

---

# Emisión TIP Pesos N-16

## Análisis y fundamentos de inversión

---

diciembre de 2017

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

# Emisión TIPS Pesos N-16

## Principales características de la emisión, somos colocadores



- El próximo 6 de diciembre la Titularizadora Colombiana emitirá TIPS Pesos N-16 a 10 años por hasta \$337.000 millones. Estimamos que la tasa de corte, teniendo en cuenta que la duración esperada es de 2.37 años (escenario valoración), se ubique entre 6.40%-6.50% (entre 120 y 130 pbs respecto al TES COP Julio del 2020).
- Consideramos que los títulos en Tasa Fija continúan siendo una buena alternativa de inversión teniendo en cuenta que el mercado espera que el Banco de la República disminuya la tasas de interés hasta 4.50% en el primer trimestre de 2018 (podría ser más).
- Por último, cabe resaltar que a medida que pasa el tiempo los TIPS van disminuyendo su liquidez debido a que van amortizando y que su mayoría de inversionistas son finales (Fondos de pensiones que los mantienen al vencimiento)

# 6 diciembre

Fecha de colocación estimada

# 337.000 MM

Monto máximo a emitir

# AAA

Calificación por BRC Investor Services

- **Títulos:** TIP Pesos N-16
- **Plazo:** 10 años
- **Modalidad colocación:** Subasta Holandesa
- **Pago:** T+1
- **Fixing:**

Escenario prepago	Duración (años)	TES Referencia	Fixing	Tasa Máxima
Valoración (14.8%)	2.37	5.20%	6.40%-6.50%	ND

# Fixing TIPS Pesos N-16 a 2027 (duración 2.37 años)

Entre 6.40% y 6.50%

## 6.40%-6.50%

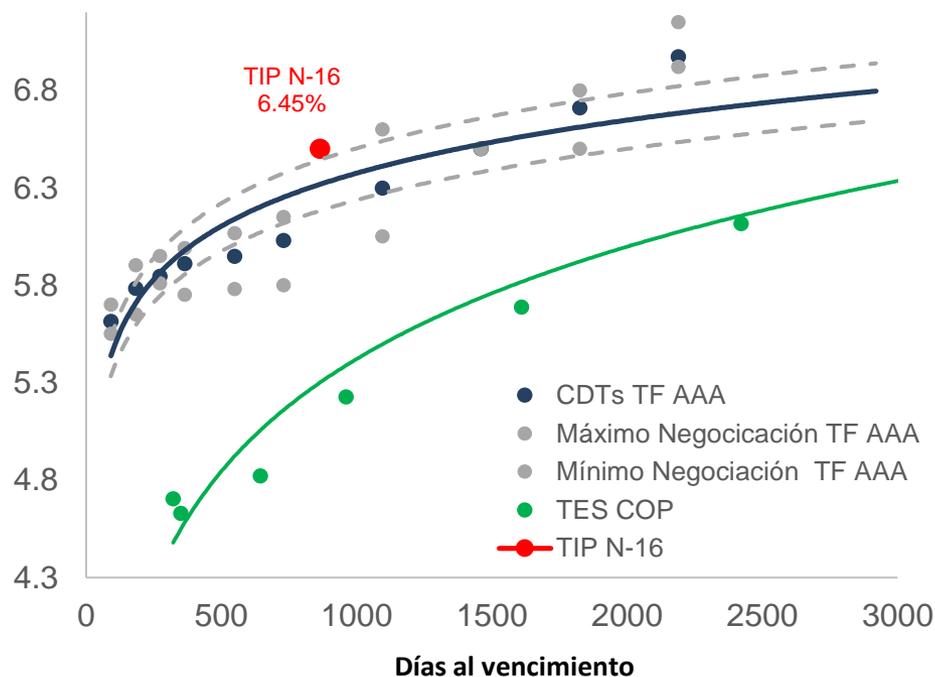
tasa estimada de corte. Entre 120 y 130 pbs sobre TES COP de Julio del 2020

## 2.37 años

duración estimada bajo un escenario de prepago de 14.80%

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

A la fecha



# Alternativa de inversión en TIPS Pesos N-16

## Beneficiándose del ciclo de disminución de tasas de interés

Sugerimos invertir en el TIP Pesos N-16 entre 30 y 60 días para beneficiarse de la disminución de tasas de interés del Banrep, y la elevada liquidez que caracteriza al título en los meses posteriores a su emisión. La rentabilidad estimada que se podría obtener se ubica entre 15.38% y 25.09% EA

# 15.38% EA

rentabilidad estimada a 60 días si el Banrep disminuye tasas hasta 4.50% en los próximos dos meses (escenario conservador)

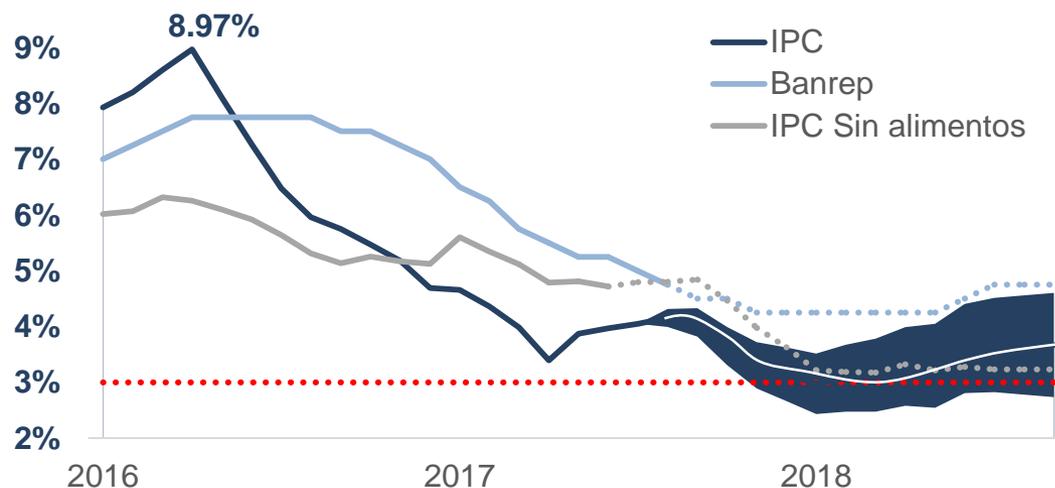
# 125 pbs

sobre el TES COP de la misma duración (interpolado)

# AAA

calificado por BRC Investor Services

Proyección de IPC y tasas Banrep (CdB)



Escenarios rentabilidad a diferentes plazos (CdB)

TIR Compra estimada: 6.45% EA

Margen		Escenarios de Rentabilidad EA a plazos							Vencimiento
Compra	Venta	30	60	91	120	150	180	730	2527
	7.45%	-9.74%	-1.64%	1.29%	2.68%	3.57%	4.16%	5.20%	
	7.20%	-3.73%	1.52%	3.37%	4.24%	4.80%	5.16%	5.36%	
	6.95%	2.73%	4.79%	5.50%	5.84%	6.05%	6.19%	5.51%	
	6.70%	9.66%	8.19%	7.69%	7.46%	7.32%	7.22%	5.67%	
6.45%	6.45%	17.10%	11.72%	9.94%	9.12%	8.61%	8.27%	5.83%	7.02%
	6.20%	25.09%	15.38%	12.25%	10.82%	9.93%	9.34%	5.99%	
	5.95%	33.68%	19.19%	14.62%	12.55%	11.27%	10.43%	6.15%	
	5.70%	42.91%	23.14%	17.06%	14.32%	12.64%	11.53%	6.31%	
	5.45%	52.83%	27.25%	19.56%	16.13%	14.03%	12.65%	6.47%	

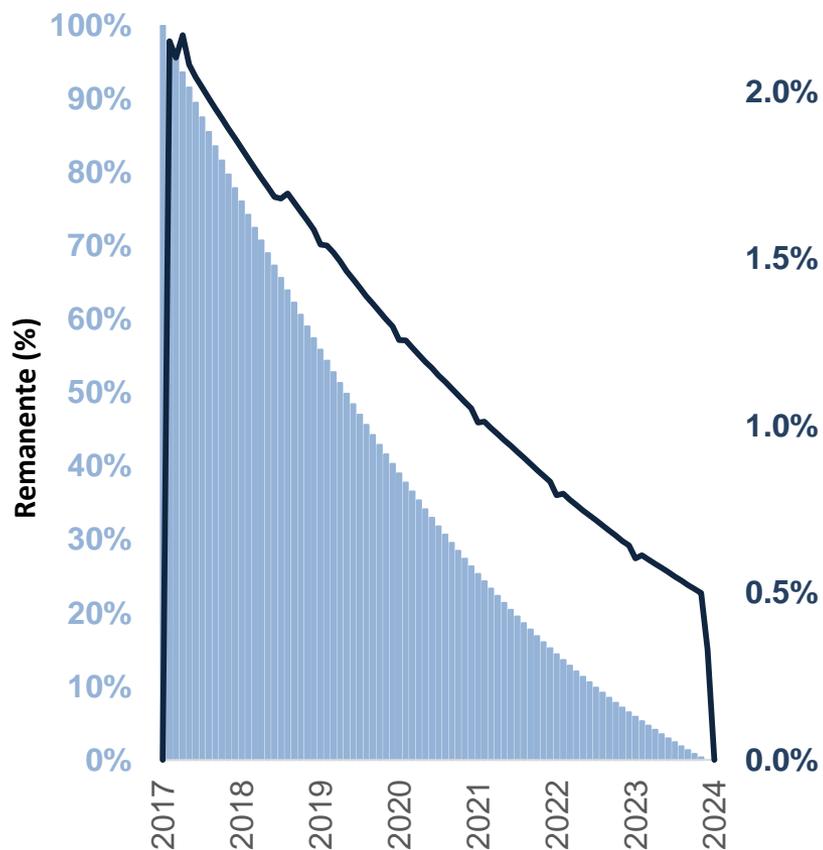
\* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

\*\* Los cálculos de los escenarios de rentabilidades fueron realizados con la tabla de amortización preliminar suministrada por la Titularizadora.

# Proyección de amortización y Tasa Banrep

El mercado espera que la tasa Banrep se ubique en 4.50% (sesgo a la baja)

### Proyección de amortización (Titularizadora)



### Proyección tasa Banrep vs TES 2020 (CdB)



- Utilizamos la misma tabla de amortización entre la fecha de compra y venta

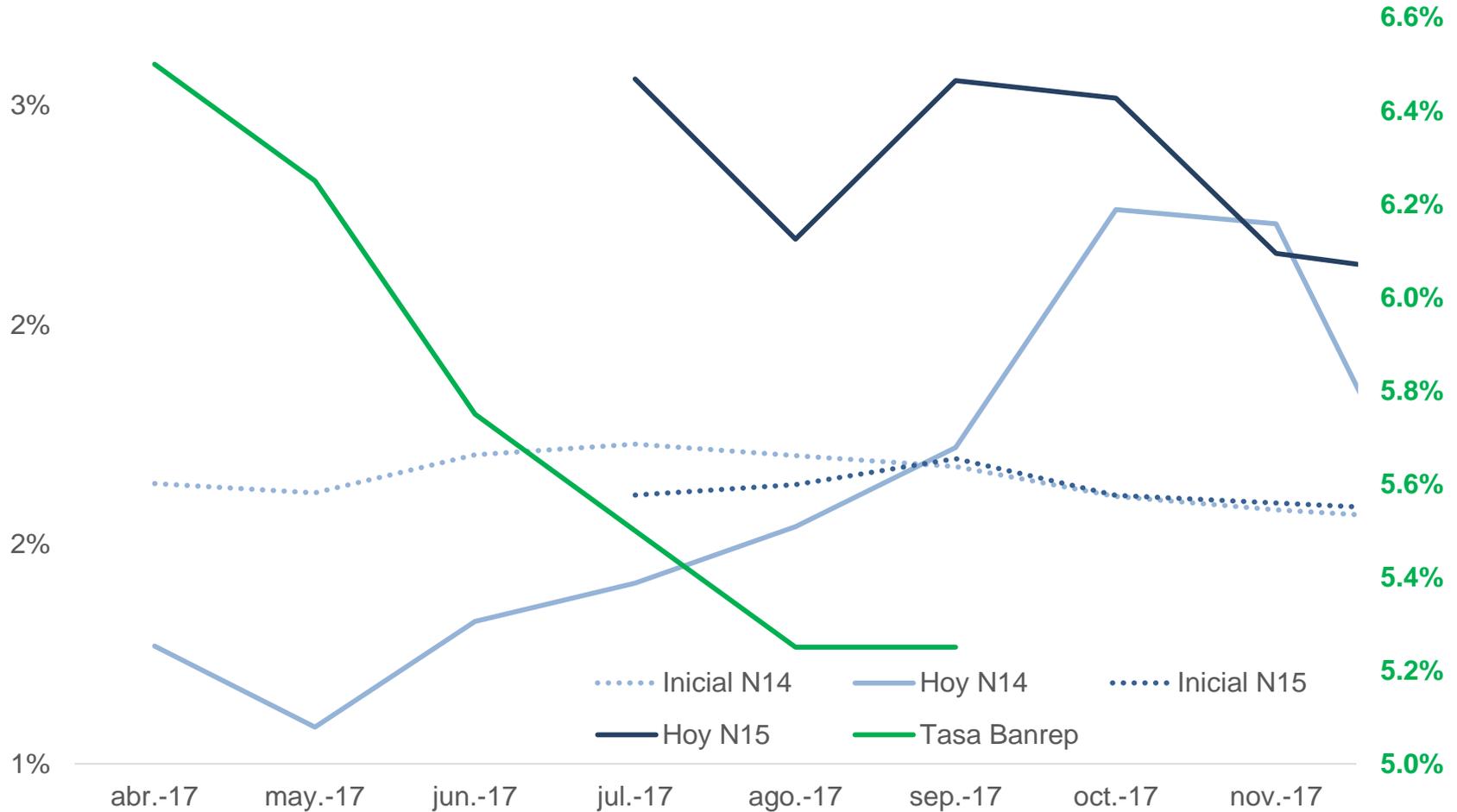
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Comparación entre Proyecciones de Prepago y Prepago Real

## TIPS COP N-14 y TIP COP N-15

### Prepago TIPS COP N-11 y TIPC UVR U-1 (CdB)

Comparación proyección real



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

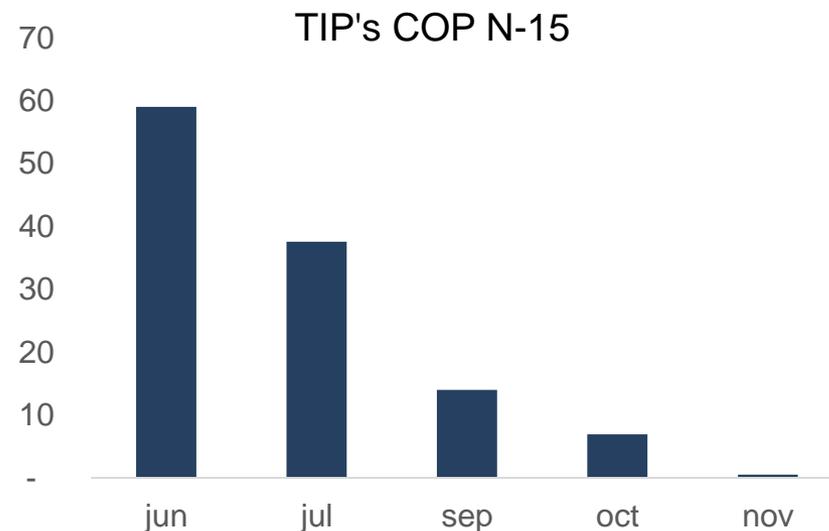
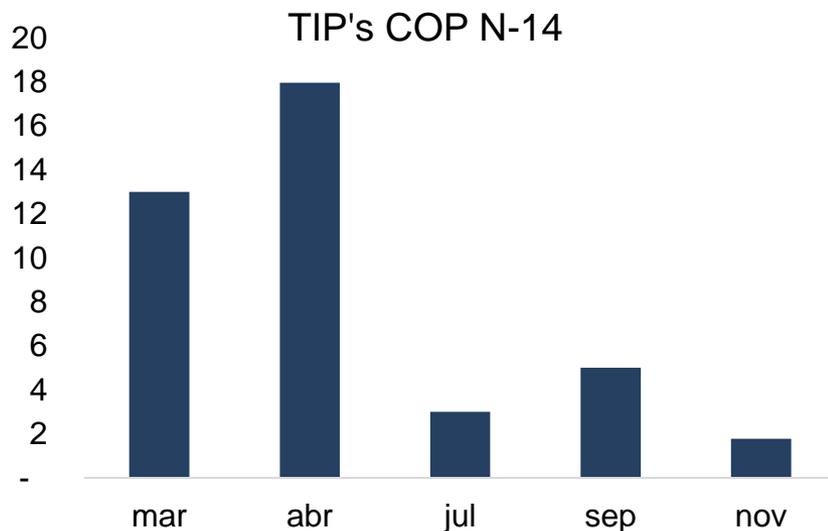
# Liquidez de los TIPS Pesos N

## Elevada durante los primeros meses posteriores a su emisión

- A medida que pasa el tiempo los TIPS van disminuyendo su liquidez debido a que los títulos se van amortizando y a que la mayoría de inversionistas son compradores finales y los dejan en sus portafolios hasta el vencimiento.
- Según nuestros cálculos, el mayor volumen de negociación suele darse durante los tres meses posteriores a la emisión, luego tiende a descender.
- Al igual, hay que tener en cuenta que como los TIPS amortizan mensualmente, entre más pase el tiempo el valor emitido tiende a la baja (justificando su pérdida de liquidez).
- Por último, teniendo en cuenta que se espera que el Banrep continúe con el ciclo de disminución de tasas de interés, el apetito por este tipo de títulos se eleva, por lo cual es bajo el interés de venderlos

### Volumen negociación TIPS Pesos N-14 y N-15 mercado secundario meses posteriores a su emisión (CdB)

Cifras en miles de MM COP



# Spread emisiones de TIPS Pesos N y TES COP

Promedio 132 pbs (máximo 184 pbs, mínimo 70 pbs)

# 132 pbs

ha sido el spread promedio de las emisiones de los TIPS Pesos N y los TES COP

## Spread emisiones de TIPS Pesos N y TES COP (CdB)

Subasta	Vencimiento	Título	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia
22-jun-11	22-jun-21	TIPS Pesos N - 1	6.99%		
21-sep-11	21-sep-21	TIPS Pesos N - 2	6.84%		
17-nov-11	17-nov-21	TIPS Pesos N - 3	7.60%		
22-feb-12	22-feb-22	TIPS Pesos N - 4	7.49%	6.32%	1.17%
10-may-12	10-may-22	TIPS Pesos N - 5	6.91%	5.97%	0.94%
23-ago-12	23-ago-22	TIPS Pesos N - 6	6.20%	5.50%	0.70%
23-may-13	21-may-23	TIPS Pesos N - 7	5.40%	3.90%	1.50%
21-may-14	18-may-24	TIPS Pesos N - 8	6.79%	5.47%	1.32%
16-sep-14	13-sep-24	TIPS Pesos N - 9	6.45%	5.28%	1.17%
10-dic-14	07-dic-24	TIPS Pesos N - 10	6.40%	4.99%	1.41%
10-jun-15	07-jun-25	TIPS Pesos N - 11	6.47%	5.14%	1.33%
14-sep-16	14-sep-26	TIPS Pesos N - 12	8.40%	6.56%	1.84%
01-dic-16	01-dic-26	TIPS Pesos N - 13	8.37%	6.57%	1.80%
08-mar-17	08-mar-27	TIPS Pesos N - 14	7.75%	6.35%	1.40%
27-jun-17	27-jun-27	TIPS Pesos N - 15	6.90%	5.60%	1.30%
<b>Spread promedio sobre TES</b>					<b>1.32%</b>

# Más de \$4.7 billones de TIPS Pesos N han sido emitidos

## Y han recibido demandas superiores a los \$6.5 billones

# 1.4x

Ha sido el bid to cover de las 15 emisiones de TIPS Pesos N

# 4.7 BN

han sido colocados en las emisiones de TIPS Pesos N

# 6.5 BN

de demanda han recibido las emisiones de TIPS Pesos N

### Resultados emisiones TIPS Pesos N (CdB)

Cifras en Millones COP

Subasta	Nemo	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover
22-jun-11	TIPS Pesos N - 1	205,105	308,015	1.50
21-sep-11	TIPS Pesos N - 2	258,711	399,425	1.54
17-nov-11	TIPS Pesos N - 3	322,238	384,860	1.19
22-feb-12	TIPS Pesos N - 4	327,086	404,204	1.24
10-may-12	TIPS Pesos N - 5	339,053	636,271	1.88
23-ago-12	TIPS Pesos N - 6	322,872	758,666	2.35
23-may-13	TIPS Pesos N - 7	362,803	476,160	1.31
21-may-14	TIPS Pesos N - 8	135,618	171,640	1.27
16-sep-14	TIPS Pesos N - 9	441,900	568,942	1.29
10-dic-14	TIPS Pesos N - 10	307,329	327,385	1.07
10-jun-15	TIPS Pesos N - 11	266,040	310,240	1.17
14-sep-16	TIPS Pesos N - 12	358,921	519,450	1.45
01-dic-16	TIPS Pesos N - 13	314,185	429,750	1.37
08-mar-17	TIPS Pesos N - 14	372,617	448,540	1.20
27-jun-17	TIPS Pesos N - 15	400,934	447,155	1.12
		<b>4,735,412</b>	<b>6,590,702</b>	<b>1.40</b>

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

---

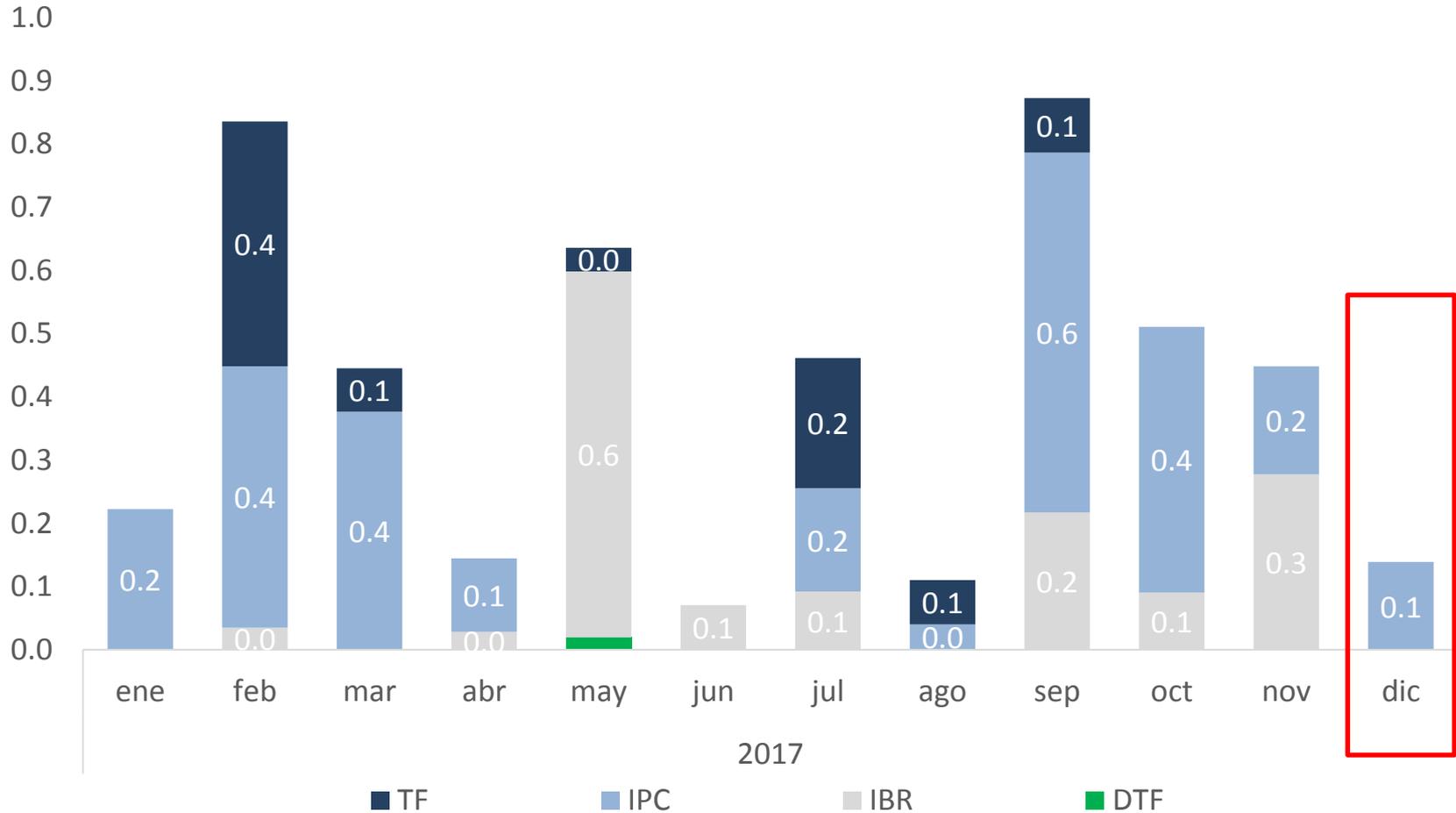
# Contexto de liquidez

## Emisiones y vencimientos de deuda

# En diciembre tendremos un vencimiento de \$138,700 MM Correspondientes a bonos de Ecopetrol

## Vencimientos 2017 por indicador (CdB)

Bill COP



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Los vencimientos de deuda corporativas están concentrados

## 100% deuda pública interna, indexados al IPC, y calificados AAA

### Perfil de vencimientos de bonos corporativos (CdB)

Diciembre 2017, cifras en MM COP

Vencimiento	Emisor	Sector	Calificación	Tipo de Títulos	Indicador	Colocación (MM)
01-dic-17	Ecopetrol	Deuda Pública Interna	AAA	Bonos Deuda Pública Interna	IPC	138,700
					<b>Total</b>	<b>138,700</b>

# Durante diciembre liquidez proveniente del mercado de TES es baja

## Tan solo tendremos el vencimiento del TES de Corto Plazo por \$2.6 billones

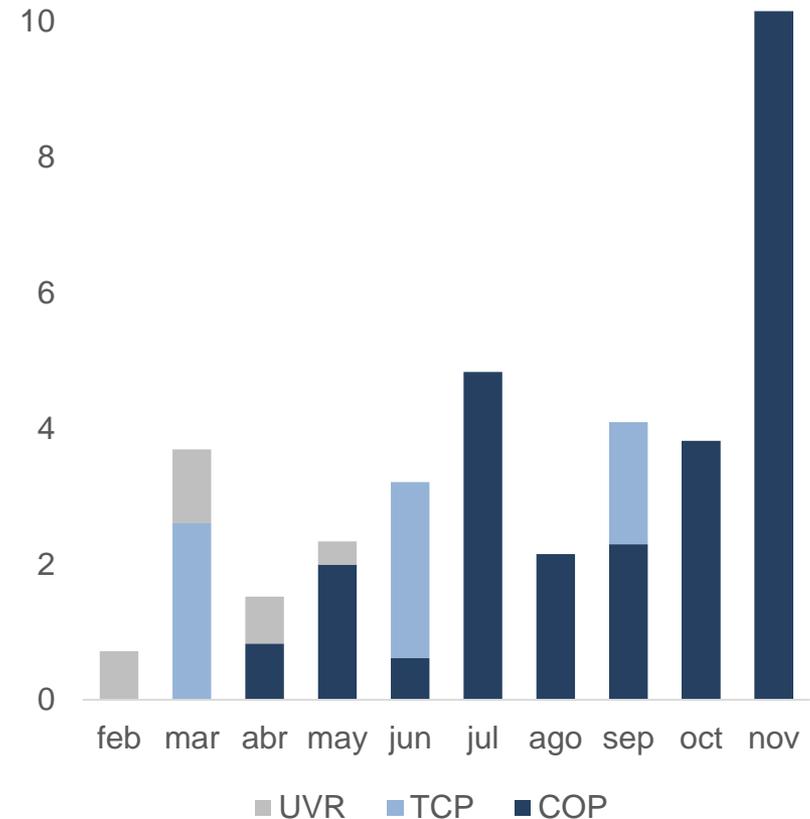
### TES vigentes (CdB)

Cifras en MM

TES	Vencimiento	Cotización Obligatoria	Tasa Cupón	Valor Nominal	Pago cupón 2018	Flujo total 2018
	12-dic-17		0.00%	2,600,000		
Corto plazo	13-mar-18		0.00%	2,600,000		2,600,000
	12-jun-18		0.00%	2,600,000		2,600,000
	11-sep-18		0.00%	1,800,000		1,800,000
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%	19,478,743	2,142,662	2,142,662
	04-may-22	X	7.00%	28,499,165	1,994,942	1,994,942
	24-jul-24	X	10.00%	26,889,987	2,688,999	2,688,999
	26-ago-26	X	7.50%	28,641,413	2,148,106	2,148,106
	28-abr-28		6.00%	13,804,481	828,269	828,269
	18-sep-30	X	7.75%	17,081,086	1,323,784	1,323,784
	30-jun-32	X	7.00%	8,718,750	610,313	610,313
UVR	17-abr-19	X	3.50%	10,253,418	358,870	358,870
	10-mar-21	X	3.50%	19,057,571	667,015	667,015
	23-feb-23		4.75%	15,054,325	715,080	715,080
	07-may-25	X	3.50%	9,729,520	340,533	340,533
	17-mar-27		3.30%	4,781,412	157,787	157,787
	25-mar-33	X	3.00%	8,965,541	268,966	268,966
	04-abr-35	X	4.75%	7,015,649	333,243	333,243

### Perfil de vencimiento TES 2018 (CdB)

Cifras en billones



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Hasta el momento hay 5 emisiones de deuda corporativa esperadas

## Titularizadora, Finandina, Sudameris, Promioriente y Gases de Occidente

### Cronograma ofertas públicas confirmadas (CdB)

	Fecha emisión	Emisor	Título	Monto COP	Referencias	Calificación
* CdB	6-Dic	Titularizadora Colombiana	TIPS Pesos	337.000 MM	TF a 10 años	AAA
* CdB	Dic	Promioriente	ND	ND	IPC 5 a 7 años	AA+
* CdB	Dic	Gases de Occidente	ND	ND	ND	ND
* CdB	11-15 Dic	PEI	Título de Participación	630.000 MM	ND	AAA
* CdB	2S2017	Ascentis antes Finesa	Título de Participación	ND	Perpetuo	ND
* CdB	2S2017	Valorar Futuro	Título de Participación	ND	Perpetuo	ND
* CdB	2018	Titularizadora Colombiana	Título de Participación	140.000 - 200.000 MM	Perpetuo	AAA

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

---

# La luz al final del túnel

## Expectativas 2018

# Estrategia en Renta Fija para 2018

El 1er semestre se favorecerá la tasa fija, el 2do la indexación al IBR e IPC

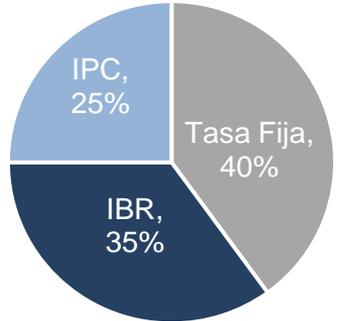
## 1er semestre

Para el primer semestre del año sugeriremos sobreponderar los títulos en Tasa Fija, para beneficiarse de las disminuciones de tasas de interés que hacen falta por hacer.

- Tasa fija (estabilidad tasas)
- IBR (diversificación)
- IPC (incremento inflación)

En TES, sugerimos tomar utilidad en TES UVR de corto plazo al inicio de año (anticipándose al fin del ciclo de inflaciones mensuales elevadas). En TES COP, sugerimos mantener posiciones de baja y media duración con elevado cupón (octubre 2018 y julio 2020)

- TES UVR (venta inicio año)
- TES COP (corta duración)



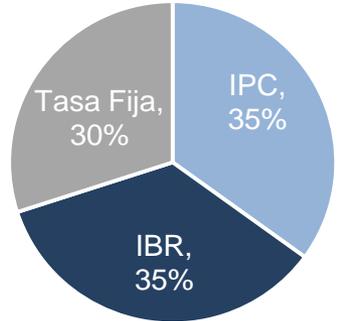
## 2do semestre

Para el segundo semestre del año sugeriremos la indexación en IPC e IBR, para beneficiarse del incremento que tendría la inflación por base estadística, y la posibilidad de que el Banrep inicie a subir tasas.

- IPC (incremento inflación)
- IBR (diversificación)
- Tasa fija (estabilidad tasas)

En TES UVR, sugerimos comprar TES de corta y media duración alrededor de septiembre para beneficiarse del inicio de ciclos de inflaciones mensuales altas. En TES COP, sugerimos alargar la duración (2024-2026)

- TES UVR (en septiembre)
- TES COP (larga duración)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# La luz al final del túnel

## Proyecciones económicas 2018

Indicador	Expectativa	Proyección	
		2017	2018
<b>Tasas Interés</b>	<b>Esperamos que el Banco de la República disminuya la tasas de interés en el primer trimestre del año hasta 4.25%.</b> Dependiendo de que tanto las disminuya, <b>podríamos ver incrementos antes de finalizar el año</b> por el rebote que tendría el IPC	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB: 4.75%</li> <li>• Mercado: 4.93%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB: 4.75%</li> <li>• Mercado: ND</li> </ul>
<b>IPC</b>	<b>La inflación descendería en el primer semestre</b> por el efecto base a favor generado por el incremento del IVA del 16% al 19% en 2017. <b>El la segunda parte del año aumentaría</b> por el mismo motivo (variaciones mensuales bajas de alimentos del 2S2017)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB: 3.90%</li> <li>• Mercado: 3.95%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB: 3.80%</li> <li>• Mercado: 3.49%</li> </ul>
<b>TRM</b>	<b>Nuestra expectativa es alcista.</b> Esperamos que el dólar cierre el año alrededor de los \$3.200, y en el largo plazo \$3.500 debido a que esperamos que: i) la FED realice 3 incrementos de tasas de interés, ii) se mantenga un amplio diferencial entre Tesoros y Bunds, iii) debilidad en el precio del petróleo (no por encima de los US\$55), iv), disminución del diferencial de tasas locales con EEUU, v) posible crisis en EEUU por ciclo de crecimiento prolongado. De esta forma, cualquier descenso en la tasa de cambio, sería una oportunidad de compra	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB: \$3.050</li> <li>• Mercado: \$3.007</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB: \$3.200</li> <li>• Largo plazo: \$3.500</li> <li>• Mercado: \$3.038</li> </ul>
<b>PIB</b>	Esperamos que el <b>crecimiento de 2018 sea levemente superior al de 2017</b> teniendo en cuenta la cartera comenzaría a recuperarse por la disminución de tasas de interés, el comercio se favorecería por la estabilidad del dólar e IPC y aumento en confianza al consumidor	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB 1.60%</li> <li>• Mercado 1.69%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB 2.0%</li> <li>• Mercado 2.34%</li> </ul>
<b>Acciones Colcap</b>	Teniendo en cuenta que el COLCAP ha disminuido su sensibilidad respecto a los movimientos del precio del petróleo y el dólar, y el rezago frente a los demás mercados de acciones de la región, esperamos que continúe con tendencia positiva – alcista en lo que resta del año, anticipando el nuevo ciclo económico (que iniciaría en 2018), donde buscaremos implementar una estrategia de stock picking	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB 1.500 pts</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB 1.730 pts</li> </ul>

# Detonantes para el 2018

## Elecciones presidenciales en Latam, Bancos Centrales y Comités OPEP

El Banco Central Europeo iniciaría normalización de política monetaria, la FED aumentaría otras 3 veces la tasa de interés, la OPEP, Colombia define su rumbo político, México tendería a la izquierda, Lula Da Silva podría gobernar nuevamente Brasil si no es declarado culpable

	<b>Enero</b>	Banco Central Europeo modera compra de activos
	<b>Febrero</b>	Elecciones Presidenciales Costa Rica
	<b>Marzo</b>	Junta FED
	<b>Abril</b>	Elecciones generales Paraguay
	<b>Mayo</b>	Elecciones Presidenciales Colombia / Comité semestral OPEP
	<b>Junio</b>	2da vuelta elecciones presidenciales Colombia
<hr/>		
	<b>Julio</b>	Elecciones Presidenciales México
	<b>Septiembre</b>	Junta FED
	<b>Octubre</b>	Elecciones Presidenciales Venezuela y Brasil
	<b>Noviembre</b>	Comité semestral OPEP
	<b>Diciembre</b>	Junta FED

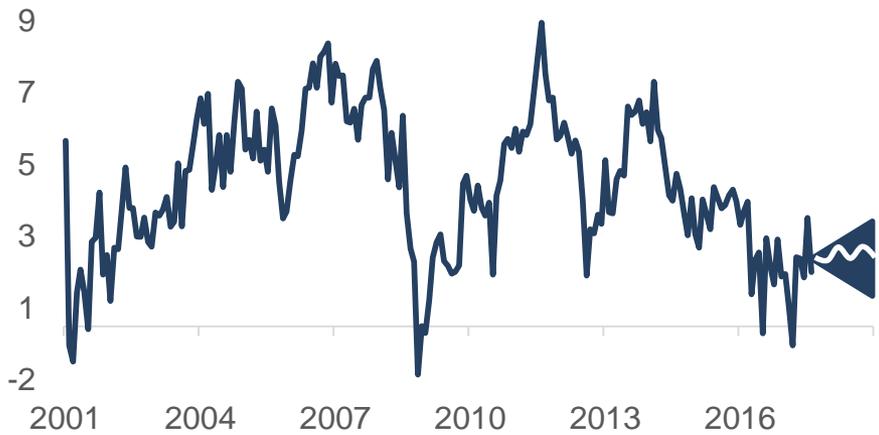
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Economía tocaría fondo en 2017, rebotaría levemente en 2018

## Estabilidad tasa de cambio y descenso IPC beneficia Confianza Consumidor

### PIB Mensual (CdB)

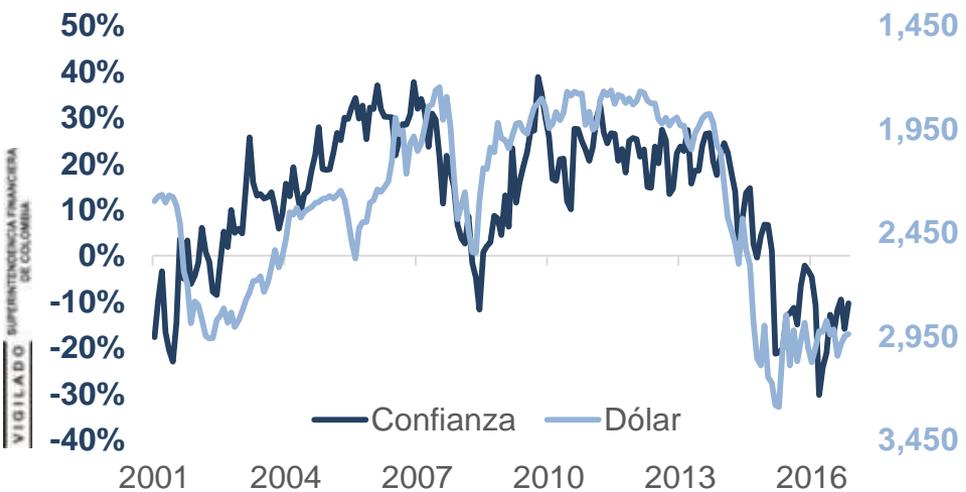
Variación anual, ISE



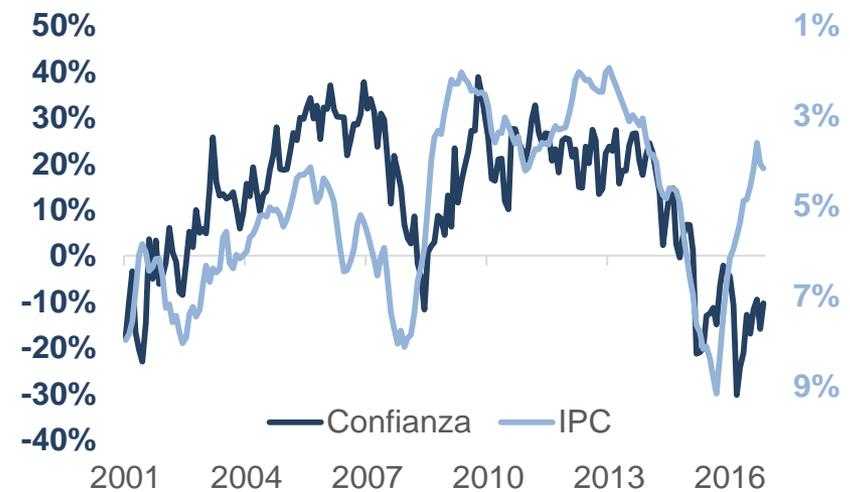
- = (21%) **Establecimientos financieros:** La cartera comenzaría a recuperarse en el 2S18 por la disminución de tasas de interés
- ▲ (12%) **Comercio:** Efecto a favor, estabilidad del dólar e IPC, aumento en confianza al consumidor (negativo elecciones)
- = (11%) **Industria:** Menos aporte de Reficar una vez ya alcanzado un 100% de su funcionamiento. No somos más competitivos
- ▼ (7%) **Construcción:** Demora en cierre financieros en 4G a la espera de aprobación de Ley de Infraestructura y fórmula de liquidación
- = (6%) **Minas:** Estabilidad precio petróleo, atentados oleoductos
- = (6%) **Agricultura:** Por el momento no hay riesgos de fenómenos climáticos (a inicio de 2017 se presentó el fenómeno de La Niña)
- = **Inversión:** Disminución inversión pública por recorte del gasto de la Nación y Ley de Garantías.

En Casa de Bolsa proyectamos que el crecimiento de 2018 se ubique entre 1.7% y 2.2% (punto medio 1.95%)

### Confianza al consumidor vs Dólar invertido (CdB)



### Confianza al consumidor vs IPC anual invertido (CdB)



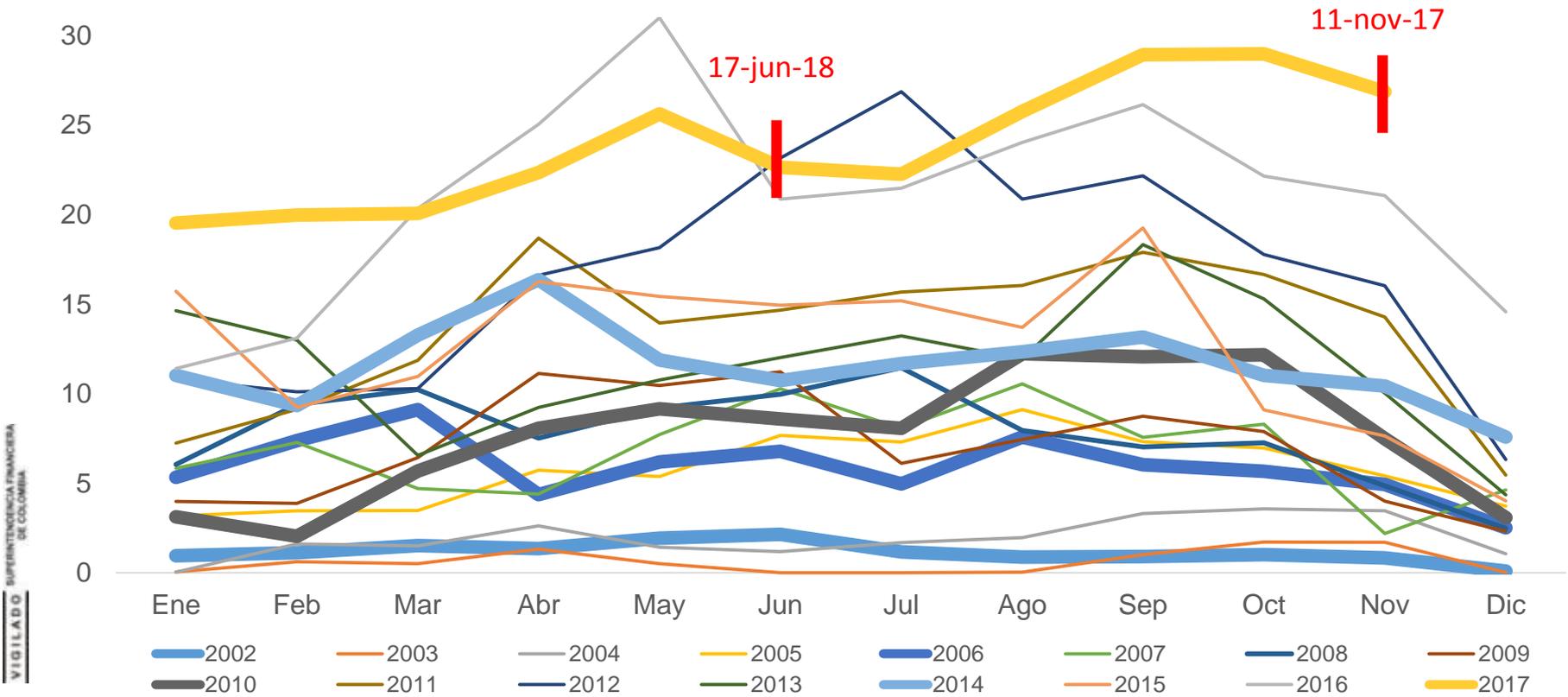
# La Inversión Pública se afectará por el inicio de la Ley de Garantías

## La cuál se prolongaría hasta el 17 de junio por la 2da vuelta presidencial

Actualmente el saldo disponible de la Dirección del Tesoro Nacional en el Banco de la República asciende a \$26.8 billones, su nivel más elevado en su historia como consecuencia del ingreso de recursos por laudo arbitral de Claro y COLTEL, Capitalización de COLTEL, finalización anticipada de la financiación del año 2017 con Títulos TES a través del esquema de subastas y mayores saldos de recursos administrados principalmente de establecimientos públicos, que forman parte de la Cuenta Única Nacional y del Sistema General de Regalías.

### Saldo disponible DTN en el BanRep (CdB)

Cifras en billones COP

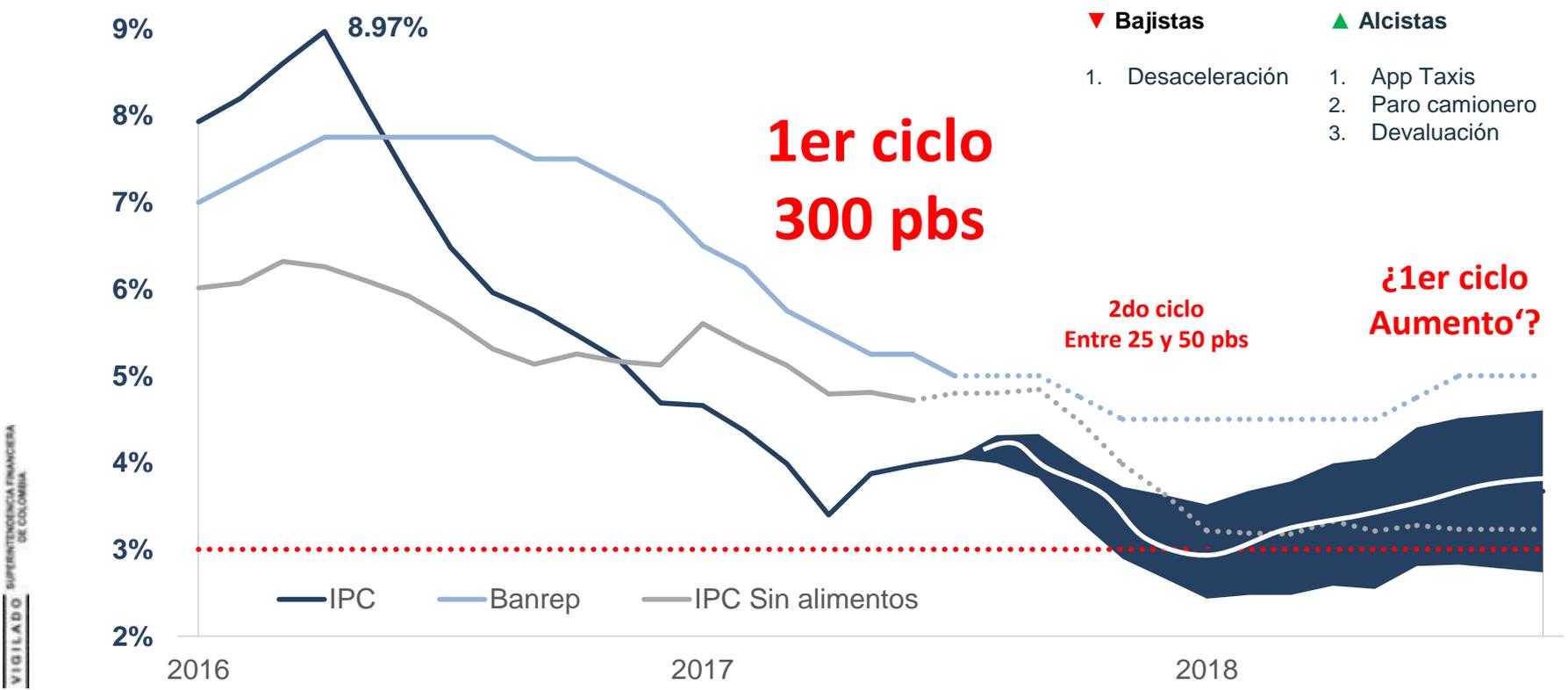


# Al iniciar 2018 habría un 2do ciclo de disminuciones de tasas Banrep

## Sin embargo sería inferior al 1er ciclo (300 pbs vs 50 pbs)

La inflación descendería en el primer semestre por el efecto base a favor generado por el incremento del IVA del 16% al 19% en 2017. En la segunda parte del año aumentaría por el mismo motivo (variaciones mensuales bajas de alimentos del 2S2017)

Proyección IPC y tasas Banrep (CdB)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# El Oráculo del Banrep

## REALmente habría finalizado el ciclo de disminuciones de tasas de interés

Teniendo en cuenta que el Banrep considera que la tasa de interés real neutral es 1.40%, el ciclo de disminución de tasas de interés habría finalizado en 5.25% porque, según las expectativas de IPC, la inflación en 2018 promediaría el año en 4.15%, equivalente a una tasa de interés real de 1.45%, muy cerca de la tasa neutral (Ver Tabla).

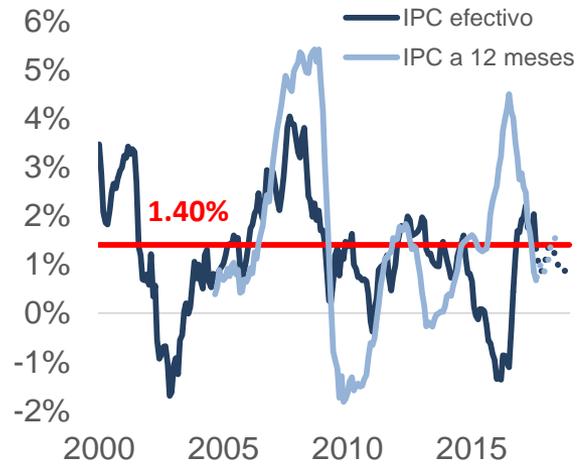
Los casos en que podría llegarse a presentar un segundo ciclo de disminuciones de tasas sería porque:

1. La inflación se consolide (promedie el año) por debajo del 3.5% consistentemente, una vez que el nivel de tasa actual (5.25%) comenzaría a ser contractivo (tasa de interés real de 1.69%)
2. El Banrep persiga la inflación, es decir, que disminuya tasas en la primera parte del año cuando el IPC desciende hasta el 3.50%, y la aumente en el segundo cuando el IPC suba hasta 4.25%.
3. Que el Banrep decida tomar una política monetaria expansiva (una tasa de interés real inferior al 1.40%)

Por último, cabe resaltar que en términos reales, el segundo ciclo sería inferior al actual (250 pbs vs 50 pbs)

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

Encuesta expectativas Banrep



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

Variando tasas Banrep e IPC

Escenarios Tasa Banrep	Escenarios 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%	

# El Oráculo del dólar

## Noviembre, el mes más devaluacionista del año

- El comportamiento de la cotización peso dólar pareciera tener un comportamiento estacional en el mes de noviembre, en contraste con el mito para diciembre. De los últimos 7 años sólo en 2012 hubo 1 fortalecimiento del peso colombiano en una pequeña magnitud (ver Tabla 1).
- Entre 2010 y 2016 el peso colombiano se ha debilitado \$98 pesos en promedio, donde se destaca el movimiento hecho en 2014 y 2015 con una devaluación de \$159 y \$248 pesos respectivamente, explicadas por el descenso del precio del petróleo. Entre tanto, en los últimos diciembres han presentado movimientos mixtos (en promedio de \$5 pesos).
- Adicionalmente, la debilidad del peso también concuerda con una caída en los volúmenes de negociación, los cuales tienden a su nivel más bajo en los últimos tres meses del año (Ver gráfico 2).
- De esta manera, si se repite el patrón, en noviembre el peso colombiano se devaluaría, llevándolo de nuevo a niveles cercanos a los \$3.000 pesos por dólar.
- Lo anterior estaría acompañado de noticias fundamentales que fortalecerían al dólar como la elección del nuevo presidente de la Reserva Federal (los tres más opcionados son Hawkish), sumado a posibles avances en la reforma fiscal que quiere ejecutar Donald Trump, acompañado de la posibilidad que el País Vasco, al igual que Cataluña, realice un referéndum de independencia, y que la OPEP anuncie en su Comité Ordinario Semestral la prolongación del acuerdo de recorte de producción que finaliza en marzo de 2018.

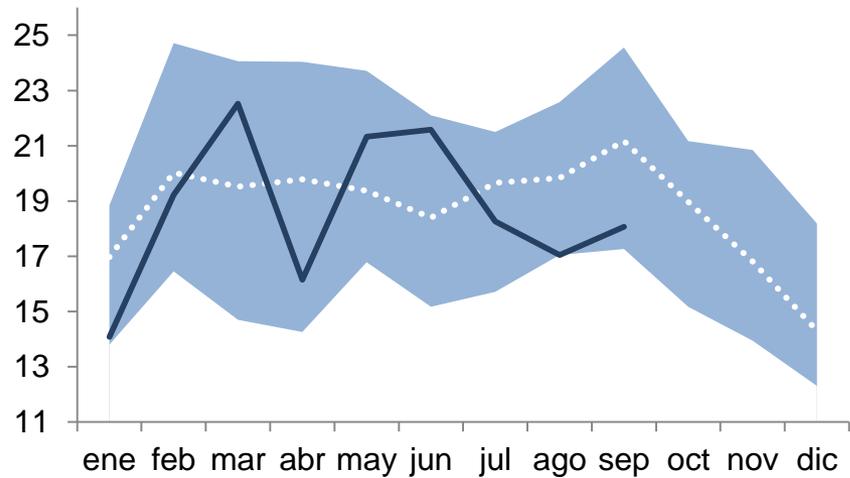
### 1. Variación mensual USDCOP (CdB)

2010-2016, cifras en COP

Año	sep	oct	nov	dic
2010	-24	38	104	-19
2011	152	-64	86	-14
2012	-24	31	-17	-48
2013	-26	-14	40	0
2014	104	33	159	160
2015	35	-193	248	30
2016	-89	124	68	-73
<b>Promedio</b>	<b>18</b>	<b>-6</b>	<b>98</b>	<b>5</b>

### 2. Volumen de negociación mensual USDCOP (CdB)

Últimos 5 años, cifras en Miles de Millones de USD



SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# IPC aumenta hasta de 3.97% a 4.05%, 8 pbs inferior a lo esperado

## Transables e IPC sin alimentos continúan fuera de la meta (2%-4%)

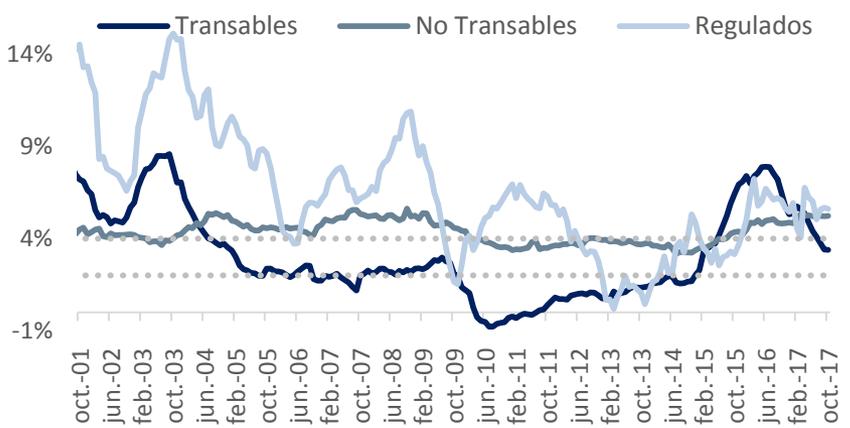
### IPC total e IPC sin alimentos (CdB)

Variación anual



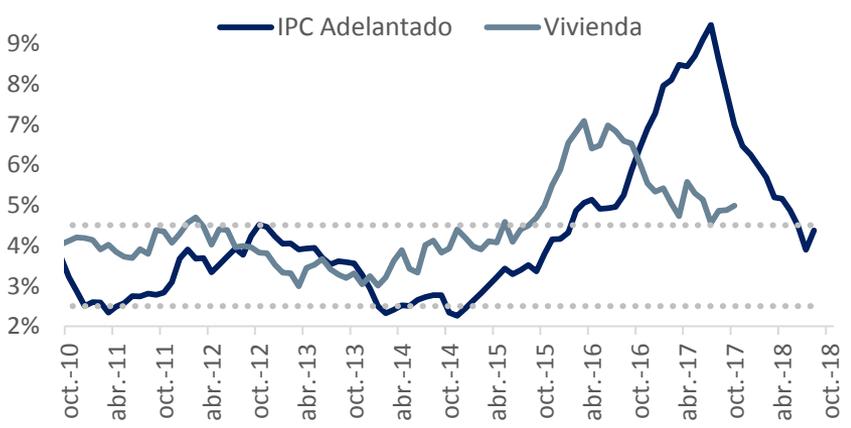
### IPC transables, no transables y regulados (CdB)

Variación anual



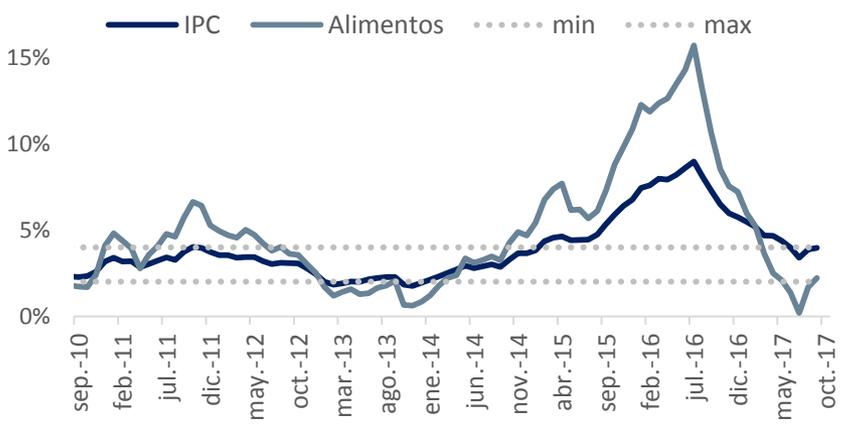
### IPC Vivienda vs IPC total adelantado 12 meses (CdB)

Variación anual



### IPC Alimentos vs IPC total (CdB)

Variación anual



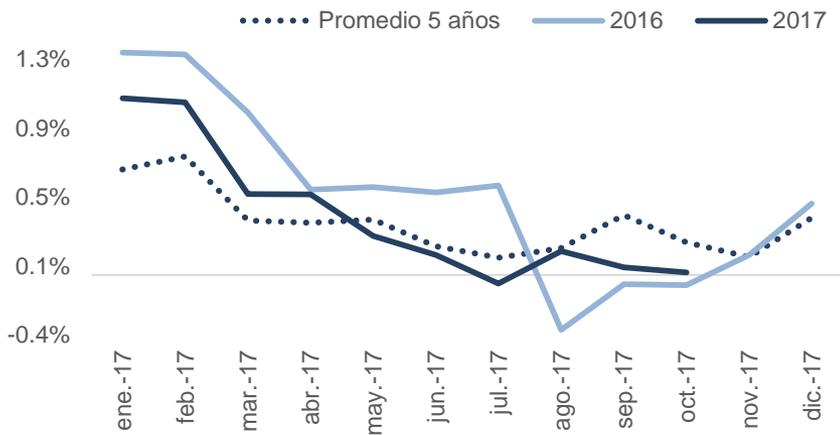
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Finaliza el efecto estadístico en contra del IPC

## Cerraría el año en 4.00% (en línea con limite superior de la meta Banrep)

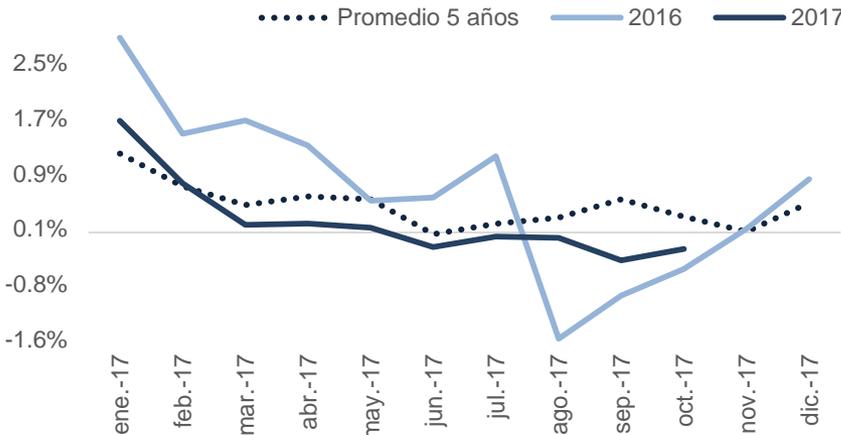
**IPC Total Mensual promedio 5 años, 2016, 2017 (CdB)**

Variación mensual



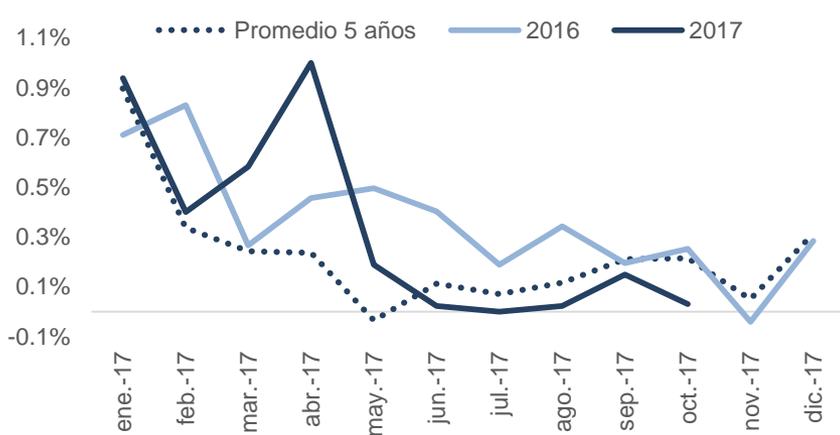
**IPC Alimentos promedio 5 años, 2016 y 2017 (CdB)**

Variación mensual



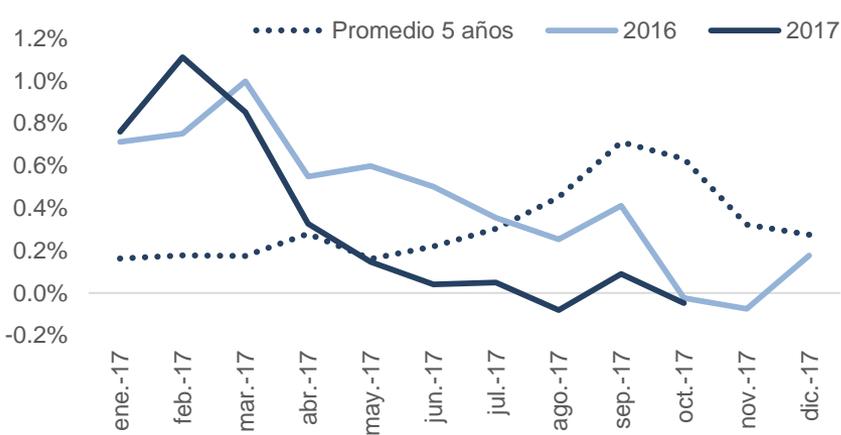
**IPC Transporte promedio 5 años, 2016, 2017 (CdB)**

Variación mensual



**IPC Transables promedio 5 años, 2016 y 2017 (CdB)**

Variación mensual



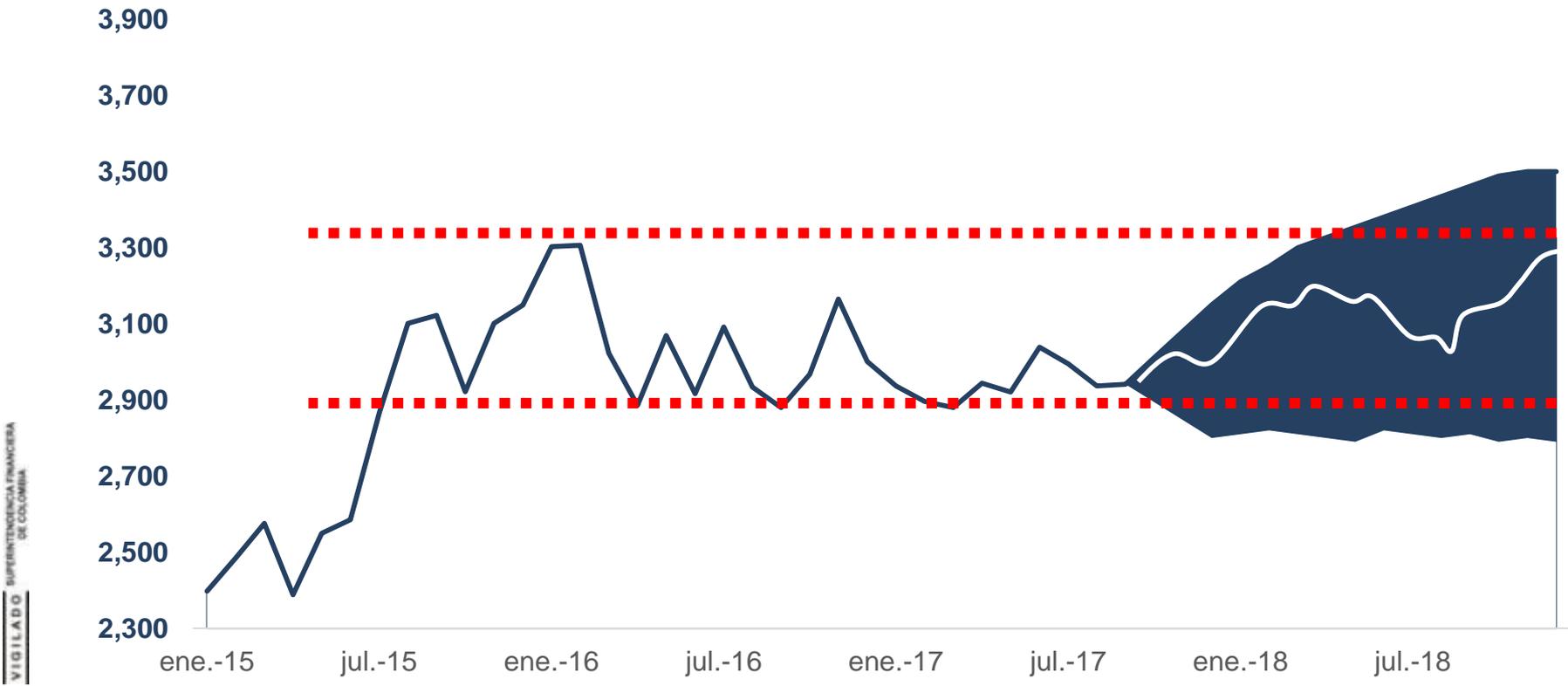
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# El dólar se continuará fortaleciendo

Comprar descansos, piso \$2.815, corto plazo \$3.200, largo plazo \$3.500

La estabilidad alrededor de los \$3.000 no durara toda la vida. Consideramos que su ciclo de fortaleza terminará al alza. Mientras esto sucede, comprar descansos por debajo de los \$2.950

Proyección dólar escenarios mensuales (CdB)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

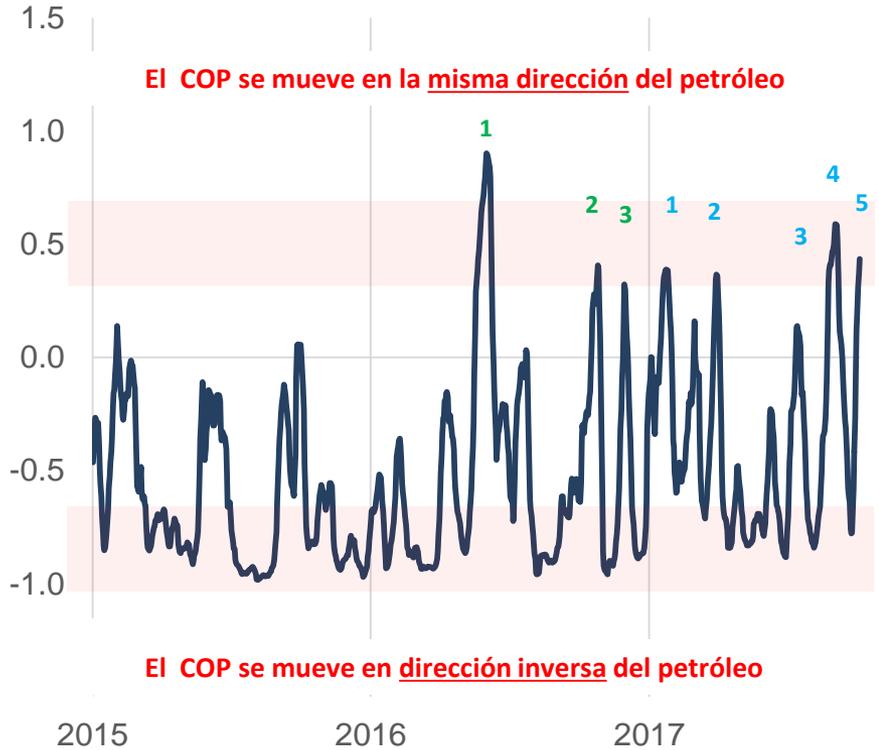
# Las correlaciones cambian en el tiempo

## Nos crudo-independizamos hacia el Euro

En estos momentos esta primando la normalización de la política monetario de los principales bancos centrales a nivel mundial y lo que suceda en Europa, que lo que suceda con el precio del petróleo

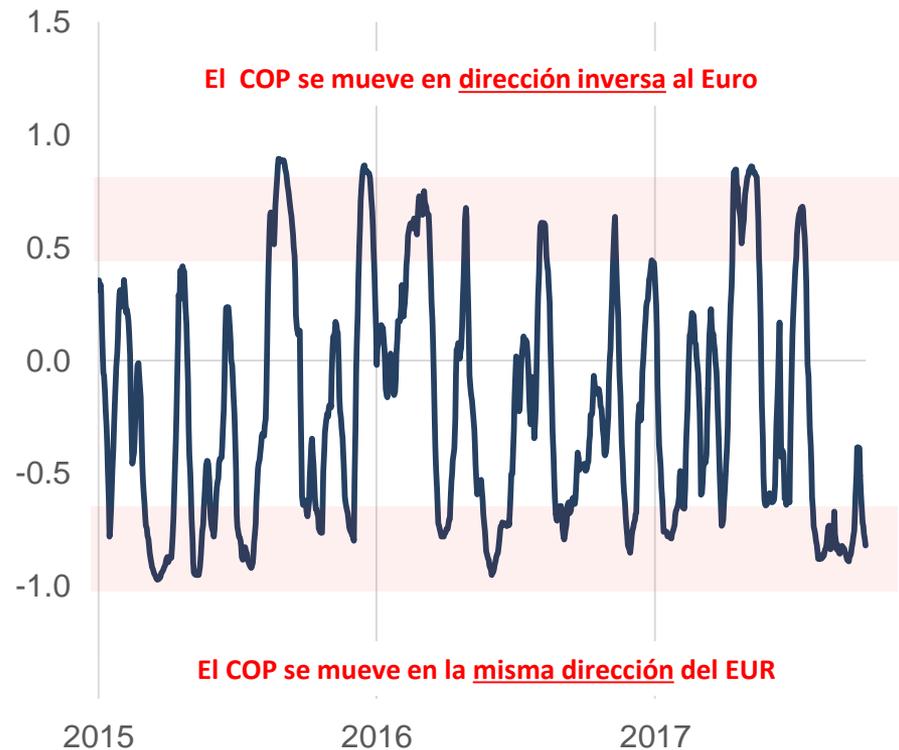
### 1. Correlación mensual COP – Petróleo (CdB)

2015 - 2017



### 2. Correlación mensual COP – Euro (CdB)

2015 - 2017



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

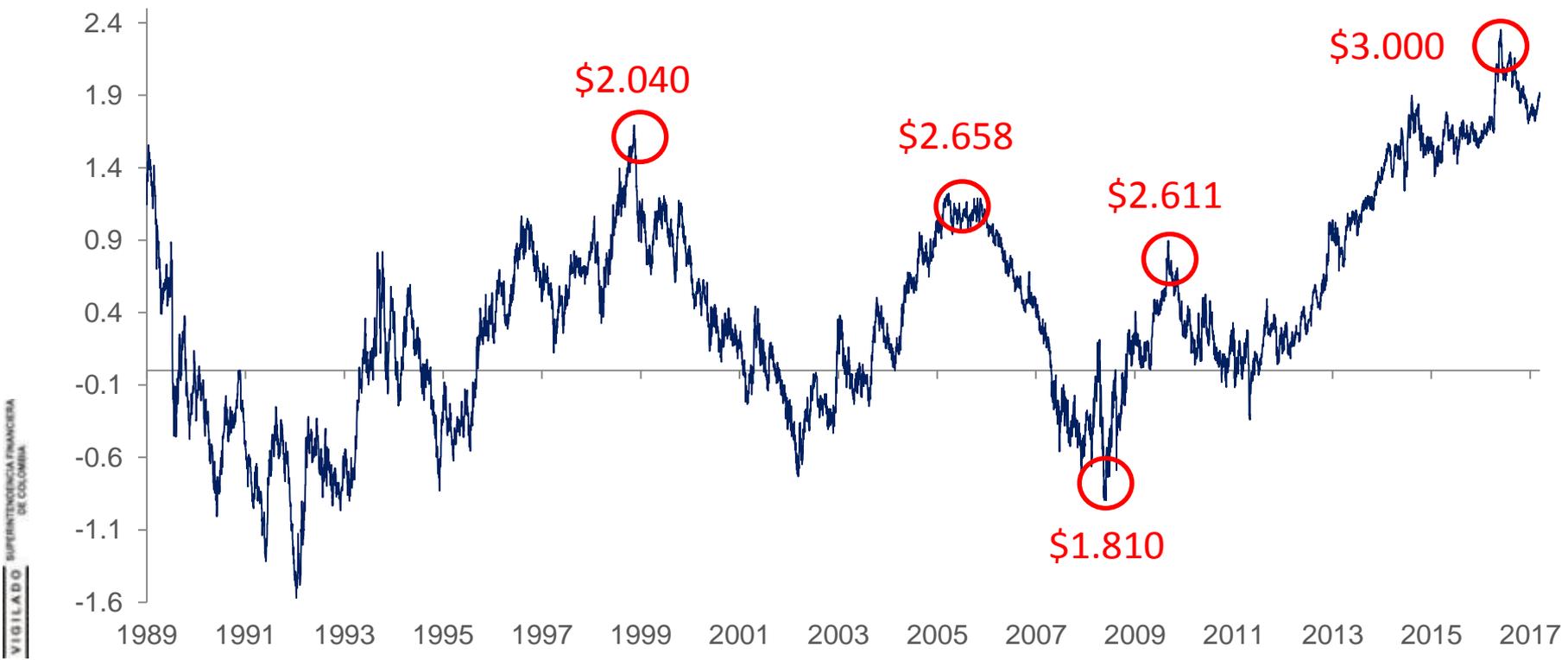
# El diferencial de tasas de interés Tesoros Bunds

Siempre está acompañado de periodos de devaluación o revaluación

El diferencial entre las tasas de interés de largo plazo entre EEUU y Europa se mantiene en niveles históricamente altos lo cual siempre ha sido acompañado de periodos de fortaleza del dólar

Spread Tesoros vs Bunds 10 años (CdB)

Tasas



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# El Oráculo del dólar

## Noviembre, el mes más devaluacionista del año

- El comportamiento de la cotización peso dólar pareciera tener un comportamiento estacional en el mes de noviembre, en contraste con el mito para diciembre. De los últimos 7 años sólo en 2012 hubo 1 fortalecimiento del peso colombiano en una pequeña magnitud (ver Tabla 1).
- Entre 2010 y 2016 el peso colombiano se ha debilitado \$98 pesos en promedio, donde se destaca el movimiento hecho en 2014 y 2015 con una devaluación de \$159 y \$248 pesos respectivamente, explicadas por el descenso del precio del petróleo. Entre tanto, en los últimos diciembres han presentado movimientos mixtos (en promedio de \$5 pesos).
- Adicionalmente, la debilidad del peso también concuerda con una caída en los volúmenes de negociación, los cuales tienden a su nivel más bajo en los últimos tres meses del año (Ver gráfico 2).
- De esta manera, si se repite el patrón, en noviembre el peso colombiano se devaluaría, llevándolo de nuevo a niveles cercanos a los \$3.000 pesos por dólar.
- Lo anterior estaría acompañado de noticias fundamentales que fortalecerían al dólar como la elección del nuevo presidente de la Reserva Federal (los tres más opcionados son Hawkish), sumado a posibles avances en la reforma fiscal que quiere ejecutar Donald Trump, acompañado de la posibilidad que el País Vasco, al igual que Cataluña, realice un referéndum de independencia, y que la OPEP anuncie en su Comité Ordinario Semestral la prolongación del acuerdo de recorte de producción que finaliza en marzo de 2018.

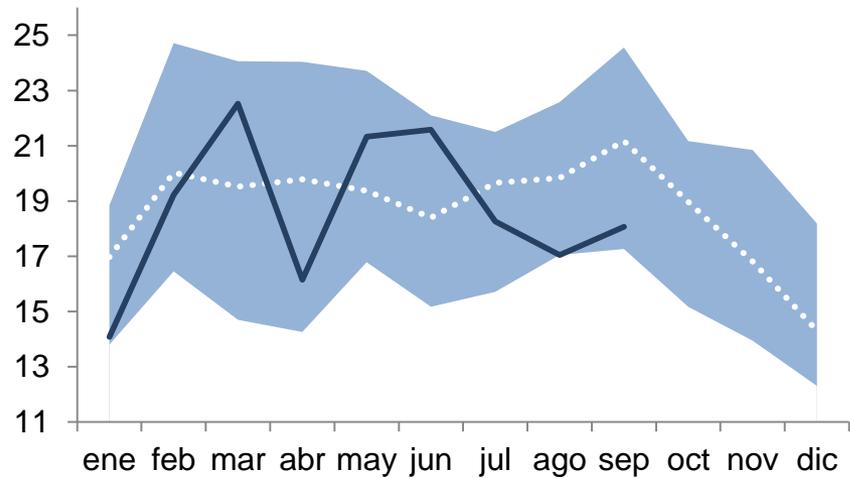
### 1. Variación mensual USDCOP (CdB)

2010-2016, cifras en COP

Año	sep	oct	nov	dic
2010	-24	38	104	-19
2011	152	-64	86	-14
2012	-24	31	-17	-48
2013	-26	-14	40	0
2014	104	33	159	160
2015	35	-193	248	30
2016	-89	124	68	-73
<b>Promedio</b>	<b>18</b>	<b>-6</b>	<b>98</b>	<b>5</b>

### 2. Volumen de negociación mensual USDCOP (CdB)

Últimos 5 años, cifras en Miles de Millones de USD



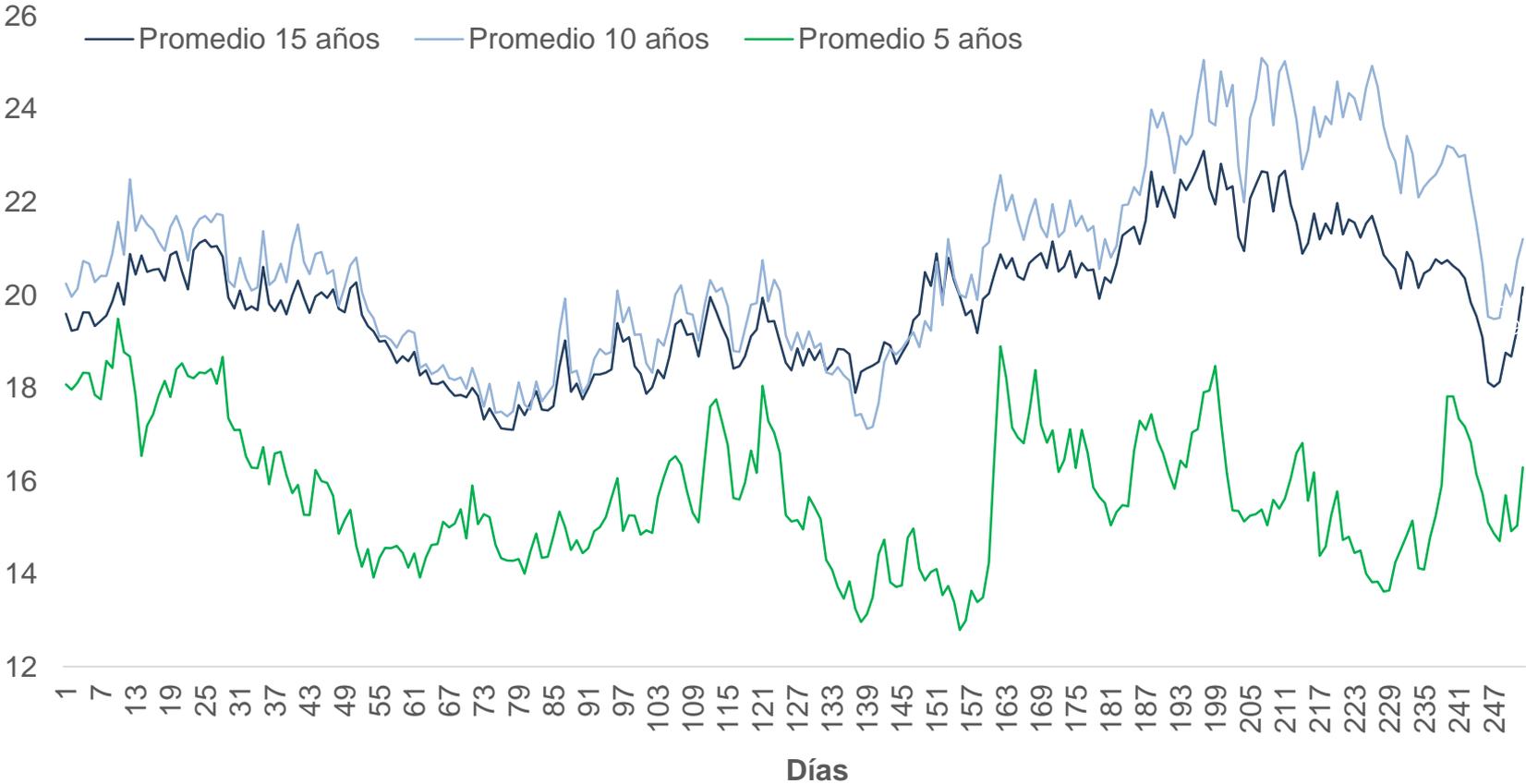
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Estacionalmente los segundos semestres son más volátiles

## Mientras los primeros se caracterizan por un aumento de aversión al riesgo

La volatilidad tiende a tener un comportamiento estacional. Baja durante la primera parte del año (búsqueda de activos riesgosos), y elevado durante los segundos semestres (búsqueda de activos refugio como el dólar)

### Estacionalidad VIX (CdB)



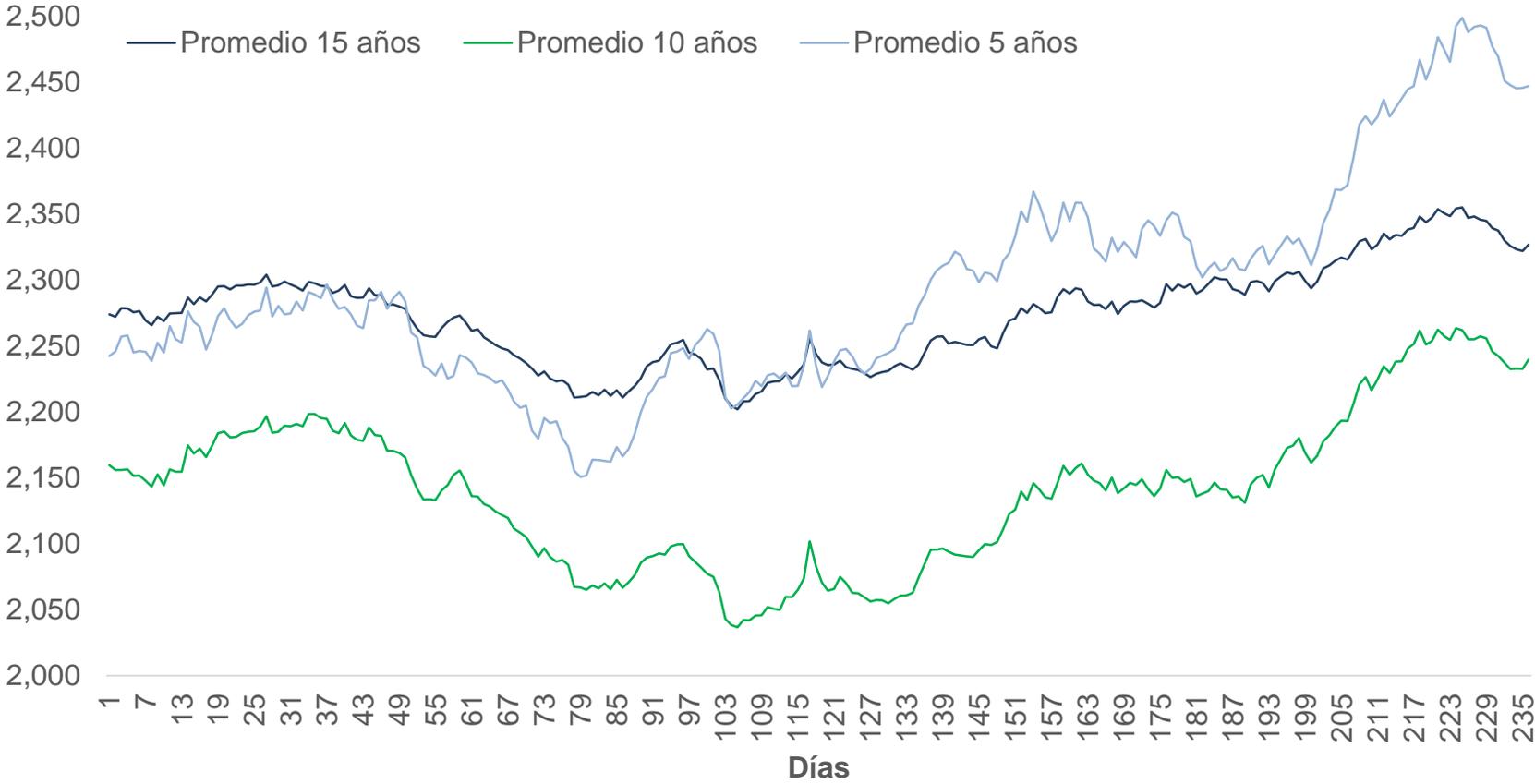
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# El mismo comportamiento se aprecia en el dólar

## Los primeros semestre son revaluacionistas, los segundos devaluacionistas

Debido a lo anterior (búsqueda de refugio), el dólar suele debilitarse durante las primeras partes del año, y fortalecerse durante las segundas. Si se cumple el patrón de los ultimo 5 y 15 años, podría ubicarse entre los \$3200 y \$3500

### Estacionalidad COP (CdB)



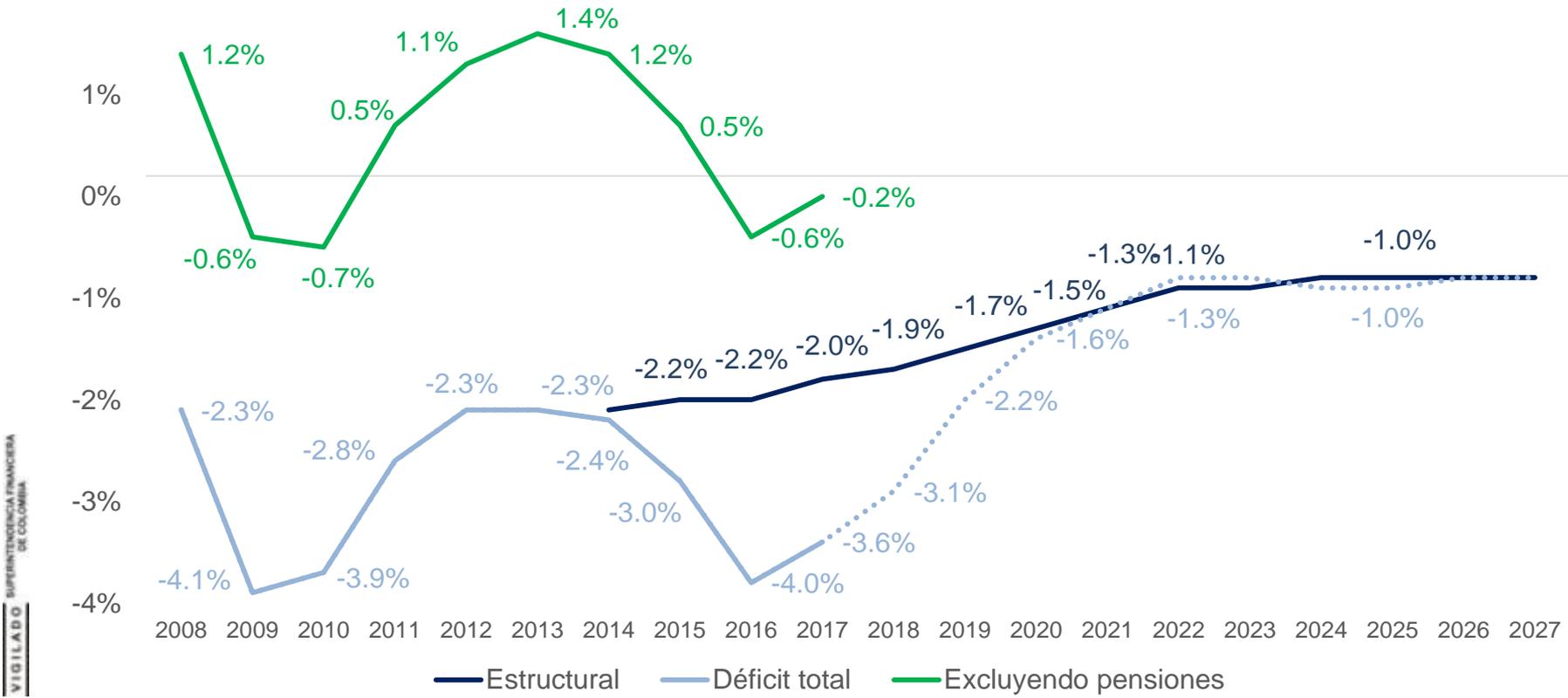
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# La regla fiscal actual es muy difícil de cumplir

## La Reforma Tributaria y Pensional estructurales entre las prioridades

Consideramos que perdemos un grado de calificación en 2018, y permanecerá en riesgo el grado de inversión. Quien llegue a la presidencia deberá realizar una reforma Tributario y Pensional Estructural, o modificar la Regla Fiscal independiente del comportamiento del petróleo (no somos un país petrolero)

**Balance Total, Estructural y excluyendo pensiones GNC 2014-2028 (MHCP y Freddy Castro)**



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# ¿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
Analista Renta Fija	Angela Pinzón	<a href="mailto:angela.pinzon@casadebolsa.com.co">angela.pinzon@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 23626
Estratega Acciones	Omar Suarez	<a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Lina Tatiana Cuéllar	<a href="mailto:lina.cuellar@casadebolsa.com.co">lina.cuellar@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22710
Analista Acciones	Roberto Paniagua	<a href="mailto:roberto.paniagua@casadebolsa.com.co">roberto.paniagua@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22703

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.