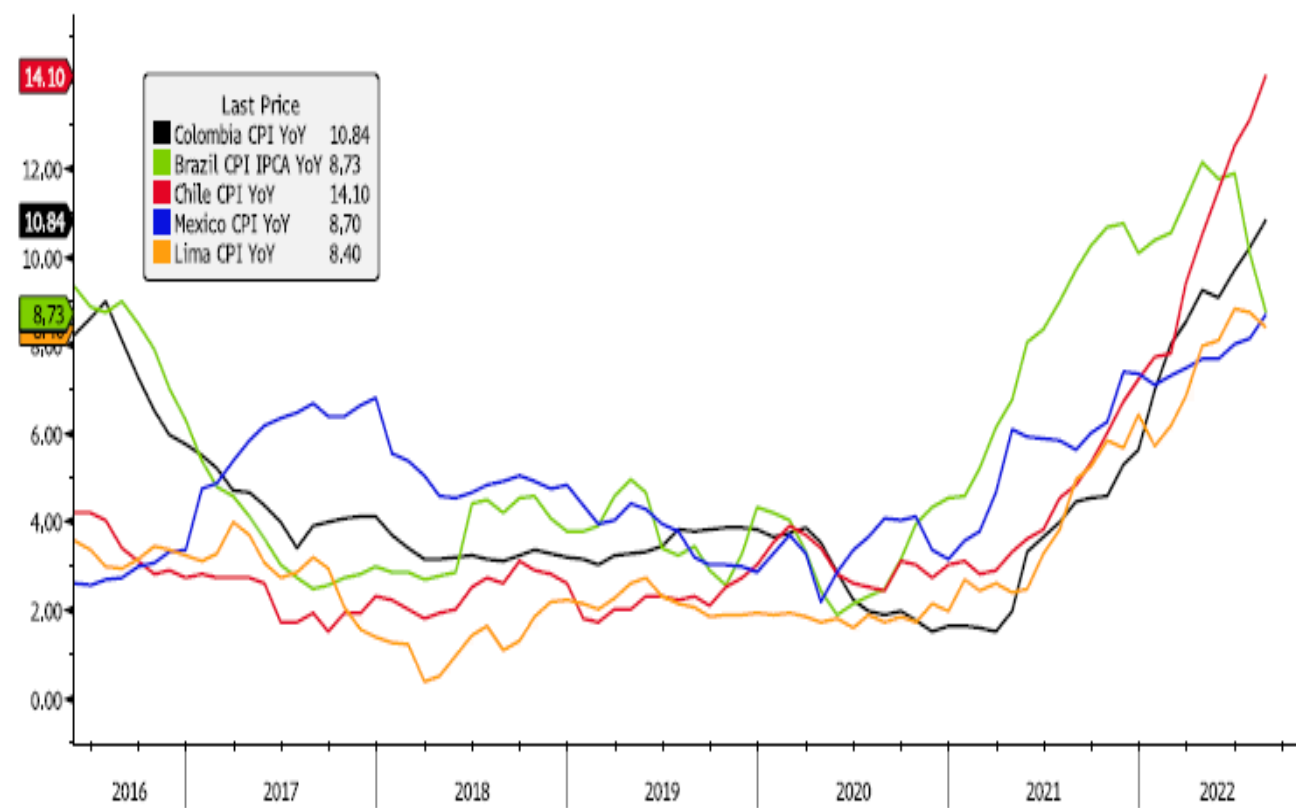
Fuente: Bloomberg

La llegada a fases terminales en los ciclos de subida de tasas puede estar soportando parte de la resiliencia en la renta fija de la región. La señal de pausa de Brasil es clave, aunque sigue contingente a la evolución de la inflación.

Tasas de Política Monetaria
Latinoamérica.



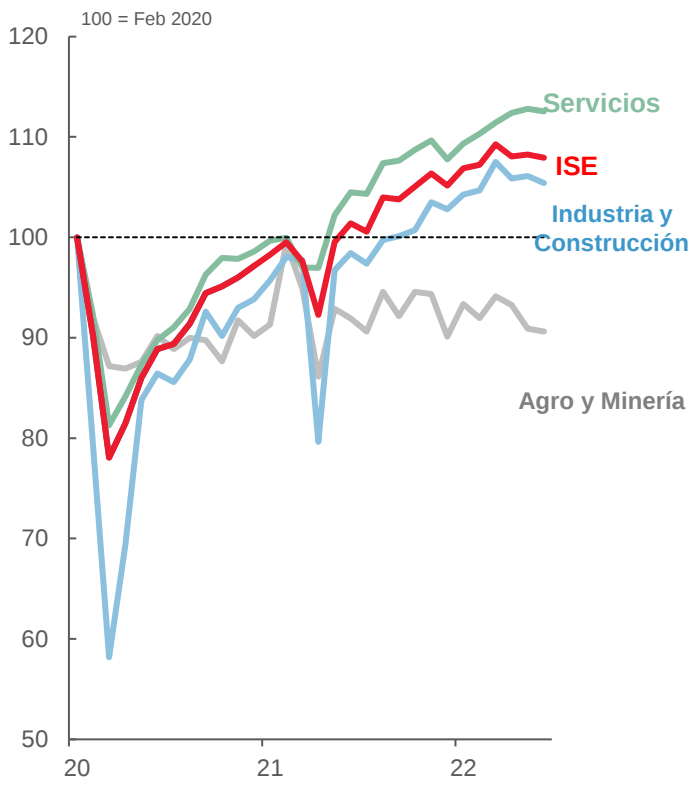
Inflación en Latinoamérica



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

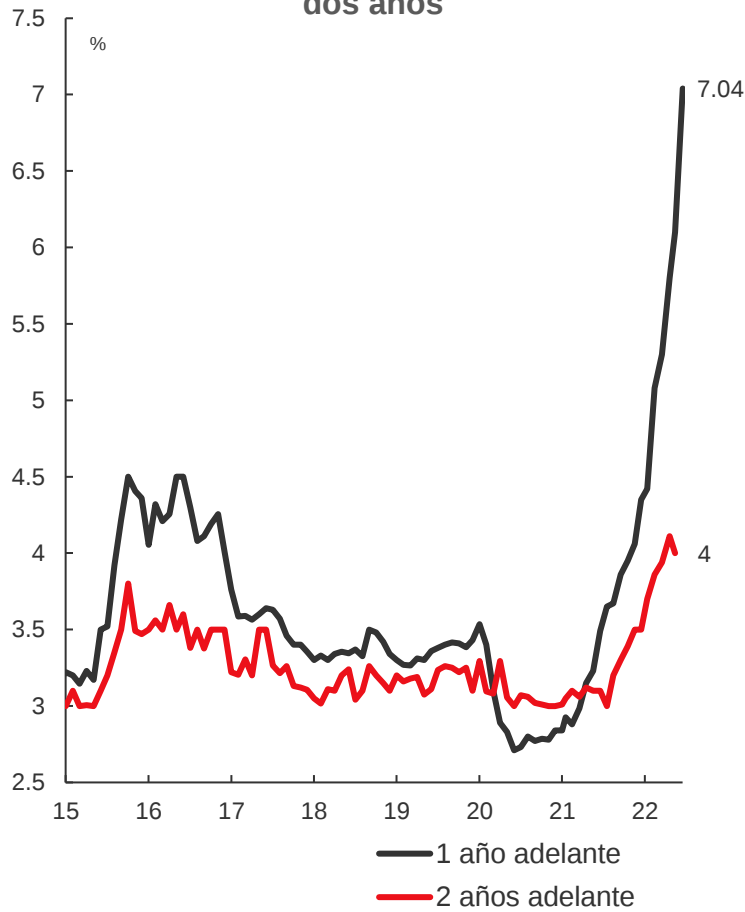
En Colombia tanto la inflación subió más de lo previsto y las expectativas siguen al alza. La actividad económica se moderado desigualmente. En este contexto la tasa terminal de política monetaria se revisó al alza: el mercado espera 11%, y en Scotiabank Economics 11.50%

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



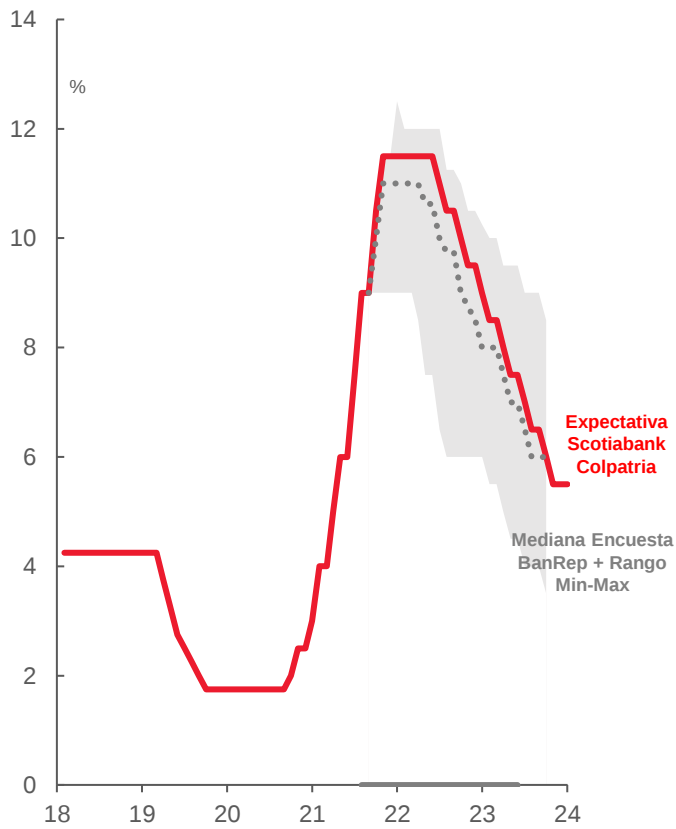
Sources: Scotiabank Economics, DANE.

Expectativas de inflación a uno y dos años



Fuentes: Scotiabank Economics, Banrep.

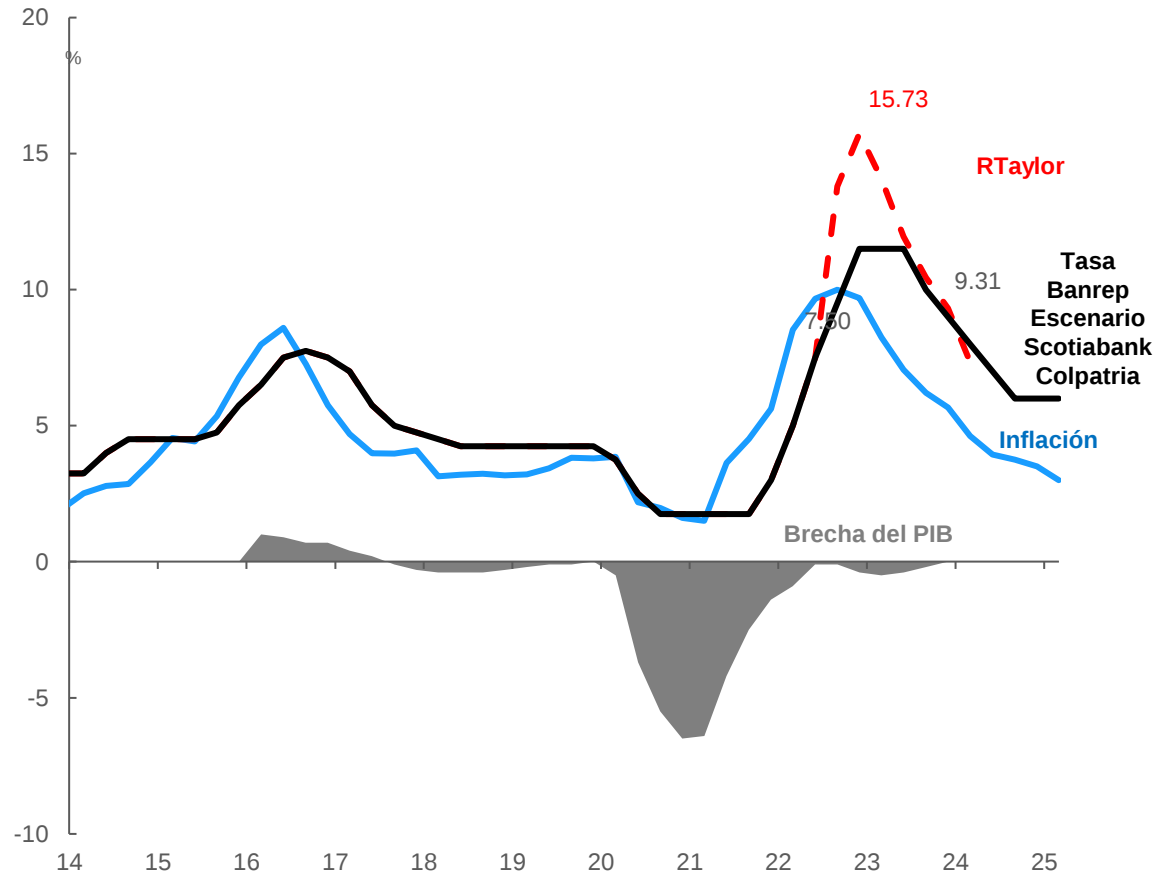
Expectativas Tasa de política Monetaria



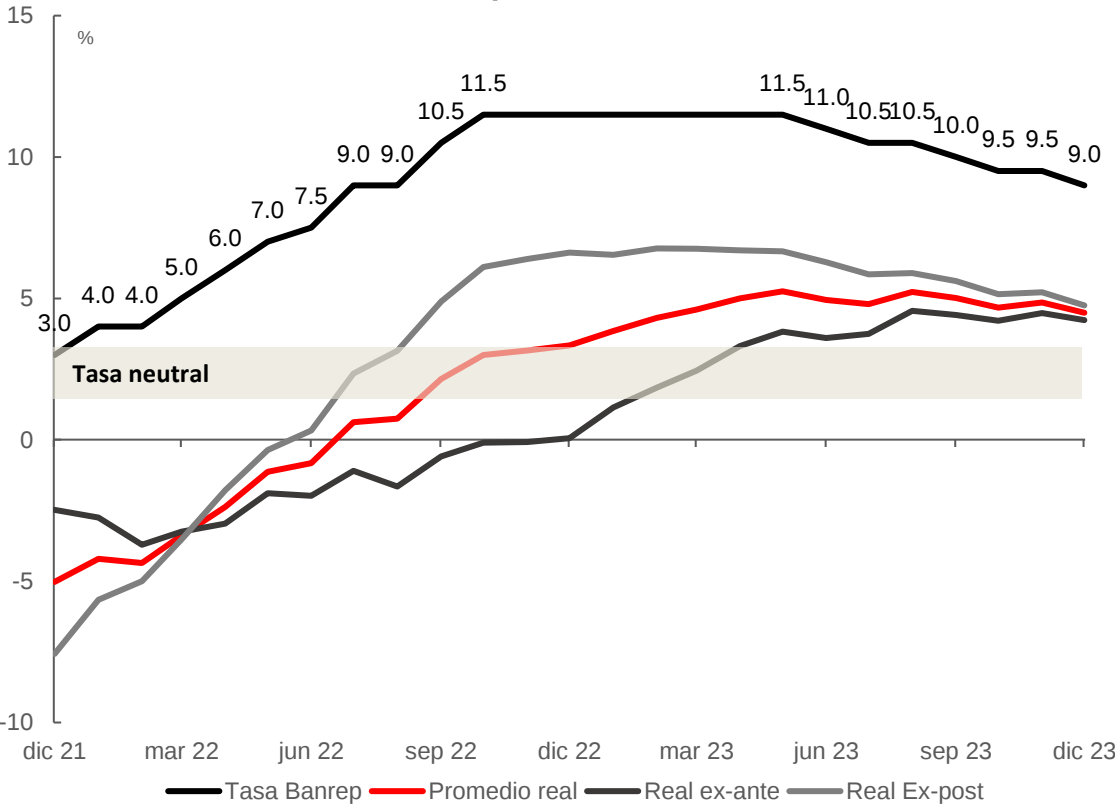
Fuentes: Scotiabank Economics, Banrep.

El ejercicio de Regla de Taylor apunta a una reacción más fuerte de la tasa de interés.

Estructura de Regla de Taylor para Colombia



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



Fuente: Scotiabank Economics.

Sources: Scotiabank Economics.

Análisis Macro de la Curva de Rendimientos

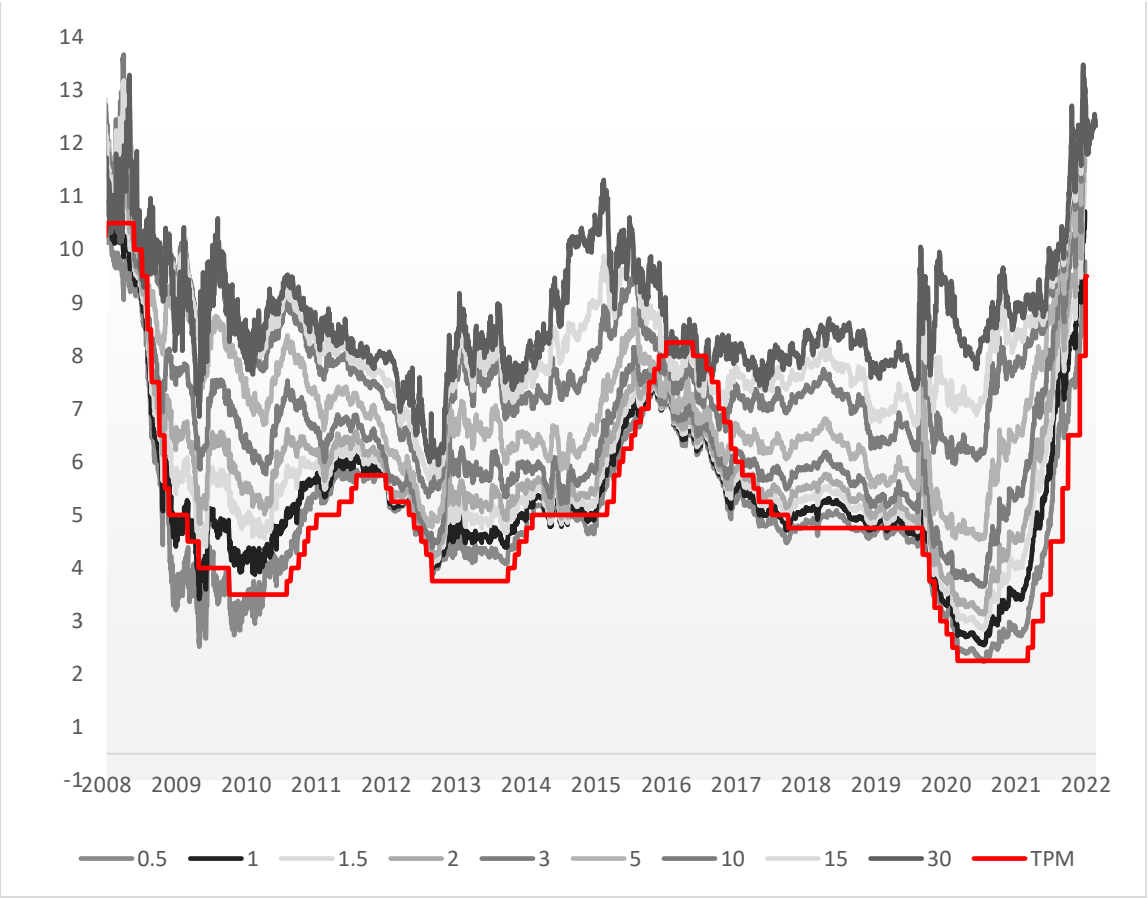
Con el fin del ciclo alcista en tasas la curva de rendimiento puede invertirse

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.

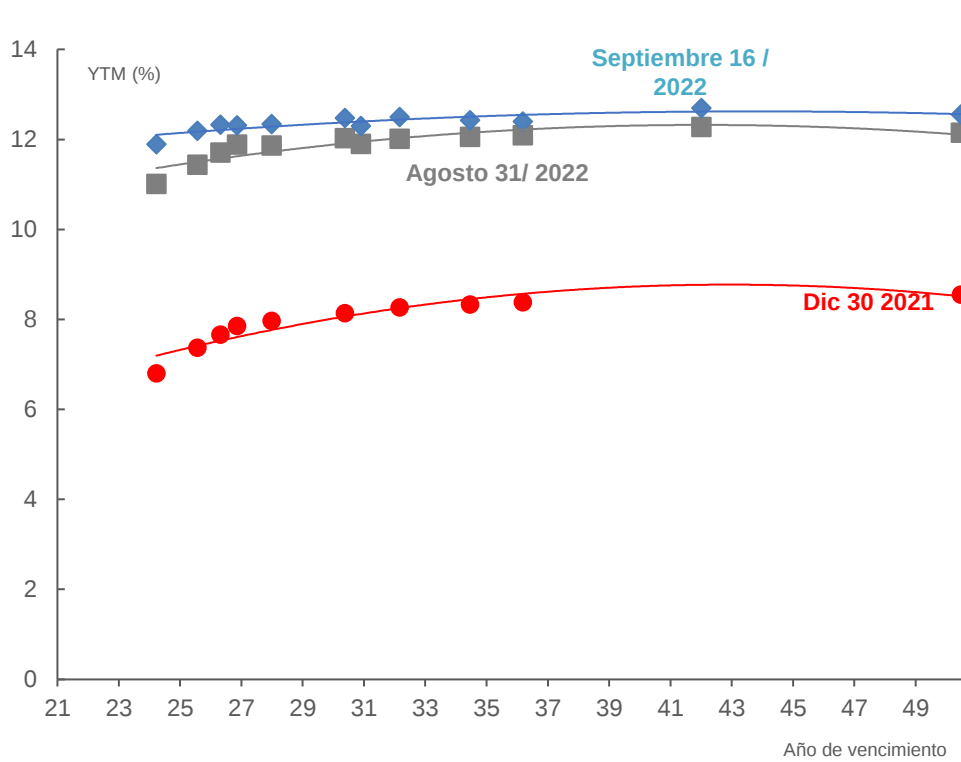
Para más información sobre el modelo teórico contáctenos.

En las últimas semanas la curva de rendimientos se ha mantenido relativamente estable, en un contexto en el que los mercados aún decantan su perspectiva sobre futuros movimientos de la Reserva Federal.

Curva Cero Cupón Colombia



Curva de Rendimientos COLTES Pesos

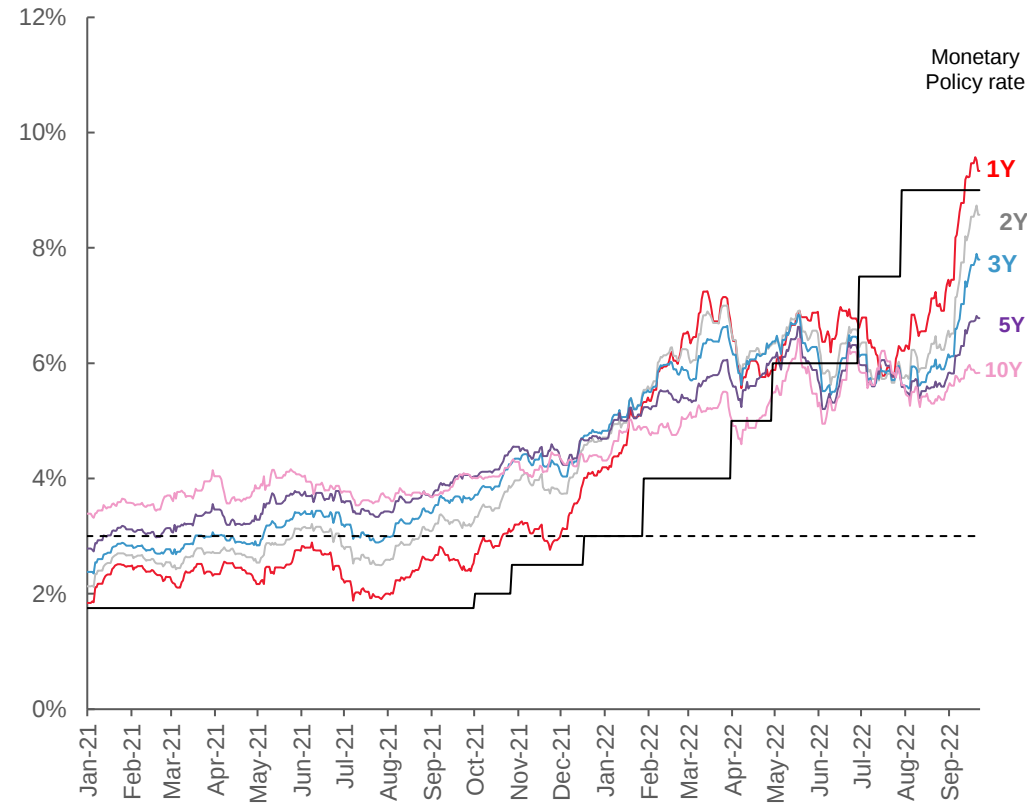


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

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

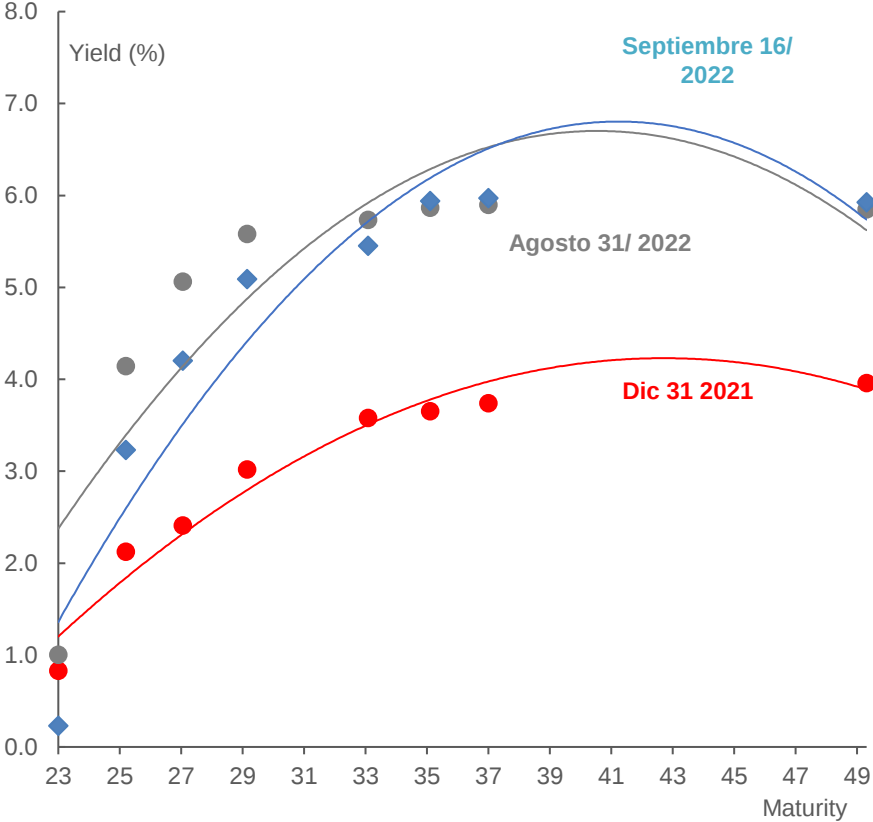
Los Breakeven inflation promedian 6.2%. Los BEI a más largo plazo se mantienen con una tendencia de moderación, mientras que el nodo a un año se incrementó.

BreakEven Inflation vs Monetary Policy Rate.



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

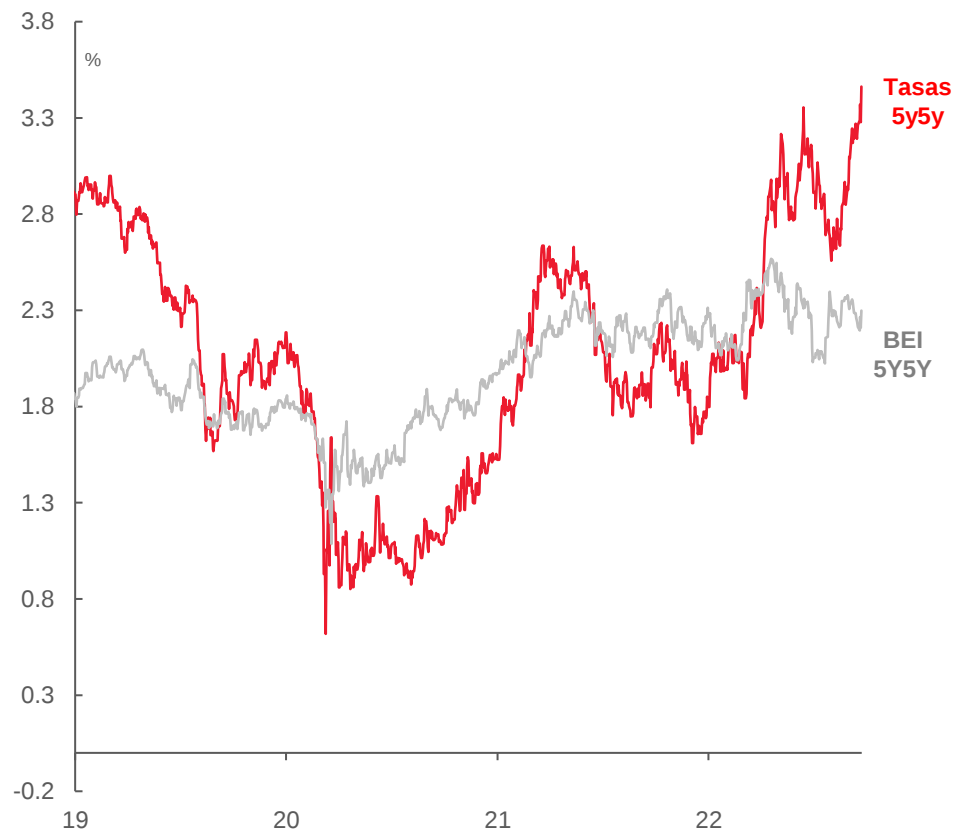
Curva de Rendimientos COLTES UVR



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

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 y en el que las expectativas de inflación se moderan.

Evolución tasas 5Y5Y y BEI 5Y



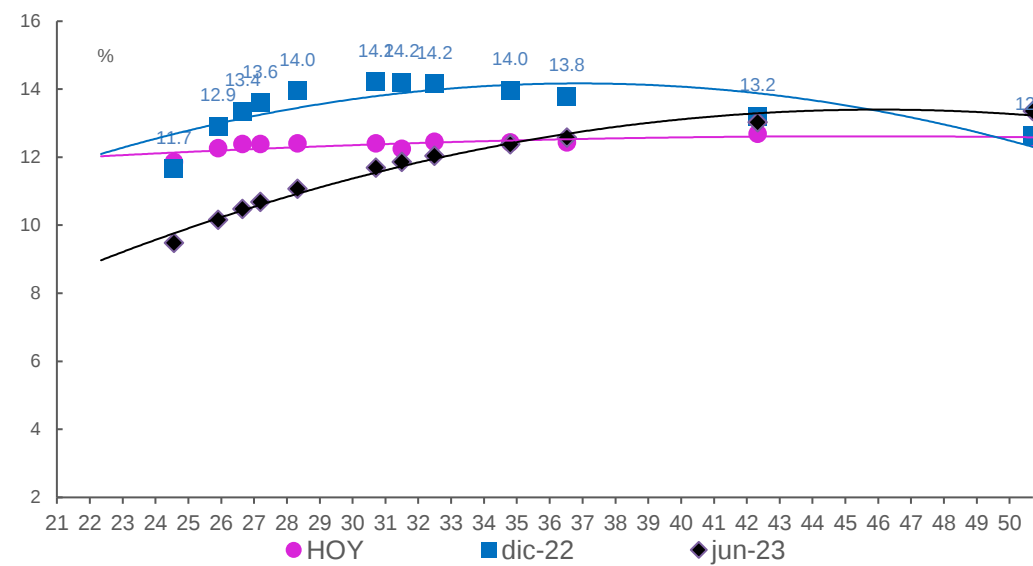
Tasa Real Largo Plazo en EEUU
(Tasa 5Y5Y / BEI 5Y5Y)



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

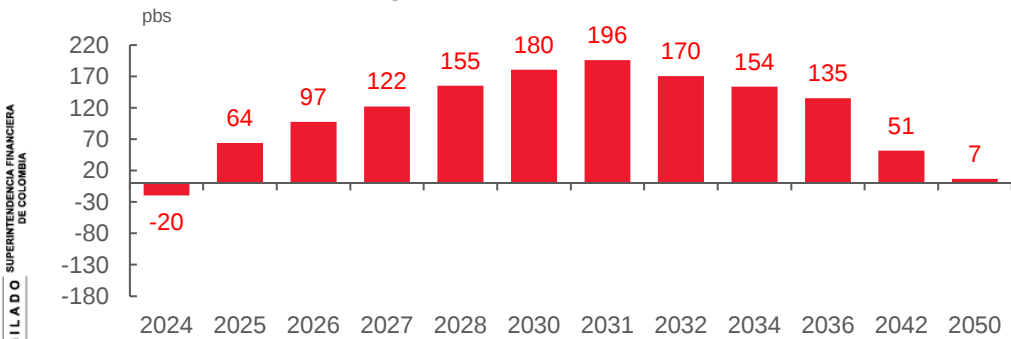
La perspectiva de un punto terminal en la política monetaria externa afirma los nodos del largo plazo, mientras que en la parte corta y media se podría anticipar mayores tasas para estar alineadas las señales de política monetaria doméstica.

Comparación curvas esperadas bajo el escenario macro



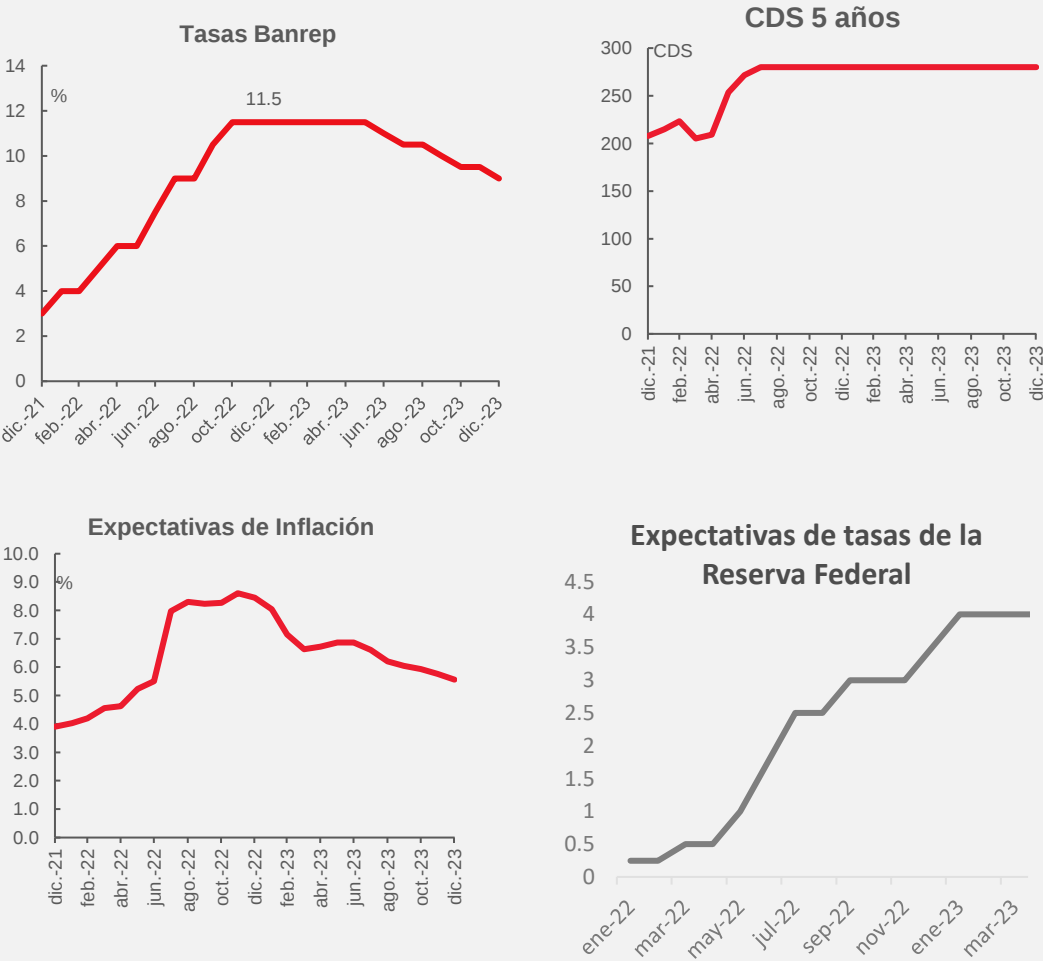
Sources: Scotiabank Economics.

Potencial de movimiento
Hoy vs seis mes Adelante.



Fuente: Cálculos Scotiabank Economics.

Supuestos macroeconómicos



Estadísticas de Renta Fija

Mediano Plazo

Estructura de Tenedores COLTES (Agosto)

Estructura curva de rendimientos (al 16 de Septiembre)

Corto plazo

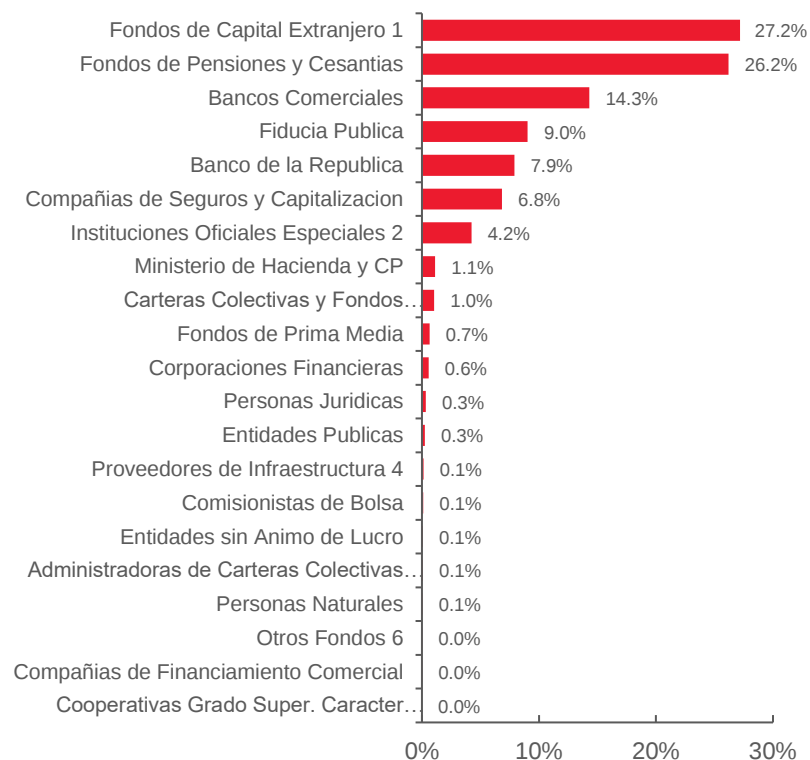
Compras netas COLTES (al 9 de septiembre)

Volúmenes de Transacción (al 16 de Septiembre)

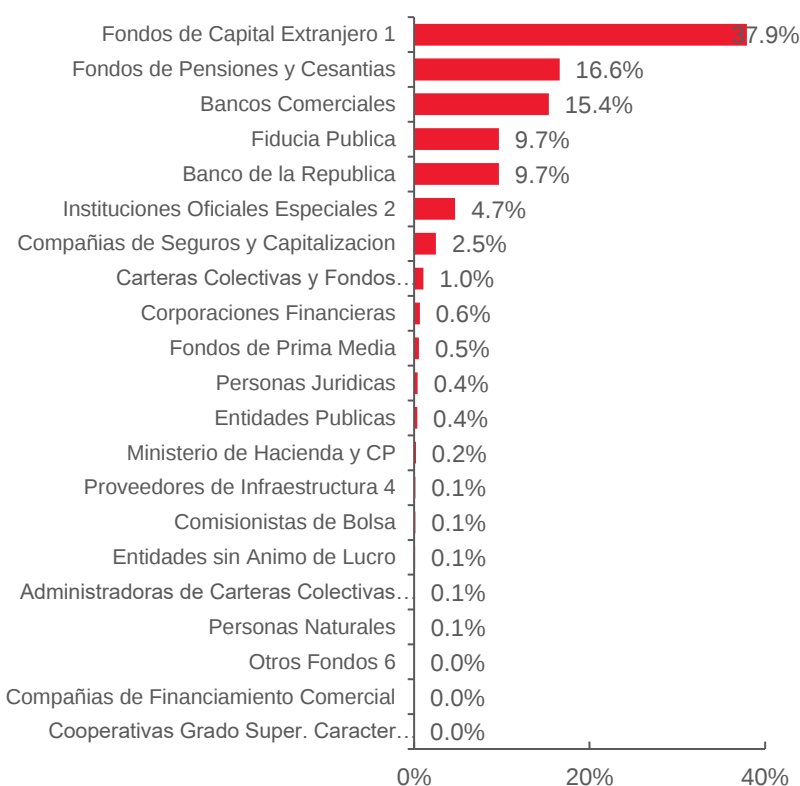
Evolución de las subastas (al 17 de Agosto)

Tenedores de TES Agosto 2022

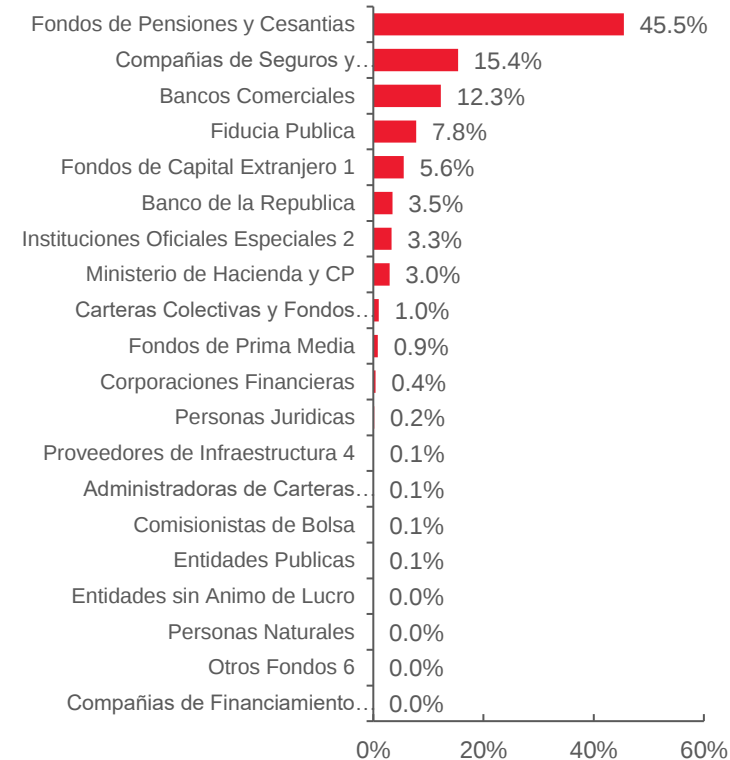
Participación por agente en las tenencias de
COLTES TOTAL



Participación por agente en las tenencias
de **COLTES PESOS**

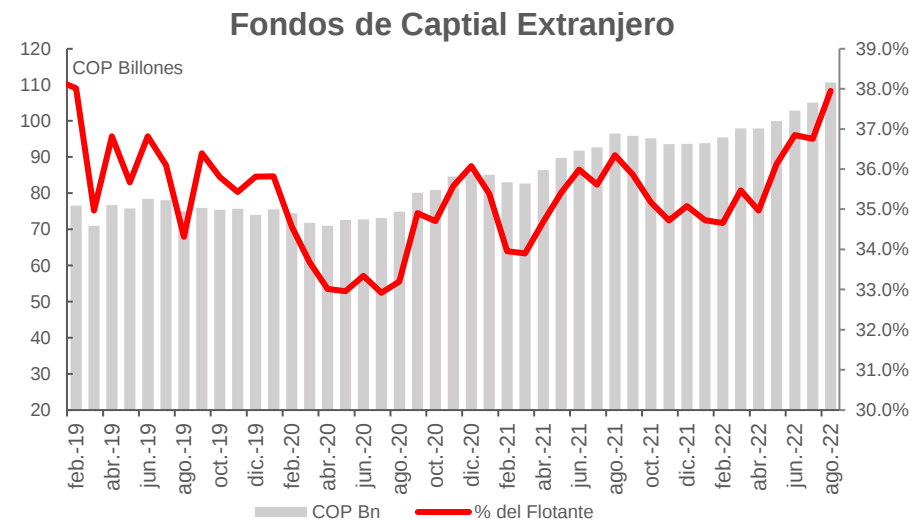
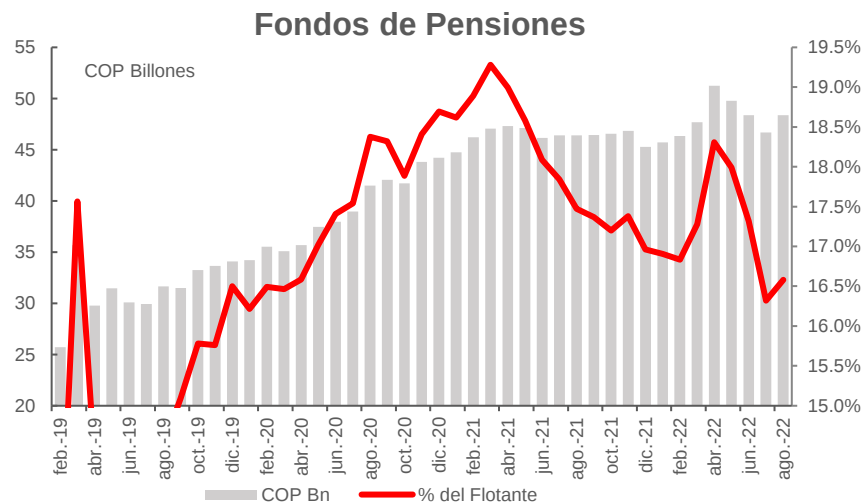


Participación por agente en las
tenencias de **COLTES UVR**

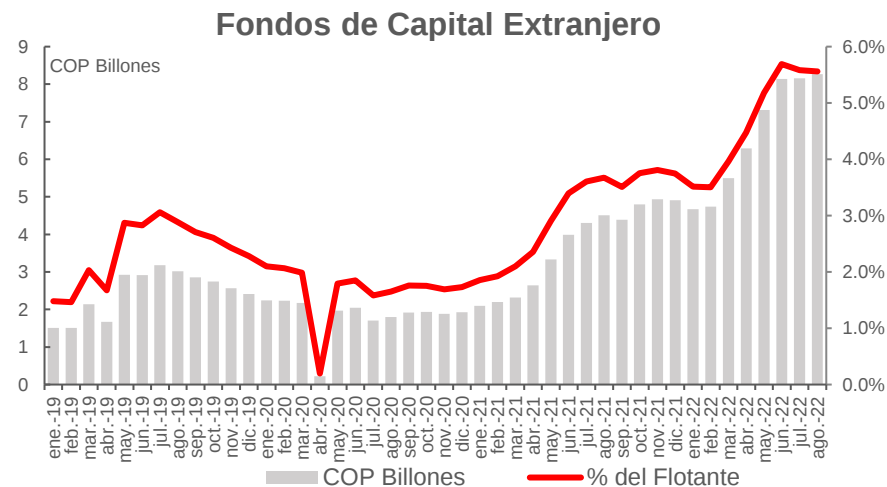
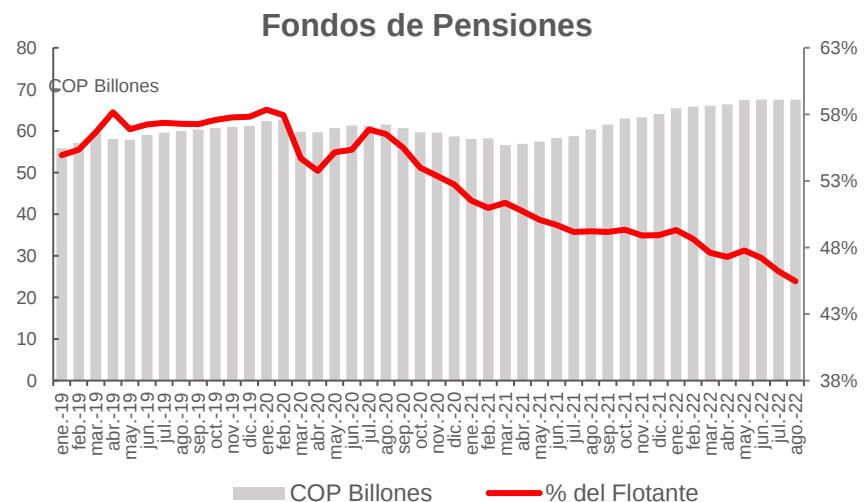


Evolución tenencias de los principales agentes

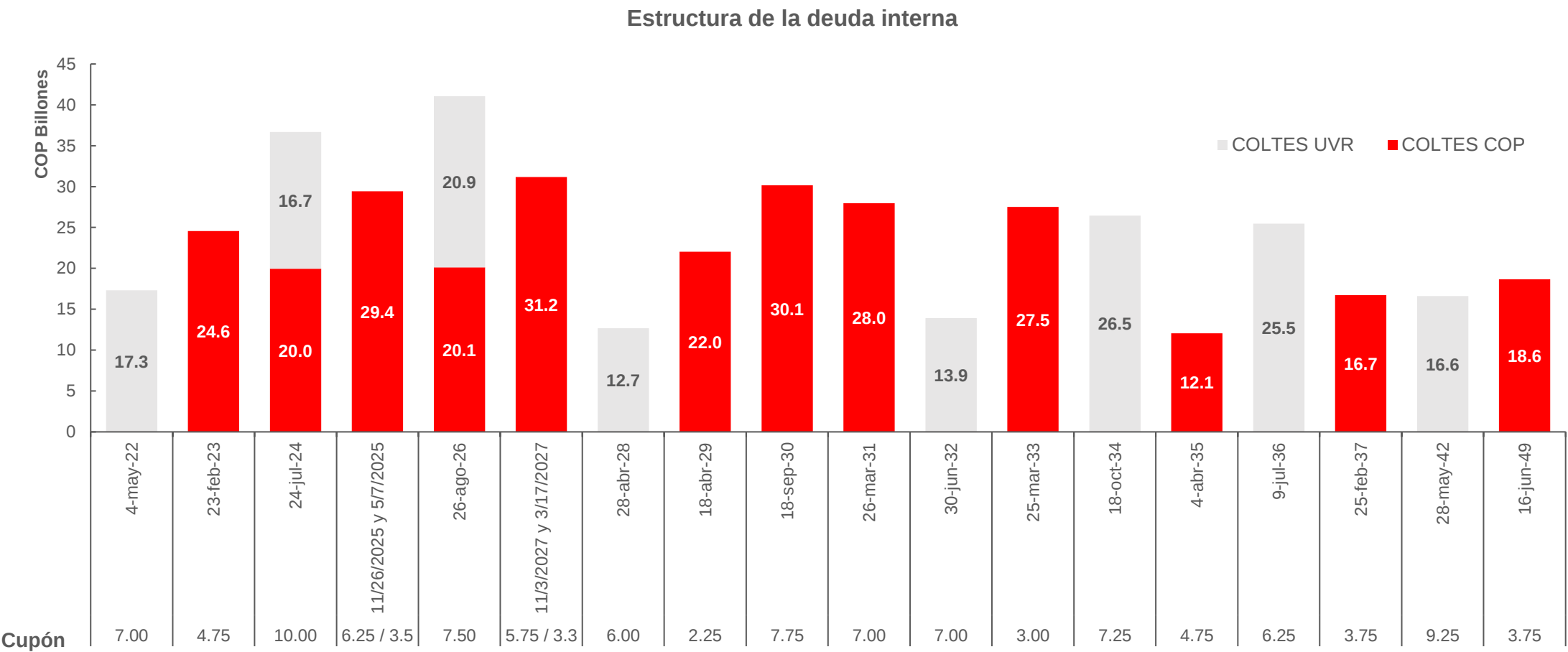
COLTES Pesos



COLTES UVR



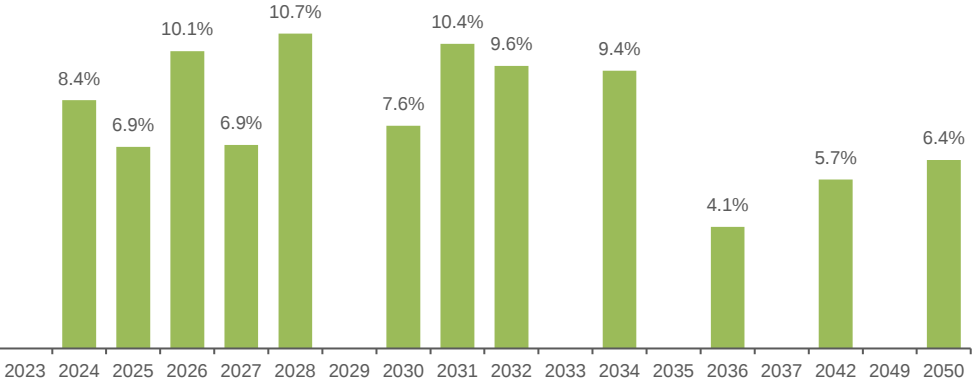
Estructura de la Curva: Oustanding por referencia – Cifras en billones de pesos



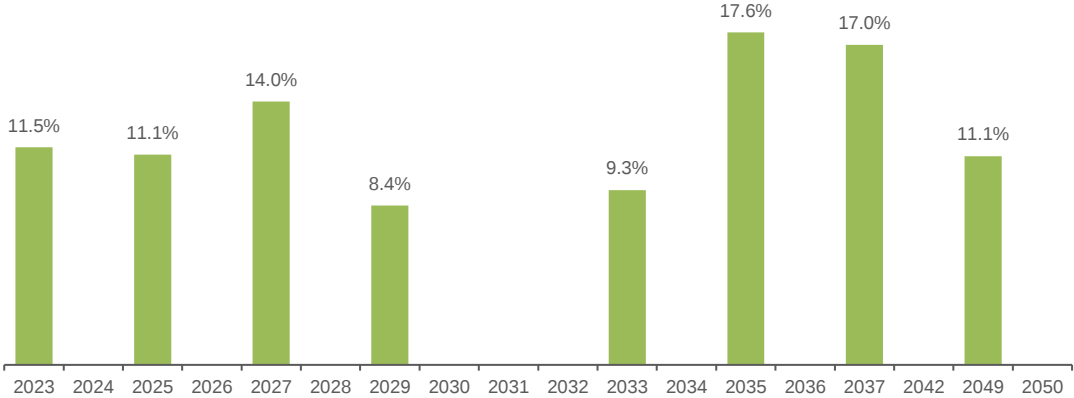
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Cálculos Scotiabank Economics. Fecha de corte 16 de Septiembre 2022

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

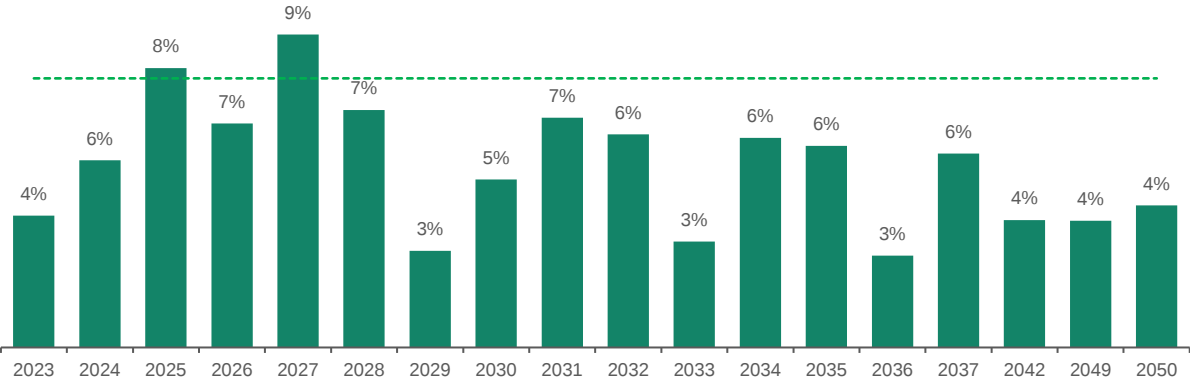
Peso de cada referencia de COLTES pesos sobre el total del outstanding de los COLTES pesos



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



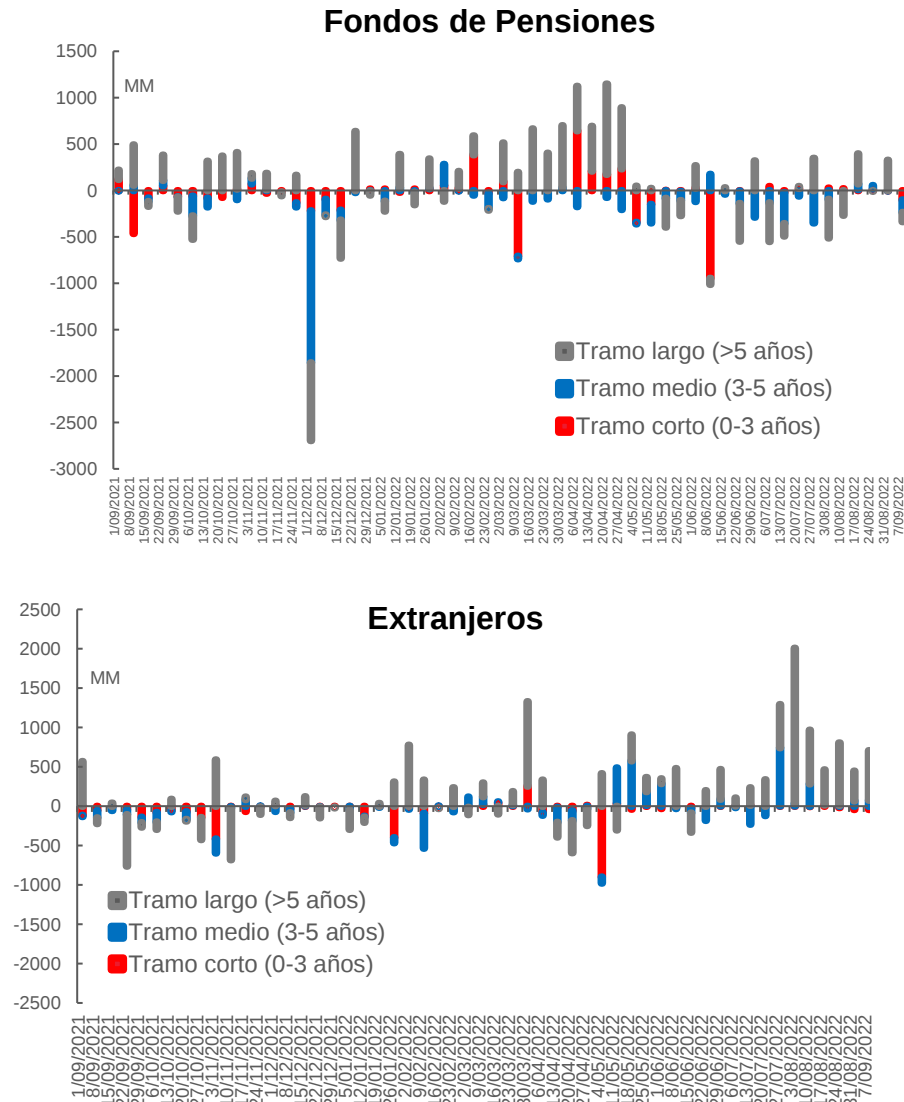
Peso de cada referencia por año sobre el total del outstanding



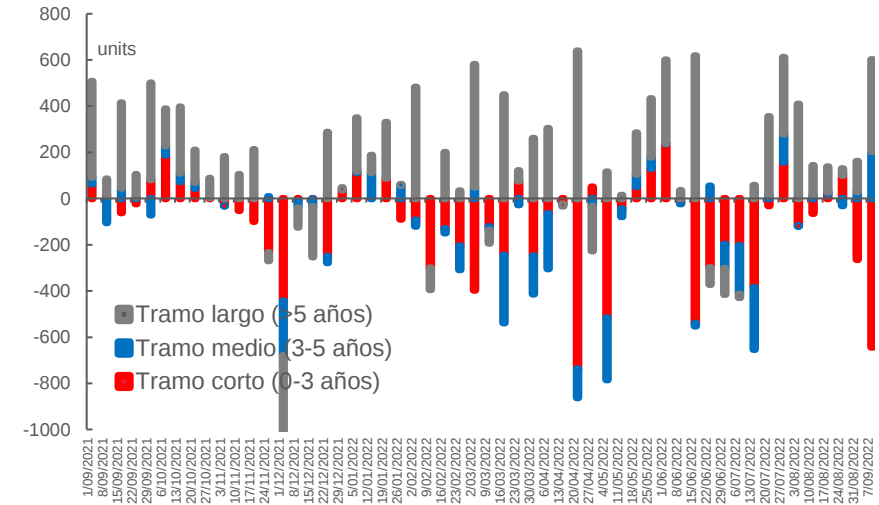
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Cálculos Scotiabank Economics. Fecha de corte 16 de Septiembre 2022

Evolución de las compras netas semanales

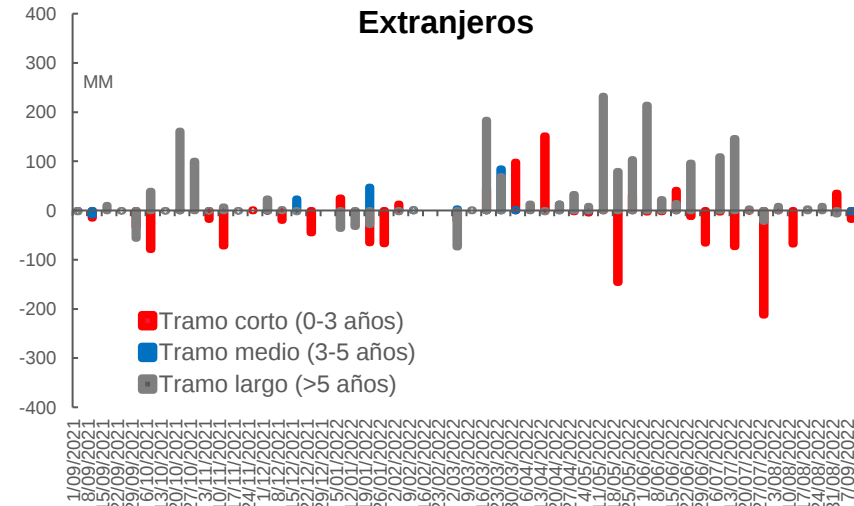
Compras netas COLTES Pesos



Fondos de Pensiones



Extranjeros

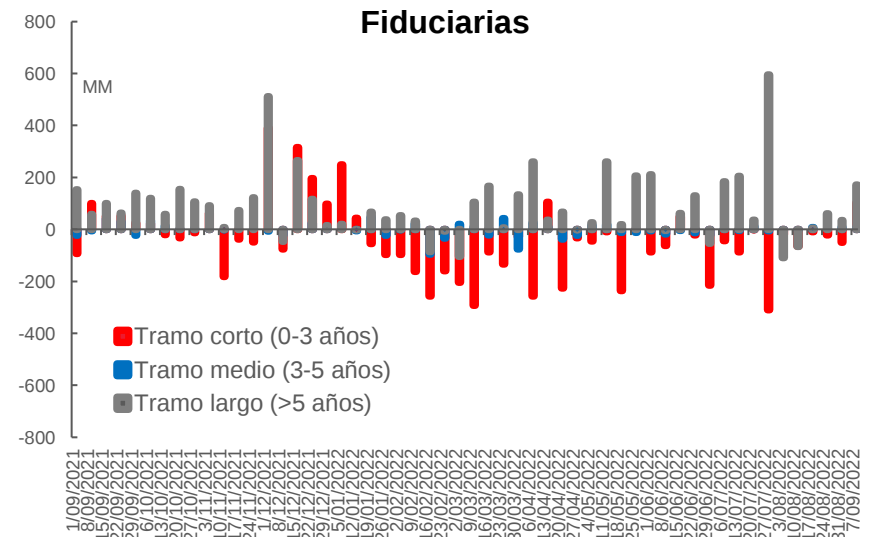
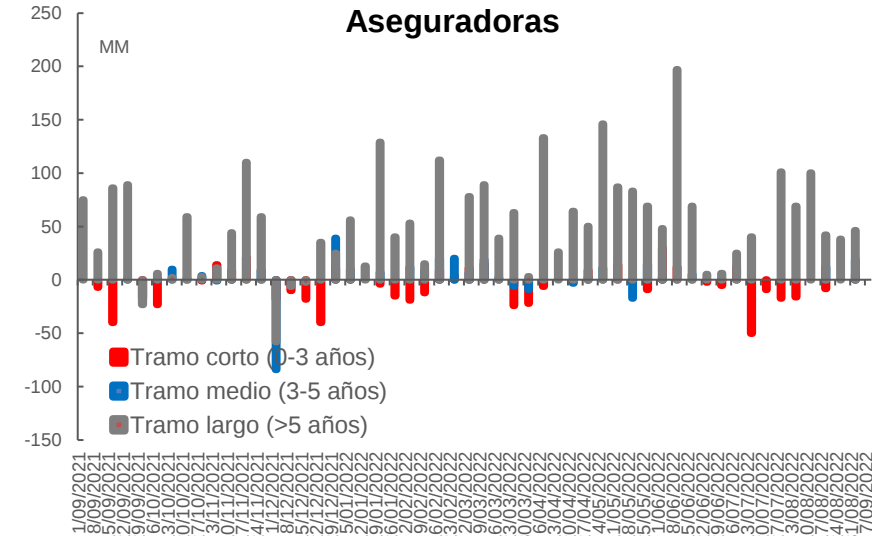
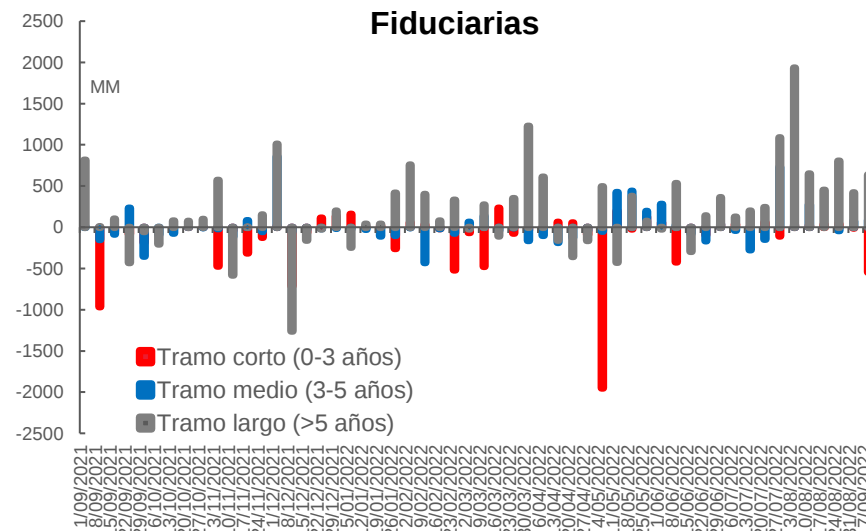
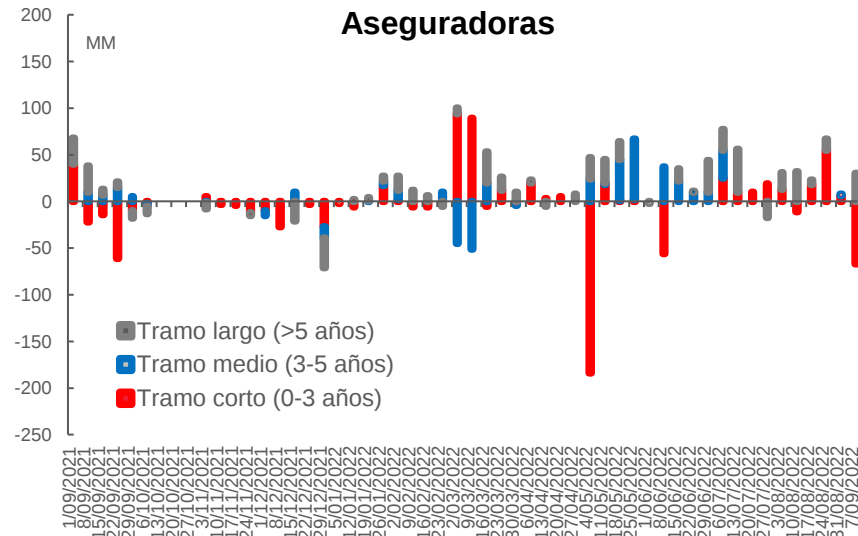


Compras netas COLTES UVR

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte 09 de Septiembre de 2022

Evolución de las compras netas semanales

Compras netas COLTES Pesos

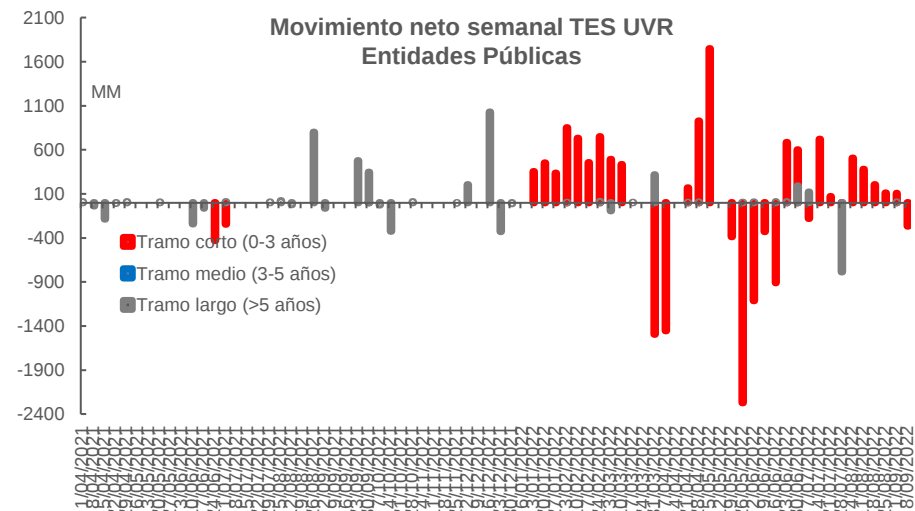
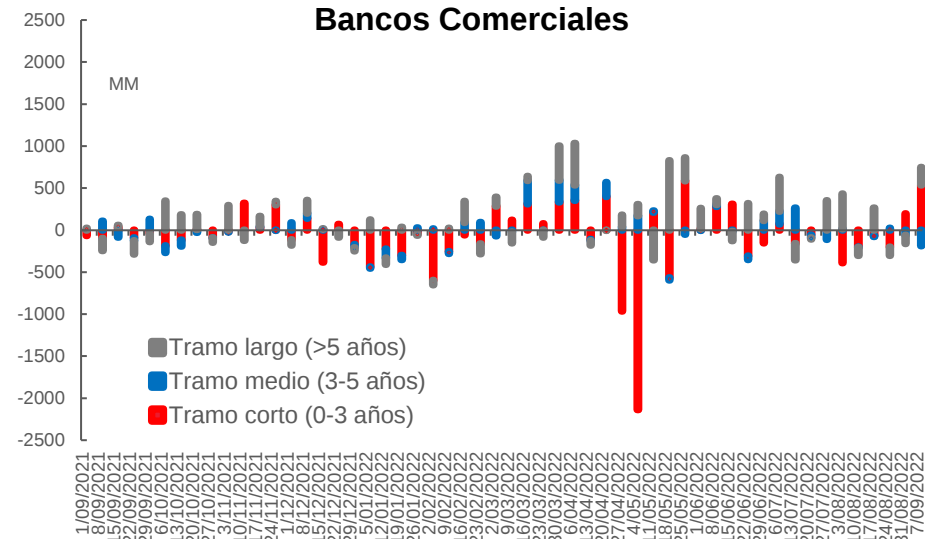
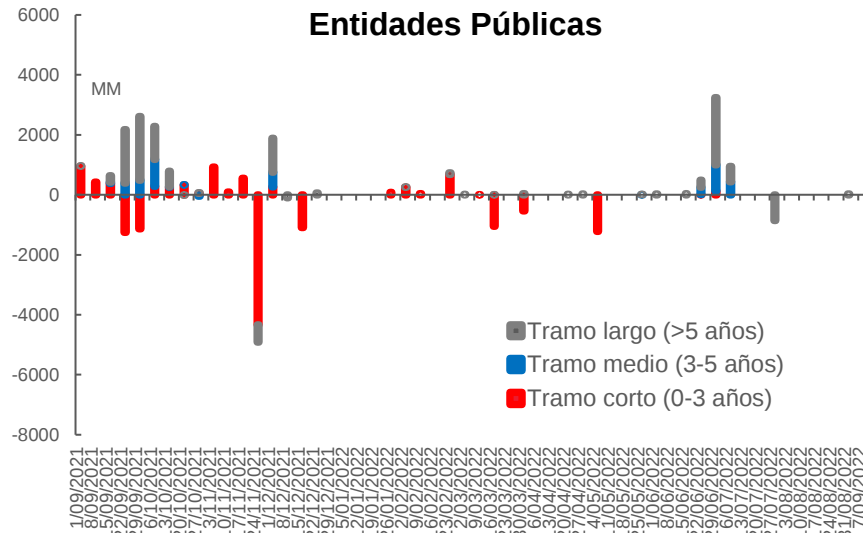
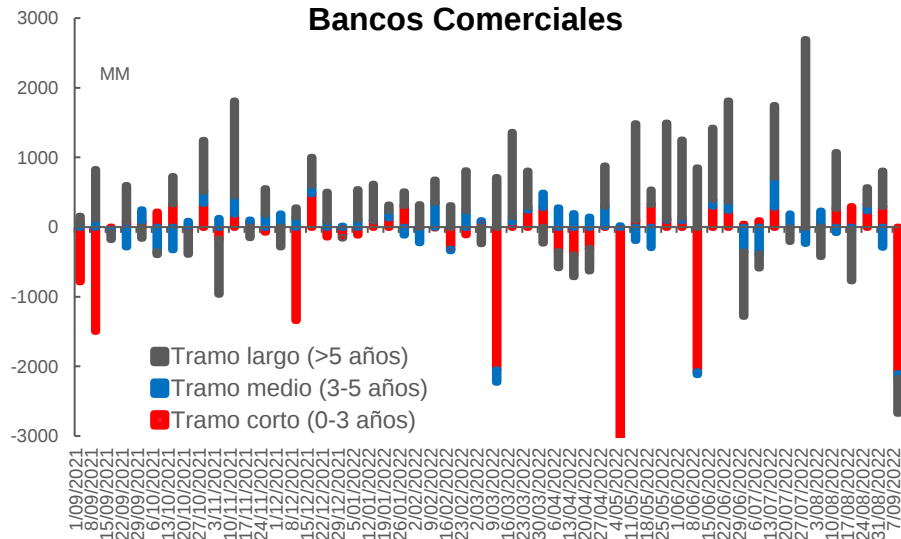


Compras netas COLTES UVR

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte 09 de Septiembre de 2022

Evolución de las compras netas semanales

Compras netas COLTES Pesos

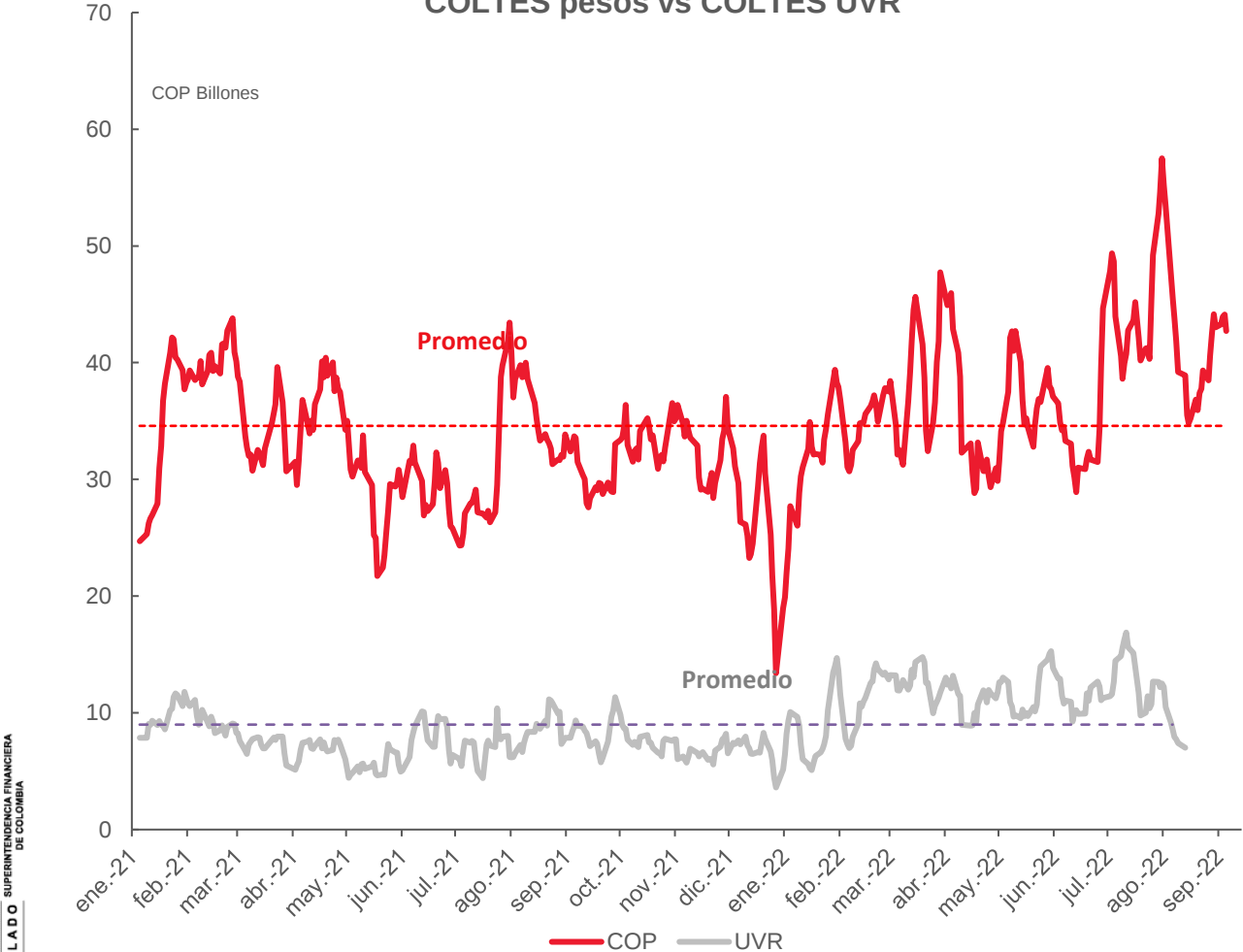


Compras netas COLTES UVR

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte 09 de Septiembre de 2022

Volúmenes transados mercado secundario

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



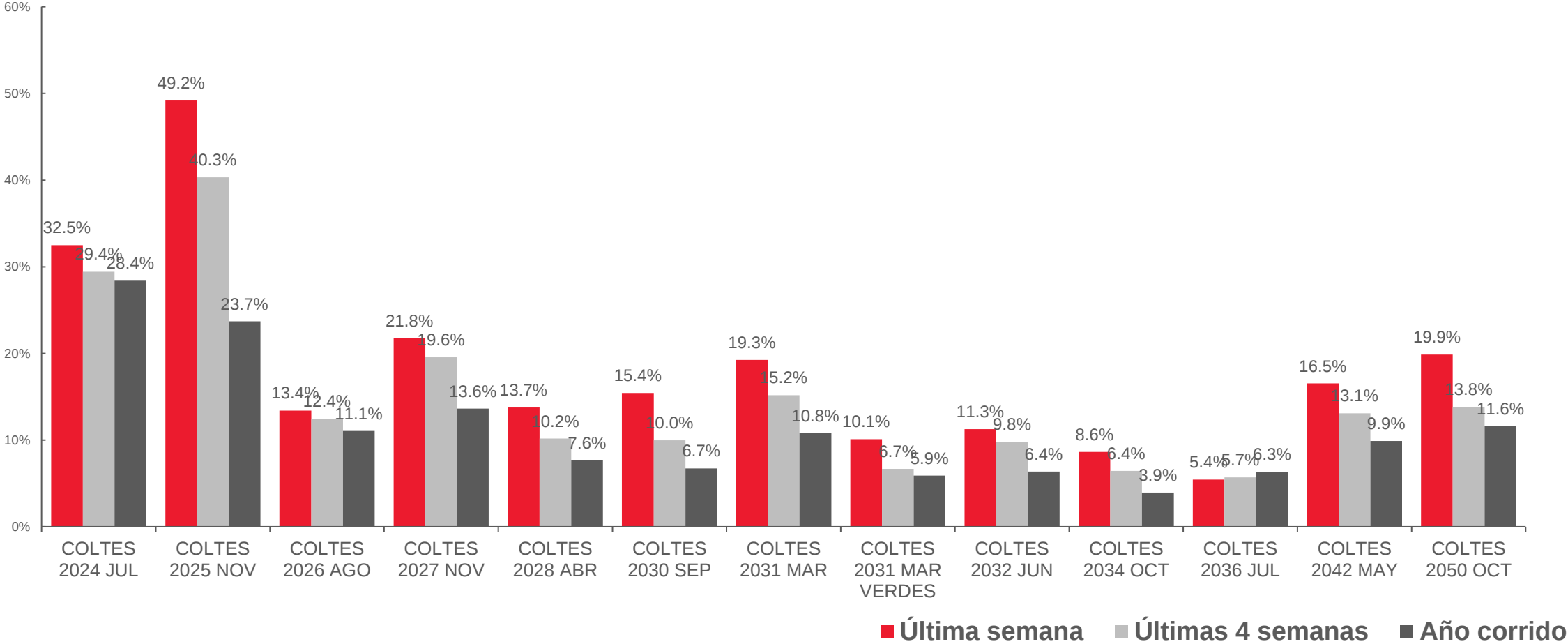
Distribución por percentiles de los niveles de negociación promedio 5 días
(Billones de pesos)

Percentil	COP	UVR
5%	25	5.4
10%	27	6.0
20%	30	6.8
30%	31	7.4
40%	33	7.8
50%	34	8.5
60%	35	9.2
70%	38	10.2
80%	39	11.3
90%	42	12.7
100%	58	16.9
Último corte	35	11

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

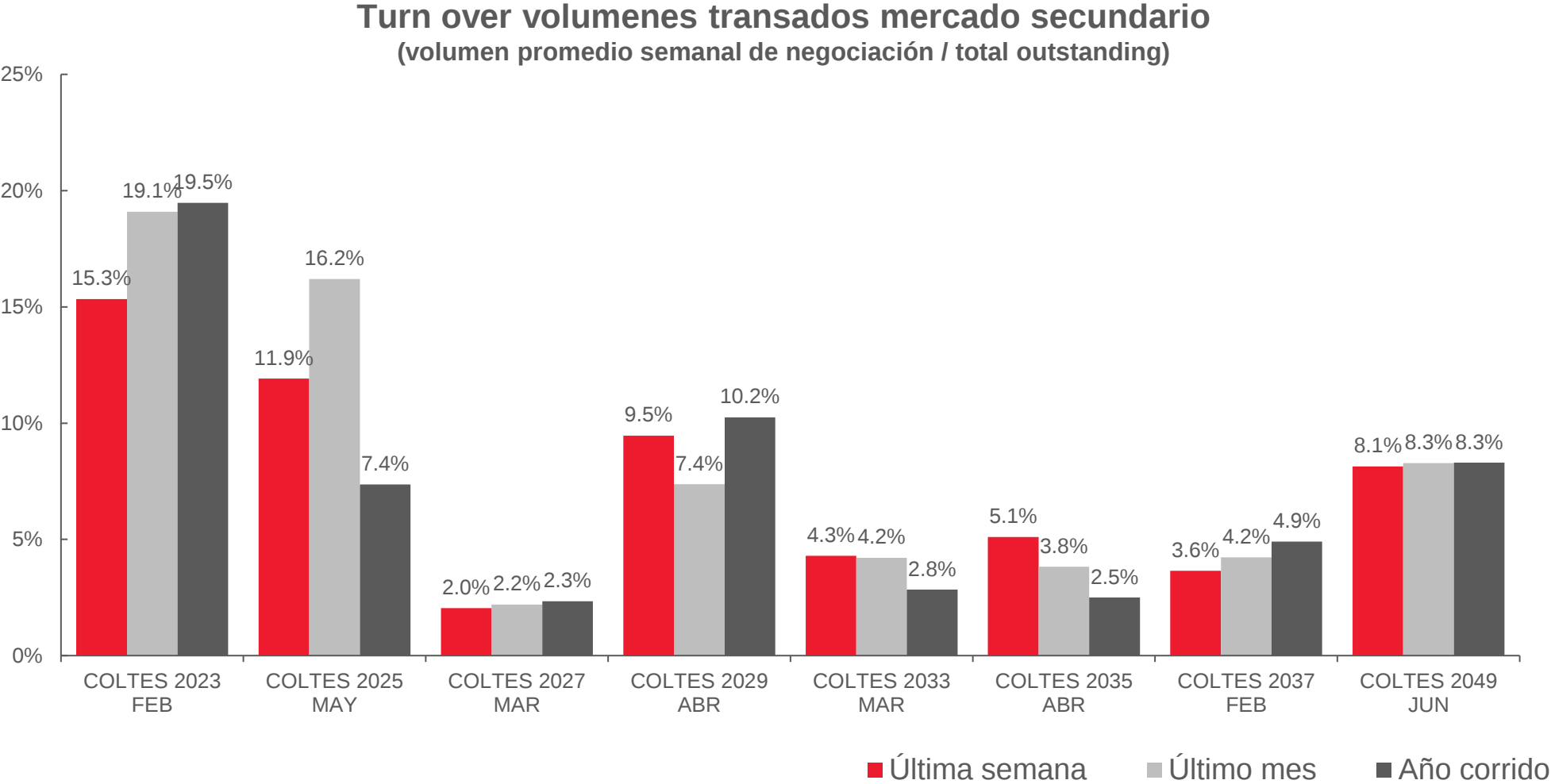
Turn over por referencia COLTES pesos

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



Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Economics. Fecha de corte Septiembre 16 de 2022

Turn over por referencia COLTES UVR

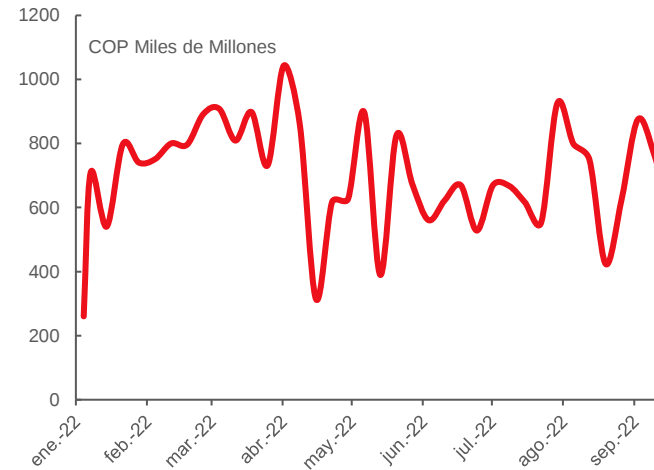


Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Economics. Fecha de corte Septiembre 16 de 2022

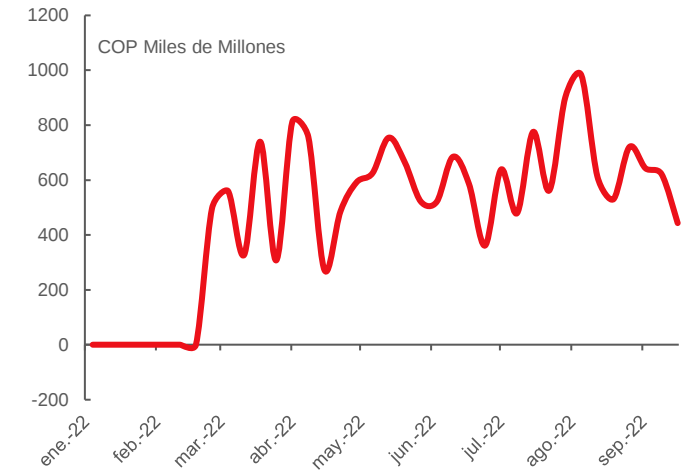
**Volúmenes
semanales:**

**COLTES PESOS
0 a 5 años**

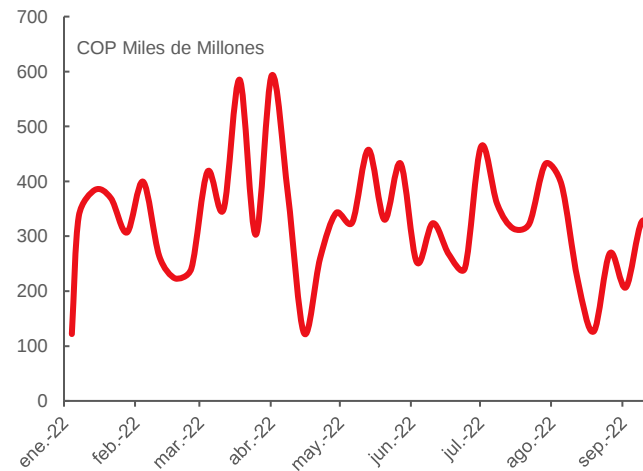
COLTES 2024



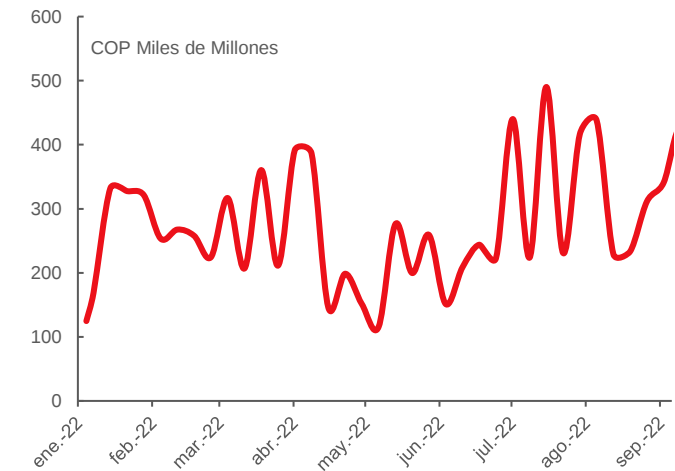
COLTES 2025



COLTES 2026

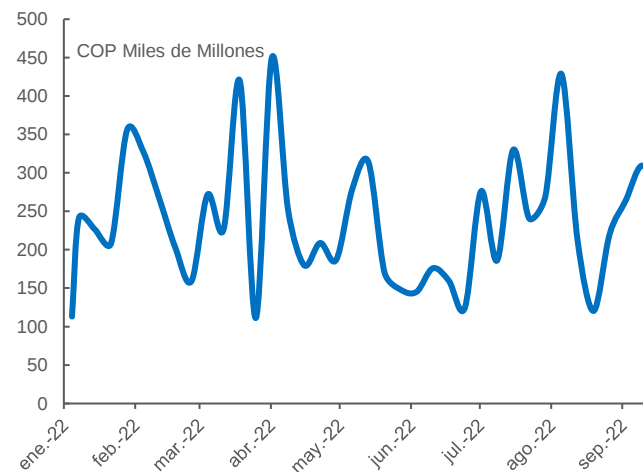


COLTES 2027

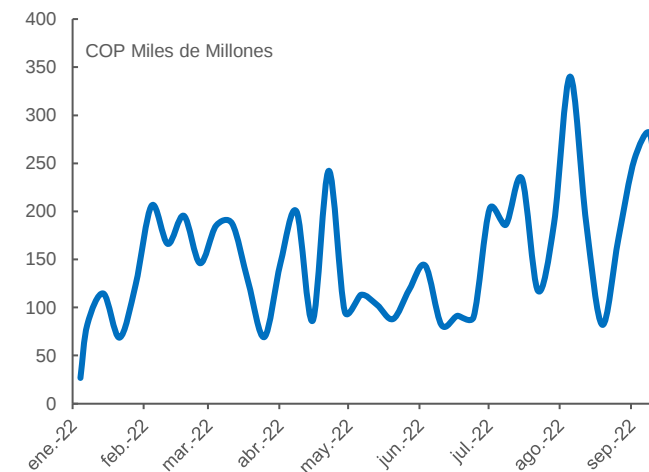


Volúmenes semanales: COLTES PESOS 5 a 10 años

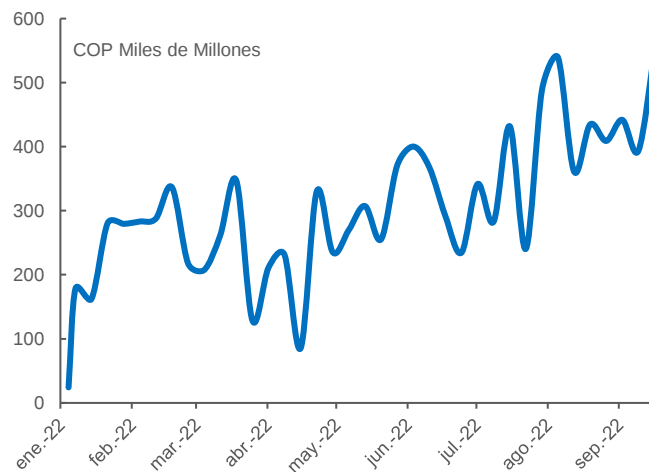
COLTES 2028



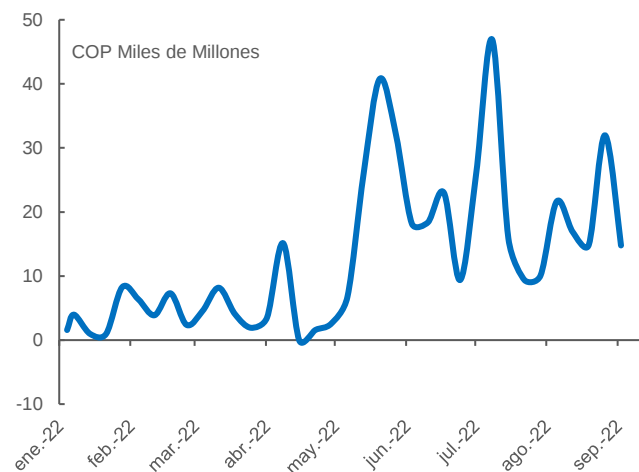
COLTES 2030



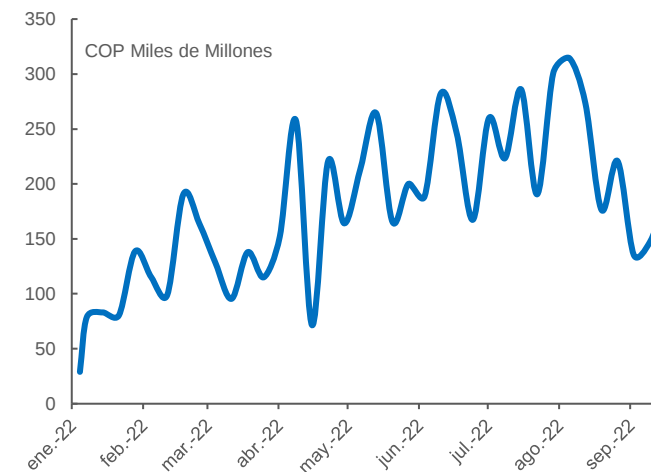
COLTES 2031



COLTES 2031 VERDES

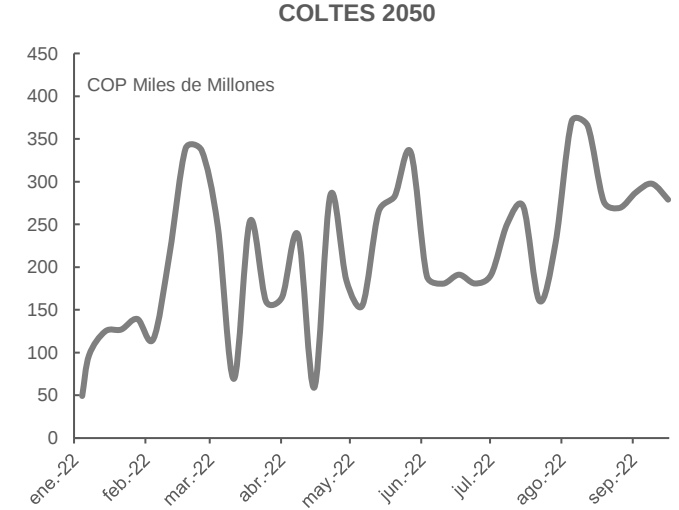
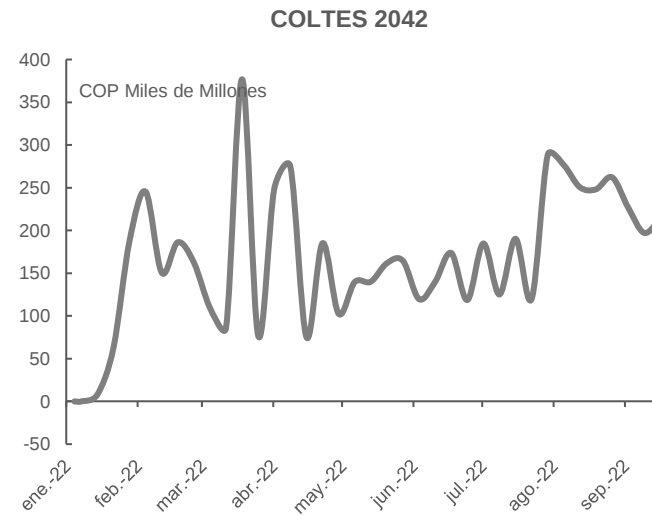
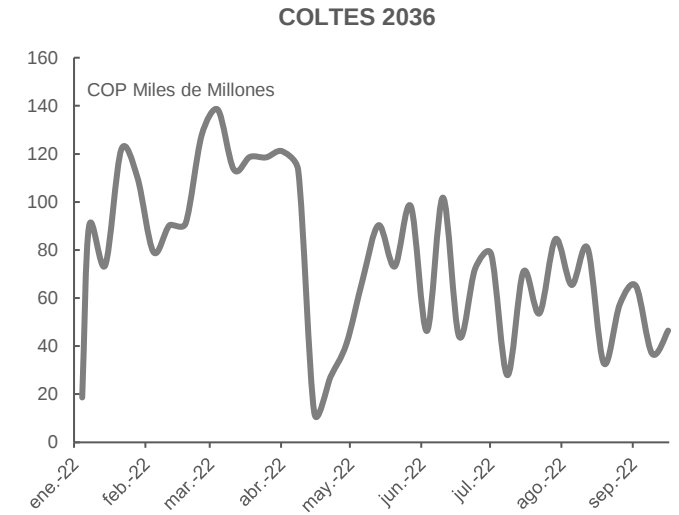
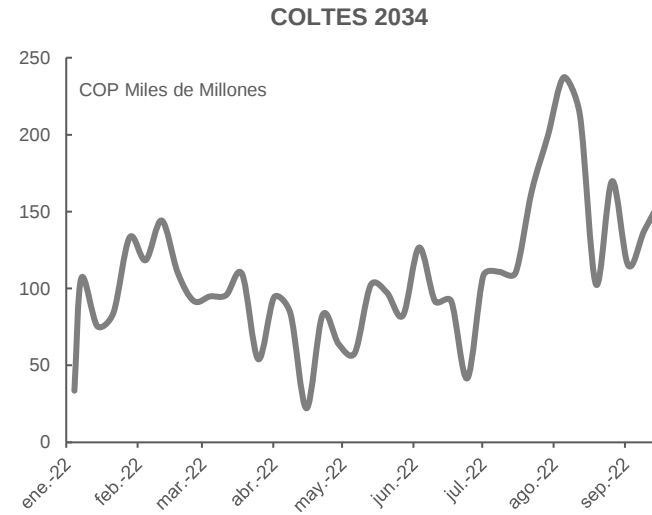


COLTES 2032



**Volúmenes transados
semanales:**

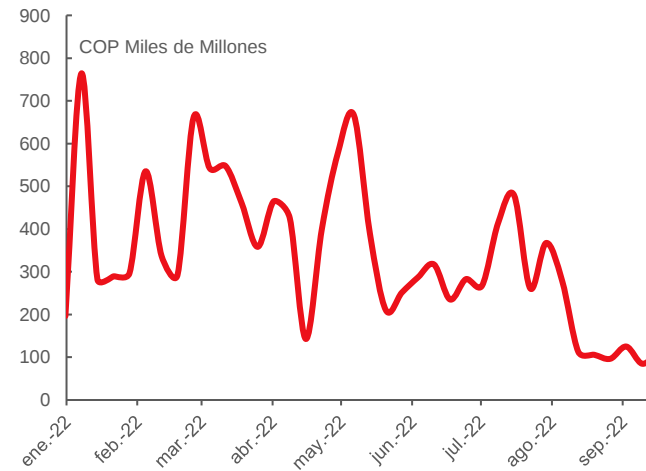
**COLTES PESOS
más de 10 años**



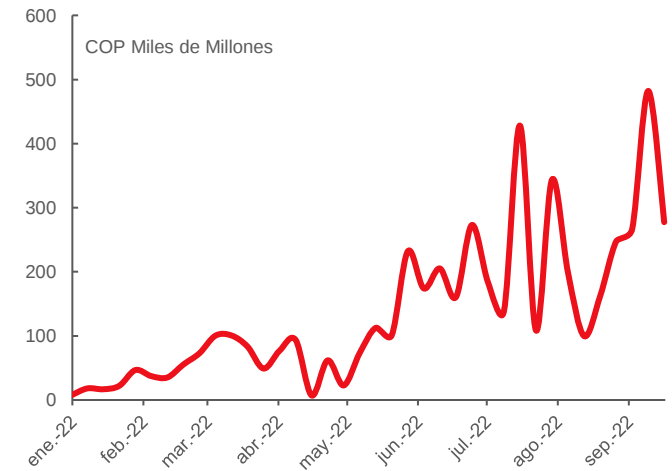
Volúmenes transados semanales

COLTES UVR 0 a 10 años

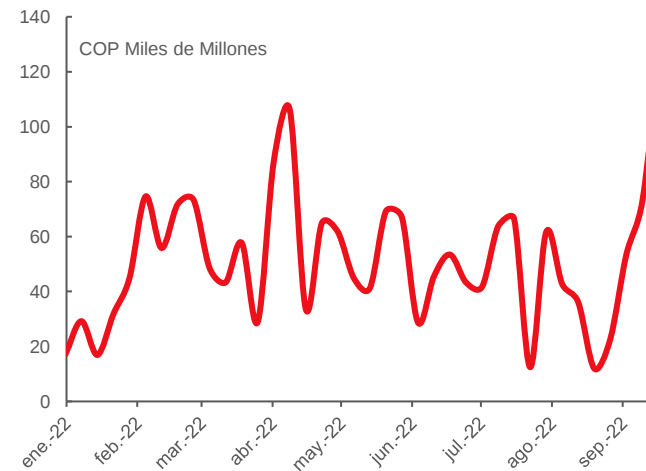
COLTES UVR 2023



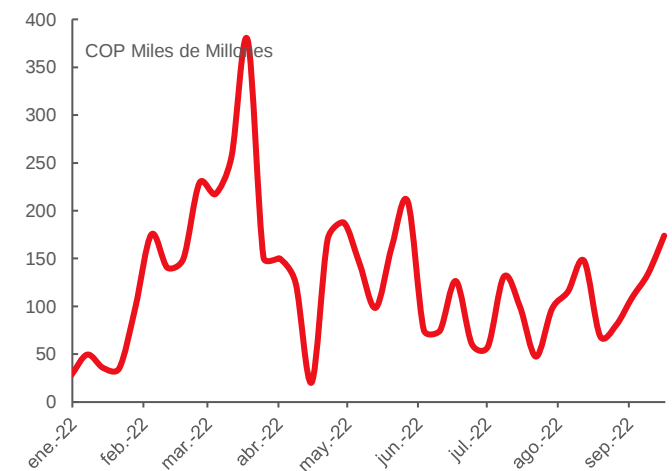
COLTES UVR 2025



COLTES UVR 2027

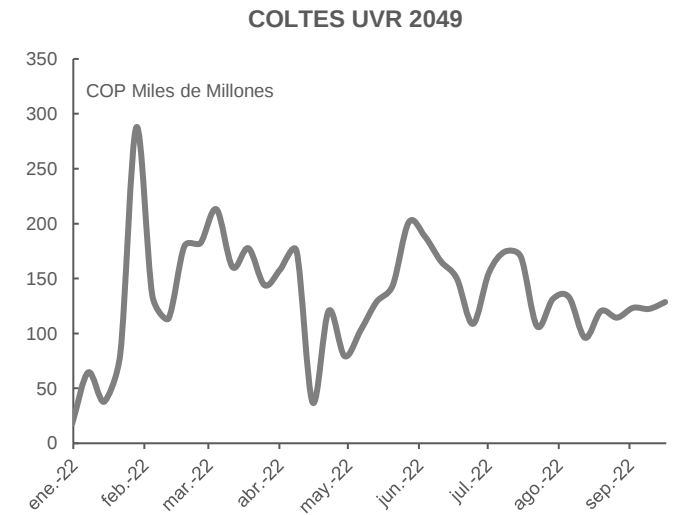
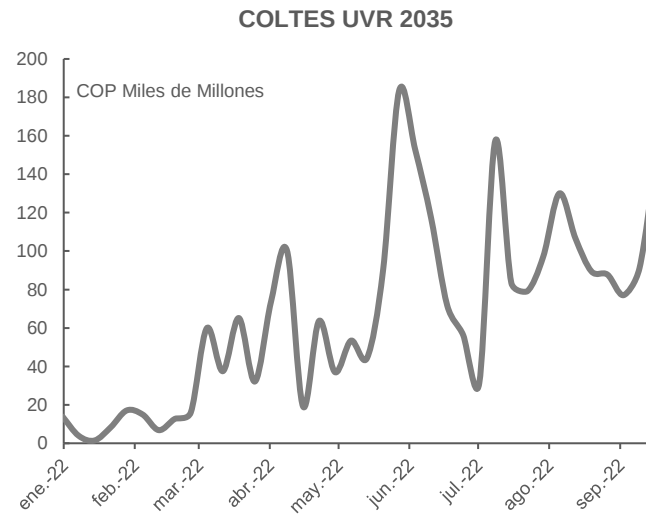
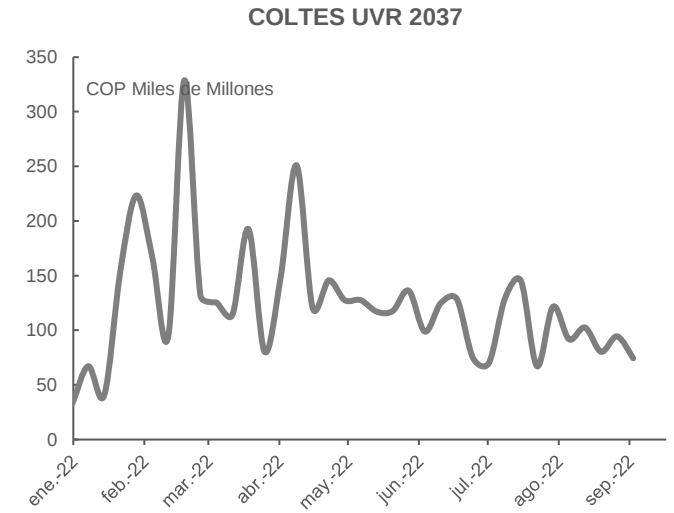
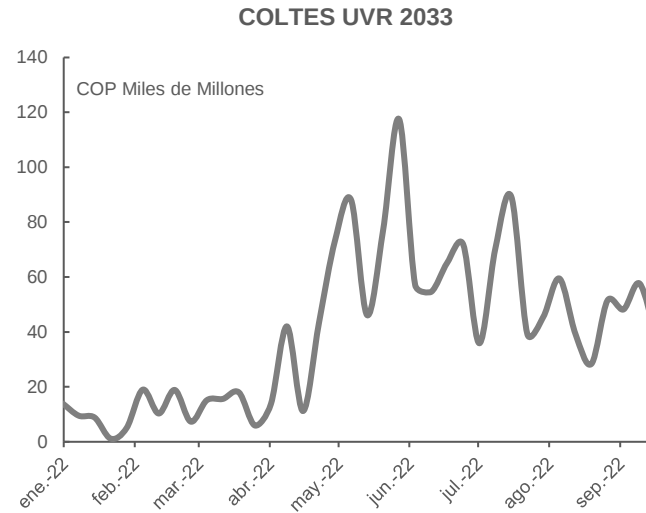


COLTES UVR 2029



Volúmenes transados semanales

COLTES UVR más de 10 años



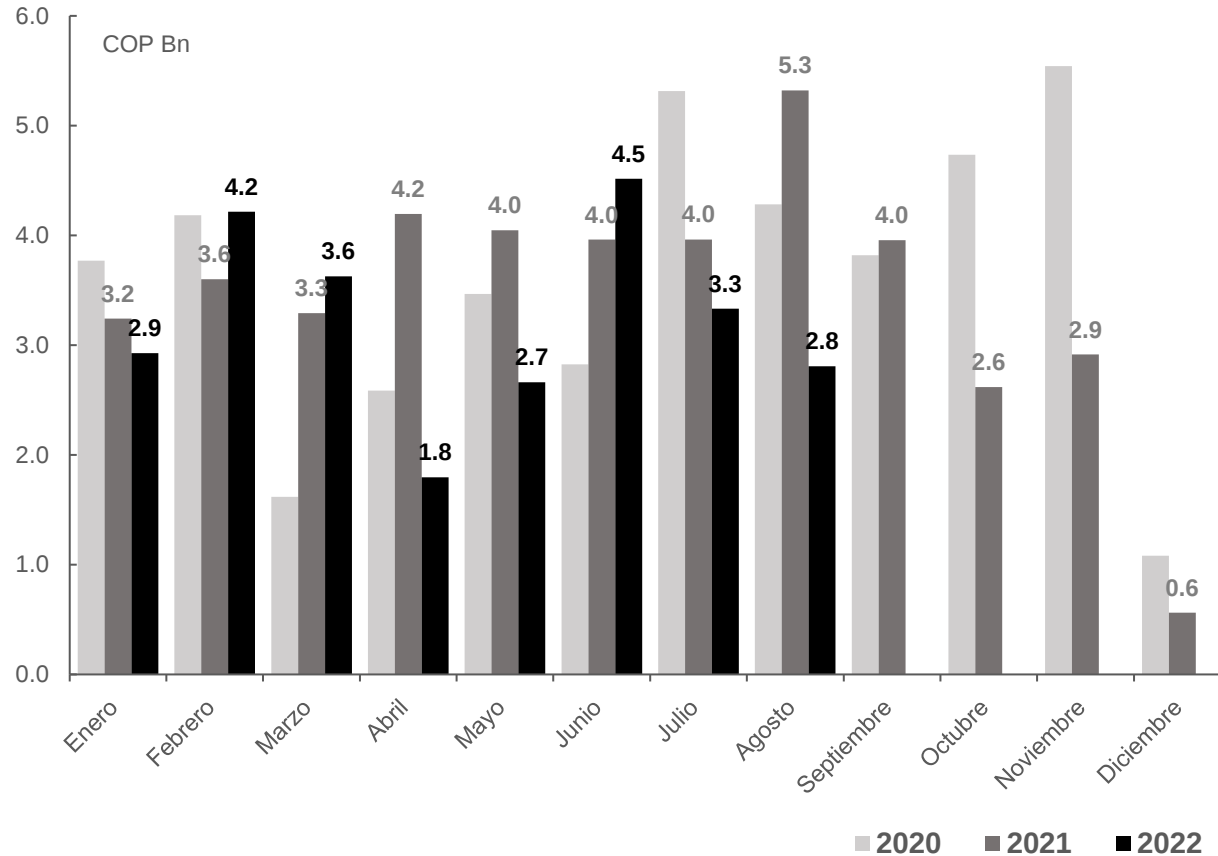
Evolución de las Subastas

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



Al 18 de agosto, el Min Hacienda ha subastado el 72% del monto previsto (COP 36 billones)

Fuente: Min Hacienda, Scotiabank Economics. Fecha de Corte: Agosto 18/ 2022

Pronósticos Macroeconómicos

Pronósticos	2019	2020	2021	2022	2023
Cuentas Nacionales					
Crecimiento real del PIB (anual %)	3.2	-7.0	10.9	6.6	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	11.4 ↑	4.6 ↑
IPC (a/a, %, promedio)	3.52	2.53	3.49	9.53	6.92
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3.45	1.03	3.44	9.06	4.9
COP (\$, fin periodo)	3297	3422	4077	4314 ↑	4288 ↑
COP (\$, promedio)	3281	3694	3766	4175	4264
BanRep tasa de política (% fin periodo)	4.25	1.75	3.00	11.5 ↑	9.0 ↑
Indicadores Fiscales*					
Deuda Bruta del GNC (% del PIB)	50.3	64.7	63.8	56.5	56.2
Déficit del GNC (% del PIB)	-2.5	-7.8	-7.1	-5.6	

* Plan Financiero, Min Hacienda

Seguimiento de las proyecciones macro Scotiabank Colpatría.

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

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

*Medición en Puntos Básicos (pbs)

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

m/m%				
Fecha	Scotiabank	Dane	%	%
ene-22	1.11	1.67	4.55	
feb-22	1.27	1.63	5.33	
mar-22	0.80	1.00	6.27	
abr-22	1.07	1.25	7.25	
may-22	0.84	0.84	8.53	
jun-22	0.71	0.51	9.10	
jul-22	0.63	0.81	9.74	
ago-22	0.54	1.02	10.3	
sep-22	0.68		11.4	

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.