

## Monitor deuda Pública

La preocupación en el frente fiscal implicaría un empinamiento sostenido de la curva.

**Julio 2024**

---

Research Team Colombia

EconomicsColombia@scotiabankcolpatria.com

Scotiabank Colpatria

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

**El ciclo de recorte de tasas genera potencial de valor en la curva. Los riesgos fiscales se reflejan en mayor empinamiento.**

- **Los mercados tienen más confianza en que el recorte de tasas de la Fed está más cerca.** Sin embargo, el contexto de elecciones no deja que el escenario esté completamente en calma.
- **En Colombia el ciclo de recortes de tasas es más gradual de lo previsto inicialmente.** Sin embargo, el punto terminal en 5,50% se consolida como expectativa base.
- **Los riesgos en las finanzas públicas están en el foco de muchos inversionistas.** En Colombia el panorama fiscal muestra responsabilidad, pero los riesgos podrían persistir si la economía crece a baja velocidad.
- Si bien la política monetaria es una fuente de valor para el mercado de COLTES, los riesgos fiscales se reflejarían con una curva estructuralmente más empinada.

# Contexto Macro

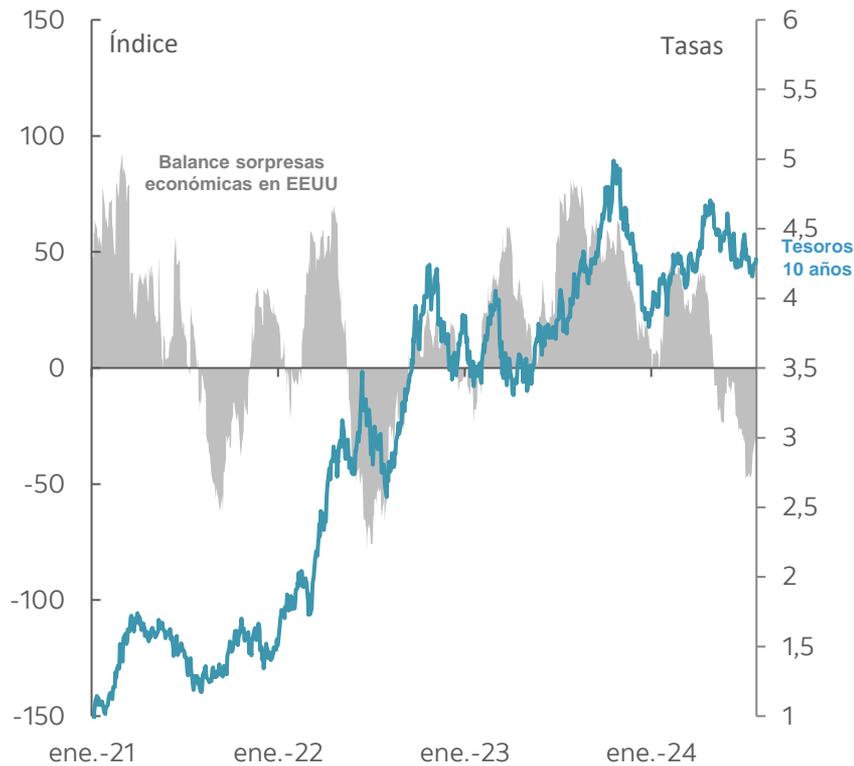
El fundamental positivo de la política monetaria contrasta con el contexto fiscal desafiante. Las elecciones en EEUU podrían incrementar la volatilidad.

# El escenario macroeconómico está aumentando la confianza para que la Reserva Federal baje sus tasas de interés en septiembre.

Resultados mejor fuertes favorecen el escenario para el recorte de tasas de interés.

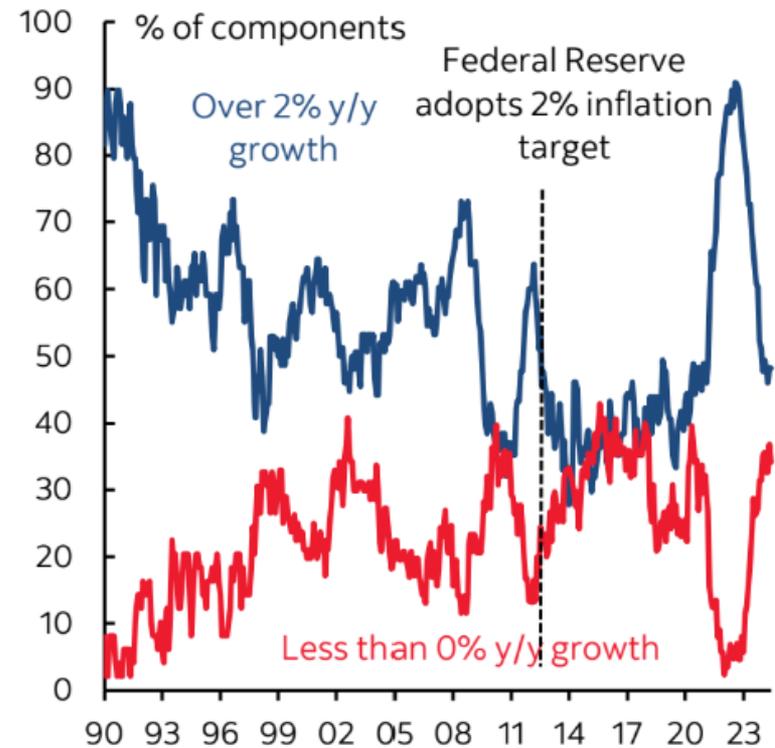
Las señales de inflación en EEUU generan más confianza de una reducción sostenida.

## Índice de sorpresas en indicadores económicos



## Índice de difusión de la inflación en EEUU

### US Inflation Showing Falling Breadth



Sources: Scotiabank Economics, BLS.

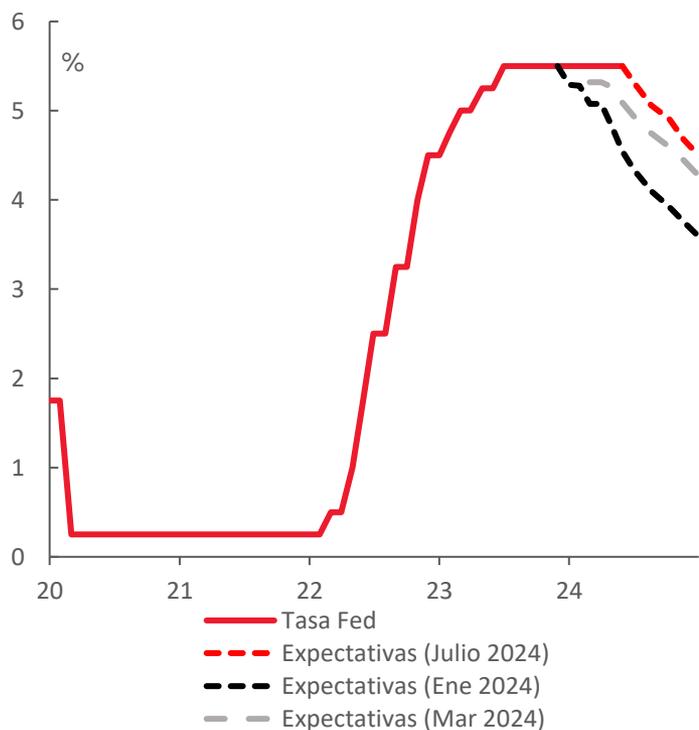
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

# Las expectativas de tasas más bajas se consolidan.

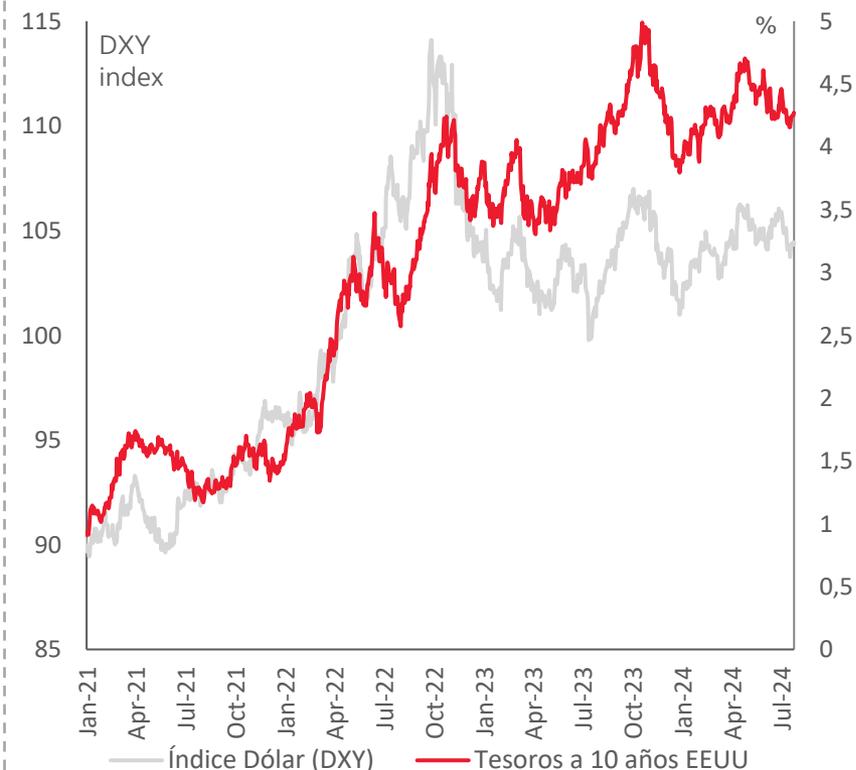
Los mercados de capitales están valorando ahora que el ciclo de flexibilización comience en septiembre de 2024

El dólar estadounidense ha dejado de fortalecerse y los bonos del Tesoro se estabilizan en torno al 4% y el 4,50%

### Tasa de política monetaria en EEUU y expectativas



### Índice DXY vs Bonos del Tesoro de EE. UU. a 10 años

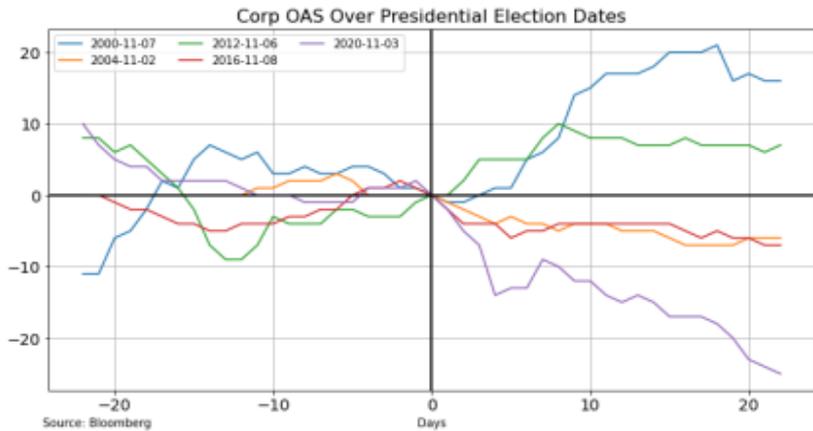


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

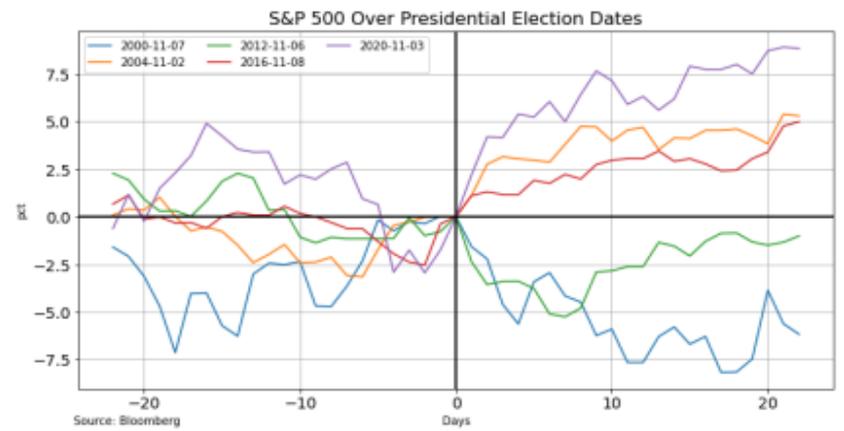
# Las elecciones en EEUU impulsarían la volatilidad en los activos

**Trading Ranges post elections end up being wider than pre-election**

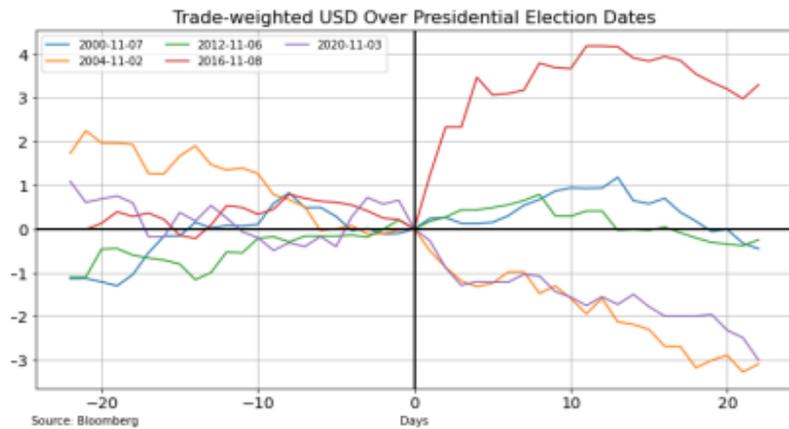
## Credit spreads can tighten or widen +/-20bp



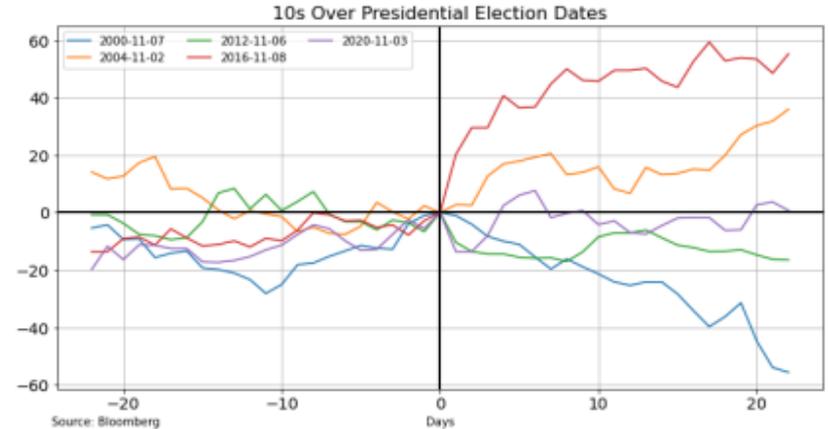
## There will be some large election week moves!



## Trade weighted dollar has a range of +/- 4%



## 10y yields can move by +/- 60bps



Fuente: US Rates Update Report – Q3 2024 – Boris Sender Scotiabank – Global Banking Markets.

# Los escenarios en las elecciones son compatibles con un escenario de tasas altas por más tiempo.

- Una victoria amplia de los Republicanos conduciría a un mayor crecimiento económico neto, inflación y mayores déficits.
- Una victoria amplia de los Demócratas llevaría a mayores impuestos y gasto social, el crecimiento se debilitaría.
- Una victoria sin mayorías en el Congreso serían el resultado más benigno, pero en el caso de una presidencia Republicana llevaría al poder presidencial a ser más agresivo con la guerra comercial.

## Síntesis de escenarios en las elecciones de EEUU

Outcome	D-Sweep	D Non-Sweep	R-Sweep	R Non-Sweep
<b>Probability</b>	35%	10%	35%	20%
<b>Personal Tax Rates</b>	▲	▲	▶	▲
<b>Corporate Tax Rates</b>	▲	▶	▼	▶
<b>Growth</b>	▼ Growth pressure from higher taxes	▶	▲ -0.5% from trade, but offset by higher growth from tax cuts	▶ -0.5% from trade, but offset by higher growth from tax cuts
<b>Trade</b>	▶	▶	▼▼ Gets reallocated and is reduced	▼▼ Gets reallocated and is reduced
<b>Deficits</b>	▼ TCJA is sunsetted. Deficits likely to be unchanged	▶ TCJA is sunsetted. Deficits likely to be unchanged	▲ TCJA extension: \$3.5T over 10-years (1.25% increase in deficit)	▶ Deficit unchanged as income from tariffs is offset by lower growth
<b>Inflation/Breaks</b>	▲ Estimated 2.2% YoY by 2025	▲ Estimated 2.2% YoY by 2025	▲▲ Estimated 3.7%+ YoY by 2025	▲ Estimated 3.7% YoY by 2025
<b>Yields</b>	▼ 10YR ends 2024 at 4.00%	▶ 10YR ends 2024 at 4.50%	▲▲ 10YR ends 2024 at 5.25%	▲ 10Y ends 2024 at 4.75%
<b>Yield Curve</b>	▼▼	▶	▲▲	▶
<b>Break Evens</b>	▼▼	▼	▲▲	▲
<b>Risk Assets</b>	▼	▶	▲	▶
<b>US Dollar</b>	▼	▼	▲▲	▲

Notas: TCJA es la sigla en inglés para la Ley de Empleos y Reducción de Impuestos

Fuente: US Rates Update Report – Q3 2024 – Boris Sender Scotiabank – Global Banking Markets.

# Los riesgos del “high for longer” se reflejan mejor en la curva.

## Evolución tasa de interés tesoros en EEUU



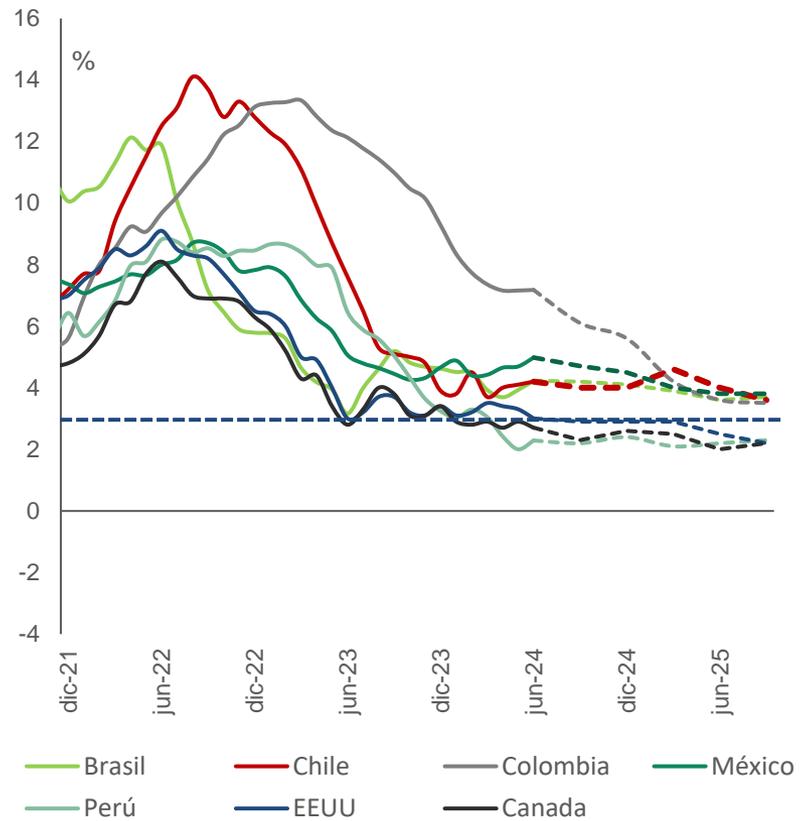
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

# En Latinoamérica se está desacelerando el ciclo de baja de tasas.

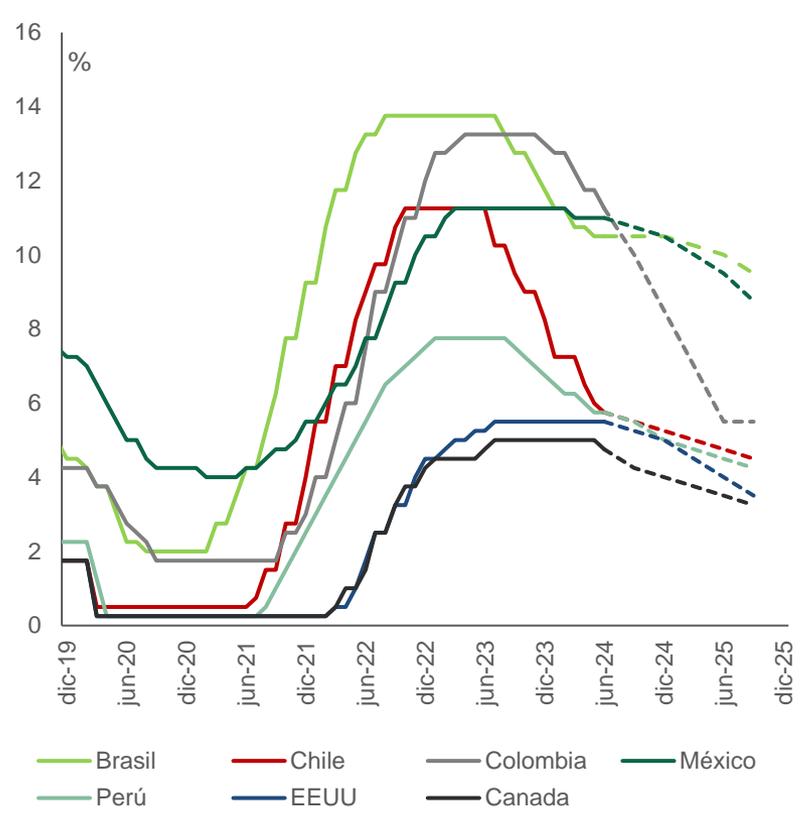
El progreso más lento de la inflación imprime cautela a los bancos centrales,

Chile redujo la velocidad en el recorte de sus tasas de interés, mientras que, Perú y Brasil se pusieron en pausa,

### Expectativas de Inflación Latinoamérica

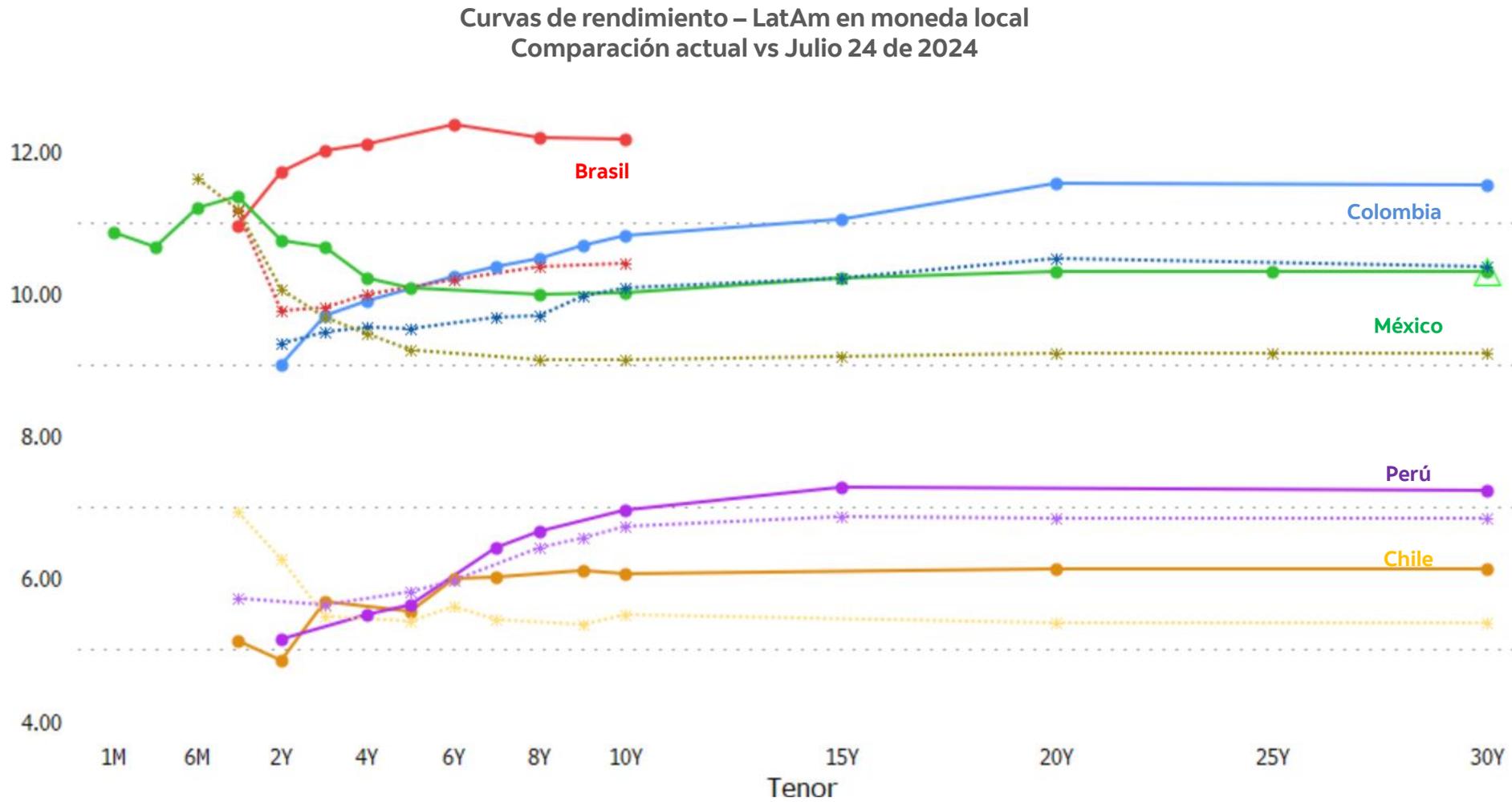


### Expectativas de Tasas de Interés Latinoamérica



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics,

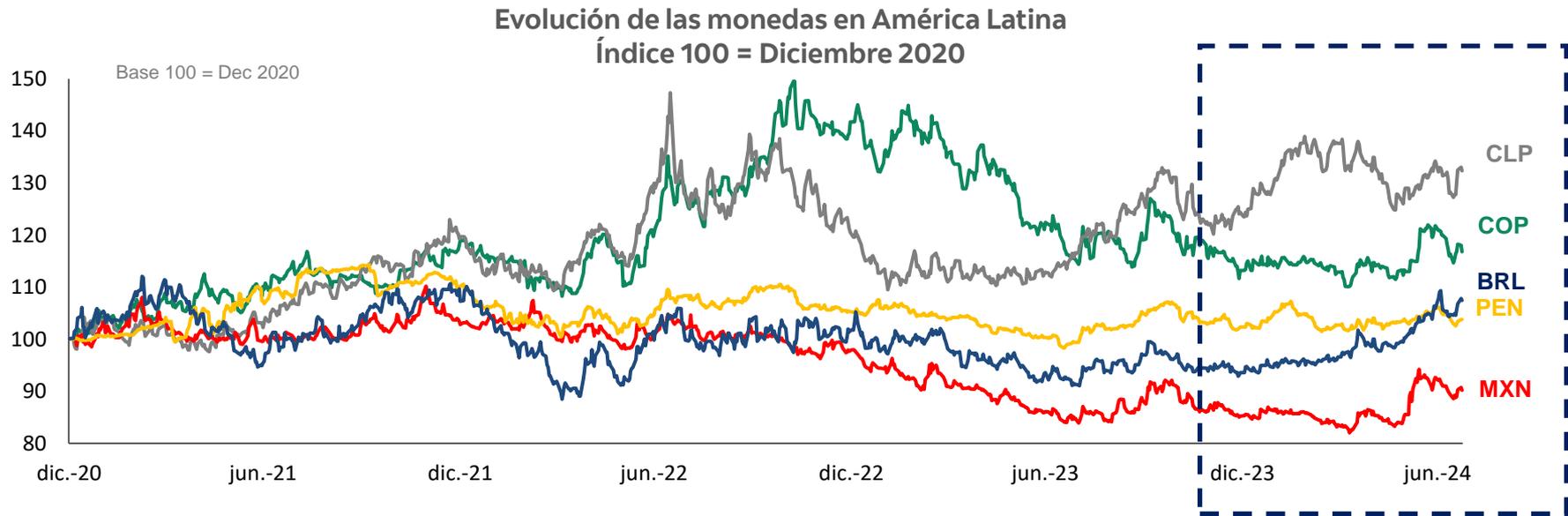
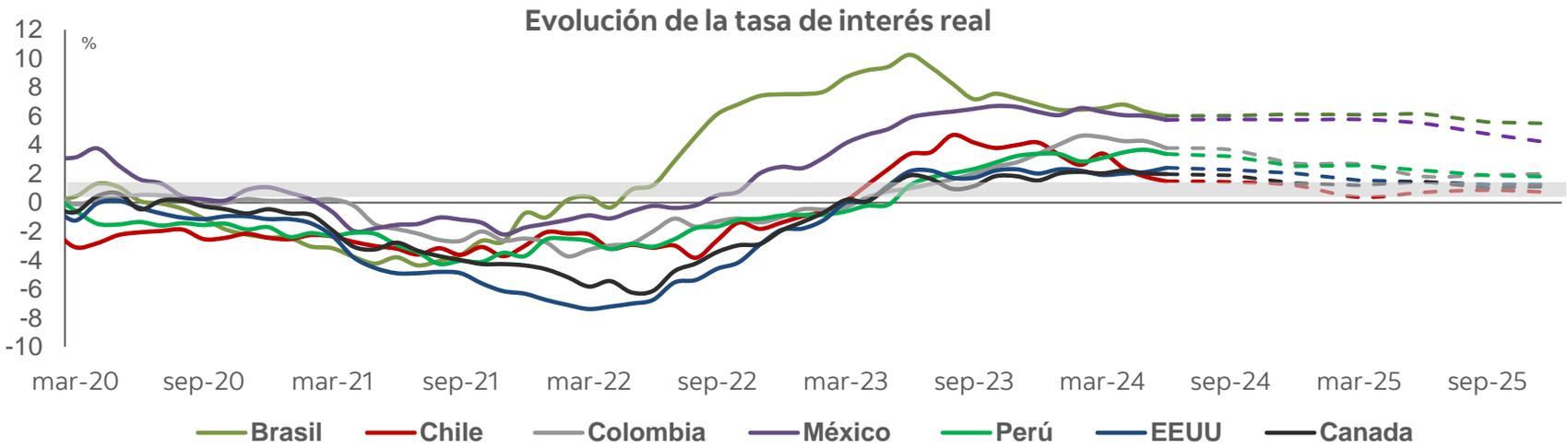
# En Latinoamérica, la demora en el ciclo de recortes de la Reserva Federal implicó una reversión en el valor de la renta fija.



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics.

# Latinoamérica: las tasas reales altas fueron soporte para el mercado cambiario.

Luego de las elecciones en México y de los problemas fiscales en Brasil, la tesis de carry trade se ha debilitado en la región.

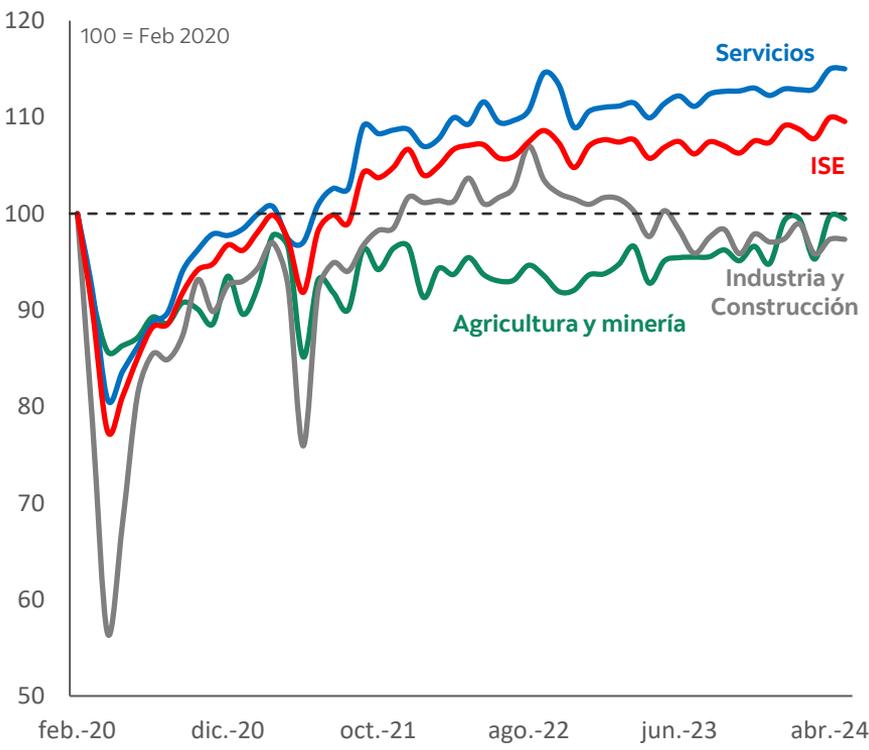


# En Colombia, el recorte de tasas podría acelerarse desde septiembre.

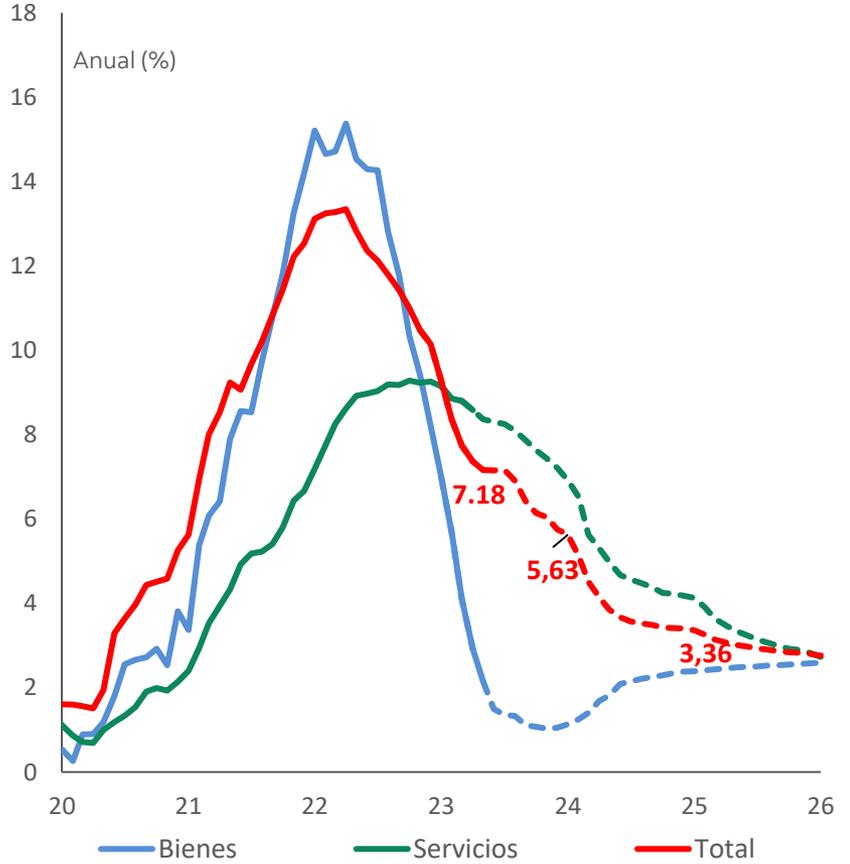
En el segundo trimestre la economía se comportó mejor de lo previsto. Sin embargo, la economía no presenta un rebote claro.

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

**Indicador de Actividad Económica - ISE, SA**  
100 = Feb/2020 (pre pandemia)



**Inflación de bienes y Servicios (observado vs proyecciones)**

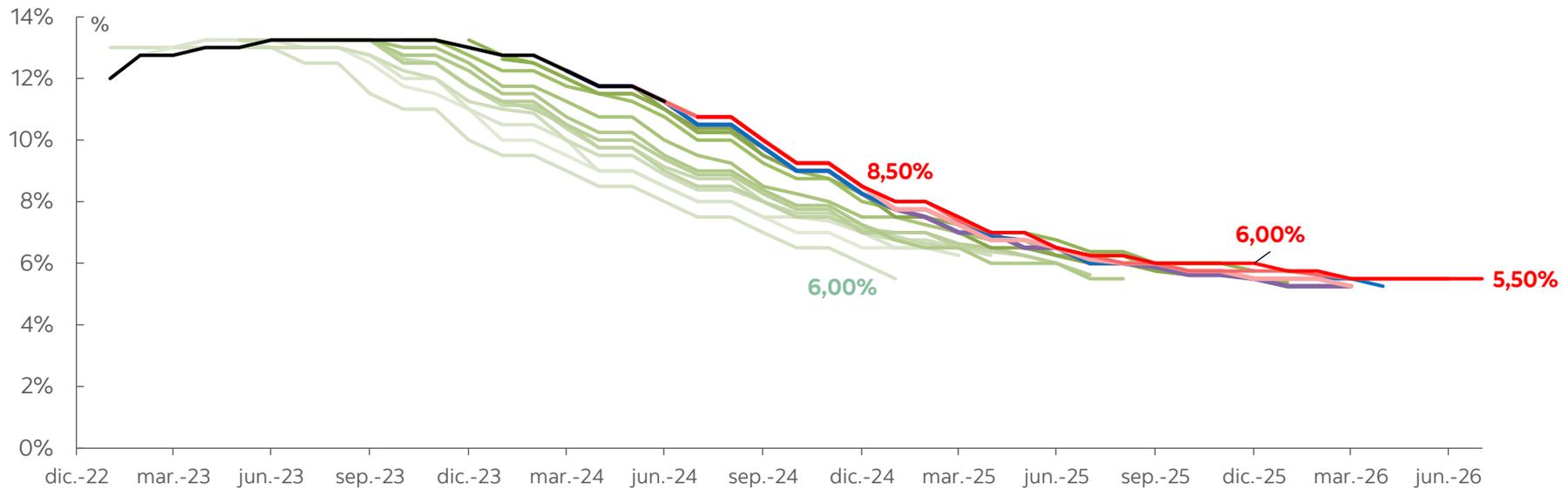


Fuente: DANE, Scotiabank Colpatría Economics.

# Las expectativas de tasas de interés se han afirmado en un nivel de 8.50% para cierre de 2024. Lo que implica una aceleración a recortes de 75 pbs desde la reunión de septiembre.

Pese a que el ciclo de recortes de tasas de interés ha sido más lento de lo esperado, 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 / Julio 2024)



### Fecha de la encuesta

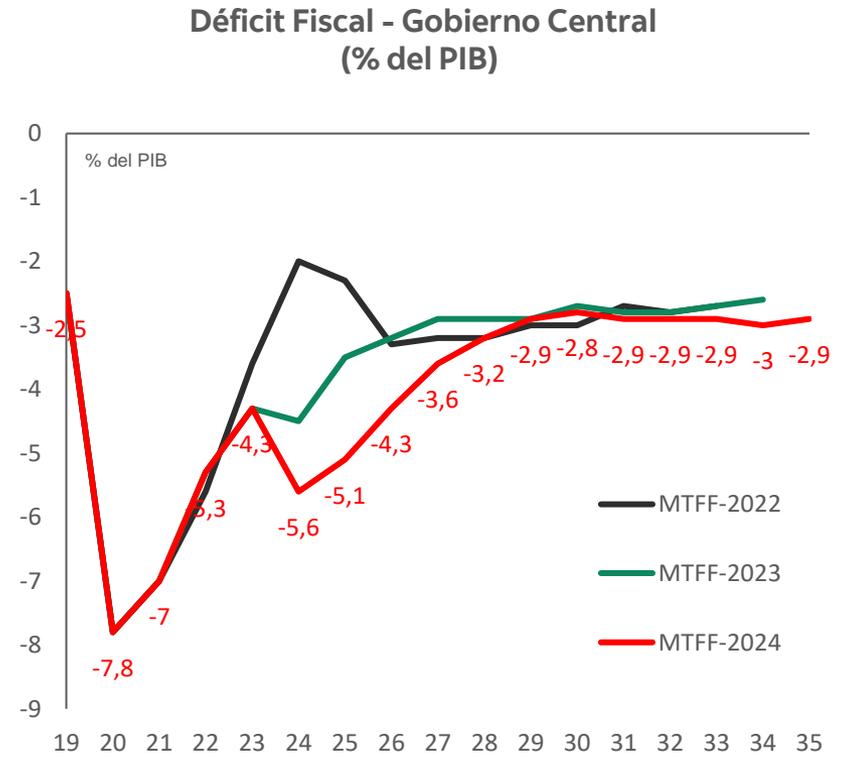
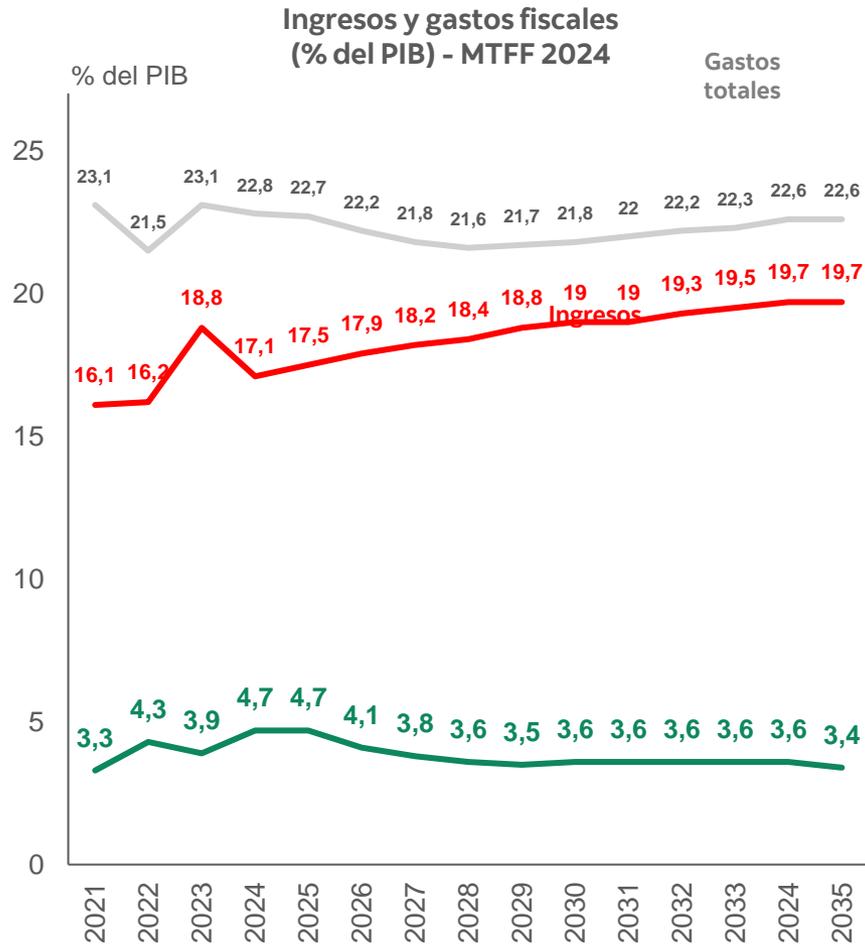
- Jan-23
- Feb-23
- Mar-23
- Apr-23
- May-23
- Jun-23
- Jul-23
- Aug-23
- Sep-23
- Oct-23
- Nov-23
- Dec-23
- Jan-24
- Feb-24
- Mar-24
- Apr-24
- May-24
- Jun-24
- Jul-24
- Observada

Fuente: BanRep, Scotiabank Colpatría Economics.

# Política Fiscal: existe un compromiso de cumplimiento de la regla fiscal. Sin embargo, el riesgo de bajos ingresos tributarios con alta carga de intereses sigue latente.

La debilidad de la actividad económica se convierte en un reto para alcanzar la meta de recaudo tributario. Ajustar el gasto ha sido la mejor opción. **La carga de intereses es alta.**

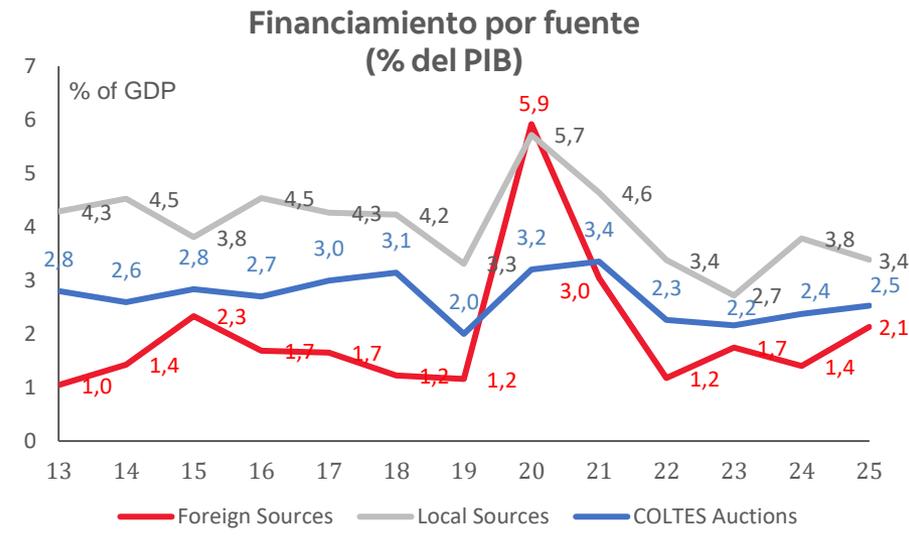
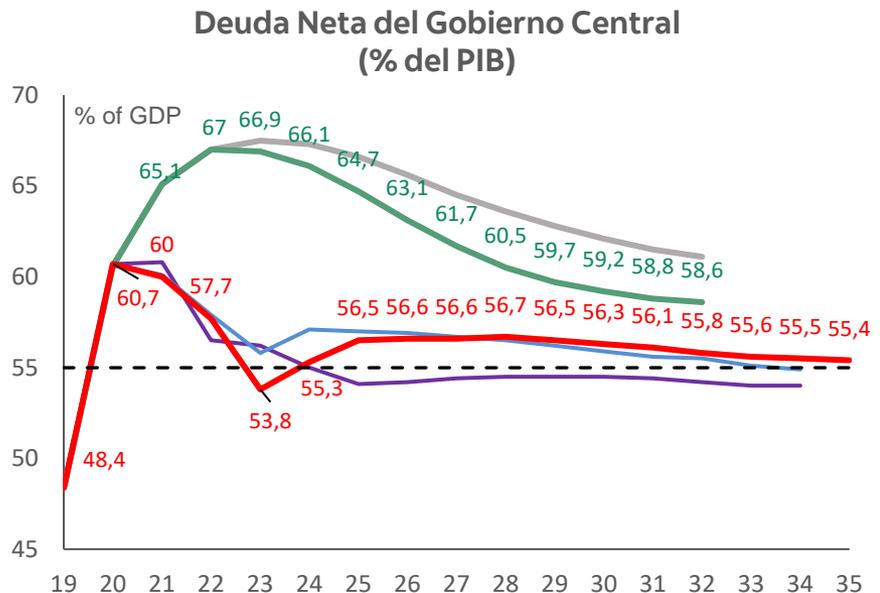
- La estimación del déficit ha aumentado, dada una mayor carga de intereses sobre la deuda local.
- Las emisiones de deuda han sido costosas y, lamentablemente, se espera que esta tendencia continúe.
- La nueva referencia COLTES 2046 tiene un cupón de 11,50%.



Fuente: MTFF-2024, CARF, Scotiabank Economics,

# Política fiscal: La carga de la deuda y las fuentes de financiamiento parecen estar bajo control.

- La carga de la deuda ha disminuido más rápido de lo esperado después de la pandemia. Es razonable implementar la regla fiscal paramétrica desde 2025.
- Las fuentes de financiación como porcentaje del PIB se mantendrán en el rango de tolerancia de los mercados.
- Después del MFMP-2024 no esperamos un cambio en la calificación crediticia.



Agencia Calificadora	Riesgo Crediticio	Perspectiva
<b>FitchRatings</b>	<b>BB+</b>	<b>Estable</b>
<b>S&amp;P Global</b>	<b>BB+</b>	<b>Negativa</b>
<b>MOODY'S</b>	<b>Baa2</b>	<b>Negativa</b>

Fuente: MinHacienda, Scotiabank Economics,

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

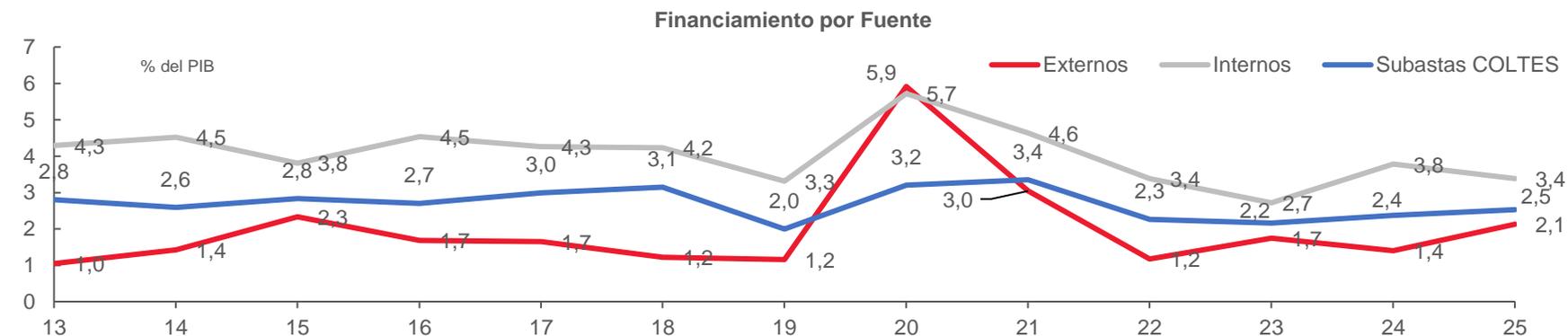
Fuente: MFMP 2024, Scotiabank Colpatría Economics

# 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
<b>Desembolsos</b>	<b>98.2</b>	<b>Déficit Fiscal</b>	<b>91.5</b>
Fuentes externas	(USD 9MM) 37.962	Intereses moneda local	<b>63.2</b>
		Intereses Moneda Extranjera	(US\$ 4.75 MM) 19.8
Fuentes internas	60.3	<b>Amortizaciones</b>	<b>48.7</b>
Subastas COLTES	45.0	Externas	<b>(US\$ 5.21 MM) 21.8</b>
Bonos Verdes	1.5	Internas	<b>26.9</b>
<b>Operaciones de tesorería</b>	<b>22.8</b>	<b>Pago de obligaciones</b>	<b>1.3</b>
<b>Disponibilidad Inicial</b>	<b>21.9</b>	<b>Disponibilidad final</b>	<b>5.9</b>

Fuente: MFMP 2024, Scotiabank Colpatría Economics.



Fuente: Min Hacienda, DANE, Scotiabank Colpatría Economics,

# Perspectivas Macro para la Renta Fija

El nivel de la curva de rendimientos se influye por la bajada de las expectativas de inflación.  
Los riesgos fiscales y el riesgo de higher for longer impactan al empinamiento.

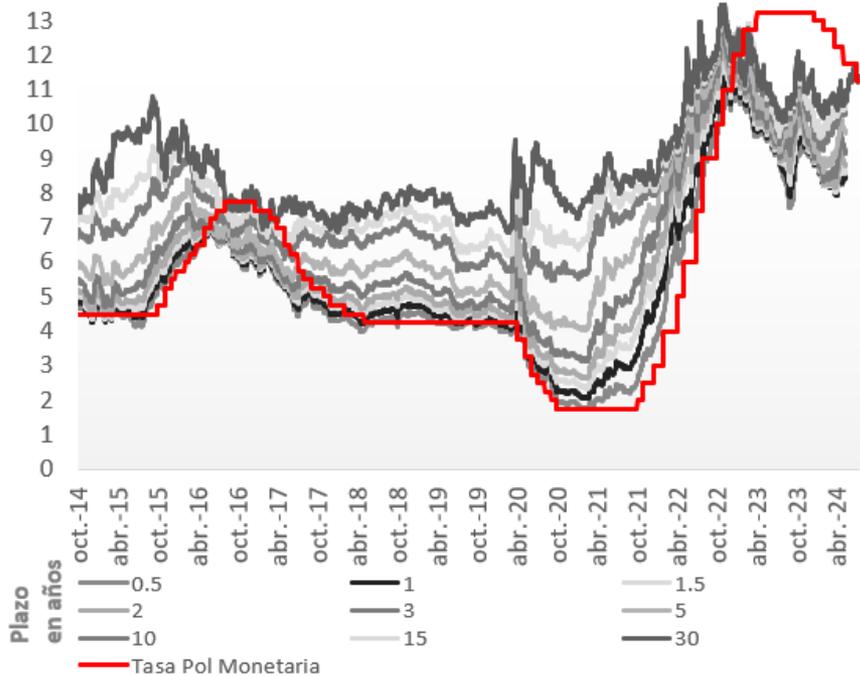
Los resultados mostrados a continuación se basan en un ejercicio que asocia los factores de nivel, pendiente y curvatura de la curva de rendimientos cero cupón a factores macroeconómicos que describen el estado de la política monetaria domestica e internacional, junto con variables de riesgo local.

Para más información sobre el modelo teórico contáctenos.

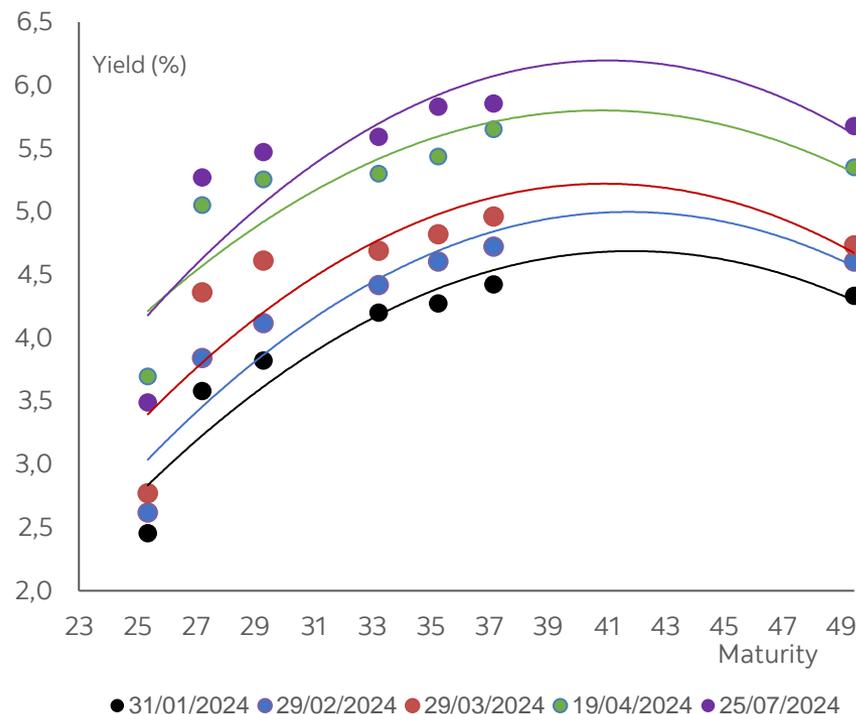
# A lo largo del año la curva se ha desplazado al alza y se ha empinado

El ajuste de las expectativas sobre el recorte de tasas de interés de la Reserva Federal y los riesgos fiscales están representados en los niveles actuales de negociación.

### Colombia Evolución de la curva cero cupón 2014-2024



### Curvas COLTES pesos durante 2024,

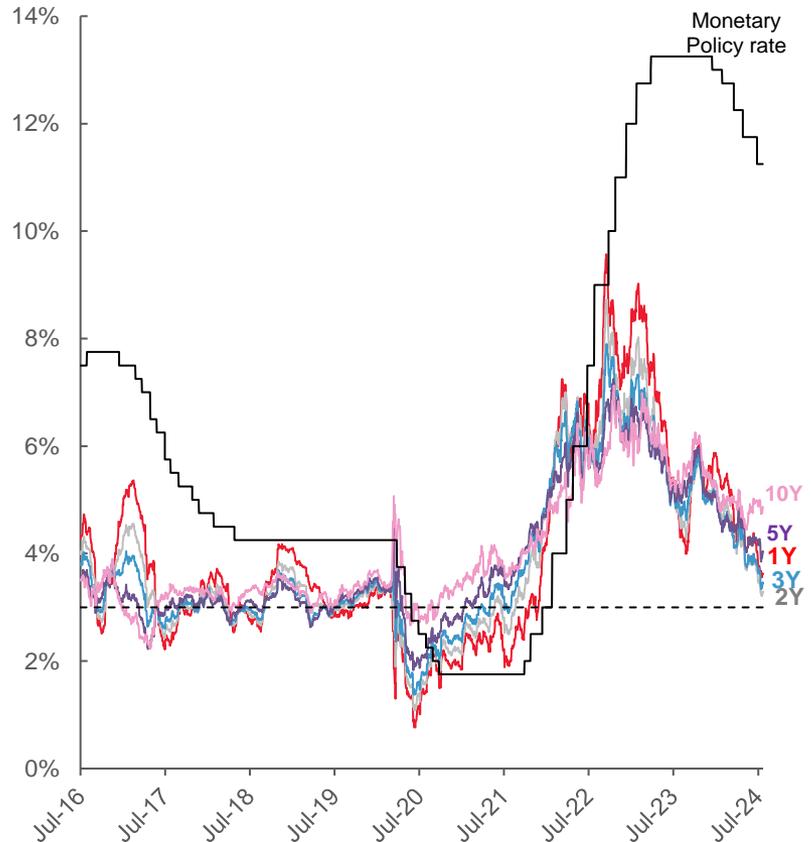


Fuente: Precia, Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics,

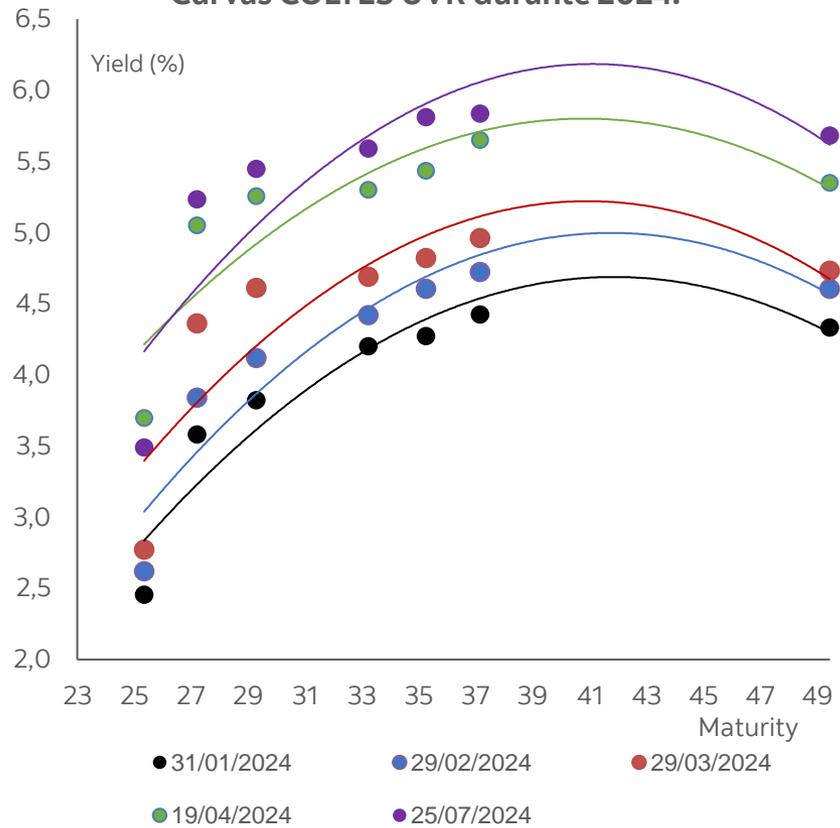
# Los BEI convergen gradualmente a niveles de más largo plazo

Los BEI promedian el 3,9%, si bien se mantienen por encima del rango meta del Banco de la República, las expectativas han tenido una tendencia decreciente consistente,

**BreakEven Inflation vs Monetary Policy Rate,**



**Curvas COLTES UVR durante 2024.**

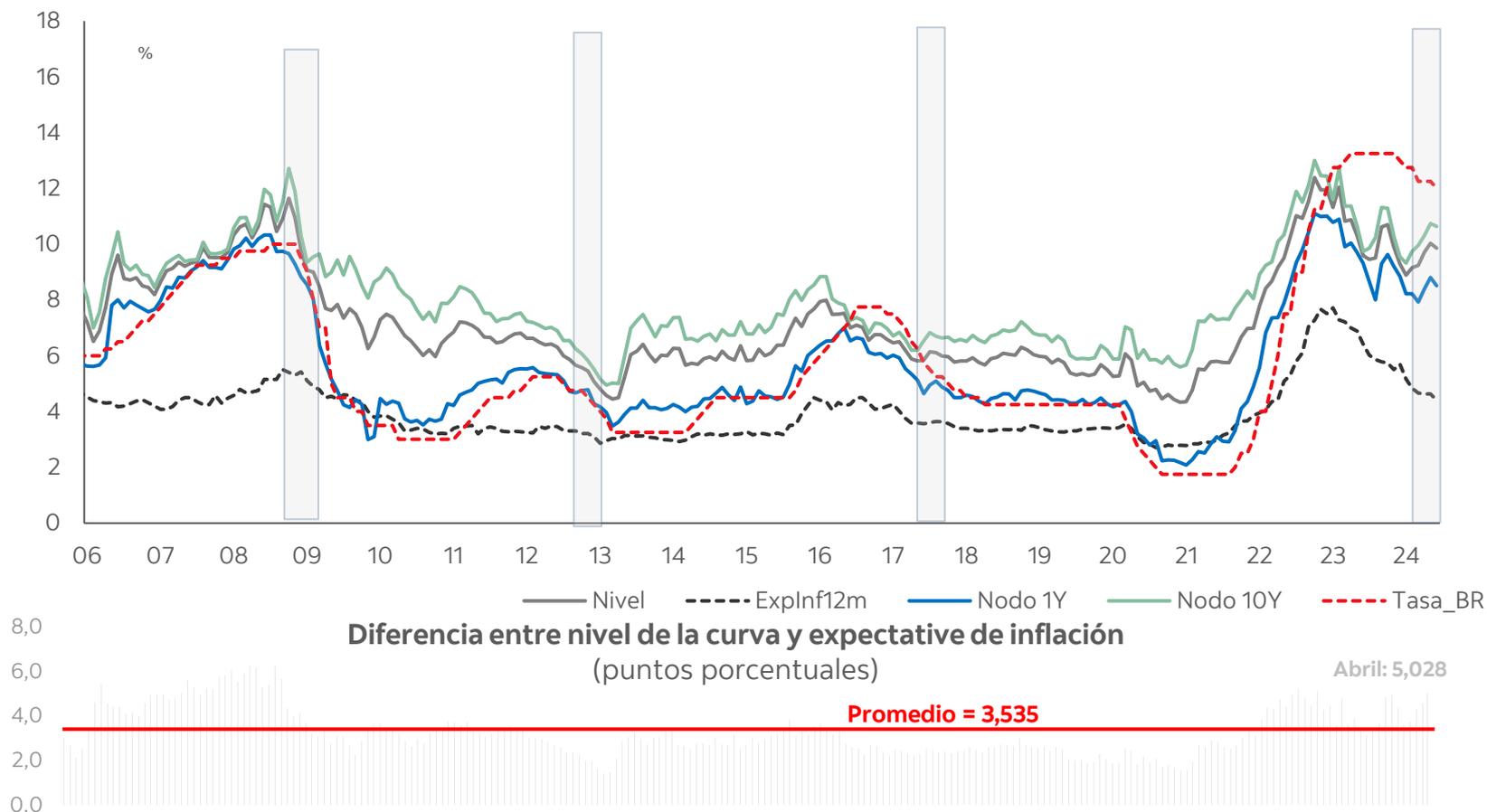


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics,

# 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,

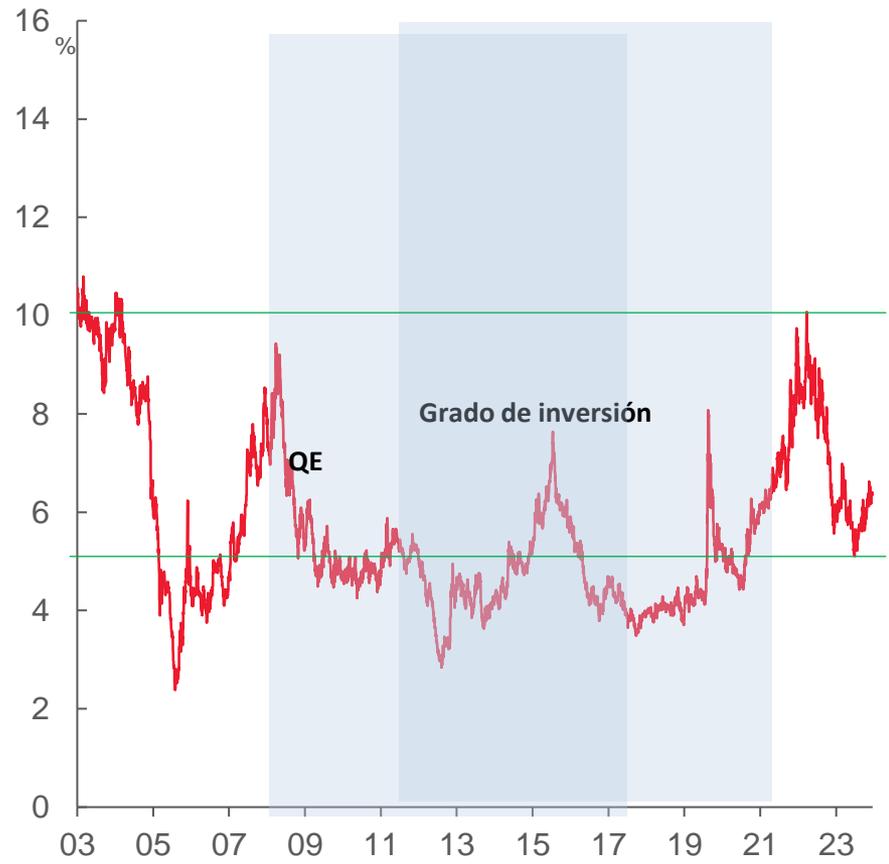
# El riesgo fiscal y de tasas “altas por más tiempo” está incorporado en el empinamiento de la curva

El empinamiento entre un nodo de 10 vs 2 años podría seguirse ajustando al alza.

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



**10 Y Colombia - Tesoros 10Y**



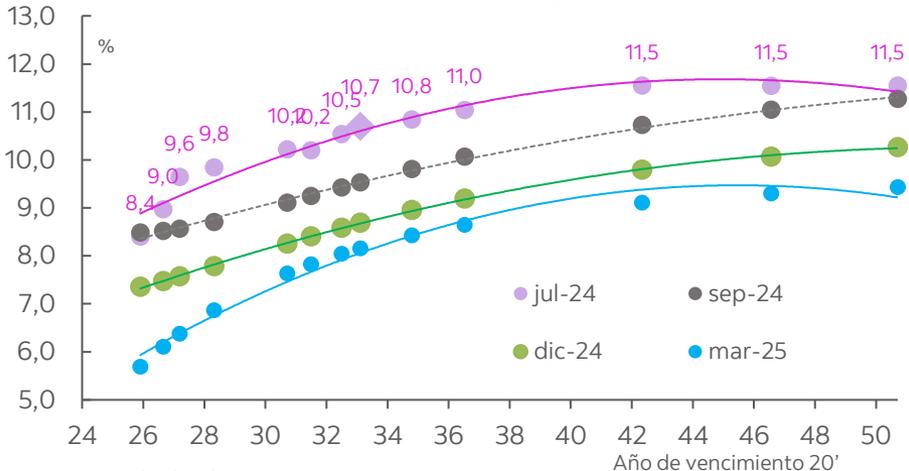
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics.

Sources: Bloomberg, Scotiabank Economics.

# Renta fija: La perspectiva de mediano plazo no cambia.

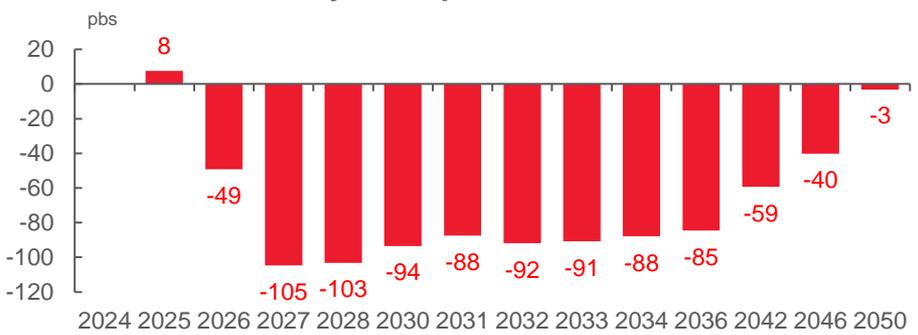
La curva de rendimientos tendría espacio de ver menores tasas en la medida en que avance el ciclo de recortes de tasas de interés y la continuación en la reducción de la inflación.

**Comparación curvas esperadas bajo el escenario macro**



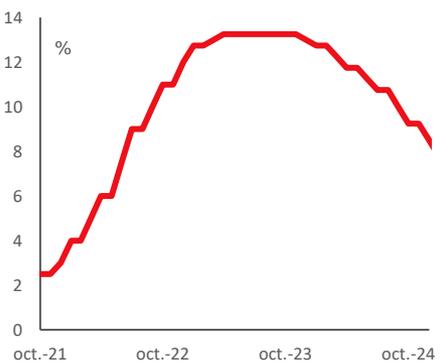
Fuente: Scotiabank Colpatria Economics.

**Potencial de movimiento Hoy vs Septiembre 2024**

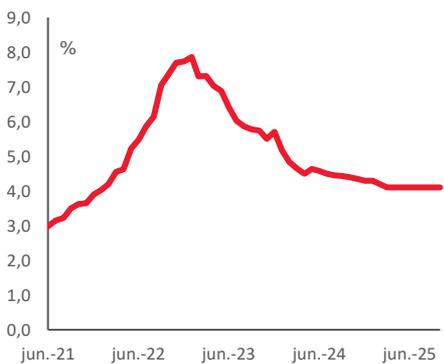


Fuente: Cálculos Scotiabank Colpatria Economics.

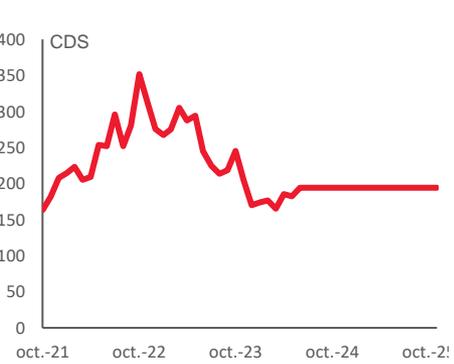
**Tasas Banrep**



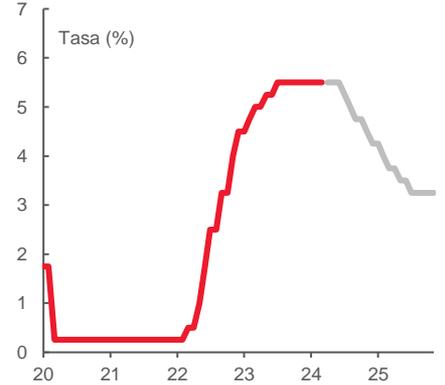
**Expectativas de Inflación**



**CDS 5 años**



**Tasa Reserva Federal**

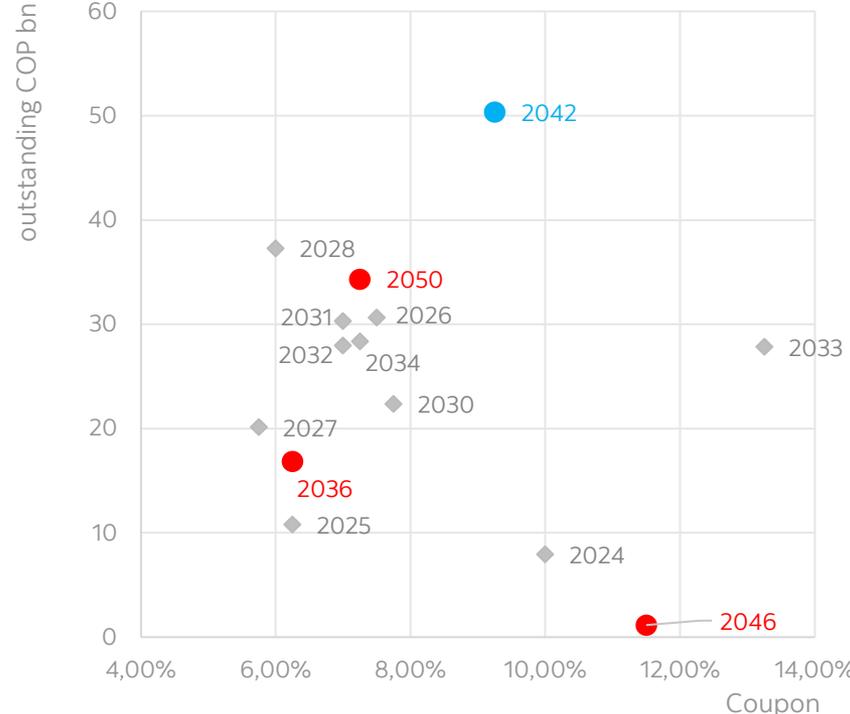


Fuente: Cálculos Scotiabank Economics,

# Cambio de bonos On the Run: Cupón vs Duración

Los bonos entre el 2032 y el 2036 son los que mejor podrían absorber el movimiento de tasas esperado en el modelo fundamental,

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 Septiembre (pbs)
24-Jul-2024	10.00%	0.04	
26-Nov-2025	6.25%	1.32	8
26-Aug-2026	7.50%	1.92	-49
3-Nov-2027	5.75%	2.98	-105
28-Apr-2028	6.00%	3.45	-103
18-Sep-2030	7.75%	4.75	-94
26-Mar-2031	7.00%	5.35	-88
30-Jun-2032	7.00%	6.17	-92
9-Feb-2033	13.25%	5.56	-91
18-Oct-2034	7.25%	6.77	-88
9-Jul-2036	6.25%	8.05	-85
28-May-2042	9.25%	8.56	-59
25-Jul-2046	11.50%	7.95	-40
26-Oct-2050	7.25%	9.07	-3

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

# Estadísticas de Renta Fija

## Mediano Plazo

- Estructura de Tenedores COLTES (Junio 2024)

- Estructura curva de rendimientos (al 12 de Julio de 2024)

## Corto plazo (al 12 de Julio de 2024)

- Compras netas COLTES

- Volúmenes de Transacción

- Rangos de operación mensual COLTES

- Bid ask spreads

- Subastas 2024.

- Evolución del outstanding

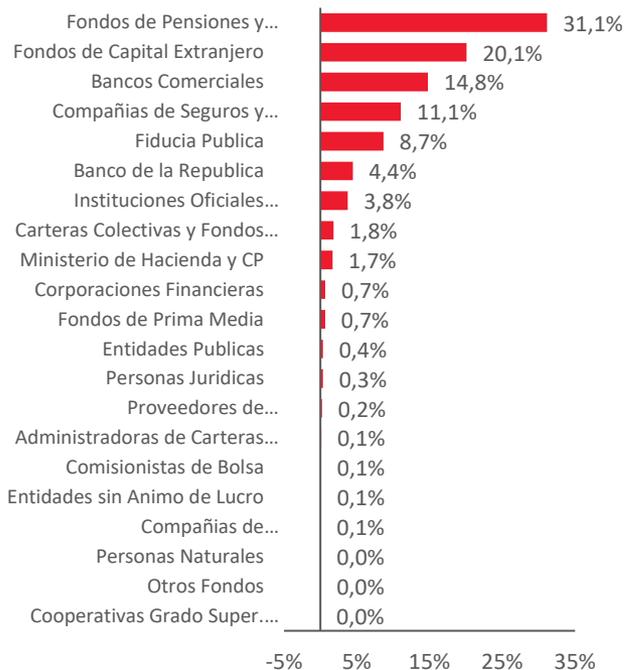
# Panorama general

---

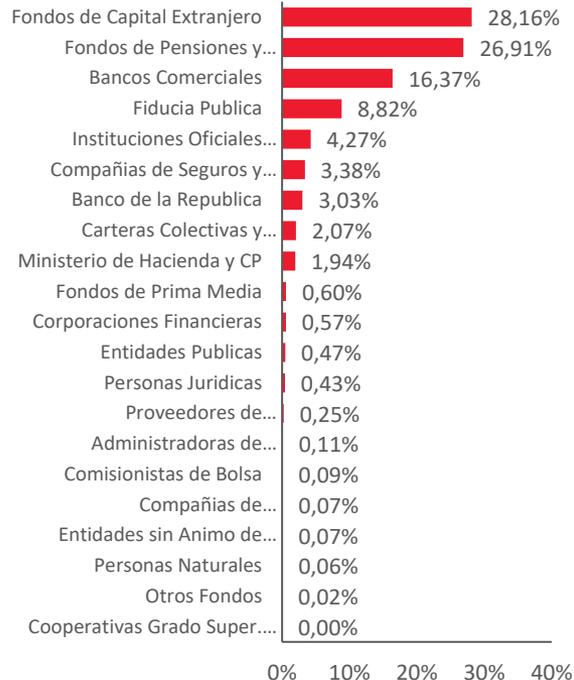
- Los fondos de Pensiones y Cesantías, y los fondos de capital extranjero representan la mayor participación de tenencias con 31,1% y 20,1% respectivamente.
- Los fondos de Pensiones mantienen la tendencia de acumulación de COLTES, y los fondos de capital extranjero se mantienen cautos frente a la adquisición de estos.
- Se presentó la emisión de los COLTES 46, de la mano con el vencimiento de los COLTES 24.
- El promedio de 5 días de negociación de los COLTES pesos presentan una tendencia creciente.
- Hay una reducción entre el spread bid/ask en las últimas semanas lo que indica una mejora en la liquidez.
- Se presenta una mejora en 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.
- Hay una reducción en las tasas de COLTES de 5 a 10 años producto de expectativas sobre las decisiones de política monetaria en cuanto a la reducción de tasas.
- Se presenta variación en el outstanding de los TES de más de 10 años con respecto a diciembre del 2023

# Tenedores de TES Junio 2023

## Participación por agente en las tenencias de COLTES TOTAL



## Participación por agente en las tenencias de COLTES PESOS



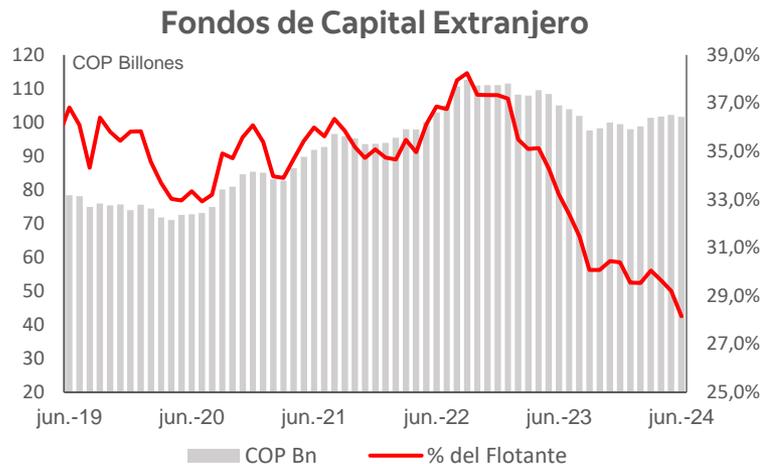
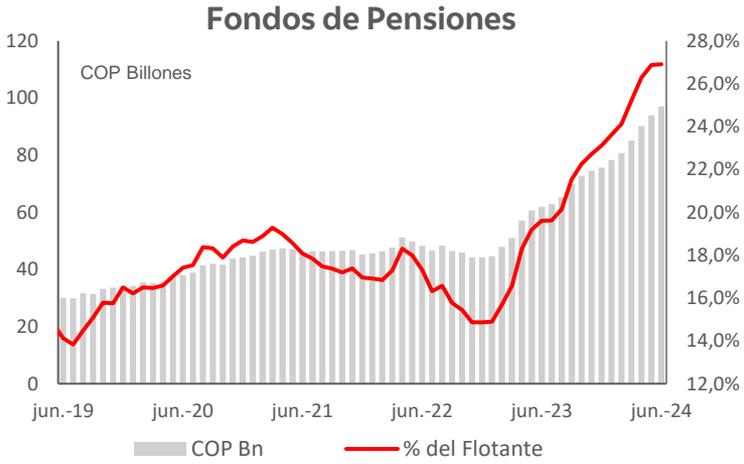
## Participación por agente en las tenencias de COLTES UVR



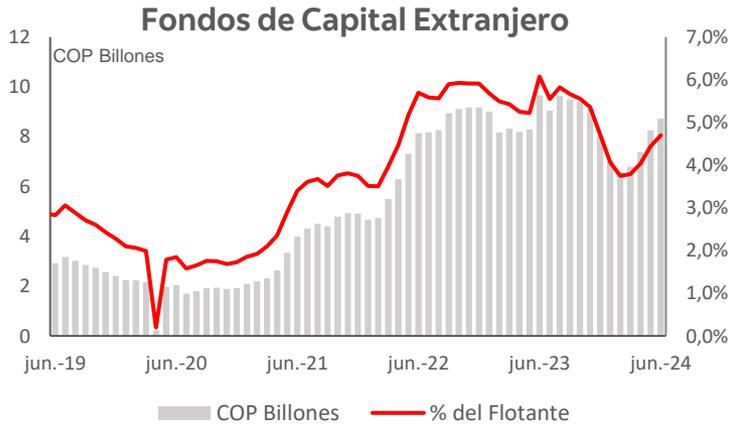
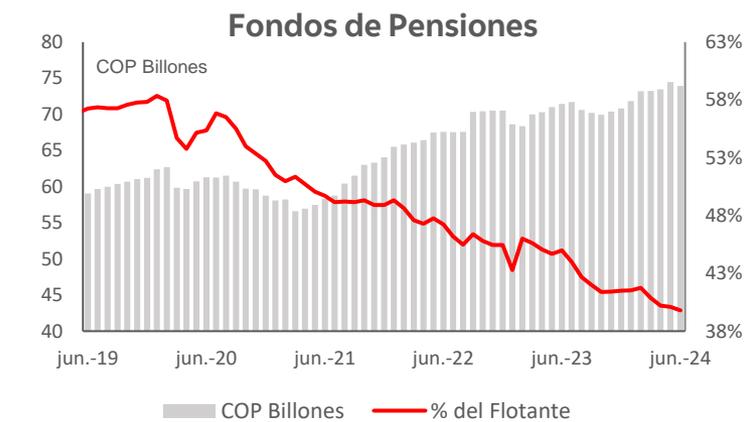
Fuente: IRC, Scotiabank Economics./ Fecha de corte: Junio 2024

# Evolución tenencias de los principales agentes

**COLTES PESOS**



**COLTES UVR**

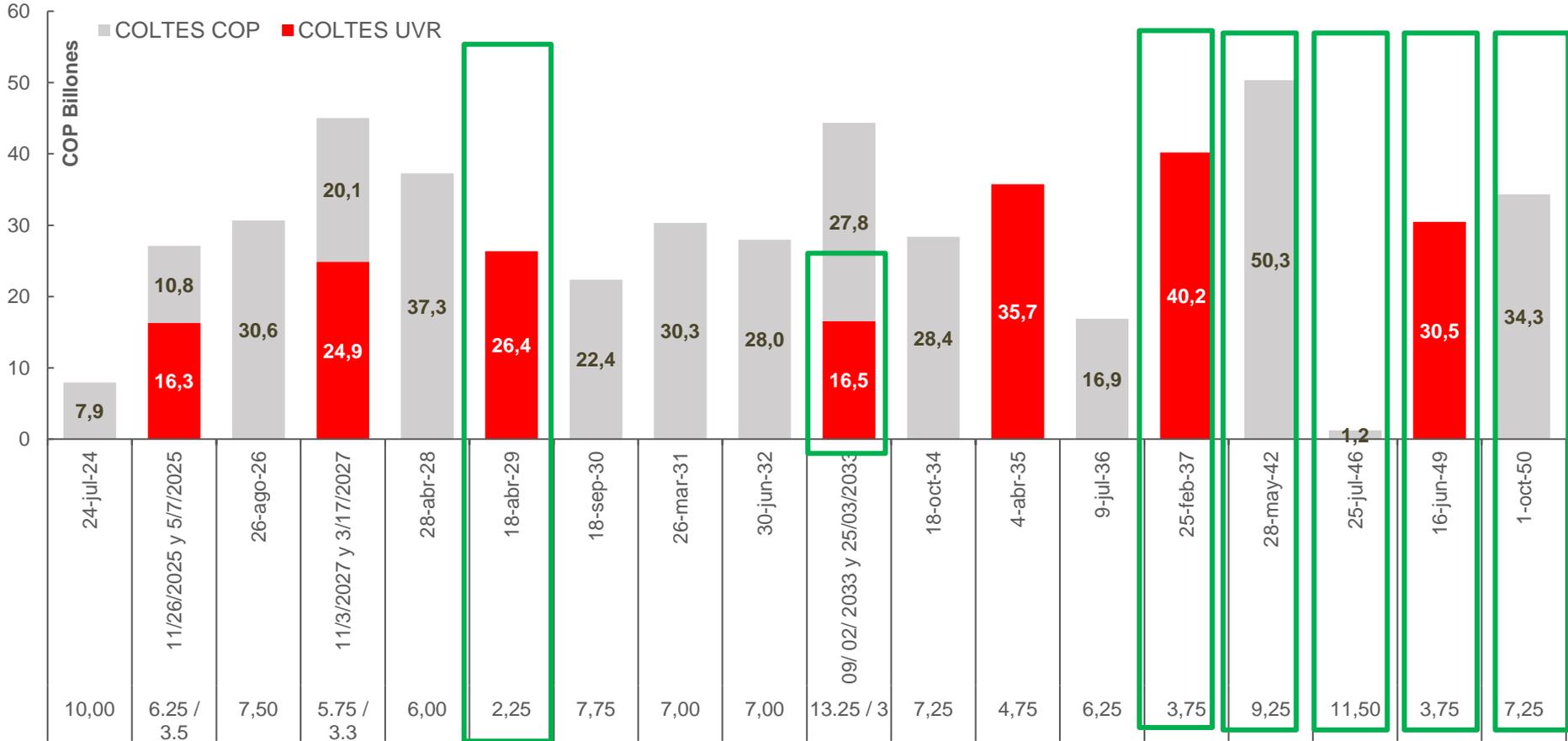


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Fecha de corte: 12 de Julio de 2024

# Estructura de la Curva

Oustanding por referencia – Cifras en billones de pesos.

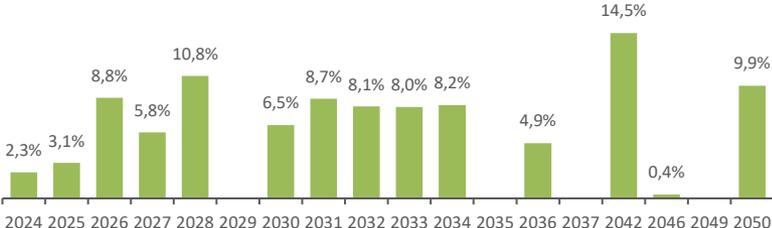
### Estructura de la deuda interna



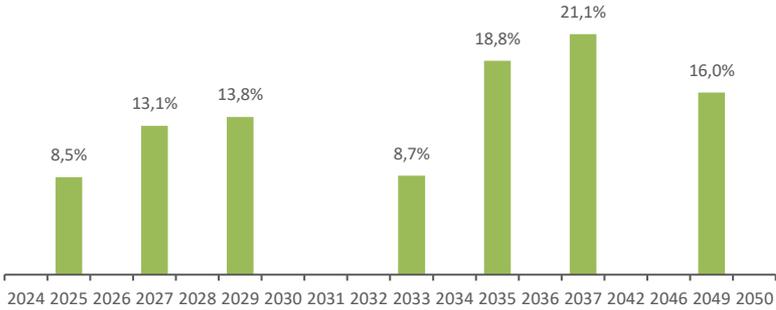
# Estructura de la Curva: Peso de cada referencia de TES sobre el outstanding total.

Peso de cada referencia de TES sobre el outstanding total.

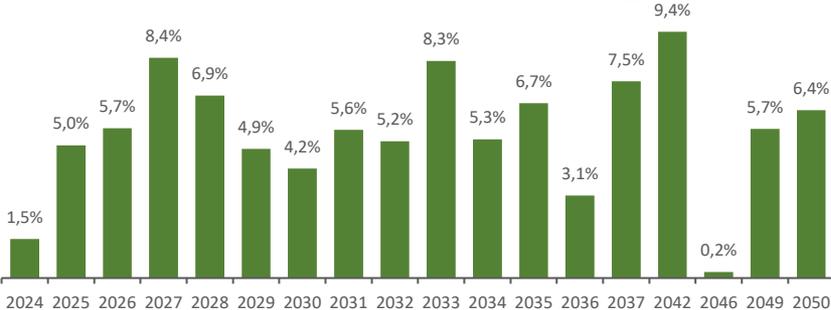
**Peso de cada referencia de COLTES pesos sobre el total del outstanding de los COLTES pesos**



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



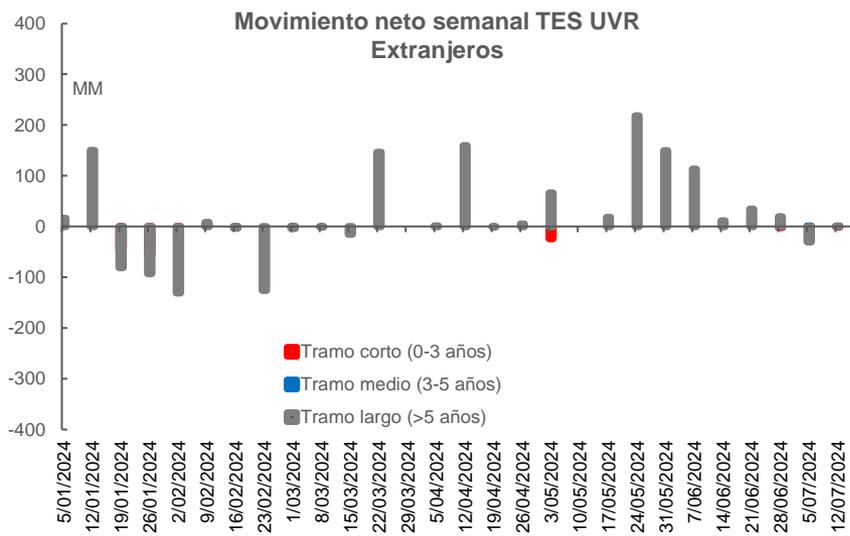
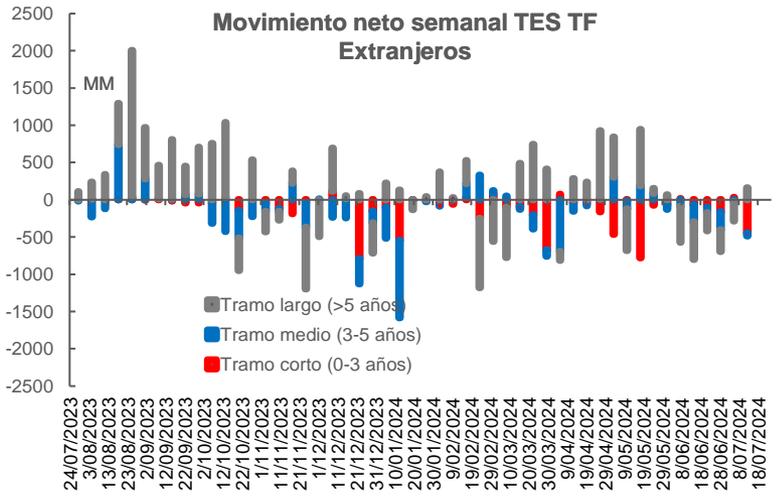
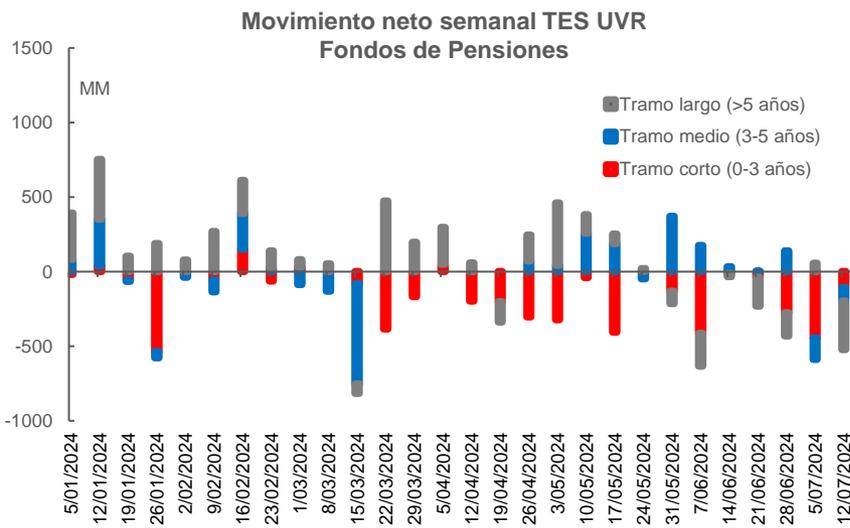
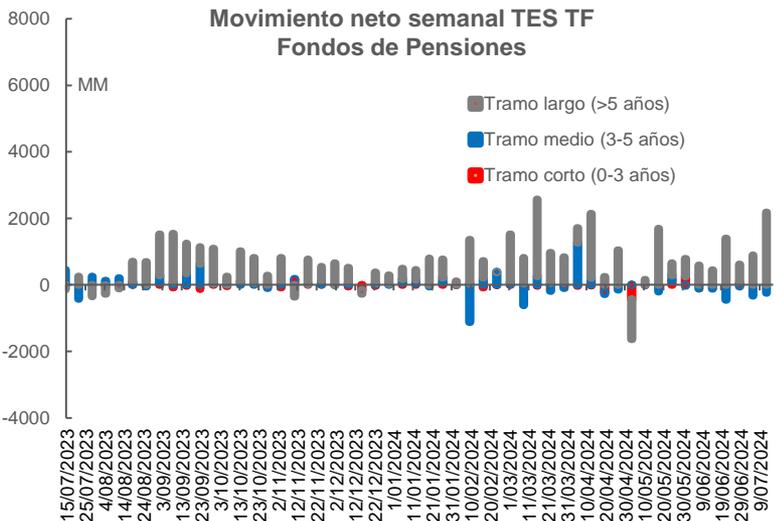
**Peso de cada referencia de COLTES sobre el total del outstanding**



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Cálculos Scotiabank Colpatría Economics, Fecha de corte 12 de Julio de 2024

# Evolución de las compras netas semanales

Compras netas COLTES Pesos

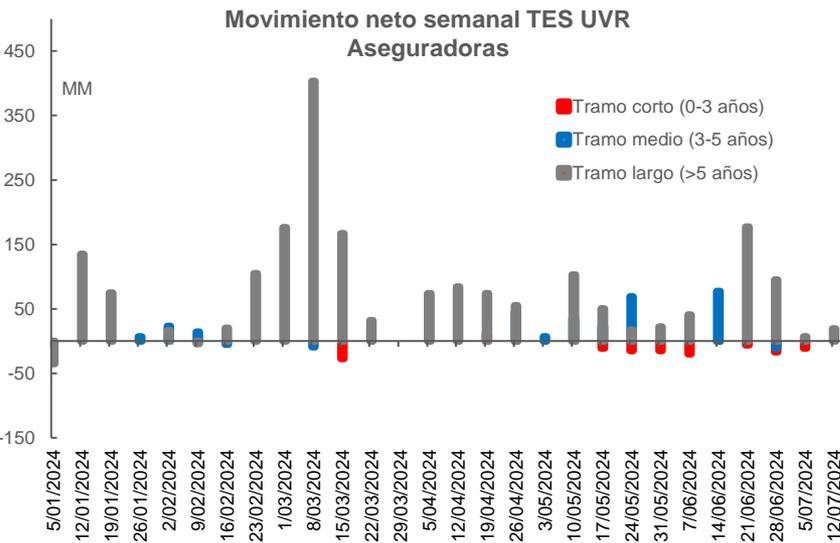
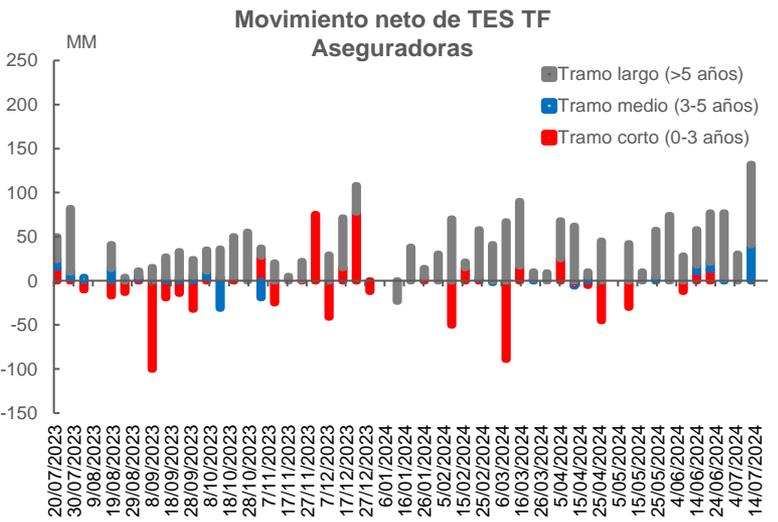
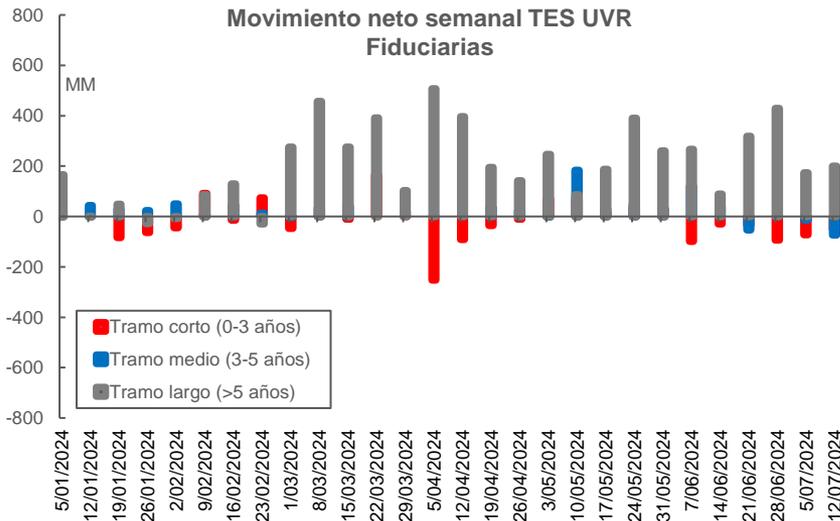
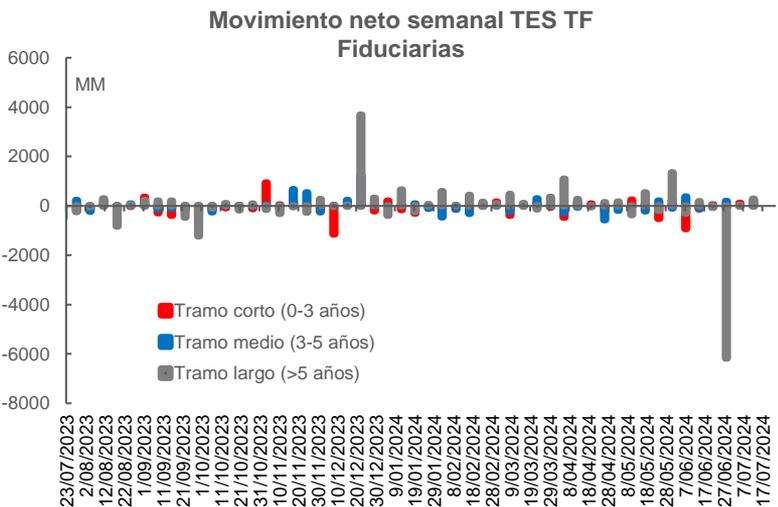


Compras netas COLTES UVR

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte Julio 12 de 2024

# Evolución de las compras netas semanales

Compras netas COLTES Pesos

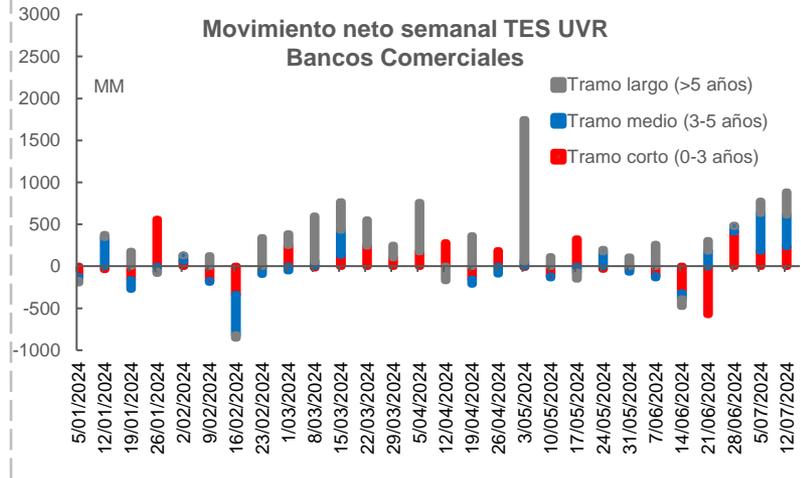
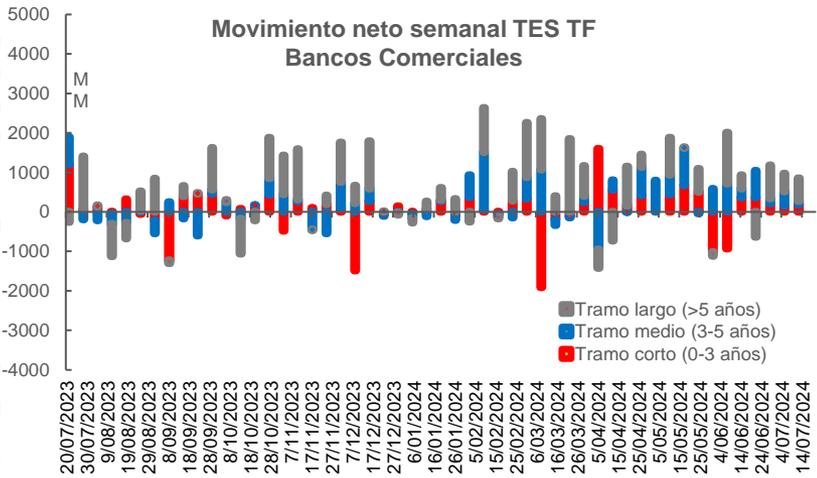


Compras netas COLTES UVR

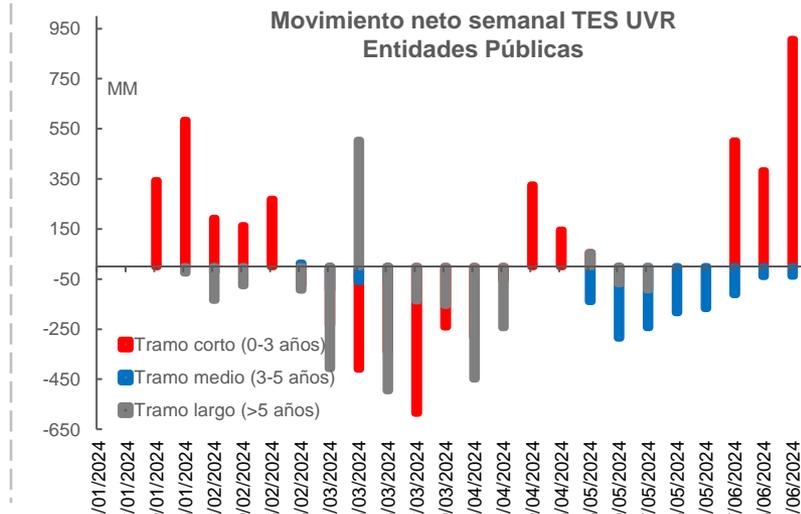
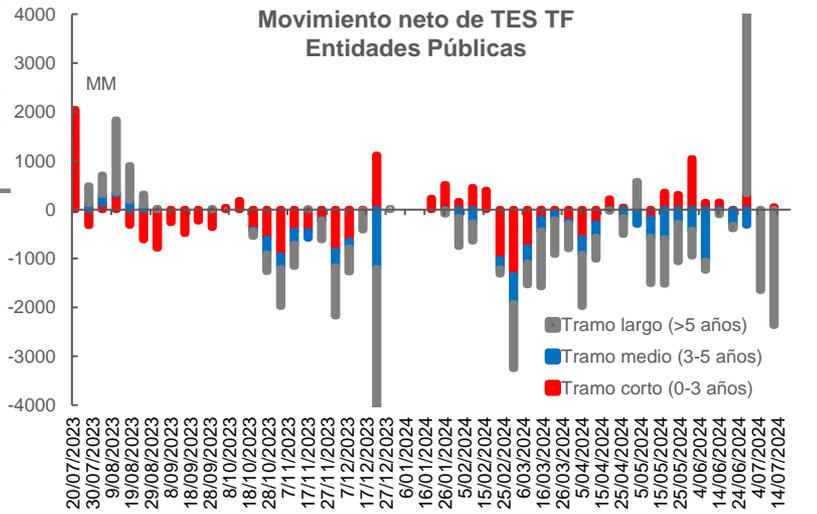
Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte Julio 12 de 2024

# Evolución de las compras netas semanales

Compras netas COLTES Pesos



Compras netas COLTES UVR

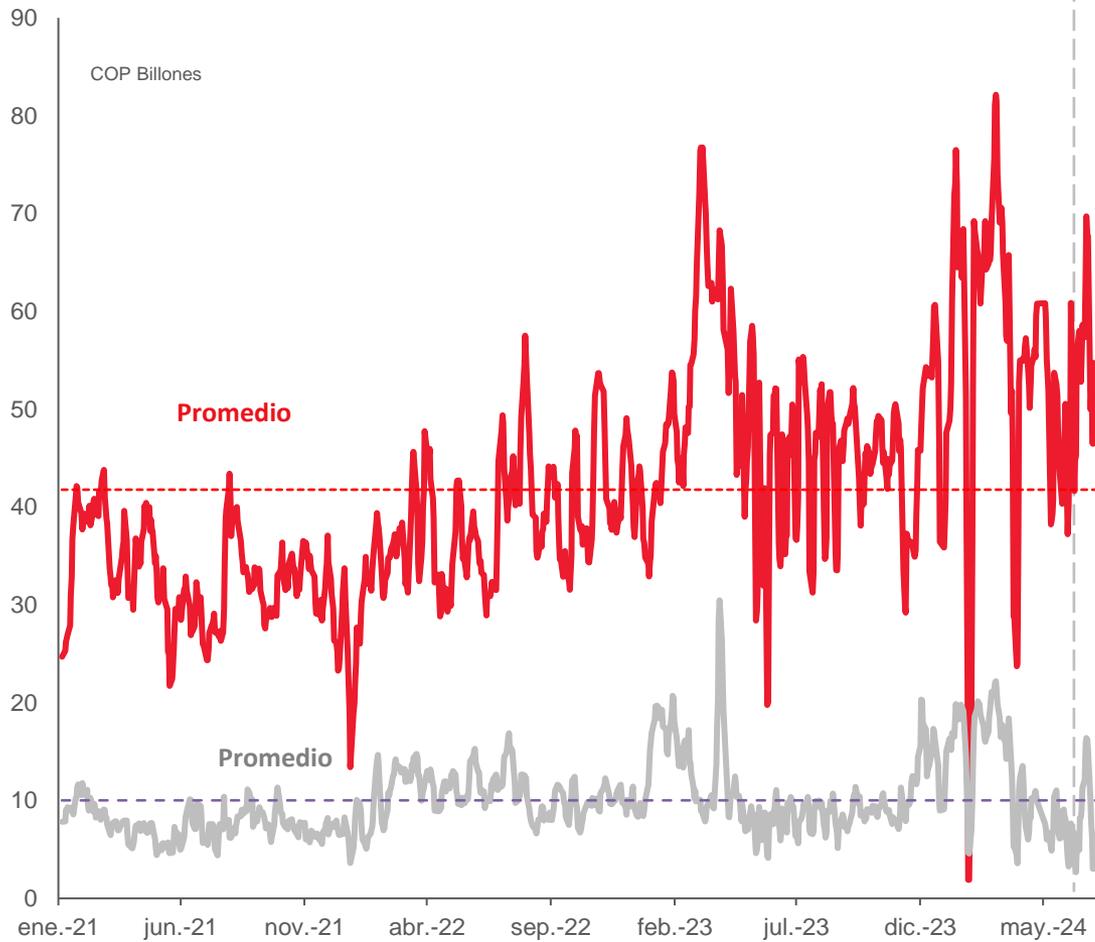


Compras netas COLTES UVR

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte Julio 12 de 2024

# Niveles de negociación

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



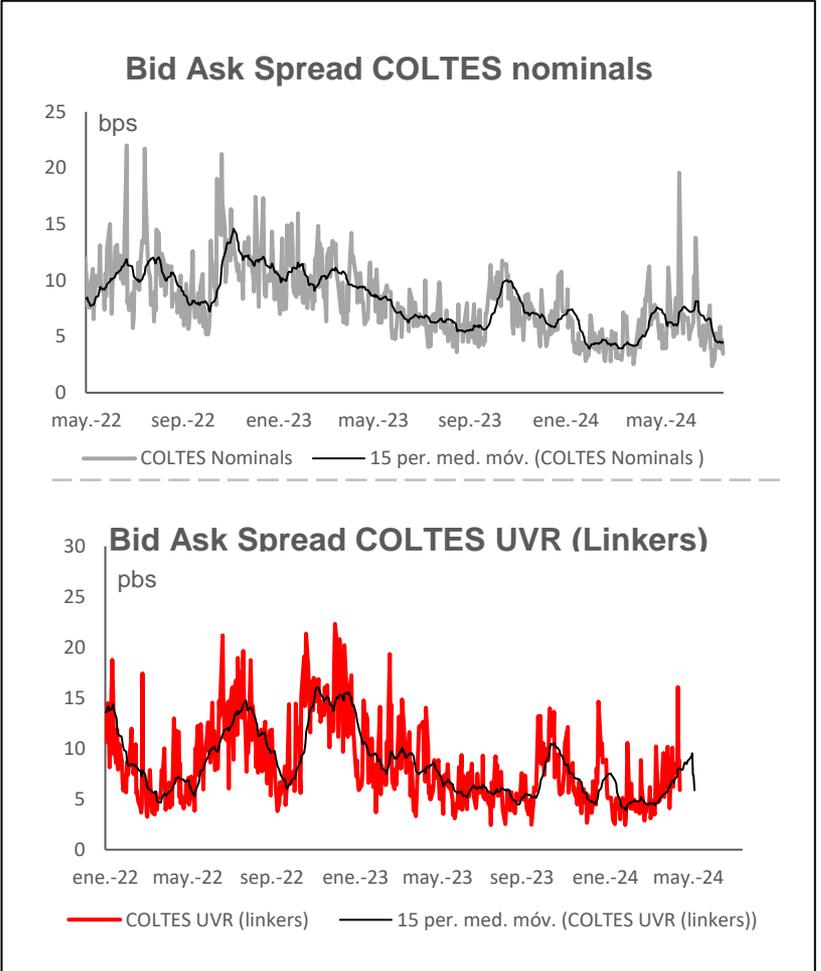
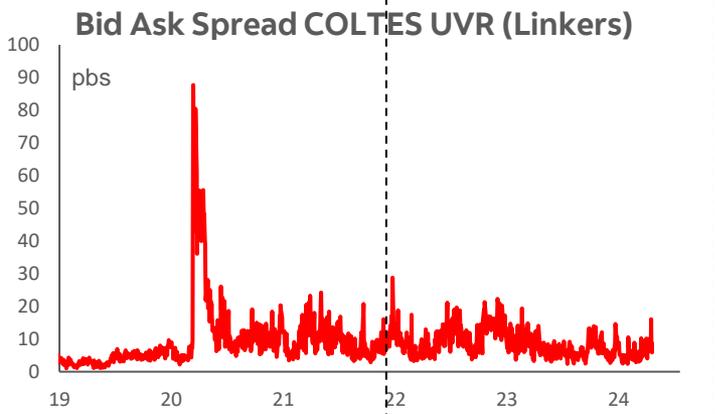
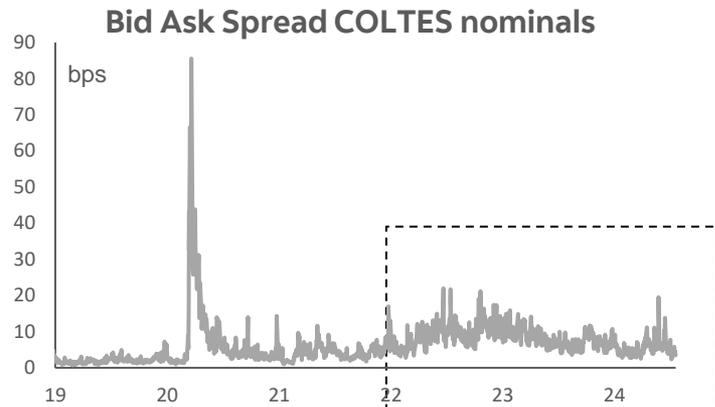
Distribución por percentiles de los niveles de negociación promedio 5 días desde Enero de 2021 (Billones de pesos)

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
<b>Último corte</b>	<b>68</b>	<b>15</b>

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

Fuente: Banco de la República, Scotiabank Colpatría. Fecha de corte Julio 12, 2024

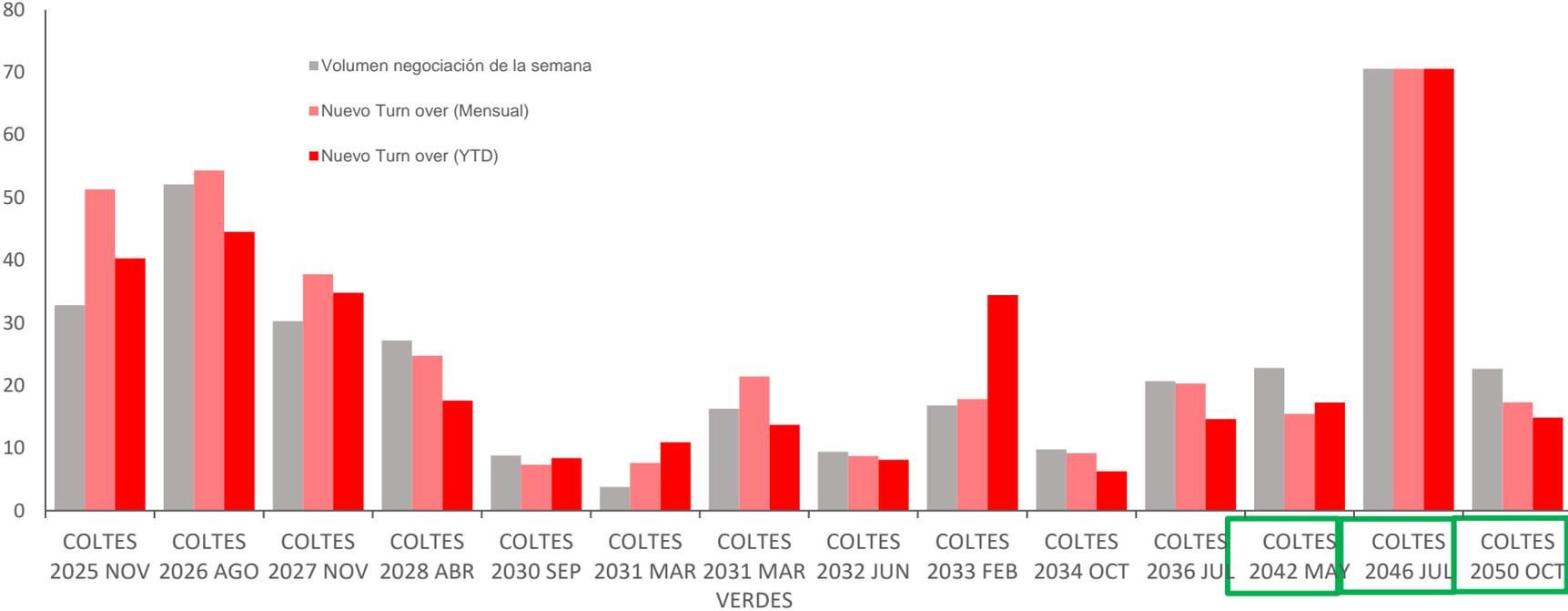
# Bid Ask spreads



Fuente: Banrep. Corte al 12 de julio de 2024

# Turn over por referencia COLTES pesos

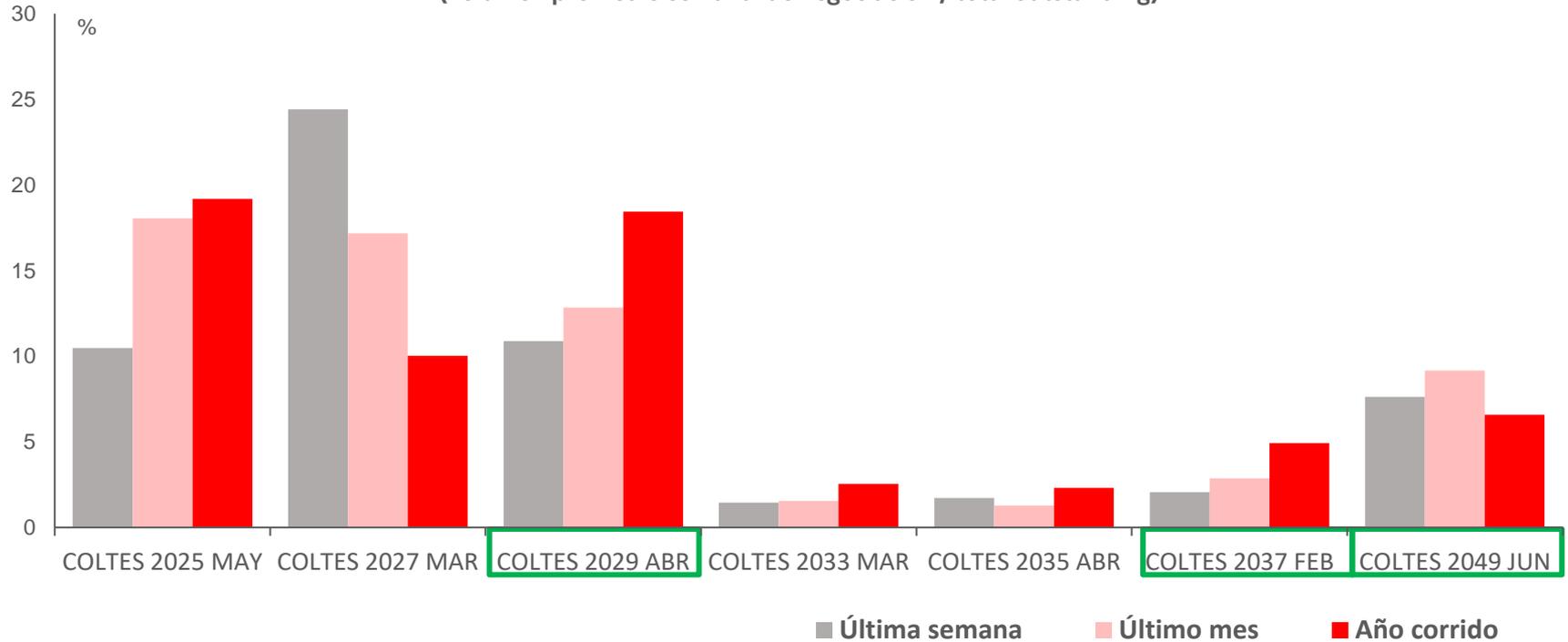
## Turn over volúmenes transados mercado secundario (volumen promedio semanal de negociación / total outstanding)



### Referencias On the Run 2024

Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatria Economics. Fecha de corte: Julio 25, 2024

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



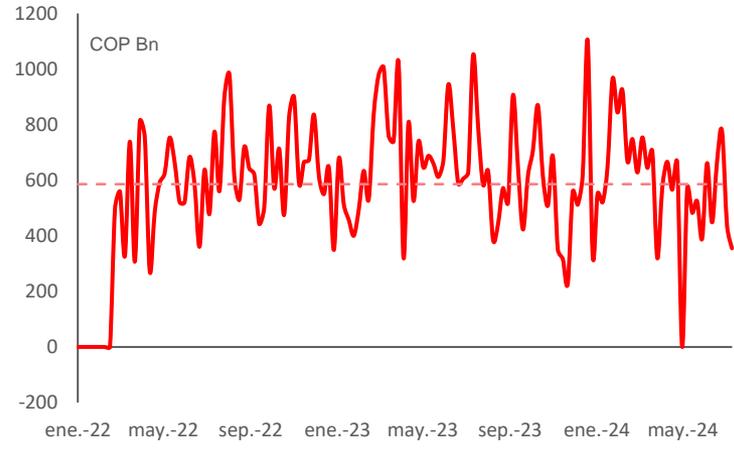
### Referencias On the Run 2024

Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatria Economics. Fecha de corte: Julio 12 de 2024

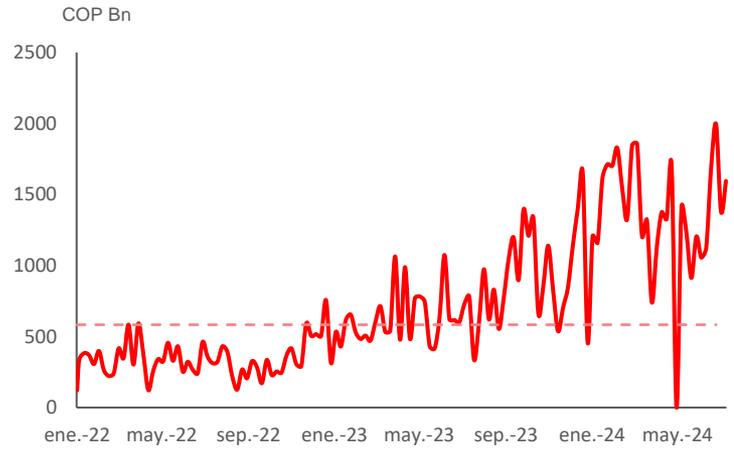
# Volúmenes semanales COLTES Pesos

## COLTES PESOS 0 a 5 años

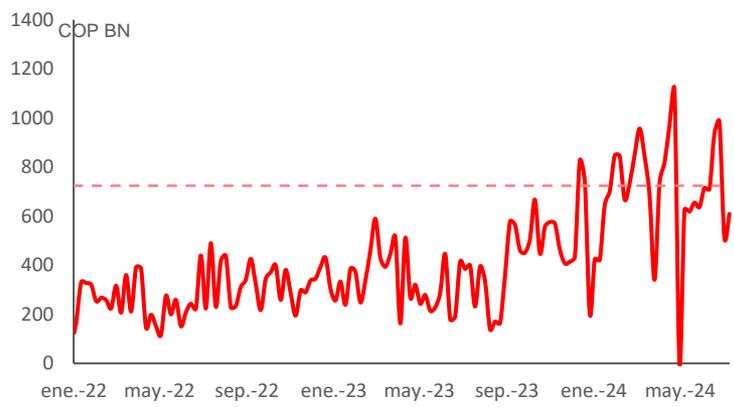
**COLTES 2025**



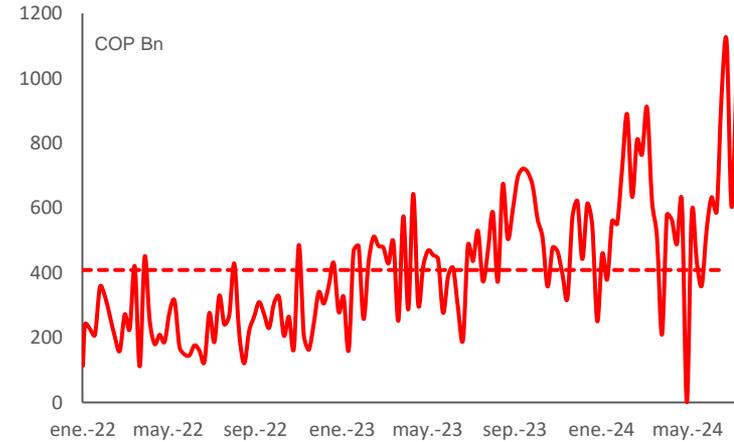
**COLTES 2026**



**COLTES 2027**



**COLTES 2028**

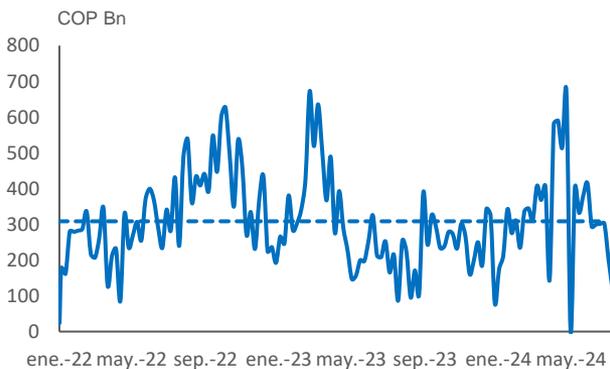


Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatría Economics. Fecha de corte: Julio 12, 2024

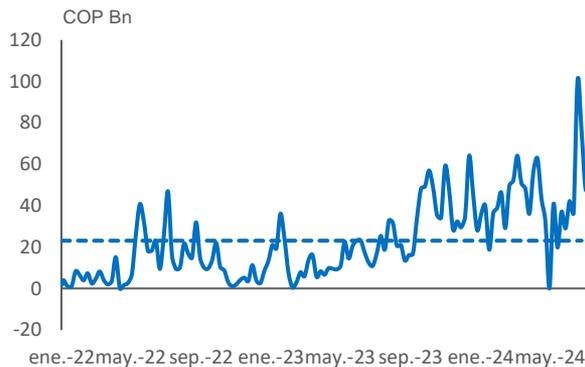
# Volúmenes semanales COLTES Pesos

## COLTES PESOS 5 a 10 años

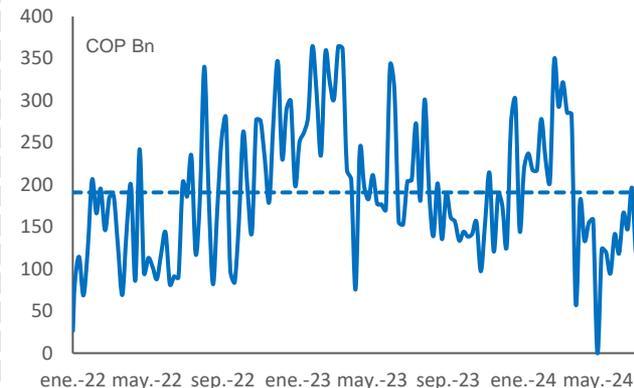
### COLTES 2031



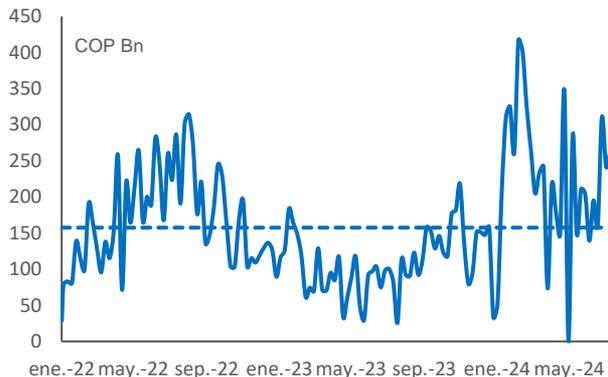
### COLTES 2031 VERDES



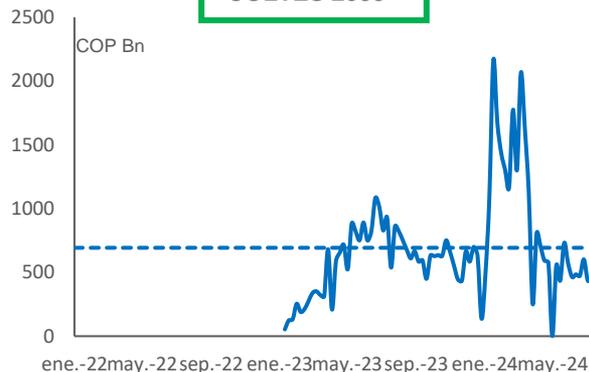
### COLTES 2030



### COLTES 2032



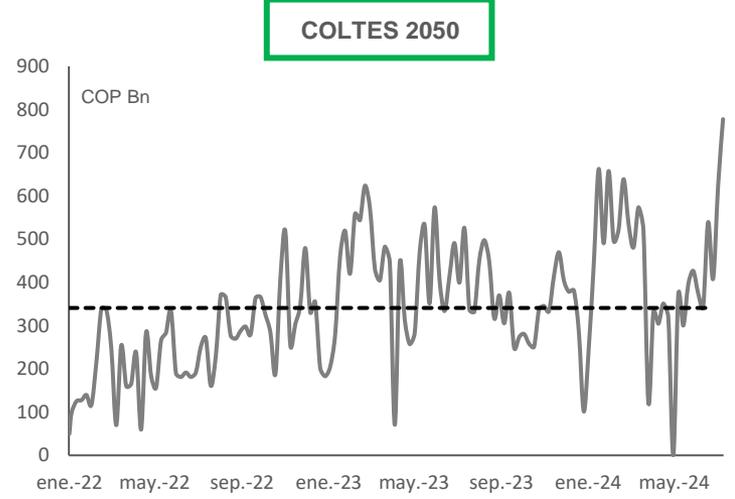
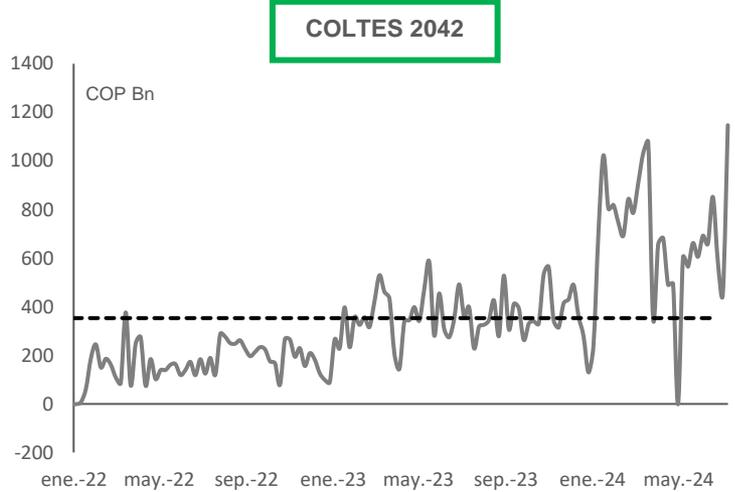
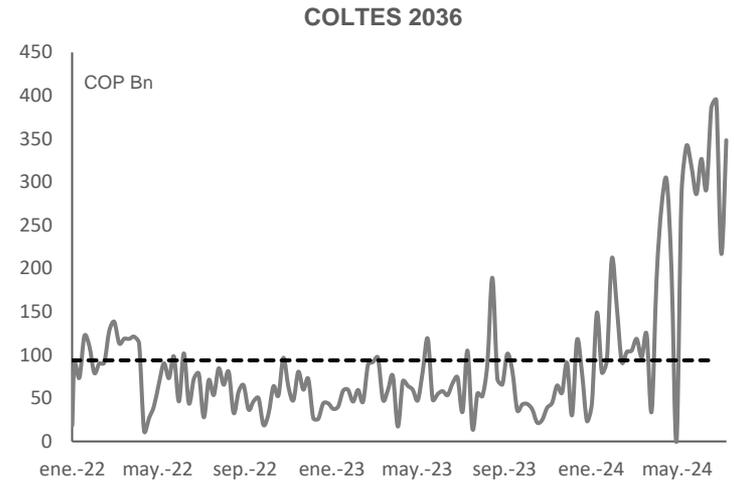
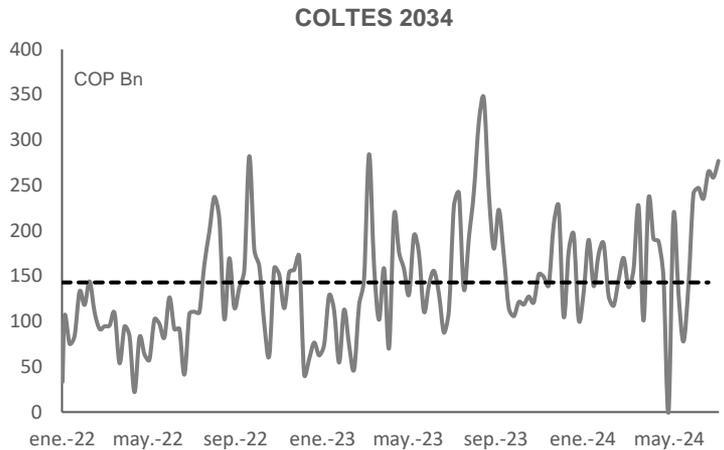
### COLTES 2033



Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatría Economics. Fecha de corte: Julio 12, 2024

# Volúmenes semanales COLTES Pesos

COLTES PESOS más de 10 años

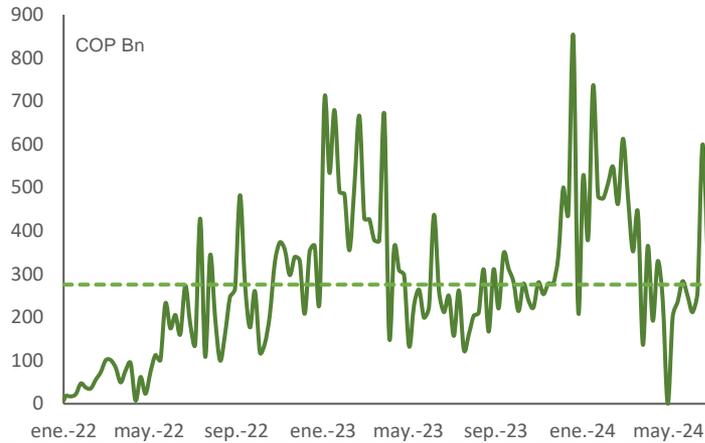


Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatría Economics. Fecha de corte: Julio 12, 2024

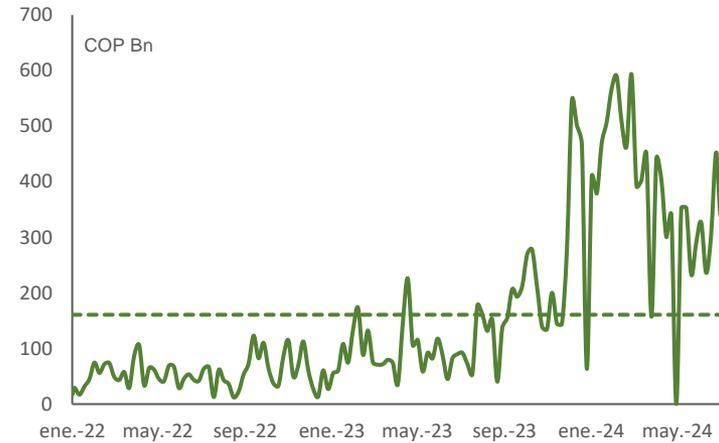
# Volúmenes semanales COLTES UVR

COLTES UVR hasta 10 años

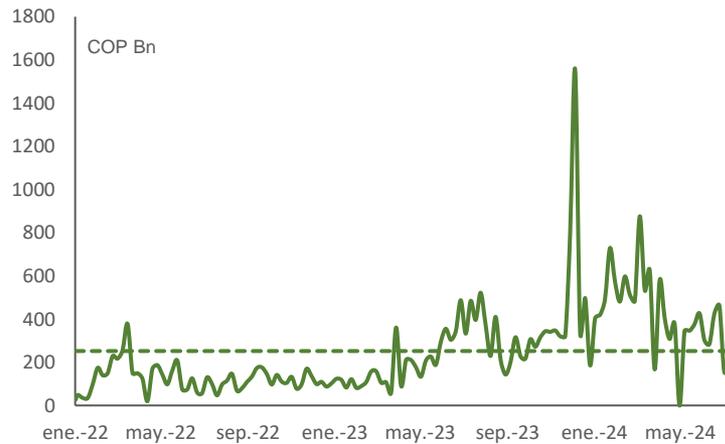
COLTES 2025



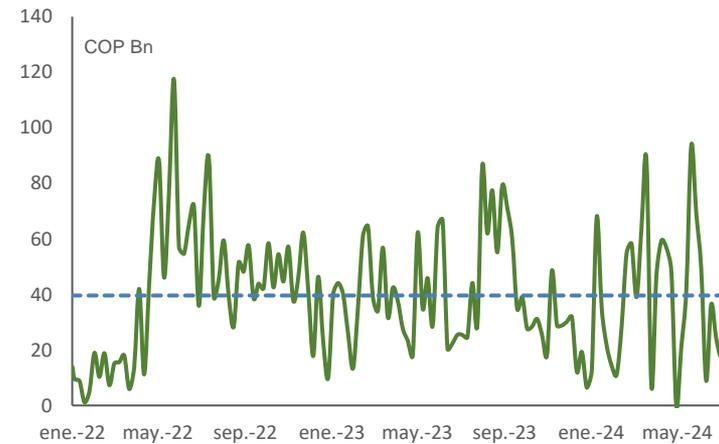
COLTES 2027



COLTES 2029



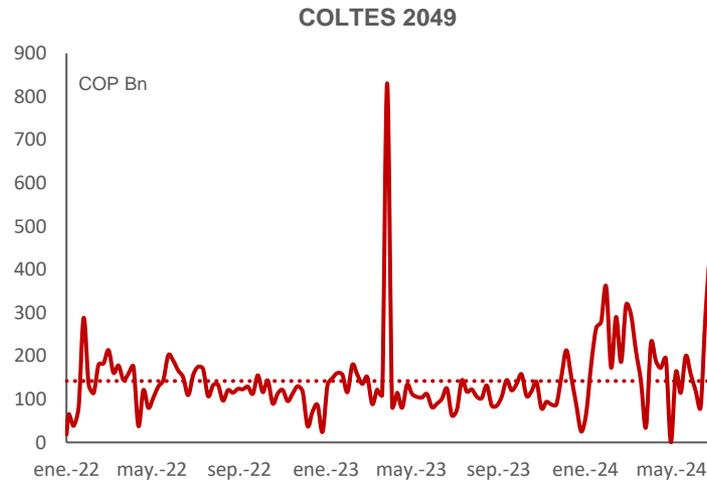
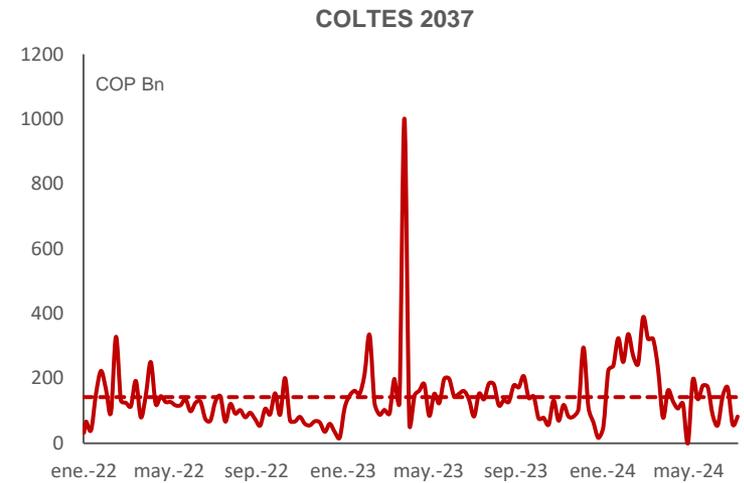
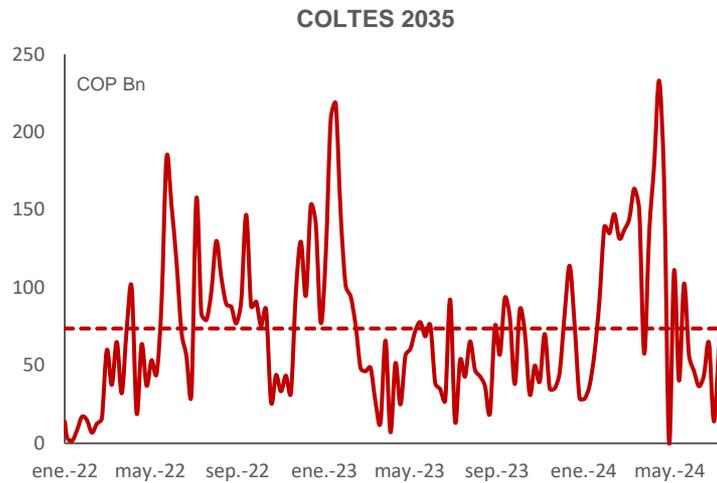
COLTES 2033



Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatría Economics. Fecha de corte: Julio 12, 2024

# Volúmenes semanales COLTES UVR

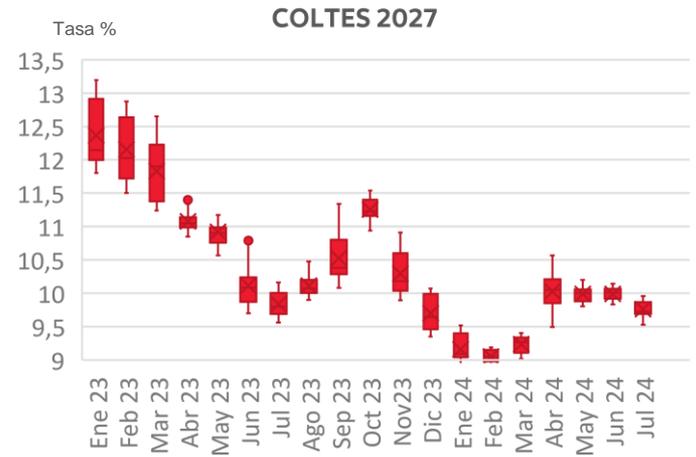
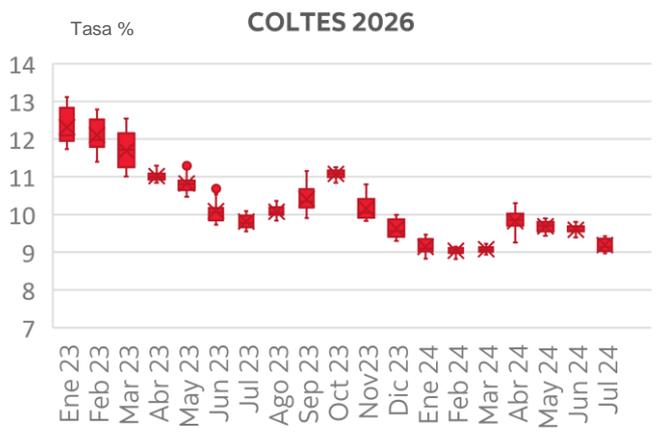
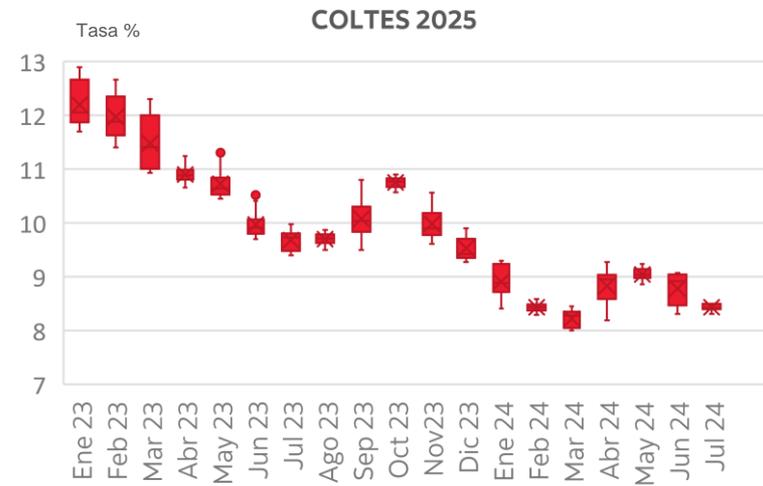
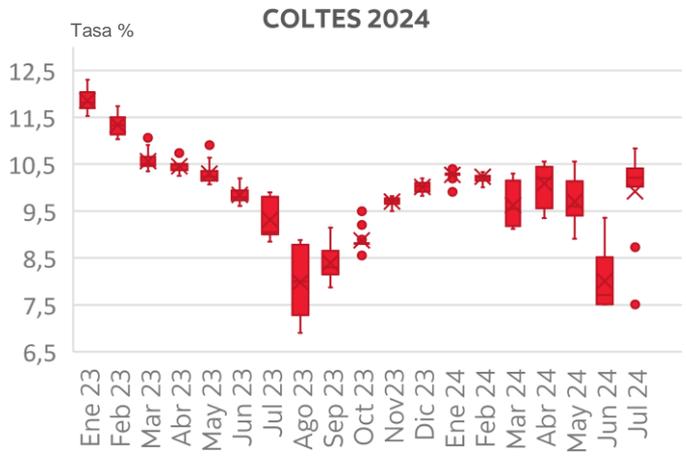
## COLTES UVR Más de 10 años



Fuente: Ministerio de Hacienda, Scotiabank Colpatría Economics. Fecha de corte: Julio 12, 2024

# Rango de operación

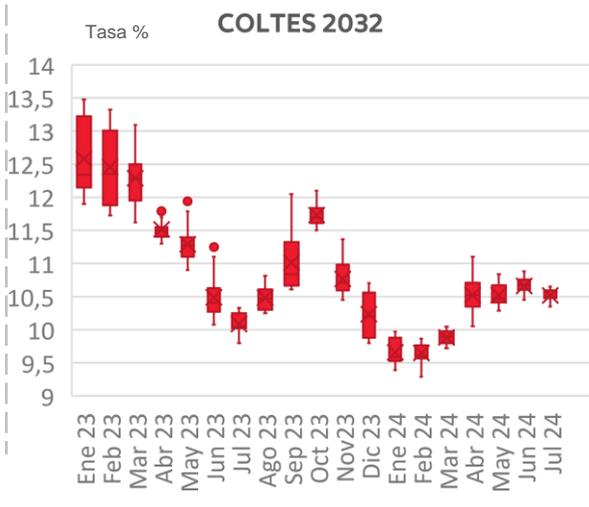
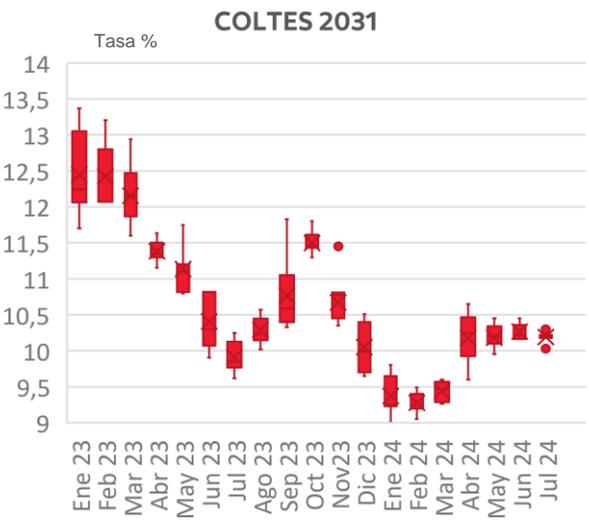
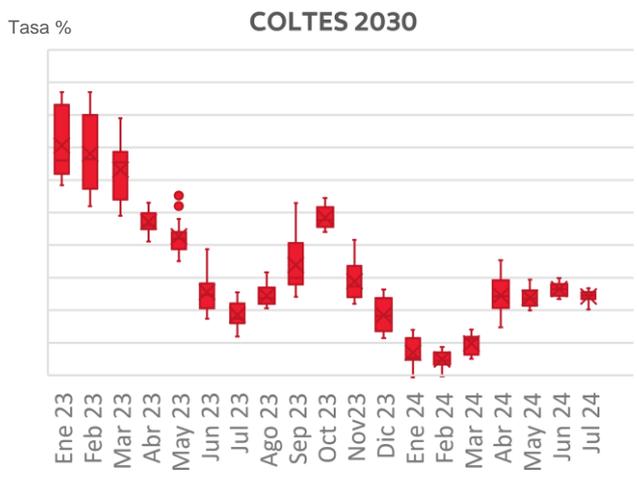
COLTES PESOS 0 a 5 años



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics. Fecha de corte: Julio 12, 2024

# Rango de operación

## COLTES PESOS 5 a 10 años

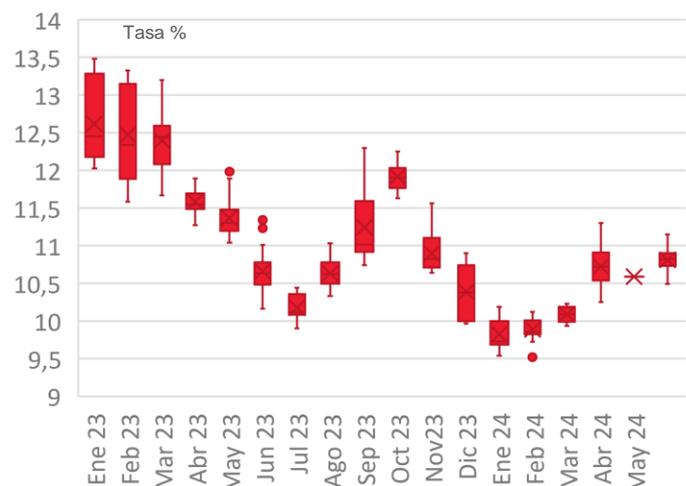


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics. Fecha de corte: Julio 12, 2024

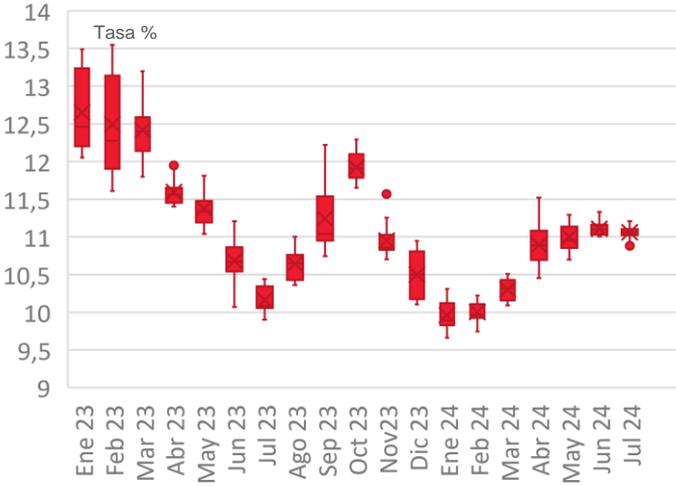
# Rango de operación

COLTES PESOS 5 a 10 años

**COLTES 2034**



**COLTES 2036**



**COLTES 2042**



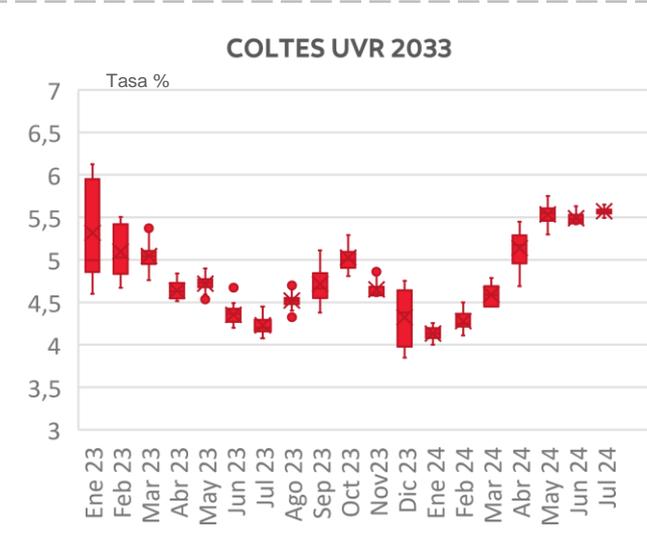
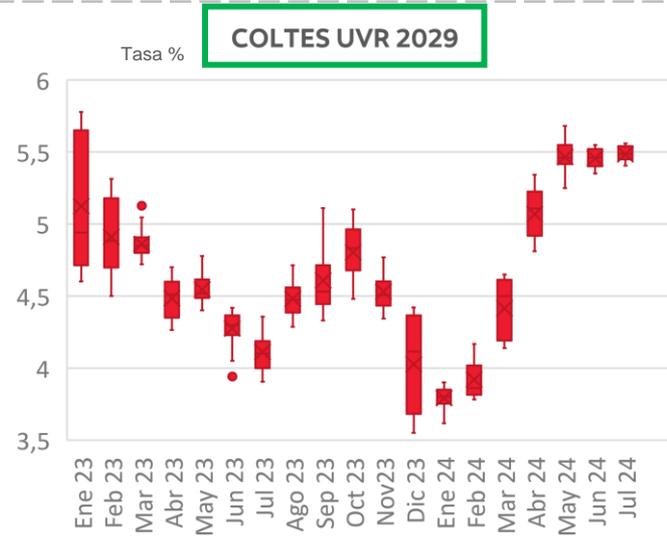
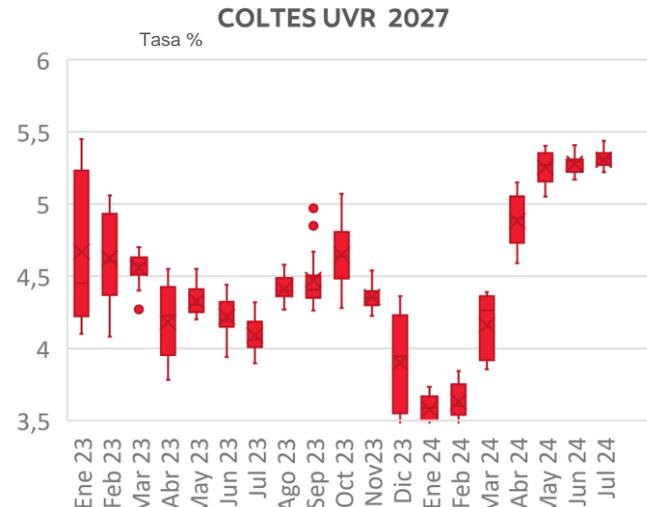
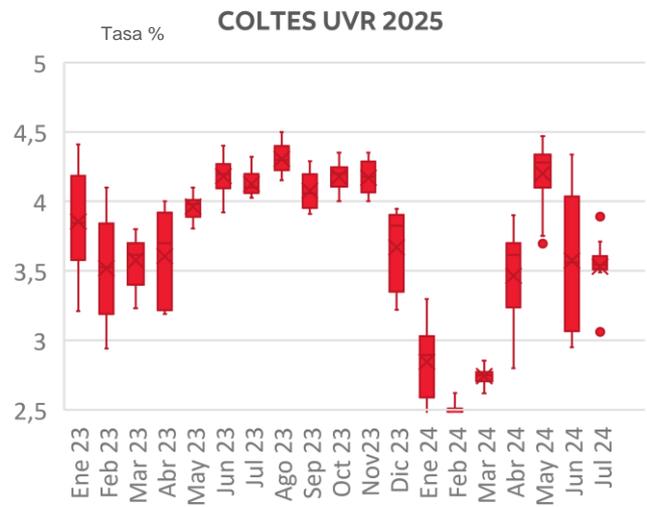
**COLTES 2050**



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics. Fecha de corte: Julio 12, 2024

# Rango de operación

COLTES UVR hasta 10 años

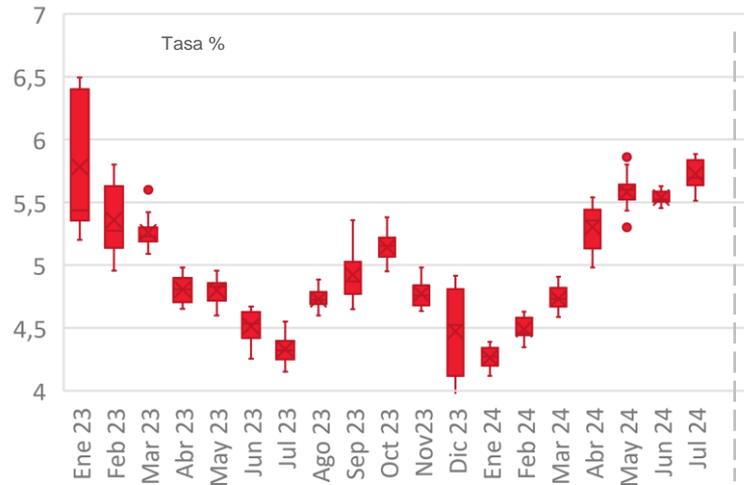


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics. Fecha de corte: Julio 12, 2024

# Rango de operación

COLTES UVR más de 10 años

COLTES UVR 2035



COLTES UVR 2037



COLTES UVR 2049

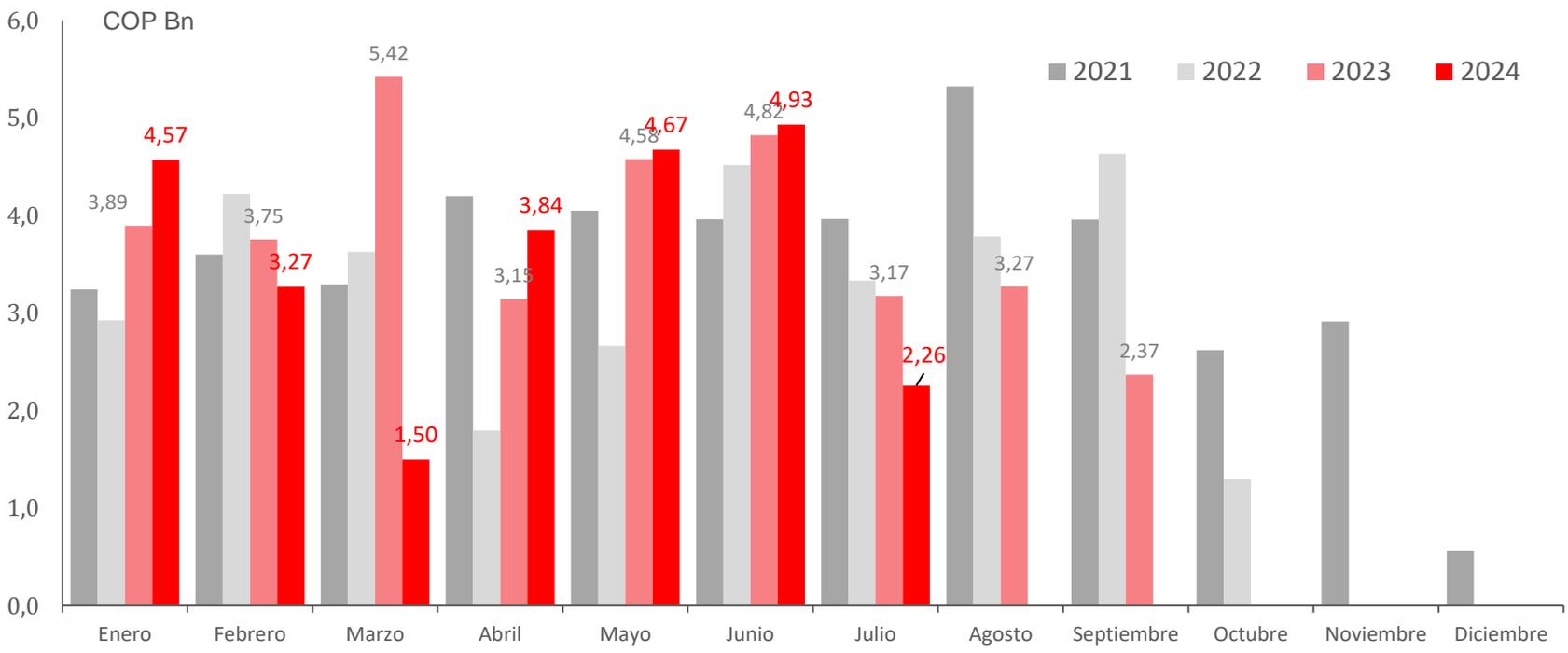


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría Economics. Fecha de corte: Julio 12, 2024

# Evolución de las Subastas

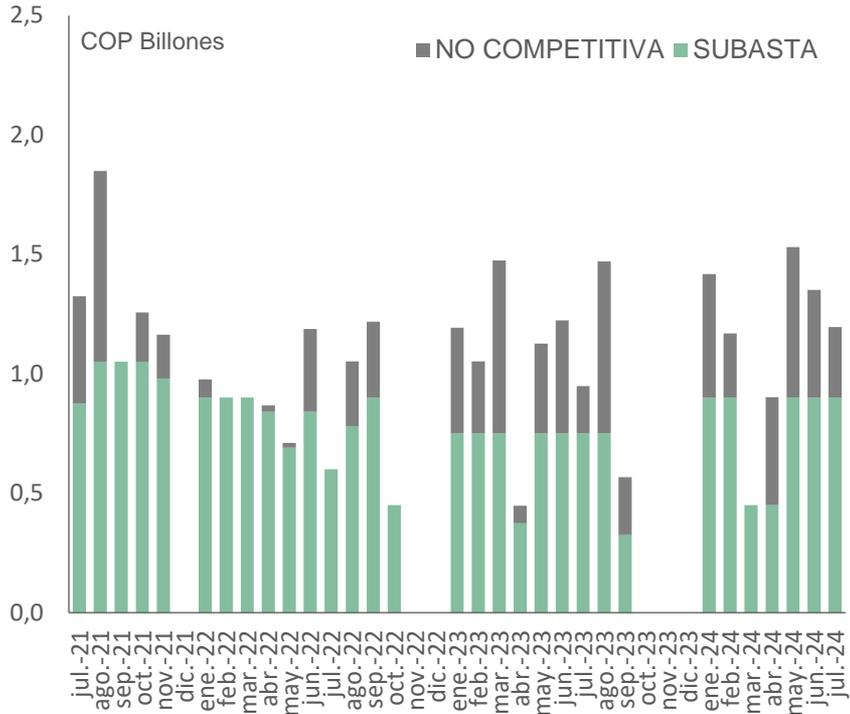
El gobierno ha ejecutado el 70% de su previsto en subastas en el año. No obstante, el outstanding de COLTEs se ha incrementado más por el pago a entidades públicas y por el pago del FEPC a Ecopetrol.

Comparativo subastas por mes

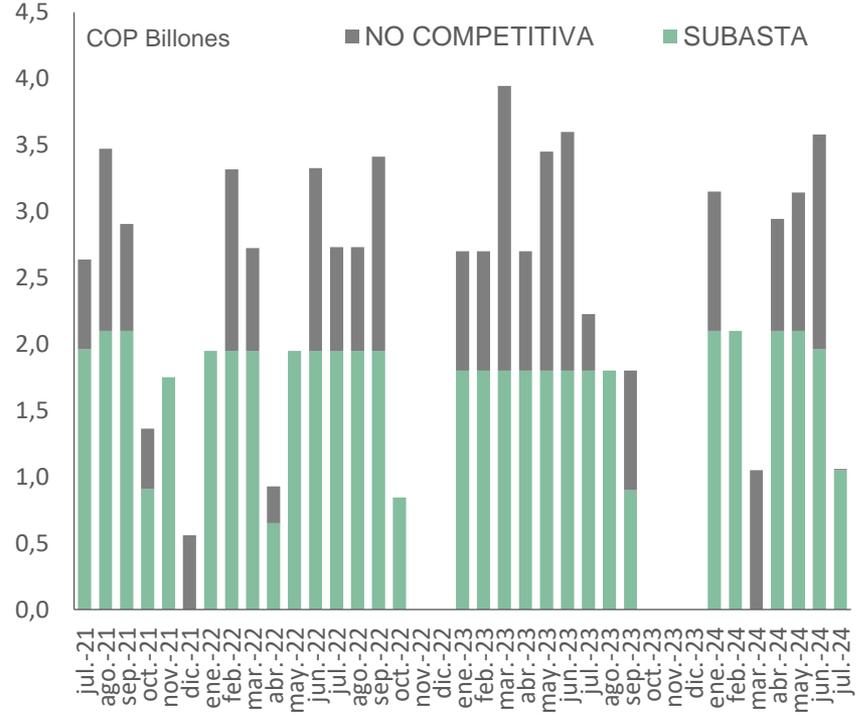


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics. Fecha de corte: Julio, 2024.

## COLTES UVR



## COLTES PESOS

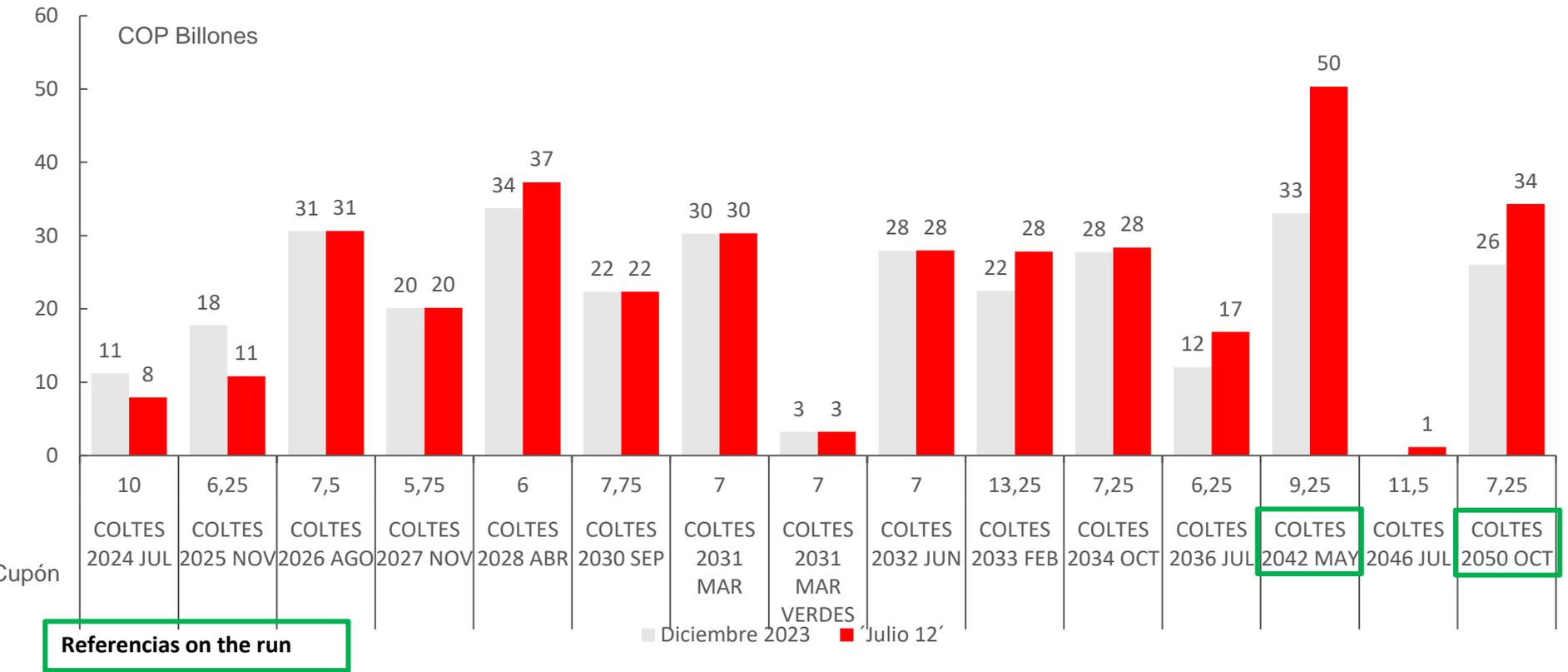


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics. Fecha de corte: Julio 12, 2024.

# 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 Julio 2024**

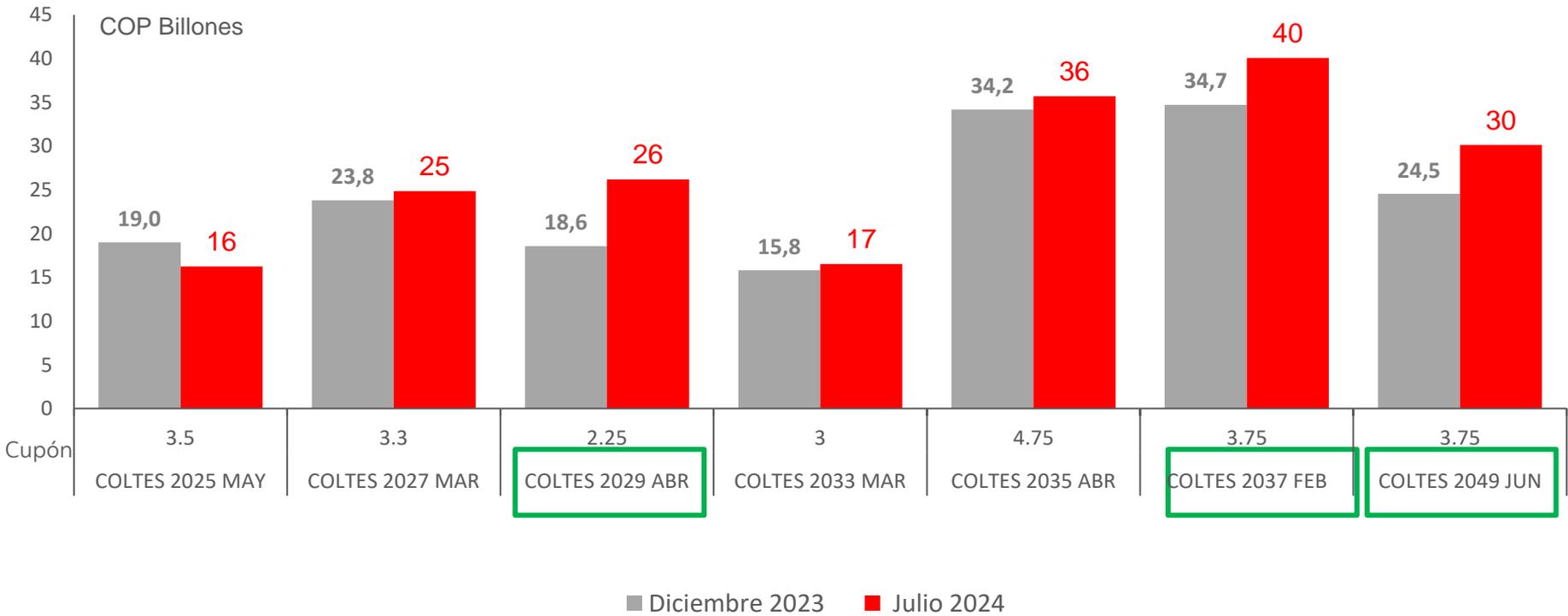


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics. Fecha de corte: Julio 12, 2024.

# 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 Julio de 2024**



**Referencias on the run**

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Scotiabank Economics. Fecha de corte: Julio 12, 2024.

## 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	Expectativa Fin de 2022	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			
oct-22	0.76	0.62	0.72	4.00	-10.14		12.45	4.58		
nov-22	0.67	0.54	0.77	-10.00	-22.72		12.37	6.11		
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		8.88	4.38		
jul-23	0.37	0.30	0.5	-13.00	-19.53		8.4	4.2		
ago-23	0.45	0.44	0.7	-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	0.94	0.92	4.00	2.00			5.39	3.8	
feb-24	0.57	0.95	1.09	-52.00	-14.00			5.43	3.83	
mar-24	0.71	0.64	0.70	1.00	-6.00			5.6	3.82	
abr-24	0.59	0.57						5.62	3.9	
Average error in bps				-9.24	-14.21					

Fuente: Scotiabank Colpatría y resultados oficiales Banrep y DANE



# Pronósticos Macroeconómicos

Pronósticos	2019	2020	2021	2022	2023	2024pr	2025pr
<b>Cuentas Nacionales</b>							
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	9,7	-3,8	0,5	3,4
Consumo (a/a, %)	4,3	-4,2	14,0	8,3	1,0	-0,04	2,7
Privado (a/a, %)	4,0	-4,9	15,2	9,8	0,9	-0,4	2,4
Gobierno (a/a, %)	5,5	-0,8	10,0	1,4	0,6	1,8	4,6
Formación bruta de capital (a/a, %)	2,4	-21,5	14,5	16,9	-26,3	7,2	7,8
Exportaciones (a/a, %)	3,3	-22,5	17,0	16,1	3,4	3,3	1,1
Importaciones (a/a, %)	7,7	-19,6	28,5	23,4	-14,8	-4,2	4,0
<b>Mercado Laboral</b>							
Desempleo (% , promedio)	10,9	16,7	13,8	11,2	10,2	10,9	11,2
<b>Balanza de Pagos</b>							
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	
<b>Precios, tasas &amp; Tasa de Cambio</b>							
IPC (a/a, %, fin periodo)	3,80	1,61	5,62	13,12	9,28	5,65	3,42
IPC (a/a, %, promedio)	3,52	2,53	3,49	10,15	11,77	6,82	3,83
IPC sin alimentos (a/a, %, fin periodo)	3,45	1,03	3,44	9,99	10,33	5,78	3,75
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
<b>Indicadores Fiscales*</b>							
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](mailto:sergio.olarte@scotiabankcolpatria.com)

## **Jackeline Piraján Díaz**

Directora de Research

[jackeline.pirajan@scotiabankcolpatria.com](mailto:jackeline.pirajan@scotiabankcolpatria.com)

## **Daniela Silva**

Profesional I de Research

[daniela1.silva@scotiabankcolpatria.com](mailto:daniela1.silva@scotiabankcolpatria.com)

## **Felipe Cruz**

Estudiante en práctica de Research

[carlos.cruz@scotiabankcolpatria.com](mailto:carlos.cruz@scotiabankcolpatria.com)

Página web:



## **Research Team Colombia**

[EconomicsColombia@scotiabankcolpatria.com](mailto: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](http://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](http://www.scotiabank.com) y síganos en X @Scotiabank.