
Emisión bonos ordinarios Davivienda

Análisis mercado y fundamentos de inversión

febrero de 2019



Emisión de bonos ordinarios de Davivienda



Principales características de la emisión, somos colocadores

- Nos complace anunciarles que **participaremos como agentes colocadores en la emisión de bonos ordinarios AAA por \$400.000 millones ampliable hasta \$500.000 millones que realizará Davivienda el próximo martes 19 de febrero.**
- Teniendo en cuenta que recientemente se realizó el pago de Cesantías, la liquidez en el mercado se ha visto beneficiada por lo cual auguramos un éxito en la colocación.
- Respecto a la referencia en Tasa Fija a 3 años, consideramos que sería las más demandadas, al igual que sucedió con la emisión del Banco Popular la semana pasada (bid to cover superior a una vez), toda vez que en estos momentos son muy apetecidas por el mercado teniendo en cuenta que las expectativas de inflación y de incremento de tasas de interés se han moderado.
- Adicionalmente, continúan presentando un spread atractivo respecto a los TES, lo cual los convierte en papeles óptimos para inversionistas de perfil conservador, moderado, así como Fondos de Inversión. Igualmente destacamos que sugerimos invertir en este tipo de papeles para diversificar los portafolios, beneficiarse de competitiva rentabilidad respecto a los títulos indexados, y mantenerlas por un plazo menor a un año o hasta el vencimiento, debido a que en el segundo semestre es posible que vuelvan a incrementar las expectativas de normalización de política monetaria. Entretanto, en el caso de la referencia en IPC 10 años, consideramos que se ajusta a las políticas de inversión de los Fondos de Pensiones debido a su plazo de inversión.
- Por último, consideramos que i) las tasas de corte pueden verse beneficiadas al ser una emisión representativa de una entidad recurrente cuyos cupos de riesgo suelen estar copados en el sistema financiero y ii) la liquidez de los títulos en el mercado secundario sea elevada al ser una emisión de gran tamaño en solo dos series

19 de febrero

fecha de colocación

400.000 MM

ampliable hasta 500.000 MM

AAA

calificado por BRC S&P y Fitch Ratings

- Títulos:** Bonos Ordinarios
- Modalidad colocación:** subasta holandesa
- Pago:** T+1
- Fixing:**

Indicador	Plazo (años)	Fixing CdB	Tasa Máxima
Tasa Fija	3	6.25% - 6.35%	ND
IPC	10	3.70% - 3.80%	ND

Fixing Tasa Fija a 3 años

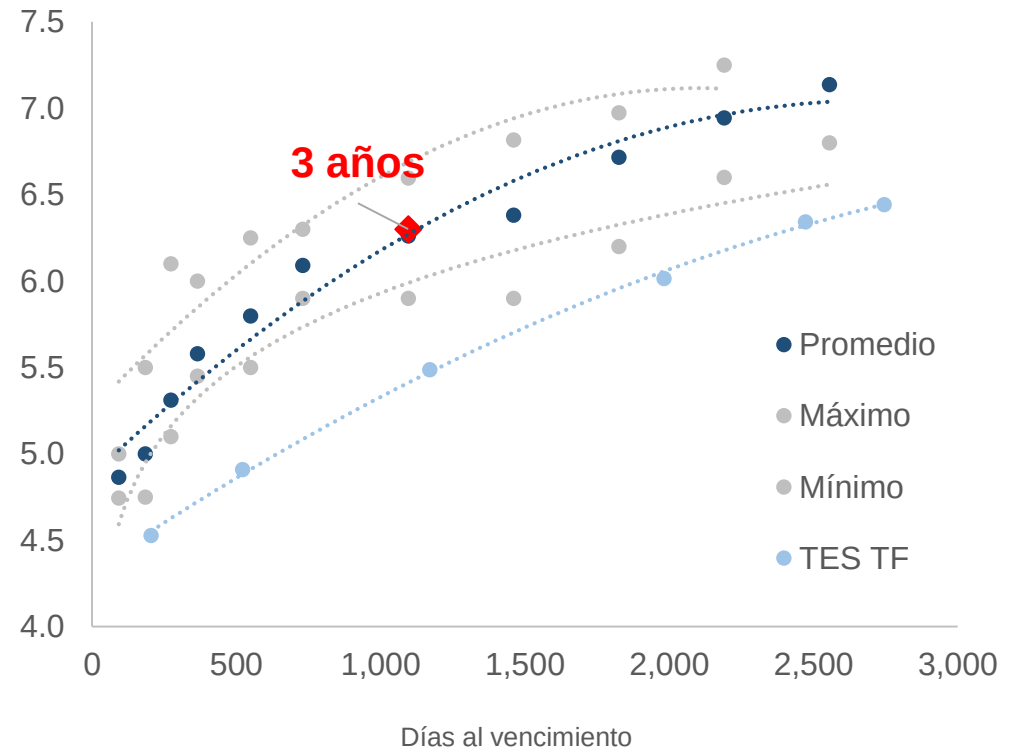
Entre 6.25%-6.35%

6.25%-6.35%

rango estimado para el plazo a 3 años. Entre 76 y 86 pbs sobre TES COP de referencia

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

A la fecha



Fixing IPC a 10 años

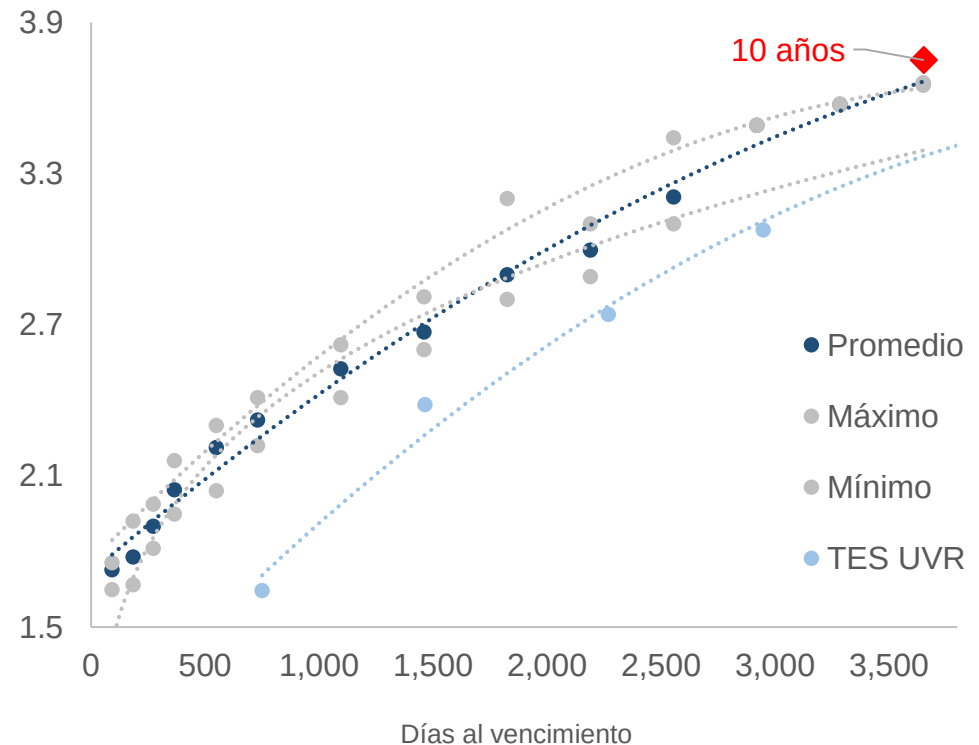
Entre 3.70% - 3.80%

3.70%-3.80%

rango estimado para el plazo a 10 años. Entre 45 y 55 pbs sobre TES UVR sintético de la misma duración.

Curva sector financiero IPC AAA y TES UVR (CdB)

A la fecha



Alternativa de inversión en Tasa Fija a 3 años

Beneficiándose de la moderación de las expectativas de inflación

Los bonos en tasa fija en estos momentos son apetecidos por el mercado debido al atractivo de sus tasas respecto a los títulos indexados (TIR de compra) y al spread que tienen frente a la deuda pública. Dada la corrección que se ha evidenciado en los últimos meses en la inflación, han disminuido las expectativas de aumento de tasas de interés del Banco de la República (actualmente esperamos que se presenten 2 incrementos de 25 pbs en el segundo semestre del año). Teniendo en cuenta lo anterior, sugerimos invertir en el para diversificar los portafolios de inversión y mantenerlo por un plazo menor a un año o hasta el vencimiento

6.30% EA

rentabilidad estimada a 180 días si el precio permanece estable

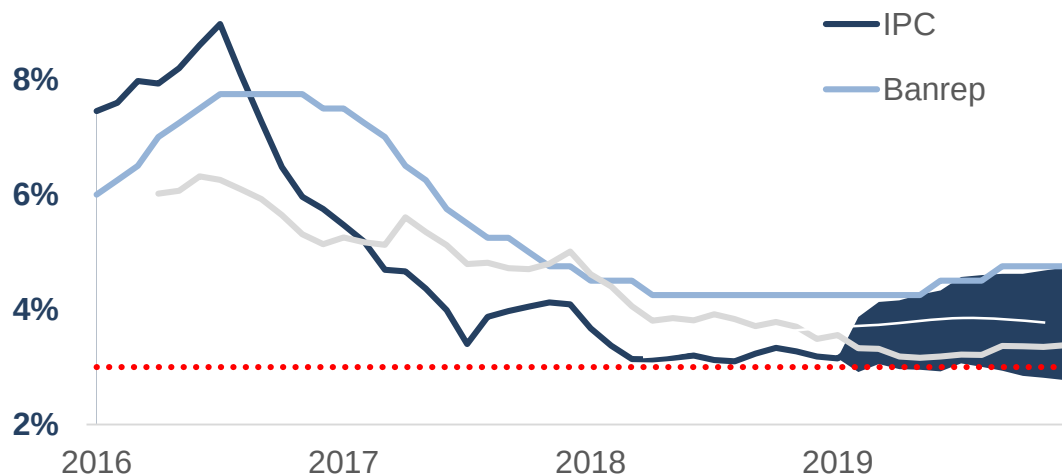
85 pbs

sobre el TES COP de referencia

AAA

Calificación crediticia

Proyección de IPC y tasas Banrep (CdB)



Escenario rentabilidad a diferentes plazos (CdB)

TIR Compra estimada: 6.30%EA

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	360	1,096
6.90%		0.37%	1.94%	2.91%	3.56%	4.64%	5.19%	
6.75%		1.81%	3.01%	3.74%	4.23%	5.05%	5.47%	
6.60%		3.28%	4.09%	4.59%	4.92%	5.47%	5.74%	
6.45%		4.78%	5.19%	5.44%	5.61%	5.88%	6.02%	
6.30%	6.30%	6.30%	6.30%	6.30%	6.30%	6.30%	6.30%	6.30%
6.15%		7.84%	7.42%	7.17%	7.00%	6.72%	6.58%	
6.00%		9.41%	8.56%	8.05%	7.71%	7.14%	6.86%	
5.85%		11.01%	9.71%	8.93%	8.42%	7.57%	7.14%	
5.70%		12.63%	10.87%	9.83%	9.13%	7.99%	7.43%	

* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

Alternativa de inversión en IPC a 10 años

Ideales para portafolios con objetivos de inversión de largo plazo

Los bonos en IPC de mayor duración son ideales para Fondos de Pensiones o portafolios de inversión con objetivos de inversión de largo plazo. Si bien actualmente las presiones inflacionarias se han moderado, el balance de riesgos en el mediano y largo plazo son alcistas ya que se puede presentar un mayor traspaso de la devaluación del peso colombiano al rubro de bienes transables.

3.75% EA

rentabilidad estimada a 180 días si el precio permanece estable

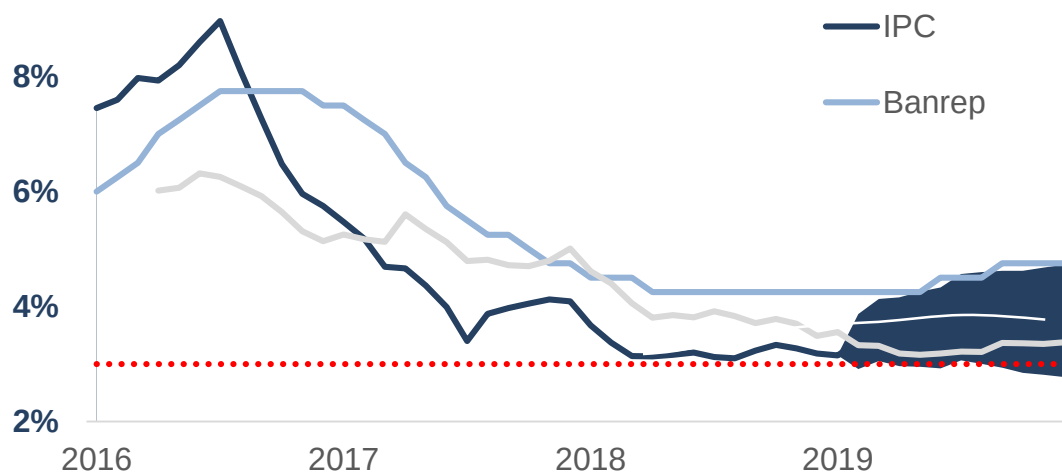
50 pbs

sobre el TES UVR sintético de la misma duración

AAA

Calificación crediticia

Proyección de IPC y tasas Banrep (CdB)



Escenario rentabilidad a diferentes plazos (CdB)

TIR Compra estimada: 3.75%EA

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	360	3,652
4.35%		-8.75%	-4.84%	-2.40%	-0.58%	2.21%	3.63%	
4.20%		-4.99%	-1.94%	-0.05%	1.37%	3.51%	4.59%	
4.05%		-1.06%	1.06%	2.36%	3.37%	4.83%	5.56%	
3.90%		3.05%	4.16%	4.84%	5.41%	6.17%	6.55%	
3.75%	3.75%	7.35%	7.37%	7.39%	7.50%	7.53%	7.55%	7.41%
3.60%		11.85%	10.69%	10.01%	9.65%	8.92%	8.56%	
3.45%		16.55%	14.13%	12.71%	11.84%	10.33%	9.58%	
3.30%		21.47%	17.69%	15.48%	14.09%	11.77%	10.62%	
3.15%		26.62%	21.37%	18.33%	16.38%	13.23%	11.67%	
IPC Proyectado		3.47%	3.53%	3.56%	3.76%	3.71%	3.70%	3.51%

* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

Contexto de liquidez

Emisiones y vencimientos de deuda

Cronograma de emisiones

Confirmadas y en trámite

Cronograma ofertas públicas confirmadas

	Fecha emisión	Emisor	Título	Monto COP	Referencias	Calificación
* CdB	19-Feb	Banco Davivienda	Bonos ordinarios	ND	ND	ND
* CdB	1T19	PEI	Títulos Participación	ND	NA	AAA
* CdB	ND	Ecopetrol	Bonos Deuda Pública interna	ND	ND	ND
	ND	Findeter	ND	ND	ND	ND
	ND	Banco W	ND	ND	ND	ND

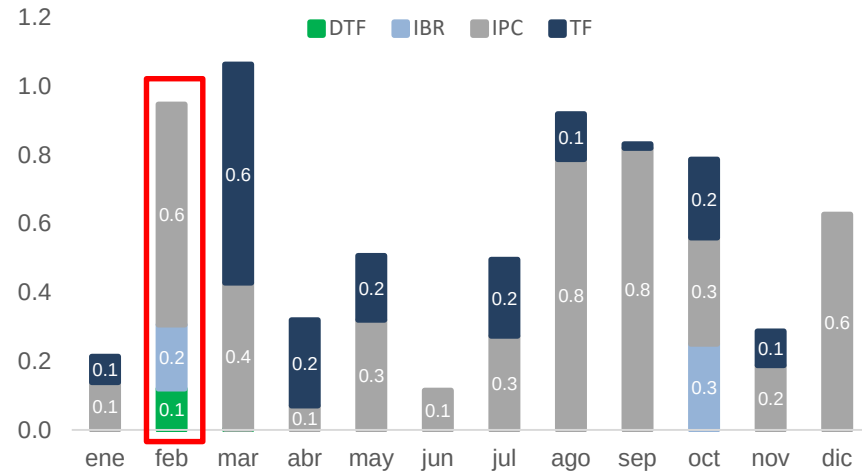
** La presente información no constituye una oferta pública. Las condiciones definitivas de la emisión serán publicadas en el respectivo Aviso de Oferta Pública*

Vencimientos deuda privada 1er semestre de 2019

En febrero hay vencimientos del Banco Popular por monto de \$120 mil MM

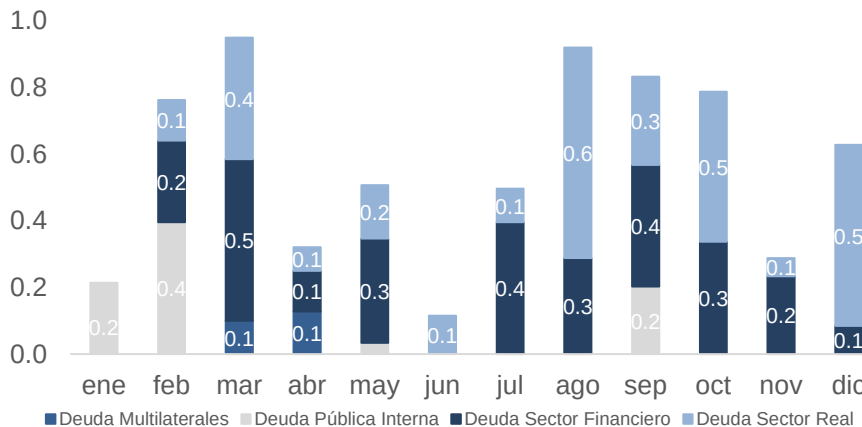
Vencimientos 2019 por indicador

Bill COP



Vencimientos 2019 por sector

Bill COP



Vencimientos 1er semestre de 2019 por emisor

MM COP

Emisor		Valor
Enero		213,300
	EEPPM	213,300
Febrero		947,619
	Bco Occidente	80,000
	Bco Popular	120,000
	Emgesa	394,930
	Findeter	44,819
	Alpina	121,920
	El Cóndor	185,950
Marzo		1,063,245
	Bancolombia	191,000
	Bco Finandina	2,000
	Codensa	160,000
	Titularizadora	194,695
	Itaú	96,500
	BCIE	100,000
	Promigas	105,000
	PA Homecenter	100,000
	El Cóndor	114,050
Abril		319,850
	CAF	127,500
	Cemargos	70,350
	Leas Bancolombia	122,000
Mayo		506,554
	Bco Davivienda	183,359
	EEPPM	32,960
	Titularizadora	129,557
	Proyectos de Infraestructura	57,400
	Gruposura	103,278
Junio		115,051
	Sociedades Bolívar	115,051
Total General		3,165,619

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

Fuente: BVC, cálculos Casa de Bolsa

En febrero habrá pago cupón de TES UVR 2023 por COP 1 billón

En marzo vencen TCOs y pago cupón TES 2021 y 2027

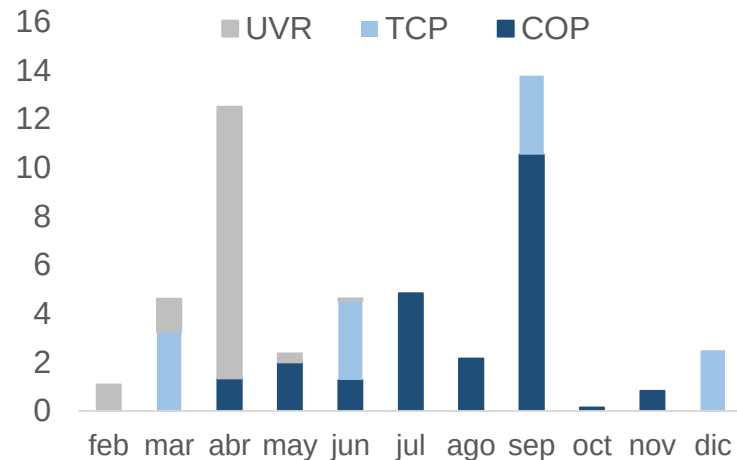
TES vigentes

Cifras en MM

TES	Vencimiento	Cotización Obligatoria	Tasa Cupón	Valor Nominal	Pago cupón 2019	Flujo total 2019
Corto Plazo	12-mar-19		0.00%	3,250,000	0	3,250,000
	11-jun-19		0.00%	3,249,999	0	3,249,999
	10-sep-19		0.00%	3,249,999	0	3,249,999
	10-dic-19		0.00%	2,500,000	0	2,500,000
COP	11-sep-19	X	7.00%	8,580,675	600,647	9,181,322
	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%	13,122,041	820,128	820,128
	26-ago-26	X	7.50%	28,778,994	2,158,425	2,158,425
	28-abr-28	X	6.00%	22,308,962	1,338,538	1,338,538
	18-sep-30	X	7.75%	17,395,464	1,348,148	1,348,148
	30-jun-32	X	7.00%	18,114,036	1,267,982	1,267,982
	18-oct-34	X	7.25%	1,889,337	136,977	136,977
UVR	17-abr-19	X	3.50%	10,125,129	354,379	10,479,508
	10-mar-21	X	3.50%	20,047,082	701,648	701,648
	23-feb-23		4.75%	22,914,820	1,088,454	1,088,454
	7-may-25	X	3.50%	10,258,591	359,051	359,051
	17-mar-27		3.30%	11,145,882	367,814	367,814
	25-mar-33	X	3.00%	9,767,488	293,025	293,025
	4-abr-35	X	4.75%	14,370,847	682,615	682,615
	16-jun-49		3.75%	3,048,027	114,301	114,301

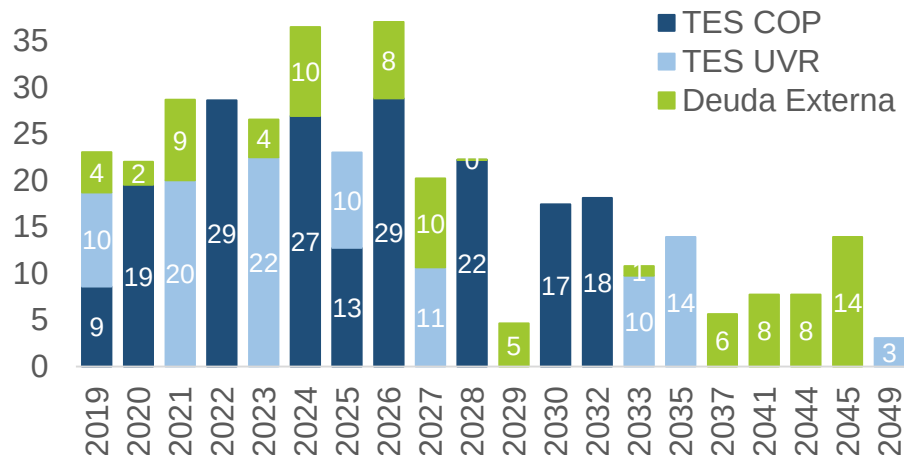
Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2019

Cifras en billones



Perfil de Vencimientos de la Nación

Cifras en billones COP



Contexto Deuda Corporativa

Negociación, tasas y spreads

Spread sobre TES COP de emisiones primarias de bonos Tasa Fija AAA

Promedio general 87 pbs, sector financiero 90 pbs

Spread emisiones primarias bonos en TF AAA – TES COP 2017-2019

Subasta	Vencimiento	Emisor	Sector	Calificación	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia	Tasa Máx.	Diferencia	Indicador	Colocación (MM)
14-feb-17	14-feb-20	Bco Popular	Deuda Sector Financiero	AAA	7.34%	6.41%	93	7.65%	124	TF	171,432
23-feb-17	23-feb-22	Gruposura	Deuda Sector Financiero	AAA	7.21%	6.53%	68			TF	193,549
9-mar-17	9-mar-19	Codensa	Deuda Sector Financiero	AAA	7.04%	6.26%	78	7.40%	114	TF	160,000
9-mar-17	9-mar-22	Codensa	Deuda Sector Financiero	AAA	7.39%	6.72%	67	7.60%	88	TF	270,000
27-abr-17	27-abr-20	Bco Occidente	Deuda Sector Financiero	AAA	6.55%	5.72%	83	6.90%	118	TF	142,990
7-jun-17	7-jun-20	Bco Davivienda	Deuda Sector Financiero	AAA	6.48%	5.43%	105			TF	357,334
8-jun-17	8-jun-24	Codensa	Deuda Sector Real	AAA	6.46%	5.85%	61	6.90%	105	TF	200,000
9-ago-17	9-ago-22	Bco Bancoldex	Deuda Sector Financiero	AAA	7.10%	5.85%	125	7.30%	145	TF	200,000
12-sep-17	12-sep-20	Bco Popular	Deuda Sector Financiero	AAA	6.62%	5.59%	103	7.00%	141	TF	199,600
14-dic-17	14-dic-20	Bco Occidente	Deuda Sector Financiero	AAA	6.18%	5.20%	98	6.35%	115	TF	184,860
14-dic-17	14-dic-22	Bco Occidente	Deuda Sector Financiero	AAA	6.65%	5.55%	110	6.80%	125	TF	103,940
27-feb-18	27-feb-25	Isagen	Deuda Sector Real	AAA	7.12%	6.44%	68	7.45%	101	TF	375,000
11-abr-18	11-abr-25	Codensa	Deuda Sector Real	AAA	6.74%	6.23%	51	6.85%	62	TF	200,000
8-may-18	8-may-21	Bco Popular	Deuda Sector Financiero	AAA	6.17%	5.14%	103	6.25%	111	TF	111,438
8-may-18	8-may-23	Bco Popular	Deuda Sector Financiero	AAA	6.68%	5.69%	99	6.75%	106	TF	97,390
24-may-18	24-may-21	Bancoldex	Deuda Sector Financiero	AAA	6.05%	5.66%	39			TF	100,000
10-jul-18	10-jul-21	GM Financial	Deuda Sector Financiero	AAA	6.78%	5.77%	101			TF	159,653
2-ago-18	2-ago-22	MOLIBDENOS Y METALES S.A	Deuda Sector Real	AAA	6.94%	5.80%	114	7.10%	130	TF	200,000
13-feb-19	13-feb-22	Bco Popular	Deuda Sector Financiero	AAA	6.33%	5.49%	84	6.80%	131	TF	202,034
13-feb-19	13-feb-24	Bco Popular	Deuda Sector Financiero	AAA	6.84%	6.02%	82	7.20%	118	TF	144,790
Promedio General							87		115		
Promedio - Financiero							90		120		

Spread sobre TES UVR de emisiones primarias de bonos IPC AAA

Promedio general 38 pbs, sector financiero 43 pbs

Spread emisiones primarias bonos en IPC AAA – TES UVR 2018

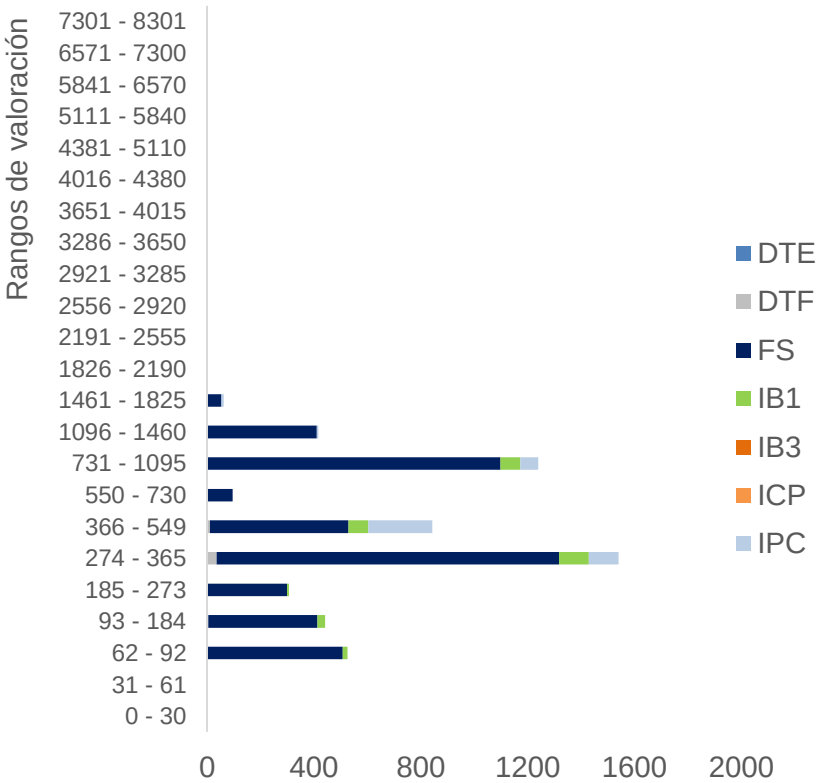
Subasta	Vencimiento	Emisor	Sector	Calificación	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia	Tasa Máx.	Indicador	Colocación (MM)
27/02/2018	27/02/2030	Isagen	Deuda Sector Real	AAA	3.56%	3.37%	19	3.95%	IPC	150,000
27/02/2018	27/02/2048	Isagen	Deuda Sector Real	AAA	3.99%	3.78%	21	4.25%	IPC	225,000
2/03/2018	2/03/2025	Gases de Occidente	Deuda Sector Real	AAA	3.65%	2.73%	92	3.70%	IPC	126,400
2/03/2018	2/03/2043	Gases de Occidente	Deuda Sector Real	AAA	4.12%	3.69%	43	4.30%	IPC	173,600
11/04/2018	11/04/2030	Codensa	Deuda Sector Real	AAA	3.59%	3.42%	17	3.75%	IPC	160,000
8/05/2018	8/05/2023	Bco Popular	Deuda Sector Financiero	AAA	3.08%	2.60%	48	3.30%	IPC	182,150
24/05/2018	24/05/2023	Bancoldex	Deuda Sector Financiero	AAA	2.85%	2.58%	27		IPC	100,000
7/06/2018	7/06/2023	Terpel	Deuda Sector Real	AAA	2.88%	2.61%	27	3.10%	IPC	281,448
7/06/2018	7/06/2028	Terpel	Deuda Sector Real	AAA	3.60%	3.14%	46	3.80%	IPC	194,267
7/06/2018	7/06/2033	Terpel	Deuda Sector Real	AAA	3.86%	3.54%	32	4.10%	IPC	303,785
7/06/2018	7/06/2043	Terpel	Deuda Sector Real	AAA	4.02%	3.83%	19	4.30%	IPC	320,500
21/06/2018	21/06/2023	Itaú	Deuda Sector Financiero	AAA	3.19%	2.73%	46	3.45%	IPC	151,000
17/07/2018	18/07/2021	Bancolombia	Deuda Sector Financiero	AAA	2.58%	2.41%	17		IPC	153,306
17/07/2018	18/07/2023	Bancolombia	Deuda Sector Financiero	AAA	2.94%	2.72%	22		IPC	146,694
25/07/2018	25/07/2043	ISA	Deuda Pública Interna	AAA	4.06%	3.73%	33		IPC	201,437
25/07/2018	25/07/2027	ISA	Deuda Pública Interna	AAA	3.53%	3.09%	44		IPC	156,500
25/07/2018	25/07/2033	ISA	Deuda Pública Interna	AAA	3.93%	3.59%	34		IPC	142,063
23/10/2018	23/10/2023	Codensa	Deuda Sector Real	AAA	2.82%	2.69%	13	3.00%	IPC	195,000
15/11/2018	15/11/2023	Bco Davivienda	Deuda Sector Financiero	AAA	2.82%	2.45%	37		IPC	200,000
15/11/2018	15/11/2026	Bco Davivienda	Deuda Sector Financiero	AAA	3.39%	3.01%	39		IPC	165,845
22/11/2018	22/11/2022	Itaú	Deuda Sector Financiero	AAA	2.91%	2.48%	43		IPC	258,706
29/11/2018	29/11/2021	Bancoldex	Deuda Sector Financiero	AAA	2.20%	1.71%	49		IPC	250,000
5/12/2018	5/12/2028	Departamento de Cundinamarca	Deuda Sector Financiero	AAA	4.00%	2.92%	108		IPC	130,000
Promedio General							38			
Promedio - Financiero							43			

Volúmenes de negociación mercado primario y secundario

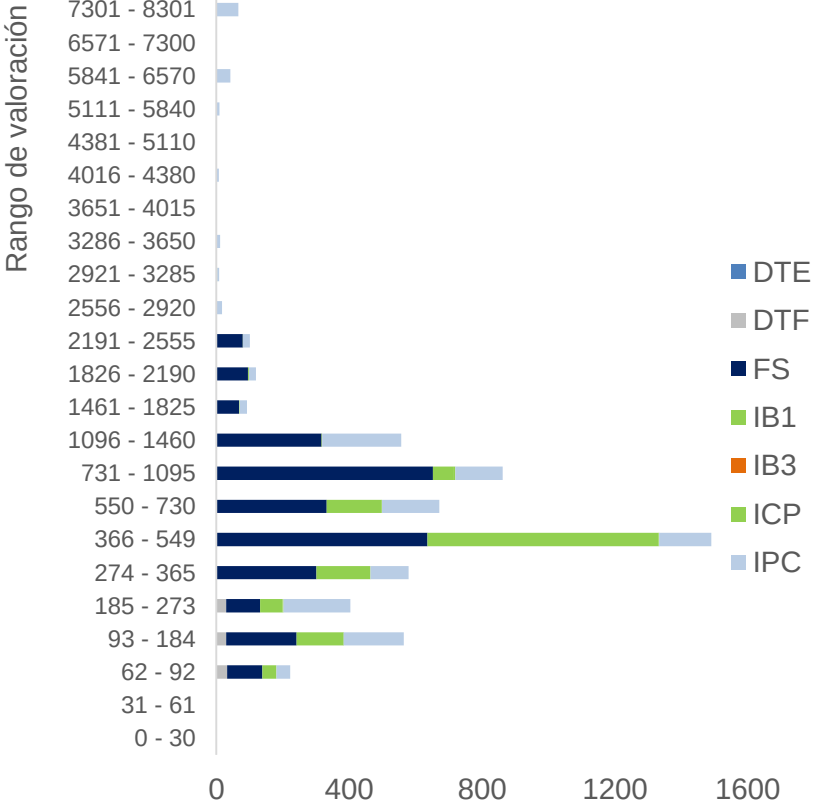
Concentración a un año en primario y 1.5 años en secundario

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



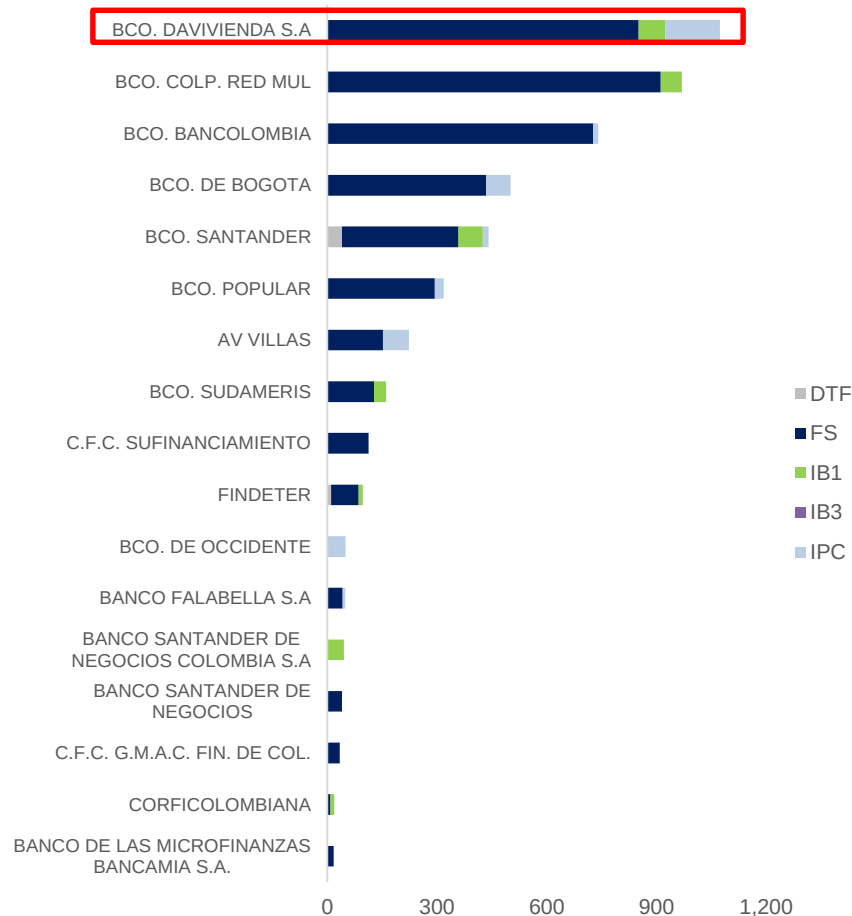
VIGILADO
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA

Ranking negociación mensual por emisor

Davivienda se sube al primario, Bancolombia lidera el secundario

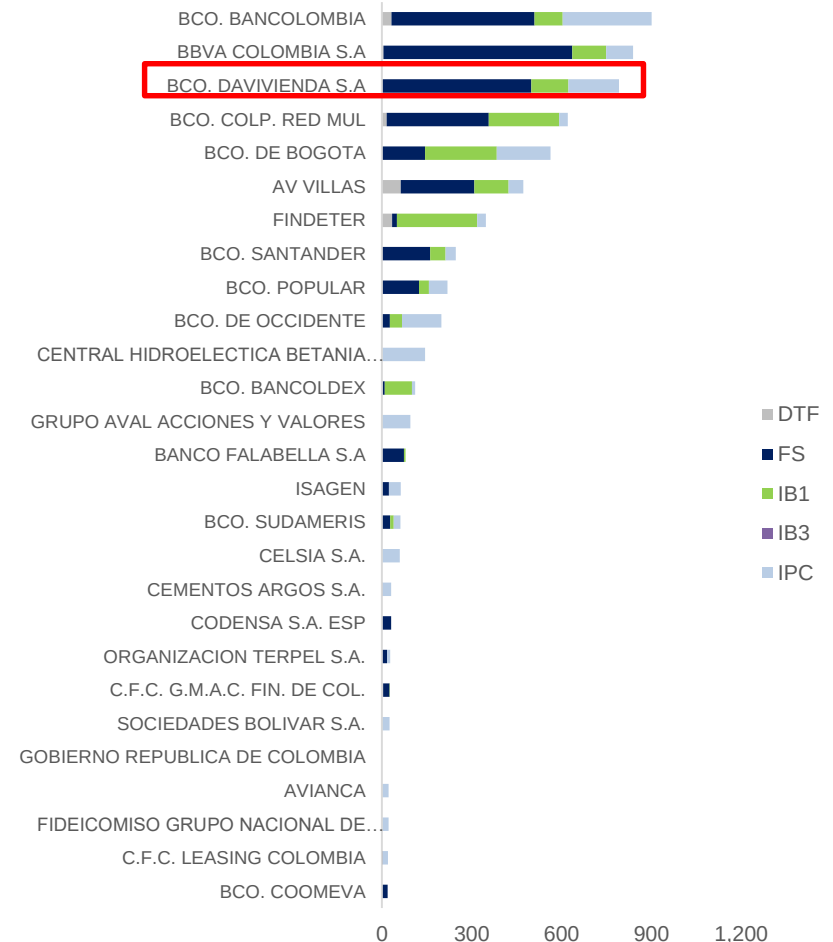
Captaciones primarias CDT's y Bonos

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

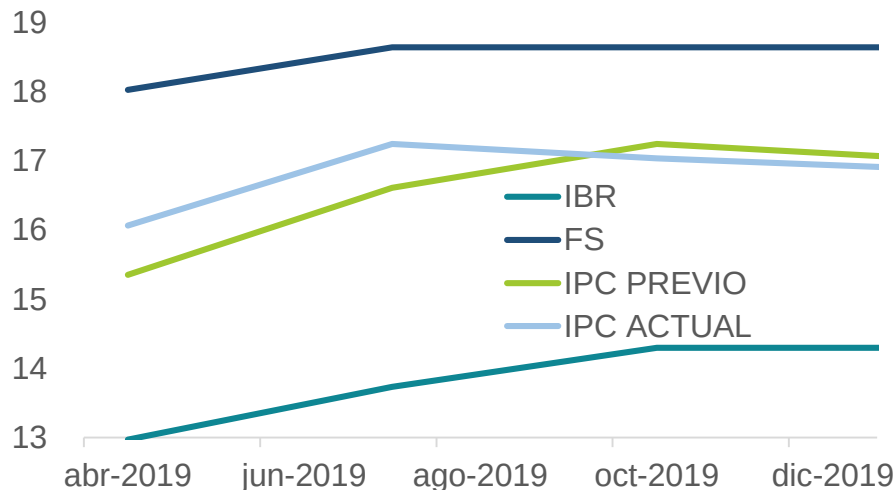


Curva en Tasa Fija presenta aplanamiento al igual que curva en IBR

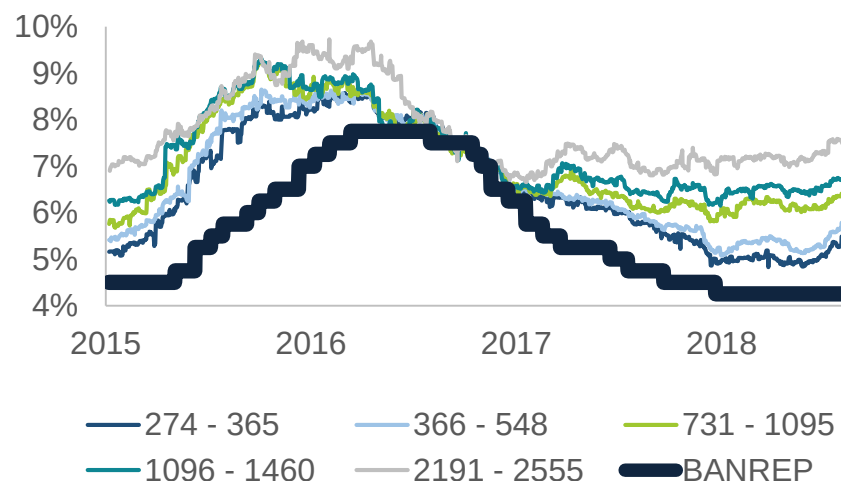
Márgenes en IPC se aplanan por desvalorización de papeles del tramo corto

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

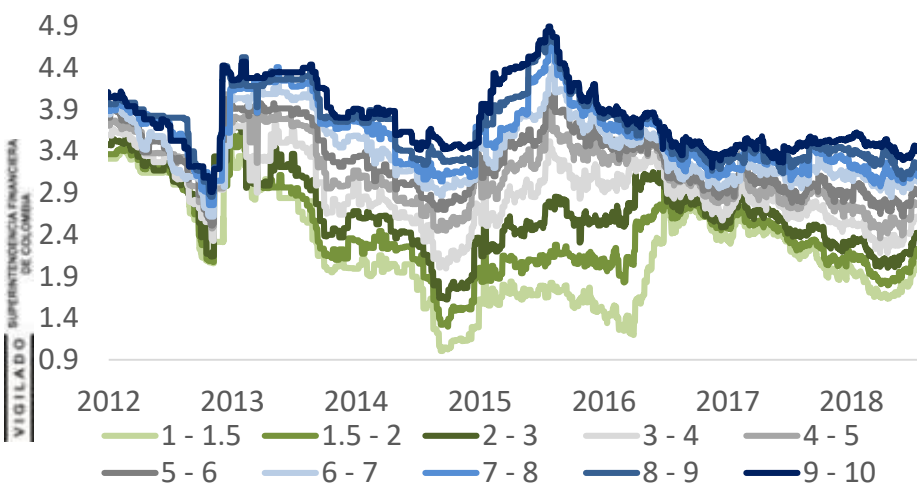
Nominal: 1.000 MM, cifras en millones



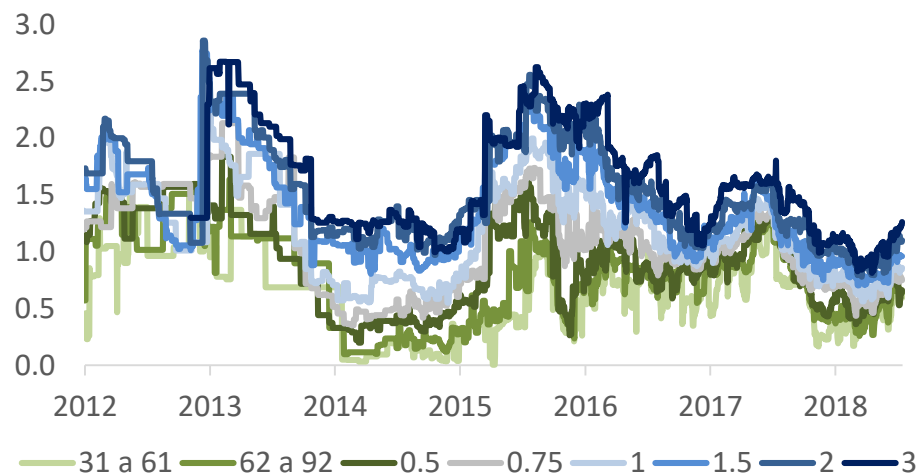
Deuda corporativa Tasa Fija entre 90 días y 7 años



Márgenes IPC entre 1 y 10 años



Márgenes IBR entre 60 días y 3 años

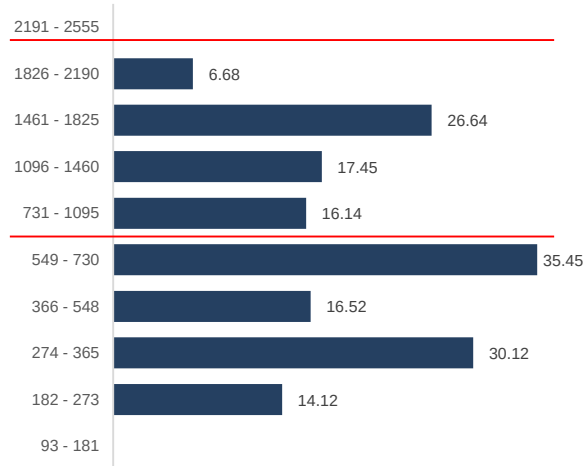


Curva Tasa Fija continuo aplanándose

Siendo el tramo largo de la curva el más favorecido

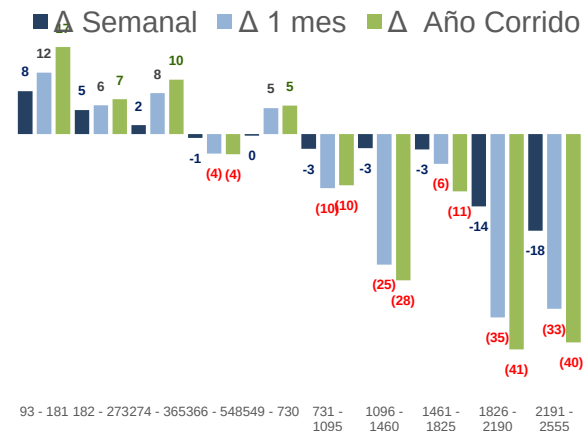
Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



Variación periódica tasas

Cambio pbs



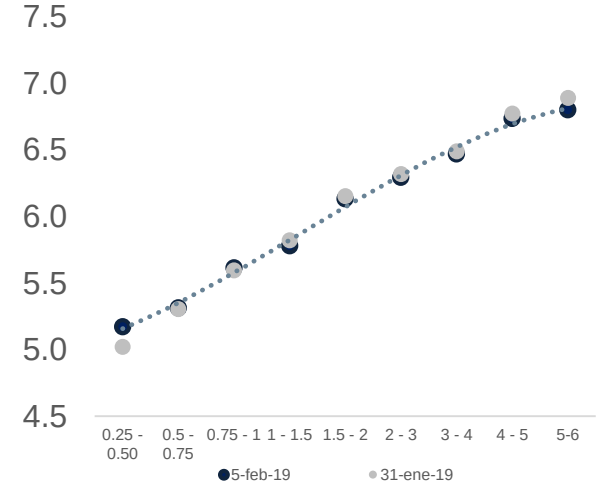
Empinamiento 1 a 7 años

2015 a la fecha



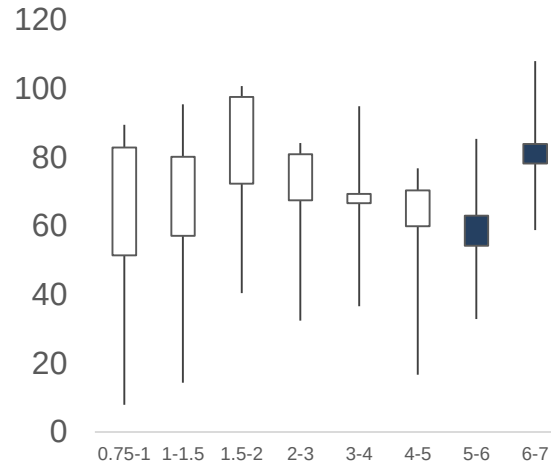
Curva rendimientos Tasa fija

Variación semanal



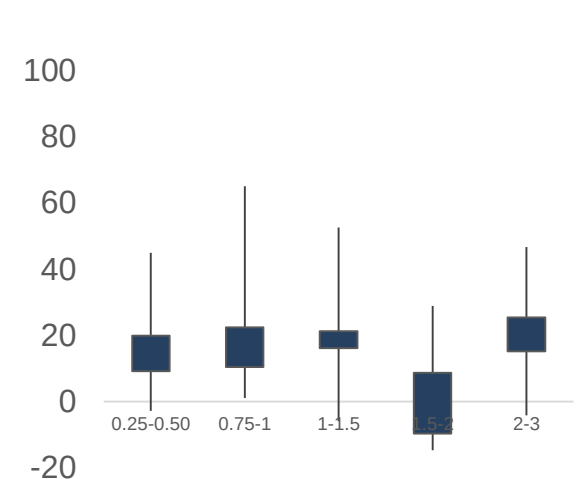
Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs

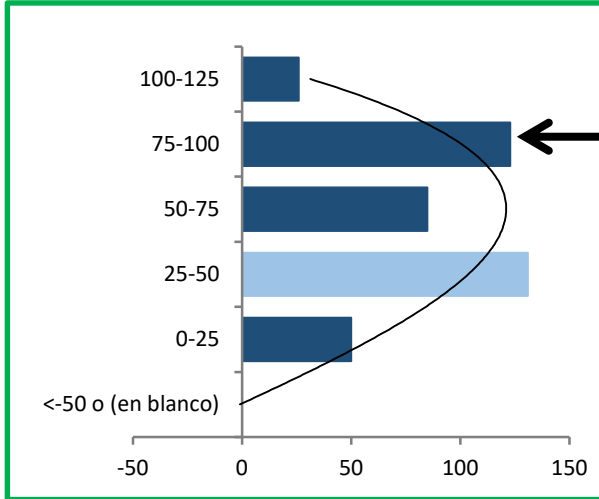


Spread Deuda Privada Tasa Fija y TES COP

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

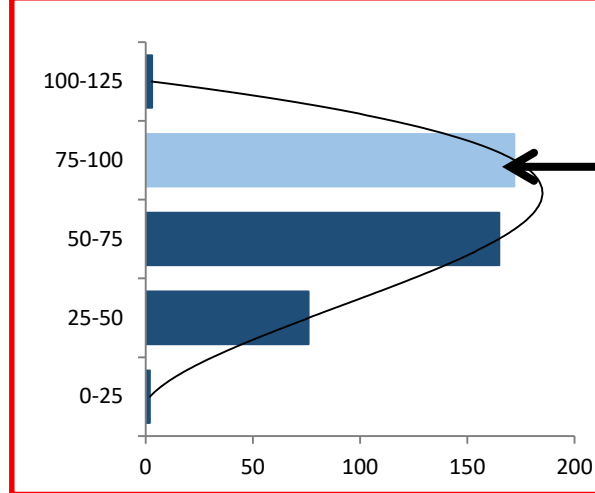
Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



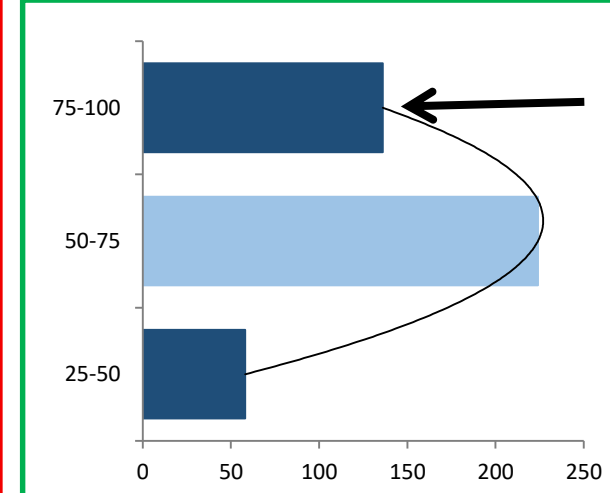
Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



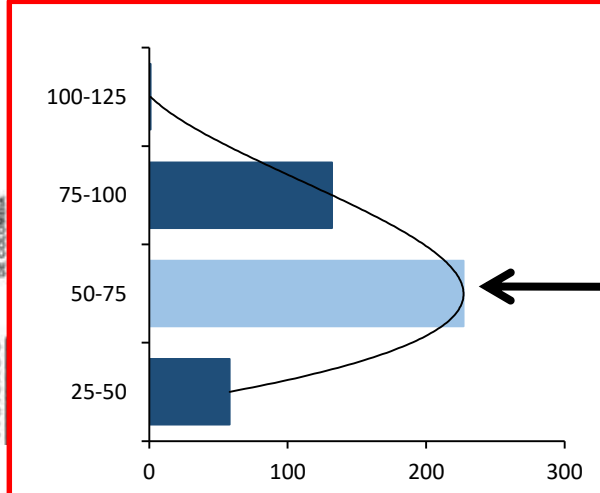
Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



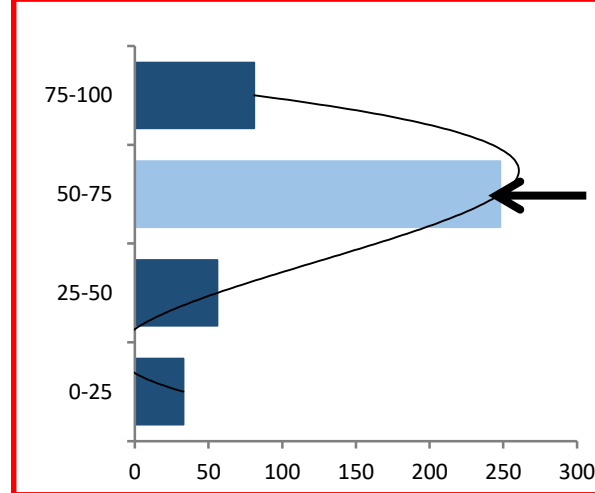
Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



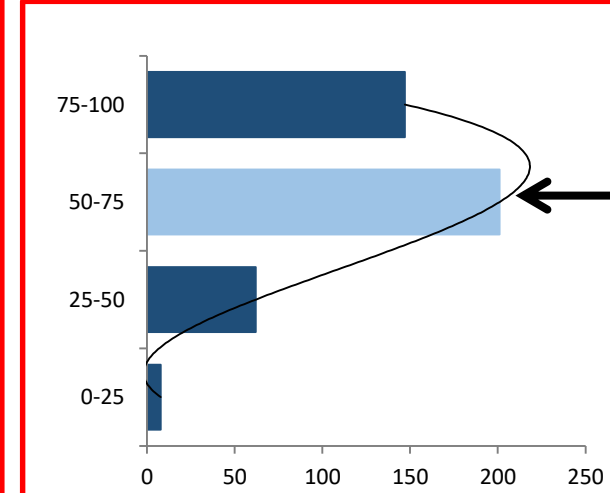
Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año



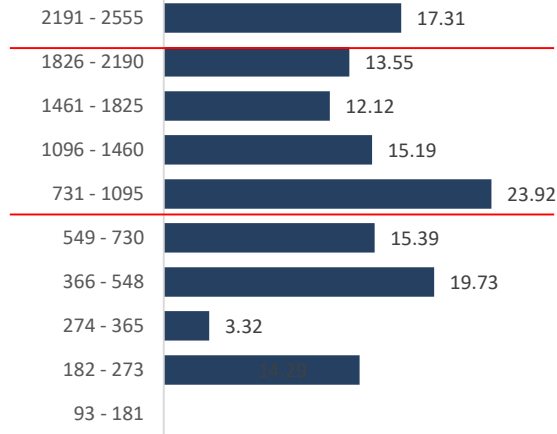
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

IPC revierte tendencia y presenta aplanamiento

Debido a incremento en los márgenes del tramo corto

Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



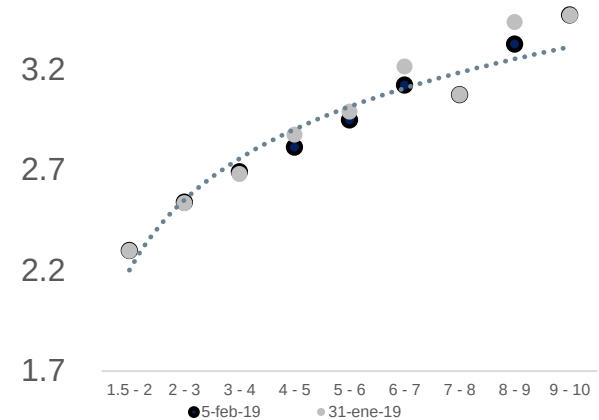
Empinamiento 1 a 10 años

2015 a la fecha



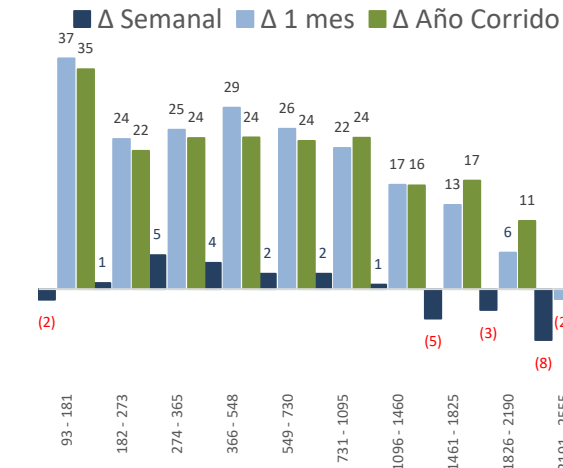
Curva rendimientos IPC

Variación semanal



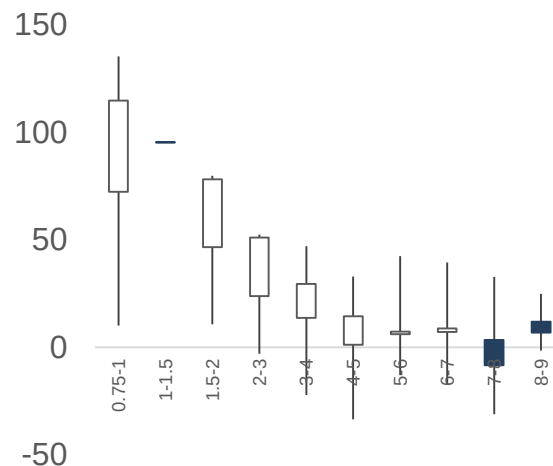
Variación periódica tasas

Cambio pbs



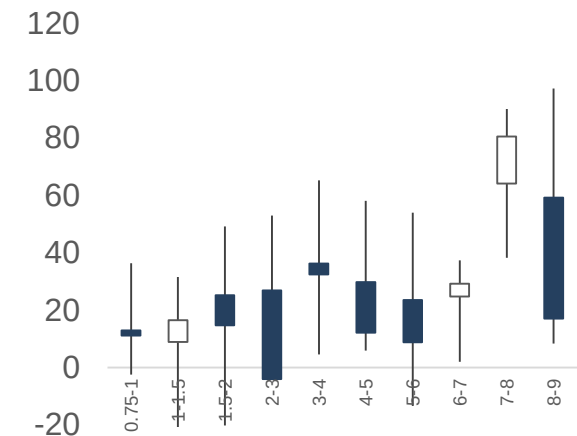
Spread Deuda privada y CC UVR

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



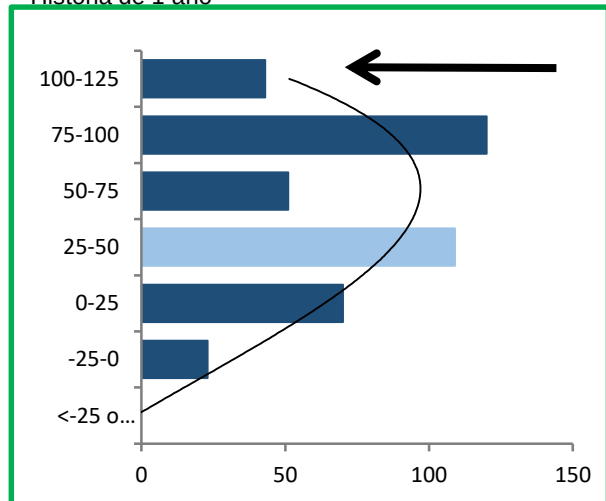
* Tomamos como referencia las tasas de valoración de títulos en IPC del sector financiero calificados AAA
Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

Spread Deuda Privada IPC y TES UVR

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

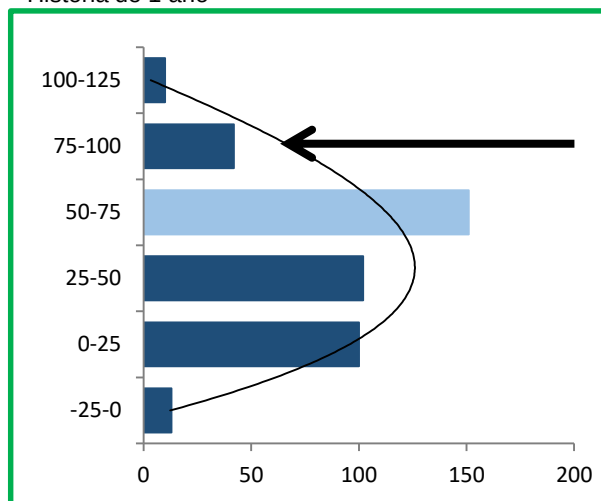
Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



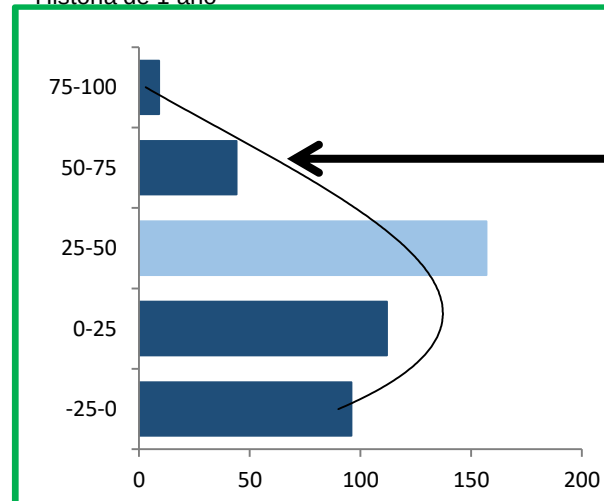
Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



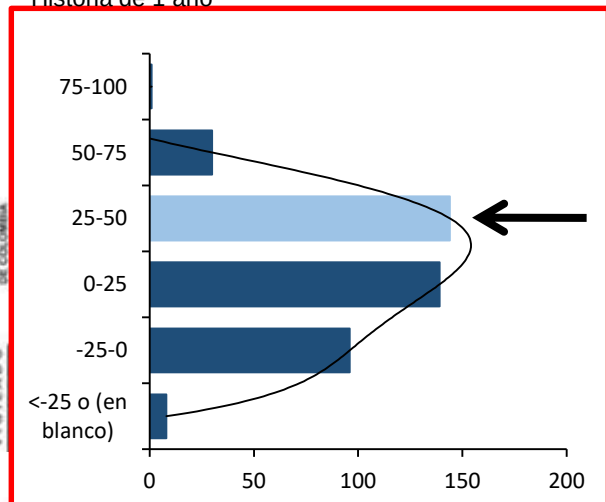
Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



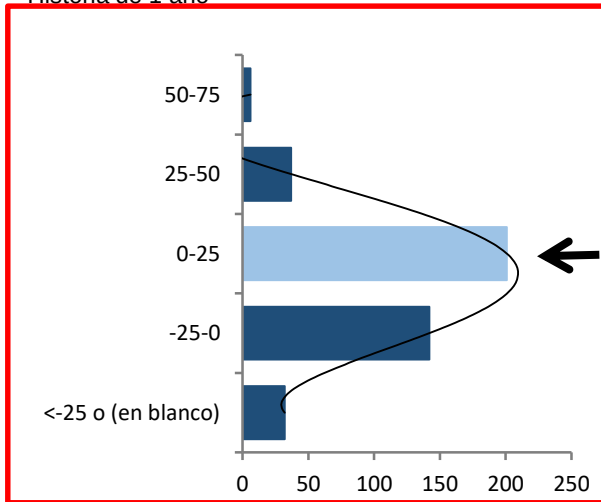
Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



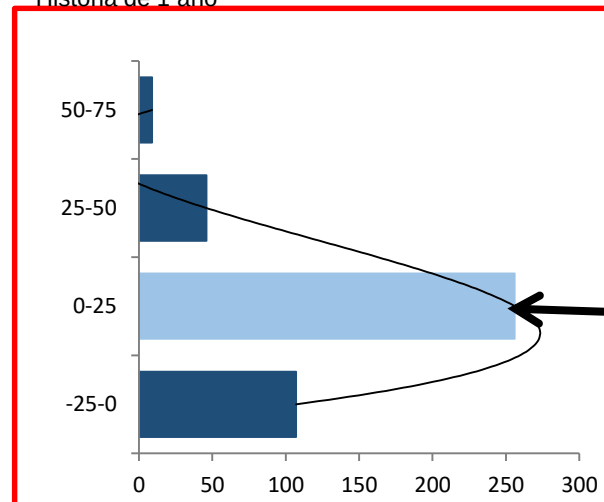
Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

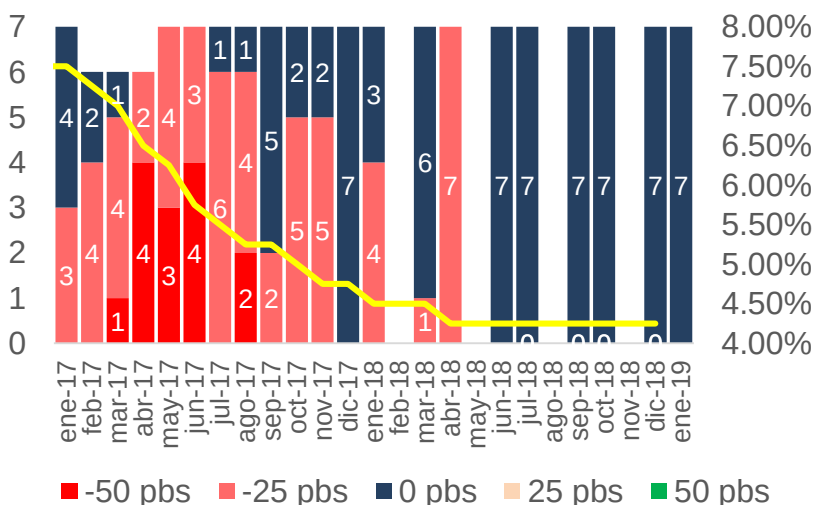
Decisiones Banrep

Trato hecho entre el Tesoro y el Emisor

- **La decisión:** En la primera reunión del año, BanRep mantuvo la tasa de interés de referencia en su nivel actual de 4.25%, en línea con lo esperado por el mercado. El comunicado de prensa resaltó el buen desempeño de la inflación y las medidas de inflación básica durante 2018, las cuales cerraron en niveles muy cercanos a la meta de 3%. Destacó, además, que las expectativas de los agentes a un año se mantienen dentro del rango meta, entre 3.3% y 3.5%. El Gerente sugirió que los riesgos inflacionarios para 2019 lucen moderados. El equipo técnico espera una tasa de cambio relativamente estable (niveles cercanos a 3,100-3,150) que no genere un gran impacto inflacionario, y estima un fenómeno del Niño de intensidad moderada, que podría aumentar la inflación en cerca de 1 p.p. Por otra parte, el comunicado señala que, según las últimas cifras disponibles, la economía habría crecido 2.6% en 2018, impulsada por un fortalecimiento del consumo de los hogares y una recuperación de la inversión. Para 2019, la Junta mantuvo su expectativa de crecimiento en 3.5%, asumiendo que la Ley de Financiamiento tendrá un efecto positivo, especialmente sobre la inversión. Aun así, la brecha del producto continuaría siendo negativa, aunque más reducida frente a años anteriores. El Gerente mencionó que una de las principales preocupaciones sigue siendo la elevada volatilidad a nivel internacional que puede ocasionar choques sobre la economía local. No obstante, señaló que el anuncio de la Fed de ser más paciente con el incremento futuro de tasas ha generado un ambiente de calma en los mercados financieros, especialmente en países emergentes. BanRep volvió a convocar subasta de acumulación de reservas para el 1 de febrero de 2019 por USD 400 millones, las cuales empezaran a regir a partir del 4 de febrero. Adicionalmente, anunció que realizará una compra directa de USD 1,000 millones al Gobierno Nacional para fortalecer el programa de acumulación de reservas internacionales. A su vez, se anunció que uno de los mecanismos para esterilizar los más de COP 3 billones que entrarán a la economía será a través de la venta de TES por parte del banco.
- **Expectativa:** Seguimos esperando que la tasa de intervención se mantenga en 4.25% durante 1S19, y que luego ocurran dos incrementos que sumen 50 pbs y la ubiquen en 4.75% al cierre de 2019.

Tasas de interés y votaciones junta Banrep (CdB)

La junta cuenta con 7 miembros con voto



Fechas juntas Banrep 2019* (CdB)

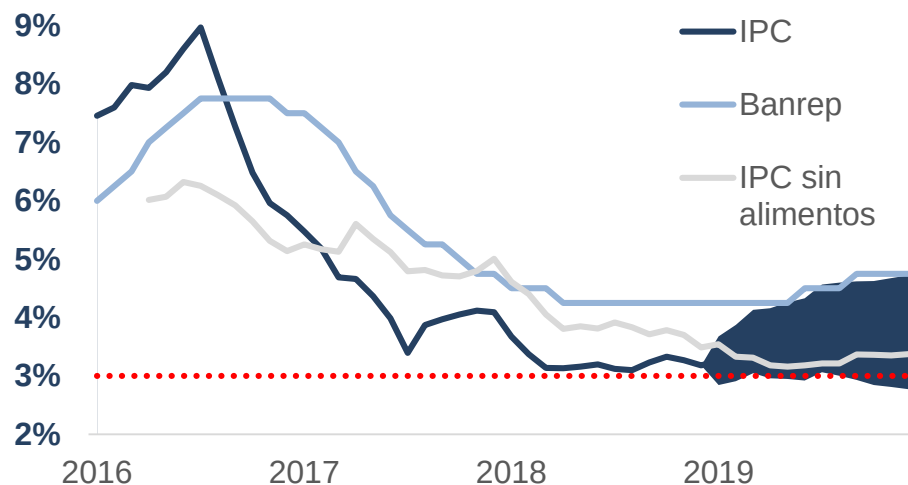
31 – ene	Junta con votación y actualización proyecciones económicas
22 – feb	
29 – mar	Junta con votación
26 – abr	Junta con votación y actualización proyecciones económicas
31 – may	
28 – jun	Junta con votación
Jul	Junta con votación y actualización proyecciones económicas
Ago	
Sep	Junta con votación
Oct	Junta con votación y actualización proyecciones económicas
Nov	
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.

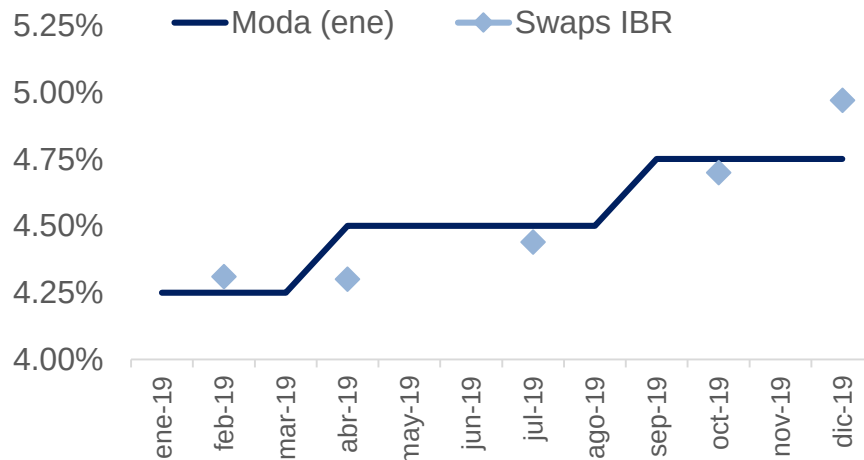
Analistas esperan que 1er incremento de tasas se de abril de 2019

Los swaps muestran un posible incremento en julio

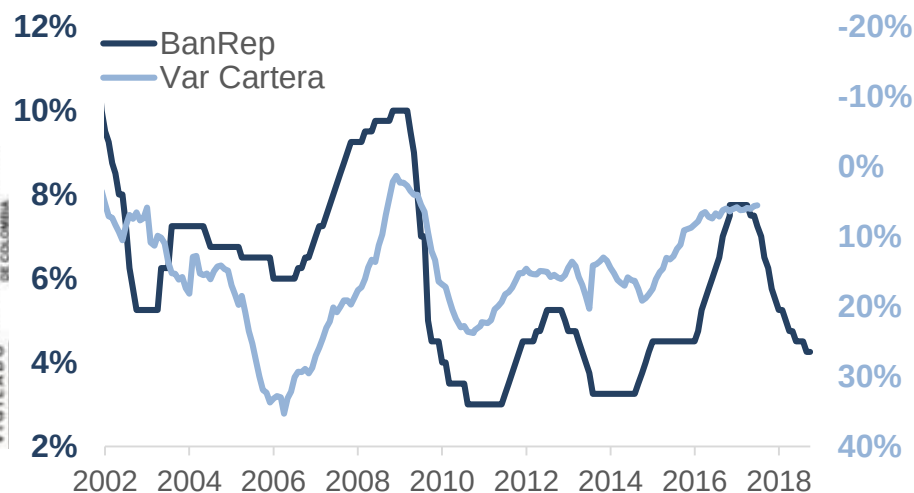
Fan chart IPC total a 2019



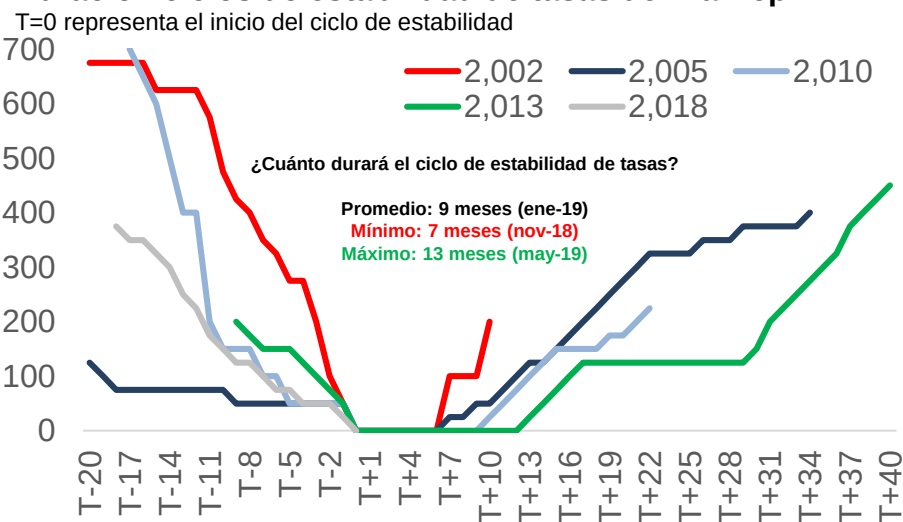
Expectativas tasas encuesta Banrep y Swaps IBR



Tasas Banrep vs crecimiento cartera (eje invertido)



Duración ciclos de estabilidad de tasas del Banrep



Inflación Enero

Sorprendiendo positivamente

En la primera publicación bajo la nueva metodología, la inflación sorprendió nuevamente a la baja al registrar una variación de 0.60% M/M en enero, levemente por debajo de las expectativas promedio del mercado (0.66% M/M). Con este resultado, la inflación anual se desaceleró nuevamente y se ubicó en 3.15%, alcanzando su menor nivel para enero desde 2014 y acercándose más a la meta puntual de BanRep de 3.0%.

Las divisiones de gasto que más contribuyeron a la variación del IPC el mes pasado fueron alimentos y bebidas no alcohólicas (0.21 p.p.) y restaurantes y hoteles (0.11 p.p.), categorías que presentaron variaciones mensuales superiores al 1.0% M/M. Por su parte, aunque los gastos relacionados con el alojamiento y los servicios públicos presentaron una variación mensual moderada (0.25% M/M), contribuyeron con 0.08 p.p. a la variación mensual del IPC debido a su mayor ponderación. En conjunto, estos grupos de gasto explicaron dos terceras partes de la variación total. Los resultados para el primer mes del año fueron calculados bajo la nueva metodología que comprende la actualización de la canasta de seguimiento en línea con los patrones de gasto evidenciados en la Encuesta Nacional de Presupuesto de los Hogares (ENPH), la ampliación de la cobertura geográfica y la re-clasificación de los hogares por niveles de ingreso (inclusión de hogares pobres, vulnerables, de clase media e ingresos altos).

Dentro de los cambios más relevantes, está la ampliación del número de grupos de gasto (de 9 a 12) y la re-distribución de las ponderaciones correspondientes, de acuerdo con la nueva estructura de gasto de los hogares. Los cambios más importantes en términos de ponderaciones se observan en los grupos de vivienda y alimentos, como habíamos sugerido antes de conocer los detalles de la actualización, aunque nos sorprendió la magnitud en que cambiaron las ponderaciones (ver “Año nuevo, IPC nuevo” en [Informe Semanal – enero 14 de 2019](#)). En efecto, el peso del grupo de vivienda aumentó de 30,1% en la antigua base a 37.3% (de los cuales 33.1% son arriendo y servicios públicos y 4.2% son artículos para el hogar), mientras que el de alimentos se redujo desde 28.2% a 24.5% (de los cuales el 15% son alimentos consumidos al interior del hogar y el 9.4% consumidos por fuera).

Los riesgos se mantienen controlados

En 2019 la inflación cerraría en 3.8%, el sesgo cambia a la baja

Aunque todavía no se conoce si habrá algún cambio en las medidas de inflación básica, ni en la clasificación de la inflación de transables, no transables y regulados utilizada por BanRep para hacer seguimiento a la inflación, los resultados sugieren bajas presiones sobre los precios por el lado de la demanda, lo cual es consistente con una economía que se encuentra por debajo de su capacidad potencial.

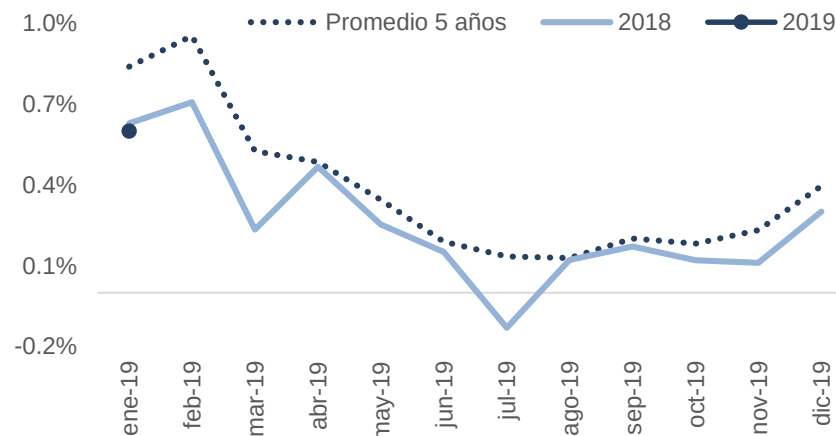
Adicionalmente, y de acuerdo con lo sugerido por el director del DANE en la presentación de los resultados, hasta el momento tampoco se evidencia el efecto del fenómeno del Niño sobre los precios de los alimentos. No obstante, no puede descartarse que se generen afectaciones en febrero y marzo.

El nuevo descenso de la inflación y el hecho de que los riesgos que preveíamos a finales del año no parecen estar materializados en la magnitud estimada, nos lleva a tener un sesgo a la baja sobre nuestro pronóstico de inflación de 3.8% para el cierre de año.

En esta línea, y ante unas mayores preocupaciones al interior de la Junta de BanRep por el ritmo de la recuperación económica y la ampliación del déficit en cuenta corriente, mantenemos nuestra expectativa de que la tasa de intervención se mantendrá estable en 4.25% durante el primer semestre de 2019, tras lo cual empezaría una senda de incrementos graduales que la llevarían a 4.75% al cierre del año.

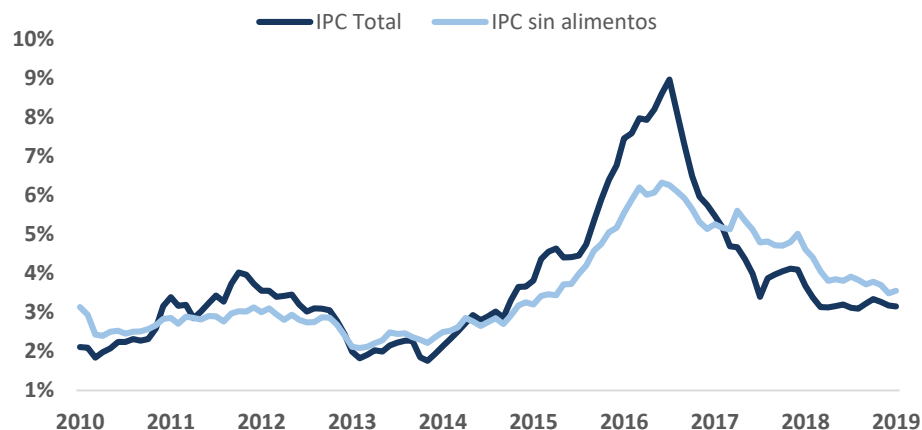
IPC Total

Desde 2015 a la fecha



IPC total e IPC sin alimentos

Variación anual



¿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



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.