
Emisión TIP Pesos N-18

Análisis mercado y fundamentos de inversión

diciembre de 2018

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Emisión TIPS Pesos N-18

Principales características de la emisión, somos colocadores



- Mañana 13 de diciembre la Titularizadora Colombiana emitirá TIPS Pesos N-18 a 5 y 15 años por hasta \$171,400 millones y \$209,965 respectivamente. Teniendo en cuenta que la duración esperada para los TIPS de 5 años es de 1.15 años por los prepagos (escenario valoración 15.27%), estimamos que la tasa de corte se ubique entre 6.10%-6.15% (102 pbs en promedio respecto al TES COP de referencia, históricamente han cortado en promedio 126 pbs). Por su parte, teniendo en cuenta que la duración esperada para los TIPS de 15 años es de 4.52 años por los prepagos (escenario valoración 15.27%), estimamos que la tasa de corte se ubique entre 7.45%-7.50% (123 pbs en promedio respecto al TES COP de referencia, históricamente han cortado en promedio 126 pbs).
- Respecto a otras alternativas en tasa fija, los TIPS son más atractivos en la medida que al pagar cupones mensuales los riesgos de reinversión estarán a favor del inversionista. Esto teniendo en cuenta que esperamos incrementos en la tasa del Banco de la República a partir de junio del próximo año. Importante recordar que, la liquidez de estos instrumentos suele ser elevada en los primeros meses después de su emisión, por lo que se recomienda una rápida rotación, o para portafolios que los dejen hasta el vencimiento.
- En el contexto de liquidez, para el último mes del año se tienen vencimientos por medio billón de pesos en deuda privada, principalmente concentrados en IPC, del cual la mitad esta concentrado en el sector bancario.

13 diciembre

Fecha de colocación estimada

171.400 MM

Monto máximo a emitir a 5 años

209.965 MM

Monto máximo a emitir a 15 años

AAA

Calificación por BRC Investor Services

- **Títulos:** TIP Pesos N-18
- **Plazo:** 5 años y 15 años (duración 1.15 y 4.52 años respectivamente)
- **Modalidad colocación:** Subasta Holandesa
- **Pago:** T+1
- **Fixing:**

Escenario prepagado	Duración (años)	TES Referencia	Fixing	Tasa Máxima
Valoración (15.27%)	1.15	5.12%	6.10%-6.15%	6.15%
Valoración (15.27%)	4.52	6.26%	7.45%-7.50%	7.50%

Fixing TIPS Pesos N-18 a 2023 y 2033

Entre 6.10%-6.15% y 7.45%-7.50% respectivamente

6.10%-6.15%

tasa estimada de corte. Entre 97 y 102 pbs sobre TES de referencia (TES COP de Julio del 2020)

1.15 años

duración estimada bajo un escenario de prepago de 15.27%

7.45%-7.50%

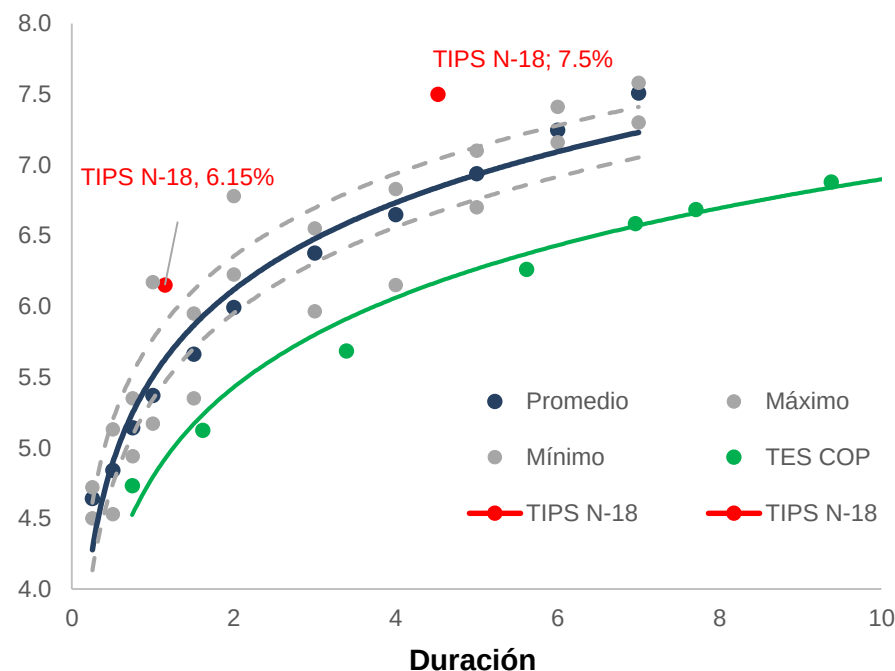
tasa estimada de corte. Entre 118 y 123 pbs sobre TES de referencia (TES COP de Julio del 2024)

4.52 años

duración estimada bajo un escenario de prepago de 15.27%

Curva sector financiero TF AAA y TES COP (CdB)

A la fecha



Alternativa de inversión en TIPS Pesos N-18

Beneficiándose del prepago y periodicidad del pago de cupones

La rentabilidad estimada al vencimiento, teniendo en cuenta el escenario de prepago base, se ubica alrededor del 6.14%EA. Importante recordar que, la liquidez de estos instrumentos suele ser elevada en los primeros meses después de su emisión, por lo que se recomienda una rápida rotación, o para portafolios que los dejen hasta el vencimiento.

6.14% EA

rentabilidad al vencimiento

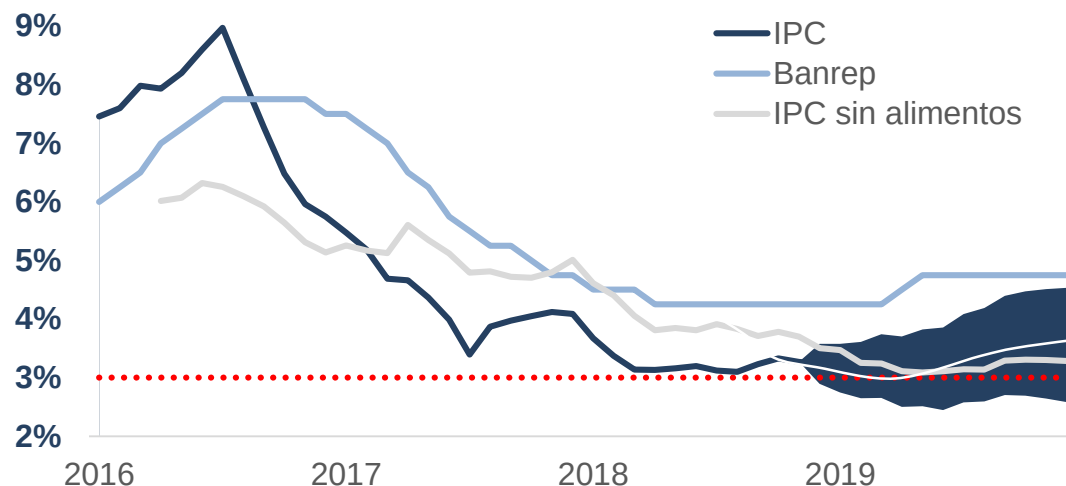
102 pbs

sobre el TES de referencia

AAA

calificado por BRC Investor Services

Proyección de IPC y tasas Banrep (CdB)



Escenarios rentabilidad a diferentes plazos (CdB)

TIR Compra estimada: 6.15% EA

Margen		Escenarios de Rentabilidad EA a plazos							Vencimiento
Compra	Venta	30	60	92	120	150	180	360	943
	7.15%	-6.03%	0.21%	2.46%	3.46%	4.11%	4.55%	5.63%	
	6.90%	-3.16%	1.64%	3.36%	4.12%	4.61%	4.94%	5.76%	
	6.65%	-0.19%	3.10%	4.27%	4.78%	5.11%	5.34%	5.89%	
	6.40%	2.88%	4.59%	5.19%	5.45%	5.62%	5.73%	6.01%	
6.15%	6.15%	6.06%	6.10%	6.12%	6.13%	6.13%	6.13%	6.14%	6.14%
	5.90%	9.35%	7.64%	7.06%	6.81%	6.64%	6.54%	6.27%	
	5.65%	12.75%	9.21%	8.01%	7.50%	7.16%	6.94%	6.40%	
	5.40%	16.27%	10.81%	8.98%	8.20%	7.69%	7.35%	6.53%	
	5.15%	19.91%	12.44%	9.96%	8.90%	8.21%	7.76%	6.66%	

* 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.

Alternativa de inversión en TIPS Pesos N-18

Beneficiándose del prepago y periodicidad del pago de cupones

La rentabilidad estimada al vencimiento, teniendo en cuenta el escenario de prepago base, se ubica alrededor del 7.46%EA. Importante recordar que, la liquidez de estos instrumentos suele ser elevada en los primeros meses después de su emisión, por lo que se recomienda una rápida rotación, o para portafolios que los dejen hasta el vencimiento.

7.46% EA

rentabilidad al vencimiento

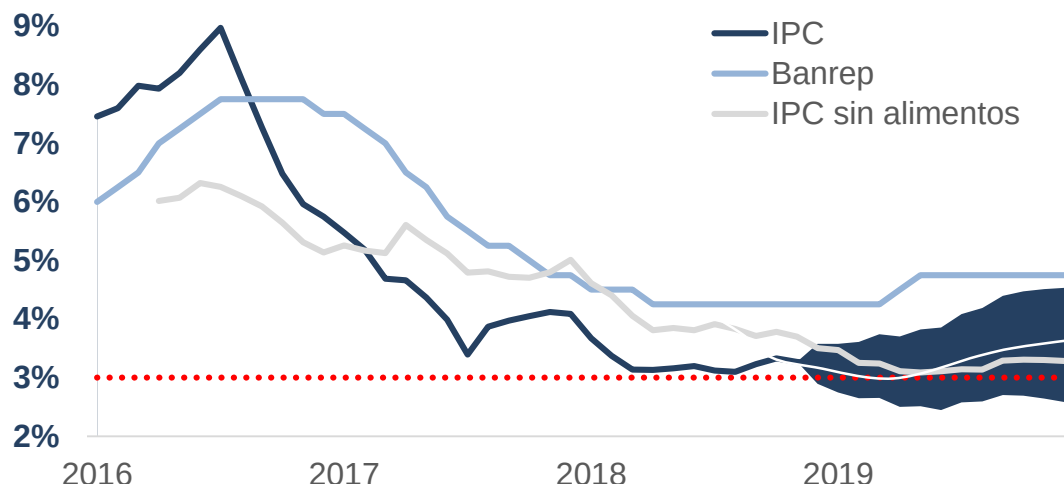
123 pbs

sobre el TES de referencia

AAA

calificado por BRC Investor Services

Proyección de IPC y tasas Banrep (CdB)



Escenarios rentabilidad a diferentes plazos (CdB)

TIR Compra estimada: 7.50% EA

Margen		Escenarios de Rentabilidad EA a plazos							Vencimiento
Compra	Venta	30	60	92	120	150	180	360	4048
	8.50%	-35.16%	-16.19%	-8.37%	-4.72%	-2.24%	-0.55%	3.79%	
	8.25%	-26.59%	-10.91%	-4.70%	-1.85%	0.07%	1.36%	4.69%	
	8.00%	-16.83%	-5.26%	-0.87%	1.11%	2.44%	3.33%	5.60%	
	7.75%	5.70%	0.70%	3.14%	4.19%	4.88%	5.35%	6.52%	
7.50%	7.50%	6.98%	7.24%	7.33%	7.37%	7.39%	7.41%	7.46%	7.46%
	7.25%	21.46%	14.15%	11.72%	10.67%	9.98%	9.53%	8.40%	
	7.00%	37.38%	21.55%	16.31%	14.09%	12.65%	11.70%	9.37%	
	6.75%	56.87%	29.48%	21.12%	17.63%	15.40%	13.93%	10.34%	
	6.50%	78.47%	37.97%	26.15%	21.31%	18.23%	16.21%	11.34%	

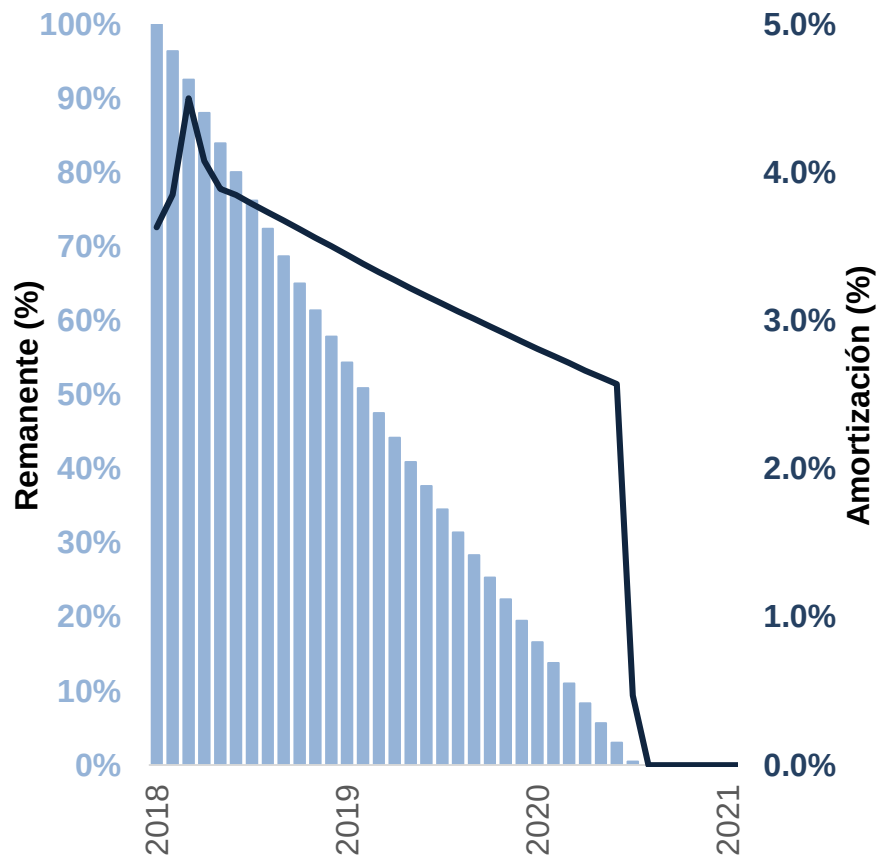
* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

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

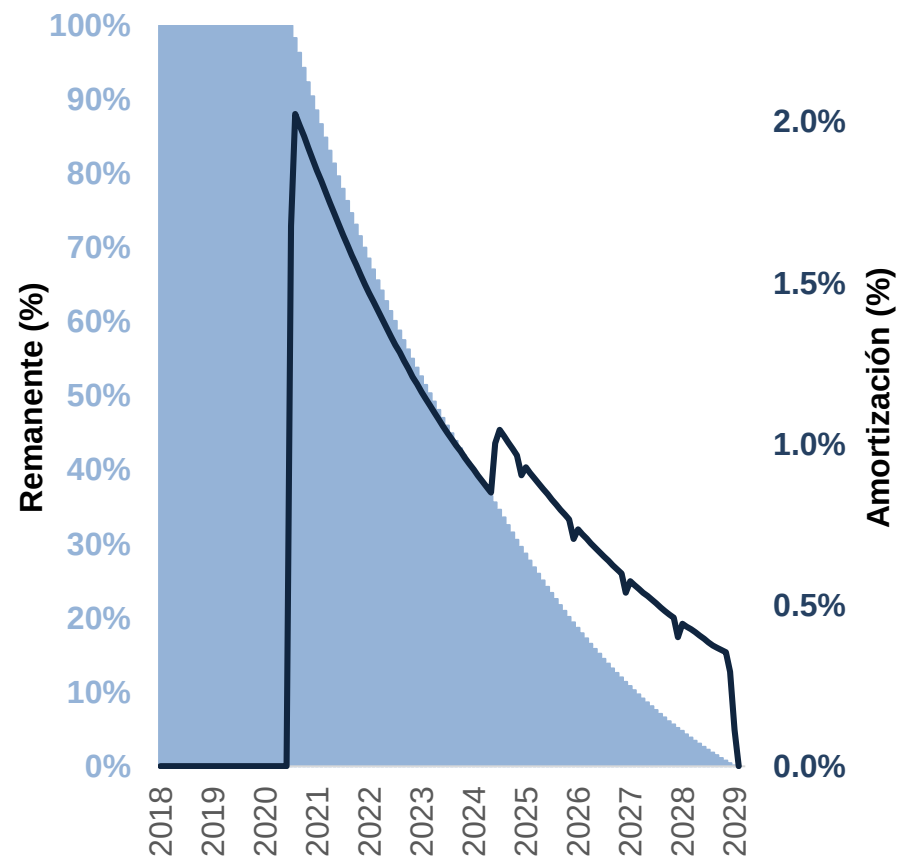
Proyección de amortización

El riesgo de inversión será a favor del inversionista en próximos meses

Proyección de amortización (Titularizadora)
TIPS N-18 2023



Proyección de amortización (Titularizadora)
TIPS N-18 2033



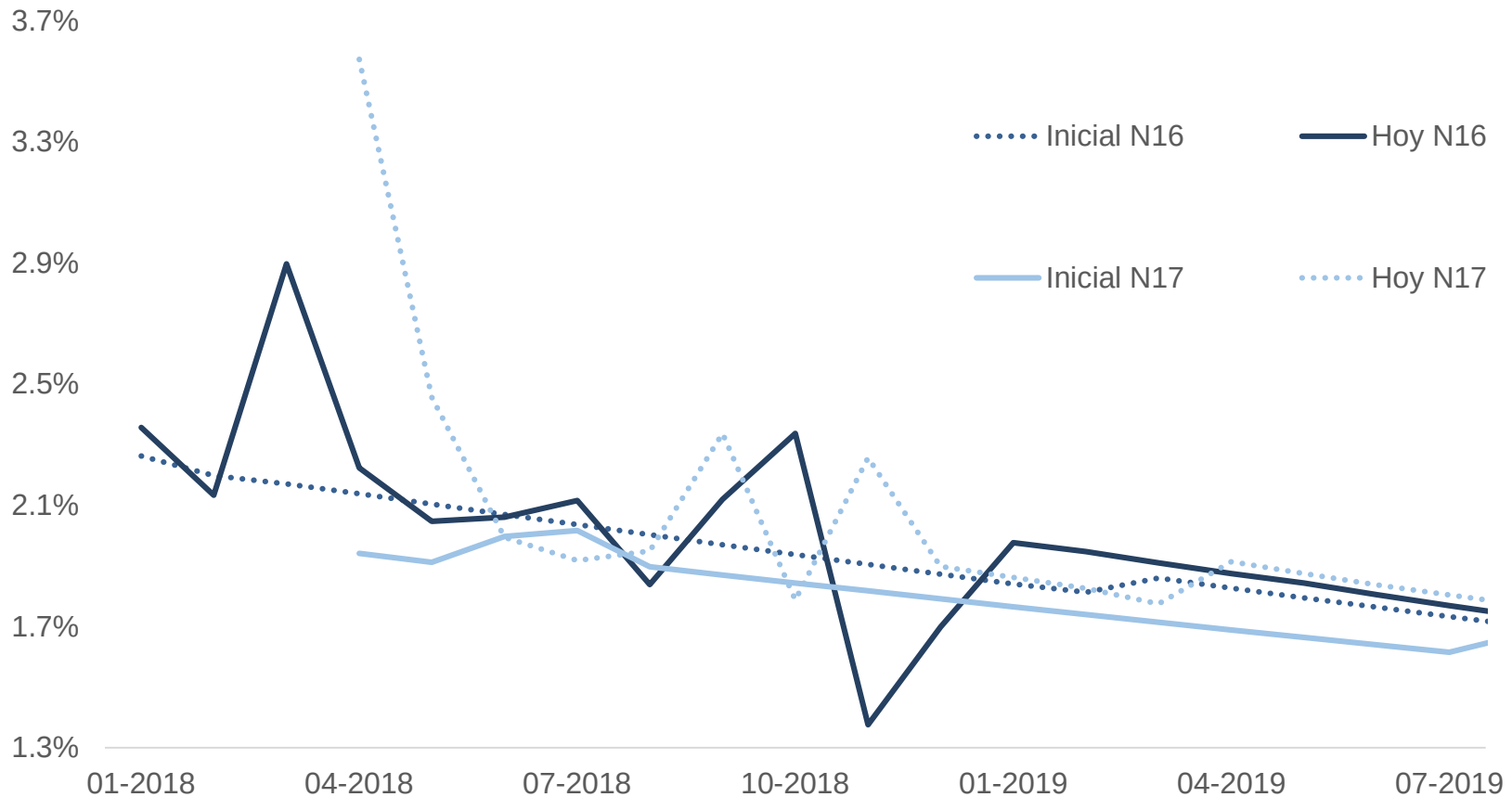
- Utilizamos la misma tabla de amortización entre la fecha de compra y venta

Comparación entre Proyecciones de Prepago y Prepago Real

TIPS COP N-16 y TIP COP N-17

Prepago TIPS COP N-16 y TIPS COP N-17 (CdB)

Comparación proyección real



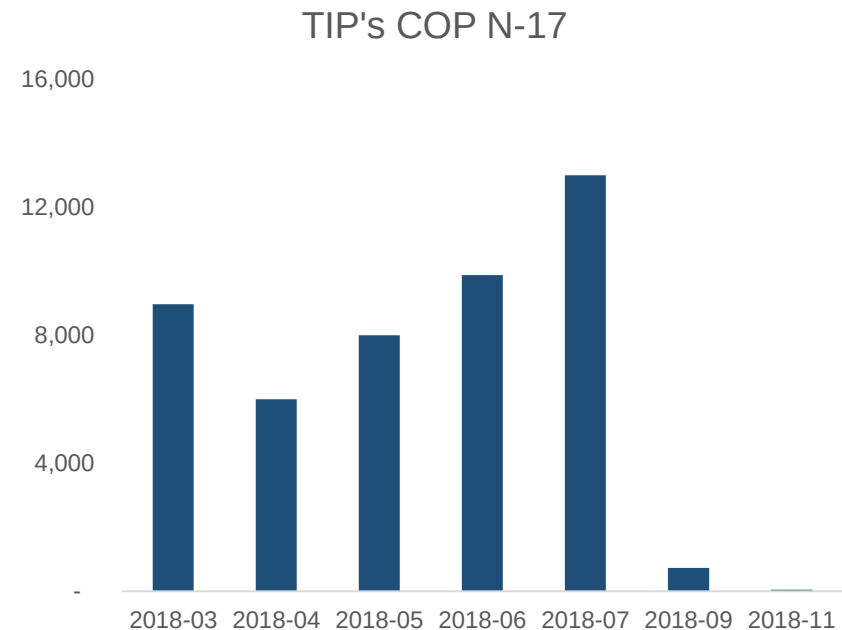
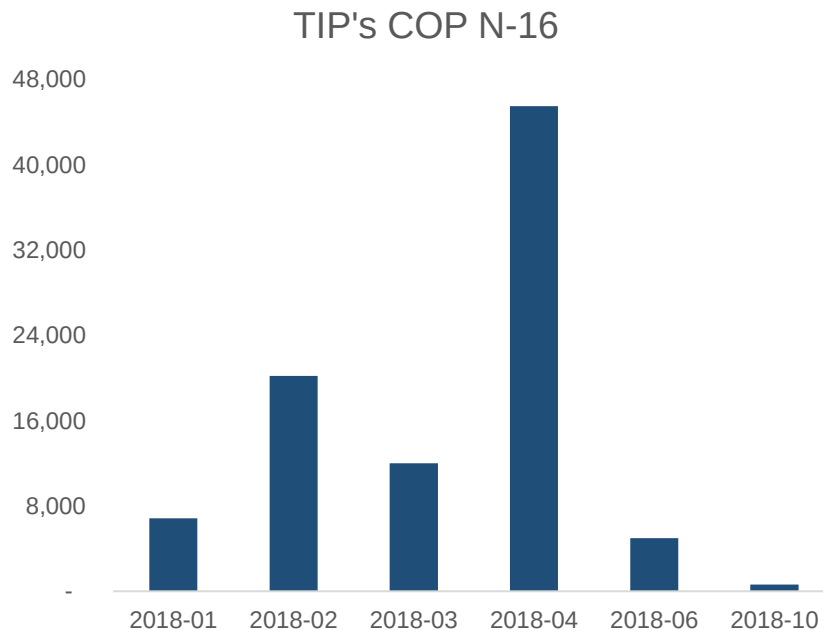
Liquidez de los TIPS Pesos N

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 la evidencia que hemos construido, 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).

Volumen negociación TIPS Pesos N-16 y N-17 mercado secundario meses posteriores a su emisión (CdB)

Cifras en miles de MM COP



Spread emisiones de TIPS Pesos N y TES COP

Promedio 126 pbs (máximo 184 pbs, mínimo 70 pbs)

126 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%
06-dic-17	06-dic-27	TIPS Pesos N - 16	6.20%	5.20%	1.00%
15-mar-18	15-mar-28	TIPS Pesos N - 17	6.57%	5.77%	0.80%
Spread promedio sobre TES					1.26%

Más de \$5 billones de TIPS Pesos N han sido emitidos

Y han recibido demandas superiores a los \$7.1 billones

1.44x

Ha sido el bid to cover de las 17 emisiones de TIPS Pesos N

5 BN

han sido colocados en las emisiones de TIPS Pesos N

7.1 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
06-dic-17	TIPS Pesos N - 16	339,124	553,309	1.63
15-mar-18	TIPS Pesos N - 17	277,095	520,490	1.88
		5,074,536	7,144,011	1.44

Contexto de liquidez

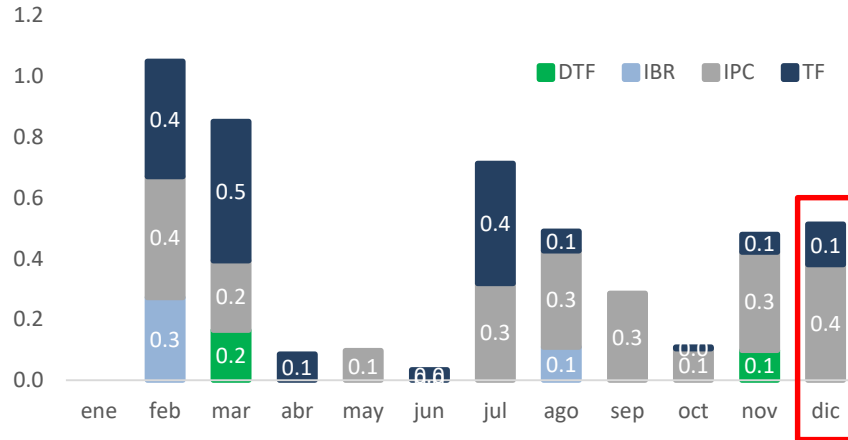
Emisiones y vencimientos de deuda

En diciembre se presentan vencimientos del sector financiero

Principalmente concentrados en títulos indexados en IPC

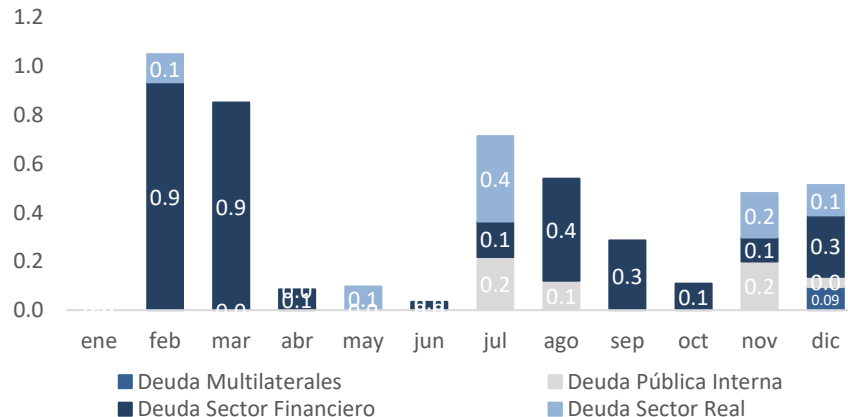
Vencimientos 2018 por indicador

Bill COP



Vencimientos 2018 por sector

Bill COP



Vencimientos 2do semestre de 2018 por emisor

MM COP

Emisor	Valor
Julio	713,813
Bancolombia	100,563
Bco Occidente	45,050
Emgesa	218,200
Grupo Argos	350,000
Agosto	538,822
Bancolombia	128,530
Bco Occidente	38,903
Bco Popular	108,568
Ecopetrol	120,950
Itaú	141,871
Septiembre	285,730
BBVA	95,000
Bco Davivienda	159,230
Bco Occidente	31,500
Octubre	109,115
Bco Finandina	5,305
Bco Popular	103,810
Noviembre	479,610
Codensa	181,660
EEPPM	199,450
Findeter	98,500
Diciembre	512,893
Bancolombia	252,763
CAF	94,250
Codensa	80,000
EEPPM	41,880
Grupo Odinsa	44,000
Total General	2,639,983

* Los cálculos se realizaron con emisiones realizadas desde 2008. Los vencimientos no incluyen pago de cupón

Fuente: BVC, cálculos Casa de Bolsa

En diciembre habrá vencimiento de TCO

Por un monto de COP 3 billones

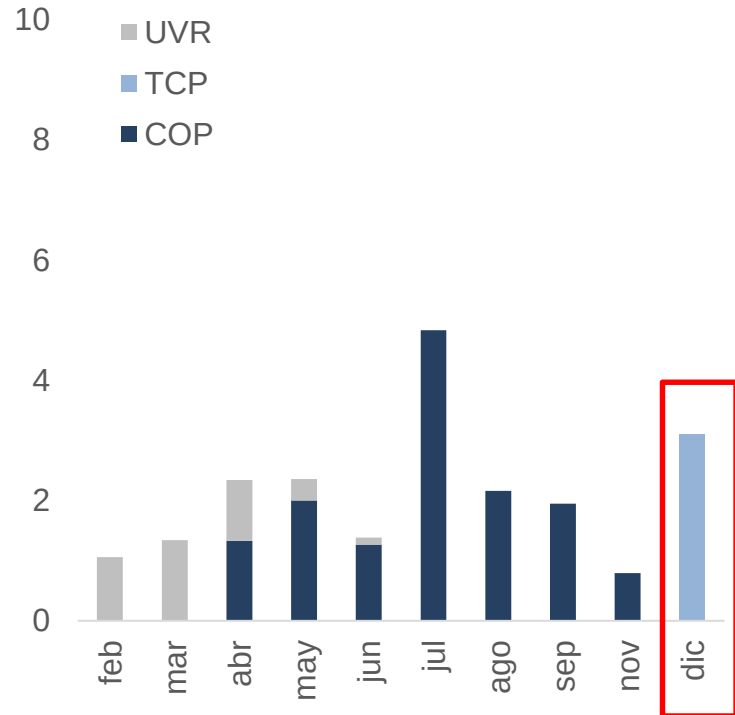
TES vigentes (CdB)

Cifras en MM

TES	Vencimiento	Cotización Obligatoria	Tasa Cupón	Valor Nominal	Pago cupón 2018	Flujo total 2018
Corto Plazo	11-dic-18		0.00%	3,099,999	0	3,099,999
	12-mar-19		0.00%	3,250,000	0	0
	11-jun-19		0.00%	3,249,999	0	0
	10-sep-19		0.00%	2,999,999	0	0
COP	11-sep-19	X	7.00%	8,580,675	600,647	600,647
	24-jul-20	X	11.00%	19,499,818	2,144,980	2,144,980
	4-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%	12,677,736	792,358	792,358
	26-ago-26	X	7.50%	28,778,994	2,158,425	2,158,425
	28-abr-28	X	6.00%	22,195,538	1,331,732	1,331,732
	18-sep-30	X	7.75%	17,395,464	1,348,148	1,348,148
UVR	30-jun-32	X	7.00%	18,104,036	1,267,282	1,267,282
	17-abr-19	X	3.50%	10,090,344	353,162	353,162
	10-mar-21	X	3.50%	19,978,211	699,237	699,237
	23-feb-23		4.75%	22,307,061	1,059,585	1,059,585
	7-may-25	X	3.50%	10,225,951	357,908	357,908
	17-mar-27		3.30%	10,573,024	348,910	348,910
	25-mar-33	X	3.00%	9,733,932	292,018	292,018
	4-abr-35	X	4.75%	13,872,350	658,937	658,937
	16-jun-49		3.75%	3,037,555	113,908	113,908

Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2018 (CdB)

Cifras en billones

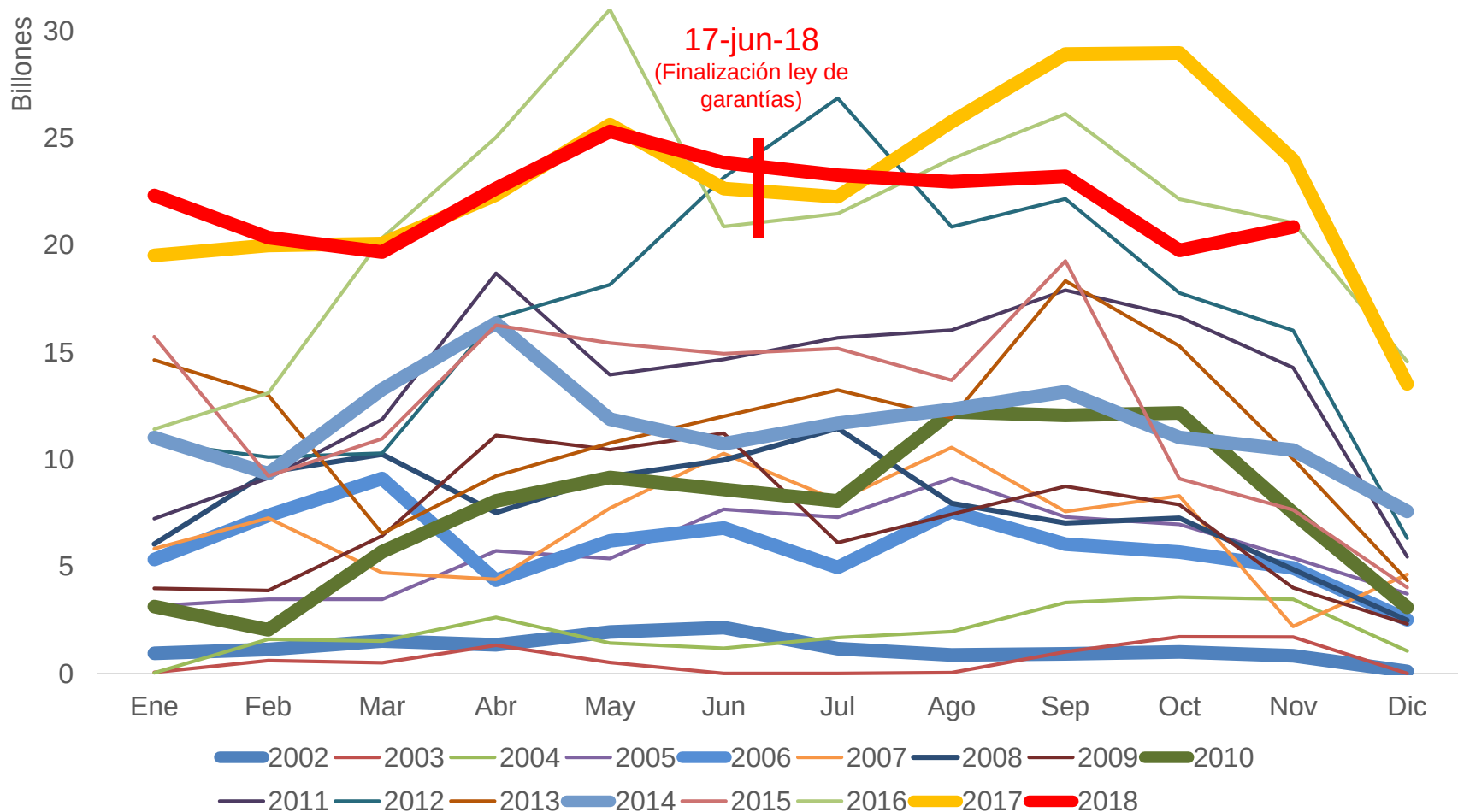


Al 30 de noviembre saldo de la DTN en Banrep se ubica en COP 18 bill

Registrando un aumento de COP 2 bill frente a la semana anterior

Saldo disponible DTN en el BanRep (CdB)

Cifras en billones COP



Cronograma de emisiones

Confirmadas y en tramite

Cronograma ofertas públicas confirmadas (CdB)

	Fecha emisión	Emisor	Titulo	Monto COP	Referencias	Calificación
*CdB	13 dic	TIPS	TIPS COP	171,000 – 209,000 MM	5 y 15 años	AAA
* CdB	1T19	PEI	Títulos Participación	ND	NA	AAA
* CdB	ND	Ecopetrol	Bonos Deuda Pública interna	ND	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

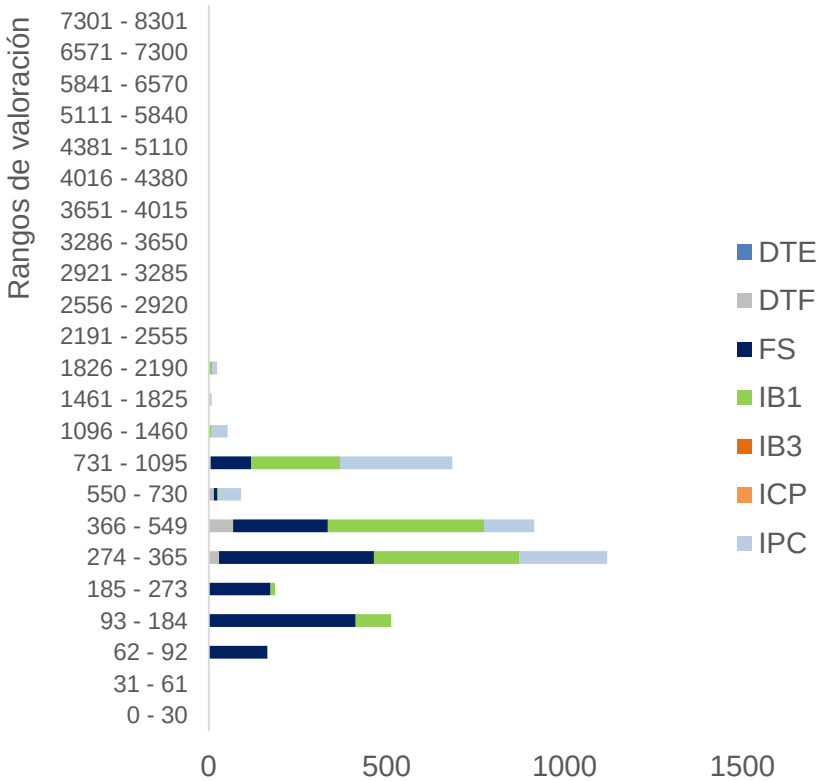
Negociación, tasas y spreads

Volúmenes de negociación mercado primario y secundario

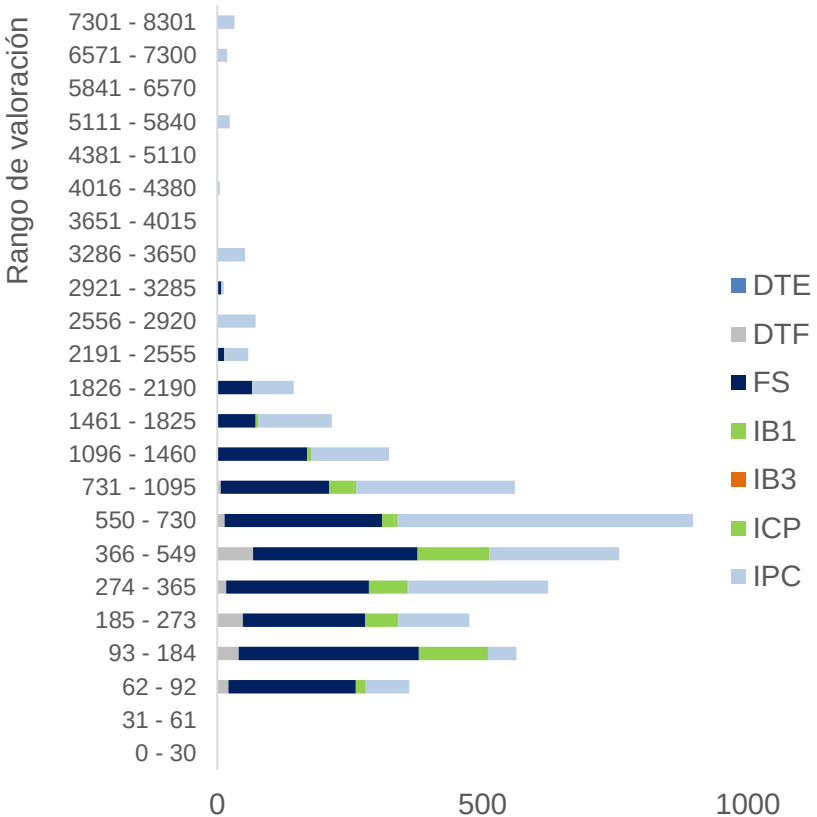
Concentración de 1 a 3 años en el mercado primario y secundario

Volumen mensual de Negociación por mercado
 Cifras en miles de MM, todas las calificaciones, emisores y sectores

Mercado Primario
 CDT's y Bonos



Mercado Secundario
 CDT's y Bonos



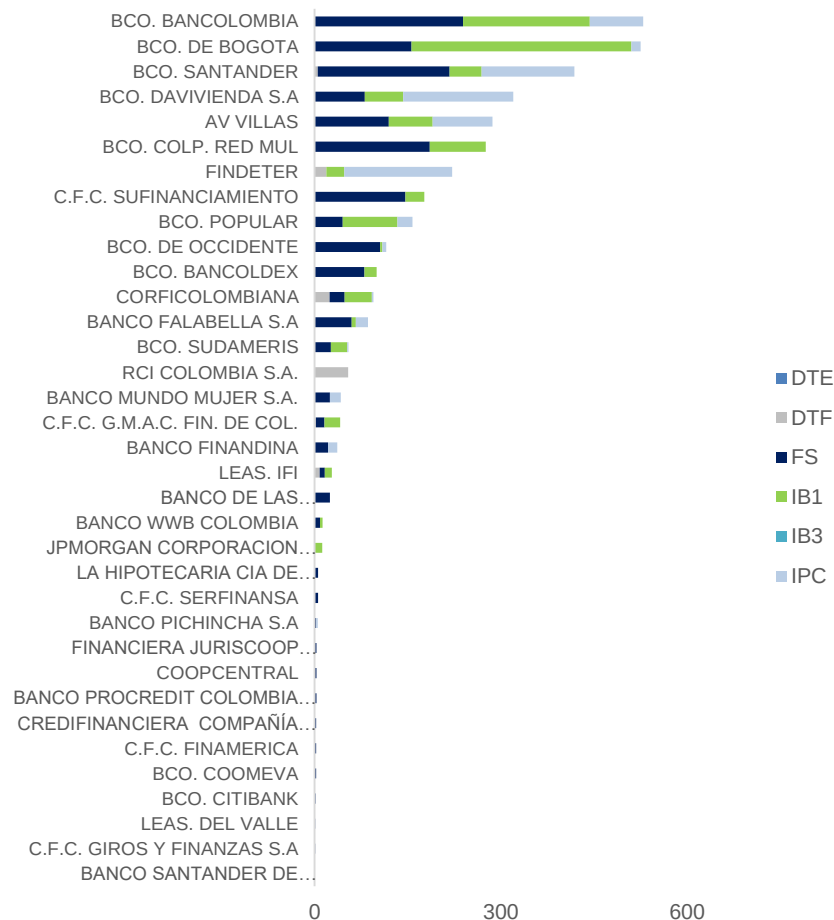
VIGILADO
 SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
 DE COLOMBIA

Ranking negociación mensual por emisor

Bancolombia retoma el podio del primario, Davivienda líder en secundario

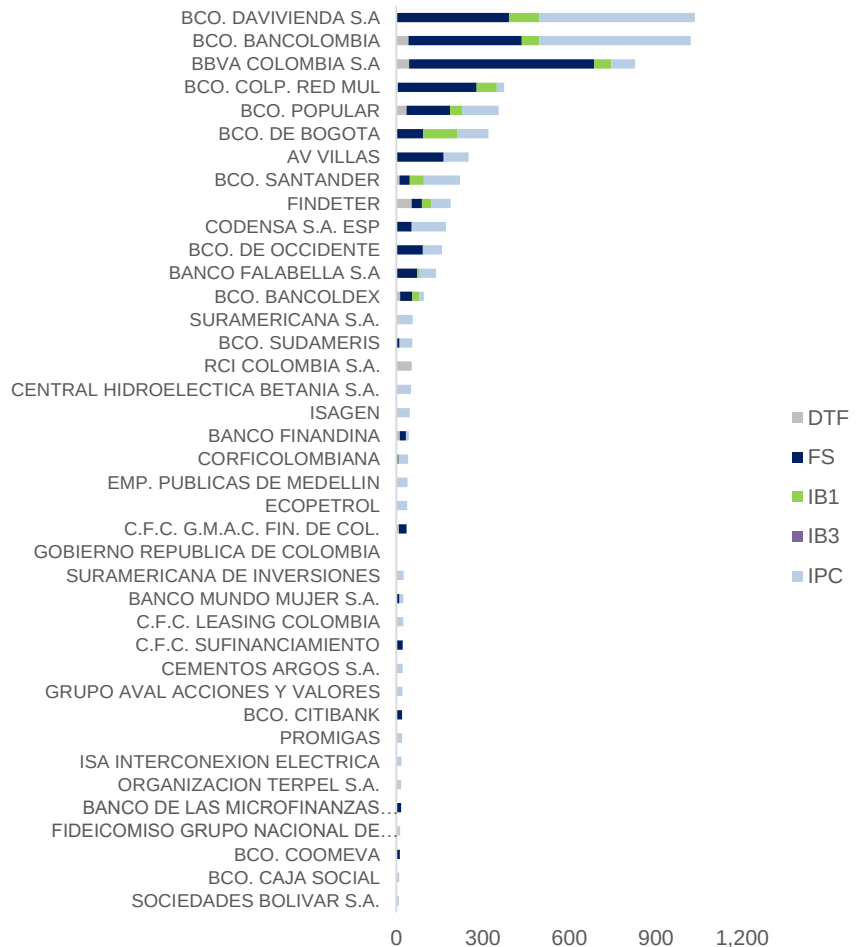
Captaciones primarias CDT's y Bonos

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



Negociación mercado secundario CDTs y Bonos

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

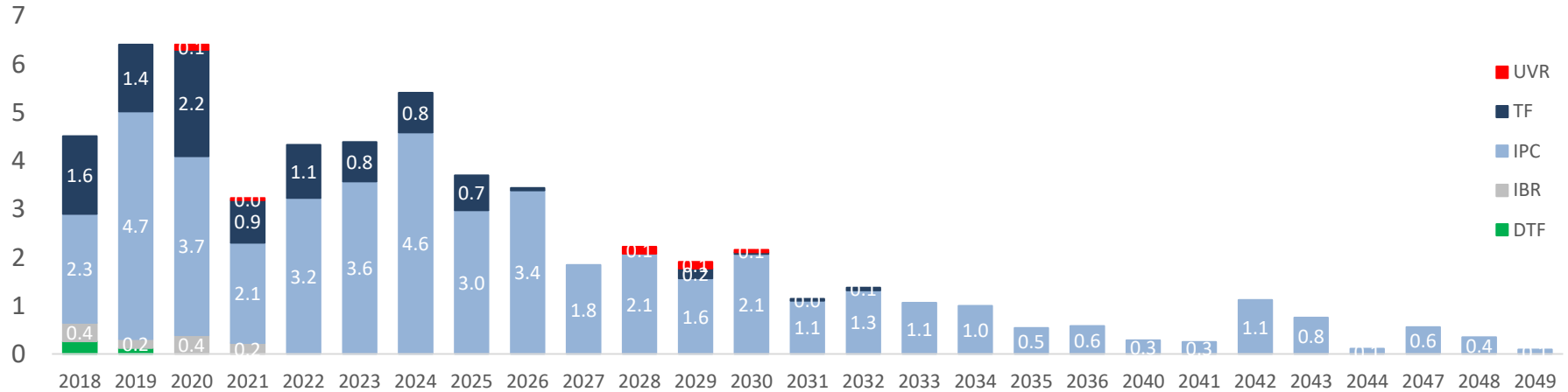


2020 es el año de mayor vencimientos de deuda corporativa

2042 es el nodo con mayor concentración de emisiones de largo plazo

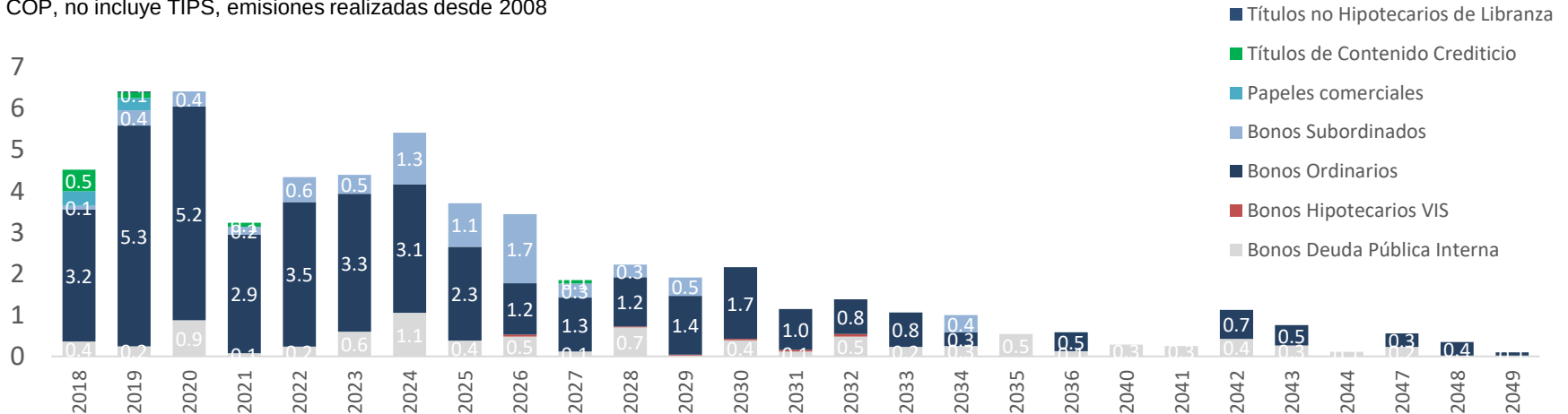
Perfil de vencimientos histórico (CdB)

Bill COP, no incluye TIPS, emisiones realizadas desde 2008



Perfil de vencimientos histórico por tipo de título (CdB)

Bill COP, no incluye TIPS, emisiones realizadas desde 2008



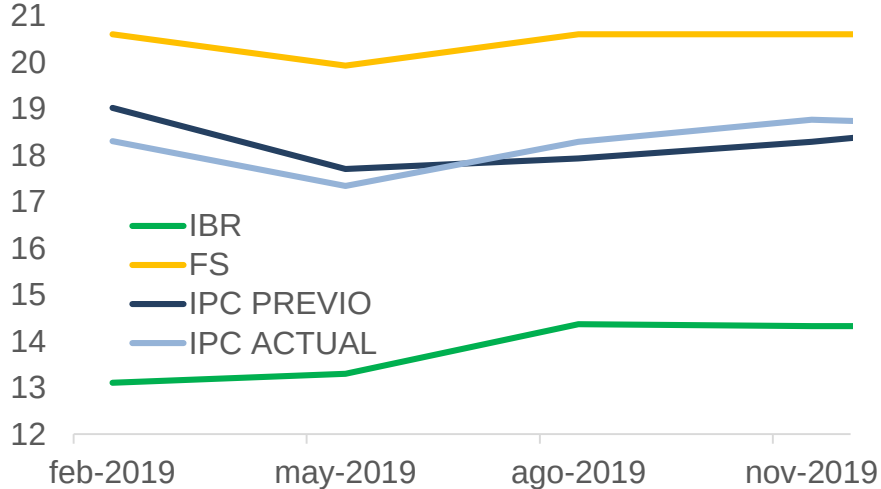
* Los cálculos se realizaron con emisiones realizadas desde 2008. Los vencimientos no incluyen pago de cupón

Curva en TF presenta leve aplanamiento, IPC se mantiene estable

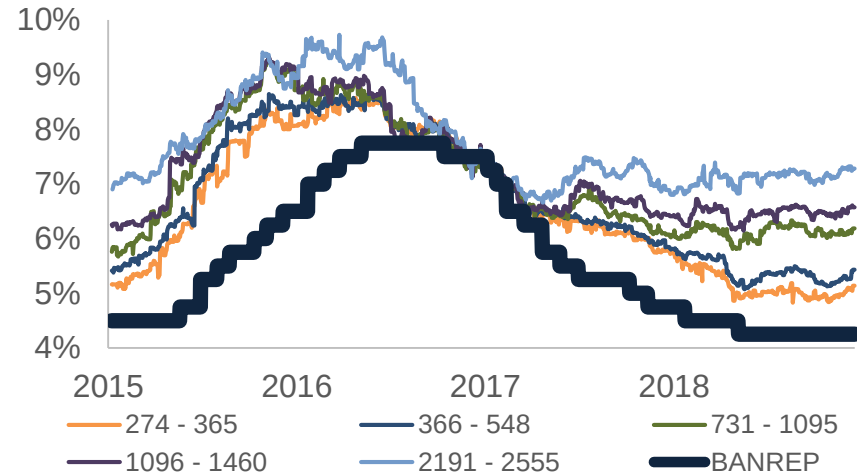
Aplanamiento en curva IBR tras correcciones al alza del tramo corto

Cupón trimestral títulos en IPC, IBR y Tasa Fija a 3 años

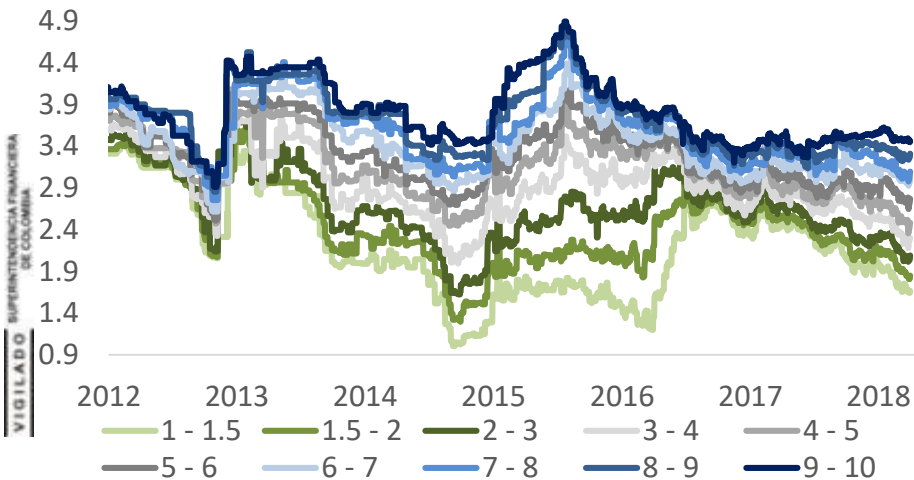
Nominal: 1.000 MM, cifras en millones



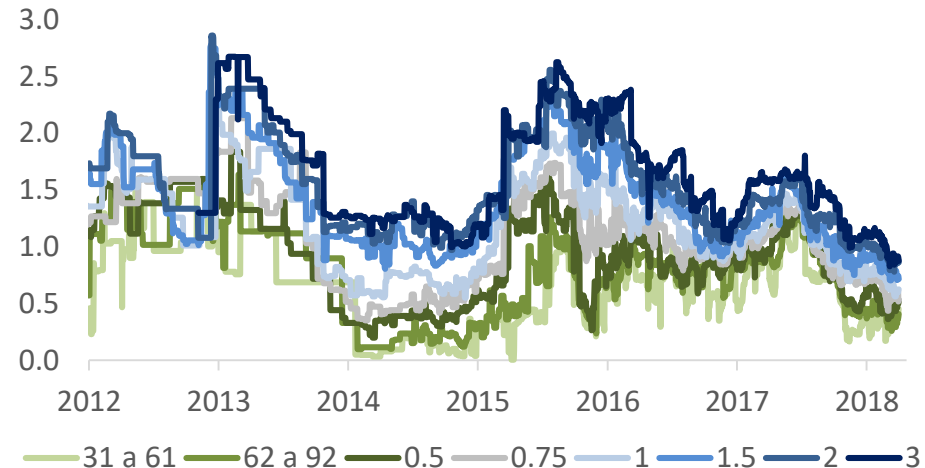
Deuda corporativa Tasa Fija entre 90 días y 7 años



Márgenes IPC entre 1 y 10 años



Márgenes IBR entre 60 días y 3 años

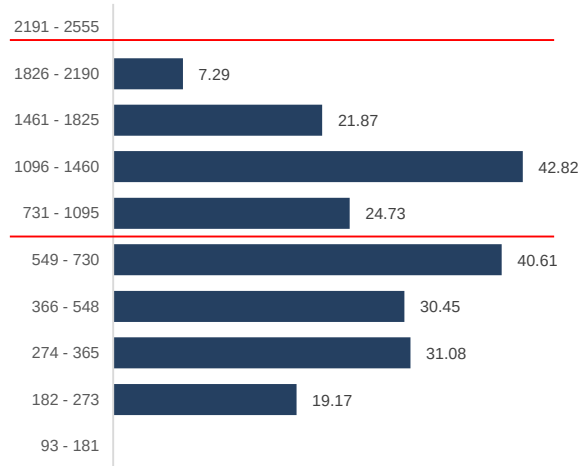


Curva Tasa Fija continúa empinamiento encima de promedio histórico

Continuamos consideramos prudente mantener baja y media duración

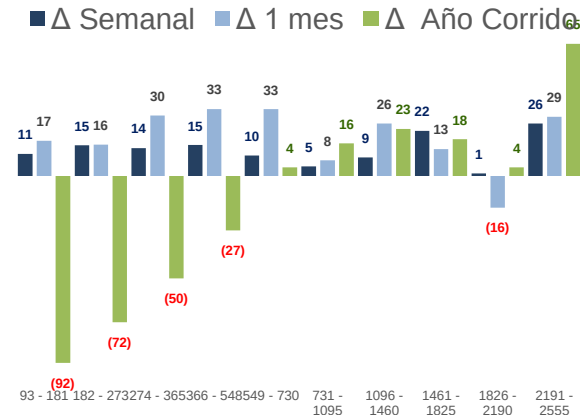
Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



Variación periódica tasas

Cambio pbs



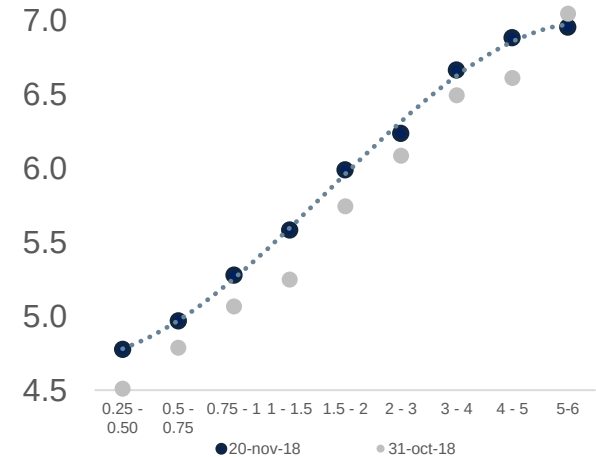
Empinamiento 1 a 7 años

2015 a la fecha



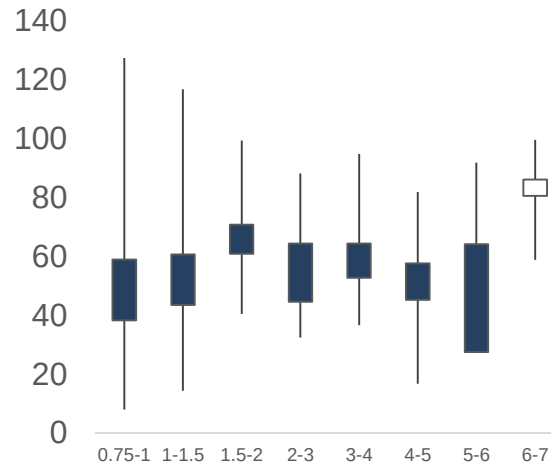
Curva rendimientos Tasa fija

Variación semanal



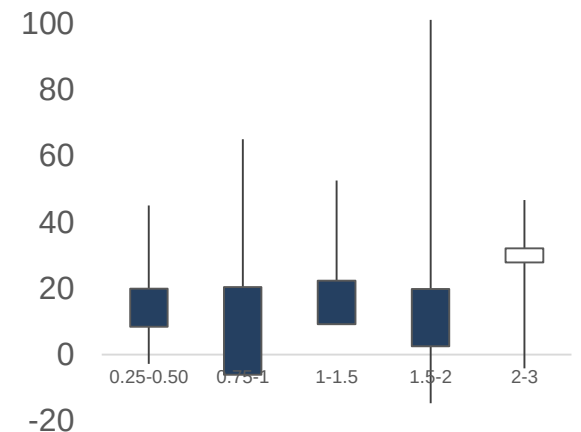
Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs

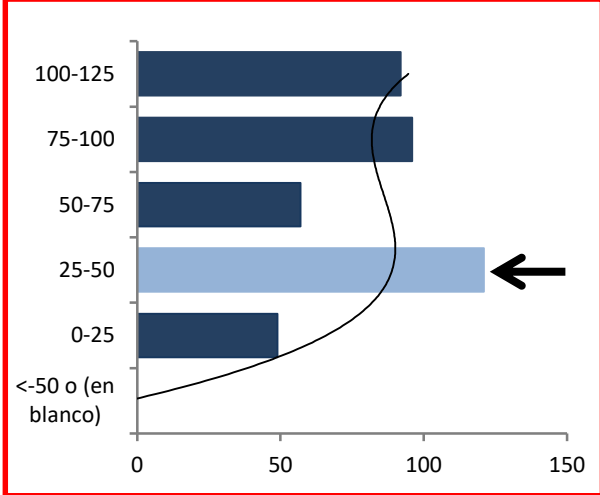


Spread Deuda Privada Tasa Fija y TES COP

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

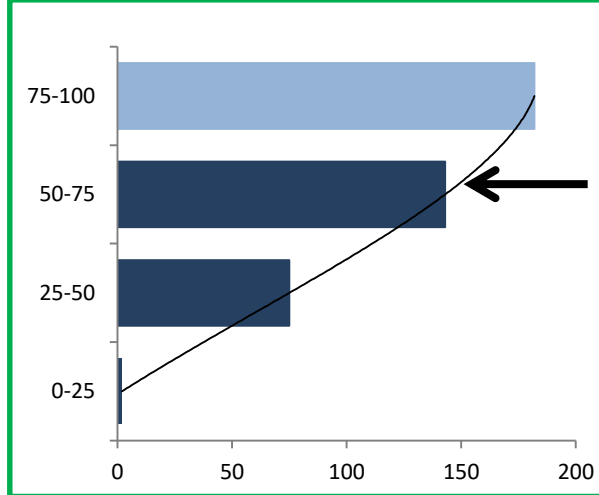
Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



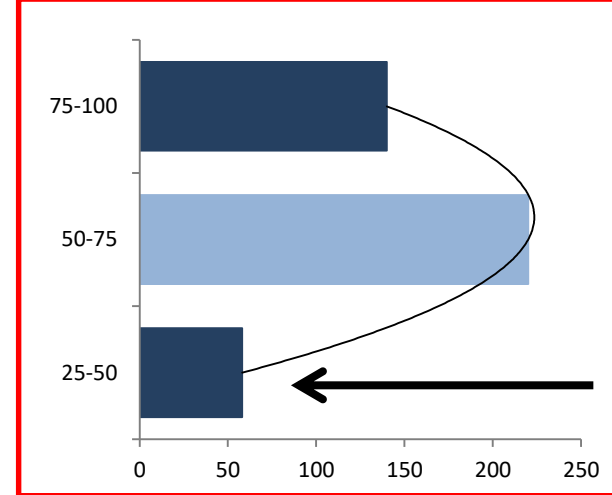
Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



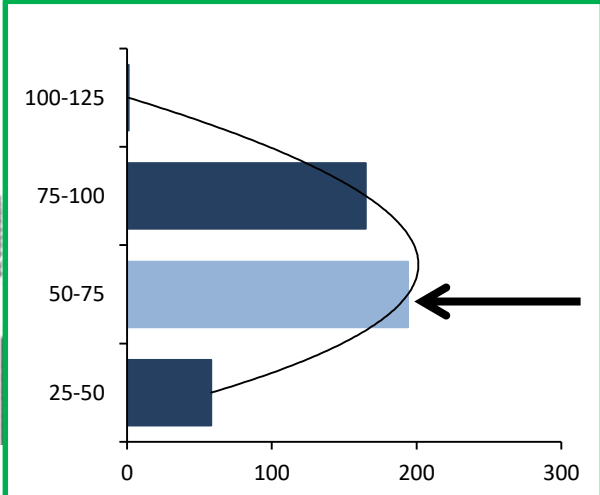
Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



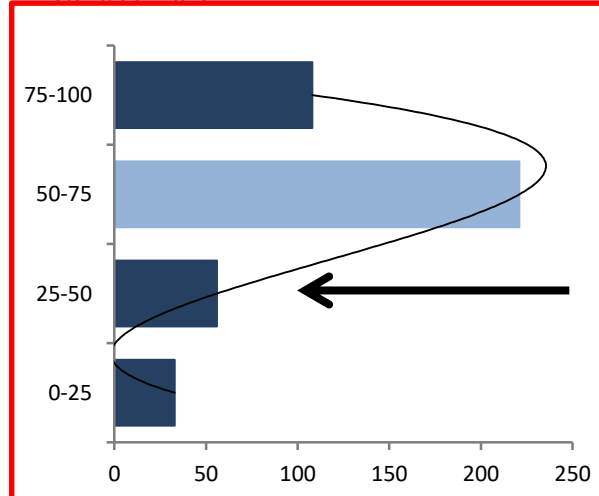
Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



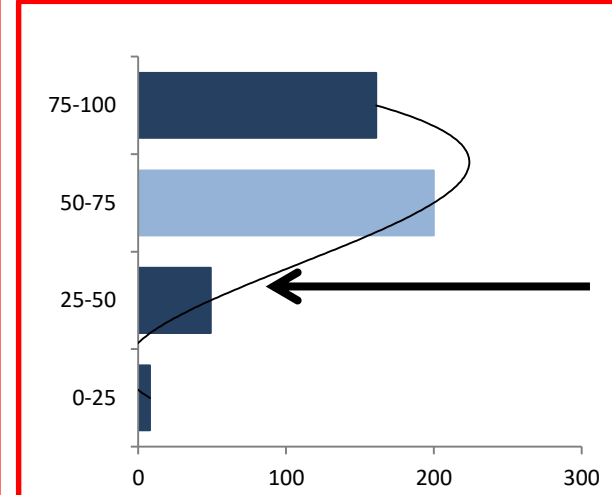
Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año



La luz al final del túnel

Expectativas 2018

Proyecciones económicas 2018

La luz al final del túnel

Indicador	Expectativa	Proyección 2018	
		Diciembre 2018	Diciembre 2019
Tasas Interés	Esperamos que el Banrep mantenga inalterada la tasa de interés en 4.25% en diciembre . Consideramos que entre finales del primer trimestre y comienzo del segundo trimestre de 2019 inicie el ciclo de incremento de tasas, teniendo en cuenta que los riesgos de la inflación son al alza. Así mismo, de acuerdo con lo señalado en el último comunicado de la entidad, consideramos que la preocupación de la autoridad monetaria por la vulnerabilidad del país a los riesgos externos podría hacer que el proceso de normalización de política monetaria se anticipe. No obstante, los riesgos asociados a un menor crecimiento el próximo año podría disminuir el número incrementos de la entidad (ver Decisiones Banrep Se mantiene en su posición).	• CdB: 4.25% • Mercado: 4.25%	• CdB: 4.75% • Mercado: 5.0%
IPC	Prevedemos que el IPC se ubique en 3.29% en diciembre en la medida que no tendremos más bases estadísticas bajas que jueguen en contra de la inflación para el último mes del año. A pesar de cerrar el 2018 en un nivel estable y cercano al rango meta establecido por el Banco de la República, los riesgos para el próximo año siguen siendo alcistas. La probabilidad de El Fenómeno del Niño impactará el IPC, el debate sobre el salario mínimo para el próximo año y una variación anual de los transables desfavorable debido a la devaluación del peso colombiano en el último año. Es importante resaltar, que los precios del crudo han corregido de manera significativa en las últimas semanas, lo cual podría alivianar un poco las presiones inflacionarias. (ver Inflación Haciendo combustión).	• CdB: 3.29% • Mercado: ND	• CdB: 3.8% • Mercado: 3.67%
TRM	La normalización de la política monetaria de los principales bancos centrales del mundo continúa, sumado a la fuerte caída en los precios del crudo continuarán siendo el principal factor a la hora de determinar el comportamiento del dólar. En el último mes vimos una leve revaluación del peso colombiano, no obstante, se vivió una alta volatilidad y alcanzamos niveles no vistos desde el primer trimestre del 2016. Lo anterior en medio de una aversión al riesgo generalizada y una caída significativa en los precios del crudo. Para diciembre el escenario internacional esta un poco mixto, en primer lugar, tenemos una Reserva Federal un poco más cauta en sus comentarios sobre el ritmo de incrementos de los tipos de interés. Así mismo, la posibilidad de una solución del conflicto comercial entre China y EE.UU ha aumentado la aversión por riesgo, y finalmente las expectativas de un posible acuerdo entre los miembros de la OPEP y No OPEP podría dar un respiro al petróleo. Por otro lado, aun existen riesgos asociados al Brexit y al presupuesto Italiano. Teniendo en cuenta lo anterior, esperamos que el peso colombiano se cotice en un rango entre \$3,120 y \$3,250.	• CdB: 3,200 • Mercado: 3,096	• CdB: 2,980 • Mercado: 3,073
PIB	Esperamos que el crecimiento de 2018 sea levemente superior al de 2017 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 (especialmente el petróleo), y la reactivación de los cierres financieros que impulsarían los proyectos de infraestructura 4G. Sin embargo, resaltamos que las obras de 4G no han tenido el dinamismo que se esperaba, lo cual podría retrasar el repunte en el crecimiento para los próximos años.	• CdB: 2.7% • Mercado: 2.7%	• CdB: 3.2% • Mercado: ND

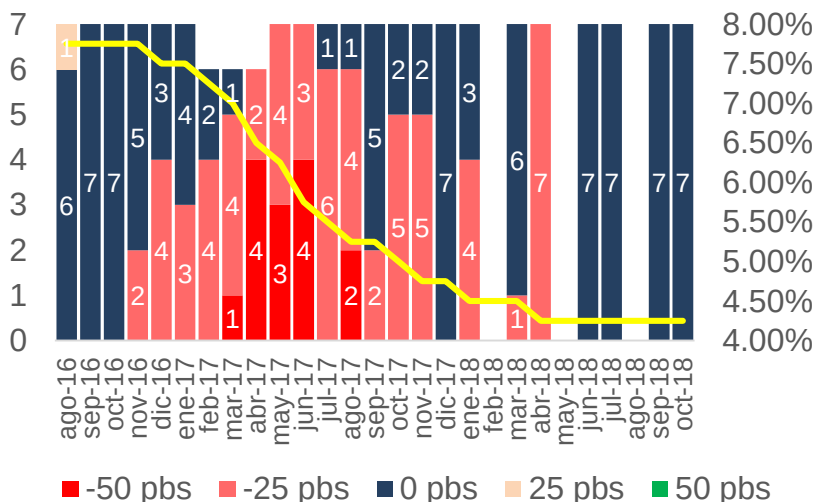
Decisiones Banrep

Se mantiene en su posición

- **La decisión:** El BanRep mantuvo inalterada la tasa de interés de referencia en 4.25% por decisión unánime, en línea con lo esperado por el mercado. El comunicado de prensa resaltó la corrección que han mostrado las diferentes medidas de inflación básica y el anclaje de las expectativas de inflación en la parte superior del rango meta. En materia de crecimiento económico en 3T18, la Junta espera que este haya sido similar al registrado en la primera parte del año, de acuerdo con el comportamiento de los indicadores adelantados. De acuerdo con BanRep, persiste la sub-utilización de la capacidad productiva (brecha del producto negativa). Adicionalmente, **el comunicado destacó el hecho de que la aversión al riesgo global se ha incrementado**, confirmando que los recientes episodios de volatilidad en los mercados emergentes han ganado relevancia dentro de las discusiones de política monetaria. Por último, **la entidad anunció que la próxima subasta del programa de acumulación de reservas internacionales a través del mecanismo de opciones PUT se hará el 31 de octubre por un monto de US\$400 millones con vigencia entre el 1 y el 30 de noviembre de 2018.**
- **Expectativa:** Reiteramos nuestra expectativa de que la tasa de intervención terminará este año en 4.25%, niveles que se mantendrían durante el primer semestre de 2019. Lo anterior como resultado del proceso gradual de recuperación en el que se encuentra la economía local y con la relativa estabilidad que esperamos en la inflación el próximo año. Sin embargo, y en línea con lo señalado en el comunicado, creemos que la preocupación de la autoridad monetaria por la vulnerabilidad del país a los riesgos externos puede anticipar el proceso de normalización de la tasa de interés al primer semestre de 2019 (ver “Riesgos en ascenso” en [Informe Semanal Corficolombiana – Octubre 22](#)).

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

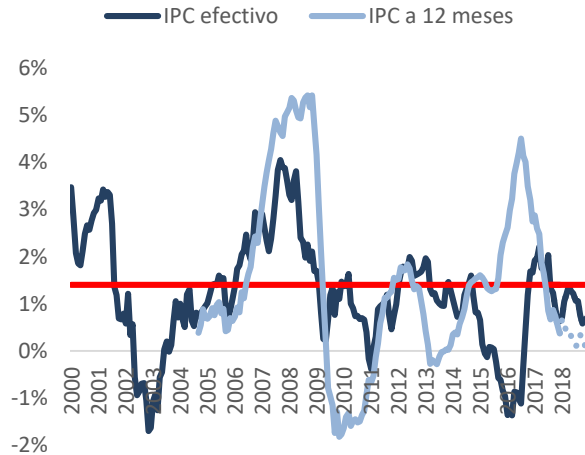
* Esta nueva frecuencia de reuniones no modifica la potestad de la Junta de tomar decisiones de política en las otras 4 reuniones ordinarias. También podrá convocar a reuniones extraordinarias de política cuando, por razón de una situación excepcional, así lo considere necesario.

La tasa de interés en términos reales

Permanece en terreno expansivo

Proyección tasa interés real

Encuesta expectativas Banrep



Escenarios de Tasa de interés real

Variando tasas Banrep e IPC

		Escenarios IPC										
		2.50%	2.75%	3.00%	3.25%	3.50%	3.75%	4.00%	4.25%	4.50%	4.75%	5.00%
Escenarios Tasa Banrep	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 Banrep considera que la tasa de interés real neutral es 1.40%

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Inversiones	Alejandro Pieschacon	alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22685
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Practicante Renta Fija	Santiago Clavijo	santiago.clavijo@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Juan Felipe D'luyz	juan.dluyz@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco 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.

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.