

---

# Emisión bonos ordinarios Banco Finandina

## Análisis mercado y fundamentos de inversión

---

abril de 2018

**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

# Emisión de bonos ordinarios de Banco Finandina

## Principales características de la emisión, somos colocadores



- Nos complace anunciarles que participaremos como agentes colocadores en emisión de bonos ordinarios AA+ por \$80.000 millones que realizará el Banco Finandina el jueves 19 de febrero. Consideramos que la colocación será exitosa, teniendo en cuenta su bajo tamaño, y a que las condiciones de liquidez en el mercado continúan holgadas, más aún, teniendo en cuenta que esta semana los TES UVR 2019 pagaran cupón por \$365 mil millones y Ecopetrol realizará el pago de dividendo por aproximadamente \$2 billones. El saldo en la DTN se mantiene por debajo al de un año atrás, en medio del pago de la 2da cuota de grandes contribuyentes (al 6 de abril el saldo se ubica en \$ 19.6 billones), y durante lo que resta del mes tendremos el pago cupón delos TES 2028 por \$883 mil millones, y el vencimiento de bonos Bancolombia por \$85 mil millones.
- Las referencias son en Tasa Fija a 2 años e IBR a 3 años, justas para perfiles conservadores y moderados teniendo en cuenta la baja duración de los papeles que los puedan dejar al vencimiento, teniendo en cuenta que los títulos de este tipo no se caracterizan por tener una liquidez muy elevada en el mercado secundario. Los títulos en Tasa Fija volvieron a ganar atractivo, teniendo en cuenta que el mercado de TES y los Swaps en IBR comienzan a descontar la posibilidad de que el Banco de la República disminuya la tasa de interés hasta 4.00% frente al 4.25% esperado inicialmente. De esta manera, el spread de la deuda privada frente a TES se ha ampliado significativamente y se ubican por encima de su promedio histórico. Cabe resaltar que en el último año los títulos AA+ han cortado 108 pbs por encima del TES de referencia.
- Respecto a la referencia en IBR a 3 años consideramos que es atractiva para diversificar los portafolios en el indicador, teniendo en cuenta la alta exposición que persiste en Tasa Fija e IPC. Por otra parte, creemos que actualmente es el mejor plazo, toda vez que los márgenes de los títulos en IBR de menor duración han descendido significativamente durante los últimos meses.

# 19 abril

fecha de colocación

# 80.000 MM

monto máximo a emitir (mínimo 50.000 MM)

# AA+

calificado por BRC S&P

- Títulos:** Bonos Ordinarios
- Modalidad colocación:** subasta holandesa
- Valor nominal:** ND
- Pago:** ND
- Fixing:**

Indicador	Plazo (años)	Fixing CdB	Tasa Máxima
IBR + spread	3	1.70%-1.80%	2.00%
Tasa Fija	2	6.10%-6.20%	6.50%

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Fixing IBR a 3 años

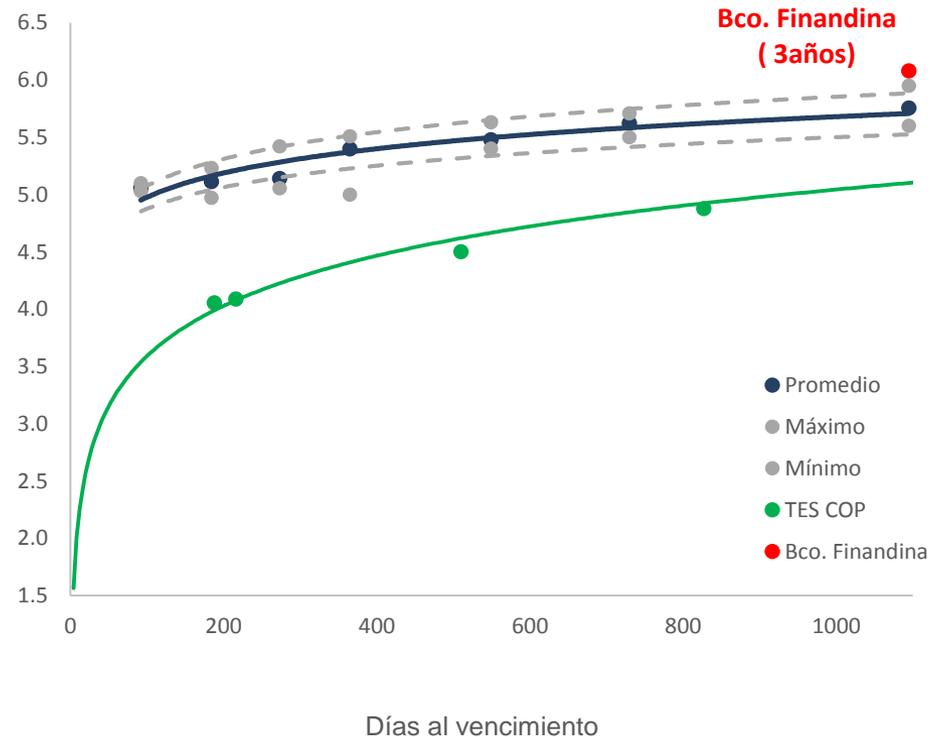
Entre 1.70%-1.80%

# 1.70%-1.80%

rango estimado para el plazo a 3 años. Entre 91 y 104 pbs sobre el sintético TES COP de la misma duración.

## Curva sector financiero IBR AAA y TES COP (CdB)

A la fecha



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Fixing Tasa Fija a 2 años

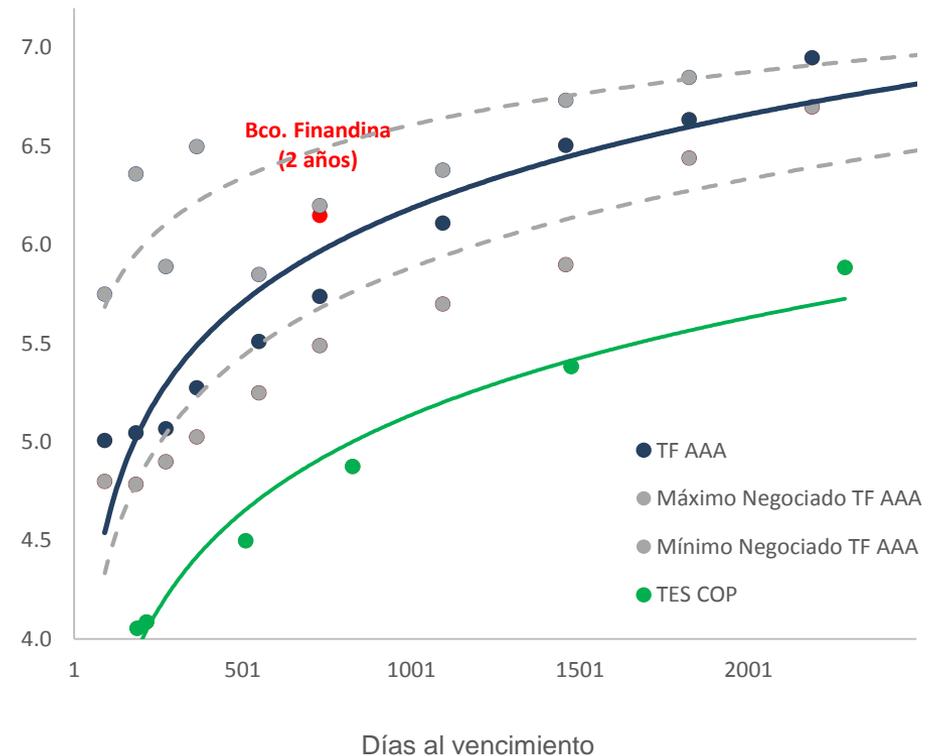
Entre 6.10%-6.20%

# 6.10%-6.20%

rango estimado para el plazo a 2 años. Entre 123 y 132 pbs sobre TES COP de la misma duración.

## Curva sector financiero Tasa Fija AAA y TES COP (CdB)

A la fecha



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Alternativa de inversión en IBR a 3 años

## Cubriéndonos antes cambios en las tasas de interés

Los títulos indexados a IBR vuelven a ganar atractivo teniendo en cuenta que estamos muy cerca del fin del ciclo de disminución de tasa de interés por parte del Banrep. Adicionalmente, si el crecimiento económico comienza a repuntar, estaríamos cubiertos ante la posibilidad de que se incrementen las tasas de interés como consecuencia de una mayor inflación en 2019. Consideramos que en estos momentos las mejores alternativas según su precio, son los tramos de media duración. De esta forma, en el caso que el precio se mantenga estable durante los próximos 180 días, la rentabilidad esperada se ubicaría alrededor del 6.36%EA.

# 6.36% EA

rentabilidad estimada a 180 días si el precio permanece estable

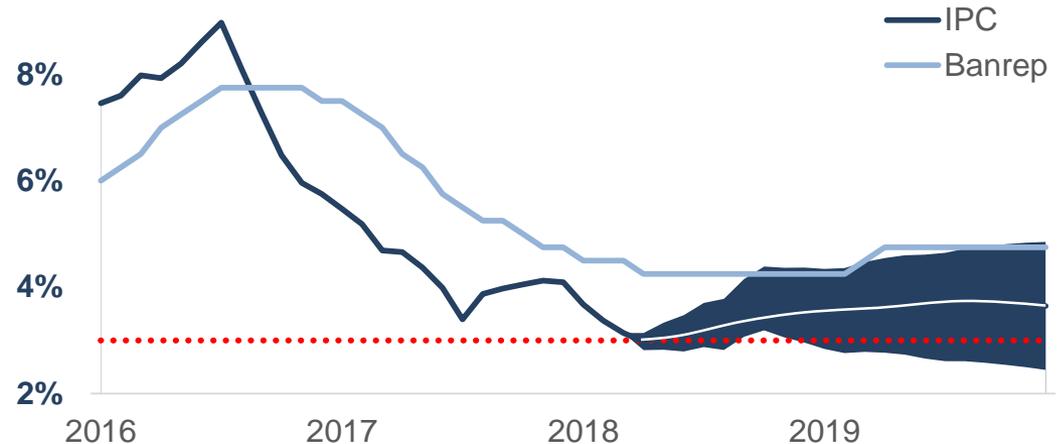
# 99 pbs

sobre el TES COP sintético de la misma duración

# AA+

calificado por BRC S&P

Proyección de IPC y tasas Banrep (CdB)



Escenario rentabilidad a diferentes plazos (CdB)

TIR Compra estimada: 6.08%EA (IB1 + 1.75%)

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	92	180	270	360	540	720	1,093
	2.35%	0.08%	3.41%	4.60%	5.21%	5.97%	6.35%	
	2.20%	1.60%	4.14%	5.04%	5.51%	6.12%	6.42%	
	2.05%	3.14%	4.87%	5.48%	5.81%	6.27%	6.50%	
	1.90%	4.70%	5.61%	5.93%	6.10%	6.42%	6.57%	
1.75%	1.75%	6.29%	6.36%	6.38%	6.40%	6.57%	6.65%	6.91%
	1.60%	7.91%	7.11%	6.83%	6.70%	6.72%	6.73%	
	1.45%	9.54%	7.86%	7.28%	7.00%	6.87%	6.80%	
	1.30%	11.21%	8.62%	7.73%	7.30%	7.02%	6.88%	
	1.15%	12.90%	9.39%	8.19%	7.60%	7.17%	6.95%	
<b>IBR MV Proyectada</b>		<b>4.39%</b>	<b>4.43%</b>	<b>4.39%</b>	<b>4.87%</b>	<b>4.87%</b>	<b>4.87%</b>	<b>4.86%</b>

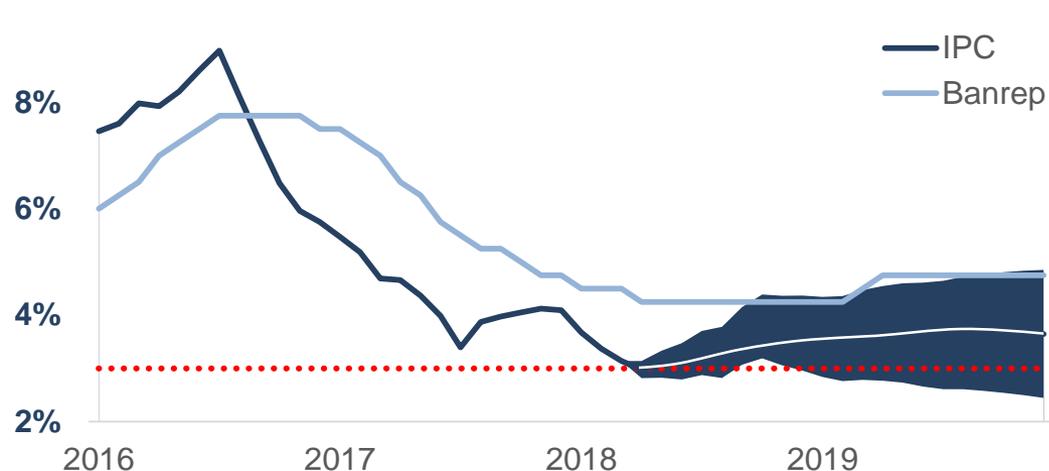
\* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

# Alternativa de inversión en Tasa Fija a 2 años

## Beneficiándose de los últimos recortes de tasas de interés

Los títulos en Tasa Fija se beneficiarían de los últimos recortes de tasas del Banco de la República. Actualmente el mercado de TES y Swaps en IBR están descontando la posibilidad que se presente un recorte de tasas adicional hasta el 4.00%, lo que haría que los títulos de corto plazo se vean beneficiados. De esta forma, en el caso que el precio se mantenga estable durante los próximos 180 días, la rentabilidad esperada se ubicaría alrededor del 6.15%EA (en el caso que descieran 15 pbs aumentaría a 6.58%EA)

Proyección de IPC y tasas Banrep (CdB)



# 6.15% EA

rentabilidad estimada a 180 días si el precio permanece estable

Escenario rentabilidad a diferentes plazos (CdB)

TIR Compra estimada: 6.15%EA

Tasa	Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)							Vencimiento	
	Compra	Venta	60	92	180	270	360		540
6.75%			0.01%	2.31%	4.44%	5.19%	5.57%	5.95%	
6.60%			1.51%	3.25%	4.86%	5.43%	5.71%	6.00%	
6.45%			3.03%	4.21%	5.29%	5.67%	5.86%	6.05%	
6.30%			4.57%	5.17%	5.72%	5.91%	6.00%	6.10%	
<b>6.15%</b>		<b>6.15%</b>							
6.00%			7.75%	7.14%	6.58%	6.39%	6.30%	6.20%	
5.85%			9.38%	8.14%	7.02%	6.63%	6.44%	6.25%	
5.70%			11.02%	9.14%	7.46%	6.88%	6.59%	6.30%	
5.55%			12.71%	10.16%	7.90%	7.12%	6.74%	6.35%	

# 127 pbs

sobre el TES COP de la misma duración

# AA+

calificado por BRC S&P

\* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

---

# Contexto de liquidez

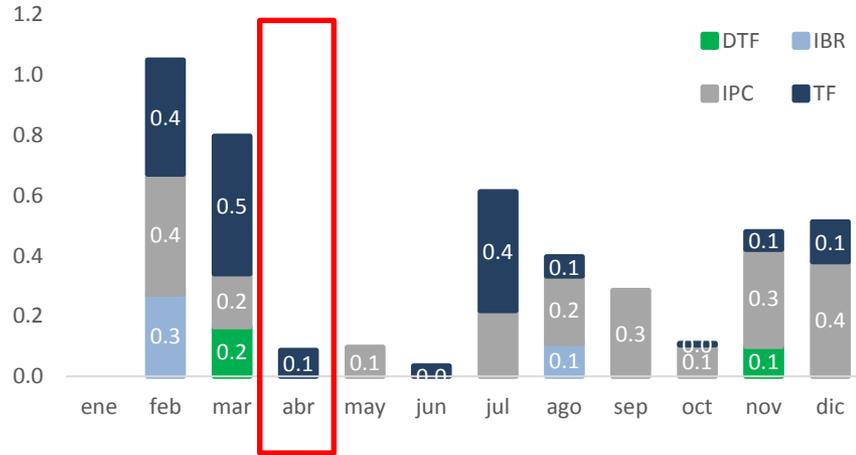
## Emisiones y vencimientos de deuda

# En abril habrán vencimientos de bonos por tan solo \$97 mil millones

## Concentrados en emisores del sector financiero

### Vencimientos 2018 por indicador (CdB)

Bill COP



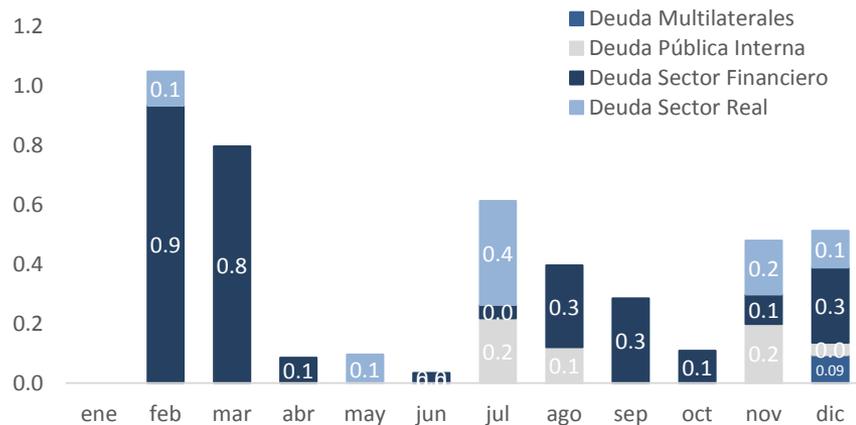
### Vencimientos 1er semestre de 2018 por emisor (CdB)

MM COP

Emisor	Valor
<b>Enero</b>	<b>-</b>
<b>Febrero</b>	<b>1,094,405</b>
Bco Davivienda	378,756
Bco Popular	133,280
Findeter	422,264
Terpel	115,105
<b>Marzo</b>	<b>797,076</b>
Itaú	307,943
Bco Davivienda	76,055
Bco Finandina	76,938
Bancolombia	329,624
Serfinanza	6,516
<b>Abril</b>	<b>85,643</b>
Bancolombia	85,643
<b>Mayo</b>	<b>97,022</b>
Cemargos	97,022
<b>Junio</b>	<b>34,376</b>
Bco Finandina	34,376
<b>Total General</b>	<b>2,063,522</b>

### Vencimientos 2018 por sector (CdB)

Bill COP



# En abril habrá pago cupón de TES COP 2028 y UVR 2019

Por un total de COP 1.2 billones

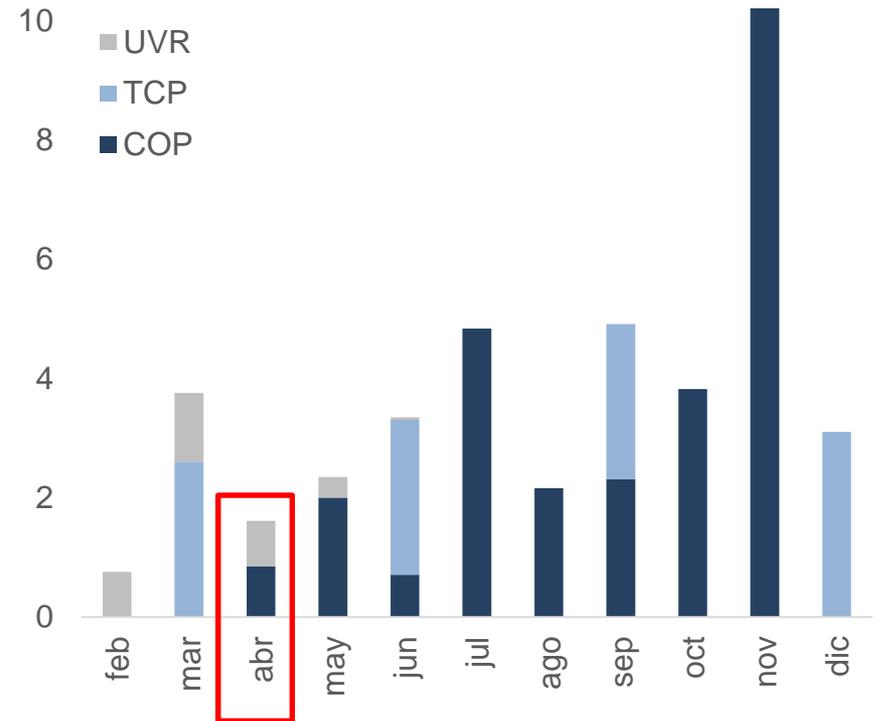
## TES vigentes (CdB)

Cifras en MM

TES	Vencimiento	Cotización Obligatoria	Tasa Cupón	Valor Nominal	Pago cupón 2018	Flujo total 2018
Corto plazo	12-jun-18		0.00%	2,600,000		2,600,000
	11-sep-18		0.00%	2,600,000		2,600,000
	11-dic-18		0.00%	3,099,999		3,099,999
	12-mar-19		0.00%	1,000,000		1,000,000
COP	24-oct-18		11.25%	3,432,331	386,137	3,818,469
	21-nov-18	X	5.00%	9,668,635	483,432	10,152,066
	11-sep-19	X	7.00%	13,849,626	969,474	969,474
	24-jul-20	X	11.00%	19,499,818	2,144,980	2,144,980
	04-may-22	X	7.00%	28,595,882	2,001,712	2,001,712
	24-jul-24	X	10.00%	26,889,987	2,688,999	2,688,999
	26-nov-25	X	6.25%	3,559,942	222,496	222,496
	26-ago-26	X	7.50%	28,778,994	2,158,425	2,158,425
	28-abr-28	X	6.00%	14,721,902	883,314	883,314
	18-sep-30	X	7.75%	17,294,552	1,340,328	1,340,328
UVR	30-jun-32	X	7.00%	10,980,828	768,658	768,658
	17-abr-19	X	3.50%	10,430,854	365,080	365,080
	10-mar-21	X	3.50%	19,678,148	688,735	688,735
	23-feb-23		4.75%	16,459,010	781,803	781,803
	07-may-25	X	3.50%	9,962,000	348,670	348,670
	17-mar-27		3.30%	6,201,852	204,661	204,661
	25-mar-33	X	3.00%	9,346,064	280,382	280,382
	04-abr-35	X	4.75%	9,177,193	435,917	435,917
	16-jun-49		3.75%	1,006,626	37,748	37,748

## Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2018 (CdB)

Cifras en billones



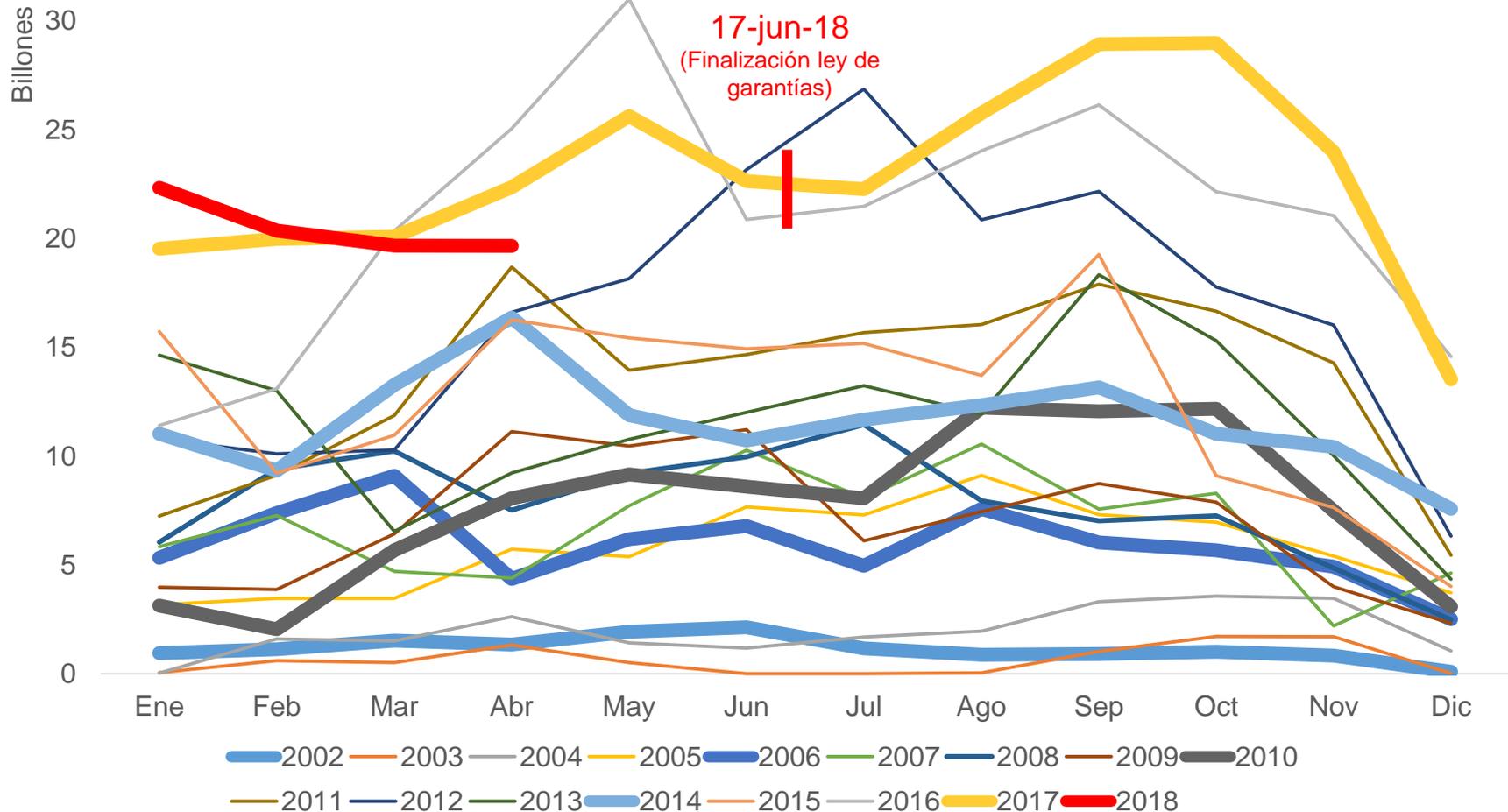
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Al 06 de abril el saldo de la DTN en Banrep se ubica en COP 19.69 bill

## Registrando un descenso de COP 20 mil millones en abril

**Saldo disponible DTN en el BanRep (CdB)**  
Cifras en billones COP



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Cronograma de emisiones

## Confirmadas y en tramite

### Cronograma ofertas públicas confirmadas (CdB)

	Fecha emisión	Emisor	Título	Monto COP	Referencias	Calificación
* CdB	19-abr	Banco Finandina	Bonos ordinarios	Hasta 80.000 MM	TF 25 meses, IPC 37 meses	AA+
* CdB	1S2018	PEI	Bonos Hipotecarios	300.000 – 500.000 MM	IPC 7-10-15-10 Y	ND
* CdB	2S2018	PEI	Títulos Participación	ND	NA	AAA
* CdB	2018	Titularizadora Colombiana	Título de Participación	140.000 - 200.000 MM	Perpetuo	AAA
	2018	Codensa	Bonos/Papeles	Global 600.000 MM	ND	ND
	2018	Manufacturas de Cemento Titán	Bonos	40.000 MM	ND	ND
	2018	Terpel	Bonos/Papeles	1.5 bill	ND	ND
	2018	ISA	Bonos/Papeles	Global 6.5 bill	ND	ND

*\* La presente información no constituye una oferta pública. Las condiciones definitivas de la emisión serán publicadas en el respectivo Aviso de Oferta Pública*

---

# Contexto Deuda Corporativa

## Negociación, tasas y spreads

# Spread sobre TES COP de emisiones primarias de bonos Tasa Fija AA+

Sector real 156 pbs, promedio general 140 pbs, sector financiero 146 pbs

## Spread emisiones primarias bonos AA+ TF – TES COP (CdB) 2017

Subasta	Vencimiento	Emisor	Sector	Calificación	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia	Tasa Máx.	Diferencia	Indicador	Bid to Cover
29/03/2017	29/03/2024	Bco Davivienda	Deuda Sector Financiero	AA+	7.40%	6.48%	92	7.70%	1.22%	TF	1.73
24/05/2017	24/05/2023	Cemargos	Deuda Sector Real	AA+	6.65%	5.84%	81	7.00%	1.16%	TF	1.46
26/07/2017	26/07/2020	Serfinanza	Deuda Sector Financiero	AA+	7.50%	5.93%	157			TF	1.48
23/11/2017	23/11/2020	Bco Finandiina	Deuda Sector Financiero	AA+	6.88%	5.30%	158	7.30%	2.00%	TF	1.94
29/11/2017	29/11/2019	Bco W	Deuda Sector Financiero	AA+	6.98%	4.82%	216			TF	1.82
23/01/2018	23/01/2023	Promioriente	Deuda Sector Real	AA+	7.10%	5.75%	135	7.50%	1.75%	TF	1.81
<b>Promedio General</b>							<b>140</b>		<b>1.53%</b>		
<b>Promedio - Sector Real</b>							<b>156</b>		<b>1.61%</b>		
<b>Promedio - Financiero</b>							<b>108</b>		<b>1.46%</b>		

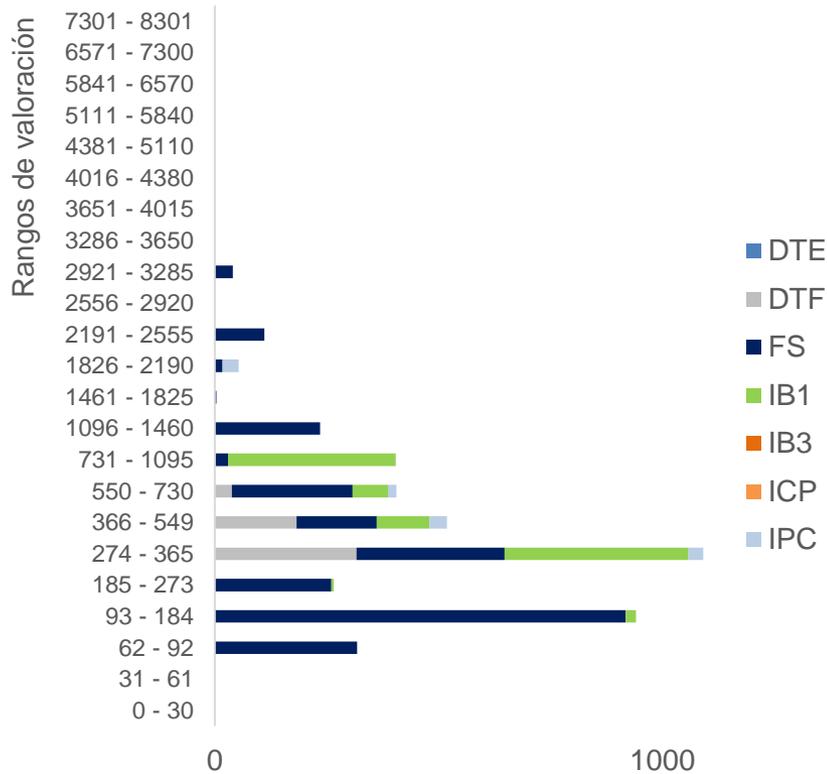
# Volúmenes de negociación mercado primario y secundario

## Plazo a 180, 549 y 1095 días los más negociados en el mercado secundario

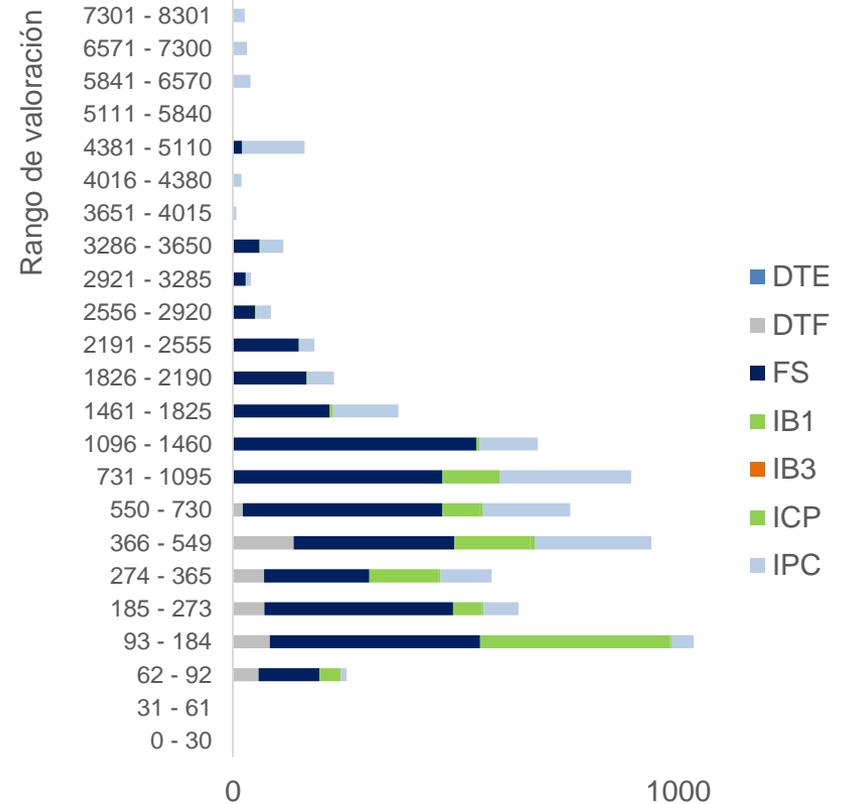
### Volumen mensual de Negociación por mercado (CdB)

Cifras en miles de MM, todas las calificaciones, emisores y sectores

#### Mercado Primario



#### Mercado Secundario



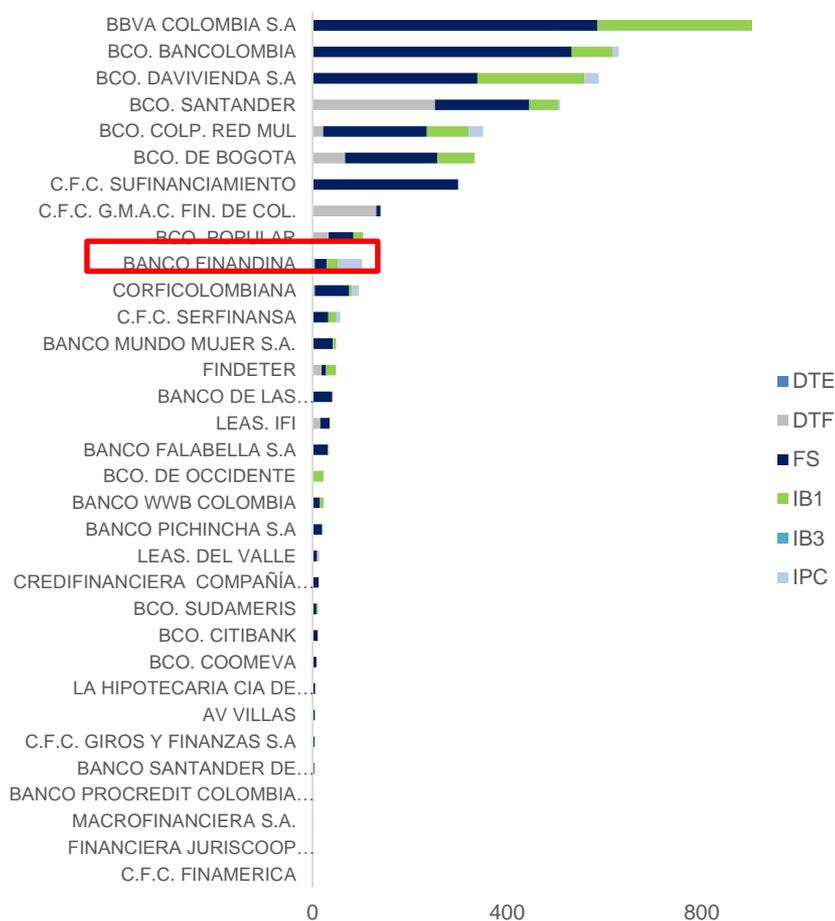
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Ranking negociación mensual por emisor

## BBVA desbanca a Bancolombia y Davivienda durante marzo

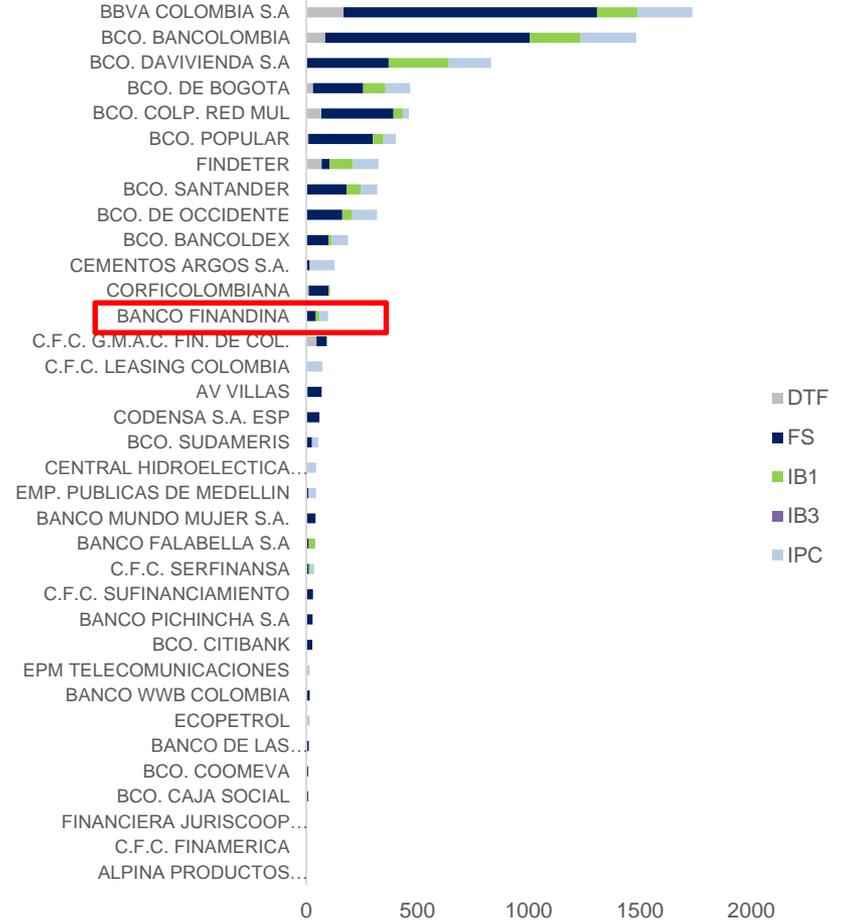
### Captaciones primarias (CdB)

Cifras en miles de MM, todas las calificaciones, emisores y sectores



### Negociación mercado secundario CDTs y Bonos (CdB)

Cifras en miles de MM, todas las calificaciones, emisores y sectores



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# TES en tasa real por encima de su promedio histórico (20 pbs~)

## Continúan sugiriendo niveles de entrada en términos reales

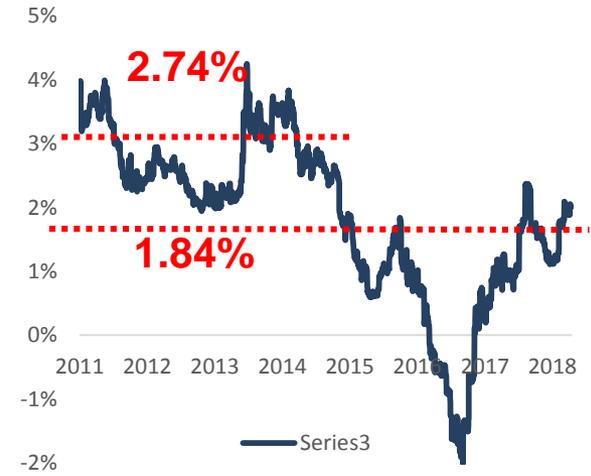
### Tasa fija a 1 año (CdB)



### Tasa fija a 2 año (CdB)



### Tasa fija a 3 años (CdB)



### Tasa fija a 4 años (CdB)



### Tasa fija a 5 años (CdB)



### Tasa fija a 10 años (CdB)

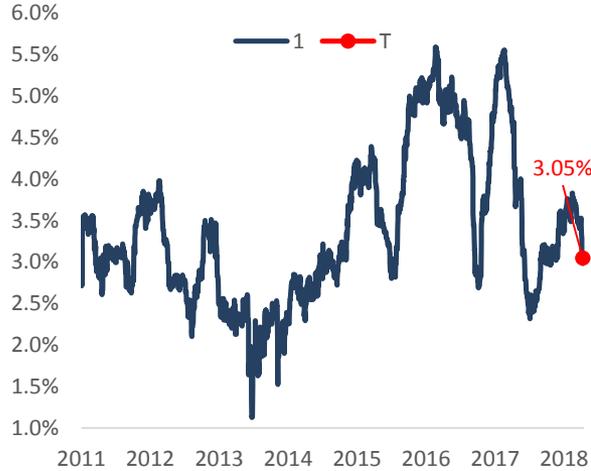


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Inflación implícita a 2 y 3 años por debajo de expectativas

## Lo cual podría beneficiar TES UVR y desfavorecer títulos en COP

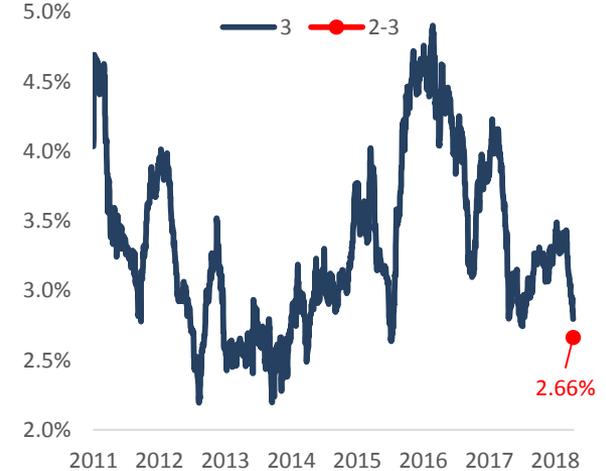
**Inflación implícita a 1 año (CdB)**



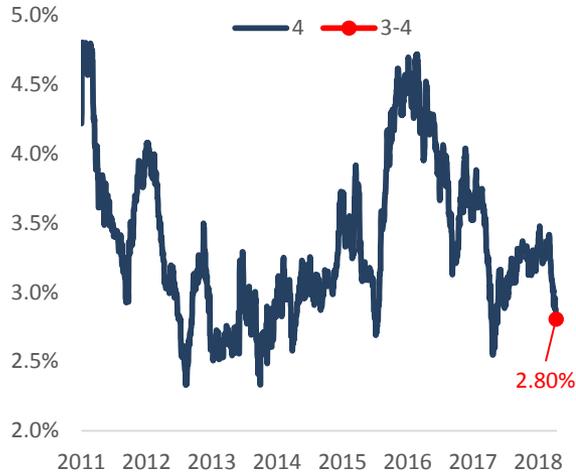
**Inflación implícita a 2 año (CdB)**



**Inflación implícita a 3 años (CdB)**



**Inflación implícita a 4 años (CdB)**



**Inflación implícita a 5 años (CdB)**



**Inflación implícita a 10 años (CdB)**



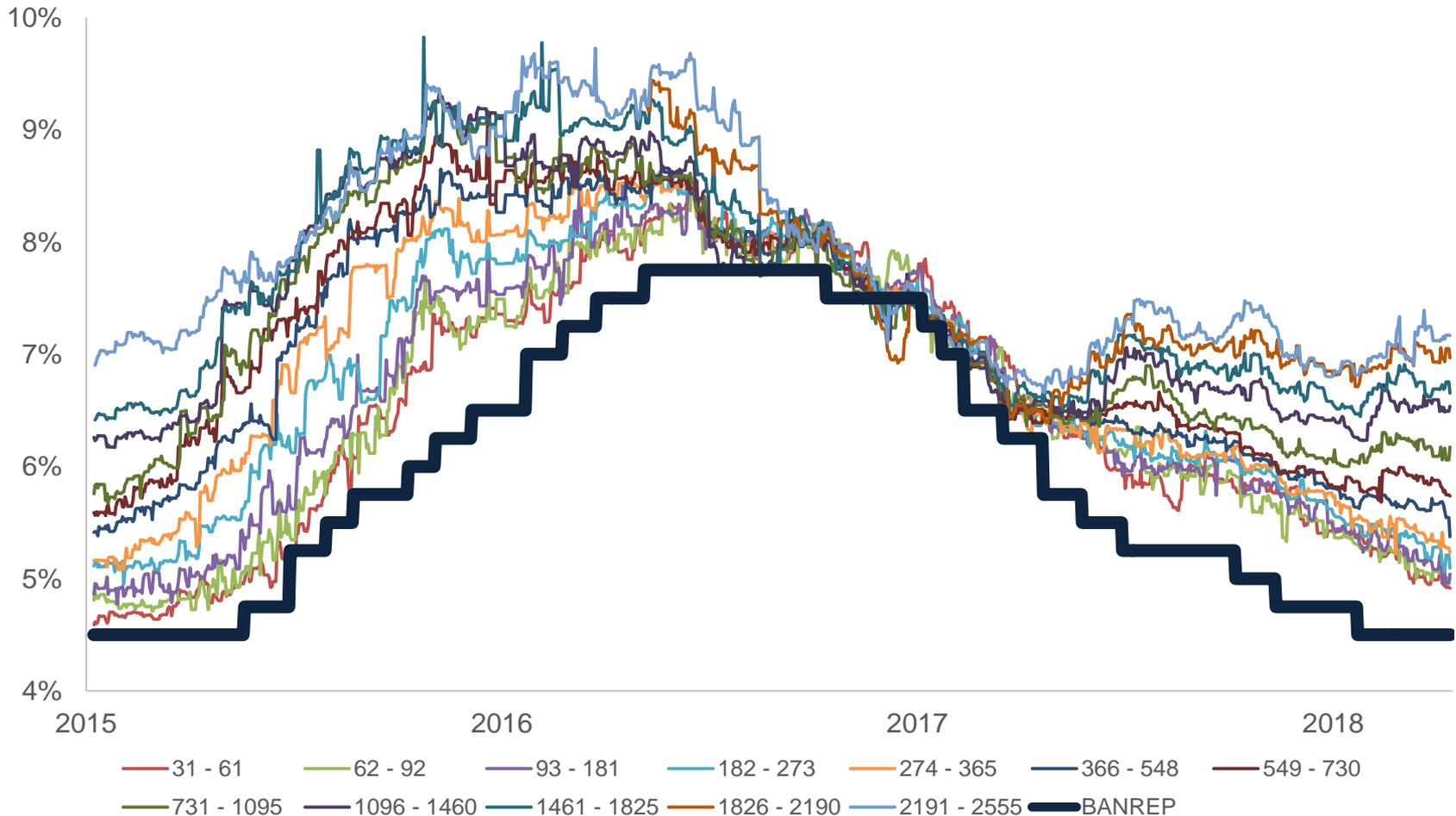
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Curva tasas fija de deuda corporativa continúa empinándose

## Tasas de corto plazo se ajustan a la baja, largo plazo permanece estable

### Deuda corporativa Tasa Fija entre 90 días y 7 años (CdB)

2013 a la fecha

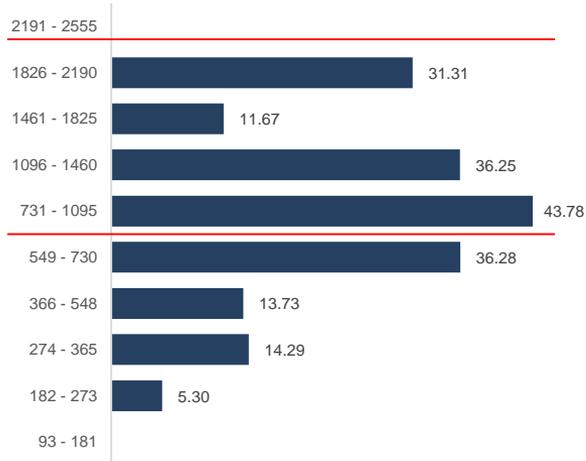


# Empinamiento curva Tasa Fija se ubica encima promedio histórico

## Consideramos prudente mantener baja y media duración

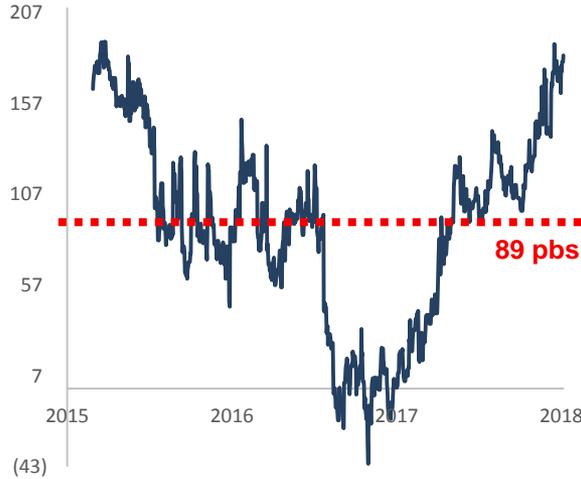
### Empinamiento por tramos (CdB)

Cambio en pbs



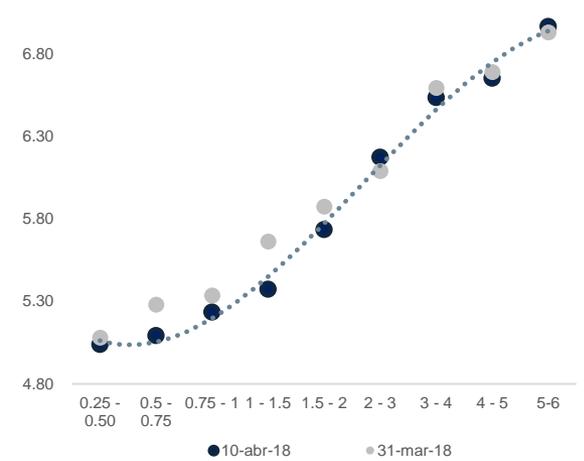
### Empinamiento 1 a 7 años (CdB)

2015 a la fecha



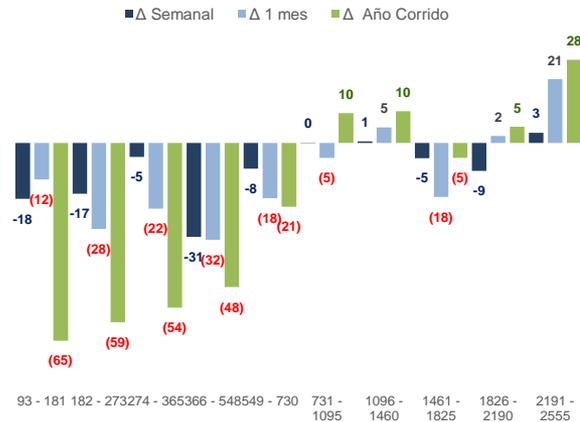
### Curva rendimientos Tasa fija (CdB)

Variación semanal



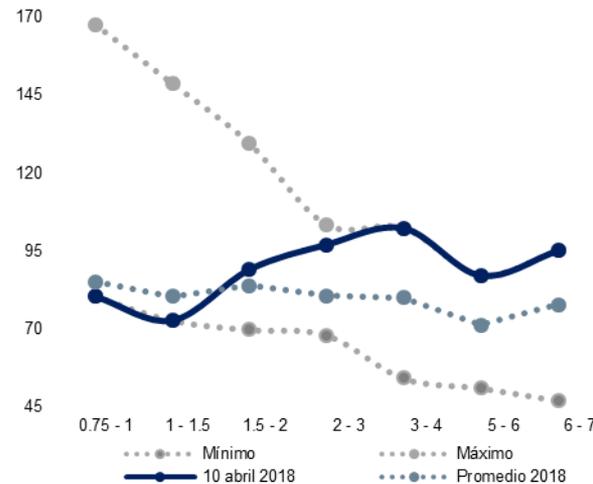
### Variación periódica tasas (CdB)

Cambio pbs



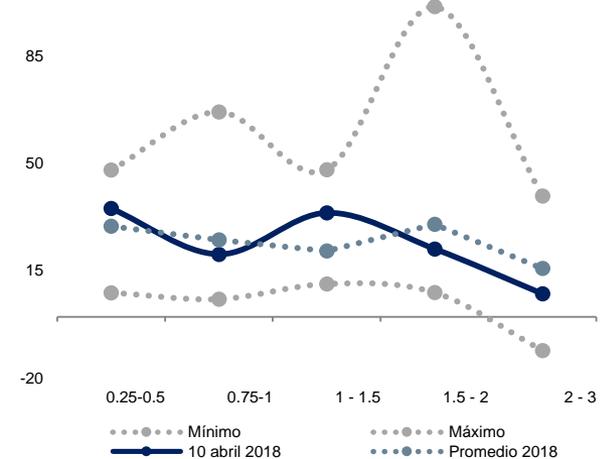
### Spread Deuda privada y CC COP (CdB)

Promedios 12 meses vs actual en pbs



### Spread deuda privada AAA y AA+ (CdB)

Promedios 12 meses vs actual en pbs



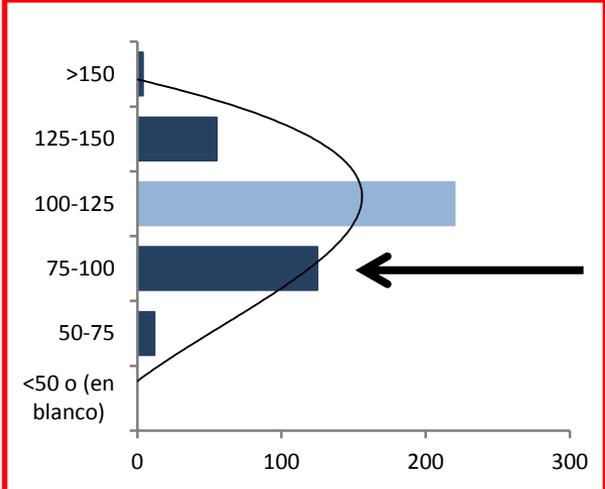
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Spread Deuda Privada TF - TES COP

Atractivo a 2 y 5 años, costoso a 1, 3, 4 y 6 años

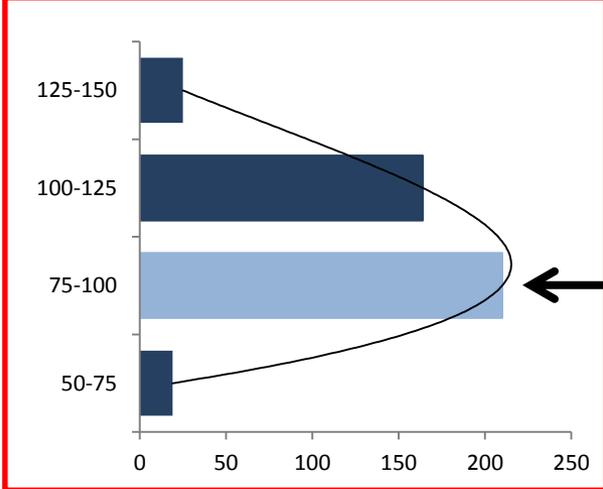
**Spread 0.5 a 1 año (CdB)**

Historia de 1 año



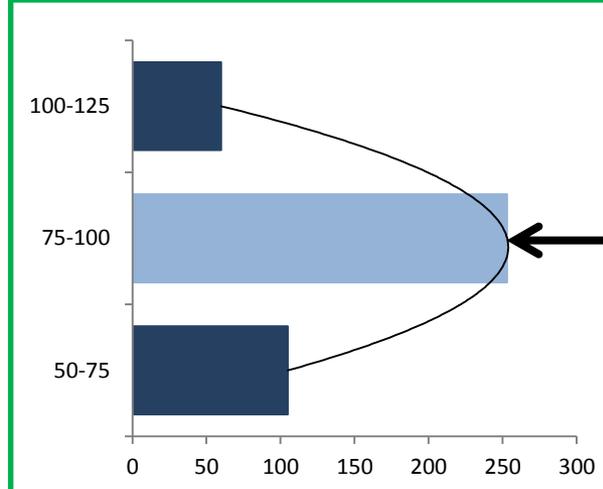
**Spread 1.5 a 2 años (CdB)**

Historia de 1 año



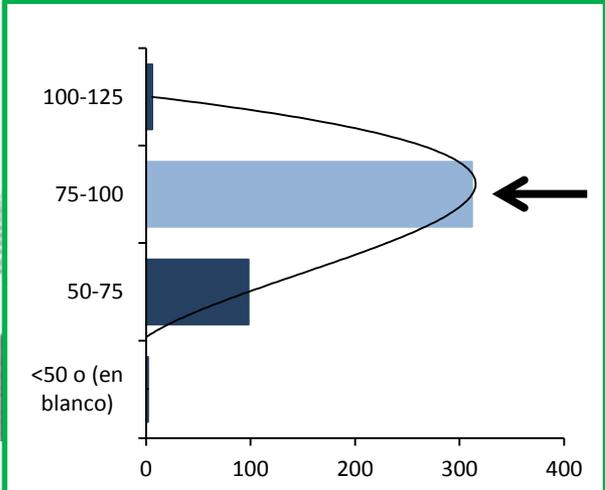
**Spread 2 a 3 años (CdB)**

Historia de 1 año



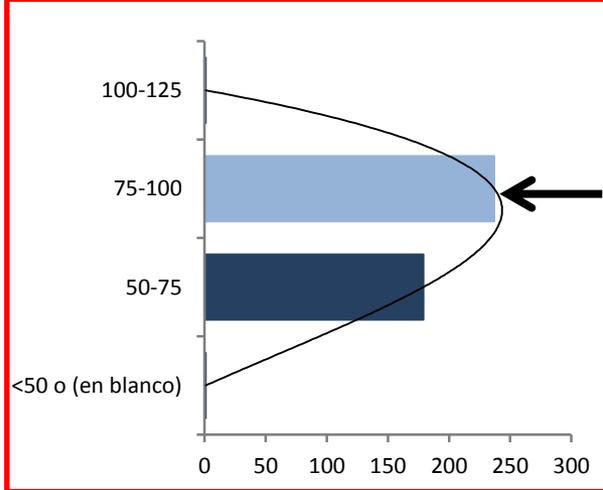
**Spread 3 a 4 años (CdB)**

Historia de 1 año



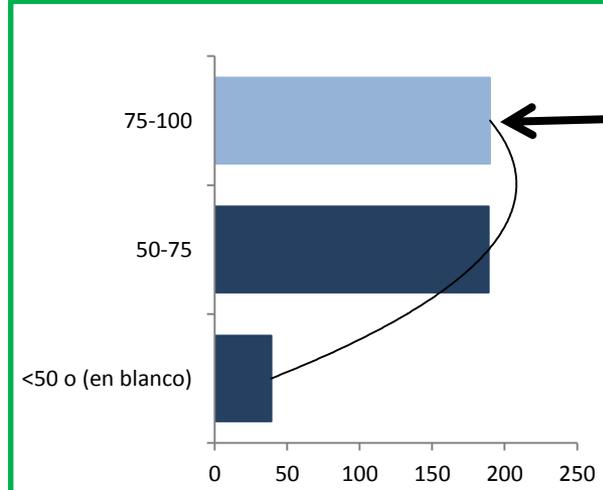
**Spread 4 a 5 años (CdB)**

Historia de 1 año



**Spread 5 a 6 años (CdB)**

Historia de 1 año



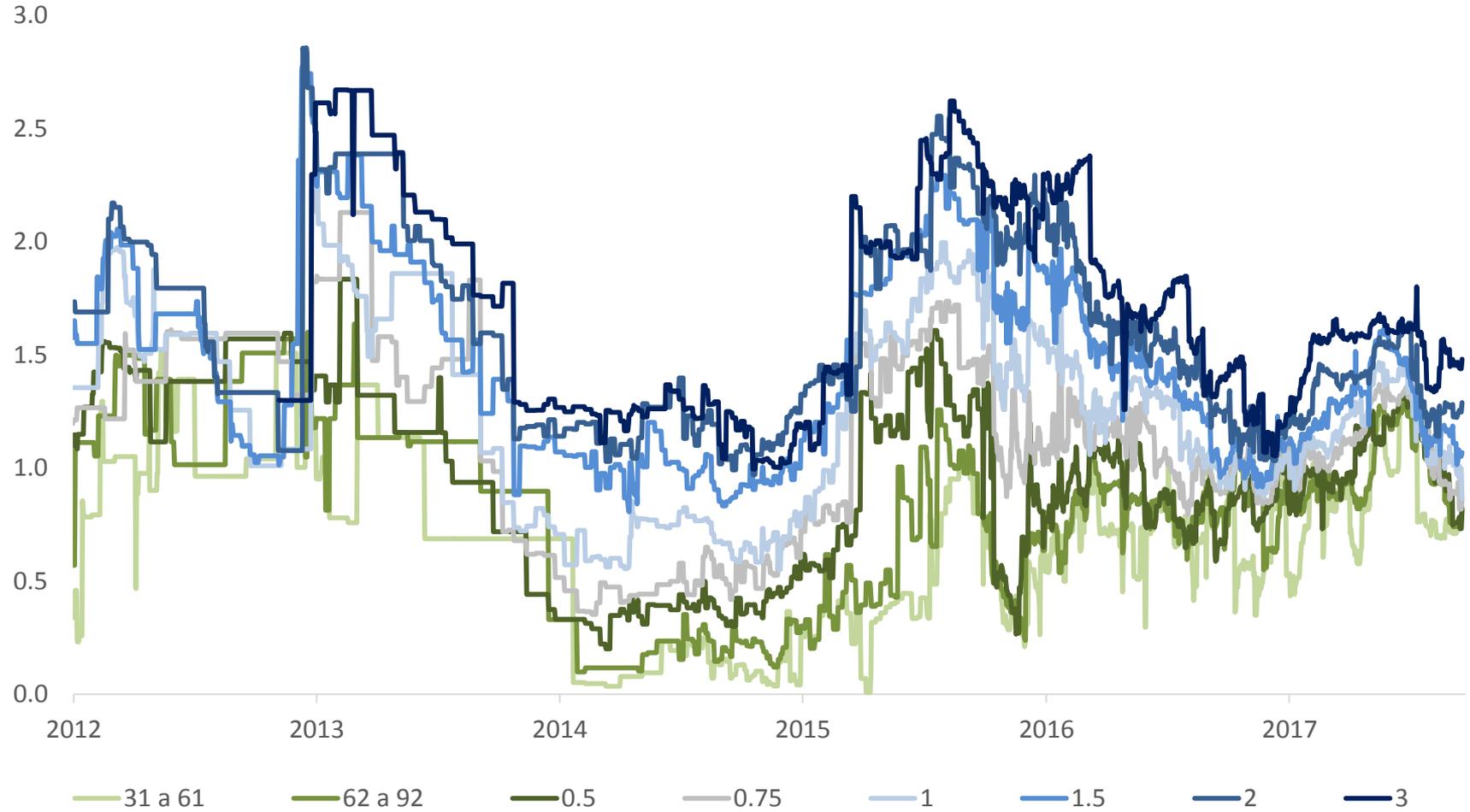
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Títulos en IBR comienzan a corregir a la baja en tasa

## Al acercarnos al fin de recortes de tasas Banrep

### Márgenes IBR entre 60 días y 3 años (CdB)

2012 a la fecha



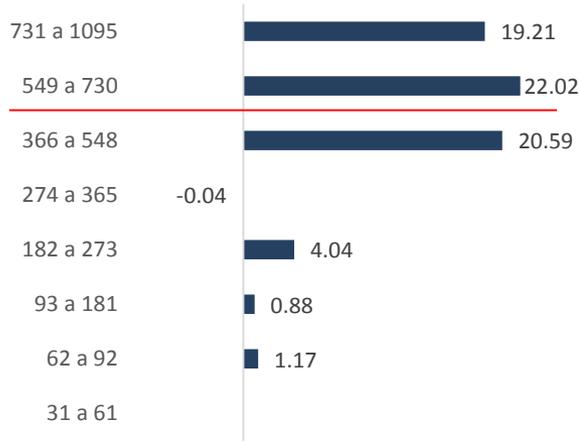
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Empinamiento de IBR se mantiene estable en 48 pbs

## Por debajo del promedio histórico

### Empinamiento por tramos (CdB)

Cambio en pbs



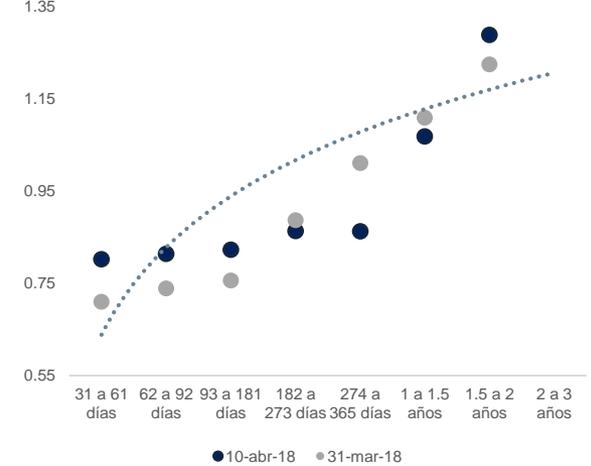
### Empinamiento 1 a 3 años (CdB)

2015 a la fecha



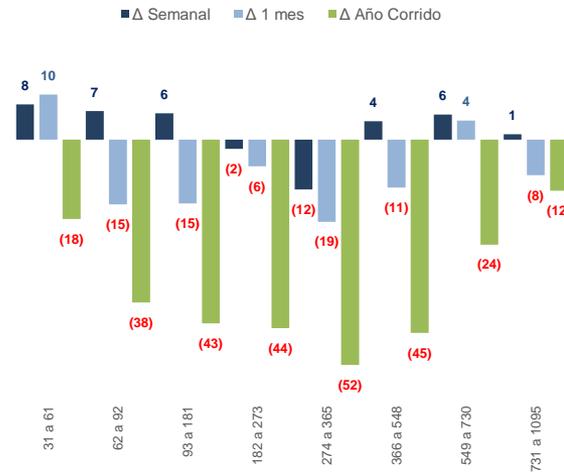
### Curva rendimientos IBR (CdB)

Variación semanal



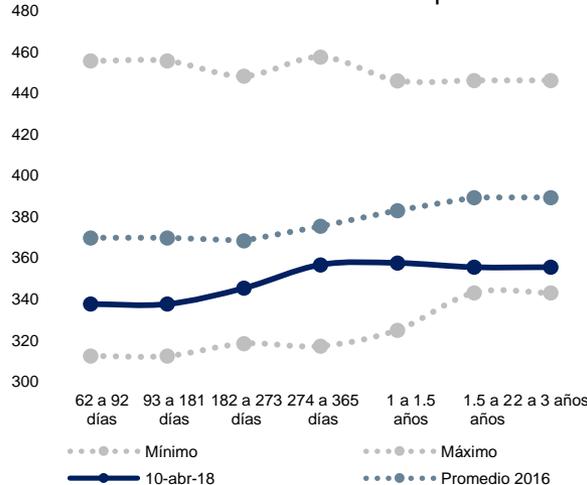
### Variación periódica tasas (CdB)

Cambio pbs



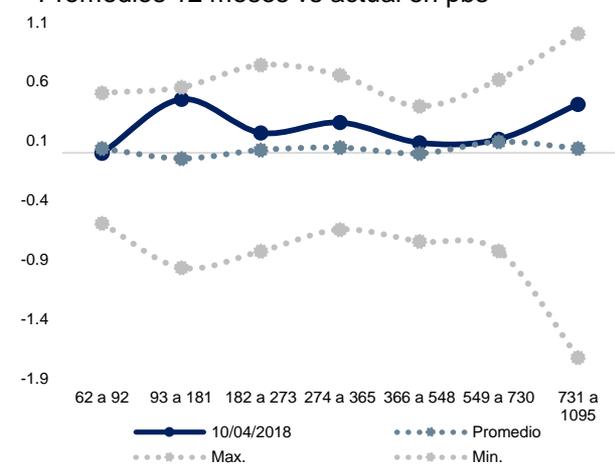
### Spread Deuda privada y CC COP (CdB)

Promedios 12 meses vs actual en pbs



### Spread deuda privada AAA y AA+ (CdB)

Promedios 12 meses vs actual en pbs

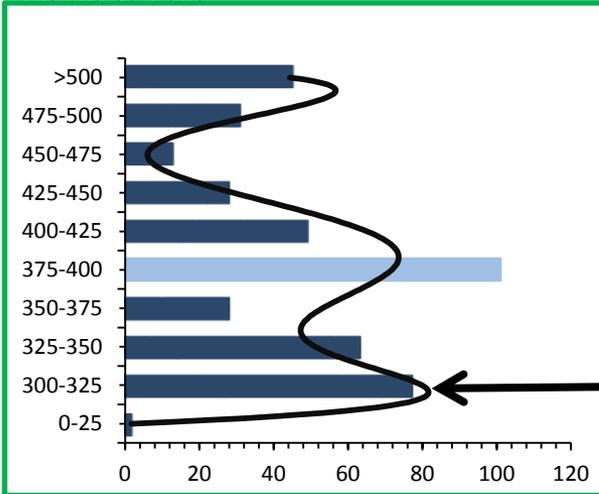


# Spread Deuda Privada IBR - TES COP

Atractivo 90, 180 y 270 días, costoso a 365, 548 y 730 días

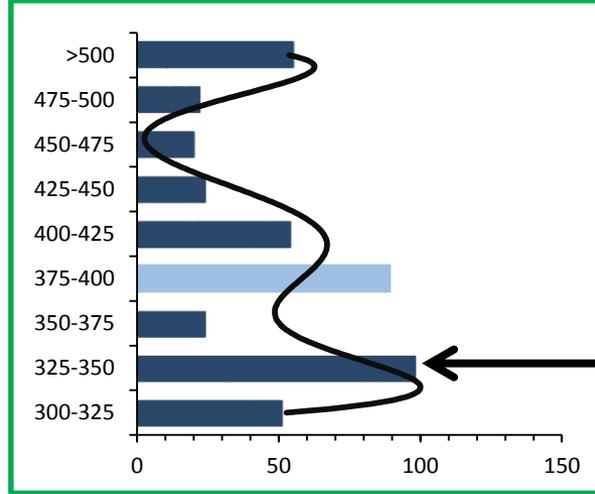
### Spread 60 a 90 días (CdB)

Historia de 1 año



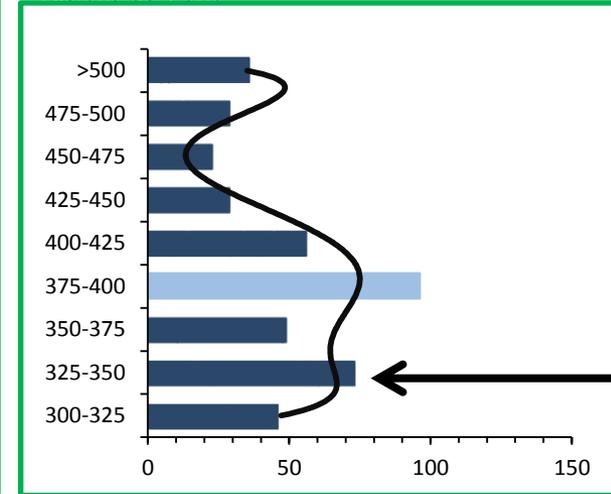
### Spread 90 a 180 días (CdB)

Historia de 1 año



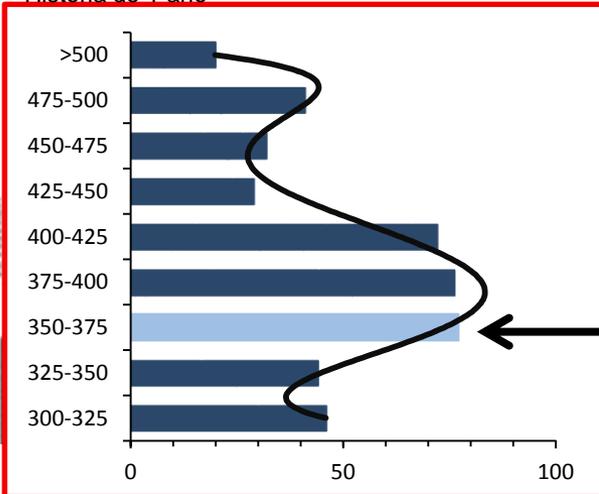
### Spread 180 a 270 días (CdB)

Historia de 1 año



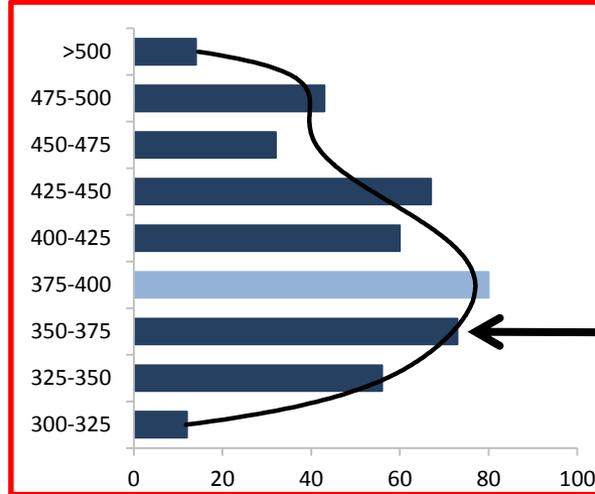
### Spread 270 a 365 días (CdB)

Historia de 1 año



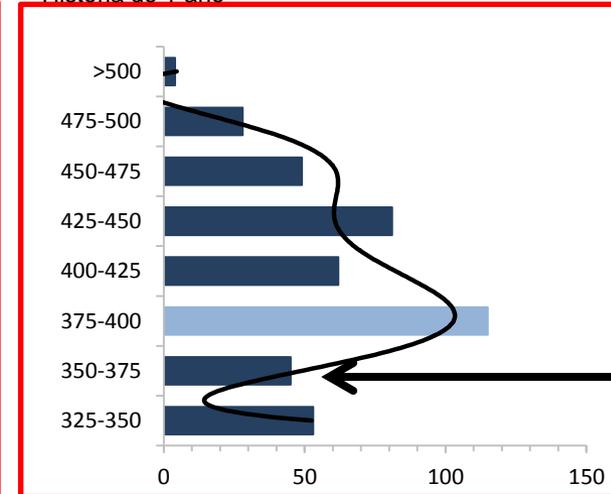
### Spread 365 a 548 (CdB)

Historia de 1 año



### Spread 548 a 730 días (CdB)

Historia de 1 año



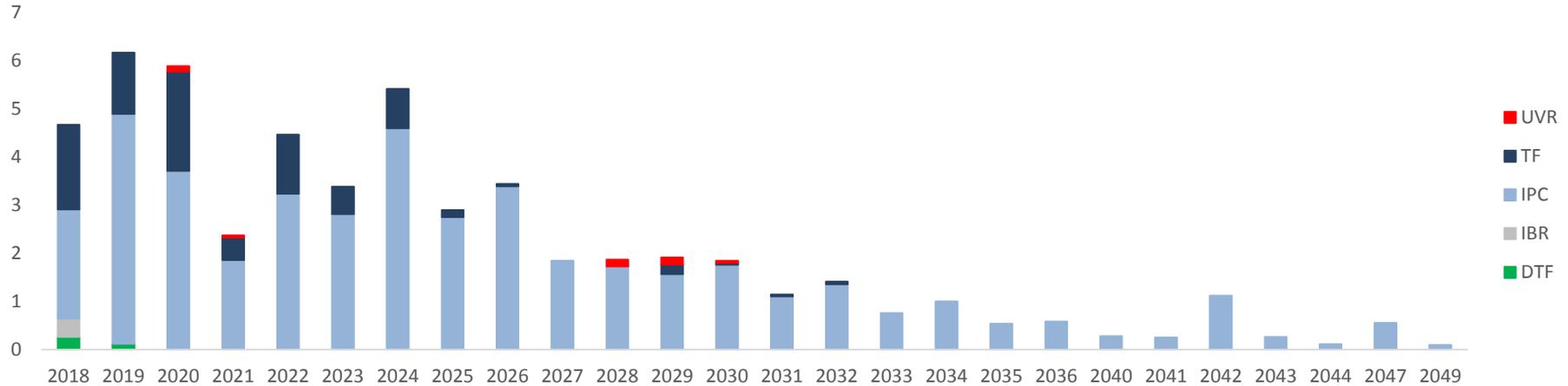
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# En 2019 se llevará a cabo el mayor vencimiento de deuda corporativa

## 2042 es el nodo con mayor concentración de vencimientos de largo plazo

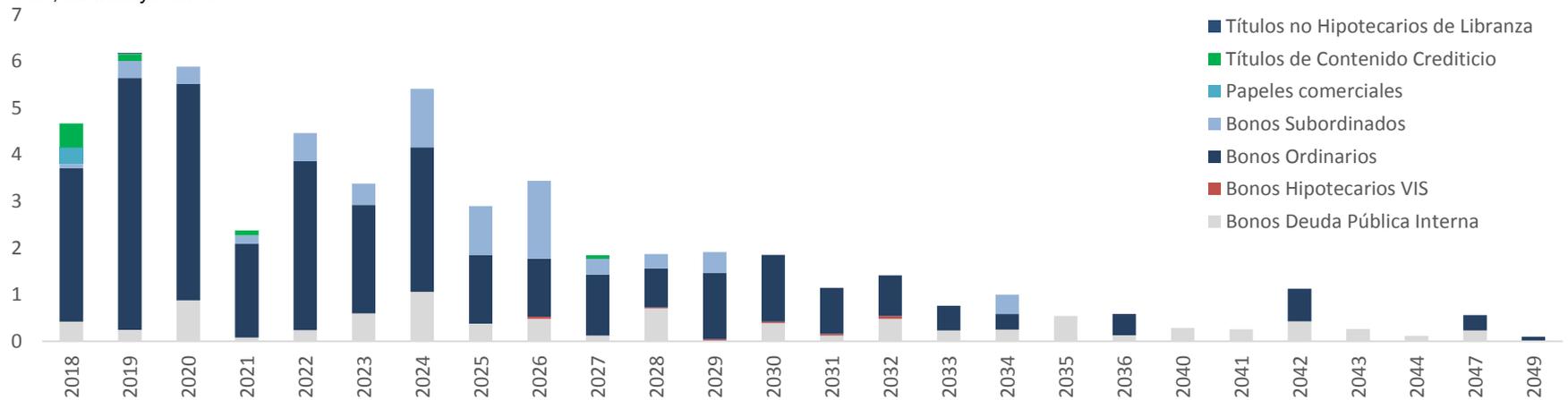
### Perfil de vencimientos histórico (CdB)

Bill COP, no incluye TIPS



### Perfil de vencimientos histórico por tipo de título (CdB)

Bill COP, no incluye TIPS



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

---

# La luz al final del túnel

## Expectativas 2018

# Proyecciones económicas 2018

## La luz al final del túnel

Indicador	Expectativa	Proyección 2018	
		Abril	Diciembre
<b>Tasas Interés</b>	Consideramos que el Banrep tiene espacio para realizar un recorte adicional de tasas por 25 pbs en abril antes de finalizar este ciclo, teniendo en cuenta que la inflación ha sido inferior a las expectativas, sorprendiendo durante el mes de marzo 14 pbs y resaltando que en abril se realizará la actualización de proyecciones económicas que probablemente sean revisadas a la baja. (ver <a href="#">Decisiones Banrep   Más vale paloma en mano que IPC volando</a> ).	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB: 4.25%</li> <li>• Mercado: 4.27%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB: 4.25%</li> <li>• Mercado: 4.15%</li> </ul>
<b>IPC</b>	Esperamos que el IPC disminuya de 3.14% a 3.0% en abril, explicado en parte por un comportamiento favorable en el componente de alimentos dado que no prevemos riesgos significativos durante este mes, disipándose el riesgo del fenómeno de La Niña a pesar de las lluvias registradas recientemente. No obstante, el incremento de tarifas del taxi podrían generar presiones inflacionarias en la medida que los taxis pesan un 1.25% y Bogotá contribuye al 42.5% de la inflación total. (ver <a href="#">Inflación   Abril lluvias y taxis mil</a> )	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB: 3.00%</li> <li>• Mercado: 2.94%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB: 3.40%</li> <li>• Mercado: 3.28%</li> </ul>
<b>TRM</b>	Abril se caracteriza por ser el mes más revaluacionista del año, resaltando que el peso colombiano ha sido la moneda de mejor desempeño en lo corrido del año de la región, dicho comportamiento podría prolongarse durante este mes teniendo en cuenta los siguientes factores: i) aumento en los precios del petróleo dadas las perspectivas favorables dada la crisis política en países OPEP que podían implicar recortes adicionales de producción; la caída importante de producción en Venezuela, llevando su producción a mínimos en décadas y la reactivación de sanciones a Irán por parte de EE.UU. ii) Flujos importantes a raíz del pago de la 2da cuota de grandes contribuyentes y el pago de dividendo de Ecopetrol por COP\$2 billones (pago del 100% a accionistas minoritarios y de 50% a la nación, para el cual suele realizarse monetizaciones). Sin embargo, durante el segundo semestre del año prevemos catalizadores importantes en la tasa de cambio que podrían presionarla al alza, sumado a un efecto estacional a favor del dólar. (ver <a href="#">El Oráculo del Dólar   Llegó la hora de la verdad</a> )	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB: 2.720</li> <li>• Mercado: 2.778</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB: 2.950</li> <li>• Mercado: 2.882</li> </ul>
<b>PIB</b>	Esperamos que el <b>crecimiento de 2018 sea levemente superior al de 2017</b> teniendo en cuenta que la cartera comenzaría a recuperarse por la disminución de tasas de interés, el comercio se favorecería por el repunte en la confianza al consumidor, el sector minero del repunte del precio de los commodities, y la reactivación de los cierres financieros que impulsarían los proyectos de infraestructura 4G. Entre los factores negativos tenemos La ley de Garantías que afectaría la inversión pública.	<b>2018</b>	
		<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB 2.20%</li> <li>• Mercado 2.41%</li> </ul>	
<b>Acciones Colcap</b>	Durante el mes de abril se ha observado una pérdida de correlación del Colcap frente a los demás índices accionarios de la región, presentando una valorización importante a raíz del comportamiento positivo que ha presentado el precio del petróleo. Sin embargo, los riesgos políticos podrían generar una corrección en el índice.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB 1.600 pts</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB 1.650 pts</li> </ul>

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

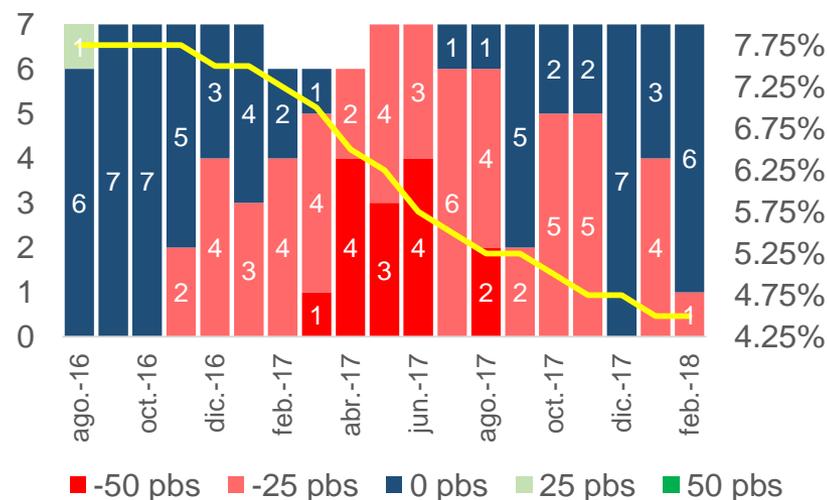
# Decisiones Banrep

## Abril de resurrección

- **La decisión:** El Banrep mantuvo inalterada la tasa de interés en 4.50%, con la aprobación de 6 miembros de la Junta y un voto a favor de reducirla en 25 pbs, destacando que algunos indicadores sugieren que la tasa de interés de referencia de 4,5% es ligeramente expansiva y que pese al comportamiento favorable del IPC, la inercia en la inflación de algunos rubros (bienes indexados) y un comportamiento menos favorable en la inflación de alimentos, podría afectar las expectativas y demorar la convergencia al 3% (el mercado espera que la inflación cierre este año en 3.35%).
- **Expectativa:** La decisión se ubicó en línea con nuestras expectativas. Si bien cumplió con lo anunciado en enero, en el cual señaló que con la información disponible completó el ciclo de reducción de tasas; **consideramos que hay el espacio para un recorte adicional en la tasa de referencia por 25 pbs en la próxima reunión de abril, aún más, teniendo en cuenta que el Equipo Técnico actualizará las proyecciones económicas.** Estimamos que la inflación continúe registrando un comportamiento favorable disminuyendo de 3.37% a 3.22% en marzo dado que sería el último mes en el que la base estadística del incremento del IVA en 2017 jugaría a favor, sumado al efecto positivo de indexación ante inflaciones menores respecto a las registradas en 2016 ([Inflación | De regreso al colegio](#)). Adicionalmente, es importante tener en cuenta que aún la economía no ha dado señales contundentes de recuperación, pues persiste la desaceleración de la cartera, la confianza al consumidor continúa en terreno negativo, el déficit comercial aunque se redujo en enero fue explicado en gran medida por el bajo registro de las importaciones producto de una débil demanda interna. Sumado a lo anterior, el equipo técnico estima que el grado de sub-utilización de la capacidad instalada en la economía se ampliaría en 2018, puesto que el crecimiento proyectado sería menor al potencial, a pesar de mantener su estimación de crecimiento para este año (2.7%).

### Tasas de interés y votaciones junta Banrep (CdB)

La junta cuenta con 7 miembros con voto



### Fechas juntas Banrep 2018\* (CdB)

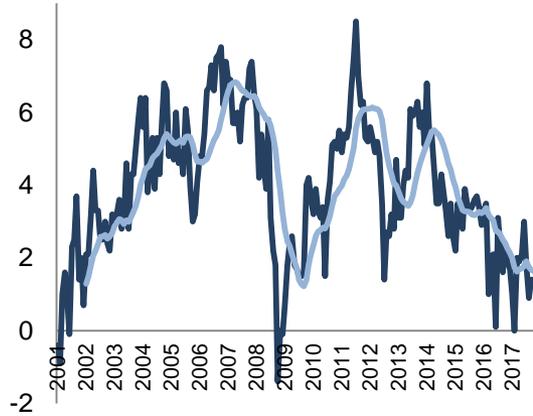
29 – ene	Junta con votación y actualización proyecciones económicas
23 – feb	
20 – mar	Junta con votación
27 – abr	Junta con votación y actualización proyecciones económicas
31 – may	
29 – jun	Junta con votación
27 – jul	Junta con votación y actualización proyecciones económicas
31 – ago	
28 – sep	Junta con votación
26 – oct	Junta con votación y actualización proyecciones económicas
30 – nov	
21 – dic	Junta con votación

\* Esta nueva frecuencia de reuniones no modifica la potestad de la Junta de tomar decisiones de política en las otras 4 reuniones ordinarias. También podrá convocar a reuniones extraordinarias de política cuando, por razón de una situación excepcional, así lo considere necesario.

# Aunque la desaceleración económica habría tocado fondo Aún no evidencia una fuerte recuperación

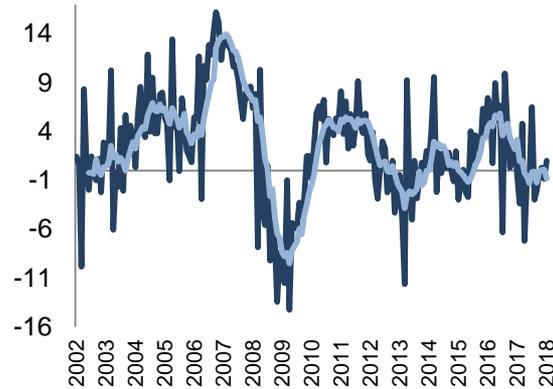
**Actividad Económica – ISE (CdB)**

Diciembre 2017



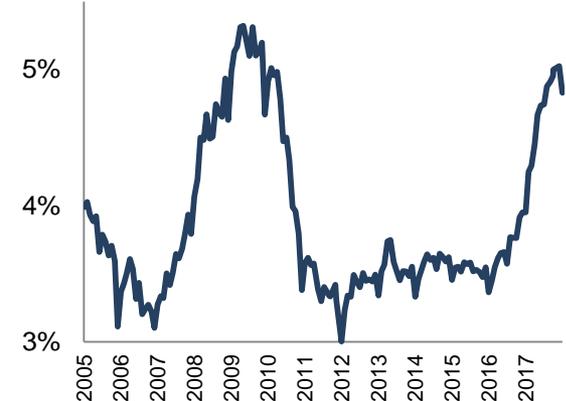
**Producción Industrial (CdB)**

Enero 2018



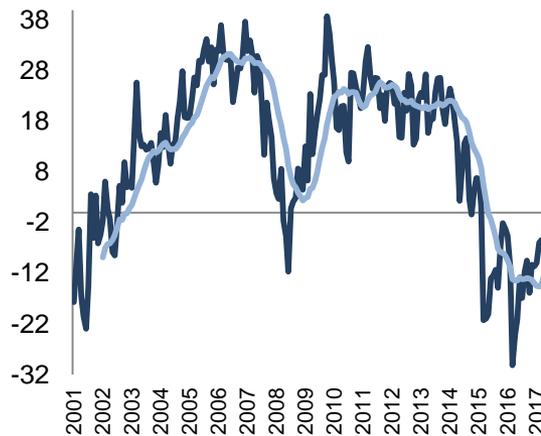
**Calidad de la Cartera (CdB)**

Diciembre 2017



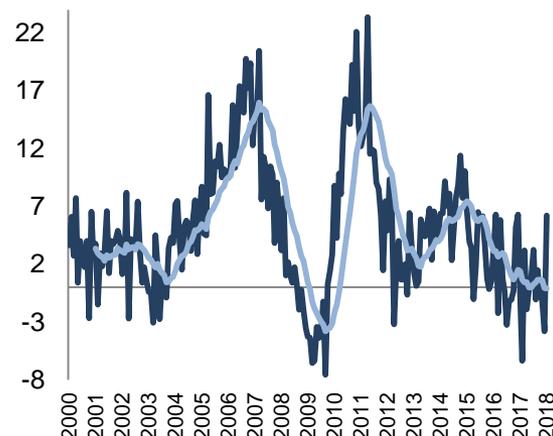
**Confianza al consumidor (CdB)**

Febrero 2018



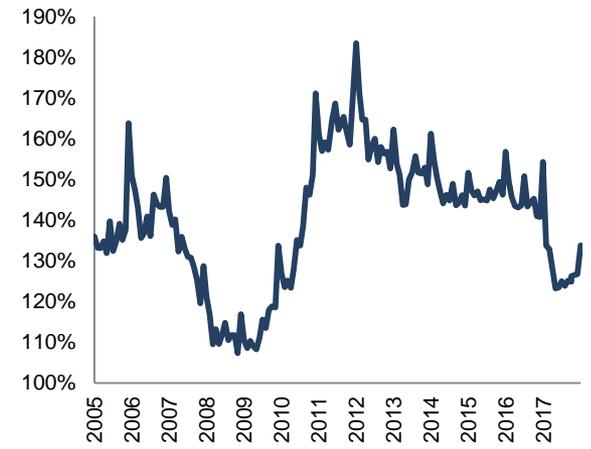
**Ventas al por menor (CdB)**

Enero 2018



**Cobertura de la Cartera (CdB)**

Diciembre 2017



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# ¿REALmente finalizó el ciclo de disminuciones de tasas?

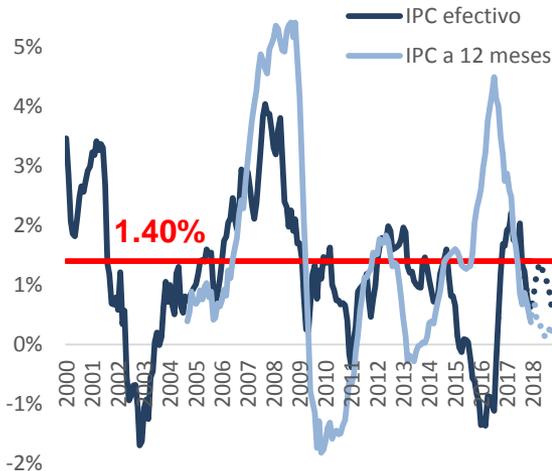
## Dependerá de si la inflación cumple o no con las expectativas

Teniendo en cuenta que el Banrep considera que la tasa de interés real neutral es 1,40%, los casos en que podría continuar o finalizar el ciclo de disminuciones de tasas serían cuando:

1. El Banrep persiga la inflación, es decir, que disminuya las tasas cuando el IPC desciende, como se espera durante este semestre, y que las aumente cuando las expectativas se incrementen
2. La inflación promedie el año por debajo del 3,00%, una vez que el nivel de tasa actual (4,50%) comenzaría a ser contraccionista (superior a 1,40%)
3. Que el Banrep decida tomar una política monetaria expansiva (una tasa de interés real inferior al 1,40%)

### 1. Proyección tasa interés real (CdB)

Encuesta expectativas Banrep



### 2. Escenarios de Tasa de interés real (CdB)

Variando tasas Banrep e IPC

	2.50%	2.75%	3.00%	3.25%	3.50%	3.75%	4.00%	4.25%	4.50%	4.75%	5.00%
4.00%	1.46%	1.22%	0.97%	0.73%	0.48%	0.24%	0.00%	-0.24%	-0.48%	-0.72%	-0.95%
4.25%	1.71%	1.46%	1.21%	0.97%	0.72%	0.48%	0.24%	0.00%	-0.24%	-0.48%	-0.71%
4.50%	1.95%	1.70%	1.46%	1.21%	0.97%	0.72%	0.48%	0.24%	0.00%	-0.24%	-0.48%
4.75%	2.20%	1.95%	1.70%	1.45%	1.21%	0.96%	0.72%	0.48%	0.24%	0.00%	-0.24%
5.00%	2.44%	2.19%	1.94%	1.69%	1.45%	1.20%	0.96%	0.72%	0.48%	0.24%	0.00%
5.25%	2.68%	2.43%	2.18%	1.94%	1.69%	1.45%	1.20%	0.96%	0.72%	0.48%	0.24%
5.50%	2.93%	2.68%	2.43%	2.18%	1.93%	1.69%	1.44%	1.20%	0.96%	0.72%	0.48%
5.75%	3.17%	2.92%	2.67%	2.42%	2.17%	1.93%	1.68%	1.44%	1.20%	0.95%	0.71%
6.00%	3.41%	3.16%	2.91%	2.66%	2.42%	2.17%	1.92%	1.68%	1.44%	1.19%	0.95%
6.25%	3.66%	3.41%	3.16%	2.91%	2.66%	2.41%	2.16%	1.92%	1.67%	1.43%	1.19%
6.50%	3.90%	3.65%	3.40%	3.15%	2.90%	2.65%	2.40%	2.16%	1.91%	1.67%	1.43%

# Los ciclos de disminución de tasas dependen del ciclo económico

## Se dan en promedio cada 4.5 años, ciclos estabilidad han durado 11 meses

Teniendo en cuenta que en 2018 finalizaría el ciclo de disminución de tasas de interés, es posible que antes de finalizar el mismo año, o a principios de 2019, inicie un nuevo ciclo de incremento de tasas. Los dos últimos ciclos de estabilidad duraron en promedio 11 meses.

### Ciclos de Tasas Banrep (CdB)



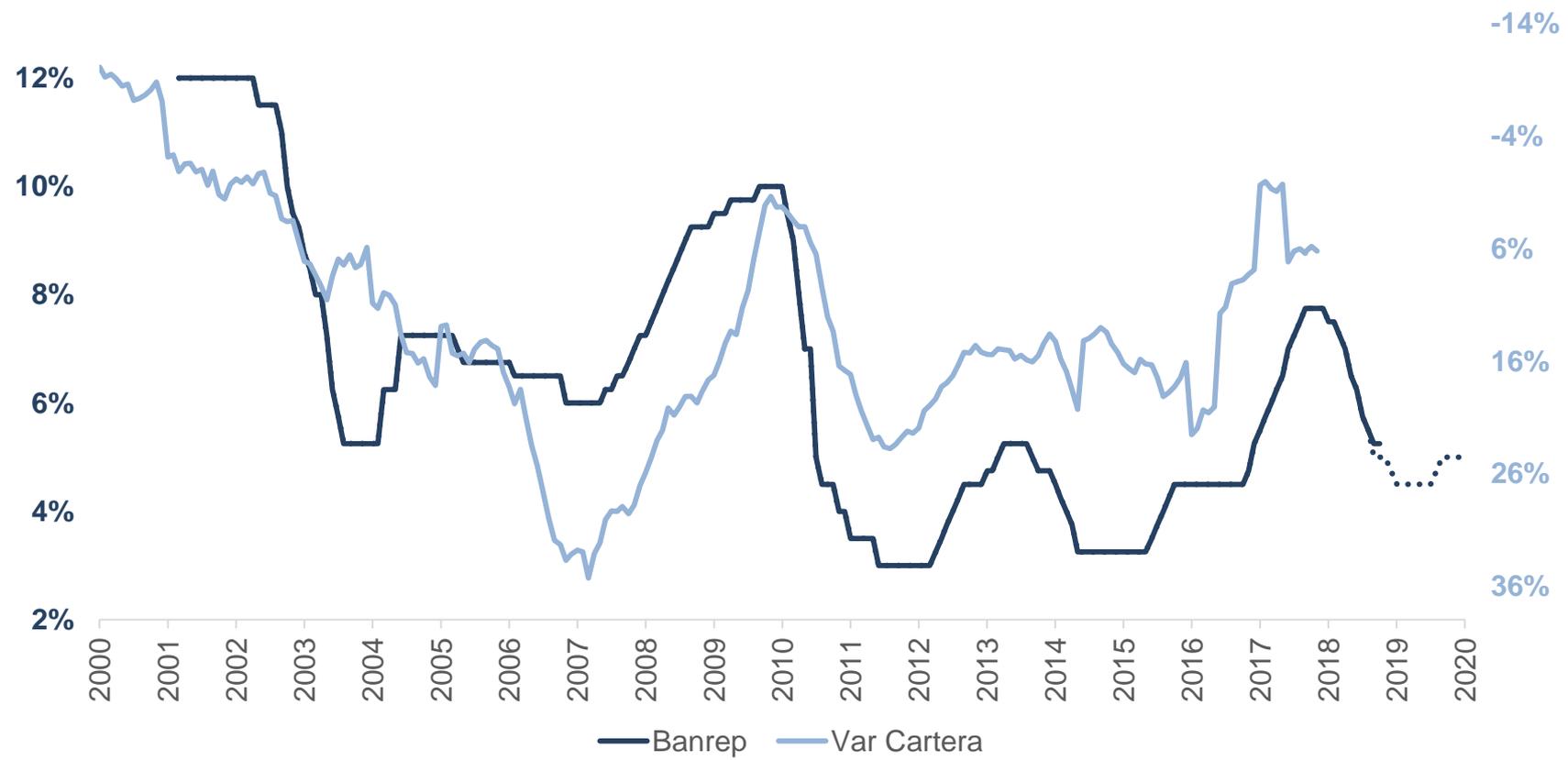
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Consumo se beneficiaría por disminución de tasas de interés

## Reducción de tasas de 2017 favorecerán cartera en 2018 (rezago 1 año)

Teniendo en cuenta este rezago (1 año), la disminución de las tasas de interés incentivará el crecimiento de la cartera en el segundo semestre de 2018

Tasas Banrep vs crecimiento cartera invertida (CdB)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Inflación

## Abril lluvias y taxis mil

- La inflación anual en marzo sorprendió 14 puntos básicos por debajo de las expectativas del mercado (3.14% vs. 3.28% esperado), equivalente a una inflación mensual de 0.24% y ubicándose cada vez más cerca a la meta de inflación del Banrep (3.0%), este descenso se explicó principalmente por la variación mensual negativa del grupo de diversión, que a su vez estuvo impulsado por el componente de turismo (-5.05% M/M); y un bajo incremento de los alimentos, grupo que ha venido presentando un comportamiento favorable, siendo el pollo y la carne de res los productos que más contribuyeron mensualmente, 2 pbs respectivamente. De esta manera, según el DANE, en los últimos doce meses, la variación del IPC fue la más baja registrada en el periodo móvil abril-marzo de los últimos cuatro años.
- Entre tanto, la inflación de regulados registró un aumento mensual de 0.35% vs. 0.47% del mismo mes del año anterior (-12 pbs), incremento que estuvo explicado en parte por: i) energía eléctrica, ii) acueducto, alcantarillado y aseo, iii) buseta, teniendo en cuenta que particularmente este año semana santa fue en marzo. En contraste, gas fue el componente que menos contribuyó al incremento de la inflación total con una variación de 1.96% M/M.
- Así mismo, resaltamos que la inflación subyacente, que excluye el precio de alimentos, presentó una desaceleración significativa (-35 pbs) y alcanza el nivel más bajo desde agosto de 2015 (4.05%). Así las cosas, ocho de los nueve grupos de gasto reportados en el IPC presentaron variaciones mensuales menores a las registradas en el mismo periodo del año anterior: Vivienda, Vestuario, Salud, Educación, Diversión, Transporte, Comunicaciones y Otros gastos. No obstante, es importante monitorear el gasto de salud en lo corrido del año ha presentado variaciones mensuales altas, este mes liderando con 0.9% M/M.
- De esta forma, **en Casa de Bolsa consideramos el dato registrado como positivo en la medida que continúa su senda bajista y alcanza niveles no observados en los últimos 3 años y medio.** Al igual, que los componentes ya mencionados, resaltamos que el IPC sin alimentos, transables y no transables, descendieron de manera importante, **augurando la posibilidad que el Banco de la República realice un recorte adicional de tasas de interés en 25 puntos básicos durante la reunión de abril ([Decisiones Banrep | Abril de resurrección](#))**, teniendo en cuenta que este sería el último gran descenso de la inflación por el efecto estadístico a favor del incremento del IVA del año pasado. Así mismo, destacamos a que no prevemos riesgos climáticos importantes para el mes de abril, toda vez que no se estamos bajo un fenómeno de La Niña a pesar de las lluvias registradas recientemente (hacen parte de la temporada).

# Finalizó el mayor efecto estadístico a favor del incremento del IVA

## Taxis podrían acelerador la inflación en abril

- En Bogotá, desde el 27 de marzo y hasta el próximo 28 de mayo habrá una transición para que todos los taxis implementen el sistema de la doble tableta, que liquidará la tarifa del servicio, lo cual implicaría mayores costos, que se notarán de entrada en el tradicional aumento anual, que en esta oportunidad será del 7.4% en todos los recargos, los cuales empezaron su vigencia a finales de marzo.
- Lo anterior, podría generar presiones inflacionarias para los próximos meses teniendo en cuenta que los taxis pesan un 1.25% (transporte pesa 15.19%), y Bogotá contribuye al 42.5% de la inflación total.
- Por su parte, los riesgos climáticos en relación al fenómeno de La Niña se han venido disipando en la medida que se espera una transición de La Niña a condiciones neutrales durante la temporada de mayo; a pesar de las recientes lluvias, estas no deberían generar riesgos significativos que generen presiones inflacionarias en el componente de Alimentos o transporte.

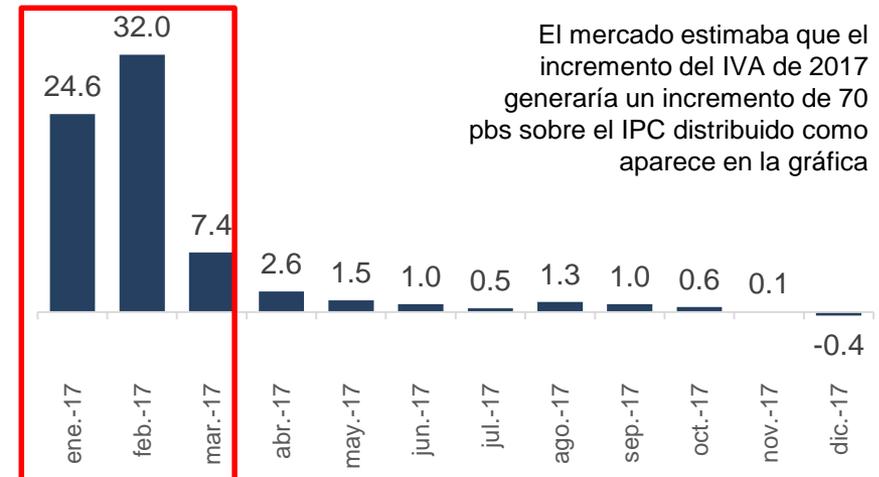
### Inflación anual taxis (CdB)

Variación anual



### Impacto en pbs del incremento del IVA sobre el IPC (CdB)

pbs

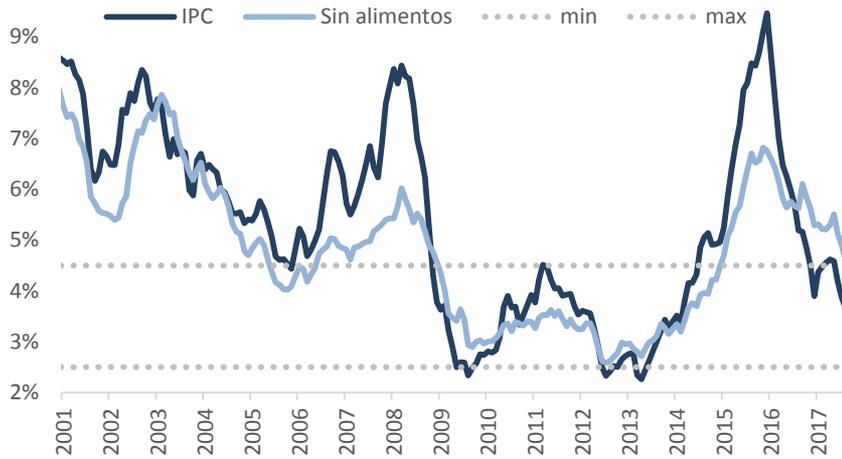


# IPC sin Alimentos se acerca al rango meta del Banrep (4.05%)

## Regulados se mantienen en niveles elevados (6.01%)

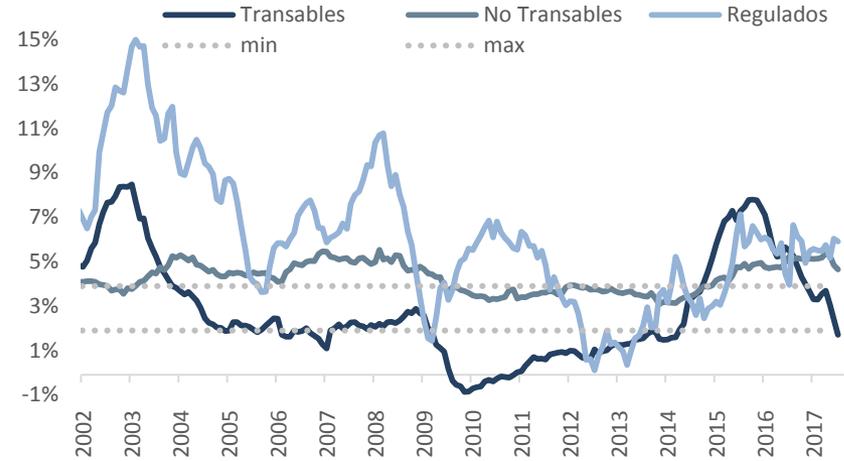
### IPC total e IPC sin alimentos (CdB)

Variación anual



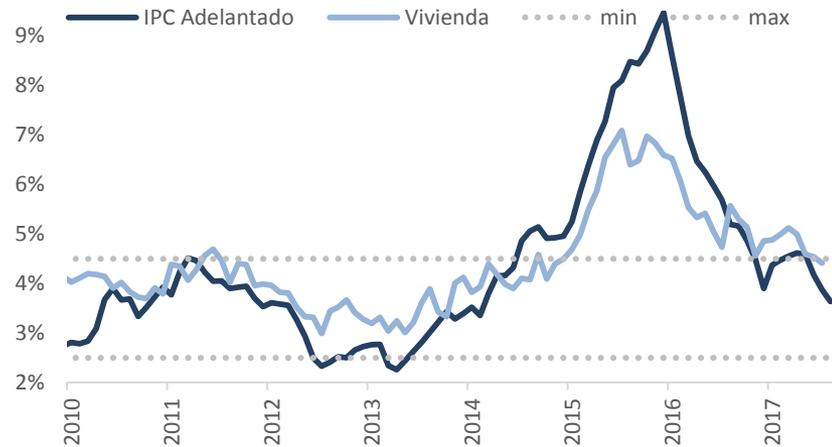
### IPC transables, no transables y regulados (CdB)

Variación anual



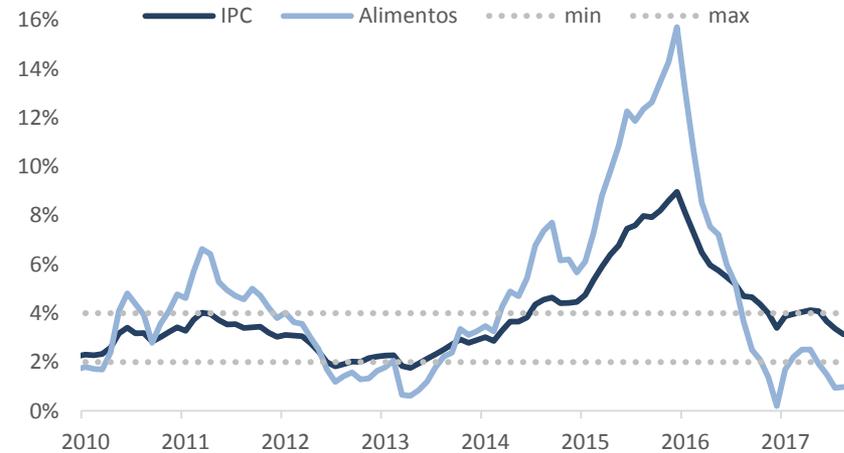
### IPC Vivienda vs IPC total adelantado 12 meses (CdB)

Variación anual



### IPC Alimentos vs IPC total (CdB)

Variación anual



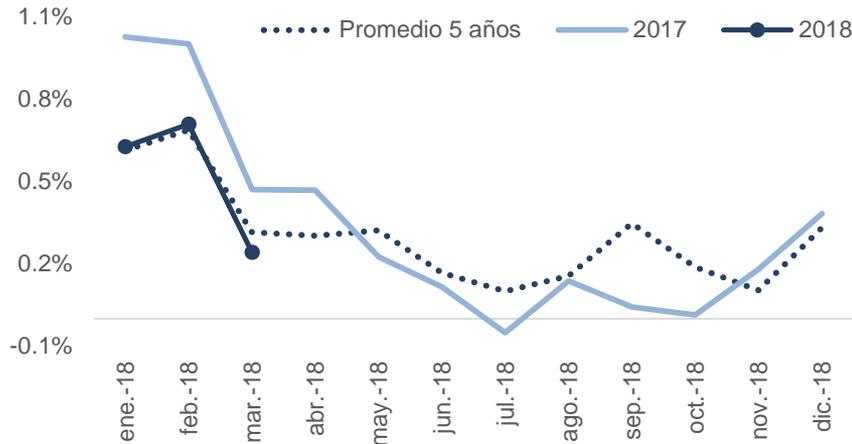
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Abril sería el último mes en que la base estadística jugaría a favor

## Los Alimentos crecen al ritmo más bajo en 5 años

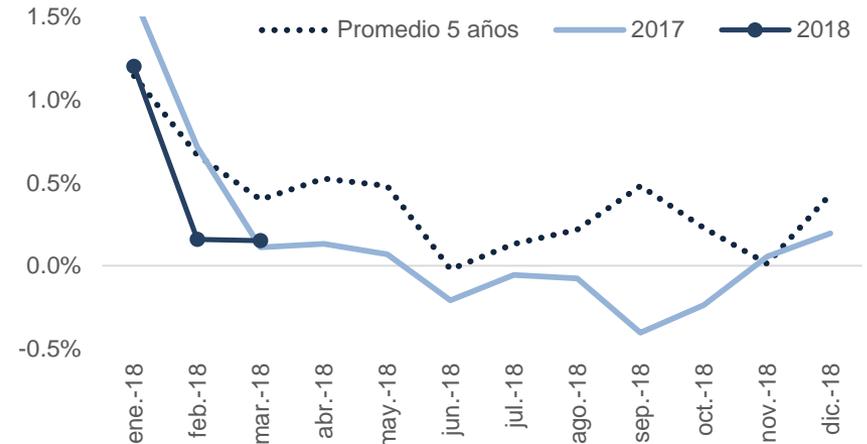
**IPC Total Mensual promedio 5 años, 2017, 2018 (CdB)**

Variación mensual



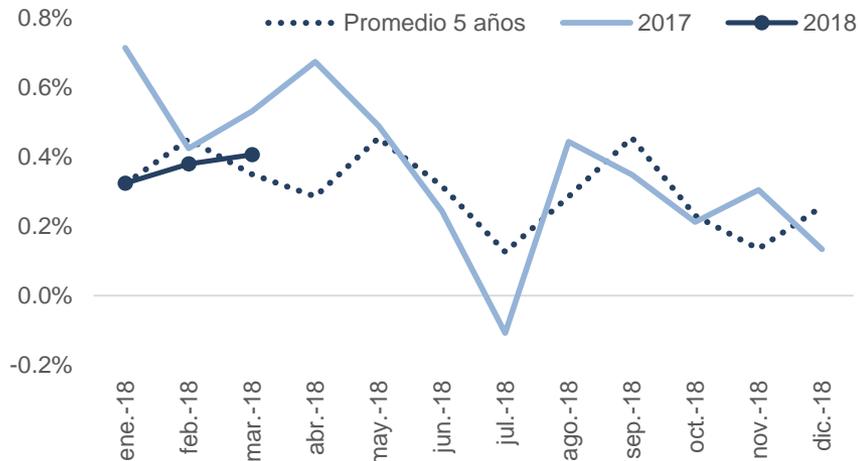
**IPC Alimentos promedio 5 años, 2017 y 2018 (CdB)**

Variación mensual



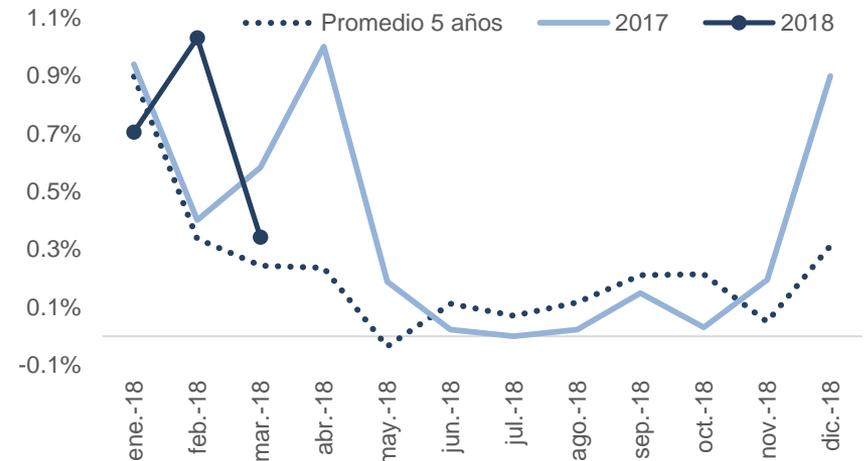
**IPC Vivienda promedio 5 años, 2017 y 2018 (CdB)**

Variación mensual



**IPC Transporte promedio 5 años, 2017 y 2018 (CdB)**

Variación mensual



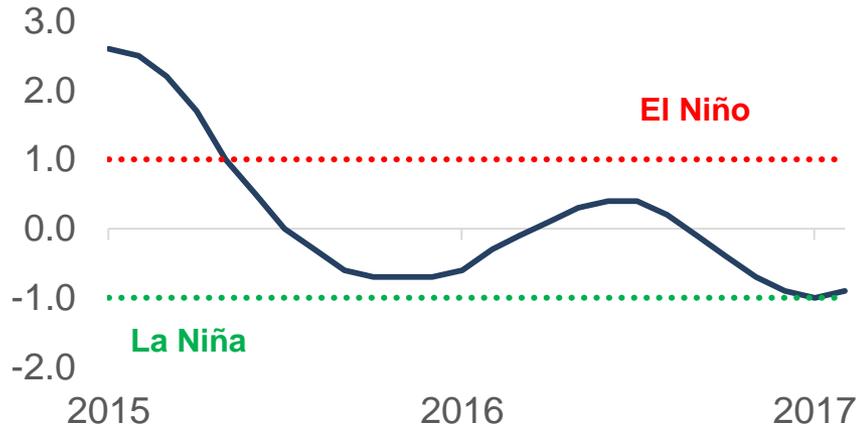
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Inflación global repunta en medio de un aumento del WTI

## El IPC de transables habría tocado fondo

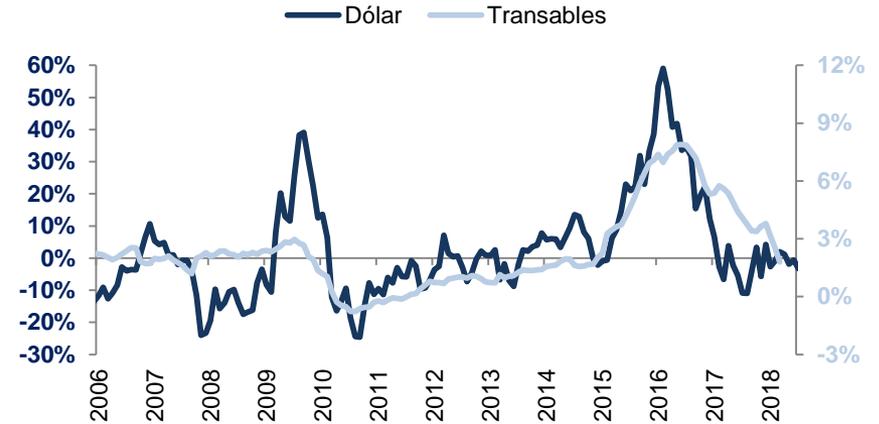
### Índice NOAA (CdB)

Comportamiento histórico desde 2015



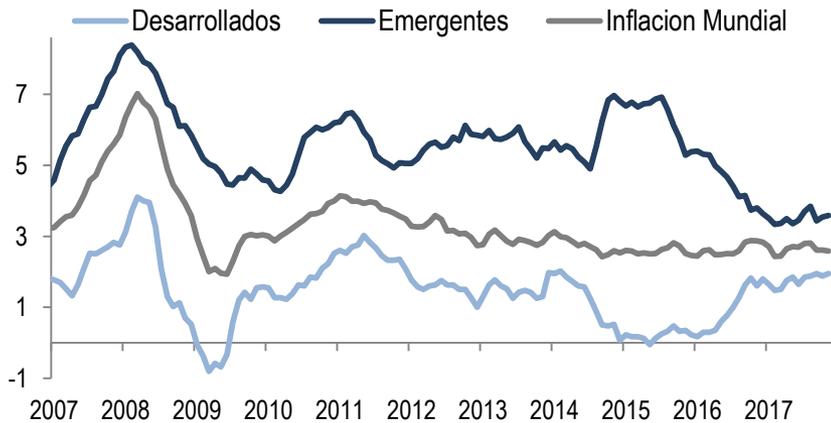
### IPC Transables vs dólar adelantado (CdB)

Variación mensual



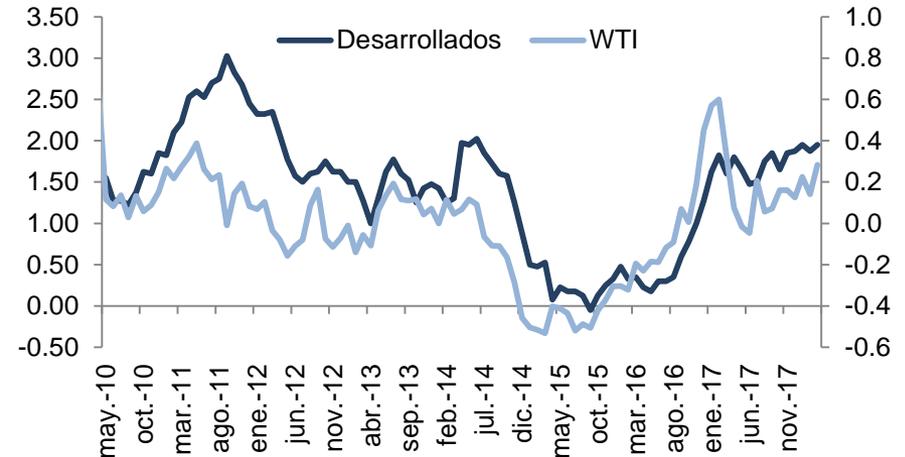
### Inflación global (CdB)

(Var.% anual)



### Inflación desarrollados vs. WTI (CdB)

(Var.% anual)

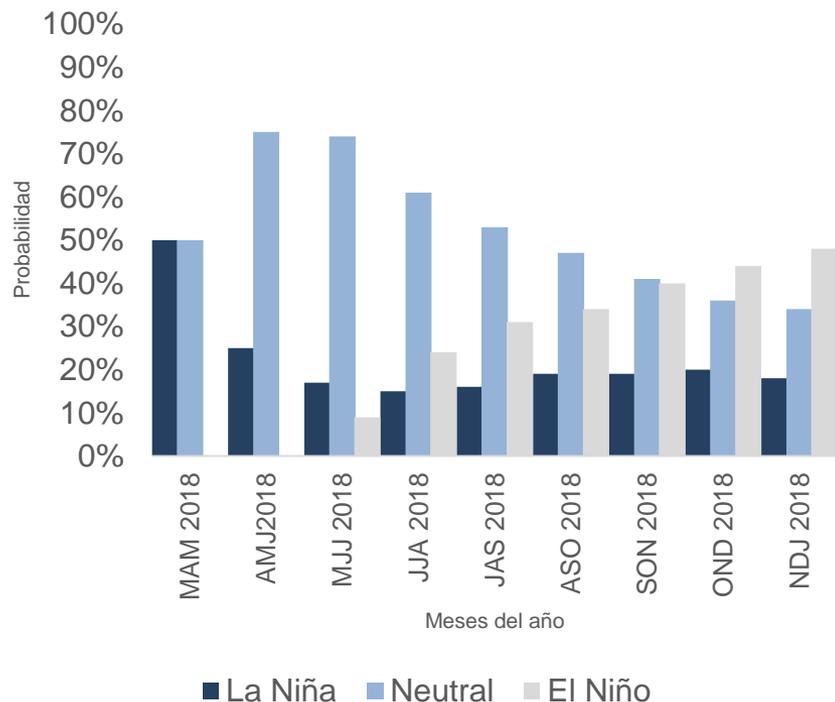


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

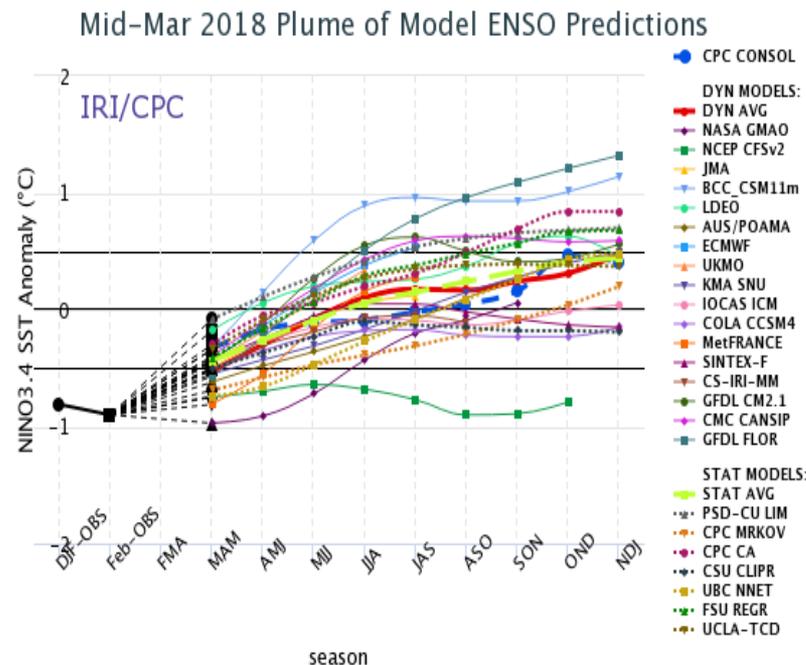
# La lluvias actuales hacen parte de la temporada

## Más no de un fenómeno de La Niña

### Proyección Probabilidad Fenómeno Niña y Niño 2018



### Pronóstico de probabilidad oficial de ENSO 2018



Según el Resumen mensual del estado de El Niño, La Niña y la Oscilación del Sur, o ENSO, basado en el índice NINO. La perspectiva oficial de CPC / IRI, el fenómeno de La Niña se debilita por un posible retorno a condiciones neutrales para la temporada de marzo a mayo, a pesar de las lluvias evidenciadas a principio del mes. Las últimas predicciones de modelos estadísticos y dinámicos respaldan este escenario.

# ¿Quiénes somos?

## Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Inversiones	Alejandro Pieschacon	<a href="mailto:alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co">alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22685
Director Investigaciones	Juan David Ballén	<a href="mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co">juan.ballen@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22622
Estratega Renta Fija	Angela Pinzón	<a href="mailto:angela.pinzon@casadebolsa.com.co">angela.pinzon@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 23626
Analista Renta Fija	Lina Tatiana Cuéllar	<a href="mailto:lina.cuellar@casadebolsa.com.co">lina.cuellar@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22710
Estratega Acciones	Omar Suarez	<a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Roberto Paniagua	<a href="mailto:roberto.paniagua@casadebolsa.com.co">roberto.paniagua@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22703
Practicante	Raúl Moreno	<a href="mailto:raul.moreno@casadebolsa.com.co">raul.moreno@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22602

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Análisis y Estrategia

---

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

## **Bogotá**

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 7 No 33-42, Piso 10-11

Edificio Casa de Bolsa

## **Medellín**

TEL (574) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 3 sur No 41-65, Of. 803

Edificio Banco de Occidente

## **Cali**

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



---

Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.