
Emisión TIP Pesos N-17

Análisis mercado y fundamentos de inversión

marzo de 2018

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Emisión TIPS Pesos N-17

Principales características de la emisión, somos colocadores



- El próximo 15 de marzo la Titularizadora Colombiana emitirá TIPS Pesos N-17 a 10 años por hasta \$277.095 millones. Teniendo en cuenta que la duración esperada es de 2.5 años por los prepagos (escenario valoración 13.95%), estimamos que la tasa de corte se ubique entre 6.70%-6.80% (125pbs en promedio respecto al TES COP Sintético, históricamente han cortado en promedio 130 pbs).
- Las expectativas de un recorte de tasas adicional de 25 pbs por parte del Banrep (los swaps IBR sugirieren un tasa repo de 4.00% a 6 meses), junto con la reacción positiva de los mercados a las elecciones del congreso, podría hacer que la rentabilidad de la inversión se ubique alrededor de 10.75%EA a 60 días (clasificado como negociable). En el caso de mantenerlos al vencimiento (en su mayoría los inversionistas son compradores finales), la rentabilidad estimada teniendo en cuenta los prepagos es de 6.71%EA. Debido al tipo de inversionistas que los apetecen, la liquidez de los títulos suele disminuir significativamente después del tercer mes de emitido.
- En el contexto de liquidez, consideramos que las condiciones son óptimas, pues durante marzo se pagará más de COP 3.7 billones por concepto de los cupones de TES UVR (COP 1.1 billones) y el vencimiento del TES de corto plazo (COP 2.6 billones). Adicionalmente, habrá vencimientos de bonos por \$797 mil millones, concentrados en emisores del sector financiero, lo que aliviaría los cupos. Por último, resaltamos que el saldo de la DTN en el Banrep ha disminuido durante esta temporada en contraste con el pago de grandes contribuyentes y la Ley de Garantías (al 2 de marzo el saldo se ubica en \$19.6 billones).

15 marzo

Fecha de colocación estimada

277.095 MM

Monto máximo a emitir

AAA

Calificación por BRC Investor Services

- **Títulos:** TIP Pesos N-17
- **Plazo:** 10 años (duración 2.5 años)
- **Modalidad colocación:** Subasta Holandesa
- **Pago:** T+1
- **Fixing:**

Escenario prepago	Duración (años)	TES Referencia	Fixing	Tasa Máxima
Valoración (13.95%)	2.5	5.54%	6.70%-6.80%	6.90%

Fixing TIPS Pesos N-17 a 2028 (duración 2.5 años)

Entre 6.70% y 6.80%

6.70%-6.80%

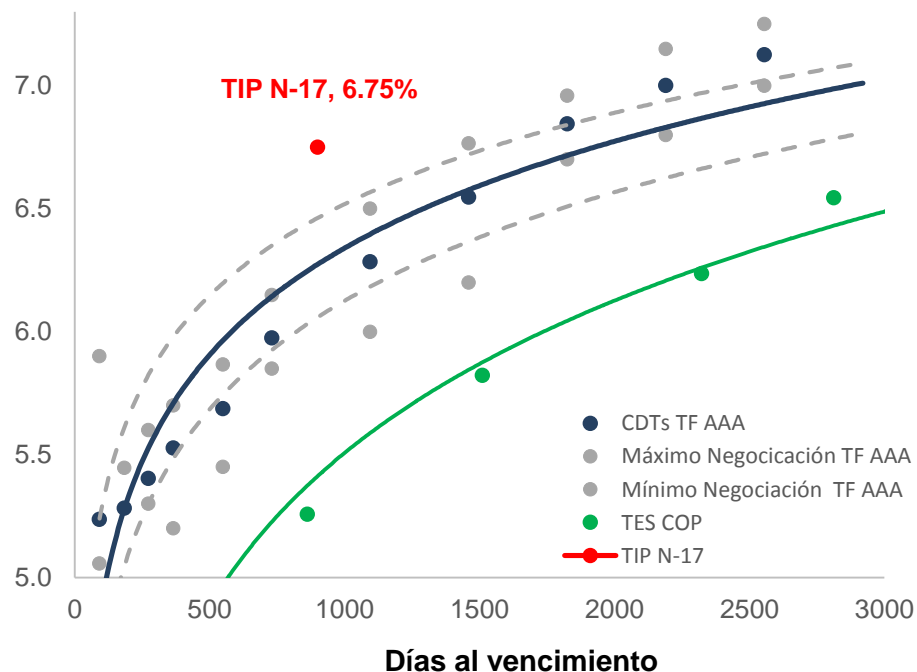
tasa estimada de corte. Entre 120 y 130 pbs sobre TES Sintético de la misma duración (TES COP de Julio del 2020 – TES COP de Mayo de 2022)

2.5 años

duración estimada bajo un escenario de prepago de 13.95%

Curva sector financiero TF AAA y TES COP (CdB)

A la fecha



Alternativa de inversión en TIPS Pesos N-17

Beneficiándose del ciclo de disminución de tasas de interés

La rentabilidad estimada al vencimiento, teniendo en cuenta el escenario de prepago base, se ubica alrededor del 6.71%EA. En el caso de venderse antes del vencimiento (clasificado como negociable), la rentabilidad si el Banrep disminuye en 25 pb la tasas de interés aumentaría a 10.79%EA, a 180 días se ubicaría alrededor de 7.97%EA

6.71% EA

rentabilidad al vencimiento (10.79% a 60 días si el Banrep disminuye tasas en 25 pbs)

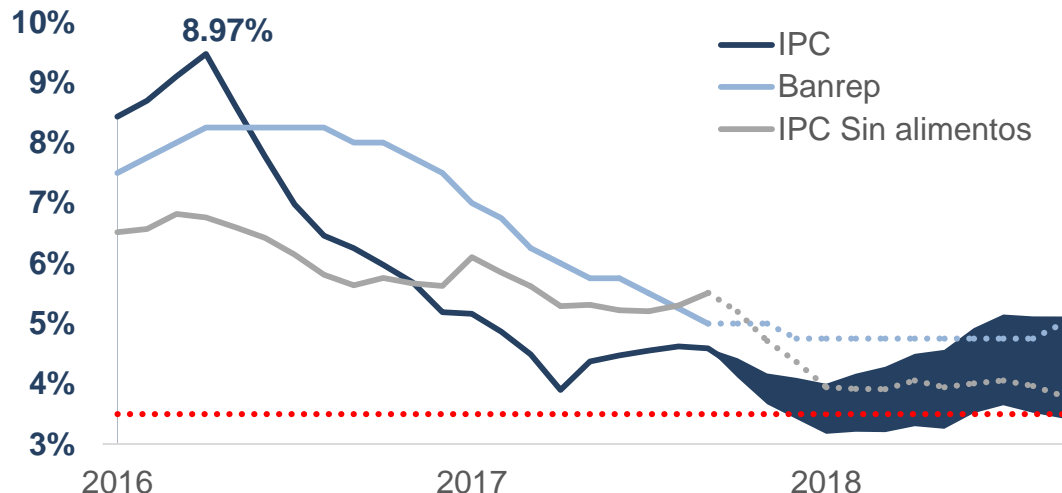
125 pbs

sobre el TES sintético de la misma duración

AAA

calificado por BRC Investor Services

Proyección de IPC y tasas Banrep (CdB)



Escenarios rentabilidad a diferentes plazos (CdB)

TIR Compra estimada: 6.75% EA

Margen		Escenarios de Rentabilidad EA a plazos							Vencimiento
Compra	Venta	30	60	90	120	150	180	360	2894
7.75%		-22.23%	-8.62%	-3.57%	-0.95%	0.66%	1.75%	4.51%	
7.50%		-15.96%	-5.07%	-1.14%	0.88%	2.12%	2.95%	5.05%	
7.25%		-9.14%	-1.37%	1.37%	2.76%	3.60%	4.17%	5.60%	
7.00%		-1.71%	2.51%	3.95%	4.68%	5.12%	5.41%	6.15%	
6.75%	6.75%	6.36%	6.55%	6.62%	6.65%	6.67%	6.68%	6.71%	6.71%
6.50%		15.16%	10.79%	9.37%	8.67%	8.25%	7.97%	7.28%	
6.25%		24.74%	15.22%	12.21%	10.74%	9.86%	9.28%	7.85%	
6.00%		35.18%	19.85%	15.14%	12.86%	11.51%	10.62%	8.44%	
5.75%		46.56%	24.70%	18.17%	15.03%	13.19%	11.98%	9.02%	

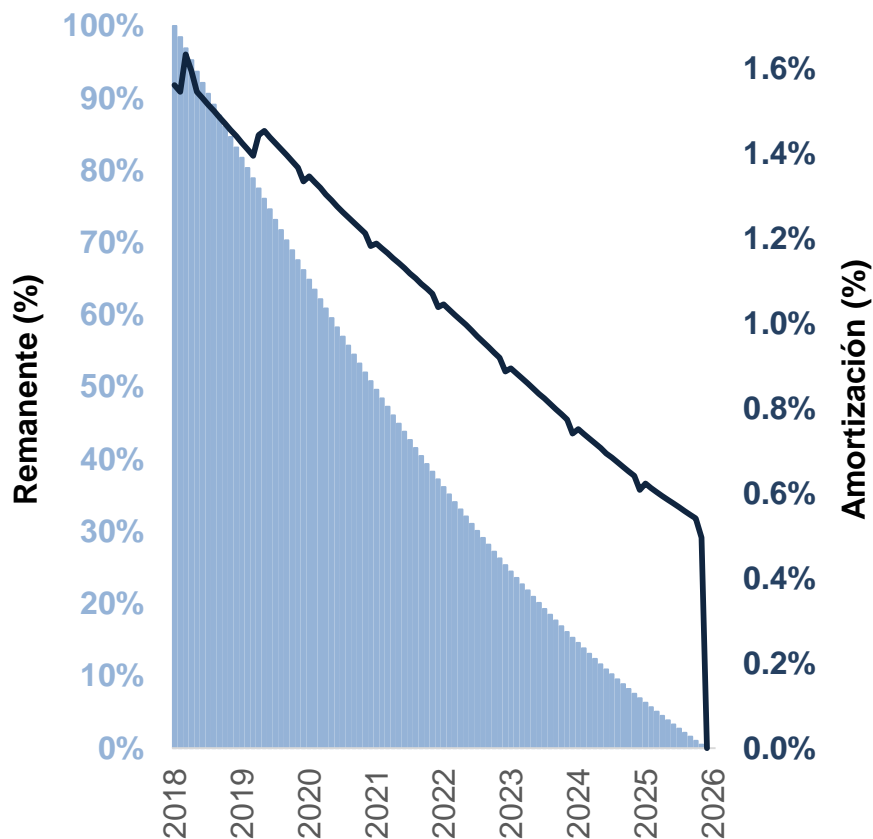
* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

** 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 riesgo de inversión se disipa por el fin del ciclo de recortes de tasas Banrep

Proyección de amortización (Titularizadora)



Tasa Banrep vs Promedio (TES COP 2020-2022) (CdB)



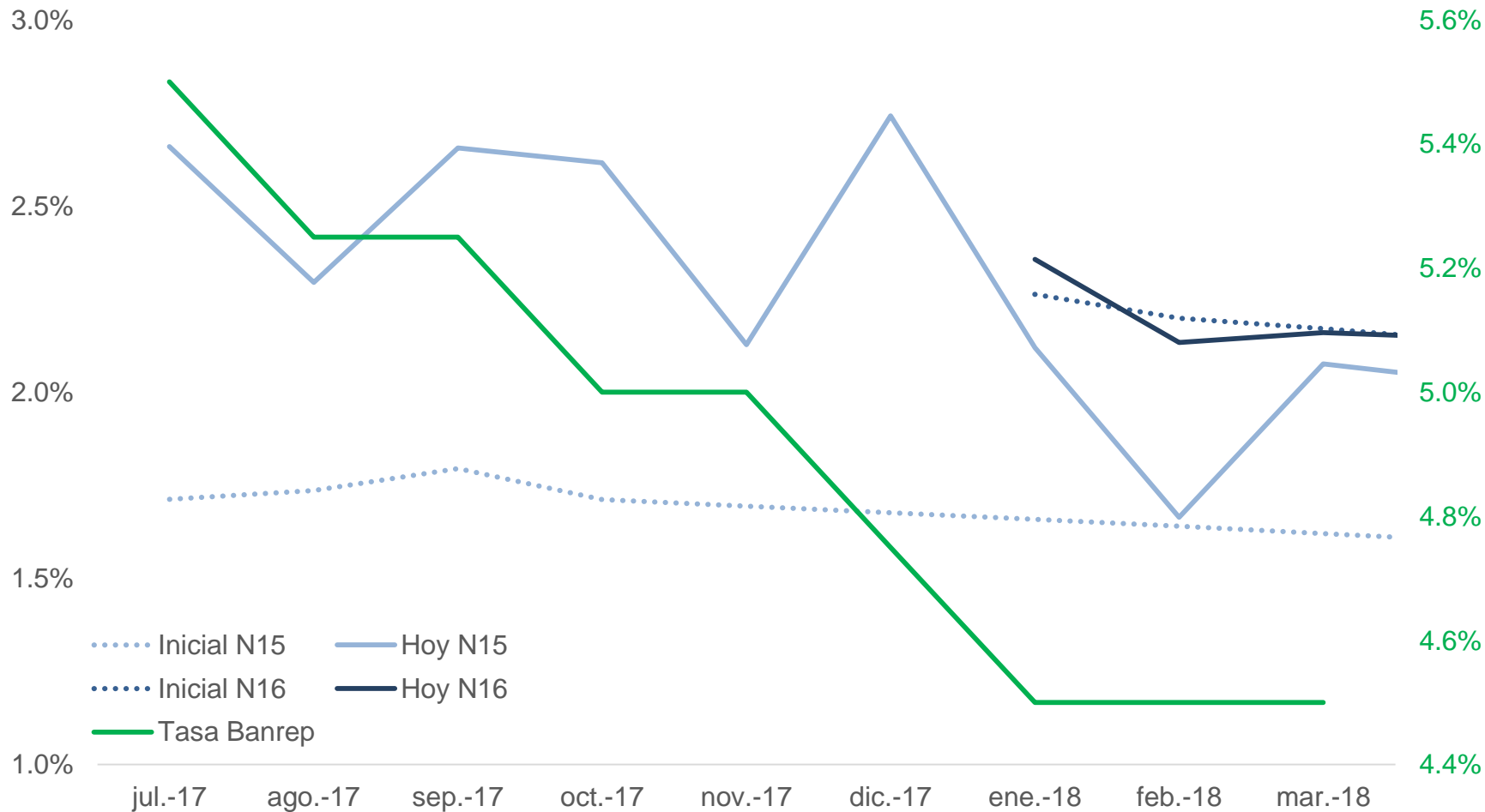
- Utilizamos la misma tabla de amortización entre la fecha de compra y venta

Comparación entre Proyecciones de Prepago y Prepago Real

TIPS COP N-15 y TIP COP N-16

Prepago TIPS COP N-15 y TIPS COP N-16(CdB)

Comparación proyección real



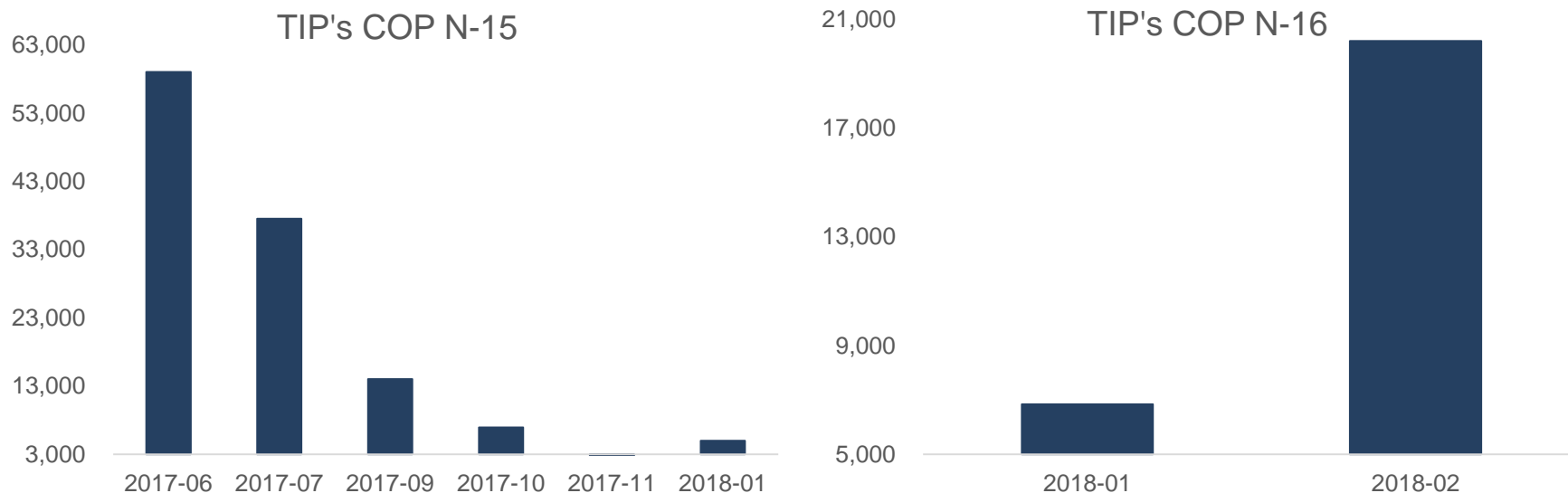
Liquidez de los TIPS Pesos N

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).
- Por último, al acercarnos al fin del ciclo de disminución de tasas del Banrep, se disipa el riesgo de reinversión. No obstante, por otro lado disminuye el margen de valorización del título consecuencia del mismo argumento.

Volumen negociación TIPS Pesos N-15 y N-16 mercado secundario meses posteriores a su emisión (CdB)

Cifras en miles de MM COP



Spread emisiones de TIPS Pesos N y TES COP

Promedio 130 pbs (máximo 184 pbs, mínimo 70 pbs)

130 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%
Spread promedio sobre TES					1.30%

Más de \$5 billones de TIPS Pesos N han sido emitidos Y han recibido demandas superiores a los \$7.1 billones

1.4x

Ha sido el bid to cover de las 16 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
		5,074,536	7,144,011	1.41

Contexto de liquidez

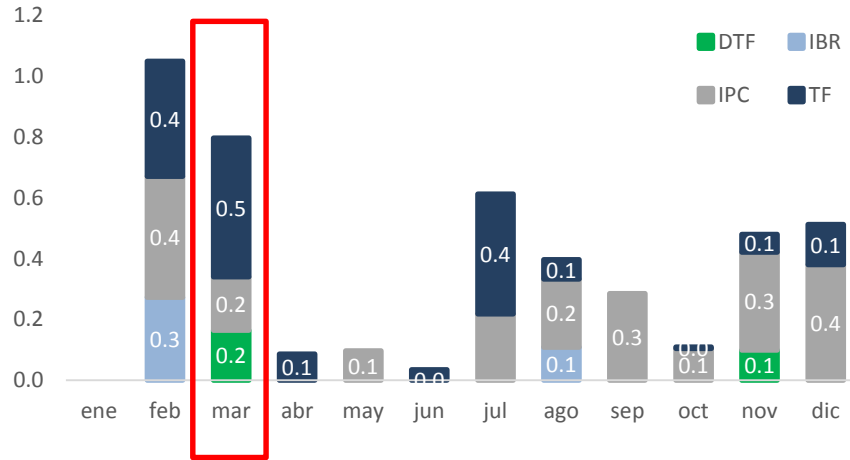
Emisiones y vencimientos de deuda

En marzo habrán vencimientos de bonos por tan solo \$797 mil millones

Concentrados en emisores del sector financiero

Vencimientos 2018 por indicador (CdB)

Bill COP



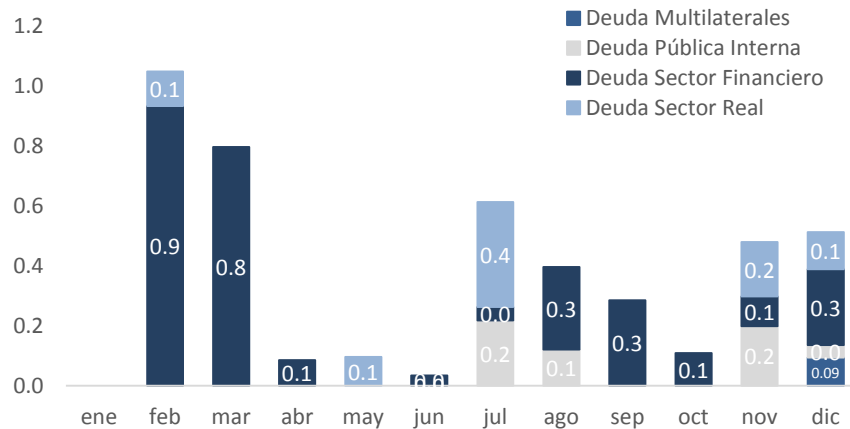
Vencimientos 1er semestre de 2018 por emisor (CdB)

MM COP

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

Vencimientos 2018 por sector (CdB)

Bill COP



Los vencimientos de deuda corporativas están concentrados

100% sector financiero, 57.38% tasa fija, y 90.35% calificados AAA

Perfil de vencimientos de bonos corporativos (CdB)

Marzo 2018, cifras en MM COP

Vencimiento	Emisor	Sector	Calificación	Tipo de Títulos	Indicador	Colocación (MM)
10-mar-18	Bco Davivienda	Sector Financiero	AAA	Bonos Ordinarios	IPC	76,055
10-mar-18	Itaú	Sector Financiero	AAA	Bonos Ordinarios	IPC	92,943
13-mar-18	Bancolombia	Sector Financiero	AAA	Bonos Ordinarios	TF	165,454
21-mar-18	Serfinanza	Sector Financiero	AAA	Bonos Ordinarios	IPC	6,516
18-mar-18	Bancolombia	Sector Financiero	AAA	Bonos Ordinarios	DTF	164,170
02-mar-18	Itaú	Sector Financiero	AAA	Bonos Ordinarios	TF	215,000
17-mar-18	Bco Finandina	Sector Financiero	AA+	Bonos Ordinarios	TF	76,938
Total						797,076

Perfil de vencimientos por Indicador (CdB)

Marzo 2018, cifras en MM COP

Indicador	Colocación (MM)	Participación
DTF	164,170	20.60%
IPC	175,514	22.02%
TF	457,392	57.38%
Total	797,076	100.00%

Perfil de vencimientos por Calificación (CdB)

Marzo 2018, cifras en MM COP

Calificación	Colocación (MM)	Participación
AA+	76,938	9.65%
AAA	720,138	90.35%
Total	797,076	100.00%

En marzo habrá vencimiento de TCP y pago cupón de TES UVR

Por un total de COP 3.7 billones

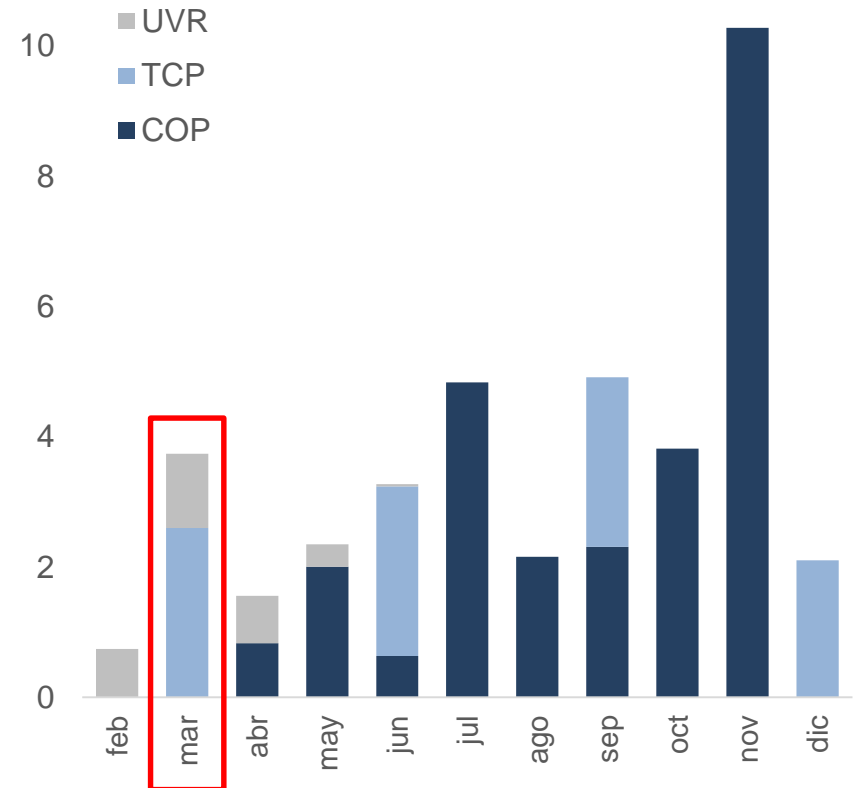
TES vigentes (CdB)

Cifras en MM

TES	Vencimiento	Cotización Obligatoria	Tasa Cupón	Valor Nominal	Pago cupón 2018	Flujo total 2018
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%	2,600,000		2,600,000
	11-dic-18		0.00%	2,100,000		2,100,000
COP	24-oct-18		11.25%	3,432,331	386,137	3,818,468
	21-nov-18	X	5.00%	9,668,635	483,432	10,152,067
	11-sep-19	X	7.00%	13,849,626	969,474	969,474
	24-jul-20	X	11.00%	19,499,818	2,144,980	2,144,980
	04-may-22	X	7.00%	28,595,882	2,001,712	2,001,712
	24-jul-24	X	10.00%	26,889,987	2,688,999	2,688,999
	26-nov-25	X	6.25%	1,984,259	124,016	124,016
	26-ago-26	X	7.50%	28,778,994	2,158,425	2,158,425
	28-abr-28	X	6.00%	13,834,481	830,069	830,069
	18-sep-30	X	7.75%	17,294,552	1,340,328	1,340,328
30-jun-32	X	7.00%	9,063,972	634,478	634,478	
UVR	17-abr-19	X	3.50%	10,306,069	360,712	360,712
	10-mar-21	X	3.50%	19,442,736	680,496	680,496
	23-feb-23		4.75%	15,619,538	741,928	741,928
	07-may-25	X	3.50%	9,842,824	344,499	344,499
	17-mar-27		3.30%	5,518,626	182,115	182,115
	25-mar-33	X	3.00%	9,234,256	277,028	277,028
	04-abr-35	X	4.75%	7,720,548	366,726	366,726
16-jun-49		3.75%	994,584	37,297	37,297	

Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2018 (CdB)

Cifras en billones

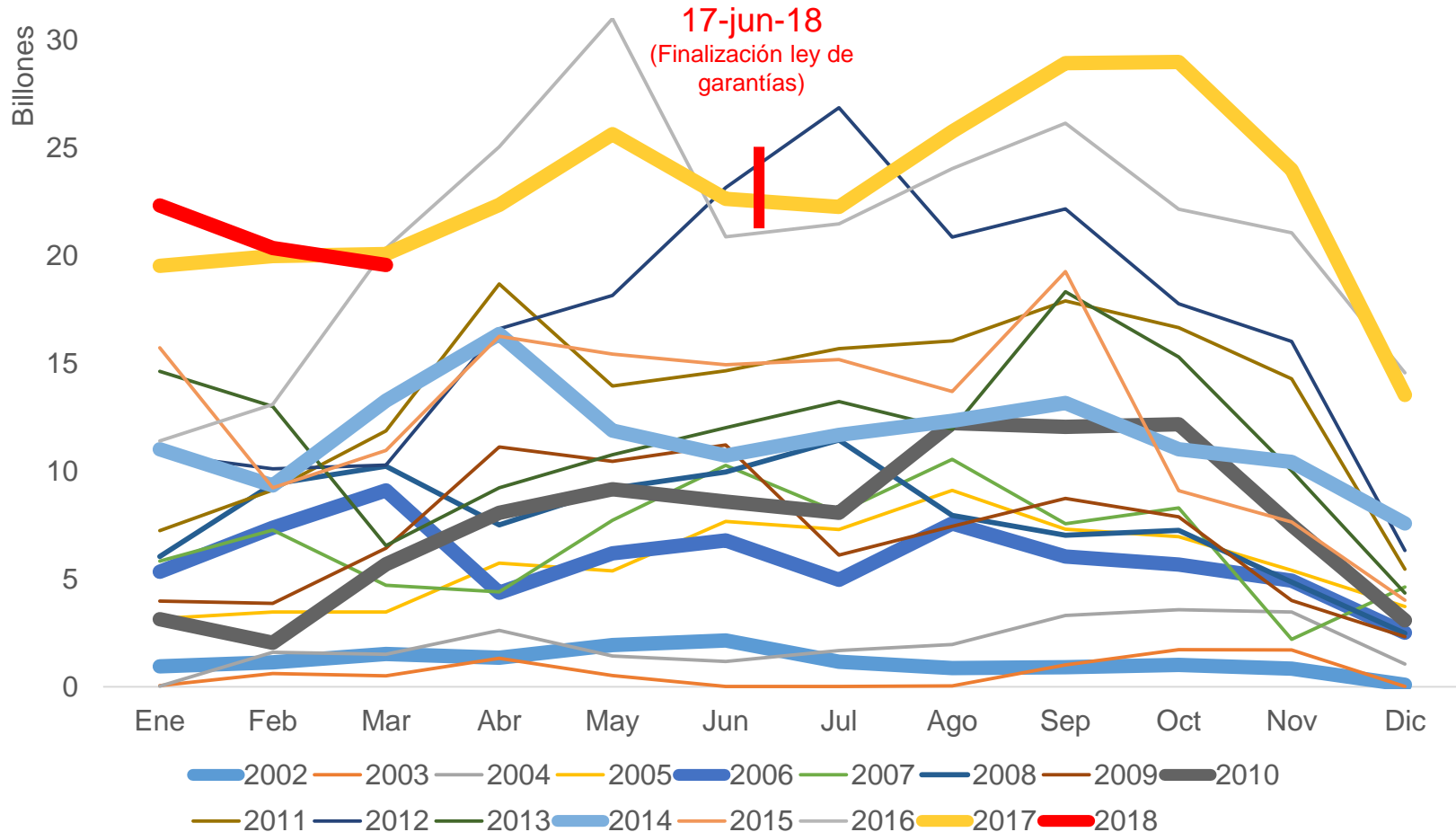


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Al 02 de marzo el saldo de la DTN en Banrep se ubica en COP 19.6 bill

Registrando un descenso de COP 1.97 bill en febrero

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	Título	Monto COP	Referencias	Calificación
* CdB	15 mar	Titularizadora Colombiana	TIPS COP N-17	382.728 MM	TF 10 años (Dur 2.5 años)	AAA
	Mitad Mar	Construcciones El Cóndor	Papeles Comerciales	300.000 MM	TF o IBR	
* CdB	1S2018	PEI	Bonos Hipotecarios	300.000 – 500.000 MM	IPC 7-10-15-10 Y	ND
* CdB	2S2018	PEI	Títulos Participación	ND	NA	AAA
* CdB	2018	Titularizadora Colombiana	Título de Participación	140.000 - 200.000 MM	Perpetuo	AAA
	2018	Codensa	Bonos/Papeles	Global 600.000 MM	ND	ND
	2018	Manufacturas de Cemento Titán	Bonos	40.000 MM	ND	ND
	2018	Terpel	Bonos/Papeles	1.5 bill	ND	ND

** 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

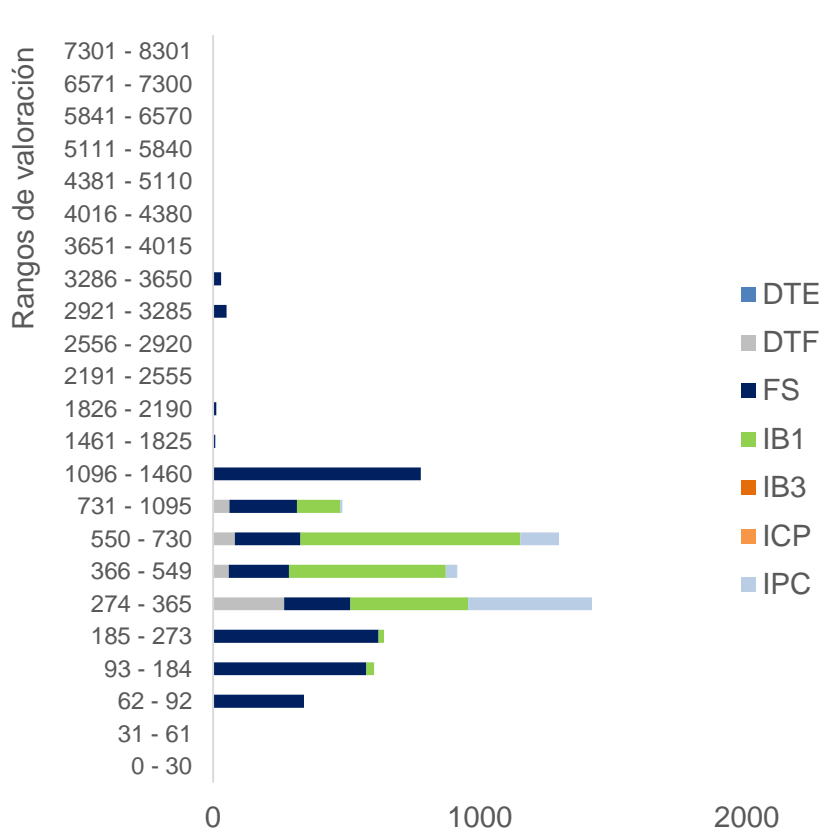
Volúmenes de negociación mercado primario y secundario

El mayor aumento mensual se da en IBR entre 1 y 3 años

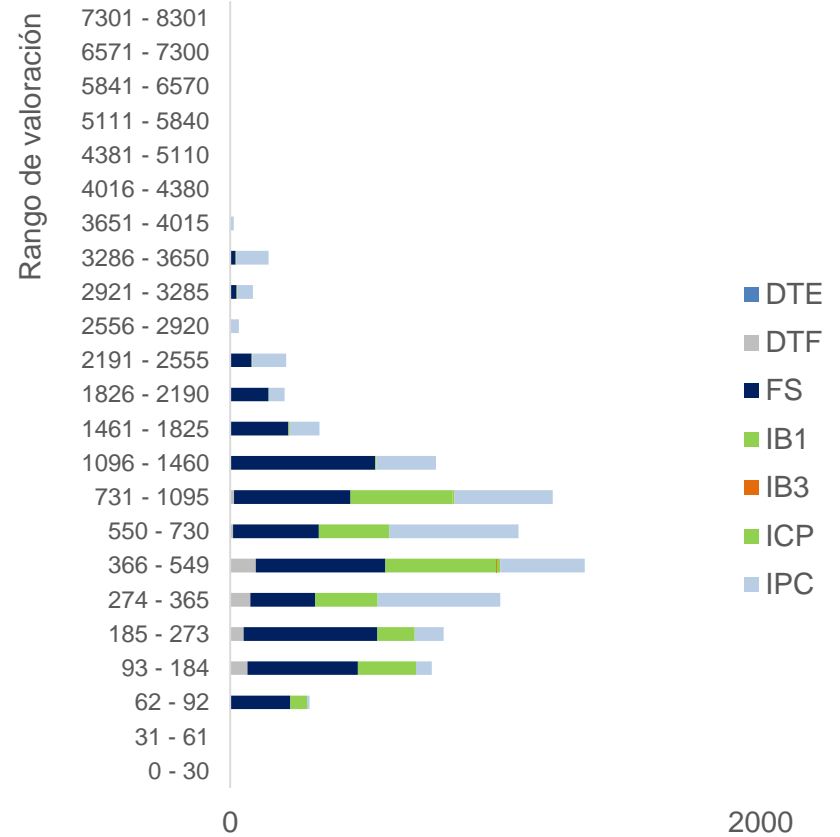
Volumen mensual de Negociación por mercado (CdB)

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

Mercado Primario



Mercado Secundario



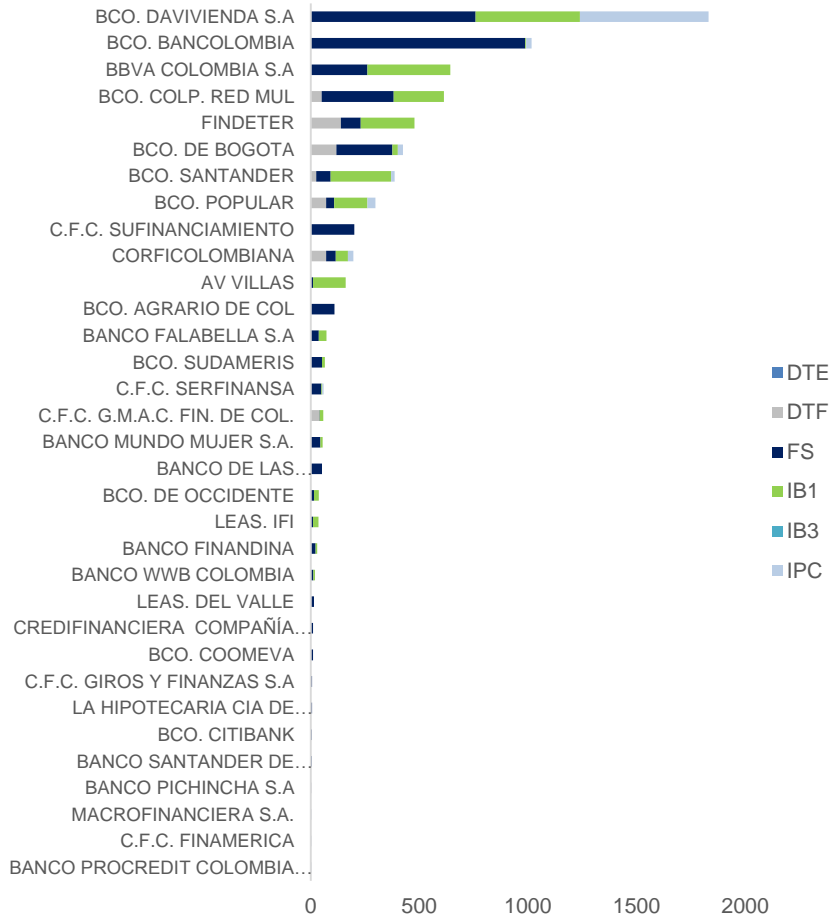
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Ranking negociación mensual por emisor

Davivienda y Bancolombia lideran en el mes

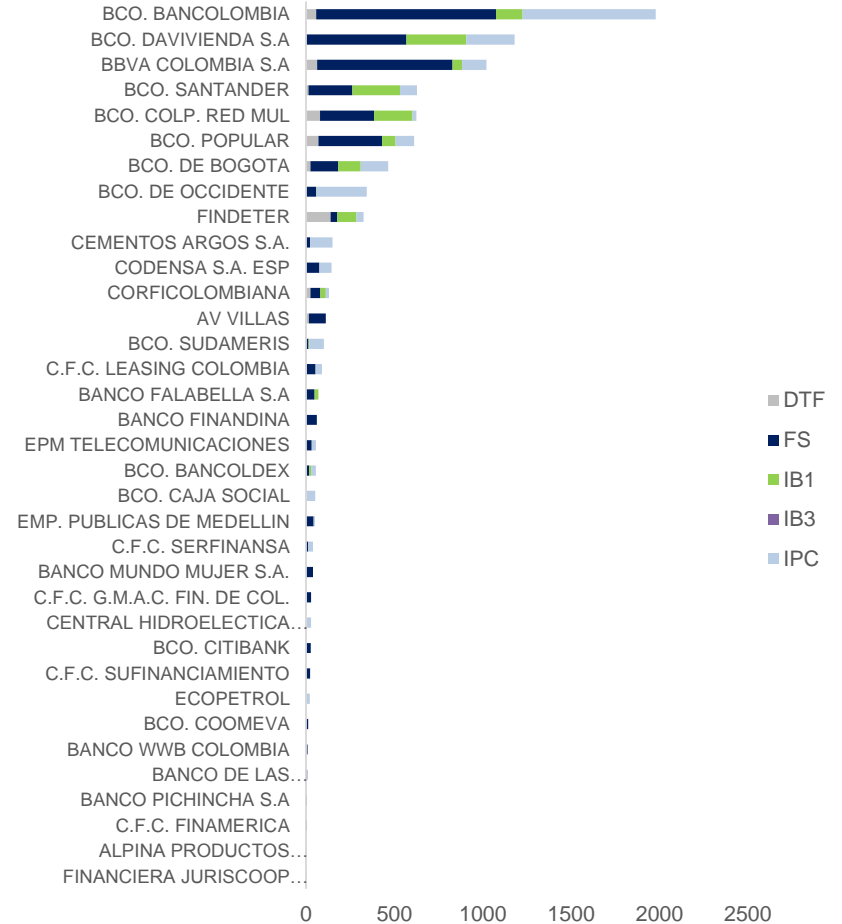
Captaciones primarias (CdB)

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



Negociación mercado secundario CDTS y Bonos (CdB)

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



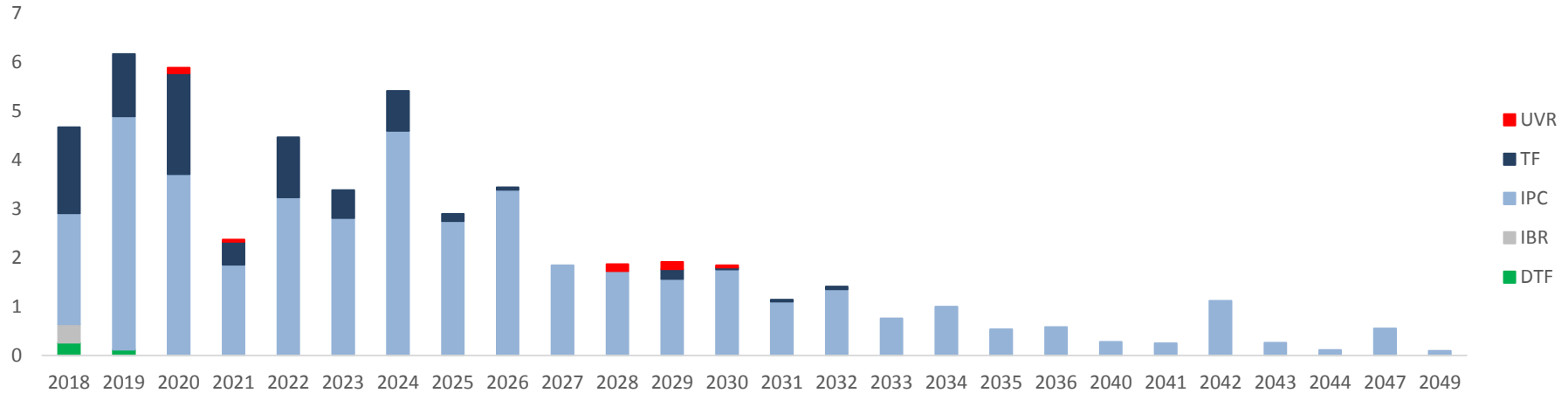
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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

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

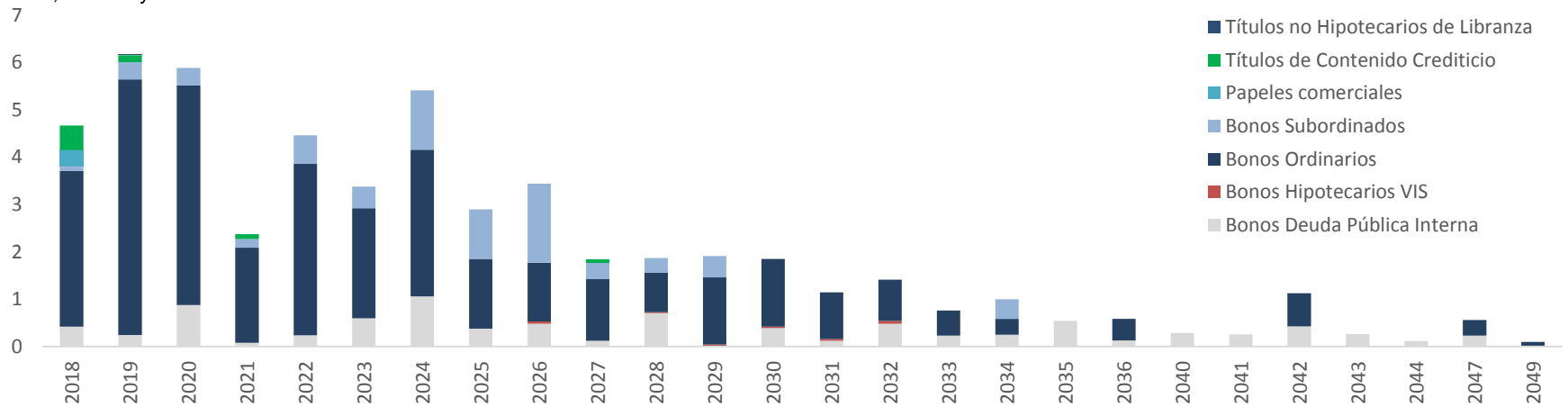
Perfil de vencimientos histórico (CdB)

Bill COP, no incluye TIPS



Perfil de vencimientos histórico por tipo de título (CdB)

Bill COP, no incluye TIPS



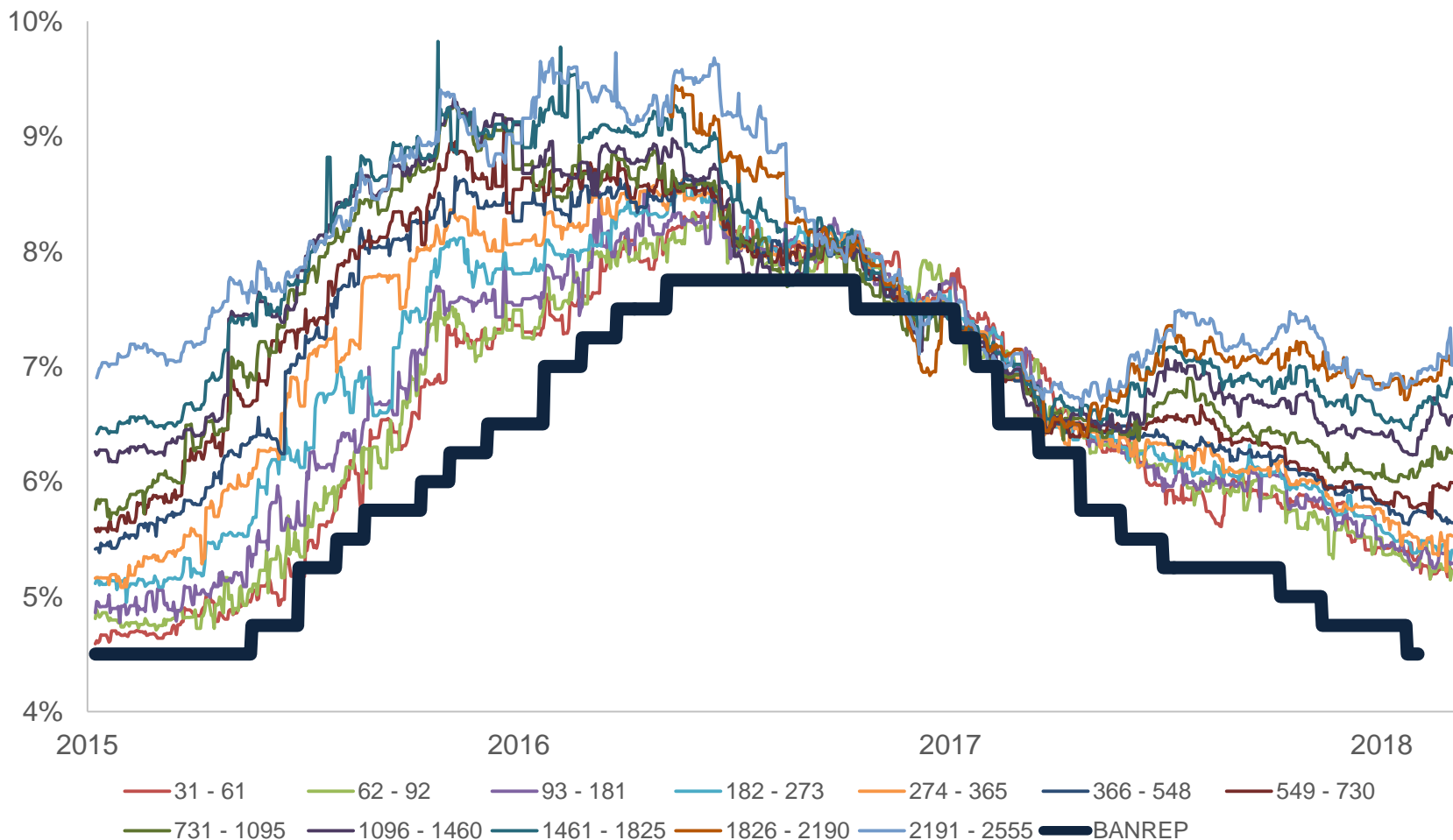
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Tasa fija de largo plazo amplia su spread respecto a tasa Banrep

Títulos de corta duración se mantienen estables

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

2013 a la fecha



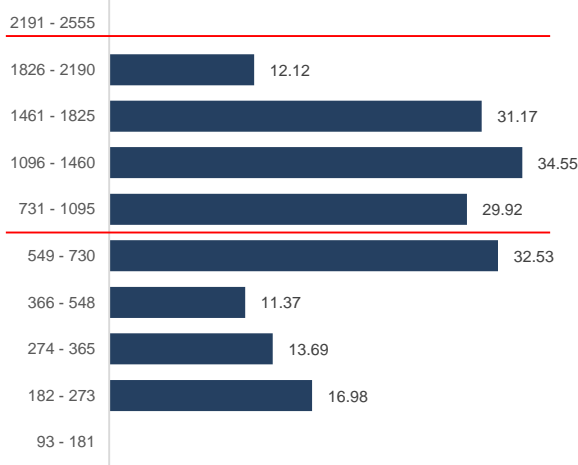
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Empinamiento curva Tasa Fija por encima 54 pbs de promedio histórico

Consideramos prudente mantener baja y media duración

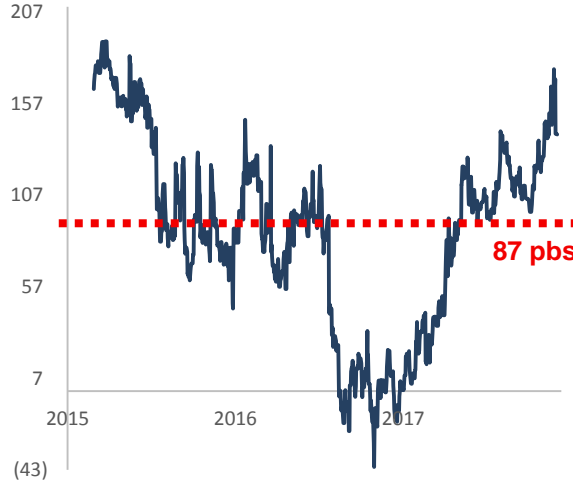
Empinamiento por tramos (CdB)

Cambio en pbs



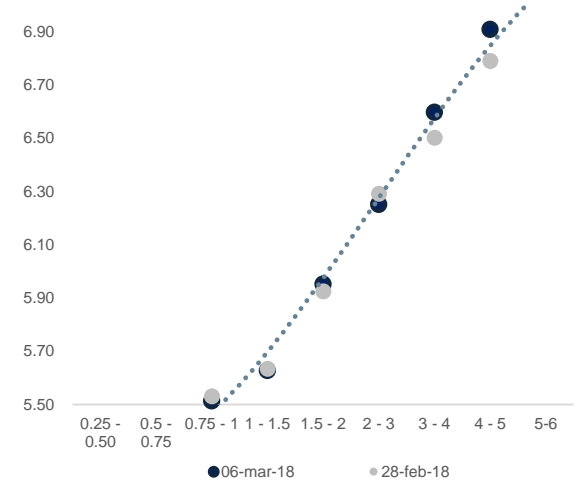
Empinamiento 1 a 7 años (CdB)

2015 a la fecha



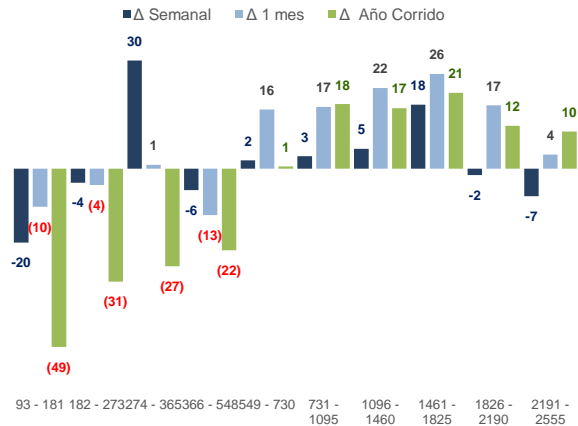
Curva rendimientos Tasa fija (CdB)

Variación semanal



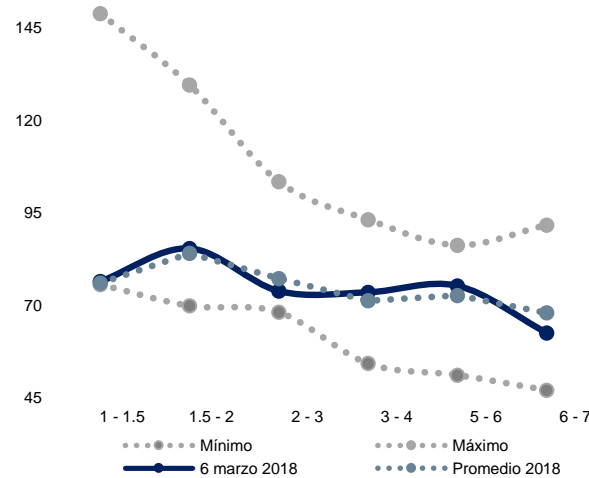
Variación periódica tasas (CdB)

Cambio pbs



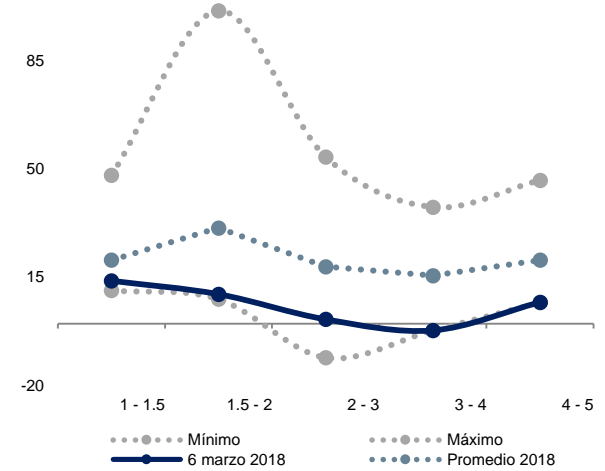
Spread Deuda privada y CC COP (CdB)

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+ (CdB)

Promedios 12 meses vs actual en pbs



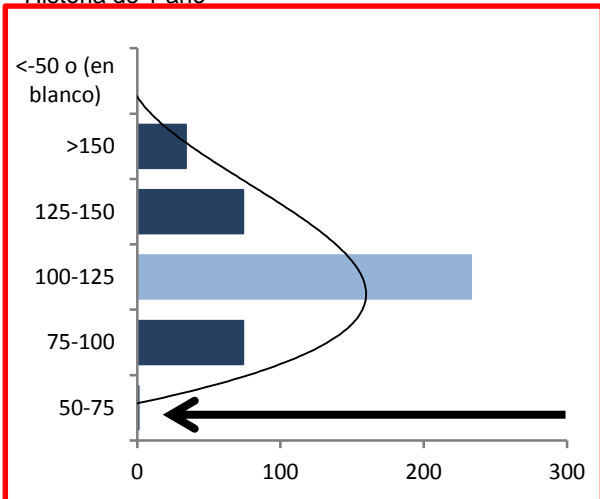
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Spread Deuda Privada TF - TES COP

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

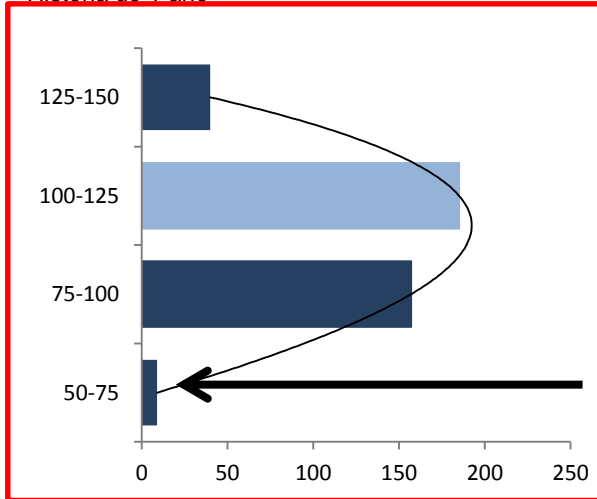
Spread 0.5 a 1 año (CdB)

Historia de 1 año



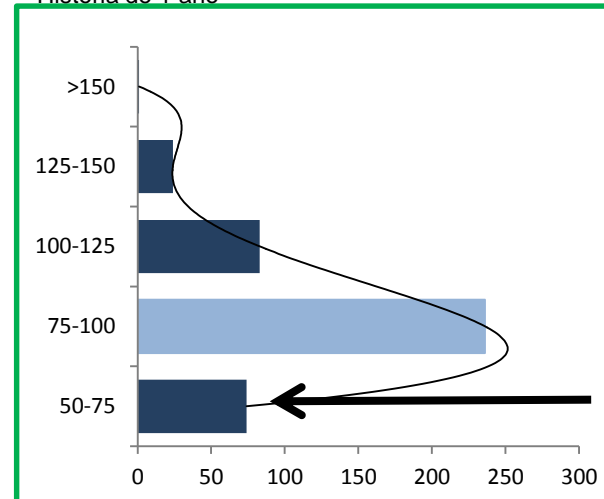
Spread 1.5 a 2 años (CdB)

Historia de 1 año



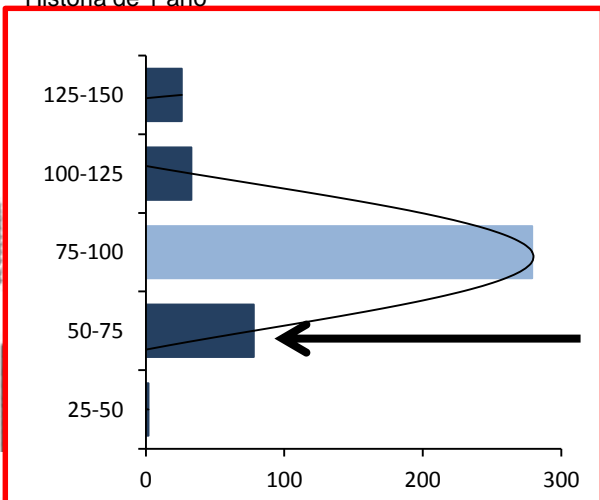
Spread 2 a 3 años (CdB)

Historia de 1 año



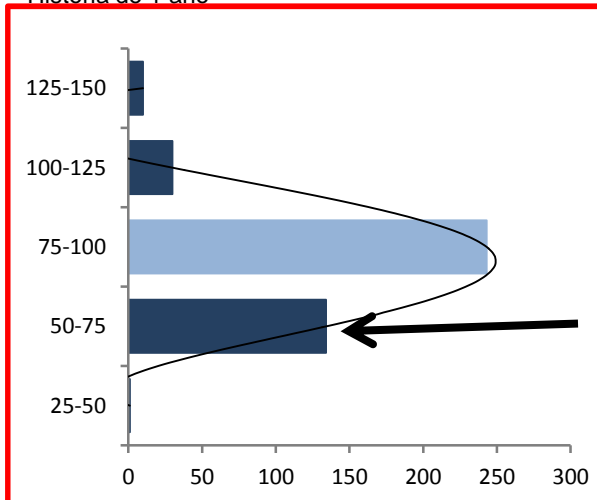
Spread 3 a 4 años (CdB)

Historia de 1 año



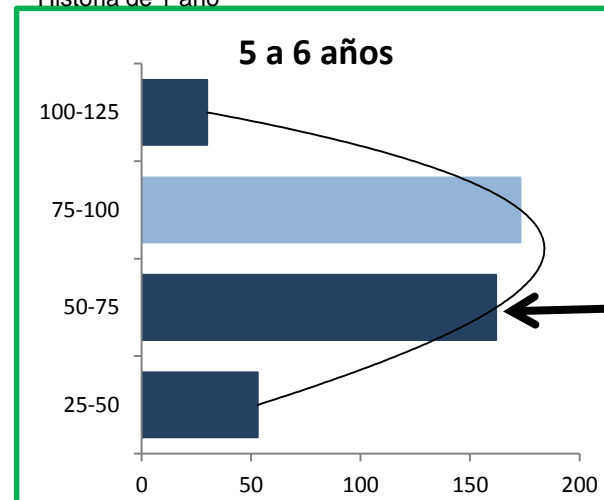
Spread 4 a 5 años (CdB)

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años (CdB)

Historia de 1 año



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La luz al final del túnel

Expectativas 2018

Proyecciones económicas 2018

La luz al final del túnel

Indicador	Expectativa	Proyección 2018	
		Marzo	Diciembre
Tasas Interés	Consideramos que el Banrep tiene espacio para realizar un recorte adicional de tasas por 25 pbs entre marzo y abril antes de finalizar este ciclo, teniendo en cuenta que la inflación ha sido inferior a las expectativas. Consideramos más probable que se de en abril junto con la actualización de proyecciones económicas, sin embargo, no nos sorprendería si se llegase a dar en marzo (ver Decisiones Banrep Más vale paloma en mano que IPC volando).	<ul style="list-style-type: none"> • CdB: 4.50% • Mercado: 4.50% 	<ul style="list-style-type: none"> • CdB: 4.50% • Mercado: 4.25%
IPC	Esperamos que el IPC disminuya de 3.37% a 3.22% en marzo, teniendo en cuenta que sería el último mes en el que la base estadística del incremento del IVA en 2017 jugaría a favor. Adicionalmente, el componente de Transporte se vería beneficiado por el descenso que presentaron el precio de los combustibles en las principales ciudades del país (Ver Inflación De regreso al colegio).	<ul style="list-style-type: none"> • CdB: 3.22% • Mercado: 3.43% 	<ul style="list-style-type: none"> • CdB: 3.81% • Mercado: 3.73%
TRM	El dólar se ha mantenido sobre el soporte del canal lateral de largo plazo (\$2.817). Nuestro sesgo continua siendo al alza toda vez que consideramos que el petróleo eventualmente corregirá a la baja teniendo en cuenta que la sobreoferta de petróleo podría aumentar por la fuerte recuperación que ha presentado la producción de petróleo en EEUU. Adicionalmente, hay la posibilidad que la FED, parte de incrementar la tasas de interés en marzo, indique que las va a incrementar más de 3 veces este año (ver El Oráculo del Dólar Llegó la hora de la verdad).	<ul style="list-style-type: none"> • CdB: 2.830 • Mercado: 2.902 	<ul style="list-style-type: none"> • CdB: 3.200 • Mercado: 2.963
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, y la reactivación de los cierres financieros que impulsarían los proyectos de infraestructura 4G. Entre los factores negativos tenemos La ley de Garantías que afectaría inversión pública.	2018 <ul style="list-style-type: none"> • CdB 2.20% • Mercado 2.40% 	
Acciones Colcap	Durante marzo los principales detonantes vendrían de los rebalances del Hcolsel y FTSE. Resaltamos que a pesar de las correcciones que se prestaron a inicio de año, la tendencia de largo plazo continúa siendo alcista, y los retrocesos continúan siendo contratendencia	<ul style="list-style-type: none"> • CdB 1.525 pts 	<ul style="list-style-type: none"> • CdB 1.700 pts

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

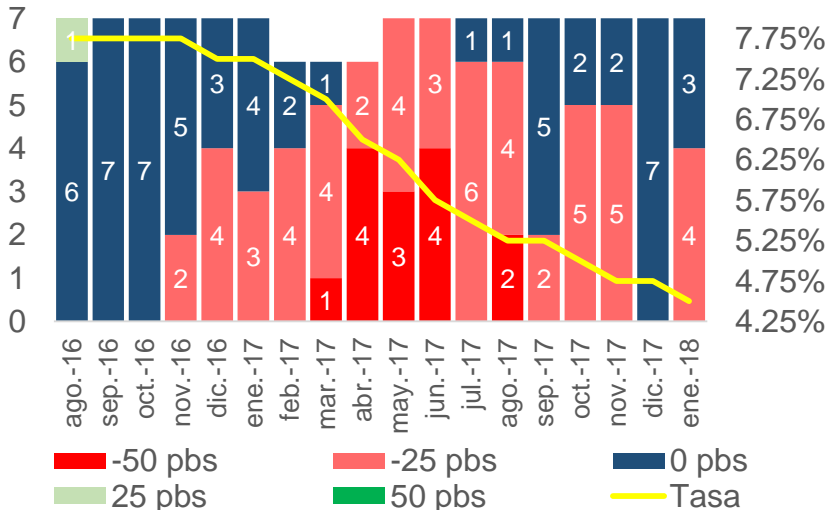
Decisiones Banrep

Más vale paloma en mano que IPC volando

- La decisión:** El Banrep recortó la tasa de interés en 25 pb hasta 4,5%, con una aprobación de 4 miembros de la Junta, mientras que los 3 restantes votaron por mantenerla inalterada, destacando que con la información disponible, completó el ciclo de reducción de tasas teniendo en cuenta que algunos indicadores sugieren que a este nivel la postura de política monetaria es ligeramente expansiva, y el riesgo que la convergencia de la inflación a la meta es más lenta que la proyectada. Adicionalmente, el equipo técnico redujo su estimación del déficit de cuenta corriente de 3,7% a 3,5% del PIB en 2017, y pronostica 3,3% para 2018. Respecto al crecimiento, mantuvo la proyección del crecimiento de 1,6% para 2017, y para 2018 estima un 2,7%, sustentado en una aceleración de la demanda externa, los efectos de las reducciones previas en las tasas de interés y la inversión en obras civiles, entre otros factores.
- Expectativa:** Aunque nos sorprendió que el Banrep anunciará que este sería el último recorte de tasas de este ciclo, éramos conscientes que estábamos muy cerca de llegar a su fin. A pesar de lo anterior y teniendo en cuenta que: i) las decisiones de la junta dependen de la información disponible, ii) la inflación descendería alrededor de 60 pbs en el 1T2018, y que iii) si la tasas de cambio se consolidan a la baja beneficiaría las expectativas de inflación (ver [El Oráculo del IPC | La revaluación le dará otro respiro a la inflación y al Banrep](#)), consideramos que aún podrían llegarse a presentarse recortes de tasas, sin embargo de baja magnitud (25 pbs) y solo durante el 1S2018, toda vez que si la economía efectivamente repunta este año y crece en su potencial en 2019, las expectativas de inflación comenzarían a ascender.

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.

¿REALmente finalizó el ciclo de disminuciones de tasas?

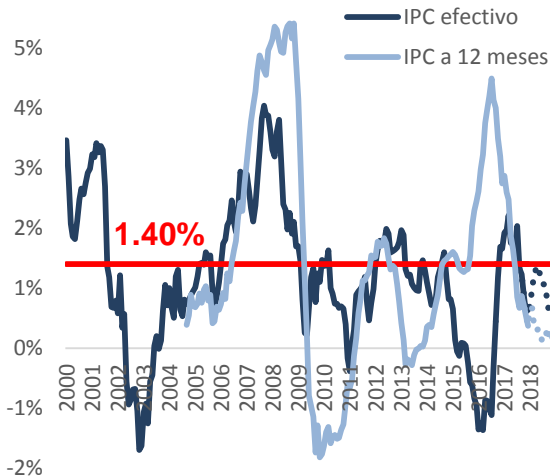
Dependerá de si la inflación cumple o no con las expectativas

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

1. El Banrep persiga la inflación, es decir, que disminuya las tasas cuando el IPC desciende, como se espera durante este semestre, y que las aumente cuando las expectativas se incrementen (teniendo en cuenta la última junta, no parece ser el escenario).
2. La inflación promedie el año por debajo del 3,00%, una vez que el nivel de tasa actual (4,50%) comenzaría a ser contraccionista (superior a 1,40%)
3. Que el Banrep decida tomar una política monetaria expansiva (una tasa de interés real inferior al 1,40%)

1. Proyección tasa interés real (CdB)

Encuesta expectativas Banrep



2. Escenarios de Tasa de interés real (CdB)

Variando tasas Banrep e IPC

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

Los ciclos de disminución de tasas dependen del ciclo económico

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

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

Ciclos de Tasas Banrep (CdB)



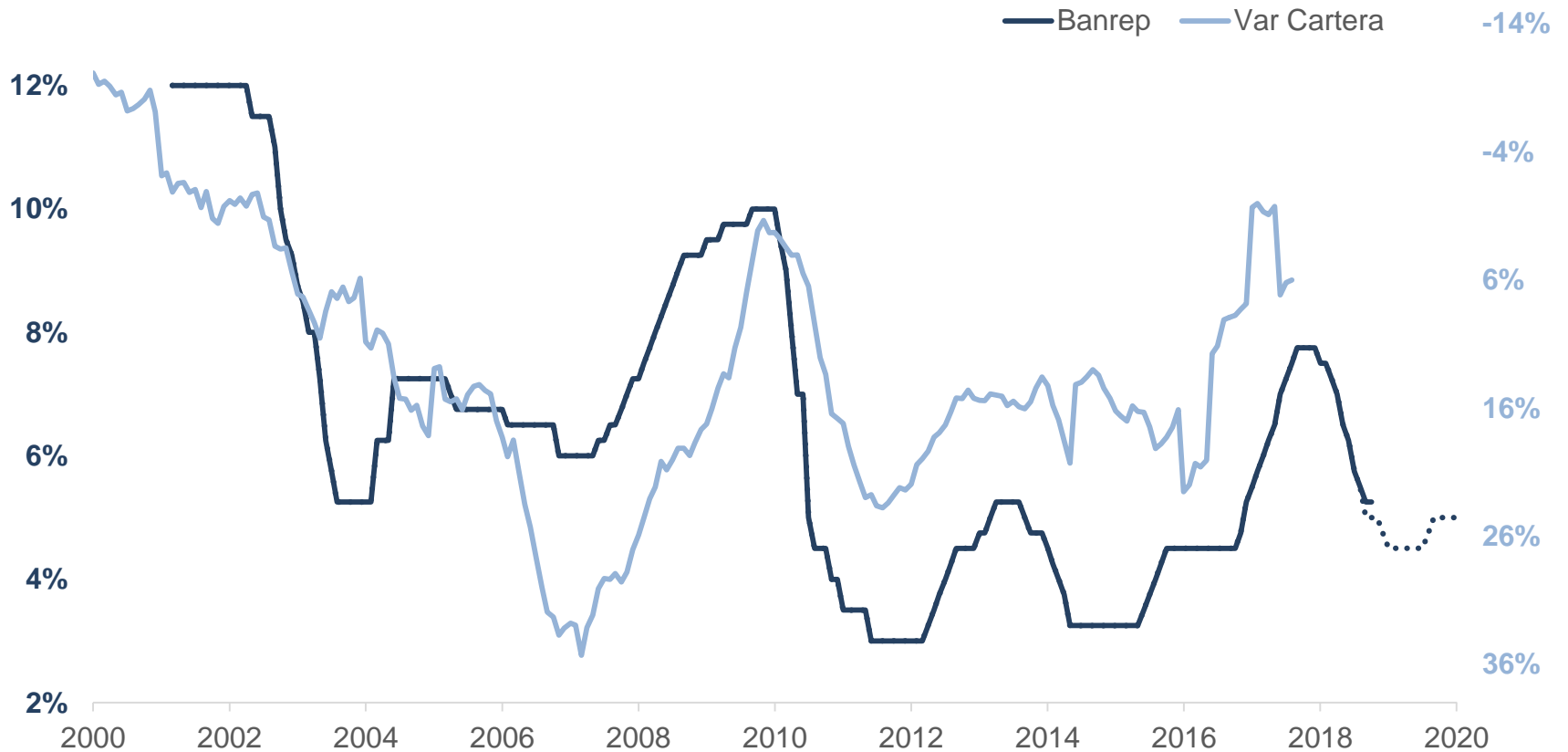
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Consumo se beneficiaría por disminución de tasas de interés

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

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

Tasas Banrep vs crecimiento cartera invertida (CdB)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

¿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 Investigaciones	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Estratega Renta Fija	Angela Pinzón	angela.pinzon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23626
Analista Renta Fija	Lina Tatiana Cuéllar	lina.cuellar@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Estratega Acciones	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Practicante	Raúl Moreno	raul.moreno@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

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

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 7 No 33-42, Piso 10-11

Edificio Casa de Bolsa

Medellín

TEL (574) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 3 sur No 41-65, Of. 803

Edificio Banco de Occidente

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



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