

Monitor deuda Pública

El “Powell Pivot” incrementa la confianza de los mercados.

Agosto 2024

Research Team Colombia

EconomicsColombia@scotiabankcolpatria.com

Scotiabank Colpatria

Carrera 7 No 114-33 | Piso 16 | Bogotá, Colombia

En los próximos meses la política monetaria será el mayor fundamental de valor para la renta fija.

- **El inicio del recorte de tasas de interés de la FED parece inminente.** Ahora el punto de debate es sobre la velocidad del recorte, **la reunión de septiembre 18 de la Fed será importante para ver las perspectivas de mediano plazo.**
- **En Colombia las condiciones macroeconómicas podrían favorecer la aceleración del ciclo de recorte de tasas.** Por el momento se sigue afirmando la expectativa de tasa terminal en 5,5%.
- **En Septiembre la negociación del Presupuesto General de la Nación y el debate de la Ley de Financiamiento centrará la atención para el pricing de los riesgos fiscales.**
- La visión de valor del mercado de COLTES a mediano plazo se mantiene, sin embargo, la curva podría mantenerse empinada ante la coyuntura fiscal.

Contexto Macro

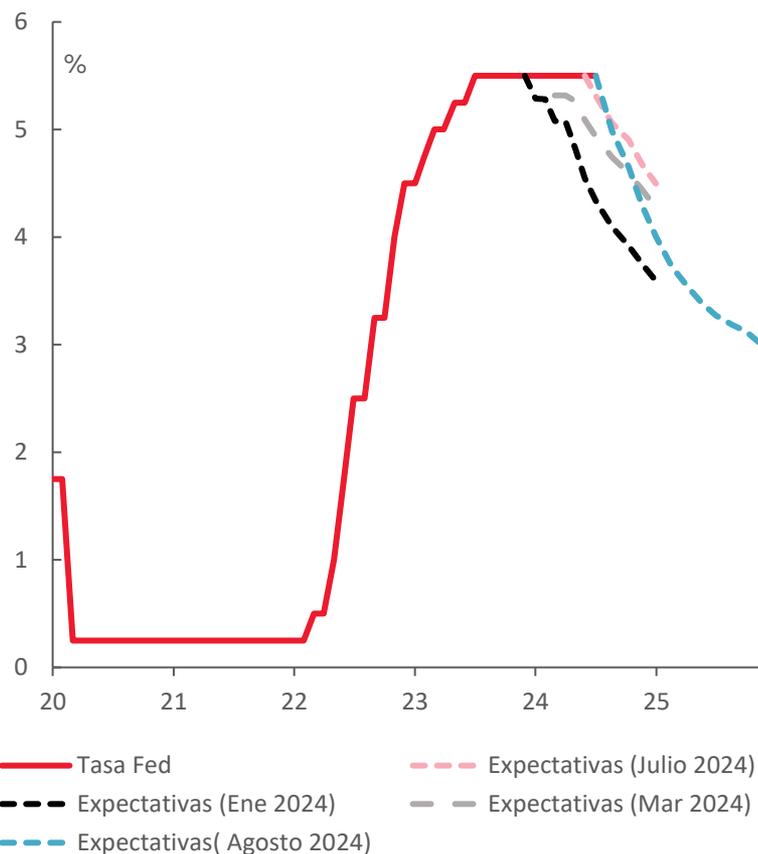
En septiembre la Fed daría inicio al muy esperado recorte de tasas de interés. En Colombia las condiciones locales y regionales son favorables para la renta fija local.

El discurso del presidente de la Fed en Jackson Hole da certeza sobre la bajada de tasas. La principal pregunta ahora es sobre la velocidad.

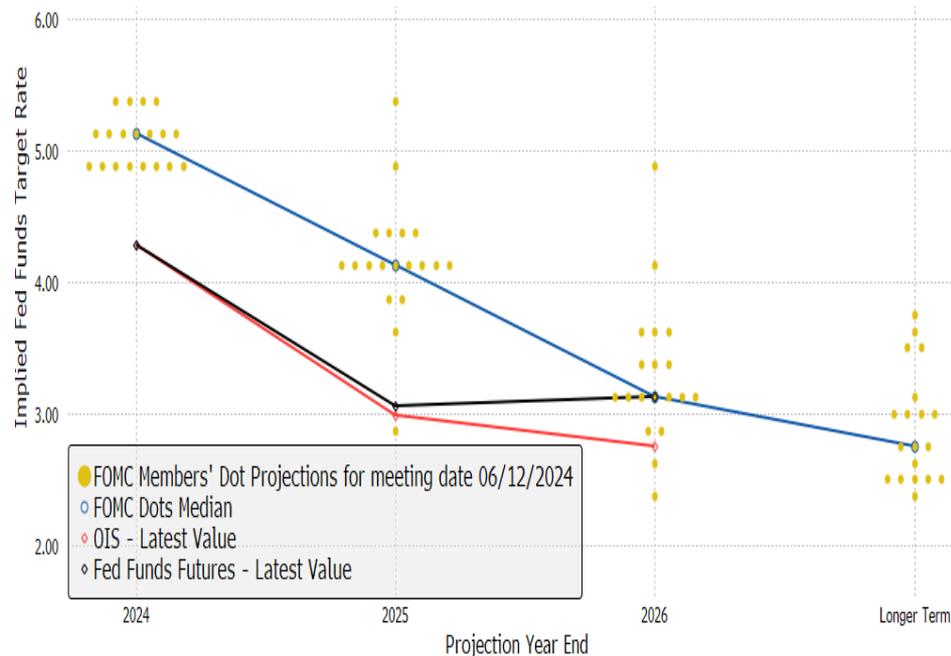
Los mercados están incorporando en precios la posibilidad de 100 pbs de recorte

En el último dot plot, la Reserva Federal señaló solo dos recortes. El dot plot de septiembre es clave para afirmar o moderar el positivismo del mercado.

Tasa de política monetaria en EEUU y expectativas



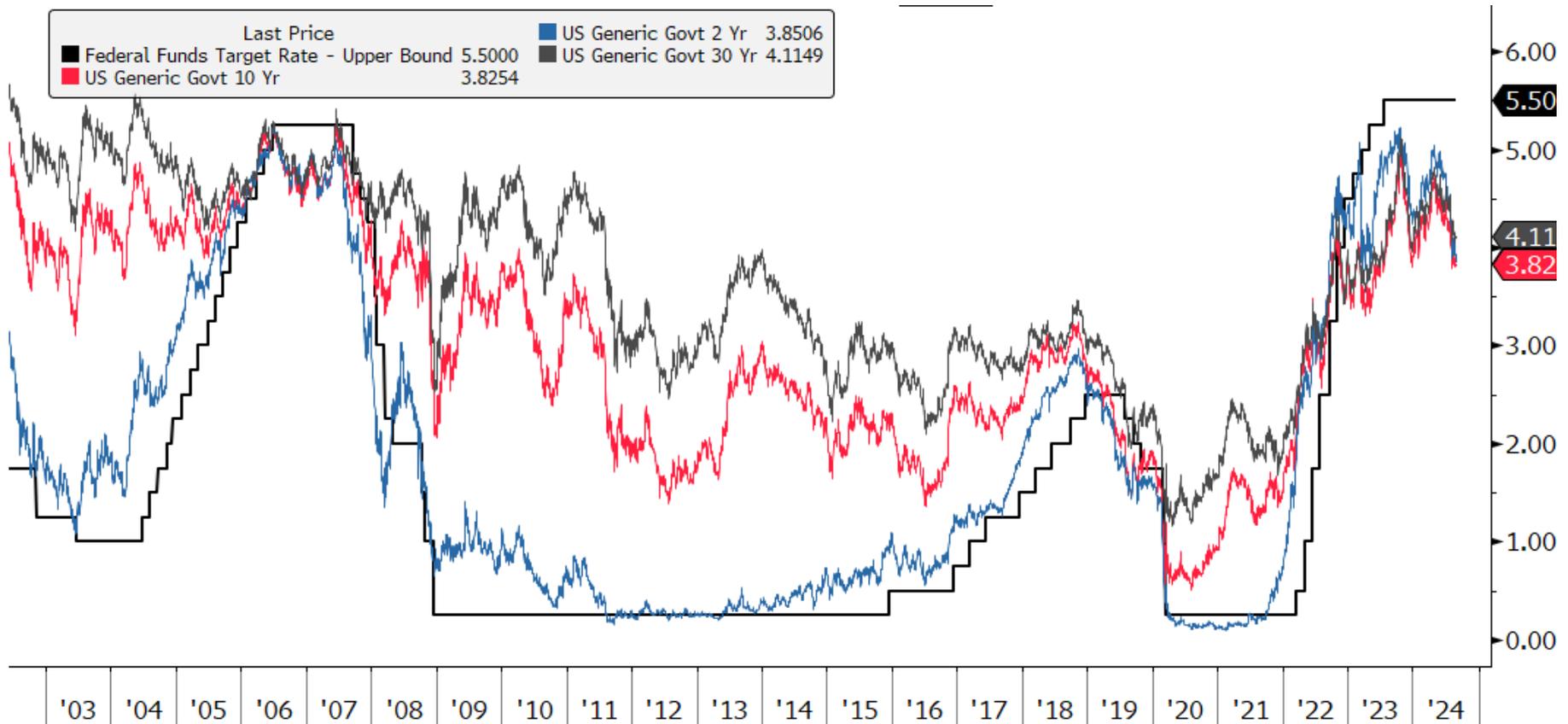
Dot plot de la Reserva Federal en Junio vs expectativas de mercado



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

Los tesoros se ubican en niveles similares a los de finales de 2023, sin embargo, en esta ocasión su nivel es más compatible con la etapa de la política monetaria.

Evolución tasa de interés bonos del tesoro en EEUU vs tasa de política monetaria Reserva Federal



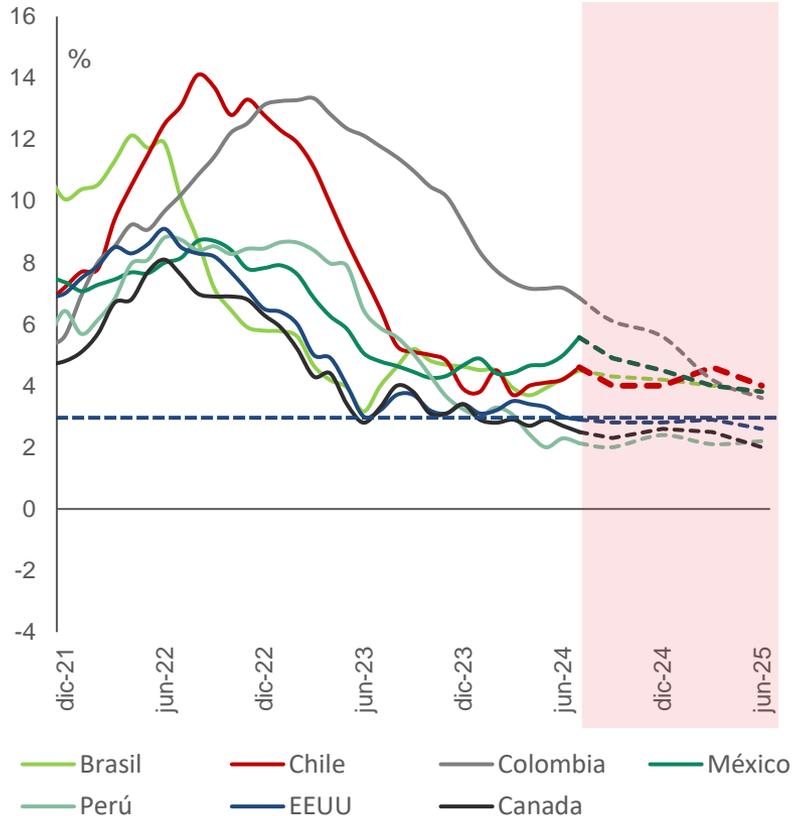
Fuentes: Bloomberg.

Colombia tendría el ciclo recorte de tasas más consistente de la región, en un momento en el que el mundo puede aprovechar de mejor manera el ciclo de recortes de la Reserva Federal.

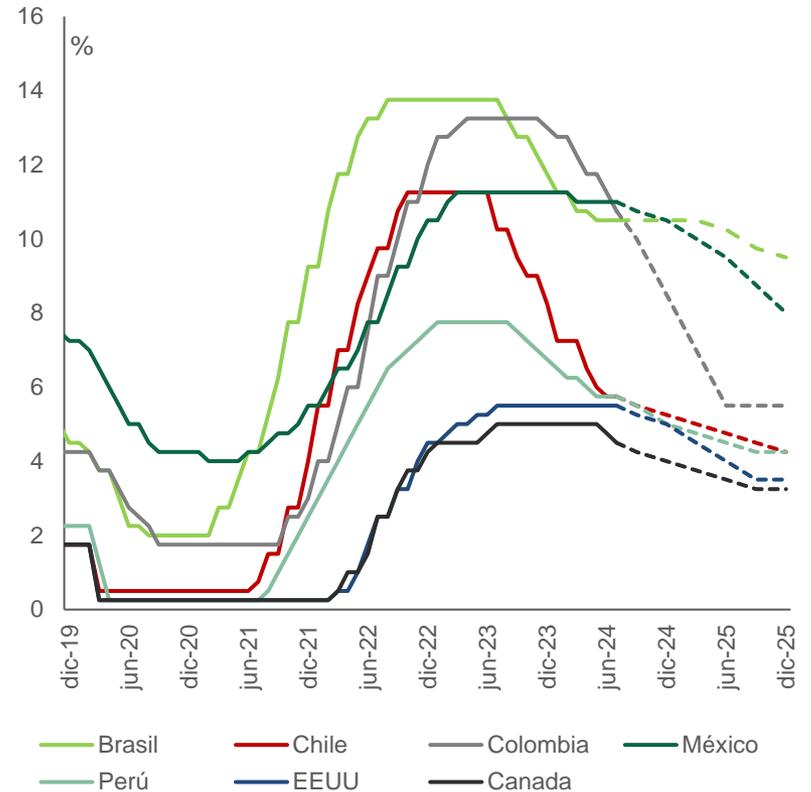
La inflación en la región está teniendo progresos más pausados.

Colombia sería el país con más espacio para bajar la tasa de interés.

Expectativas de Inflación Latinoamérica



Expectativas de Tasas de Interés Latinoamérica

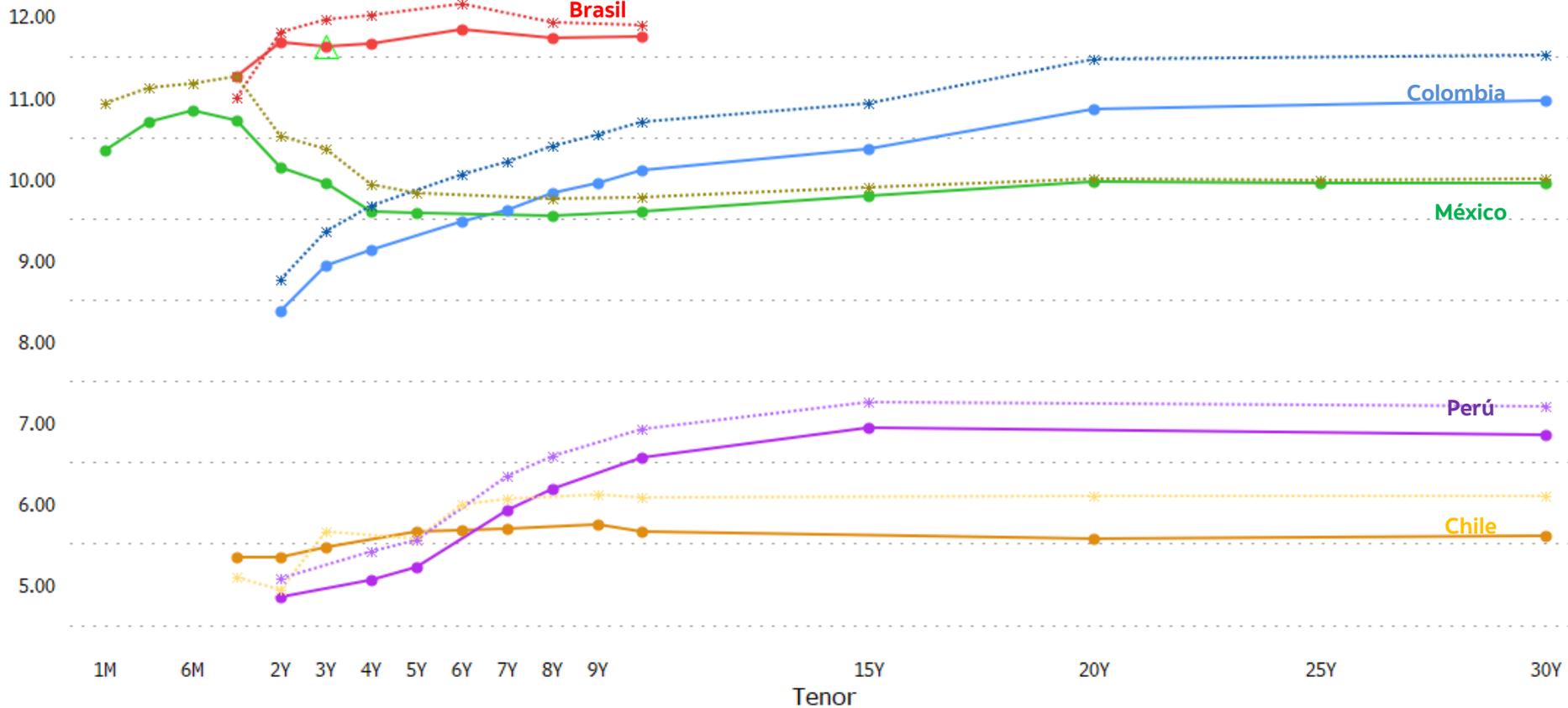


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics,

Las curvas de la región han reaccionado de forma desigual al positivismo global por el recorte de las tasas de interés.

En México la discusión de la reforma judicial y en Brasil, las señales de menor compromiso con la sostenibilidad fiscal han moderado el apetito de los inversionistas.

Curvas de rendimiento – LatAm en moneda local
Comparación actual vs Julio 24 de 2024

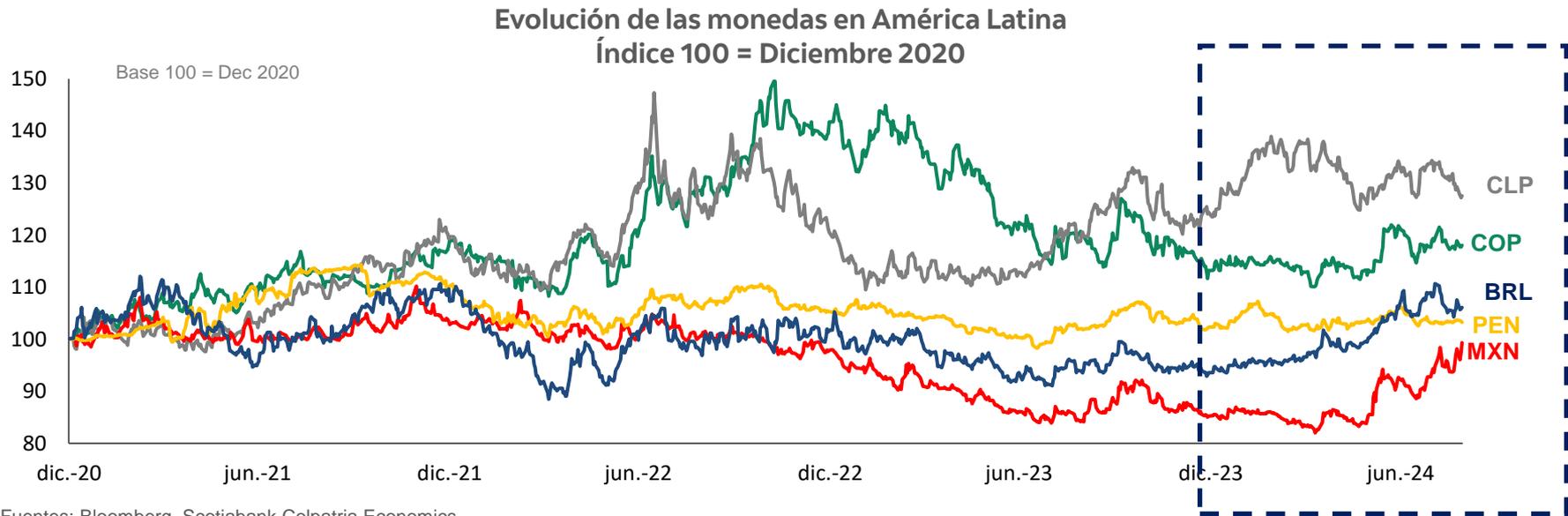
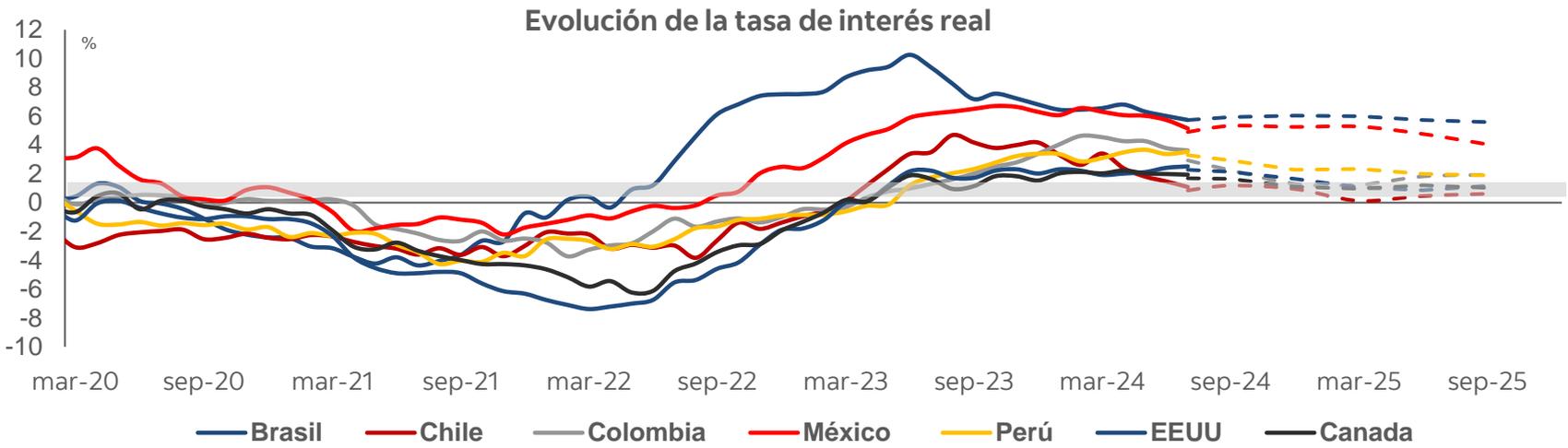


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

Línea continua es la curva observada a 28 de Agosto. La línea punteada representa los niveles de cierre de julio de 2024

Latinoamérica: El mercado opera con más atención a los fundamentales.

Los factores idiosincráticos están cambiando las relaciones de las monedas en la región.



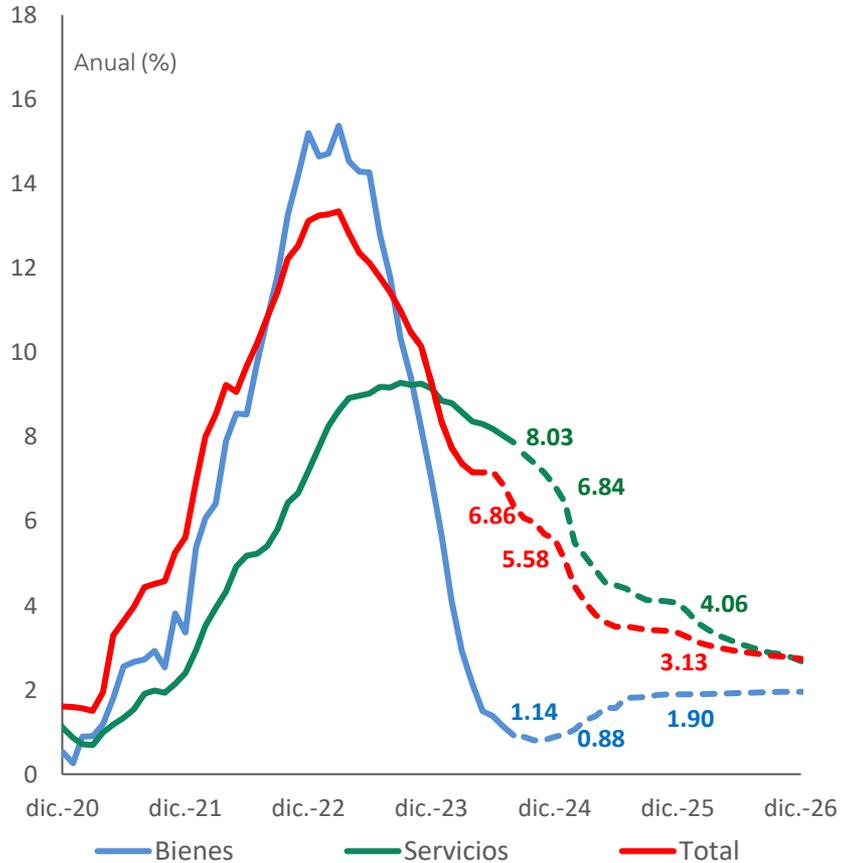
Fuentes: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

En Colombia, la reanudación del descenso de la inflación y la debilidad económica podrían soportar el argumento para acelerar el ciclo de recorte de tasas de política monetaria.

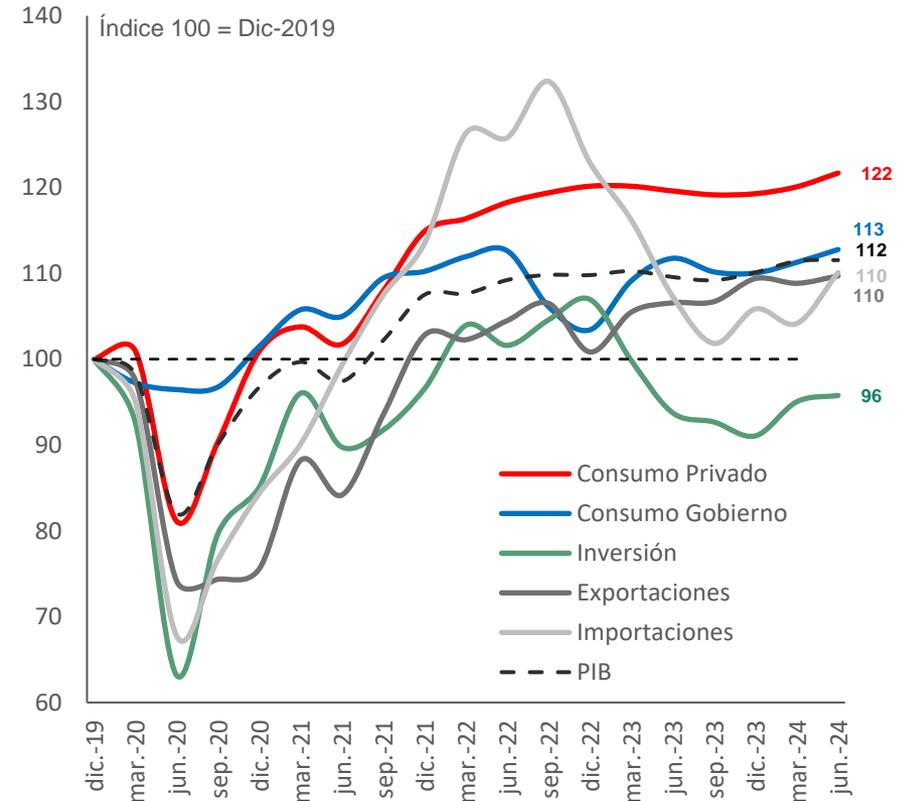
La inflación total bajaría consistentemente durante los próximos meses y se acercaría a la meta de la República en el segundo semestre de 2025

La inflación reanudaría su tendencia bajista desde julio. Las expectativas de inflación muestran credibilidad en convergencia a la meta del 3%

Inflación de bienes y Servicios (observado vs proyecciones)



Evolución de los componentes de la demanda del PIB pre-pandemia 100 = 4T 2019

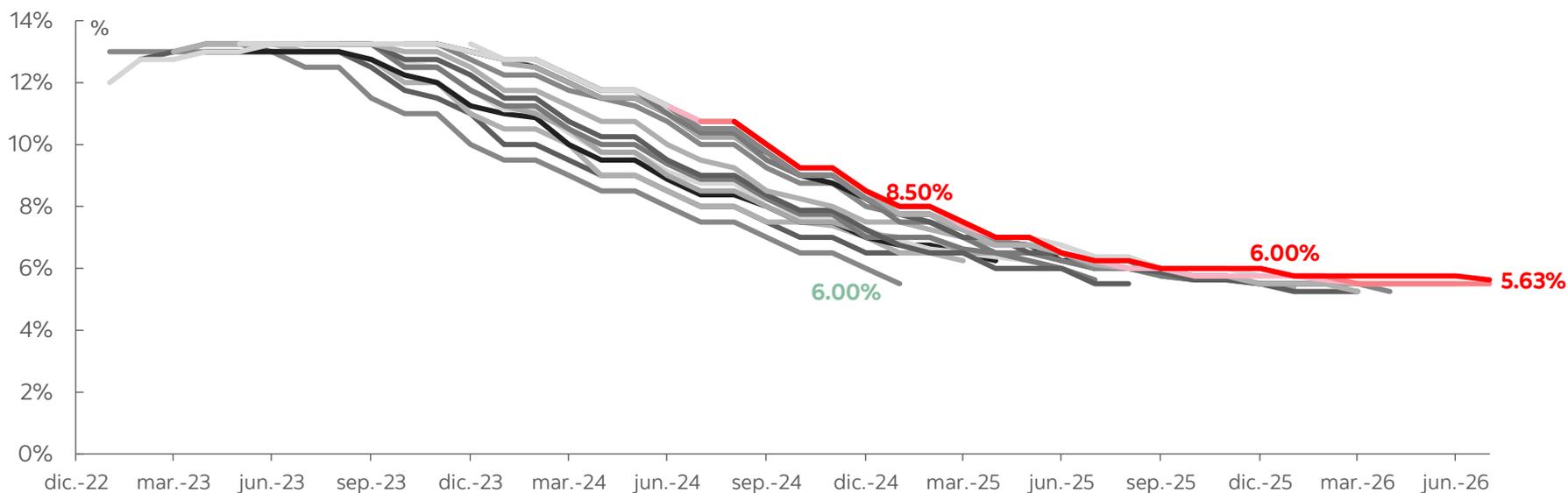


Fuente: DANE, Scotiabank Colpatría Economics.

La encuesta del Banco de la República muestra que los economistas continúan esperando la aceleración del ciclo de recorte de tasas desde septiembre.

La visión de mediano plazo sigue siendo de tasas más bajas. La tasa terminal estaría alrededor del 5.50%

Evolución de las expectativas de tasa de política monetaria. Encuestas del Banco de la República (Ene-2023 / Agosto 2024)



Fecha de la encuesta

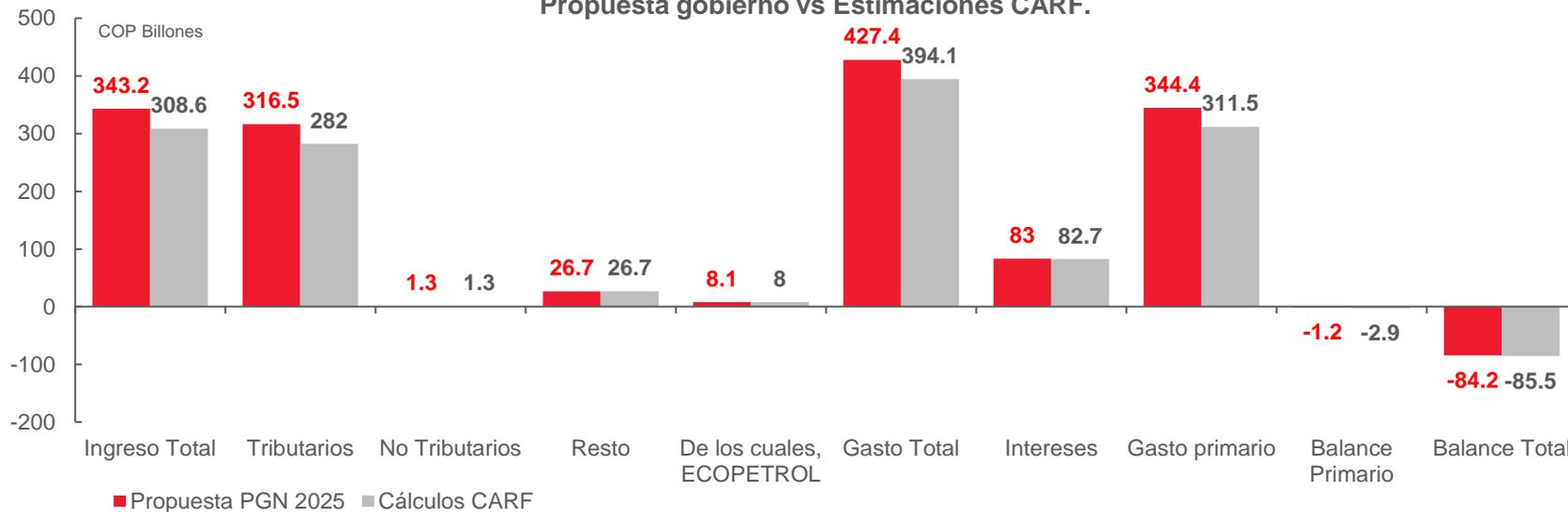
- Jan-23 — Feb-23 — Mar-23 — Apr-23 — May-23 — Jun-23 — Jul-23
- Aug-23 — Sep-23 — Oct-23 — Nov-23 — Dec-23 — Jan-24 — Feb-24
- Mar-24 — Apr-24 — May-24 — Jun-24 — Jul-24 — Aug-24 — Observada

Fuente: BanRep, Scotiabank Colpatría Economics.

La discusión sobre la Ley de Financiamiento seguirá recordando que en Colombia debe persistir la prima por el riesgo fiscal. Es decir que la curva de rendimientos seguirá empinada por el riesgo fiscal.

El Comité Autónomo de la Regla Fiscal identifica riesgos en las proyecciones de ingreso atribuido al aumento de la gestión de la DIAN. El gobierno proyecta un incremento de COP 28,6 bn, mientras que el CARF estima COP 6 bn

**Estimaciones del Presupuesto General de la Nación 2025
Propuesta gobierno vs Estimaciones CARF.**



Fuente: Comité Autónomo de la Regla Fiscal, Scotiabank Colpatria Economics.

En el plan de gastos el CARF enfatiza que es necesario incluir explícitamente el déficit causado durante 2024 de COP 8 bn

Al igual que en 2024, los gastos proyectados dependen de ingresos inciertos, lo que podría conducir a recortes de gastos sobre la marcha del 2025 para cumplir con la regla fiscal.

Fuente: CARF, Scotiabank Colpatria Economics.

De los COP 31.1 billones adicionales en los ingresos proyectados por el gobierno para 2025, COP 12 billones provendrían de la Ley de Financiamiento.

Dicho esto, la **Ley de Financiamiento** debería enfocarse en modificar tributos con efecto **inmediato** en el recaudo.

Perspectivas Macro para la Renta Fija

El inicio del recorte de tasas por parte de la Reserva Federal generará un panorama propicio para que la renta fija de Colombia pueda reflejar el valor del ciclo de recortes local.

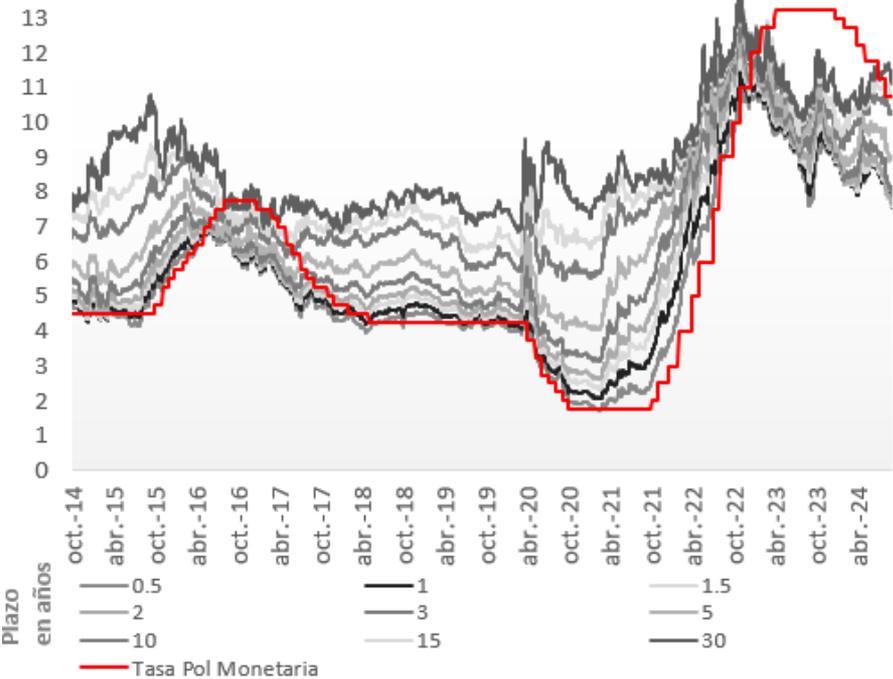
Los resultados mostrados a continuación se basan en un ejercicio que asocia los factores de nivel, pendiente y curvatura de la curva de rendimientos cero cupón a factores macroeconómicos que describen el estado de la política monetaria domestica e internacional, junto con variables de riesgo local.

Para más información sobre el modelo teórico contáctenos.

El positivismo alrededor del ciclo de recortes en EEUU beneficia a la curva en Colombia.

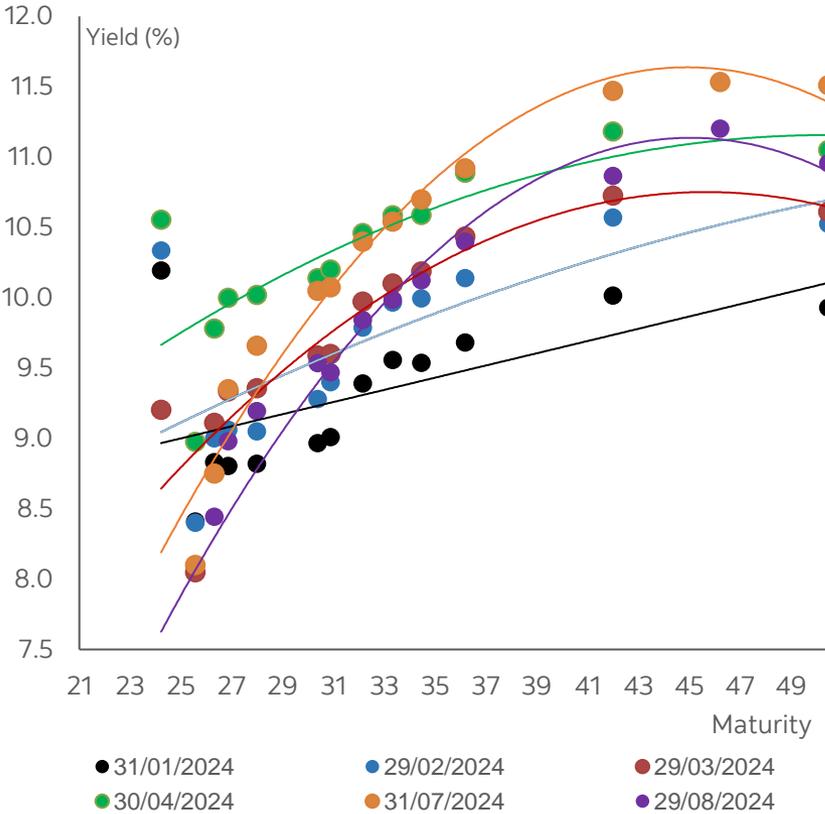
Pese a la valorización en lo corrido a agosto, el empinamiento continúa.

Colombia Evolución de la curva cero cupón 2014-2024



Fuente: Precia, Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics,

Curvas COLTES pesos durante 2024,

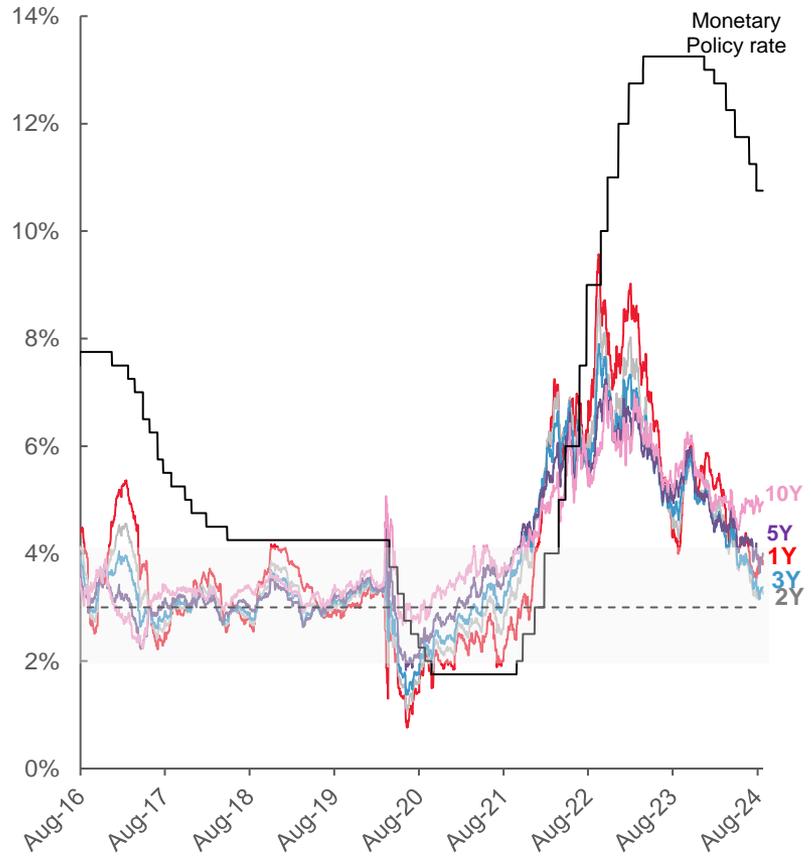


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics,

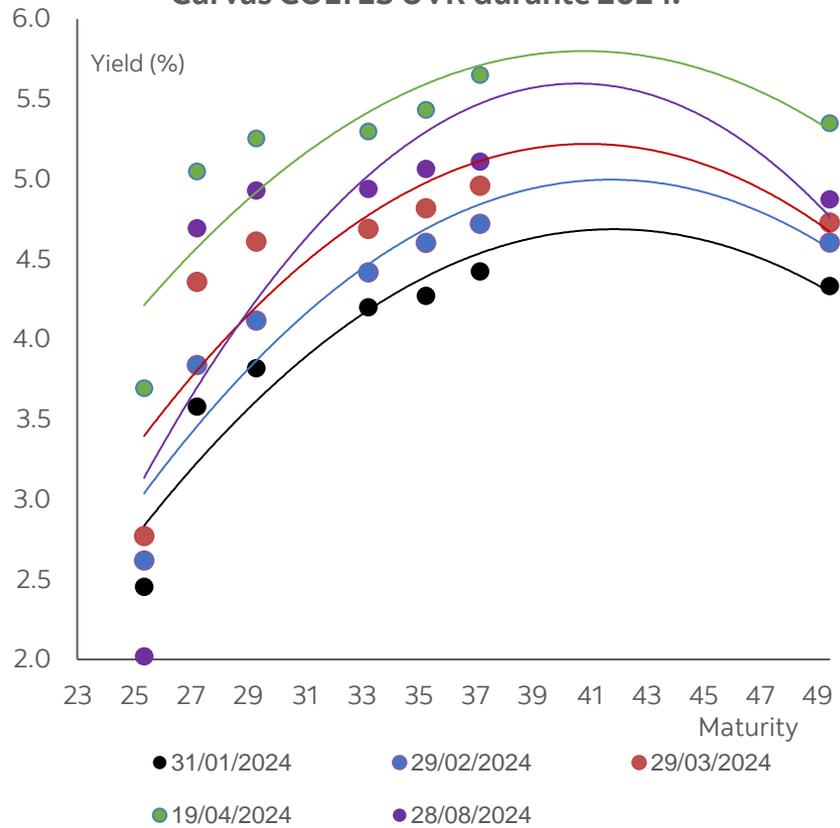
Los BEI convergen gradualmente a niveles de más largo plazo

Los BEI promedian el 4,0%. El BEI de largo plazo sigue en niveles altos, pero podría atribuirse a la demanda de nicho en los títulos UVR de largo plazo.

BreakEven Inflation vs Monetary Policy Rate,



Curvas COLTES UVR durante 2024.

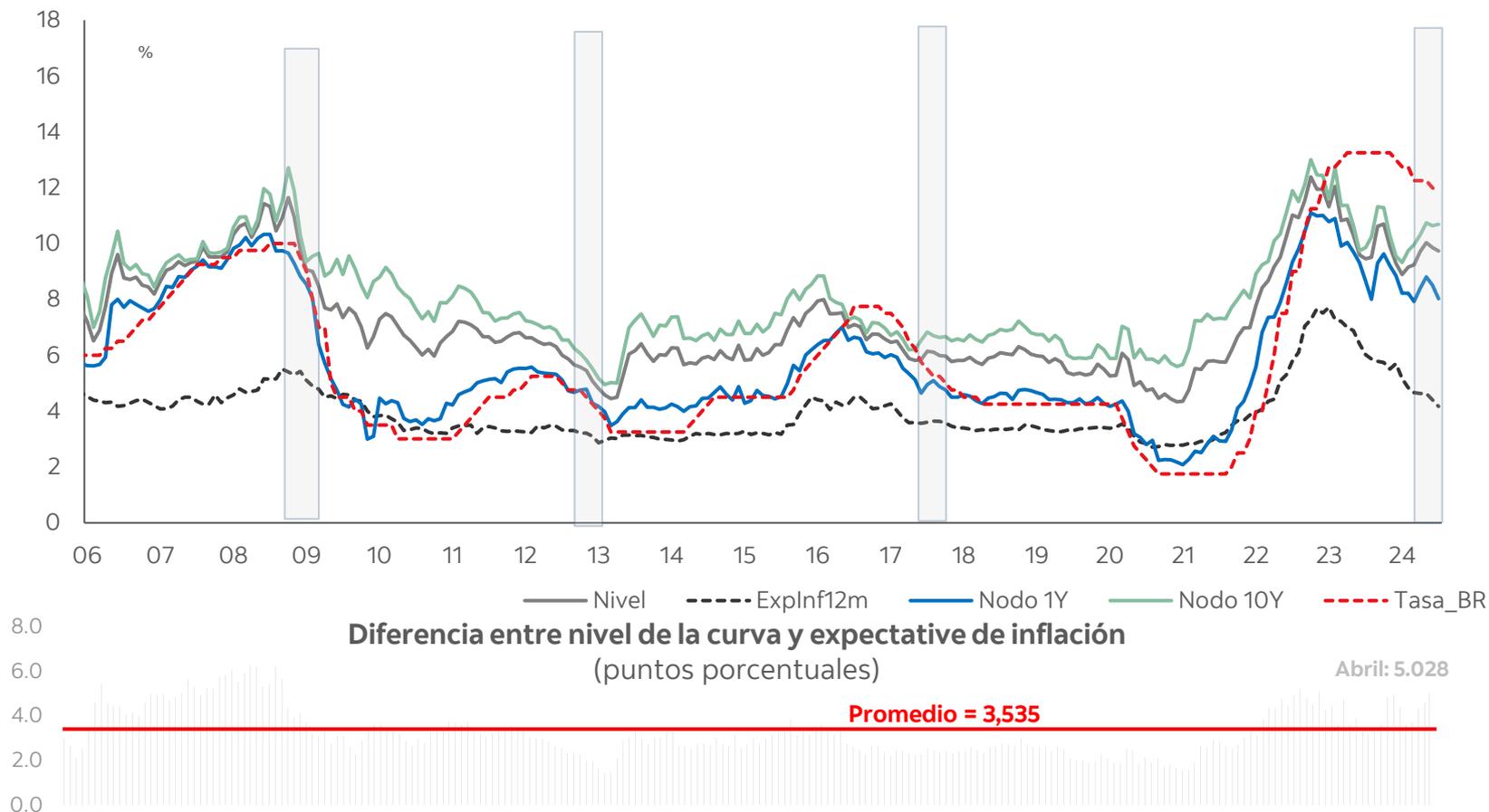


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics,

Renta fija: La corrección de la inflación es el principal fundamental de valor en la curva de Colombia.

La reversión de las tasas amplió la diferencia entre el nivel de la curva y las expectativas de inflación, En el mediano plazo, la relación debería normalizarse

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

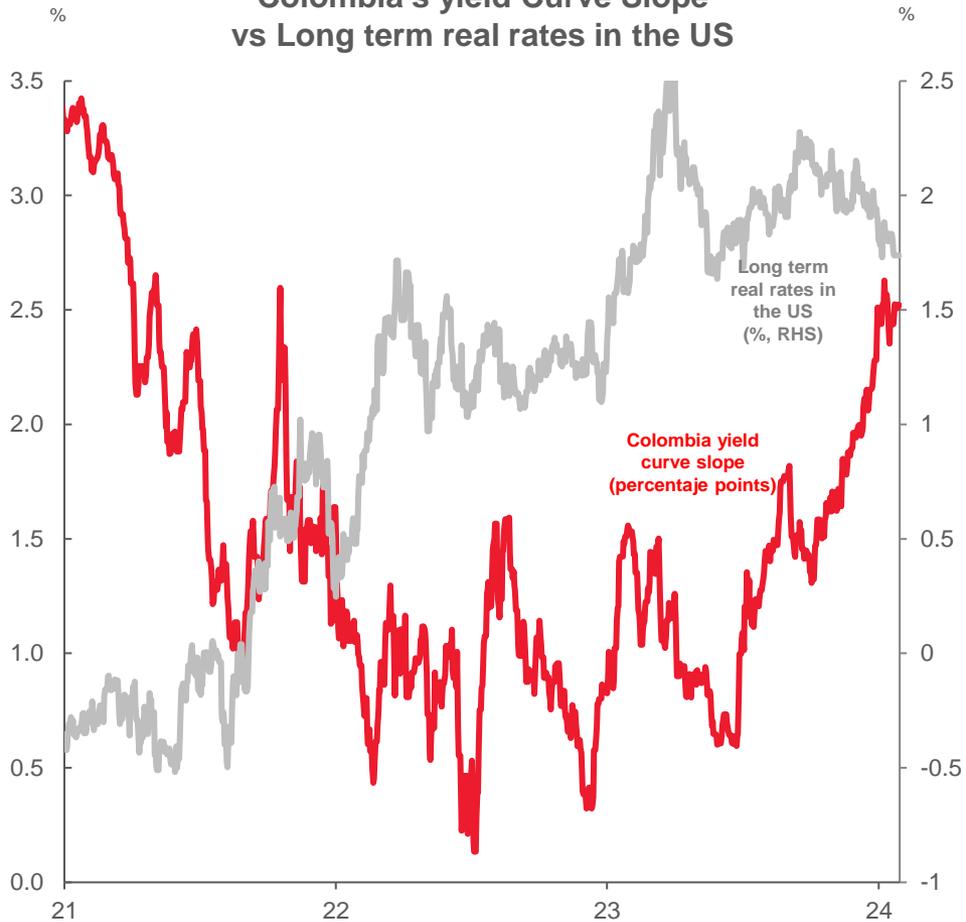


Fuente: Precia, BanRep, Scotiabank Economics,

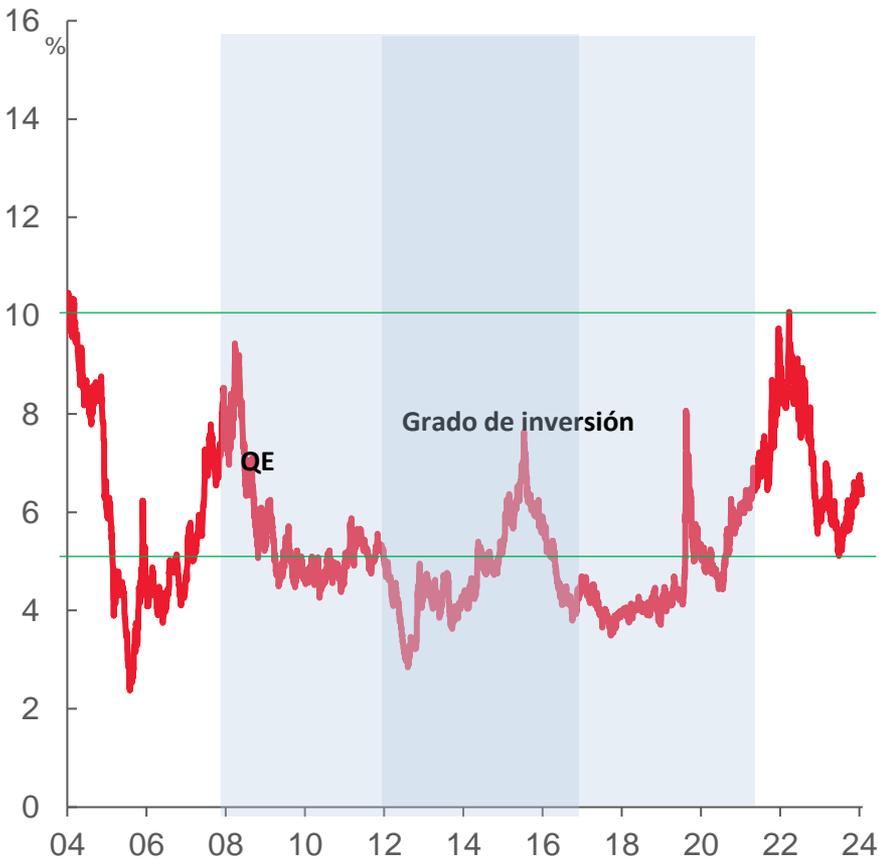
El riesgo fiscal y de tasas “altas por más tiempo” está incorporado el empinamiento de la curva

Es probable que la curva adopte un empinamiento estructuralmente más alto ante la incertidumbre fiscal.

Colombia's yield Curve Slope vs Long term real rates in the US



10 Y Colombia - Tesoros 10Y



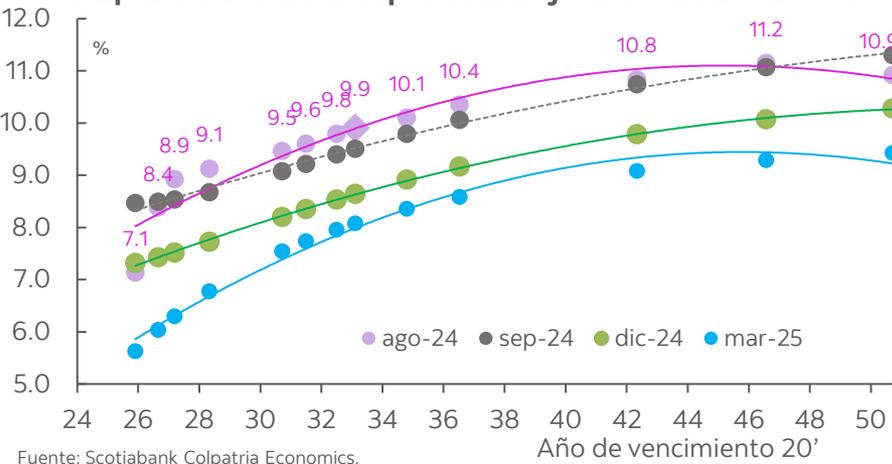
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

Sources: Bloomberg, Scotiabank Economics.

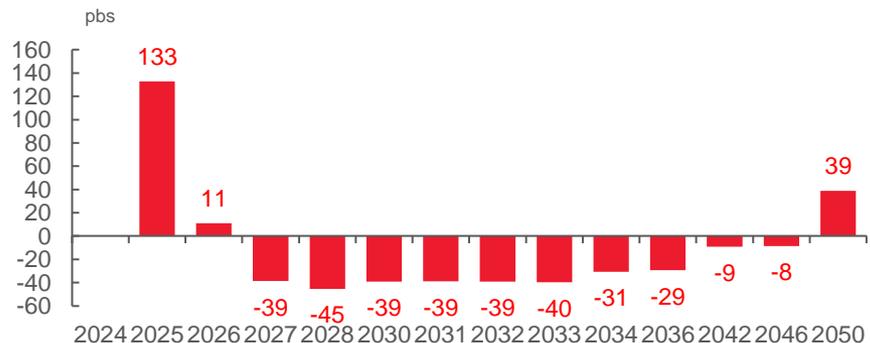
Renta fija: Perspectiva a un mes (Septiembre).

La curva de rendimientos tendría espacio de ver menores tasas en la medida en que avance el ciclo de recorte de tasas de interés y la continuación en la reducción de la inflación.

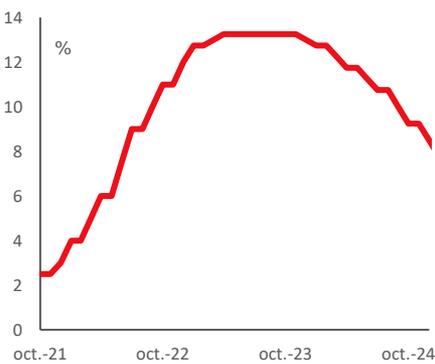
Comparación curvas esperadas bajo el escenario macro



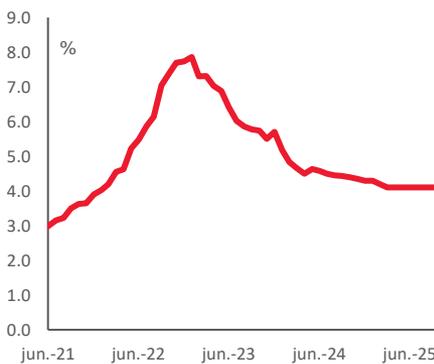
Potencial de movimiento Hoy vs Septiembre 2024



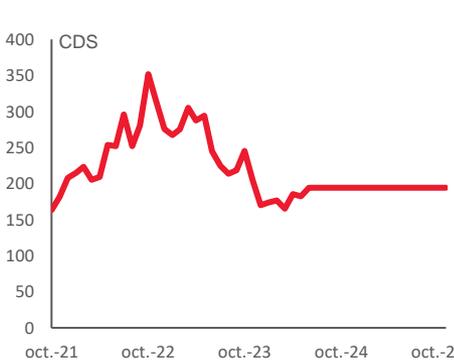
Tasas Banrep



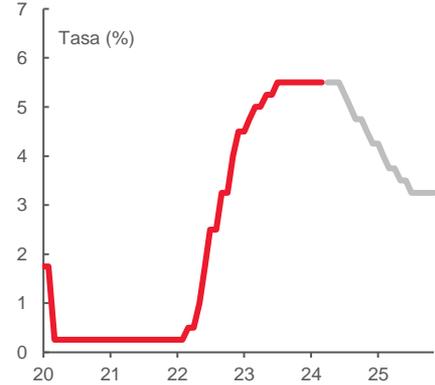
Expectativas de Inflación



CDS 5 años



Tasa Reserva Federal

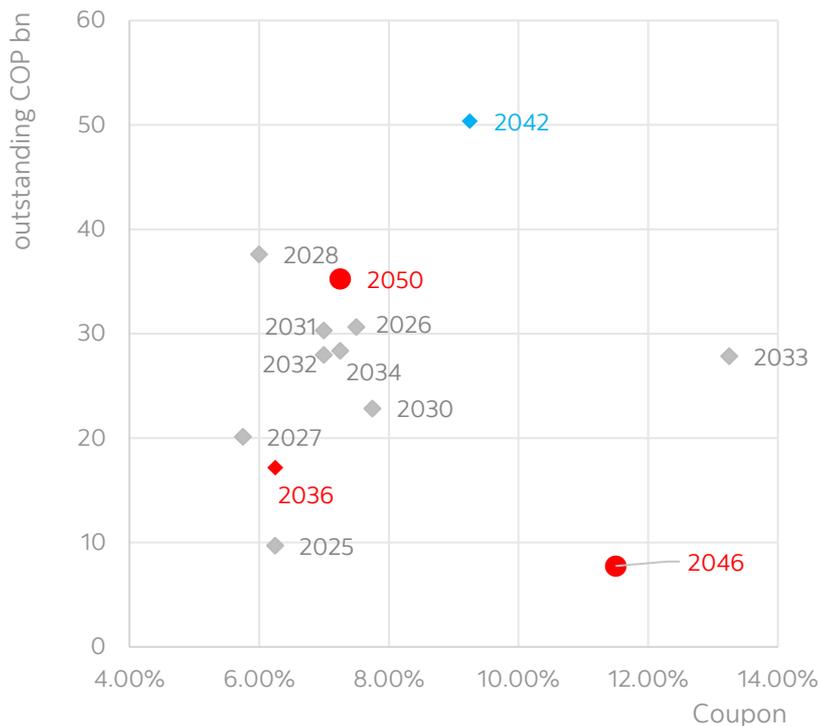


Fuente: Cálculos Scotiabank Economics,

Renta fija: Perspectiva a un mes (Septiembre).

En los próximos meses la mayoría de las referencias se beneficiaría del ciclo de recortes local y externo, especialmente la parte media de la curva.

Colombia: Curva COLTES pesos
Outstanding vs Cupón



Nota: En rojo referencias On the Run

Características de la curva de COLTES y expectativas según modelo macro

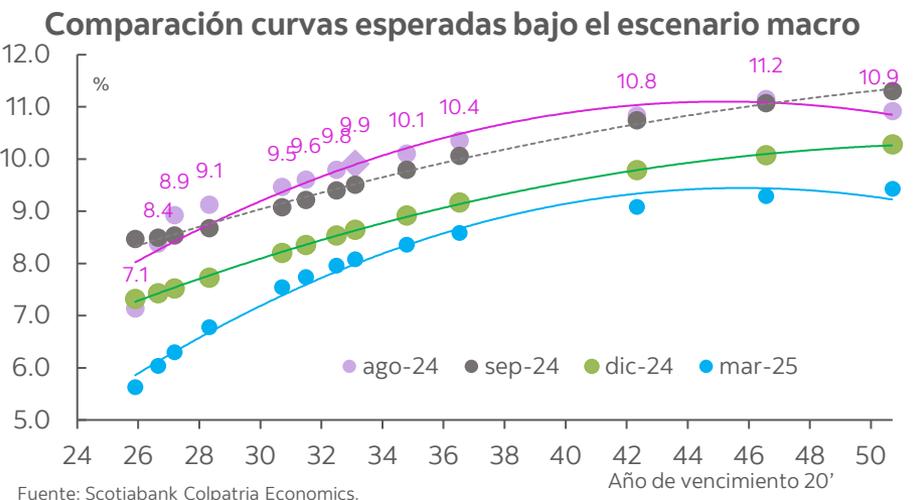
Referencia COLTES	Cupón	Duración	Movimiento estimado por el modelo macro a Septiembre (pbs)
26-Nov-2025	6.25%	1.32	133
26-Aug-2026	7.50%	1.92	11
3-Nov-2027	5.75%	2.98	-39
28-Apr-2028	6.00%	3.45	-45
18-Sep-2030	7.75%	4.75	-39
26-Mar-2031	7.00%	5.35	-39
30-Jun-2032	7.00%	6.17	-39
9-Feb-2033	13.25%	5.56	-40
18-Oct-2034	7.25%	6.77	-31
9-Jul-2036	6.25%	8.05	-29
28-May-2042	9.25%	8.56	-9
25-Jul-2046	11.50%	7.95	-8
26-Oct-2050	7.25%	9.07	39

Nodos con la mejor capacidad de absorber la reducción de tasas del Banrep,

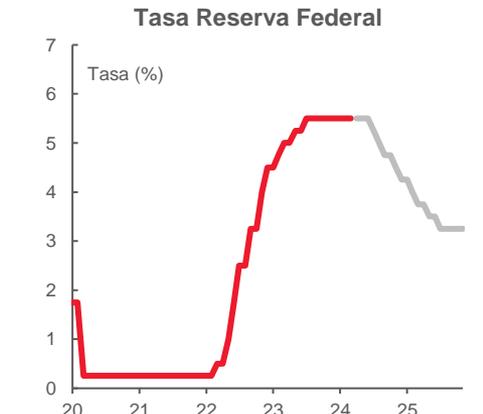
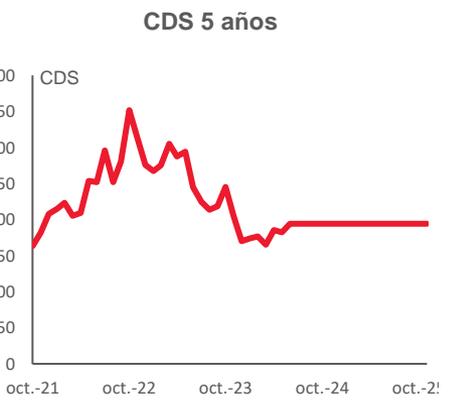
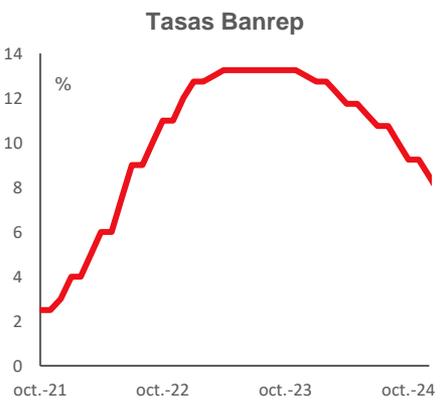
Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatría Economics,

Renta fija: Perspectiva a tres meses (Noviembre).

La curva de rendimientos tendría espacio de ver menores tasas en la medida en que avance el ciclo de recorte de tasas de interés y la continuación en la reducción de la inflación.



Fuente: Cálculos Scotiabank Colpatría Economics.

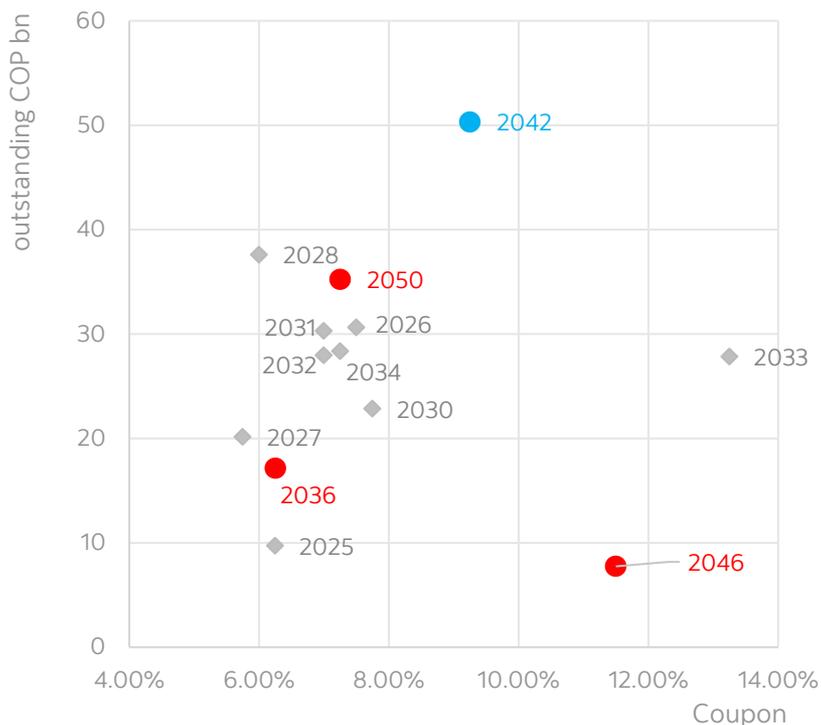


Fuente: Cálculos Scotiabank Economics,

Renta fija: Perspectiva a tres meses (Noviembre).

En los próximos meses la mayoría de las referencias se beneficiaría del ciclo de recortes local y externo, especialmente la parte media de la curva.

Colombia: COLTES curve
Outstanding vs Coupon



Nota: En rojo referencias On the Run

Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatría Economics,

Características de la curva de COLTES y expectativas según modelo macro

Referencia COLTES	Cupón	Duración	Movimiento estimado por el modelo macro a Noviembre (pbs)
26-Nov-2025	6.25%	1.26	31
26-Aug-2026	7.50%	1.86	-76
3-Nov-2027	5.75%	2.92	-117
28-Apr-2028	6.00%	3.39	-111
18-Sep-2030	7.75%	4.70	-93
26-Mar-2031	7.00%	5.29	-91
30-Jun-2032	7.00%	6.11	-91
9-Feb-2033	13.25%	5.50	-92
18-Oct-2034	7.25%	6.72	-85
9-Jul-2036	6.25%	8.01	-87
28-May-2042	9.25%	8.47	-78
25-Jul-2046	11.50%	8.78	-84
26-Oct-2050	7.25%	8.94	-42

---> Nodos con la mejor capacidad de absorber la reducción de tasas del Banrep,

Estadísticas de Renta Fija

Mediano Plazo

Fuentes y Usos 2024, 2025

Estructura de Tenedores COLTES (Julio 2024)

Estructura curva de rendimientos (Agosto 2024)

Corto plazo

Compras netas COLTES (Agosto 16 de 2024)

Volúmenes de Transacción (Agosto 16 de 2024)

Rangos de operación mensual COLTES (Agosto 28 de 2024)

Bid ask spreads (Agosto 16 de 2024)

Subastas 2024. (Agosto 28 de 2024)

Evolución del outstanding (Agosto 16 de 2024)

Panorama general

- Los fondos de Pensiones y Cesantías, y los fondos de capital extranjero representan la mayor participación de tenencias con 31,6% y 19,7% respectivamente.
- Los fondos de Pensiones mantienen la tendencia de acumulación de COLTES, y los fondos de capital extranjeros empiezan a mostrar mejor interés.
- Se mantiene la reducción entre el spread bid/ask en las últimas semanas lo que indica una mejora en la liquidez.
- Se presenta una mejora la rotación de volúmenes del mercado secundario del último mes frente al 2024. Adicionalmente hay una gran rotación de los TES a menos de 5 años.
- Aumentó el outstanding de los TES de largo plazo en este mes frente a diciembre del 2023.
- Se mantiene la tendencia de una caída en las tasas de COLTES de 5 a 10 años producto de las expectativas del mercado sobre próximas decisiones de política monetaria en cuanto a la reducción de tasas.
- El Gobierno ejecutó más del 78% de su programa de subastas para el 2024.

Fuentes y Usos 2024

El incremento en el pago de intereses y del pago del FEPC supone mayor emisión en COLTES.

Fuentes y Usos 2024					
Fuentes (COP bn)	Plan Financiero 2024 (Feb 2024)	Marco Fiscal 2024 (Proyección actual)	Usos (COP bn)	Plan Financiero 2024 (Feb 2024)	Marco Fiscal 2024 (Proyección actual)
	131.1	143.2		131.1	143.2
Desembolsos	75.8	87.3	Déficit Fiscal	89.1	94.9
Fuentes externas (USD 5.5 MM)	22.4	(USD 5.7MM) 23.609	Intereses moneda local	57.0	62.4
			Intereses Moneda Extranjera (US\$ 4.16 MM)	18.0	(USD 4.34 bn) 17.34
Fuentes internas	53.4	63.7	Amortizaciones	30.3	24.5
Subastas COLTES	37.0	40.0		(US\$ 4.38 MM)	(US\$ 4.34 MM) 17.349
Bonos Verdes	1.0	1.0	Internas	11.4	7.2
Operaciones de tesorería	7.8	8.3	Pago de obligaciones	3.6	1.9
Ajustes de causación	25.9	26.1			
Disponibilidad Inicial	21.5	21.5	Disponibilidad final	8.1	21.9

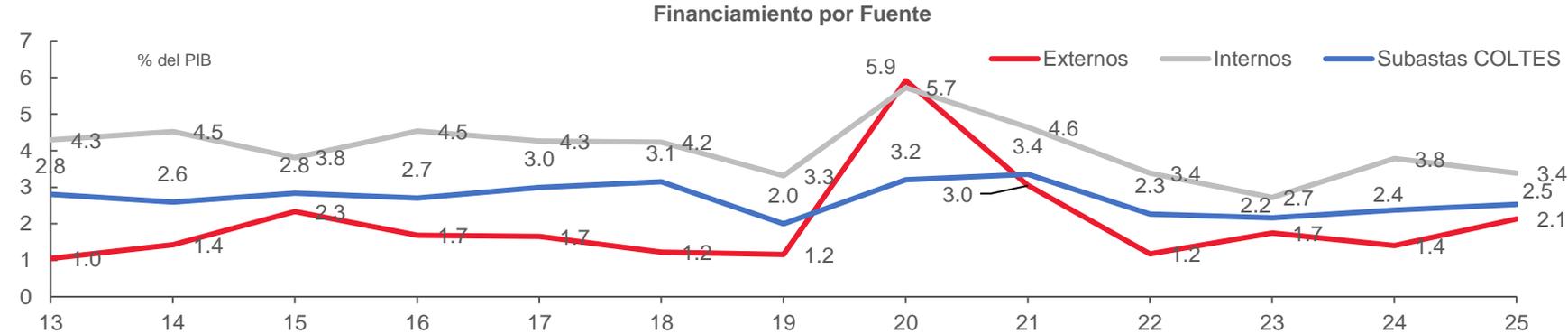
Fuente: MFMP 2024, Scotiabank Colpatria Economics

Fuentes y Usos 2024 y 2025,

En 2025 el endeudamiento externo se incrementará, mientras que las subastas de COLTES como porcentaje del PIB permanecerían estables.

Uses and Sources 2025			
Fuentes (COP bn)	MTFF- 2024 (Current Projections) 147.3	Uses (COP tn)	Financing Plan 2024 Projection (February) 147.3
Desembolsos	98.2	Déficit Fiscal	91.5
Fuentes externas	(USD 9MM) 37.962	Intereses moneda local	63.2
		Intereses Moneda Extranjera	(US\$ 4.75 MM) 19.8
Fuentes internas	60.3	Amortizaciones	48.7
Subastas COLTES	45.0	Externas	(US\$ 5.21 MM) 21.8
Bonos Verdes	1.5	Internas	26.9
Operaciones de tesorería	22.8	Pago de obligaciones	1.3
Disponibilidad Inicial	21.9	Disponibilidad final	5.9

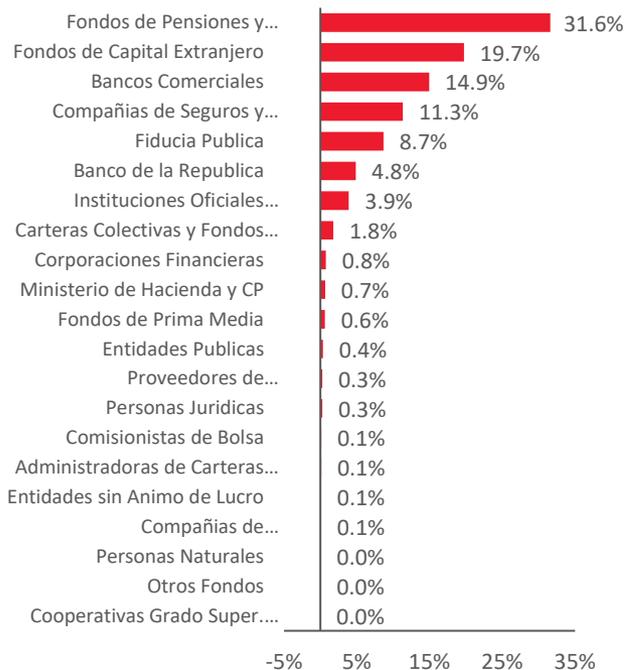
Fuente: MFMP 2024, Scotiabank Colpatría Economics.



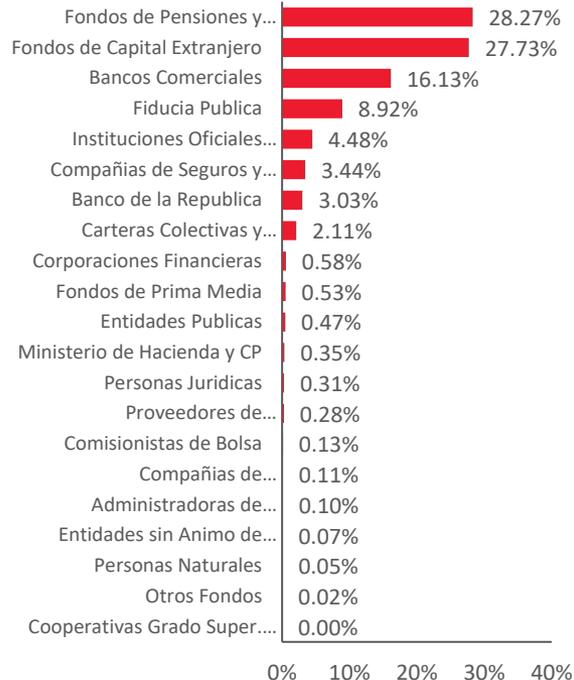
Fuente: Min Hacienda, DANE, Scotiabank Colpatría Economics,

Tenedores de TES Julio 2023

Participación por agente en las tenencias de COLTES TOTAL



Participación por agente en las tenencias de COLTES PESOS



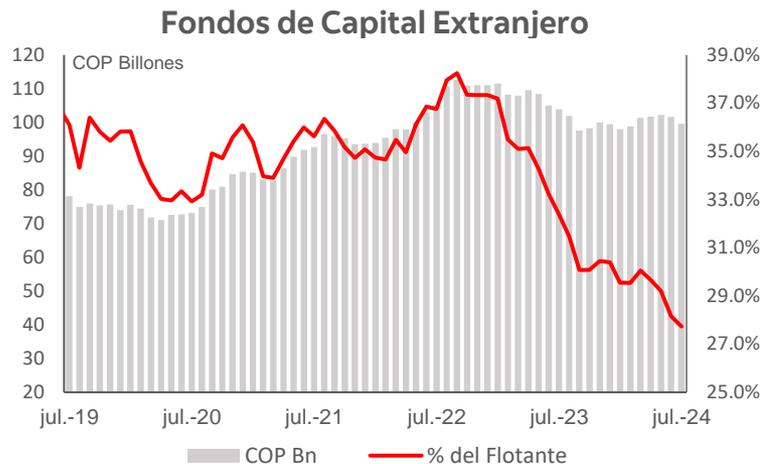
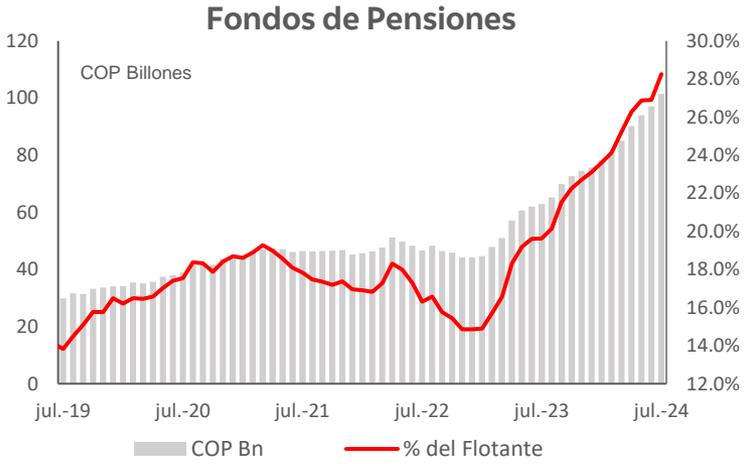
Participación por agente en las tenencias de COLTES UVR



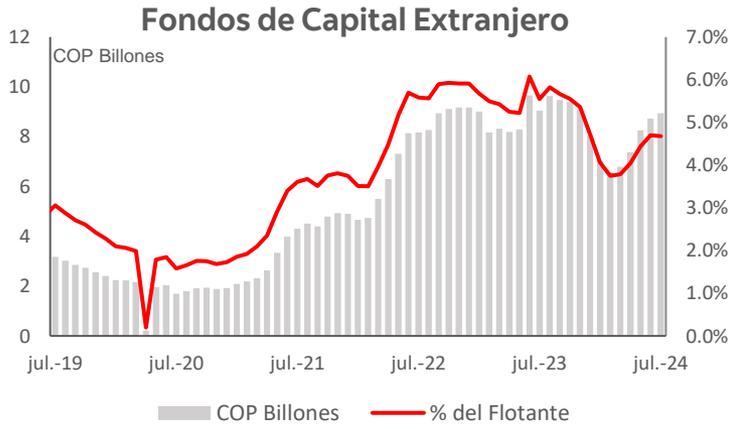
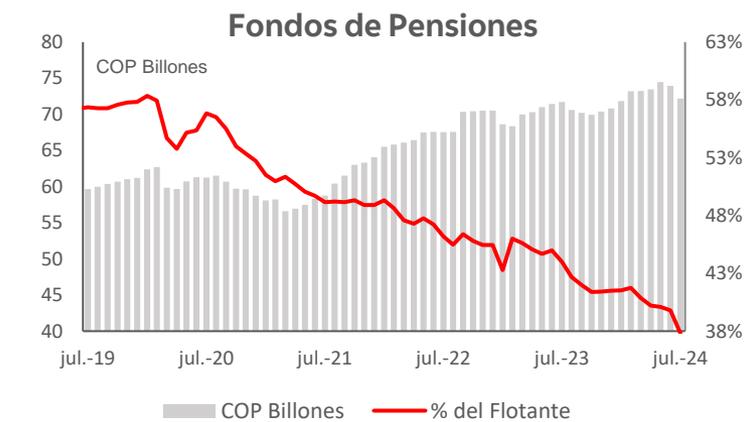
Fuente: IRC, Scotiabank Economics./ Fecha de corte: Julio del 2024

Evolución tenencias de los principales agentes

COLTES PESOS



COLTES UVR

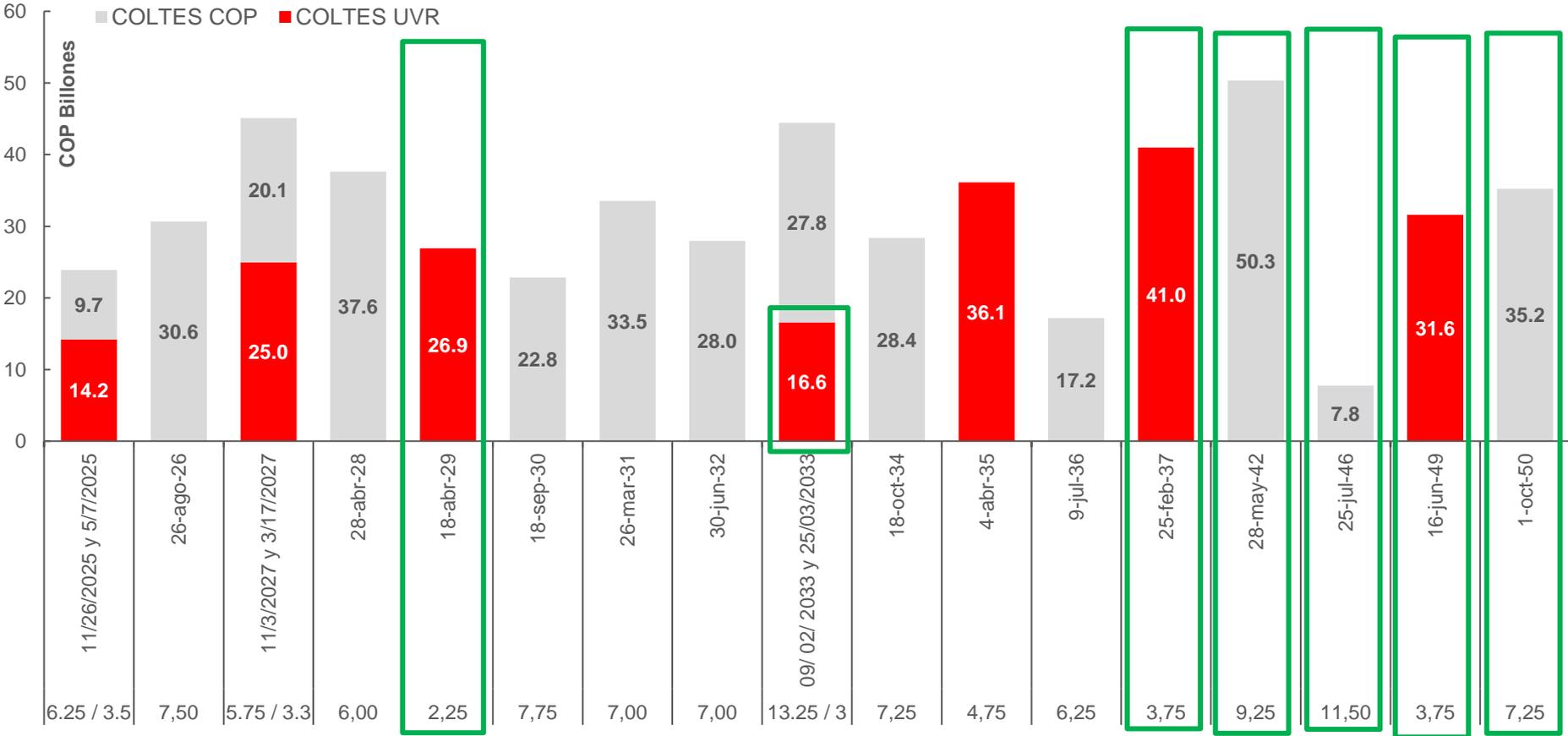


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Fecha de corte: Agosto 8 de 2024

Estructura de la Curva

Ousting por referencia – Cifras en billones de pesos.

Estructura de la deuda interna



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Fecha de corte: Agosto 23 de 2024

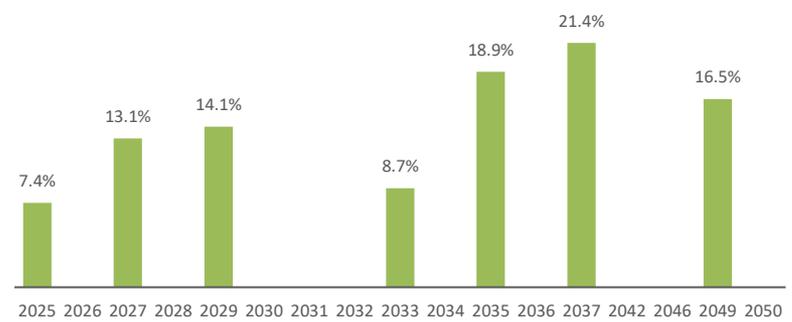
Estructura de la Curva: Peso de cada referencia de TES sobre el outstanding total.

Peso de cada referencia de TES sobre el outstanding total.

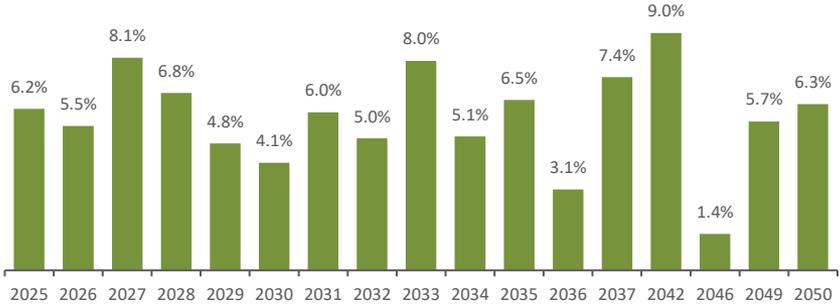
Peso de cada referencia de COLTES pesos sobre el total del outstanding de los COLTES pesos



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



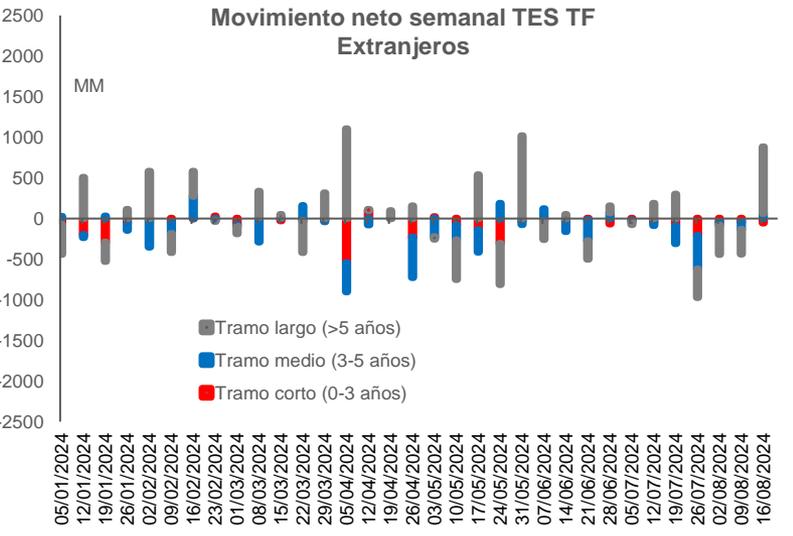
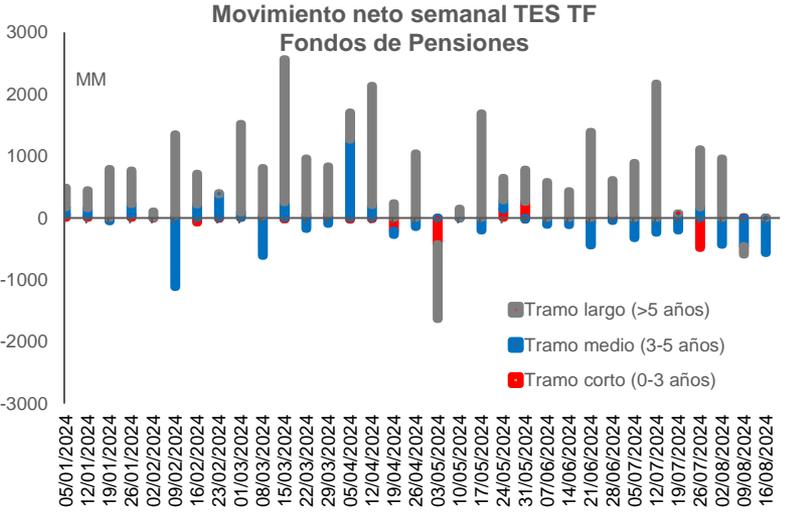
Peso de cada referencia de COLTES sobre el total del outstanding



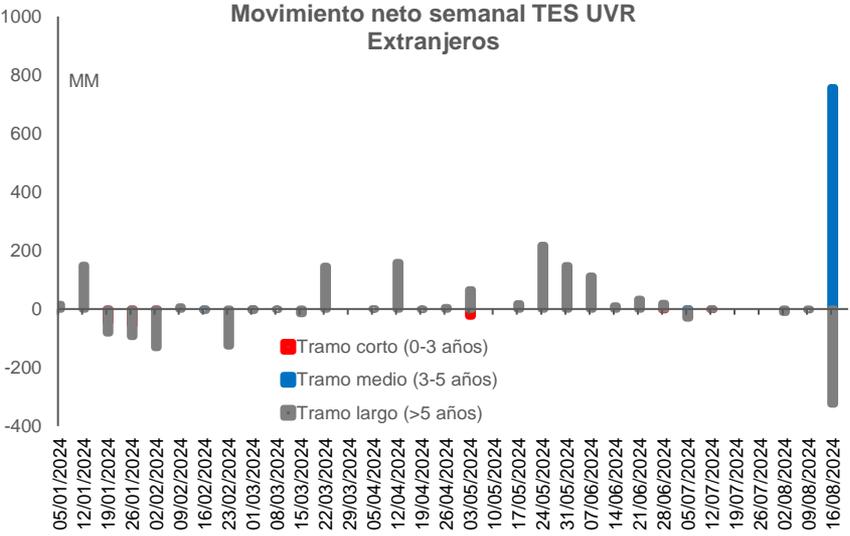
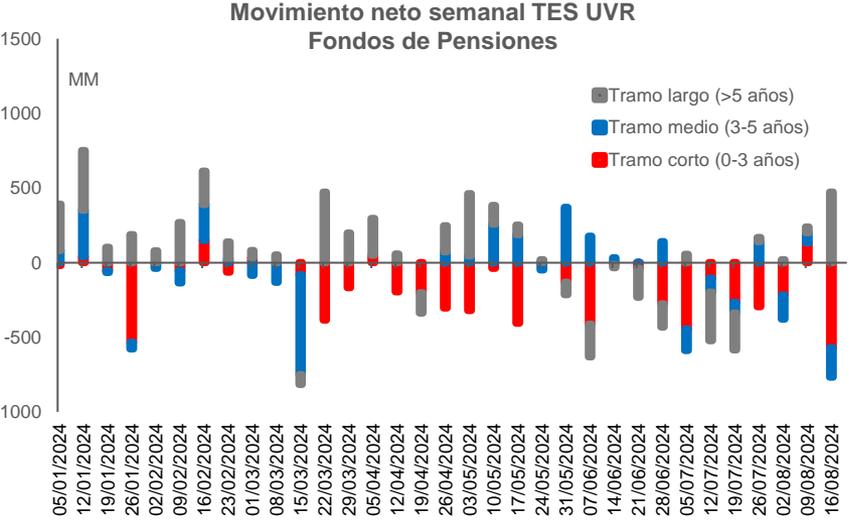
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Cálculos Scotiabank Colpatría Economics, Fecha de corte 23 de agosto de 2024

Evolución de las compras netas semanales

Compras netas COLTES Pesos



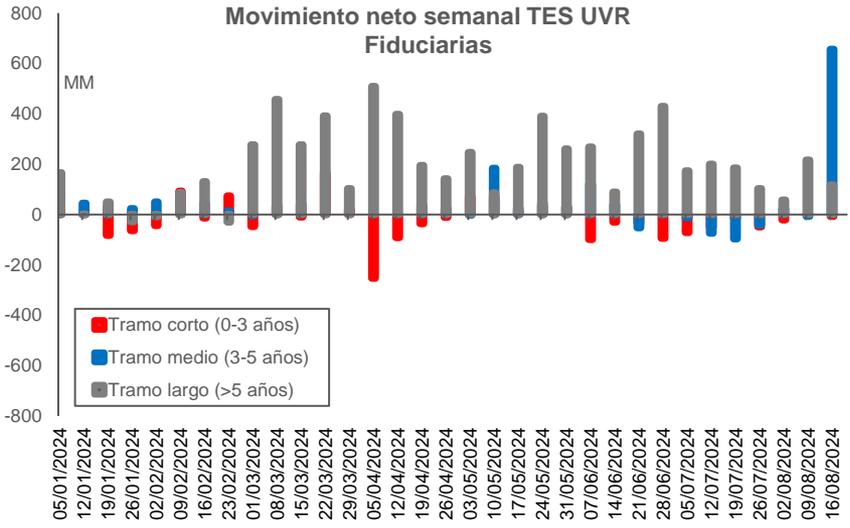
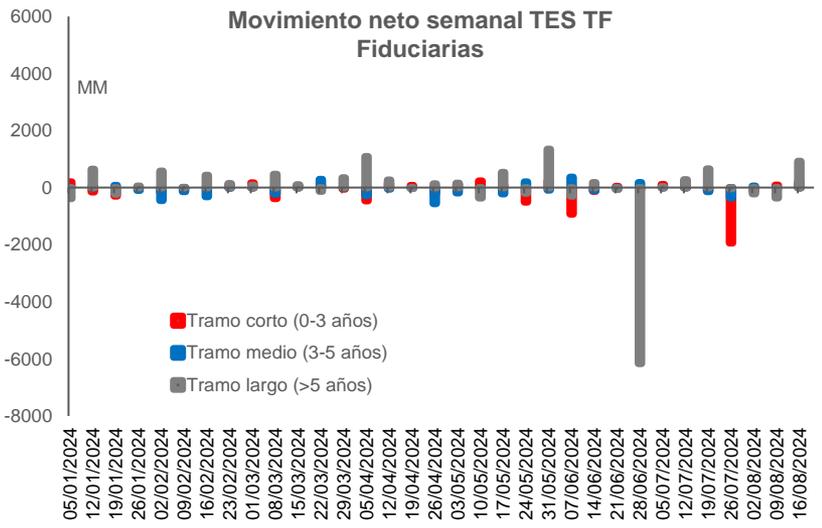
Compras netas COLTES UVR



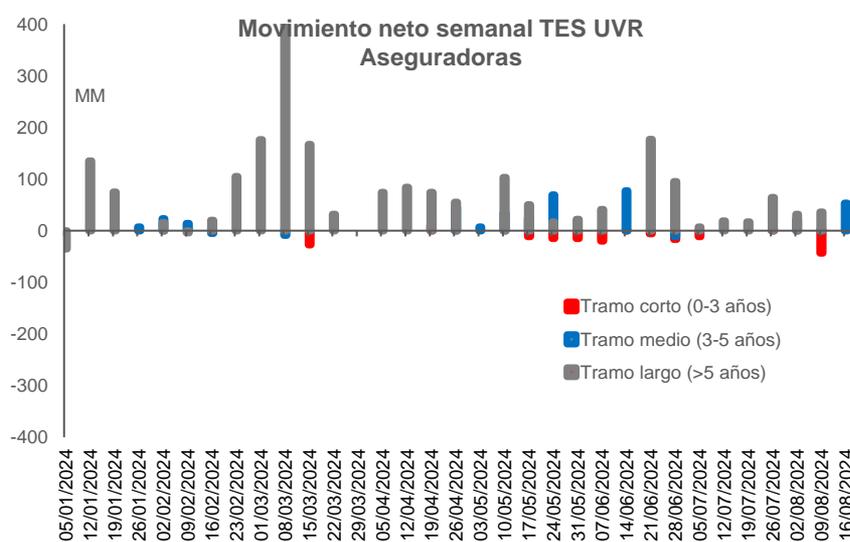
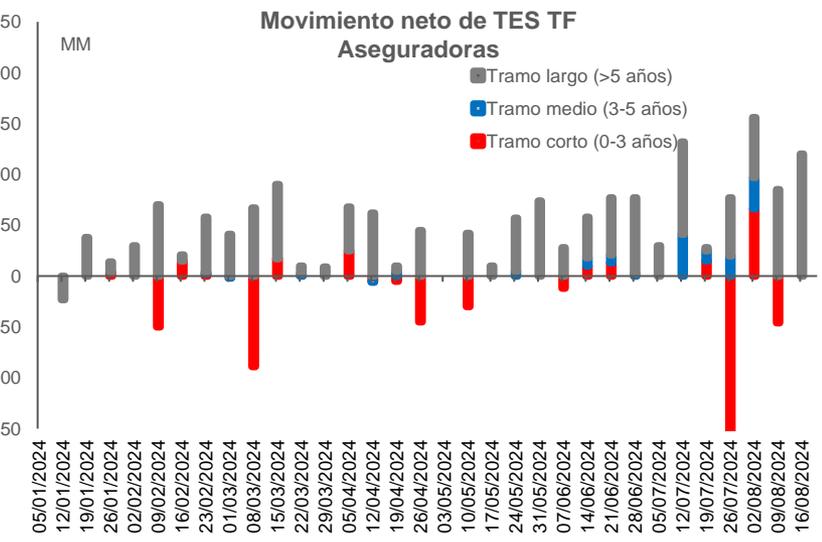
Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte agosto 16 de 2024

Evolución de las compras netas semanales

Compras netas COLTES Pesos



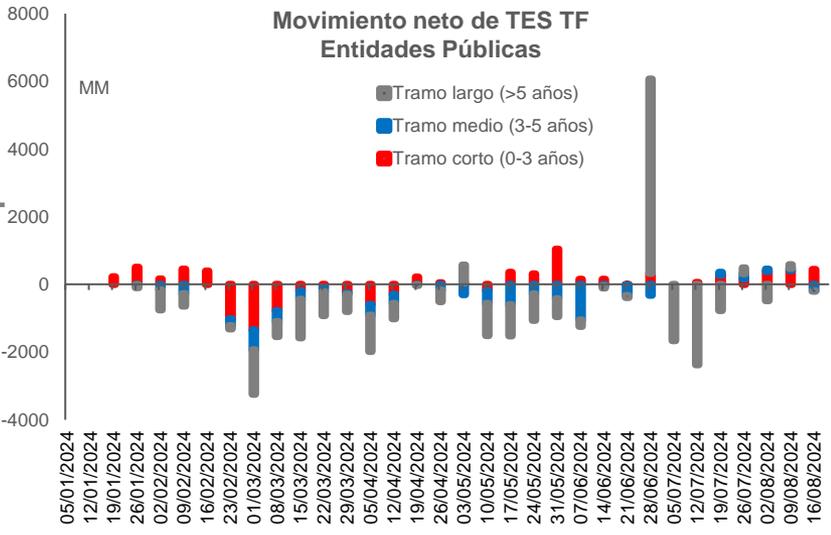
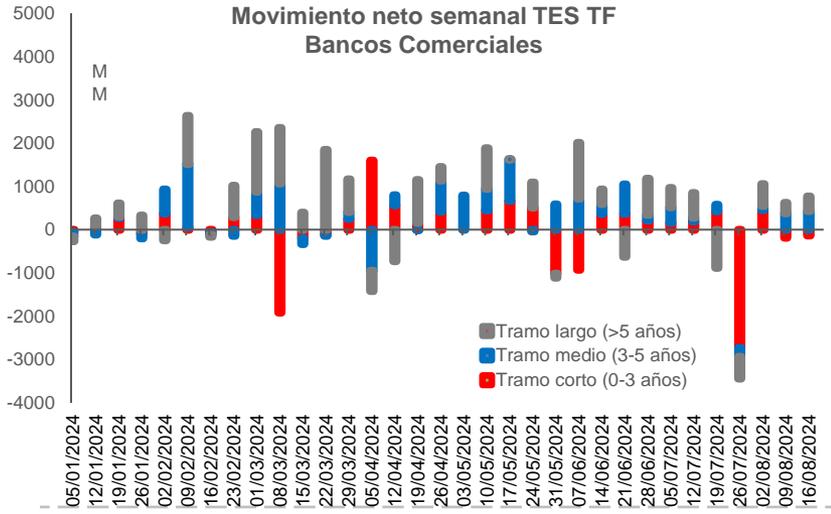
Compras netas COLTES UVR



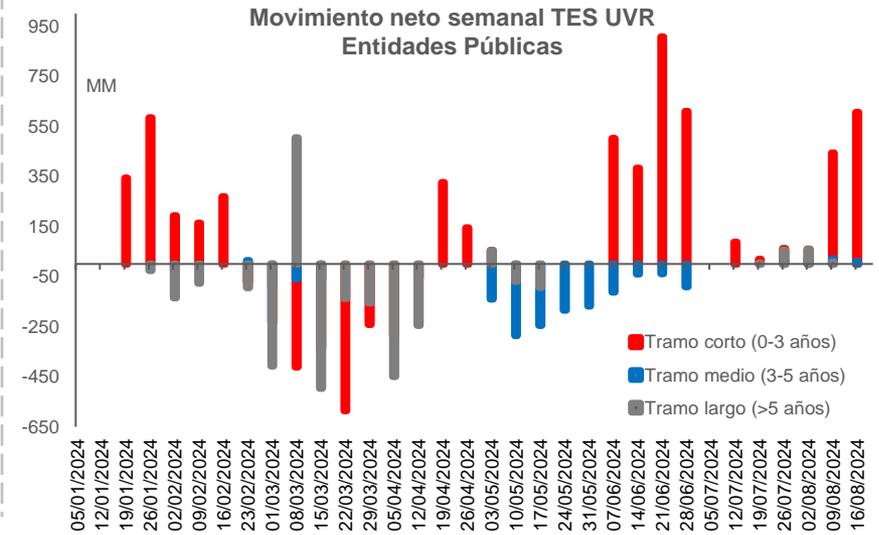
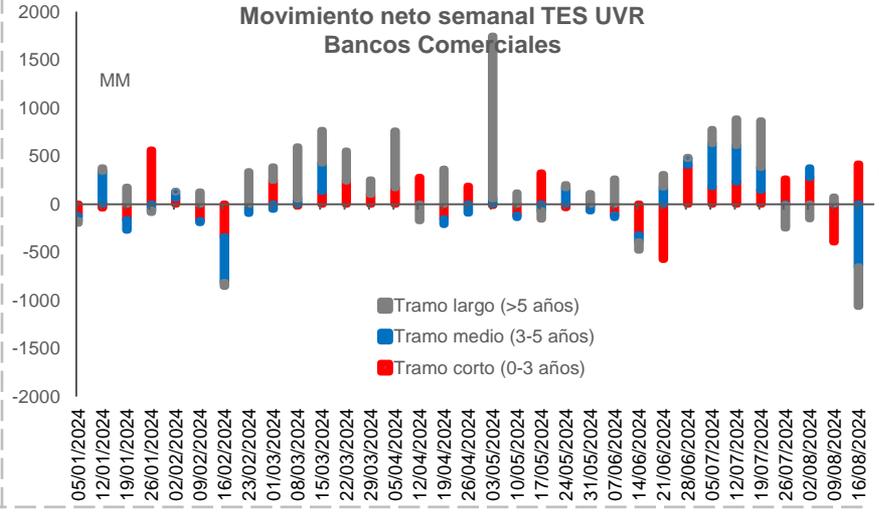
Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte agosto 16 de 2024

Evolución de las compras netas semanales

Compras netas COLTES Pesos



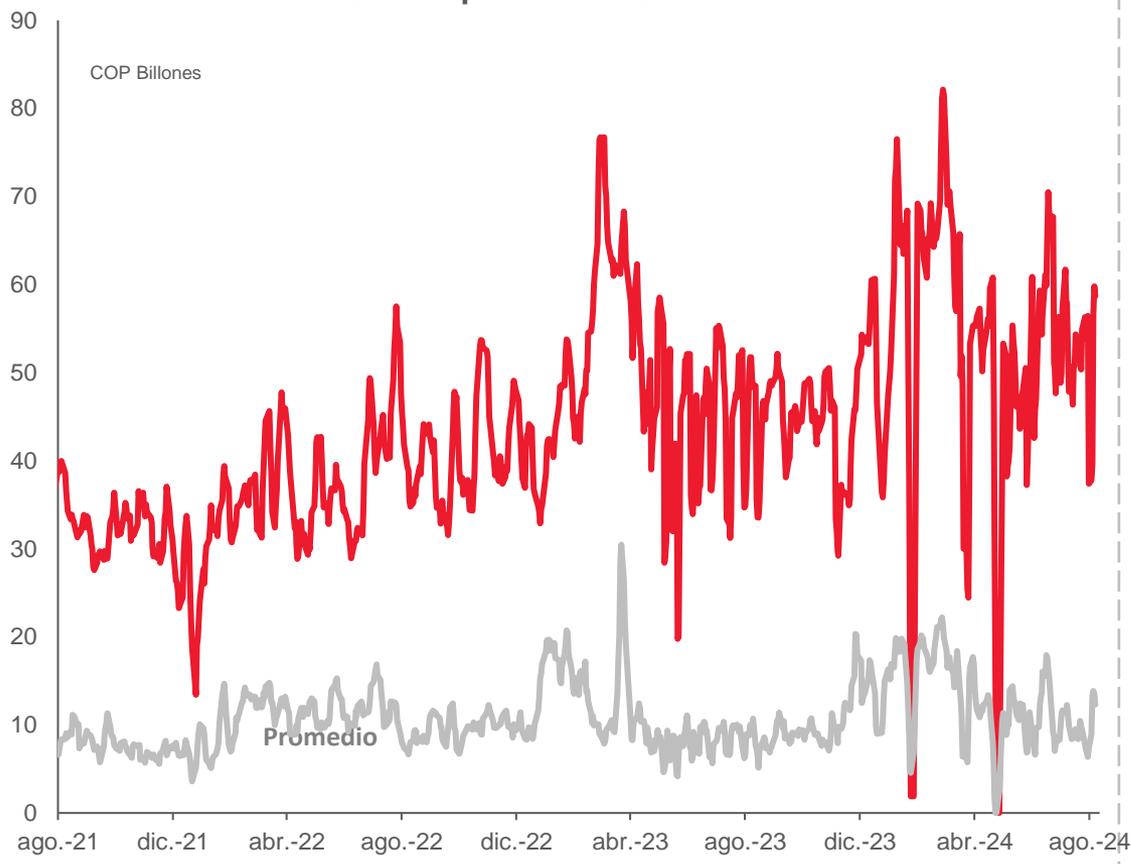
Compras netas COLTES UVR



Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte agosto 16 de 2024

Niveles de negociación

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



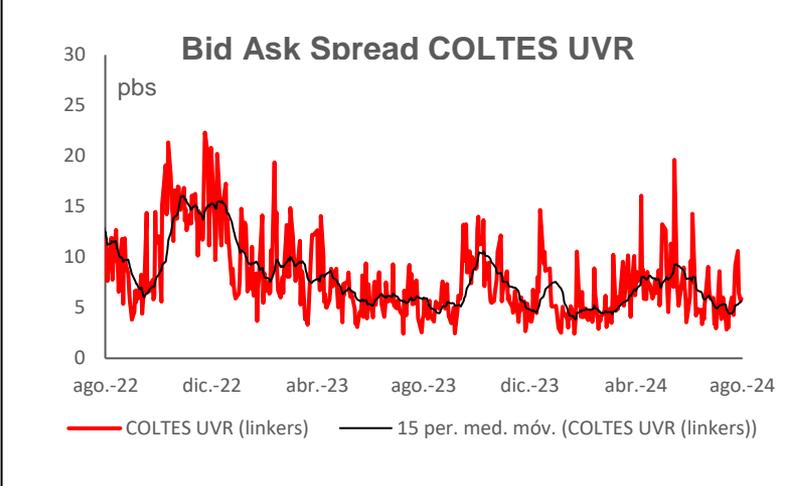
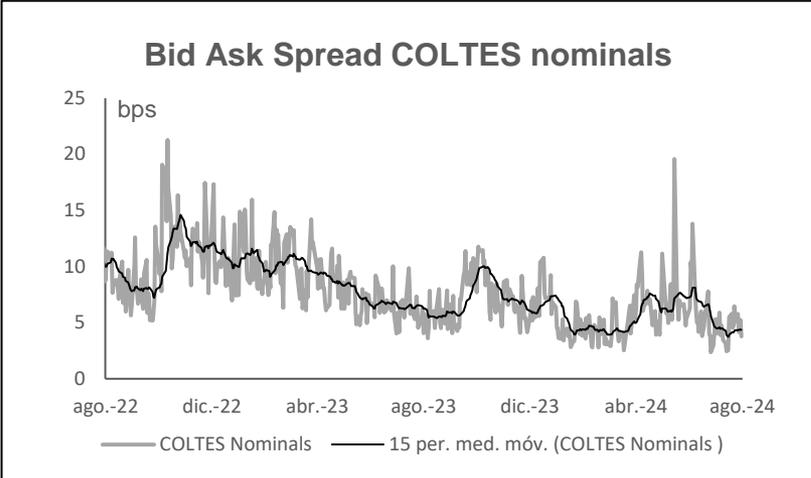
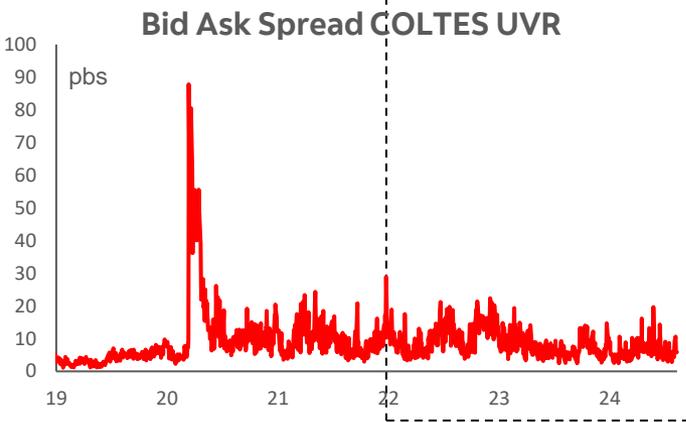
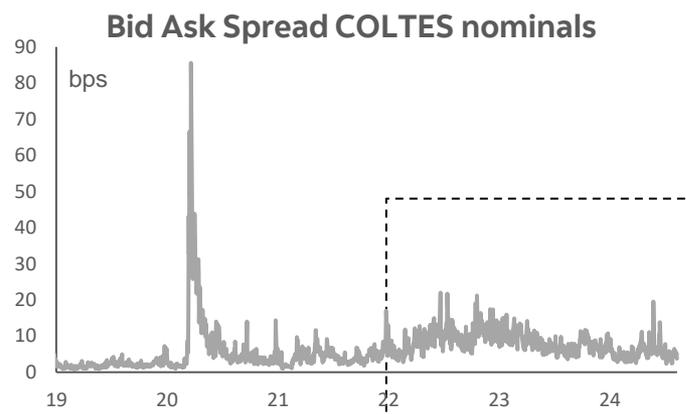
Distribución por percentiles de los niveles de negociación promedio 5 días desde Enero de 2021 (Billones de pesos)

Percentil	COP	UVR
5%	27	5,3
10%	30	6,3
20%	32	7,1
30%	34	7,8
40%	37	8,6
50%	39	9,2
60%	43	9,9
70%	46	10,8
80%	51	12,3
90%	58	15,6
100%	82	30,5
Último corte	68	15

La negociación de títulos COLTES pesos y UVR se aleja del promedio

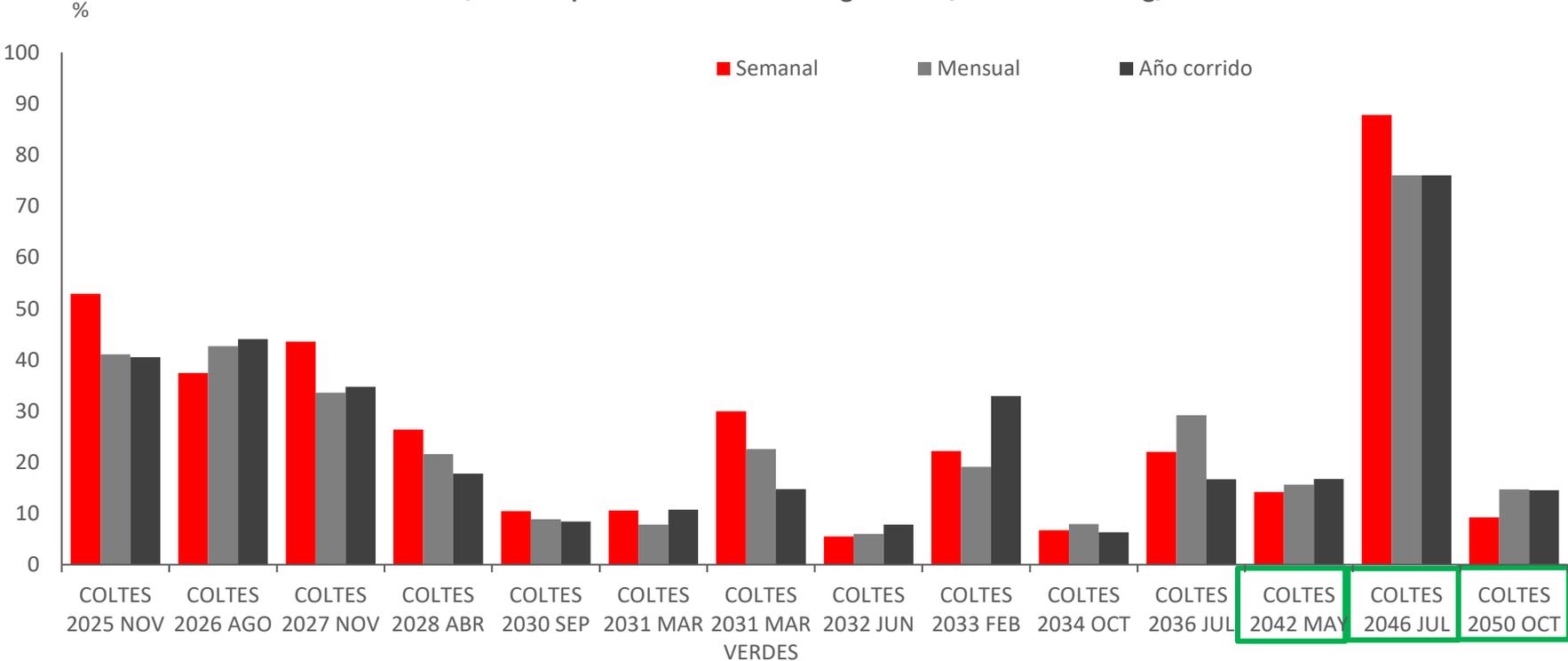
Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatria. Fecha de corte agosto 16 de 2024

Bid Ask spreads



Fuente: Banrep. Corte al 16 de agosto de 2024

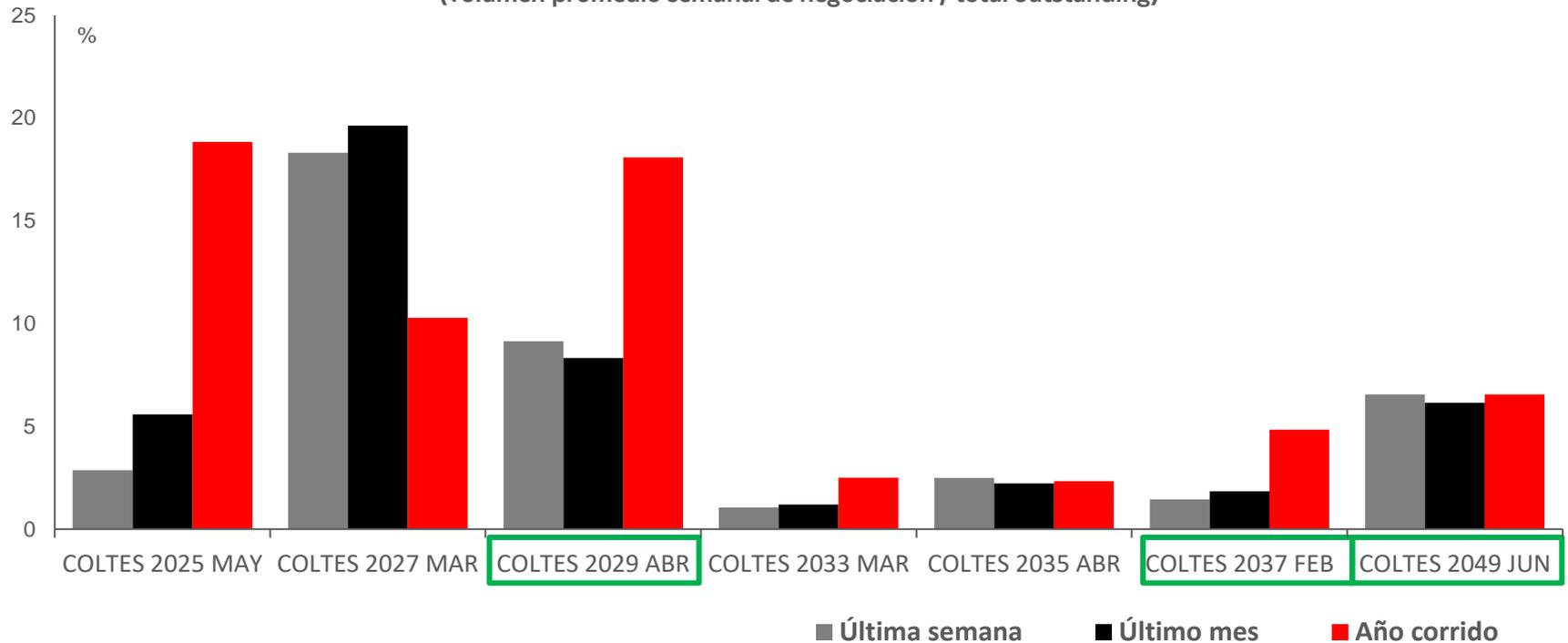
Turn over volúmenes transados mercado secundario (volumen promedio semanal de negociación / total outstanding)



Referencias On the Run 2024

Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatría Economics. Fecha de corte: Agosto 16, 2024

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



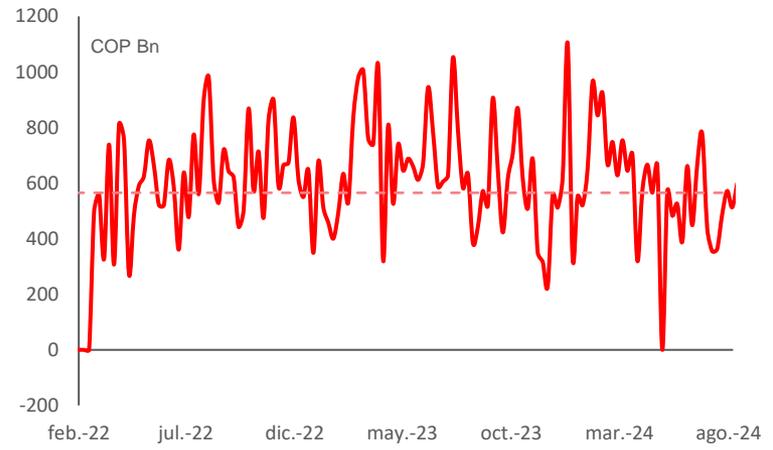
Referencias On the Run 2024

Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatría Economics. Fecha de corte: Agosto 16, 2024

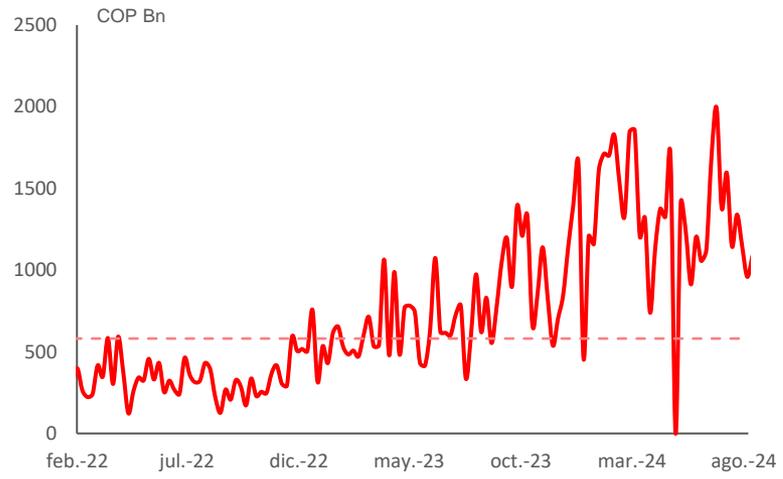
Volúmenes semanales COLTES Pesos

COLTES PESOS 0 a 5 años

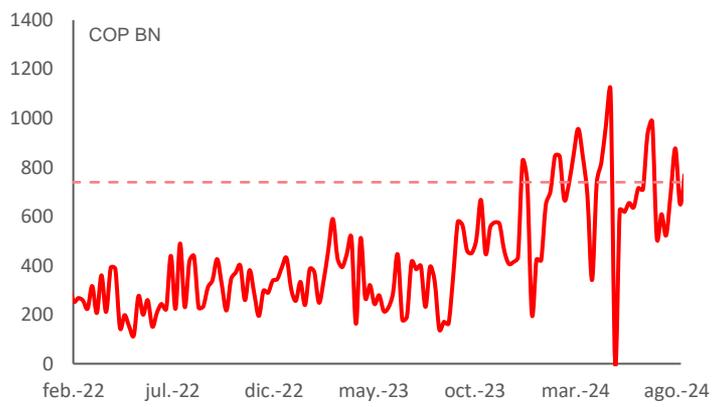
COLTES 2025



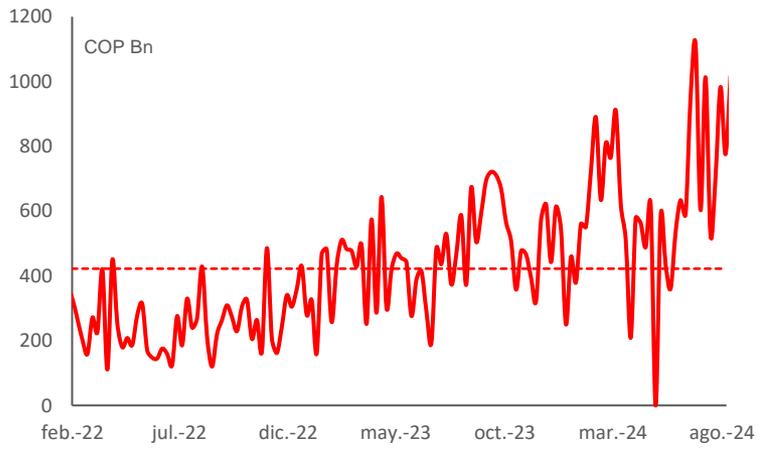
COLTES 2026



COLTES 2027



COLTES 2028

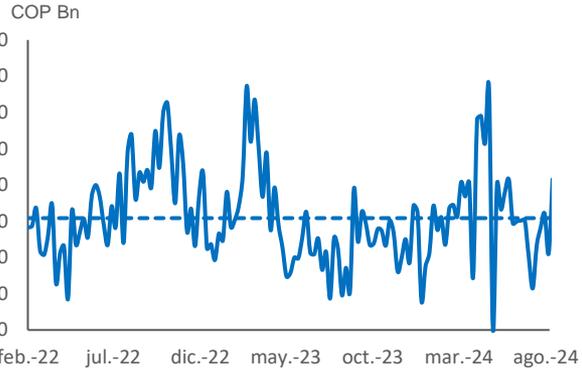


Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatría Economics. Fecha de corte: Agosto 16, 2024

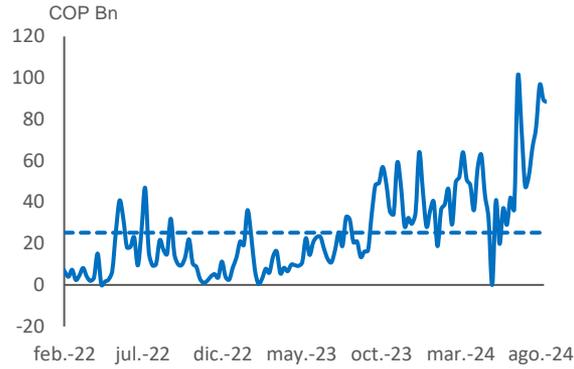
Volúmenes semanales COLTES Pesos

COLTES PESOS 5 a 10 años

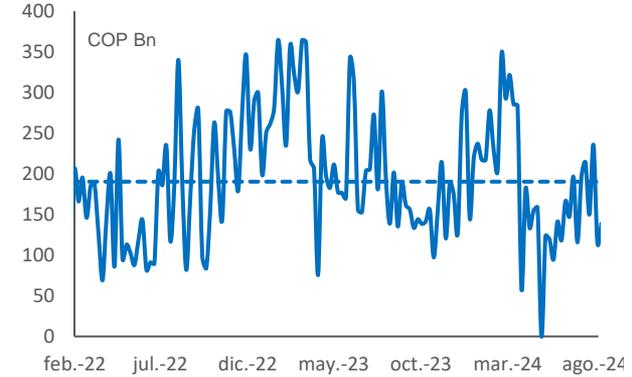
COLTES 2031



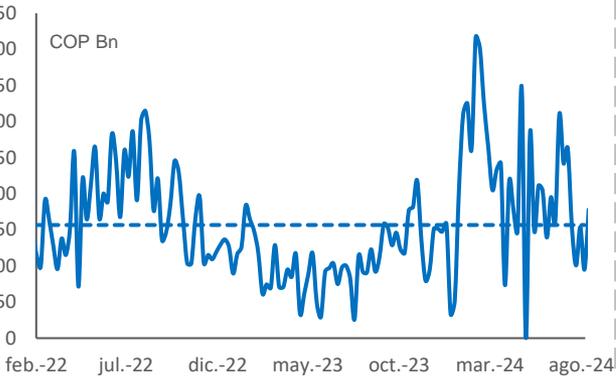
COLTES 2031 VERDES



COLTES 2030



COLTES 2032



COLTES 2033

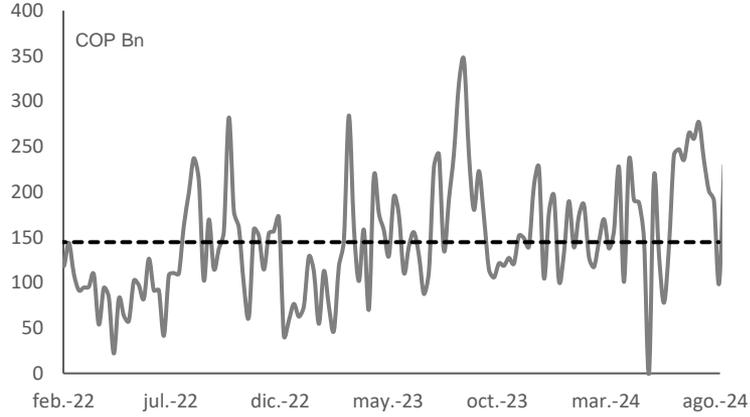


Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatría Economics. Fecha de corte: Agosto 16, 2024

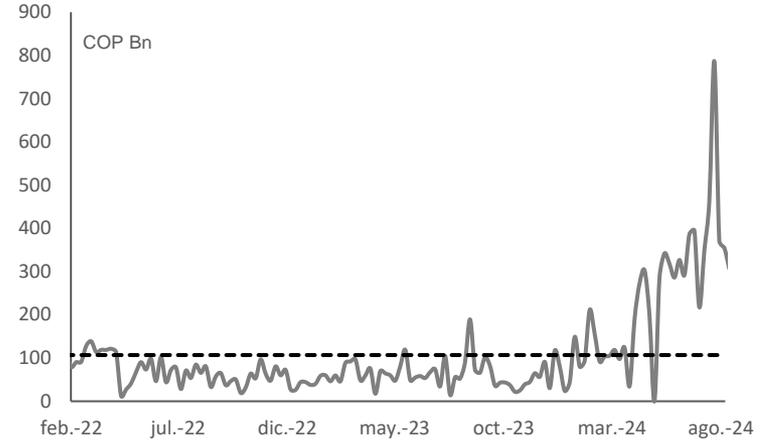
Volúmenes semanales COLTES Pesos

COLTES PESOS más de 10 años

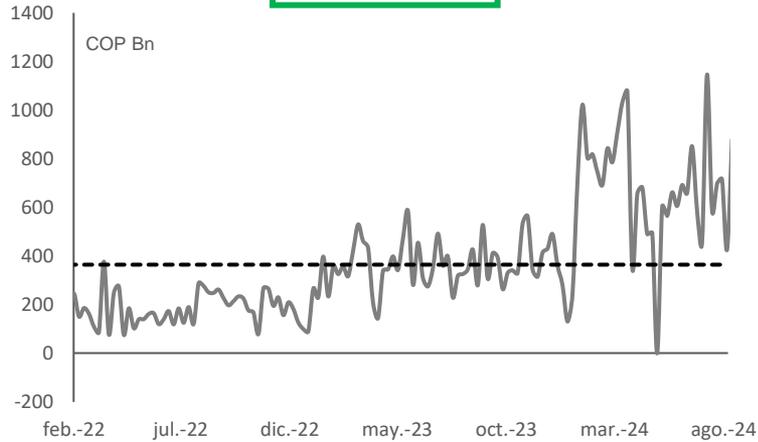
COLTES 2034



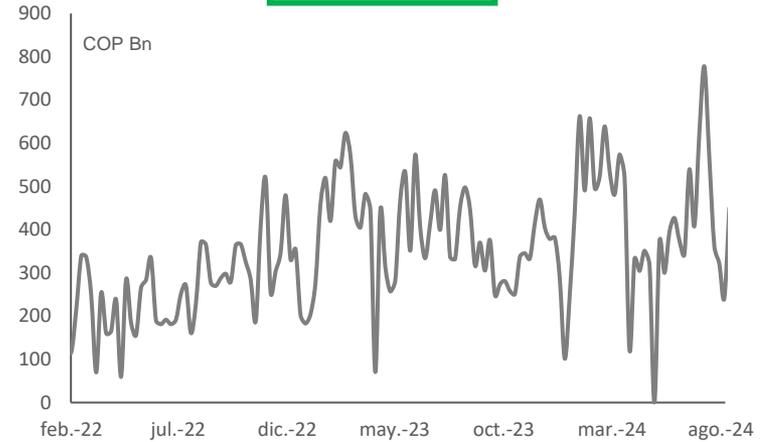
COLTES 2036



COLTES 2042



COLTES 2050

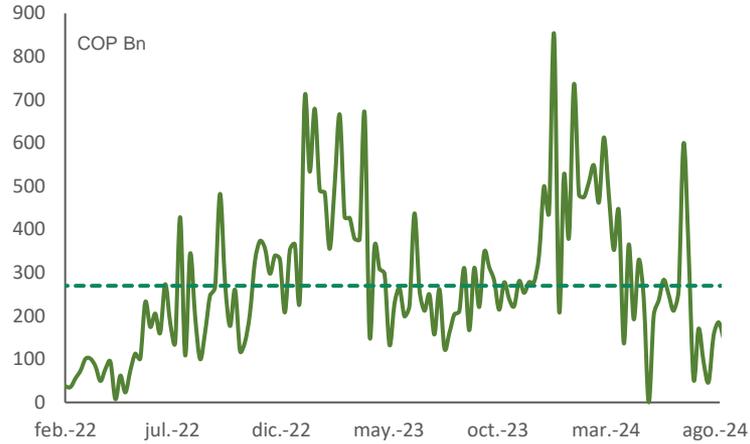


Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatría Economics. Fecha de corte: Agosto 16, 2024

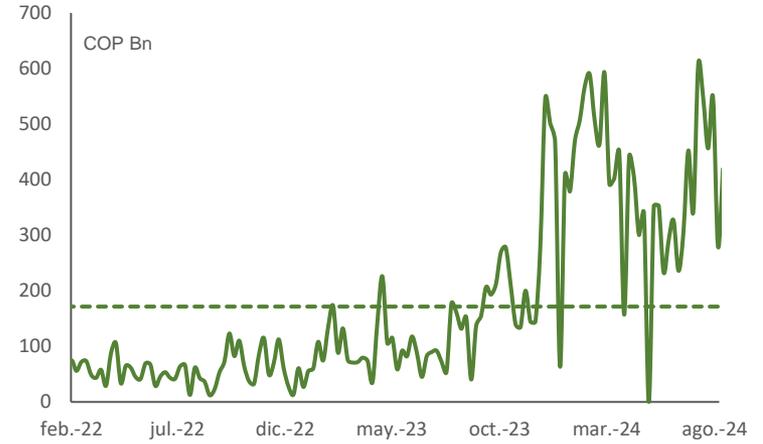
Volúmenes semanales COLTES UVR

COLTES UVR hasta 10 años

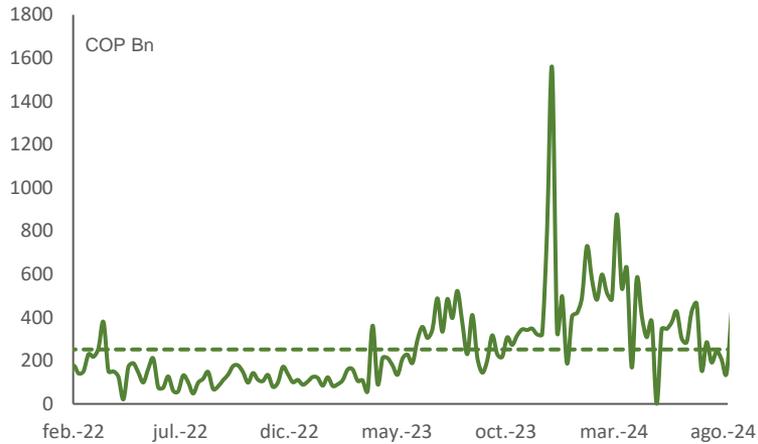
COLTES 2025



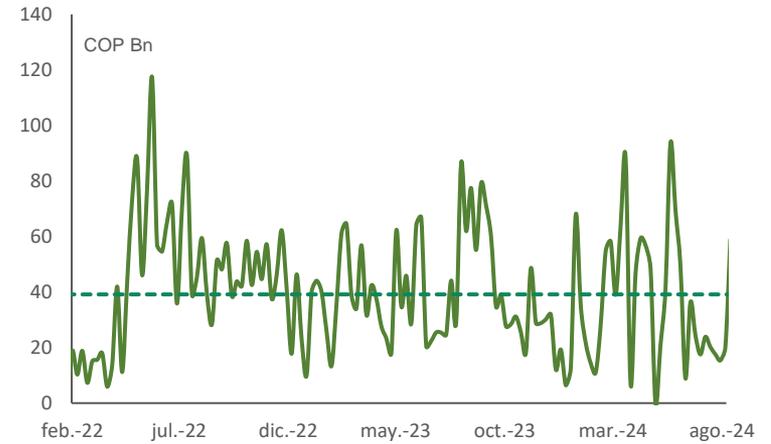
COLTES 2027



COLTES 2029



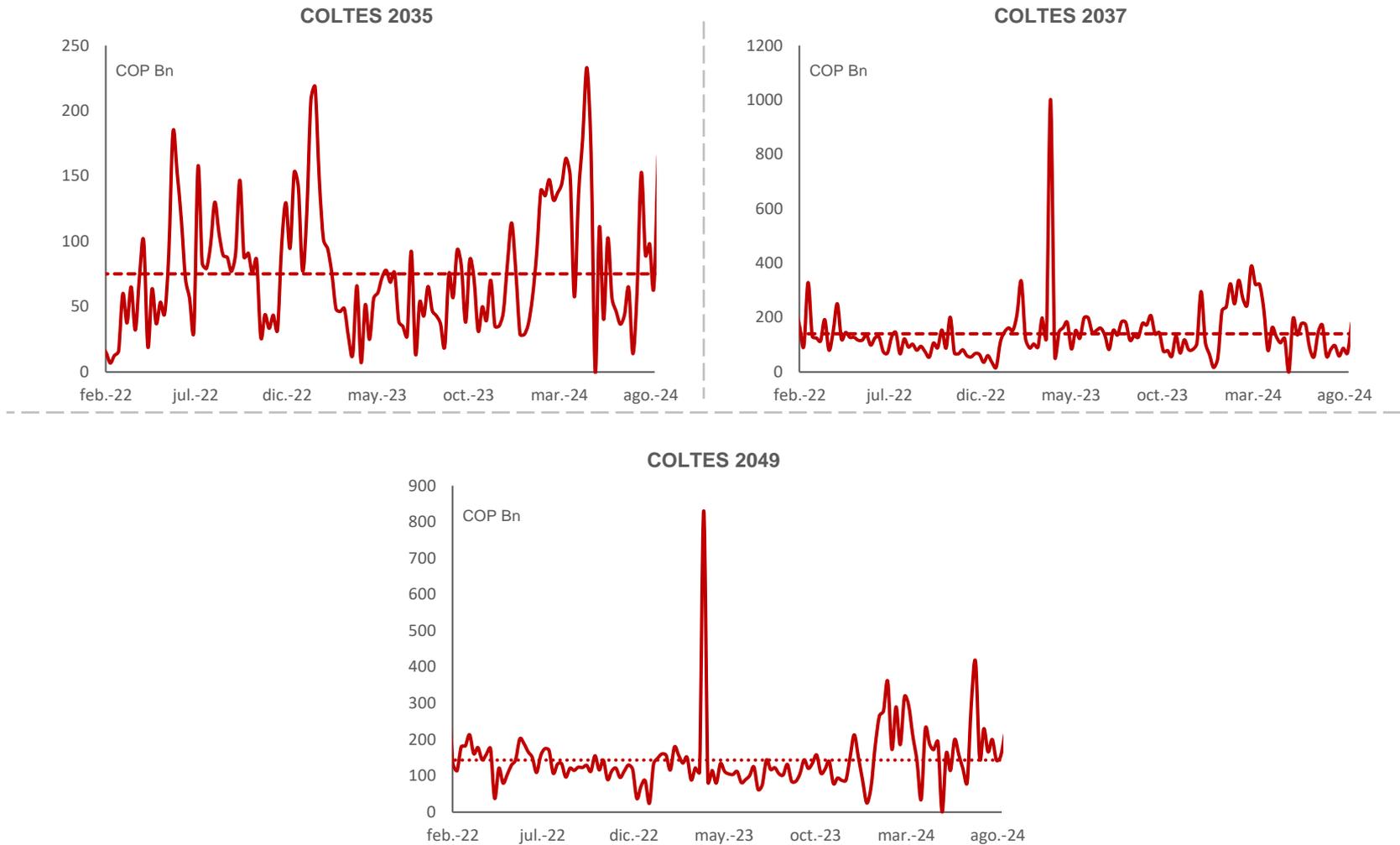
COLTES 2033



Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatría Economics. Fecha de corte: Agosto 16, 2024

Volúmenes semanales COLTES UVR

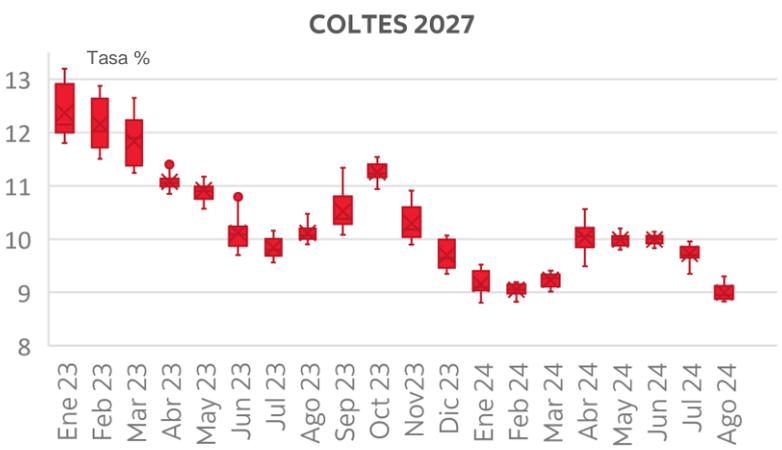
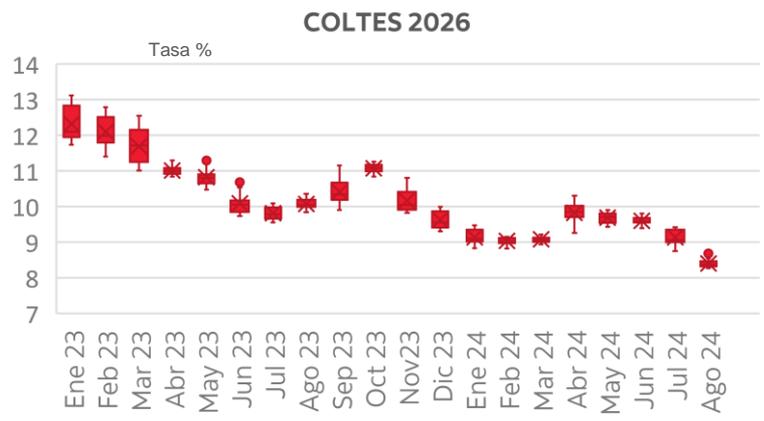
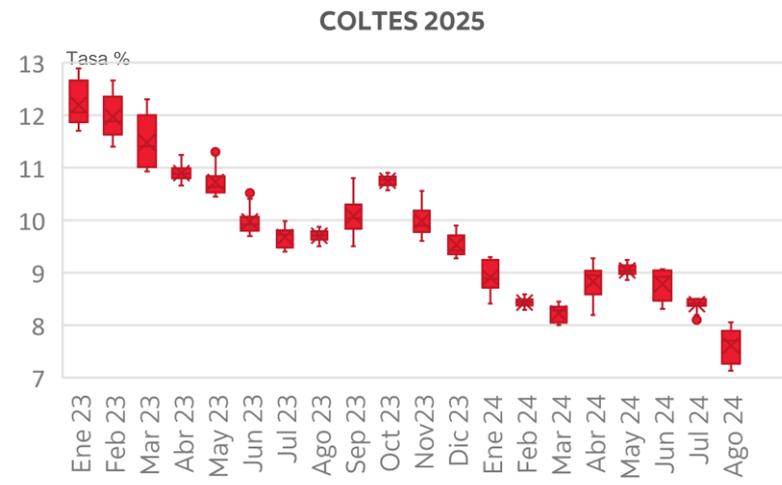
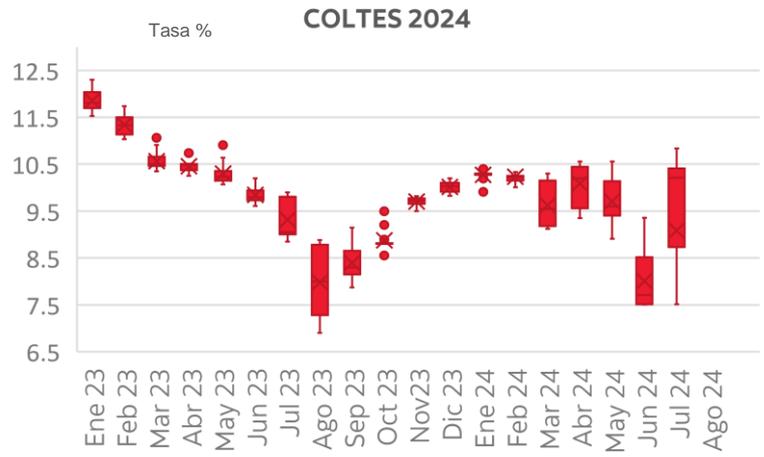
COLTES UVR Más de 10 años



Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatría Economics. Fecha de corte: Agosto 16, 2024

Rango de operación

COLTES PESOS 0 a 5 años

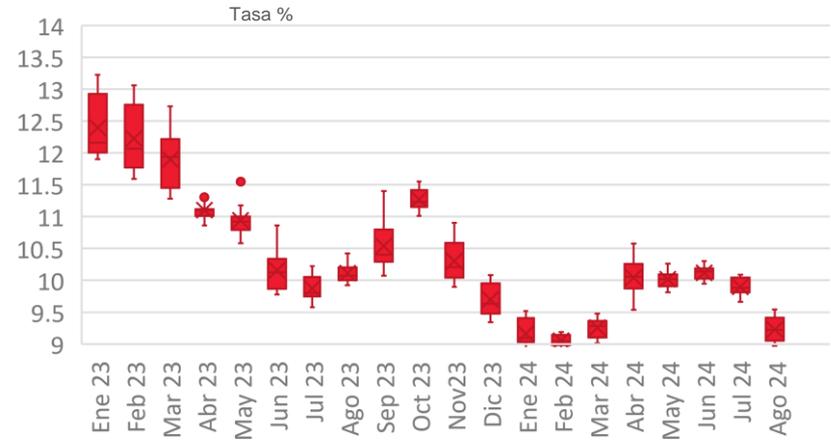


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics. Fecha de corte: Agosto 28, 2024

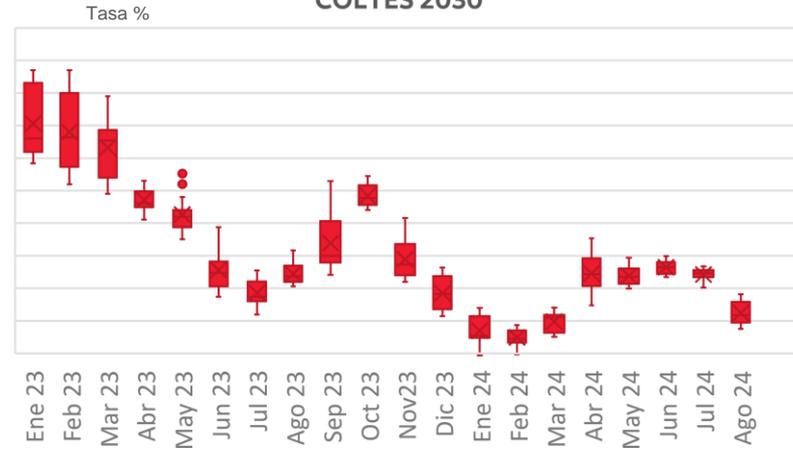
Rango de operación

COLTES PESOS 5 a 10 años

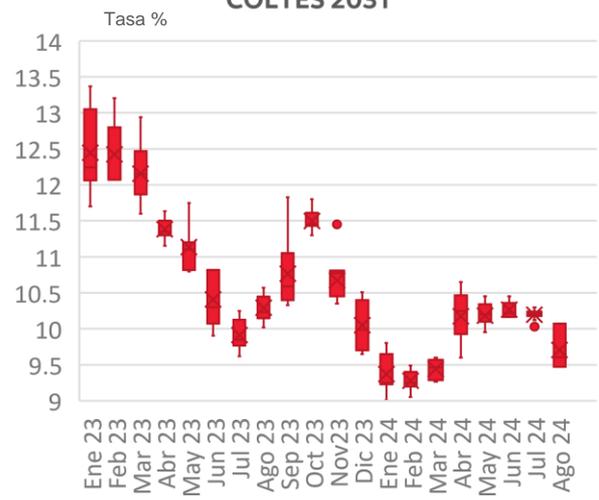
COLTES 2028



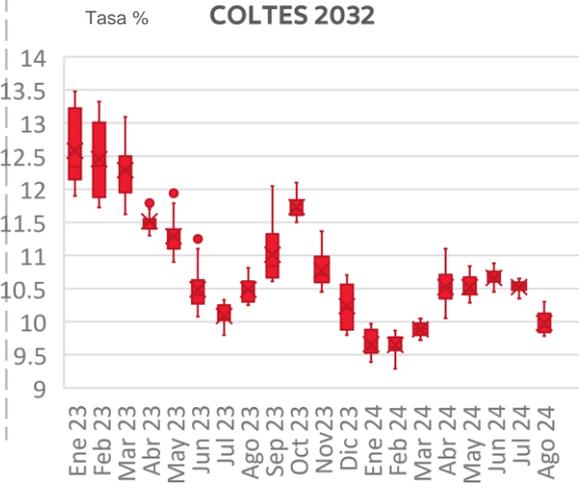
COLTES 2030



COLTES 2031



COLTES 2032



COLTES 2033

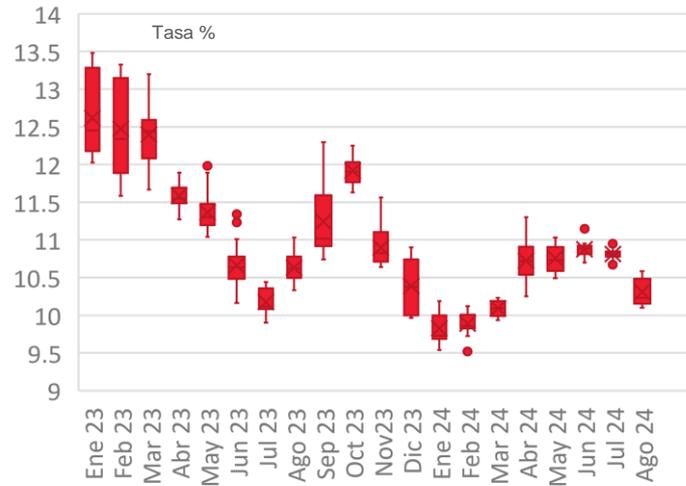


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics. Fecha de corte: Agosto 28, 2024

Rango de operación

COLTES PESOS 5 a 10 años

COLTES 2034



COLTES 2036



COLTES 2042



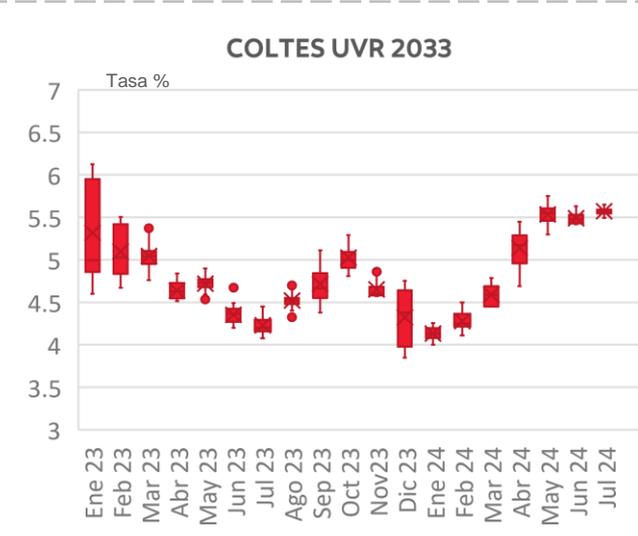
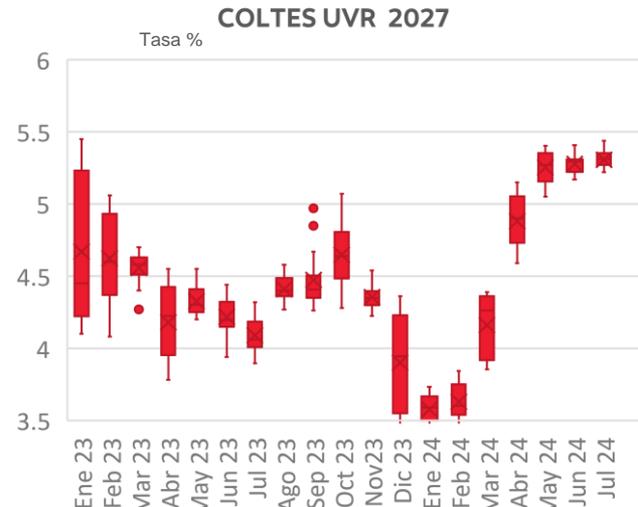
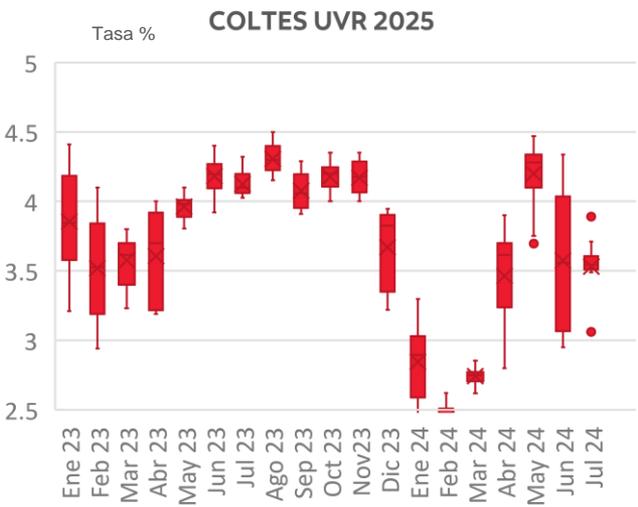
COLTES 2050



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics. Fecha de corte: Agosto 28, 2024

Rango de operación

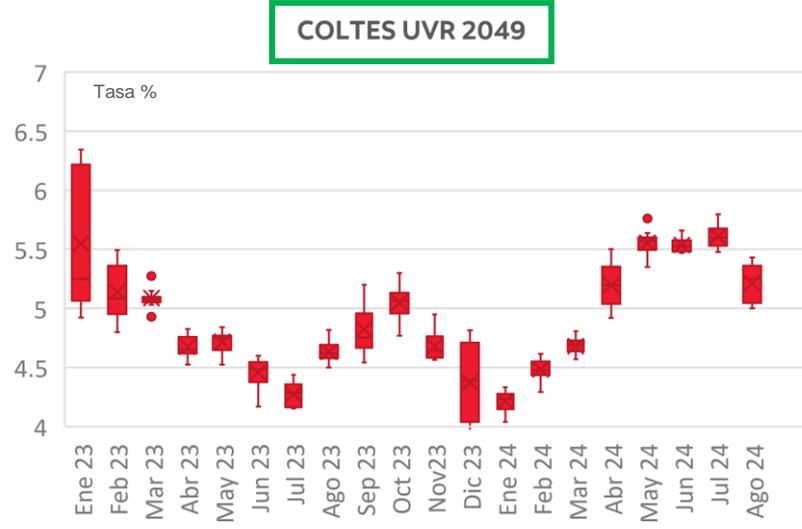
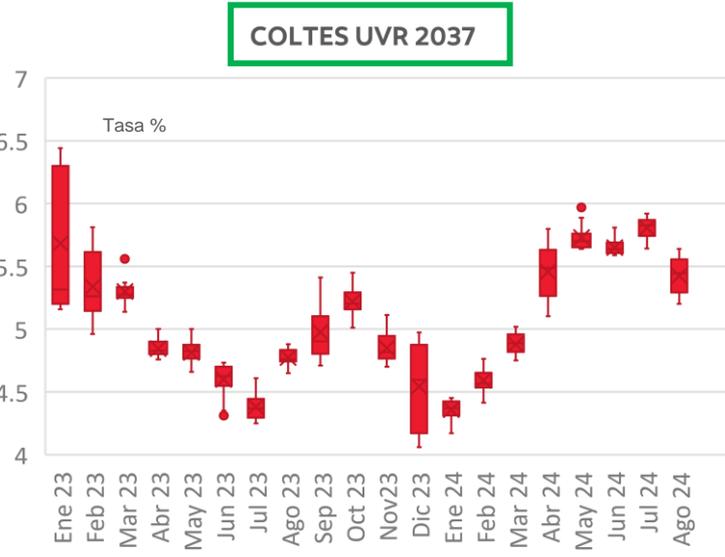
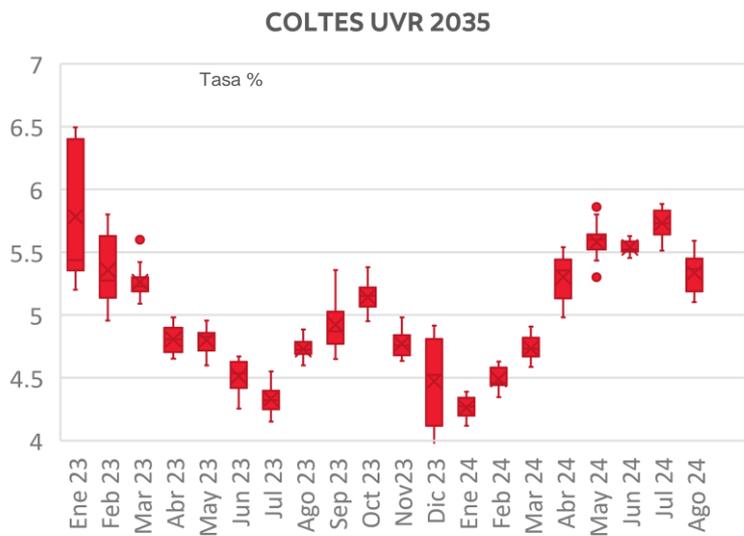
COLTES UVR hasta 10 años



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics. Fecha de corte: Agosto 28, 2024

Rango de operación

COLTES UVR más de 10 años

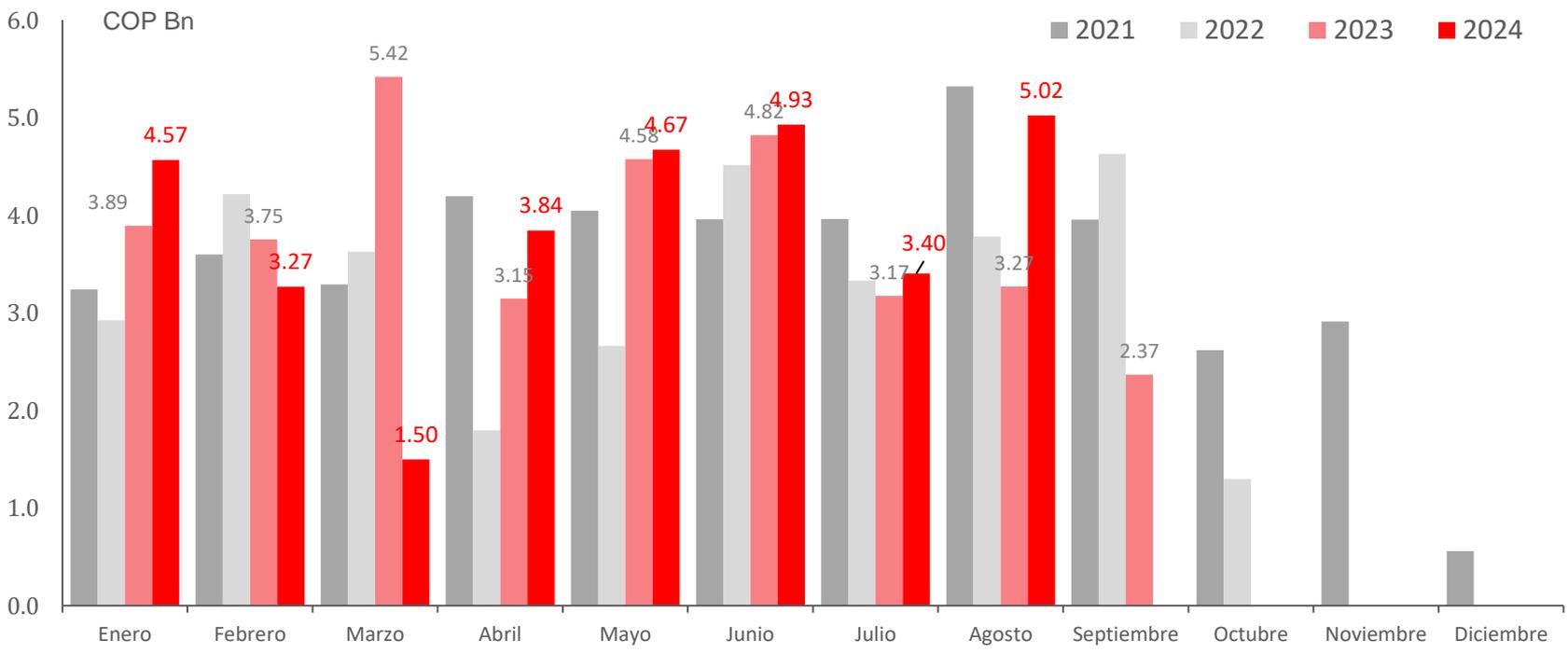


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics. Fecha de corte: Agosto 28, 2024

Evolución de las Subastas

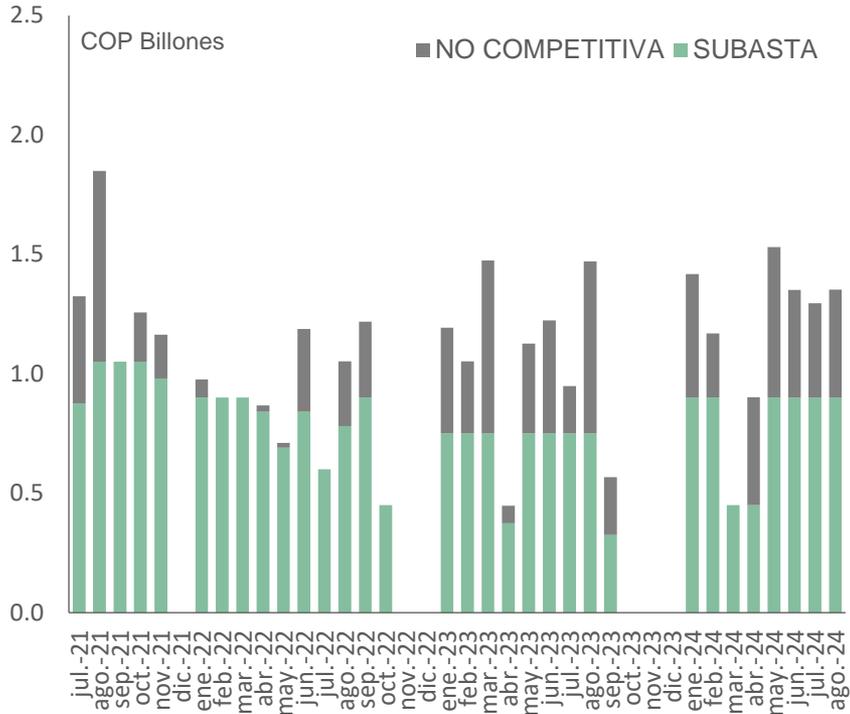
Al 28 de agosto, el gobierno nacional ha emitido COP 31,2 bn de los COP 40 bn previstos para 2024, cumpliendo con el 78% del programa de subastas.

Comparativo subastas por mes

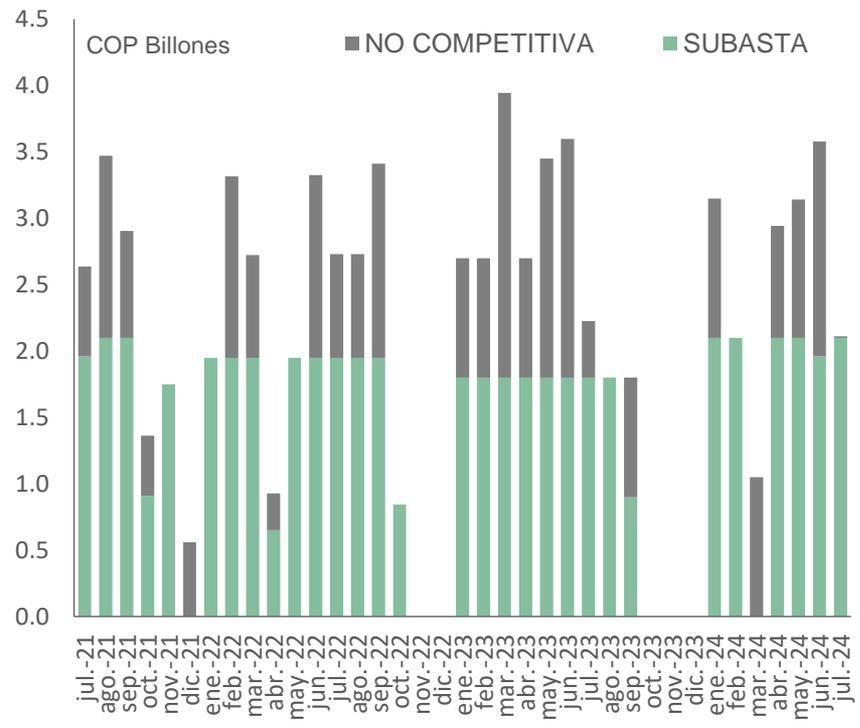


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics. Fecha de corte: Agosto 28, 2024.

COLTES UVR



COLTES PESOS

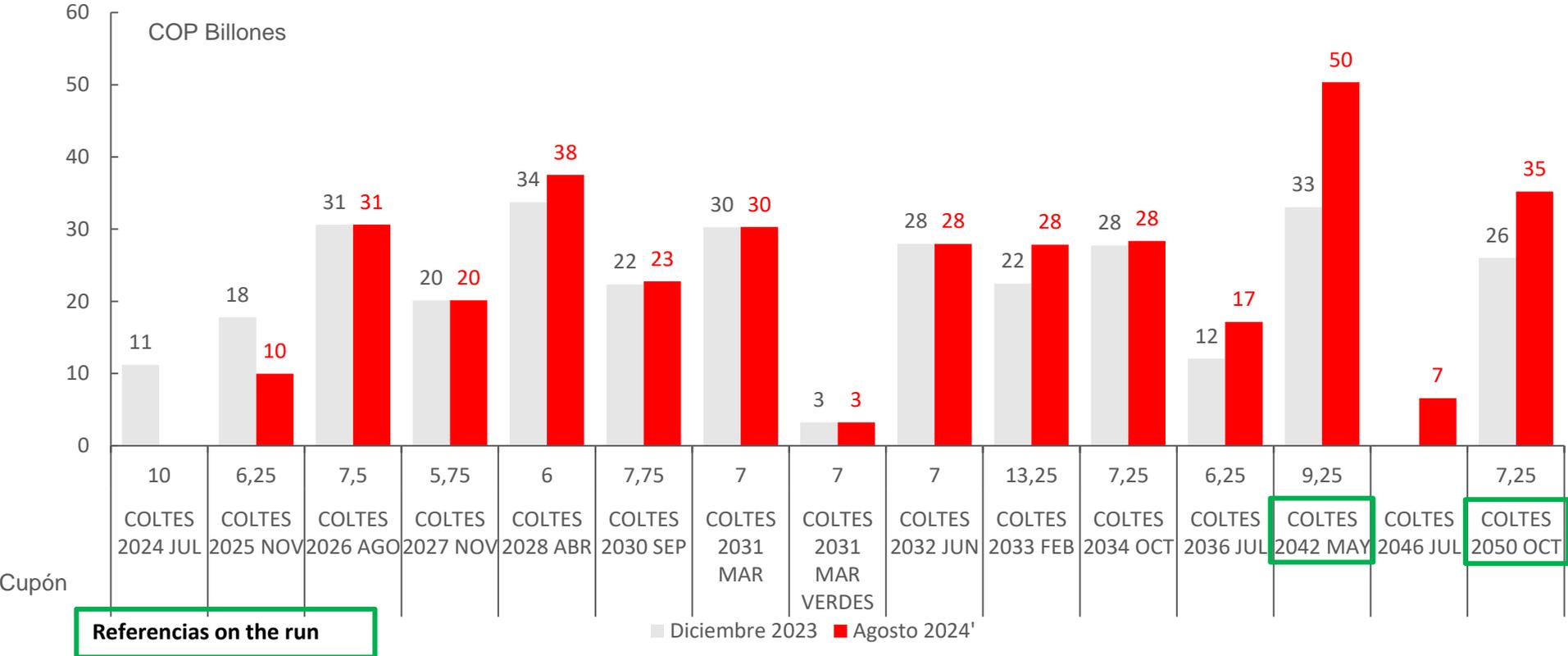


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics. Fecha de corte: Agosto 28, 2024.

Outstanding COLTES Pesos

El Ministerio de Hacienda continúa haciendo canjes de deuda. En lo corrido del año se evidencia que solo las referencias on-the-run están utilizándose para este fin.

**Outstanding por referencia de COLTES pesos
Diciembre 2023 vs Agosto 2024**

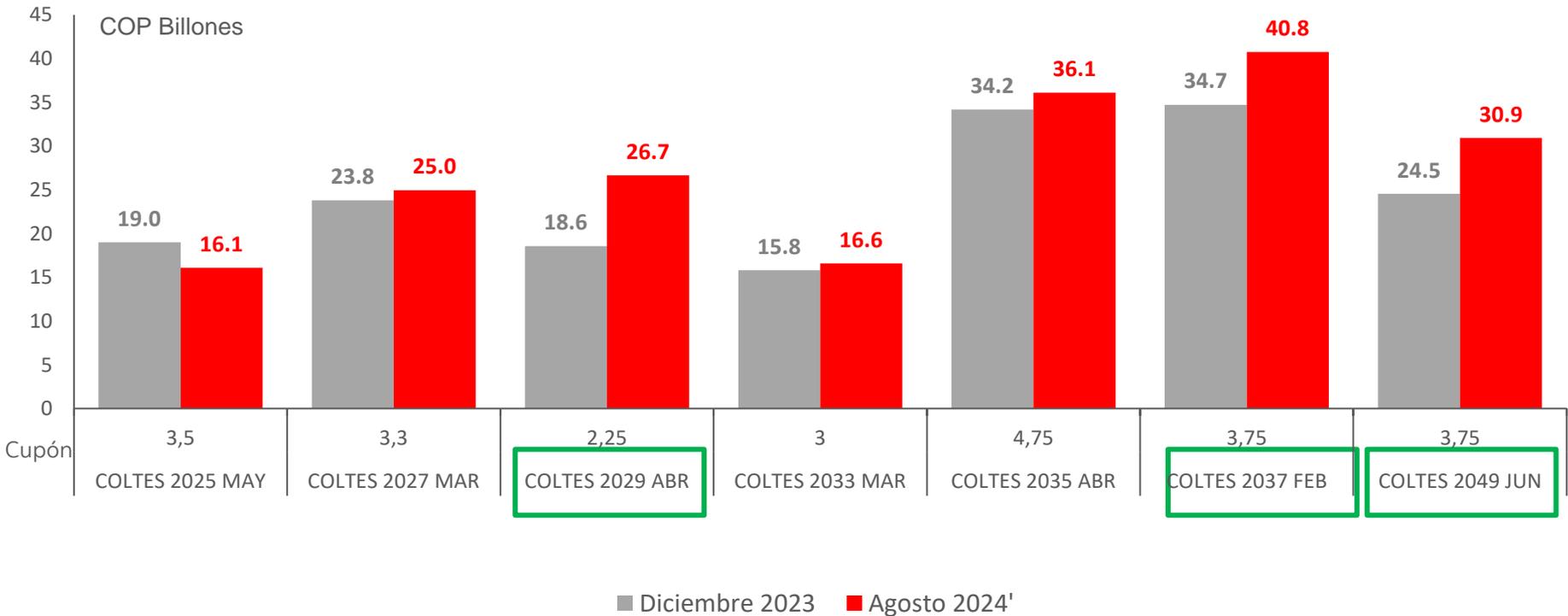


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics. Fecha de corte: Agosto 16, 2024.

Outstanding COLTES UVR

Por el momento, no se identifica la ejecución de un canje de deuda en los COLTES UVR 2025.

Outstanding por referencia de COLTES UVR
Diciembre vs Agosto de 2024



Referencias on the run

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics. Fecha de corte: Agosto 16, 2024.

Seguimiento de las proyecciones macro Scotiabank Colpatría.

Expectativas de inflación mensual y evolución de expectativas de inflación al cierre de 2022, 2023, 2024 y 2025

date	Scotiabank Colpatría Forecast (%)	Banrep Survey (average %)	Dane Report (Result)	Scotiabank Colpatría Error (Bps)	Economist Consensus error (bps)		%	%	%	%	
ene-22	1.11	0.89	1.67	-55.71	-77.29		4.55				
feb-22	1.27	1.23	1.63	-36.37	-40.09		5.33				
mar-22	0.80	0.90	1.00	-19.59	-9.97		6.27				
abr-22	1.07	0.77	1.25	-17.64	-48.10		7.25				
may-22	0.84	0.82	0.84	-0.39	-2.20		8.53				
jun-22	0.71	0.51	0.51	20.23	0.47		9.10				
jul-22	0.63	0.53	0.81	-18.00	-27.74		9.74				
ago-22	0.54	0.54	1.02	-48.00	-48.11		10.3				
sep-22	0.68	0.71	0.93	-25.00	-21.76		11.4	4.58			
oct-22	0.76	0.62	0.72	4.00	-10.14		12.45	6.11			
nov-22	0.67	0.54	0.77	-10.00	-22.72		12.37	6.07			
dic-22	0.84	0.82	1.26	-42.00	-44.01		12.66	7.51			
ene-23	1.63	1.61	1.78	-15.00	-17.30			8.88	5.03		
feb-23	1.78	1.57	1.66	12.00	-9.25			9.23	4.92		
mar-23	1.02	0.99	1.05	-3.00	-6.04			9.3	4.96		
abr-23	1.16	0.87	0.78	38.00	9.42			9.45	5.04		
may-23	0.65	0.61	0.43	22.00	18.46			8.84	4.43		
jun-23	0.51	0.37	0.3	21.00	6.76	Expectativa Fin de 2022		8.88	4.38	Expectativa Fin de 2025	
jul-23	0.37	0.30	0.5	-13.00	-19.53			8.4	4.2		
ago-23	0.45	0.44	0.70	-25.00	-25.97			8.6	4.22		
sep-23	0.60	0.53	0.54	6.00	-0.54			9.09	4.31		
oct-23	0.32	0.37	0.25	7.00	12.38			9.43	4.64		
nov-23	0.41	0.46	0.47	-6.00	-1.37			9.33	4.52		
dic-23	0.47	0.64	0.45	2.00	18.85				4.62		
ene-24	0.96	0.93	0.92	4.00	1.30				5.39	3.8	
feb-24	0.57	1.00	1.09	-52.00	-8.78				5.43	3.83	
mar-24	0.71	0.64	0.70	1.00	-5.71				5.6	3.82	
abr-24	0.59	0.57	0.59	0.00	-2.36				5.62	3.9	
may-24	0.48	0.41	0.43	5.00	-1.82				5.81	3.43	
jun-24	0.32	0.28	0.32	0.00	-4.44				5.64	3.36	
jul-24	0.26	0.28	0.20	6.00	8.44				5.65	3.42	
ago-24	0.24								5.58	3.35	
	Average error in bps			-7.69	-12.23						

Fuente: Scotiabank Colpatría y resultados oficiales Banrep y DANE

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, 2024 y 2025

Date	Scotiabank Colpatría forecast (rate move in bps)	Economist Consensus (Median Banrep Survey)	BanRep move (result)	Tasa %	%	%	%	%
jul-21	0	0	0	1.75	4.00			
sep-21	25	25	25	2.00	4.50			
oct-21	25	25	50	2.50	5.00			
dic-21	50	50	50	3.00	5.00			
ene-22	75	75	100	4.00	5.00	5.00		
mar-22	150	150	100	5.00	7.50	5.00		
abr-22	100	100	100	6.00	8.00	5.50		
jun-22	150	100	150	7.50	9.00	6.00		
jul-22	100	150	150	9.00	10.00	8.00		
sep-22	150	100	100	10.00	11.50	9.00		
oct-22	50	100	100	11.00	10.50	9.00		
dic-22	100	100	100	12.00	12.00	10.00		
ene-23	100	100	75	12.75		12.00	5.50	
mar-23	25	25	25	13.00		12.00	5.50	
abr-23	0	0	25	13.25		12.00	5.50	
jun-23	0	0	0	13.25		12.25	5.75	
jul-23	0	0	0	13.25		12.25	5.75	
sep-23	0	0	0	13.25		12.75	6.75	
oct-23	0	0	0	13.25		13.00	7.00	
dic-23	-25	0	-25	13.00		13.00	7.00	
ene-24	-50	-50	-25	12.75			8.25	5.50
mar-24	-75	-50	-50	12.25			8.25	5.50
abr-24	-50	-50	-50	11.75			8.25	5.50
jun-24	-50	-50	-50	11.25			8.50	5.50
jul-24	-50	-50	-50	10.75			8.50	5.50
sep-24	-75	-75					8.50	5.50

Fuente: Scotiabank Colpatría y resultados oficiales Banrep y DANE

Pronósticos Macroeconómicos

Pronósticos	2019	2020	2021	2022	2023	2024pr	2025pr
Cuentas Nacionales							
Crecimiento real del PIB (anual %)	3,2	-7,3	11,3	7,5	0,6	1,5	2,9
Demanda Interna (a/a, %)	4,0	-7,5	13,9	10,4	-3,9	1,3	3,5
Consumo (a/a, %)	4,3	-4,2	14,0	9,4	1,0	1,1	2,7
Privado (a/a, %)	4,0	-4,9	15,2	11,0	0,9	1,1	2,4
Gobierno (a/a, %)	5,5	-0,8	10,0	2,0	0,3	1,6	4,8
Formación bruta de capital (a/a, %)	2,4	-21,5	14,5	16,2	-26,3	5,1	8,3
Exportaciones (a/a, %)	3,3	-22,5	17,0	13,4	3,4	2,0	1,4
Importaciones (a/a, %)	7,7	-19,6	28,5	24,8	-14,8	-0,9	3,7
Mercado Laboral							
Desempleo (% , promedio)	10,9	16,7	13,8	11,2	10,2	10,9	11,2
Balanza de Pagos							
Balanza Comercial (USD\$, MM)	-14,1	-13,1	-20,0	-16,6	-8,2	-10,44	-14,21
Exportaciones (USD\$, MM)	51,3	38,2	50,9	73,1	67,8	68,25	69,62
Importaciones (USD\$, MM)	65,5	51,3	70,9	89,6	76,0	78,69	83,84
Cuenta Corriente (Balance USD\$, MM)	-15	-9	-18	-21,3	-9,7	-10,4	-14,34
Cuenta Corriente (% del PIB)	-4,6	-3,4	-5,6	-6,2	-2,7	-2,5	-3,3
Términos de Intercambio (a/a, %)	4,04	-12,62	20,74	5,94	-18,0	-1,2	
Precios, tasas & Tasa de Cambio							
IPC (a/a, %, fin periodo)	3,80	1,61	5,62	13,12	9,28	5,58	3,40
IPC (a/a, %, promedio)	3,52	2,53	3,49	10,15	11,77	6,79	3,75
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3,45	1,03	3,44	9,99	10,33	5,70	3,70
COP (\$, fin periodo)	3297	3422	4077	4850	3902	4116	4150
COP (\$, promedio)	3281	3694	3766	4254	4322	4050	4134
BanRep tasa de política (% , fin periodo)	4,25	1,75	3,00	12	13,0	8,50	5,5
Indicadores Fiscales*							
Deuda Neta del GNC (% del PIB)	48,4	60,7	60,1	57,7	53,8	55,3	56,5
Balance de primario del GNC (% del PIB)	0,4	-5,0	-3,6	-1,0	-0,3	-0,9	-0,5
Déficit del GNC (% del PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-5,3	-4,3	-5,6	-5,1

*Fuente: MFMP 2024

Contacto:

Sergio Olarte

Gerente de Research

sergio.olarte@scotiabankcolpatria.com

Jackeline Piraján Díaz

Directora de Research

jackeline.pirajan@scotiabankcolpatria.com

Daniela Silva

Profesional I de Research

daniela1.silva@scotiabankcolpatria.com

Carlos Felipe Cruz

Estudiante en práctica de Research

carlos.cruz@scotiabankcolpatria.com

Página web:



Research Team Colombia

EconomicsColombia@scotiabankcolpatria.com

Scotiabank Colpatria | Capital Markets
Carrera 7 No 114-33 | Piso 16 | Bogotá, Colombia

DISCLAIMER

- Este documento ha sido elaborado por Scotiabank Colpatría S,A, Establecimiento Bancario, para ser distribuido entre sus clientes y entre los de sus filiales en Colombia: Fiduciaria Scotiabank Colpatría S,A, Sociedad de Servicios Financieros y Scotia Securities (Colombia) S,A, Sociedad Comisionista de Bolsa, entidades sometidas a la inspección, vigilancia y control por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia,
 - El contenido del presente documento no constituye una recomendación profesional o un informe de investigación sobre inversiones para realizar inversiones, en los términos de los artículos 2,40,1,1,2 y 2,40,1,1,3 del Decreto 2555 de 2010 o de las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen,
 - La información aquí contenida se expone a título meramente informativo y no constituye una recomendación personalizada de inversión, ni invitación, oferta, solicitud, sugerencia u obligación por parte de Scotiabank Colpatría S,A,, ni sus filiales en Colombia, sus administradores, representantes, asociados, directores, socios, empleados, asesores o contratistas, En ese orden de ideas, la información contenida en este documento se publica para su utilización general y no tiene en cuenta objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de algún inversionista en particular, El uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad de su receptor, El lector debe tener claro que el objetivo del documento no es predecir el futuro, ni garantizar un resultado financiero, así como tampoco garantizar el cumplimiento de los escenarios presentados, La información contenida es de carácter estrictamente referencial y así debe ser interpretada,
 - Las personas interesadas, deben buscar asesoramiento profesional autorizado sobre la conveniencia de tomar decisiones de inversión y deben comprender que es posible que las declaraciones con respecto a las perspectivas futuras no se realicen,
 - Las opiniones contenidas en este documento se han compilado o se han obtenido de fuentes información públicas que se consideran confiables, pero no se hace ninguna declaración de garantía, expresa o implícita, en cuanto a su exactitud o integridad,
 - Ni Scotiabank Colpatría S,A,, ni sus filiales aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa, indirecta o consecuente derivada de cualquier uso de la información contenida en este documento,
 - La información contenida en este documento se basa en ciertos supuestos y análisis de la información disponible en el momento en que esta se preparó, los cuales pueden ser o no correctos, Por lo anterior, no hay ninguna certeza acerca de que las proyecciones contenidas en este documento se cumplirán; por lo cual, nada de lo contenido en este documento es o debe ser considerado como una promesa o garantía en cuanto al comportamiento de las proyecciones en el futuro,
 - Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas en este documento están sujetas a cambios, sin previo aviso,
 - Este documento no es, y no debe interpretarse como: (i) una oferta de venta o solicitud de una oferta para comprar valores; (ii) una oferta para realizar transacciones comerciales; o (iii) una asesoría de inversión,
- ® Marca registrada de The Bank of Nova Scotia, utilizada bajo licencia, * Scotiabank se refiere a The Bank of Nova Scotia,

ACERCA DE SCOTIABANK COLPATRIA

Scotiabank Colpatría cuenta con un amplio portafolio de productos destinados a clientes de los segmentos Corporativo, Empresarial, Pyme y Banca Privada así como créditos de consumo, préstamos hipotecarios, entre otros dirigidos al segmento Retail, Es uno de los principales emisores de tarjetas de crédito -incluyendo las de marca compartida- y créditos rotativos, Tiene presencia en 22 ciudades colombianas, una amplia red de oficinas, corresponsalía bancaria y más de 700 cajeros automáticos propios a nivel nacional, más de 190 de ellos multifuncionales para pagos y depósitos en línea, 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

La visión de Scotiabank es ser el socio financiero más confiable de nuestros clientes para lograr un crecimiento sostenible y rentable y maximizar el rendimiento total para los accionistas. Guiados por nuestro propósito, “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 capitales. Con activos de aproximadamente \$1.4 billones (al 30 de abril de 2024), Scotiabank cotiza en la Bolsa de Valores de Toronto (TSX: BNS) y en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE: BNS). Para obtener más información, visite www.scotiabank.com y síganos en X @Scotiabank.