

---

# Emisión bonos subordinados Banco de Occidente

## Análisis mercado y fundamentos de inversión

---

Octubre de 2017

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

# Emisión de bonos subordinados de Banco de Occidente

## Principales características de la emisión, somos colocadores

- El próximo jueves el Banco de Occidente emitirá bonos subordinados en IPC a 8 años por \$250.000 millones, indicador que es buena alternativa de inversión a mediano plazo para cubrirse ante los choques inflacionarios que se presentarán durante este segundo semestre del año.
- Consideramos que los problemas de liquidez que se venían presentando en el mercado se han venido aliviando, debido a la compra de TES que viene realizando el Banrep junto con la cercanía de la terminación del programa de subastas de TES (Ver informe [El dato | Este mes disminuirá oferta de TES por finalización de subastas](#)).. Adicionalmente, durante el mes tendremos el pago cupón de los TES Oct 2018 \$554 mil MM y el vencimiento de deuda corporativa por \$510 mil MM.
- Por último, consideramos que las entidades que no están aguardando para poder participar en la emisión de TES UVR a 30 años, podrían verse incentivadas en considerar la emisión de IPC como una buena alternativa de inversión.



# 12 Octubre

fecha de colocación

# 250.000 MM

máximo a emitir

# AA+

calificación por BRC Investor Services

- **Títulos:** Bonos Subordinados
- **Modalidad colocación:** Subasta Holandesa
- **Valor nominal:** ND
- **Pago:** T+1
- **Fixing:**

Indicador	Plazo (años)	Fixing CdB	Tasa Máxima
IPC	8	3.50%-3.60%	3.85%

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

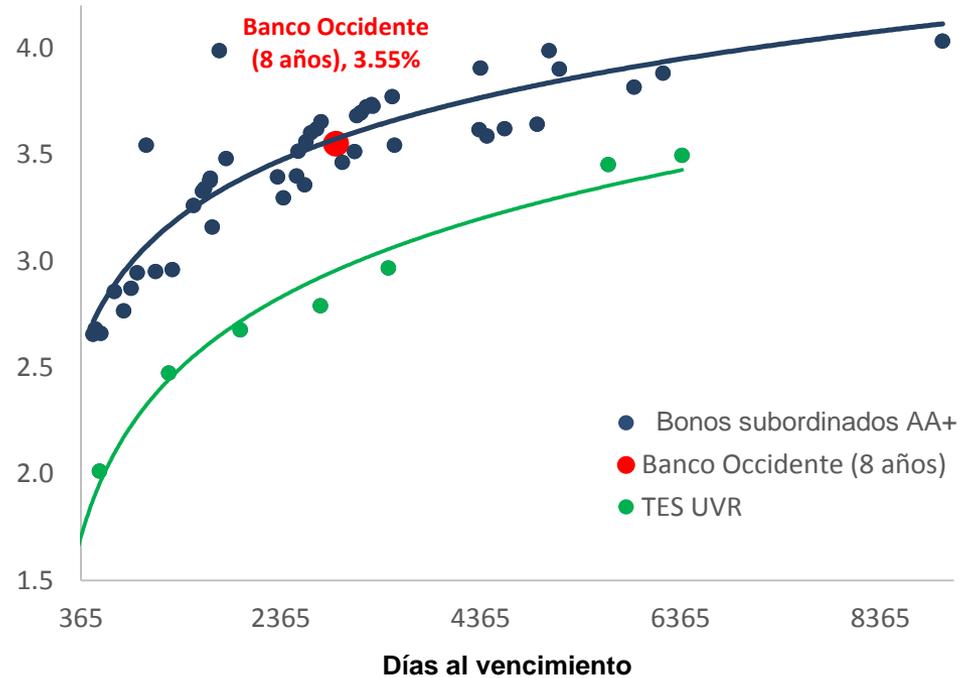
# Fixing IPC a 8 años

Entre 3.50% - 3.60%

# 3.50%-3.60%

rango estimado para el plazo a 8 años. Entre 67 y 77 pbs sobre TES UVR sintético de la misma duración

Curva sector financiero IPC AA+ y TES UVR (CdB)  
A la fecha



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Alternativa de inversión en IPC a 8 años

Cubriéndose para el ciclo inflacionario del segundo semestre del año

- Los títulos indexados al IPC de corta y mediana duración son una buena alternativa para cubrirse ante los choques inflacionarios que se presentarían durante el segundo semestre del año. El mercado espera que el IPC aumente desde el mínimo de 3,40% registrado en julio hasta el 4,20% para diciembre. Adicionalmente, teniendo en cuenta el elevado aplanamiento de la curva de rendimientos en inflación, los plazos cortos y medios lucen como los más atractivos respecto a los plazos más largos.

## 7.72% EA

rentabilidad estimada a 180 días si el precio permanece estable

## 72 pbs

sobre el TES UVR TES UVR sintético de la misma duración

## AA+

calificado por BRC Investor

Proyección de IPC y tasas Banrep (CdB)



Escenario rentabilidad a diferentes plazos (CdB)

TIR Compra estimada: 7,66%EA (IPC + 3,55%)

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	180	270	360	450	540	2,922
	4.55%	-14.12%	-3.57%	0.25%	2.29%	3.57%	4.47%	
	4.30%	-9.17%	-0.88%	2.02%	3.58%	4.58%	5.27%	
	4.05%	-3.90%	1.89%	3.84%	4.90%	5.60%	6.09%	
	3.80%	1.70%	4.76%	5.70%	6.24%	6.64%	6.92%	
3.55%	3.55%	7.66%	7.72%	7.61%	7.60%	7.69%	7.76%	7.86%
	3.30%	14.00%	10.78%	9.56%	8.99%	8.75%	8.61%	
	3.05%	20.76%	13.95%	11.55%	10.40%	9.84%	9.47%	
	2.80%	27.95%	17.22%	13.59%	11.84%	10.94%	10.34%	
	2.55%	35.61%	20.60%	15.68%	13.31%	12.05%	11.22%	
<b>IPC Proyectado</b>		<b>4.08%</b>	<b>3.70%</b>	<b>3.91%</b>	<b>4.35%</b>	<b>4.45%</b>	<b>4.70%</b>	<b>3.92%</b>

\* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

---

# Contexto de liquidez

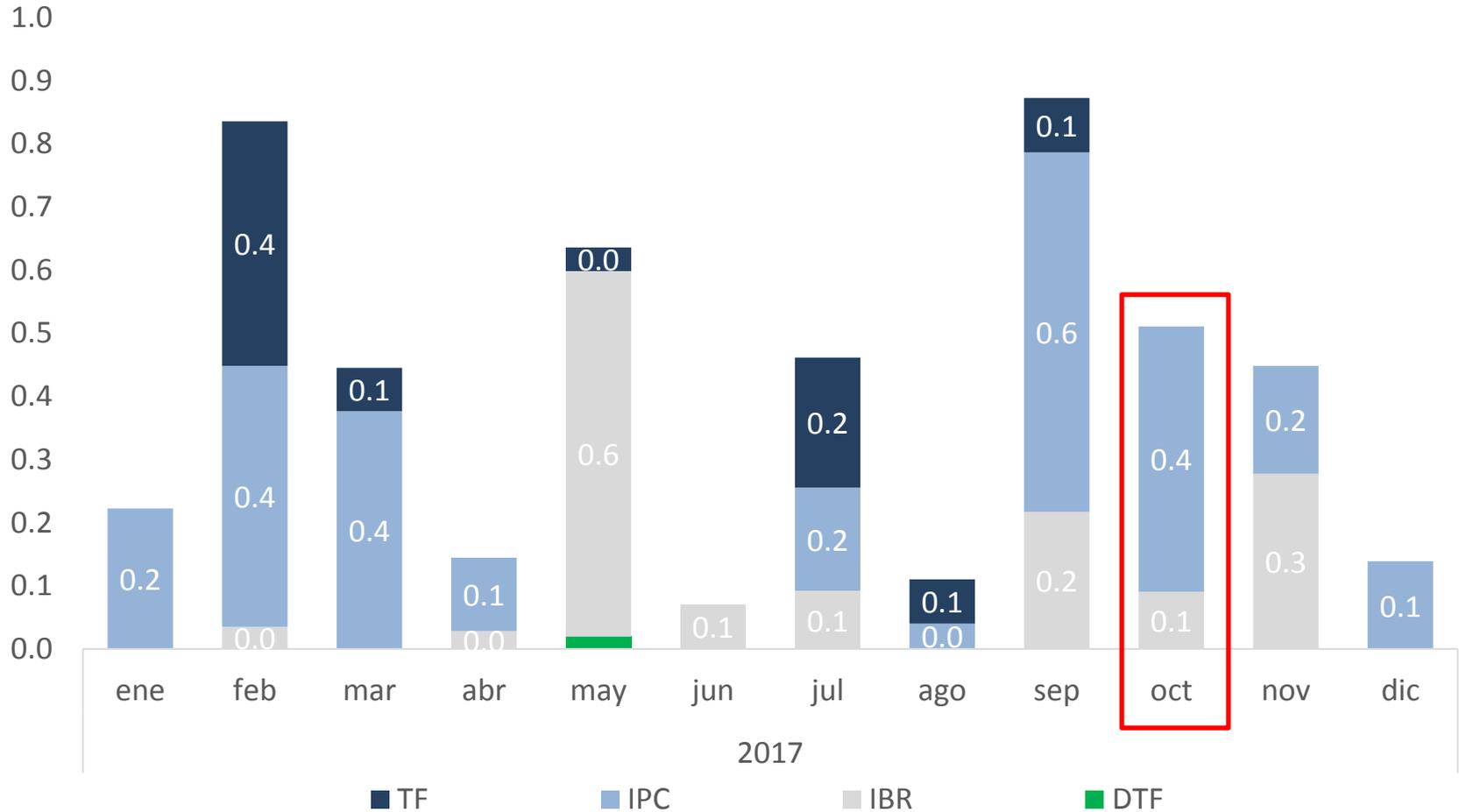
## Emisiones y vencimientos de deuda

# En octubre tendremos un vencimiento de \$510 mil MM

## Vencimientos concentrados emisores del sector financiero

### Vencimientos 2017 por indicador (CdB)

Bill COP



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Durante octubre vencen bonos por \$510 mil MM

4% en AA+, 82% en IPC, 95% bonos ordinarios, 76% en sector financiero

## Perfil de vencimientos de bonos corporativos (CdB)

Octubre 2017

Vencimiento	Emisor	Sector	Calificación	Tipo de Títulos	Indicador	Colocación (MM)
07-oct-17	Bco Davivienda	Deuda Sector Financiero	AAA	Bonos Ordinarios	IPC	196,050
13-oct-17	Citibank	Deuda Sector Financiero	AAA	Bonos Ordinarios	IPC	80,500
10-oct-17	Coltejer	Deuda Sector Real	AAA	Títulos de Contenido Crediticio	IPC	22,000
24-oct-17	Gas Natural	Deuda Sector Real	AAA	Bonos Ordinarios	IPC	100,000
08-oct-17	Bco Pichincha	Deuda Sector Financiero	AA+	Bonos Ordinarios	IPC	12,547
09-oct-17	Bco Davivienda	Deuda Sector Financiero	AAA	Bonos Ordinarios	IBR	90,235
08-oct-17	Bco Pichincha	Deuda Sector Financiero	AA+	Bonos Ordinarios	IPC	9,605
<b>Total</b>						<b>510,937</b>

## Vencimientos por características (CdB)

Octubre 2017

Indicador	Colocación (MM)	Calificación	Colocación (MM)	Sector	Colocación (MM)	Tipo de Título	Colocación (MM)
IPC	420,702	AAA	488,785	Financiero	388,937	Bonos Ordinarios	488,937
IBR	90,235	AA+	22,152	Real	122,000	Títulos de Contenido Crediticio	22,000
<b>Total</b>	<b>510,937</b>	<b>Total</b>	<b>510,937</b>	<b>Total</b>	<b>510,937</b>	<b>Total</b>	<b>510,937</b>

# Durante octubre liquidez proveniente del mercado de TES es baja

## Tan solo paga cupón los TES Oct 2018 por \$554 mil MM

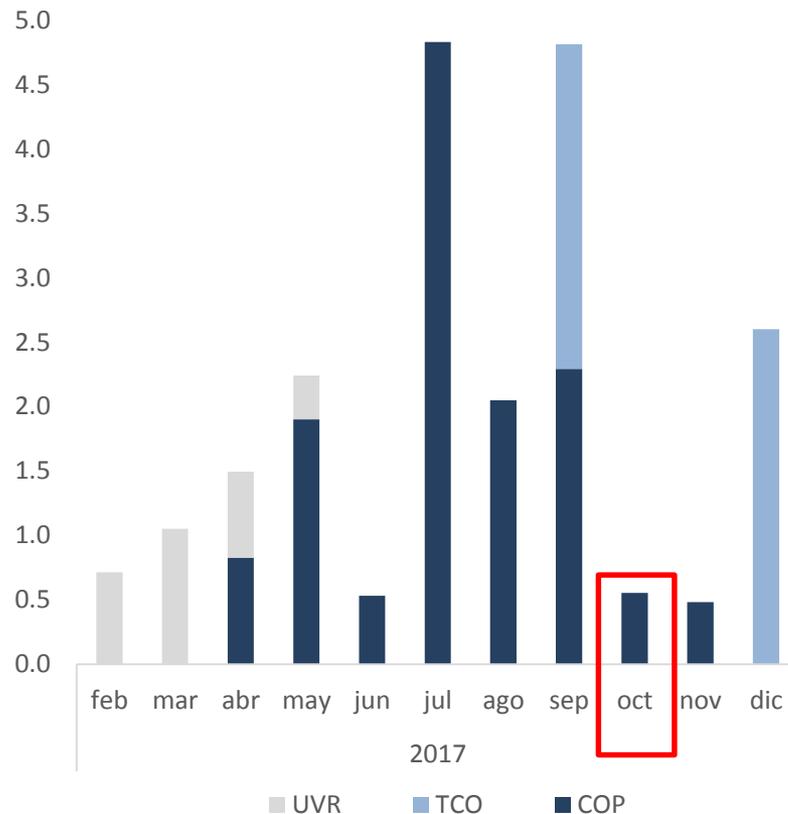
### TES vigentes (CdB)

Cifras en MM

TES	Vencimiento	Cotización Obligatoria	Tasa Cupón	Valor nominal	Pago Cupón 2017	Fujo Total 2017
	12-sep-17		0.00%	2,519,999		2,519,999
Corto	12-dic-17		0.00%	2,600,000		2,600,000
Plazo	13-mar-18		0.00%	2,600,000		
	12-jun-18		0.00%	2,200,000		
	<b>24-oct-18</b>		<b>11.25%</b>	<b>4,932,331</b>	<b>554,887</b>	<b>554,887</b>
	21-nov-18	X	5.00%	9,668,635	483,432	483,432
	11-sep-19	X	7.00%	13,849,626	969,474	969,474
	24-jul-20	X	11.00%	19,472,191	2,141,941	2,141,941
COP	04-may-22	X	7.00%	27,163,353	1,901,435	1,901,435
	24-jul-24	X	10.00%	26,889,987	2,688,999	2,688,999
	26-ago-26	X	7.50%	27,329,734	2,049,730	2,049,730
	28-abr-28		6.00%	13,804,481	828,269	828,269
	18-sep-30	X	7.75%	17,081,086	1,323,784	1,323,784
	30-jun-32	X	7.00%	7,584,303	530,901	530,901
	17-abr-19	X	3.50%	10,239,120	358,369	358,369
	10-mar-21	X	3.50%	18,408,322	644,291	644,291
	23-feb-23		4.75%	15,033,333	714,083	714,083
UVR	07-may-25	X	3.50%	9,715,953	340,058	340,058
	17-mar-27		3.30%	4,225,750	139,450	139,450
	25-mar-33	X	3.00%	8,953,039	268,591	268,591
	04-abr-35	X	4.75%	6,494,019	308,466	308,466

### Perfil de vencimiento TES 2017 (CdB)

Cifras en billones



# A hoy hay 2 emisiones de deuda corporativa confirmadas para octubre

## Banco de Occidente, Titularizadora Colombiana

### Cronograma ofertas públicas confirmadas (CdB)

	Fecha emisión	Emisor	Título	Monto COP	Referencias	Calificación
* CdB	12-Oct	Banco de Occidente	Bonos subordinados	250.000 MM	IPC 8 años	AA+
* CdB	Oct - Nov	Titularizadora Colombiana	TIPS UVR U - 2	262.000 MM	UVR duración 2.6 años	AAA
* CdB	Nov	Promioriente	ND	205.000 MM	IPC 5 a 7 años	AA+
* CdB	Nov	Gases de Occidente	ND	350.000 MM	ND	ND
* CdB	ND	Banco WWB	ND	100.000 MM	ND	ND
* CdB	ND	PEI	Título de Participación	ND	ND	AAA
	ND	Sodimac	Bonos ordinarios	ND	ND	ND
* CdB	2S2017	Ascentis antes Finesa	Título de Participación	ND	Perpetuo	ND
* CdB	2S2017	Valorar Futuro	Título de Participación	ND	Perpetuo	ND
* CdB	Nov	Titularizadora Colombiana	Título de Participación	140.000 - 200.000 MM	Perpetuo	AAA
	ND	Cemargos	Papeles Comerciales			
	ND	Grupo Argos	Bonos Ord/Pap Comer	Hasta 500.000 MM	ND	ND
	ND	Corporación Financiera Internacional	Bonos Ordinarios	Hasta 1.5 billones	ND	ND
	ND	Bancolombia	Bonos ordinarios	Hasta 350.000 MM	Entre 5 y 10 años	ND
	ND	FDN	ND	Hasta 2.5 bill	ND	ND
	ND	Banco Pichincha	Bonos ord	400.000 MM	Entre 1 y 10 años	ND
	ND	EPM	ND	Hasta \$4.5 bill	Entre 1 y 40 años	ND
	ND	PA Kiruna Salud	Titularización	Hasta 1 billón	Hasta 99 años	ND
	ND	Bancamia	Bonos ordinarios	150.000 MM	2-3 años	AA+
	ND	Corficolombiana	Bonos ordinarios	150.000 MM	ND	AAA
	ND	Surtigas	Bonos ordinarios	175.000 MM	Entre 2 y 20 años	AAA
	ND	Alpina	Bonos ordinarios	200.000 MM	20 años	AA esperada
	ND	Molibdenos y Metales	Bonos ordinarios	200.000 MM	Entre 1 y 25 años	AAA
	ND	Ecopetrol	Bonos ord /Papeles Com	Cupo global hasta 2,1 bill	Entre 3 y 30 años	ND
	ND	Bancoldex	Bonos ordinarios	ND	ND	AAA
	ND	Renting Colombia	Bonos ordinarios	500.000 MM	Entre 1.5 y 10 años	ND

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

---

# Contexto Deuda Corporativa

## Negociación, tasas y spreads

# Spread sobre TES emisiones bonos subordinados financieros AA+

## Tasa Fija 92 pbs sobre TES COP, IPC 48 pbs sobre TES UVR

### Spread emisiones primarias bonos subordinados AA+ Tasa Fija – TES COP (CdB) 2017

Subasta	Vencimiento	Emisor	Calificación	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia	Tasa Máx.	Diferencia	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover
29-mar-17	29-mar-24	Bco Davivienda	AA+	7.40%	6.48%	0.92%	7.70%	1.22%	198,947	343,447	1.73
<b>Promedio General</b>						<b>0.92%</b>		<b>1.22%</b>			
<b>Promedio Sector Financiero</b>						<b>0.92%</b>		<b>1.22%</b>			

### Spread emisiones primarias bonos subordinados AA+ IPC – TES UVR (CdB) 2017

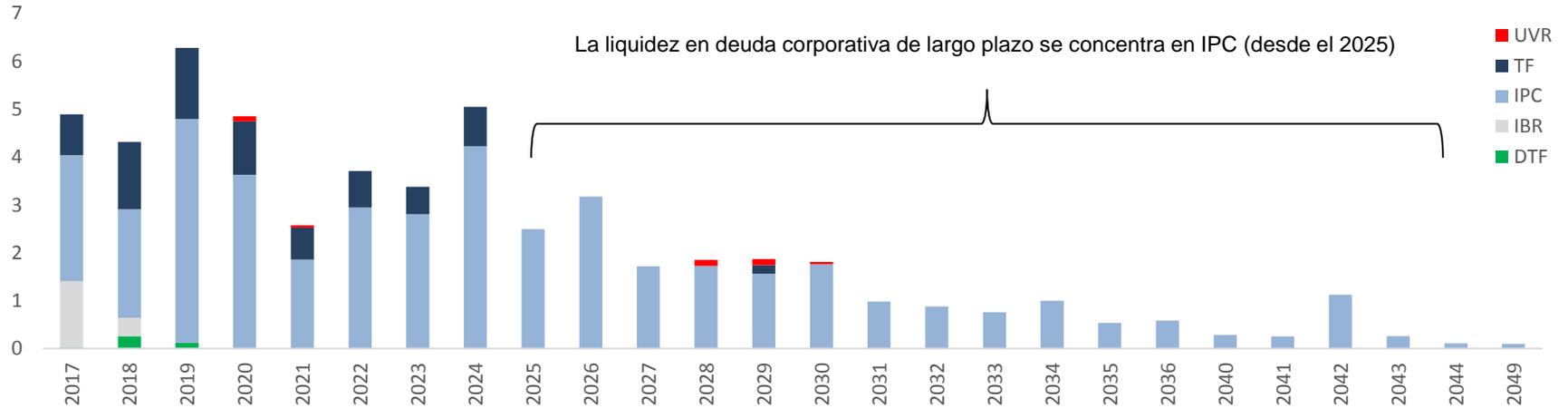
Subasta	Vencimiento	Emisor	Calificación	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia	Tasa Máx.	Diferencia	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover
29-mar-17	29-mar-25	Bco Davivienda	AA+	3.83%	3.25%	0.58%	4.00%	0.75%	200,066	380,216	1.90
26-abr-17	26-abr-24	Findeter	AA+	3.57%	3.20%	0.37%	4.80%	1.60%	203,680	491,580	2.41
<b>Promedio General</b>						<b>0.48%</b>		<b>1.18%</b>			
<b>Promedio Sector Financiero</b>						<b>0.48%</b>		<b>1.18%</b>			

# El año 2042 se consolida como el nodo más líquido de largo plazo

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

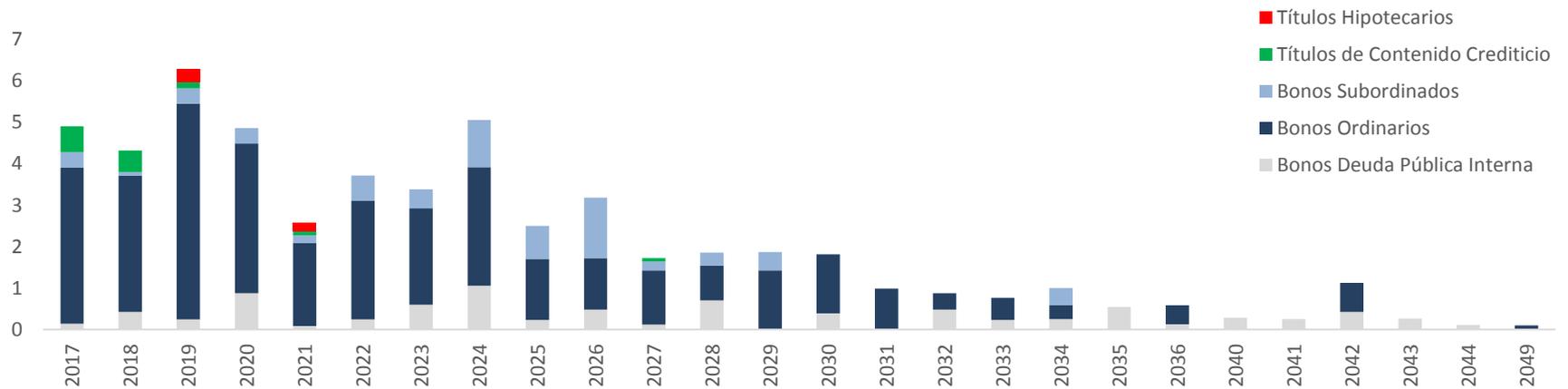
### Perfil de vencimientos histórico (CdB)

Bill COP, no incluye TIPS



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

Bill COP, no incluye TIPS



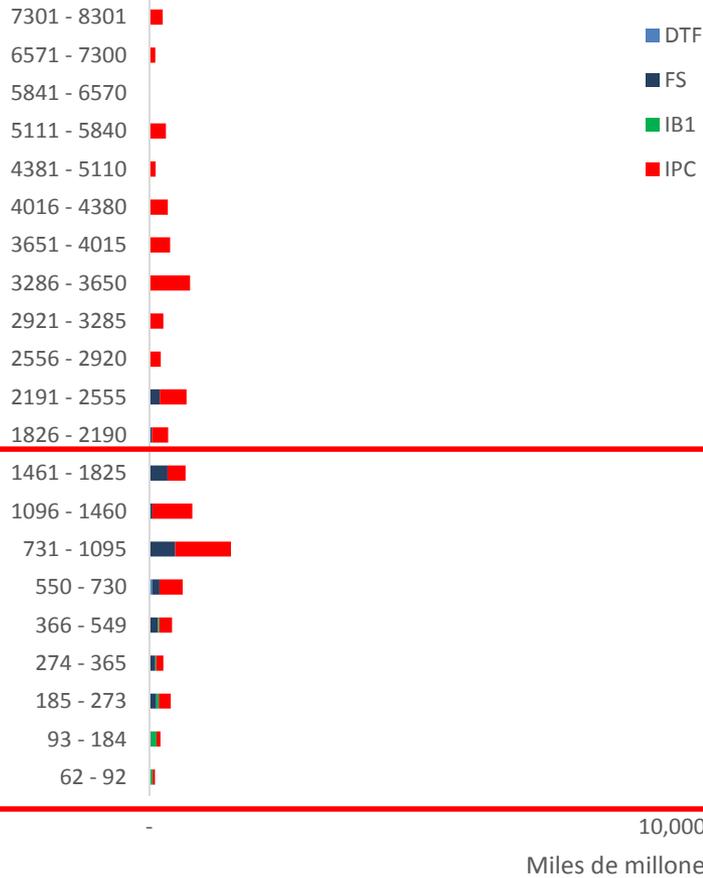
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Volúmenes de negociación se concentran hasta 5 años

## Tasa Fija, e IBR han sido los más negociados

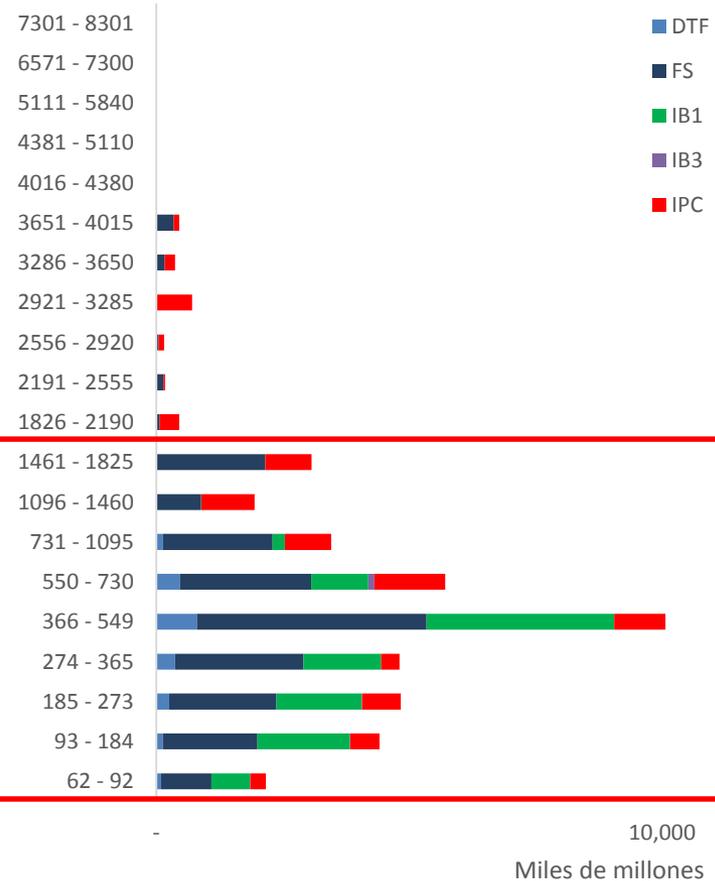
### Volumen de negociación Bonos 2017 (CdB)

Miles de Millones COP



### Volumen de negociación CDTs 2017 (CdB)

2016, cifras en Miles de Millones COP



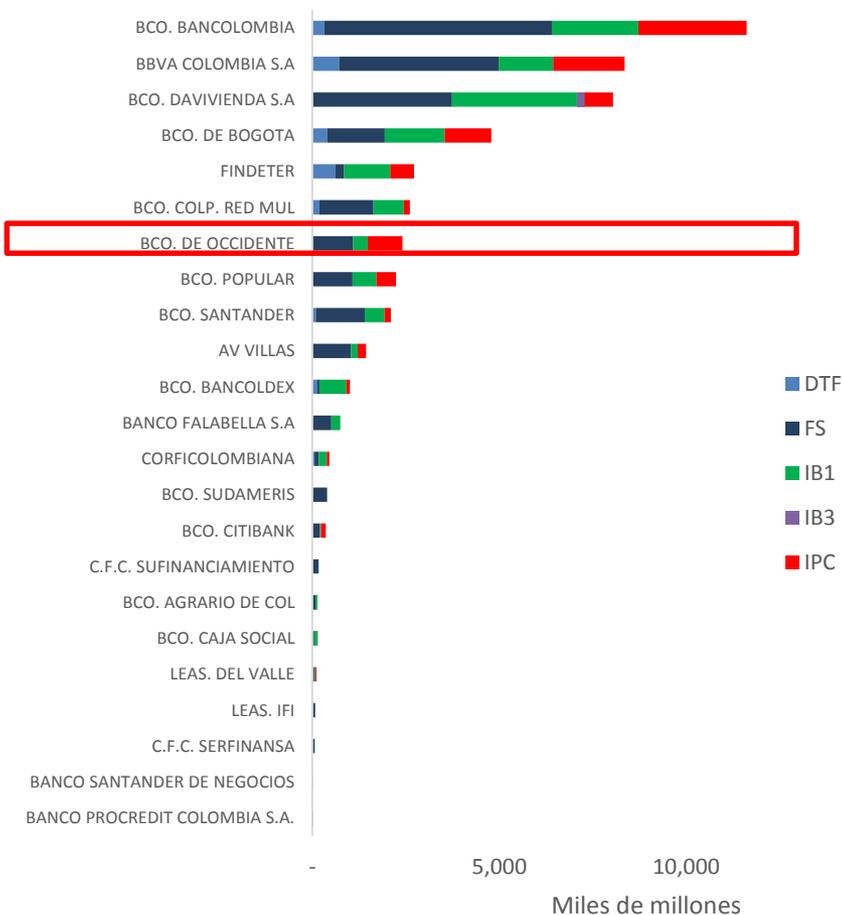
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# 7mo emisor financiero más negociado en CDTs durante 2017

## 1er emisor financiero más negociado en bonos durante 2017

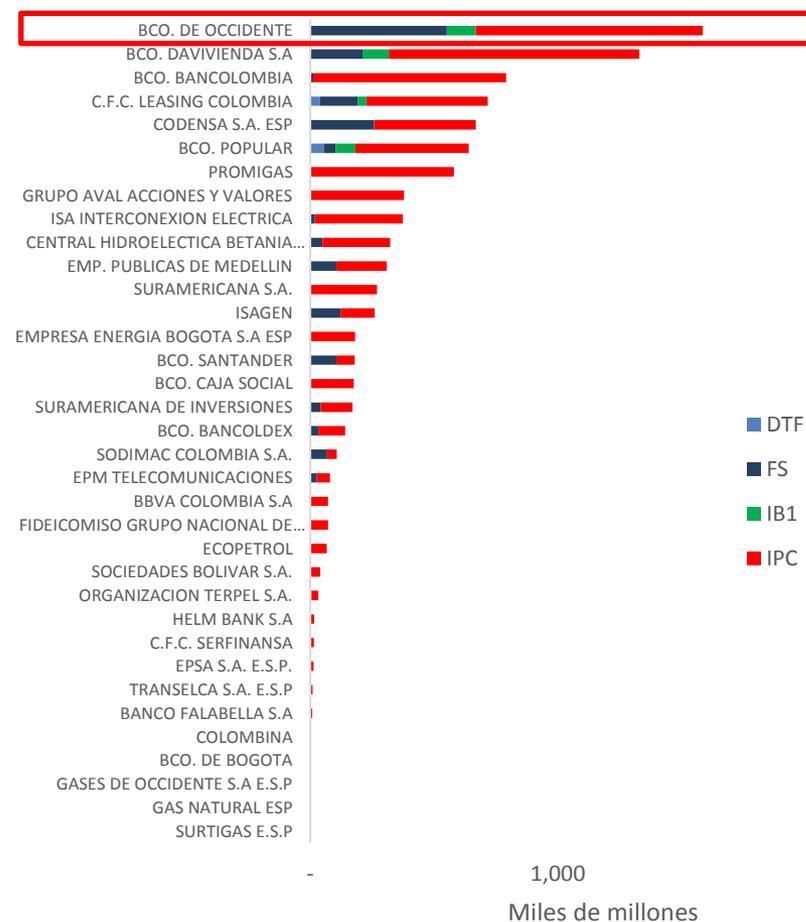
### Ranking negociación CDTs 2017 (CdB)

Cifras en Miles de Millones COP



### Ranking negociación Bonos 2017 (CdB)

Cifras en Miles de Millones COP



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Deuda Corporativa IPC

## Tramo corto (1.5 a 2 años)

- Atractivo: Rango 1.5-2 años
- Costoso: Ninguno

## Tramo medio (2 a 5 años)

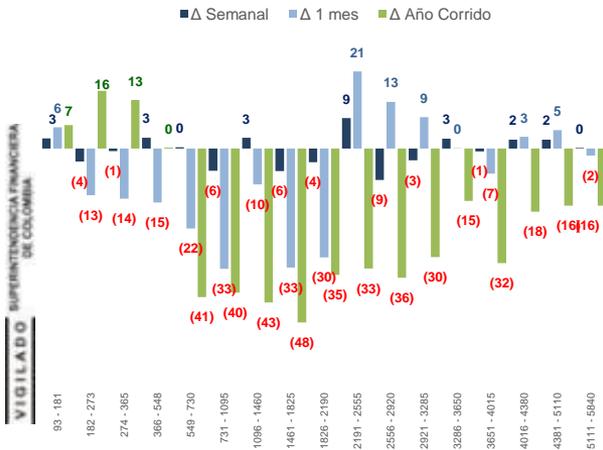
- Atractivo: Rango 3-4 años
- Costoso: Rango 2-3 y 4-5 años

## Tramo Largo (5 a 10 años)

- Atractivo: Rango 8-10 años
- Costoso: Rango 5-8 años

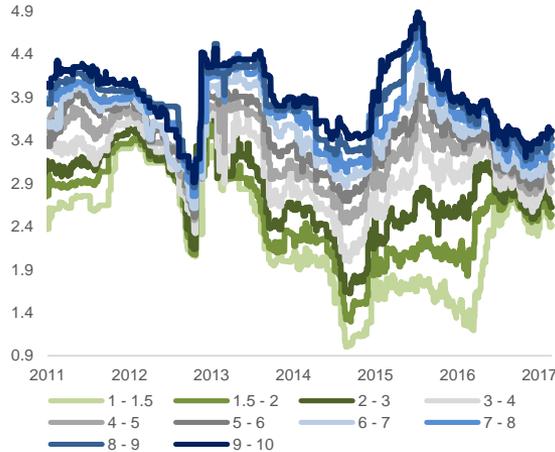
## Variación periódica márgenes (CdB)

Cambio pbs



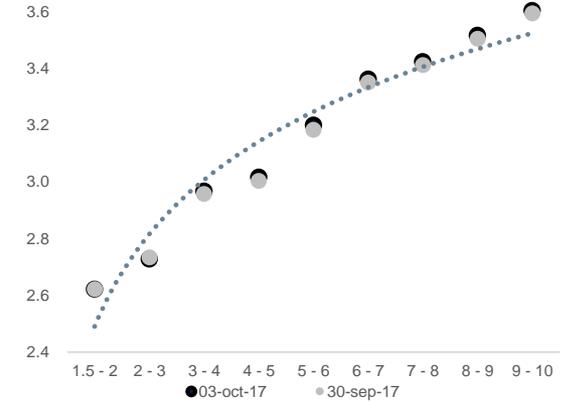
## Márgenes IPC entre 1 y 10 años (CdB)

2011 a la fecha



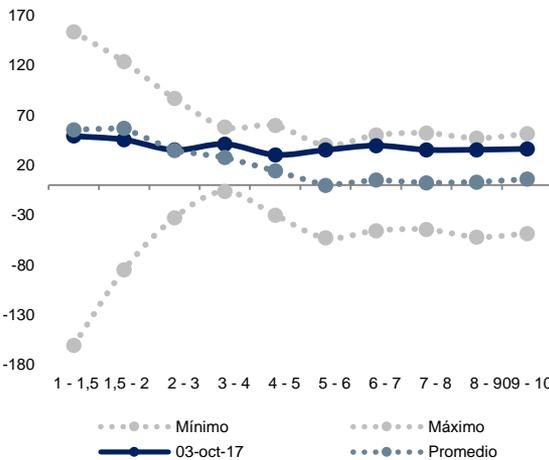
## Curva rendimientos IPC privado (CdB)

Variación semanal



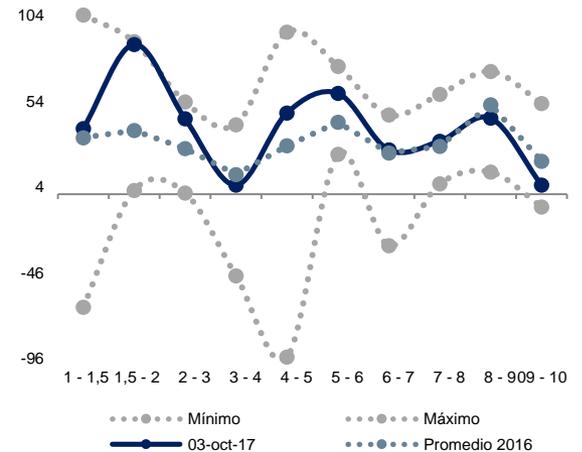
## Spread IPC privado y CC UVR (CdB)

Promedios 12 meses vs actual en pbs



## Spread IPC privado AAA y AA+ (CdB)

Promedios 12 meses vs actual en pbs



---

# Política al Rojo Vivo

## Expectativas 2017

# Estrategia en Renta Fija para 2017

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

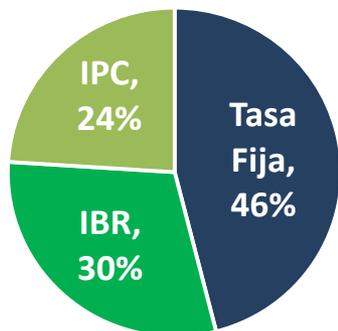
## 1er semestre

Para el primer semestre del año, en deuda corporativa sugeriremos sobreponderar los títulos en Tasa Fija, para beneficiarse de la disminución de tasas de interés.

Tasa fija (disminución tasas)  
IBR (baja volatilidad indicador)  
IPC (diversificación)

En TES, sugerimos mantener hasta el vencimiento la recomendación en el TES UVR 2017 abierta en octubre pasado para beneficiarse de la causación. En TES, sugerimos mantener posición en TES de baja y media duración con elevado cupón (octubre 2018 y julio 2020)

TES UVR (hasta mayo)  
TES COP  
(baja duración alto cupón)



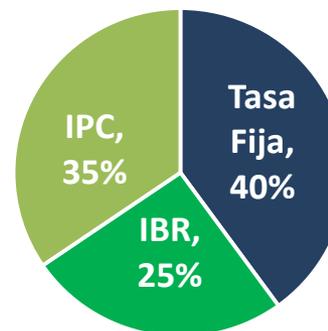
## 2do semestre

Para el segundo semestre del año sugeriremos la indexación en IPC, para beneficiarse del incremento que tendría la inflación por base estadística.

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

En TES, sugerimos mantener hasta el vencimiento la recomendación en el TES UVR 2017 abierta en octubre pasado para beneficiarse de la causación. En TES, sugerimos mantener posición en TES de baja y media duración con elevado cupón (octubre 2018 y julio 2020)

TES UVR (en octubre)  
TES COP  
(larga duración)



# Política al rojo vivo

## Proyecciones económicas 2017

Indicador	Expectativa	Proyección	
		Octubre 2017	2017
<b>Tasas Interés</b>	<b>Esperamos que el Banco de la República mantenga la tasa de interés estable en 5.25%</b> durante el segundo semestre del año una vez que la inflación y el PIB rebotaría por base estadística. A inicios de 2018 hay la posibilidad que se presente un segundo ciclo de disminuciones.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Actual 5.25%</li> <li>• CdB 5.25%</li> <li>• Mercado 5.25%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB: 5.25%</li> <li>• Mercado: 5.25%</li> </ul>
<b>IPC</b>	<b>La inflación aumentará hasta fin de año.</b> Durante la primera parte del año descendió explicado por la base estadística a favor (inflaciones mensuales altas). En el segundo semestre aumentará nuevamente por el mismo motivo (inflaciones mensuales bajas). Riesgos al alza: posible paro a nivel nacional, devaluación, nueva tarifa de taxis. A favor: desaceleración económica	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Actual 3.97%</li> <li>• CdB 4.19%</li> <li>• Mercado 4.11%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB: 4.30%</li> <li>• Mercado: 4.18%</li> </ul>
<b>TRM</b>	<b>Nuestra expectativa es alcista.</b> Esperamos que el dólar cierre el año alrededor de los \$3.100, y en el largo plazo \$3.500 debido a que esperamos que: i) la FED realice un incremento de tasas de interés adicional antes de finalizar el año e inicie el ajuste del balance, ii) se mantenga un amplio diferencial entre Tesoros y Bunds, iii) debilidad en el precio del petróleo (no por encima de los US\$55), iv), disminución del diferencial de tasas locales con EEUU, v) descenso de la IED (no habrá otra venta de ISAGEN). vii) posible crisis en EEUU por ciclo de crecimiento prolongado. De esta forma, cualquier descenso en la tasa de cambio, sería una oportunidad de compra	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Actual \$2.956</li> <li>• CdB \$3.000</li> <li>• Mercado \$2.915</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB: \$3.100</li> <li>• Largo plazo: \$3.500</li> <li>• Mercado: \$2.996</li> </ul>
<b>PIB</b>	Esperamos que el <b>crecimiento de 2017 sea inferior al de 2016</b> , teniendo en cuenta el deterioro de la demanda interna, la desaceleración de la cartera, el bajo desempeño del comercio por el incremento del IVA del 16% al 19%, la fortaleza del dólar y la elevada inflación, y un menos aporte de Reficar a la industria una vez alcanzado el 100% de su funcionamiento		<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB 1.80%</li> <li>• Mercado 2.20%</li> </ul>
<b>Acciones Colcap</b>	Teniendo en cuenta que el COLCAP ha disminuido su sensibilidad respecto a los movimientos del precio del petróleo y el dólar, y el rezago frente a los demás mercados de acciones de la región, esperamos que continúe con tendencia positiva – alcista en lo que resta del año, anticipando el nuevo ciclo económico (que iniciaría en 2018), donde buscaremos implementar una estrategia de stock picking,	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Actual 1.487 pts</li> <li>• CdB 1.550 pts</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB 1.550 pts</li> </ul>

# Detonantes para el 2017

## Política al rojo vivo

“Las sociedades abiertas están en crisis y diversos tipos de sociedades cerradas en ascenso” George Soros  
De la globalización a la desglobalización

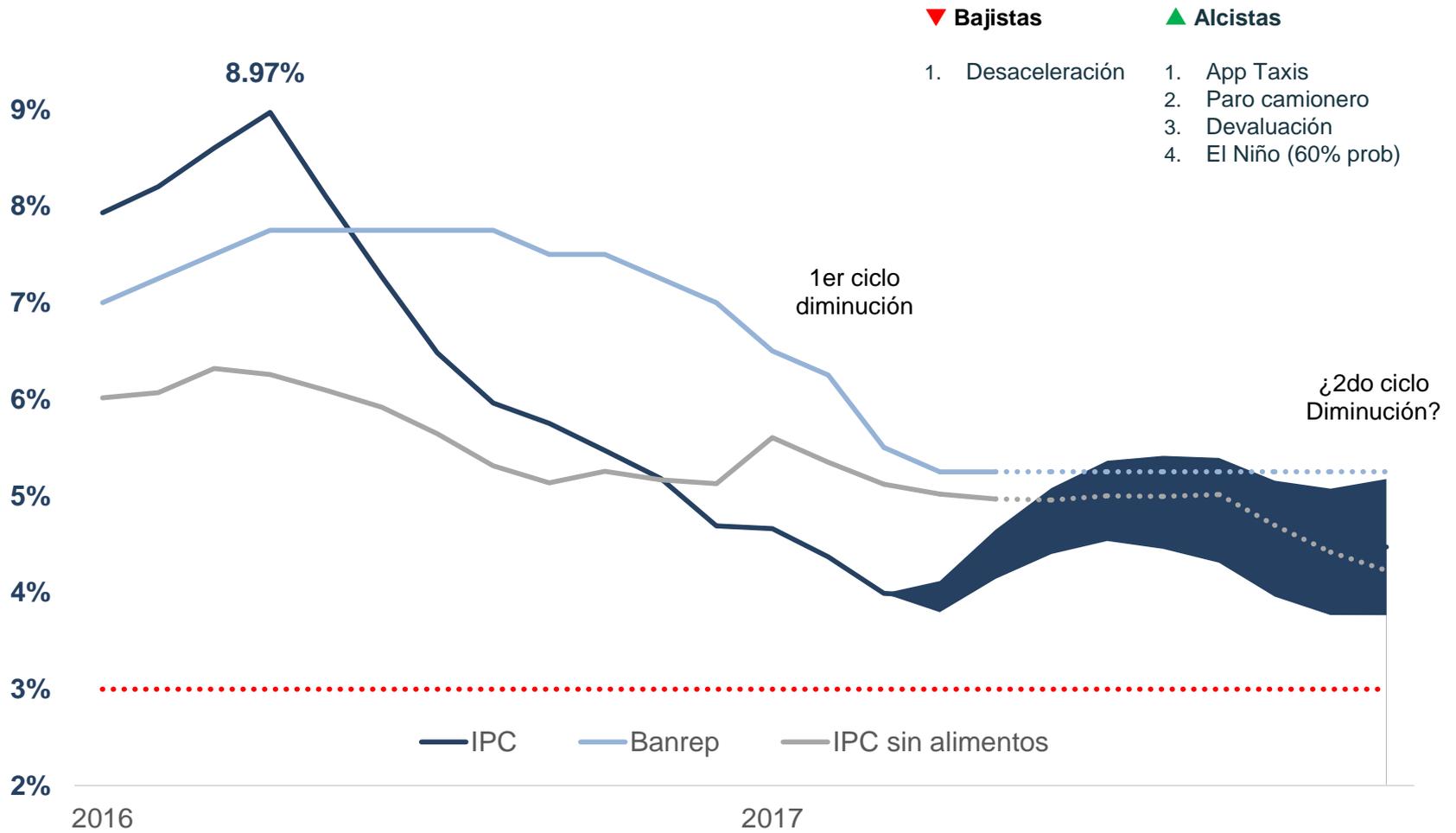
### Cronograma eventos relevantes 2017 (CdB)

	<b>Enero</b>	Posesión Donald Trump		<b>Junio</b>	Junta FED
	<b>Enero</b>	Turquía		<b>Septiembre</b>	Junta FED – ECB Presupuesto Elecciones Alemania
	<b>Marzo</b>	Activación Artículo 50 UK		<b>Octubre</b>	Referendo Cataluña Elecciones Italia Techo deuda US
	<b>Marzo</b>	Junta FED		<b>Noviembre</b>	Comité semestral OPEP
	<b>Abril</b>	Elecciones Presidenciales Francia		<b>Diciembre</b>	Junta FED
	<b>Mayo</b>	Comité semestral OPEP			

# El 1er ciclo de disminución de tasas finalizó en agosto (5.25%)

## IPC aumentara en el 2do semestre, IPC sin alimentos se mantiene levado

Proyección IPC y tasas Banrep (CdB)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# El Oráculo del Banrep

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

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

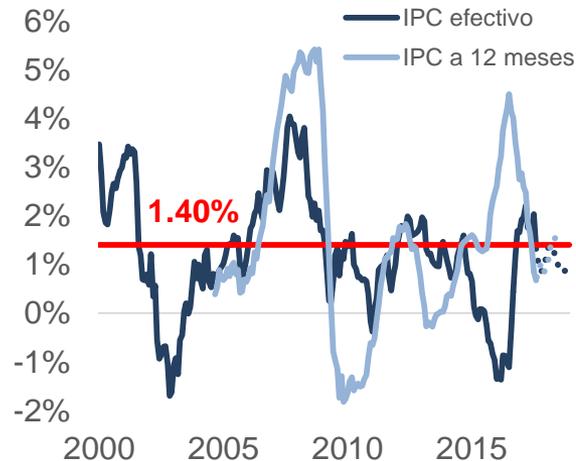
Los casos en que podría llegarse a presentar un segundo ciclo de disminuciones de tasas sería porque:

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

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

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

Encuesta expectativas Banrep



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

Variando tasas Banrep e IPC

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

# IPC aumenta hasta 3.97%, 14 pbs inferior a lo esperado por analistas

## Transables y regulados se mantienen fuera del rango meta (2%-4%)

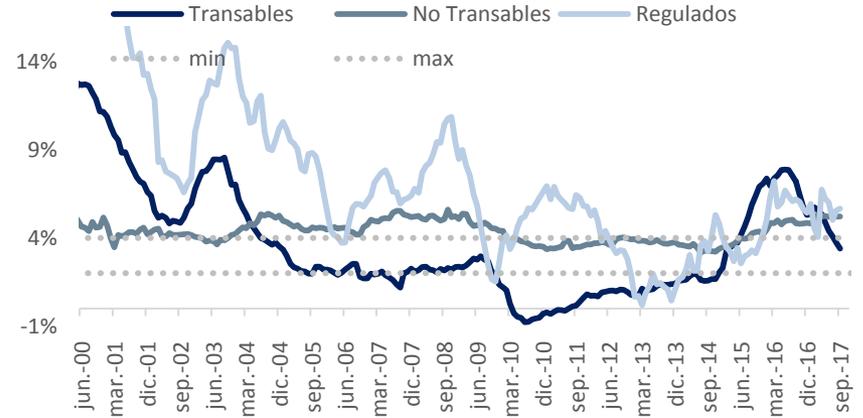
### IPC total e IPC sin alimentos (CdB)

Variación anual



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

Variación anual



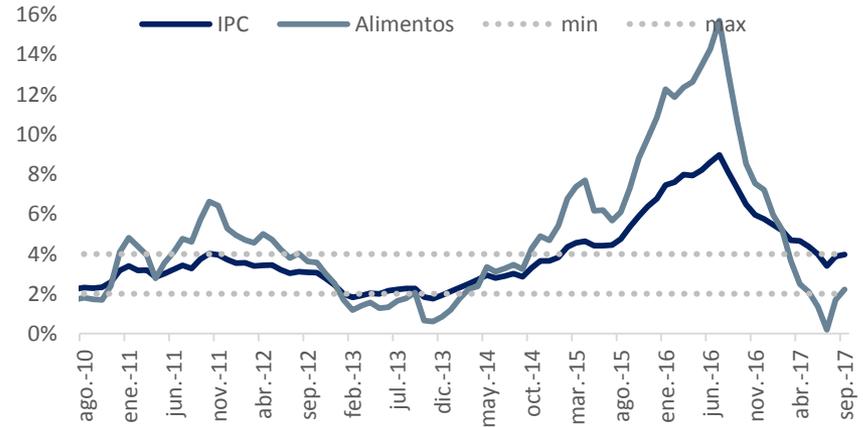
### IPC Vivienda vs IPC total adelantado 12 meses (CdB)

Variación anual



### IPC Alimentos vs IPC total (CdB)

Variación anual



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# IPC de Transporte no se afecto por huelga de pilotos de Avianca

## Resta 1 mes de base estadística en contra (octubre)

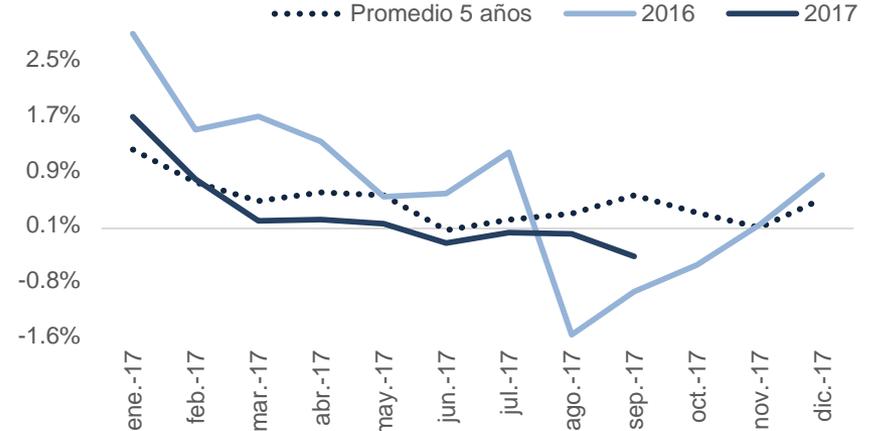
**IPC Total Mensual promedio 5 años, 2016, 2017 (CdB)**

Variación mensual



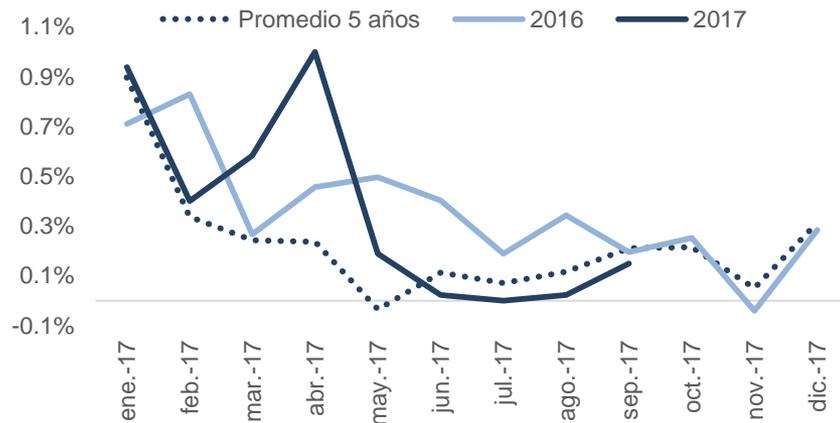
**IPC Alimentos promedio 5 años, 2016 y 2017 (CdB)**

Variación mensual



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

Variación mensual



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

Variación mensual



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

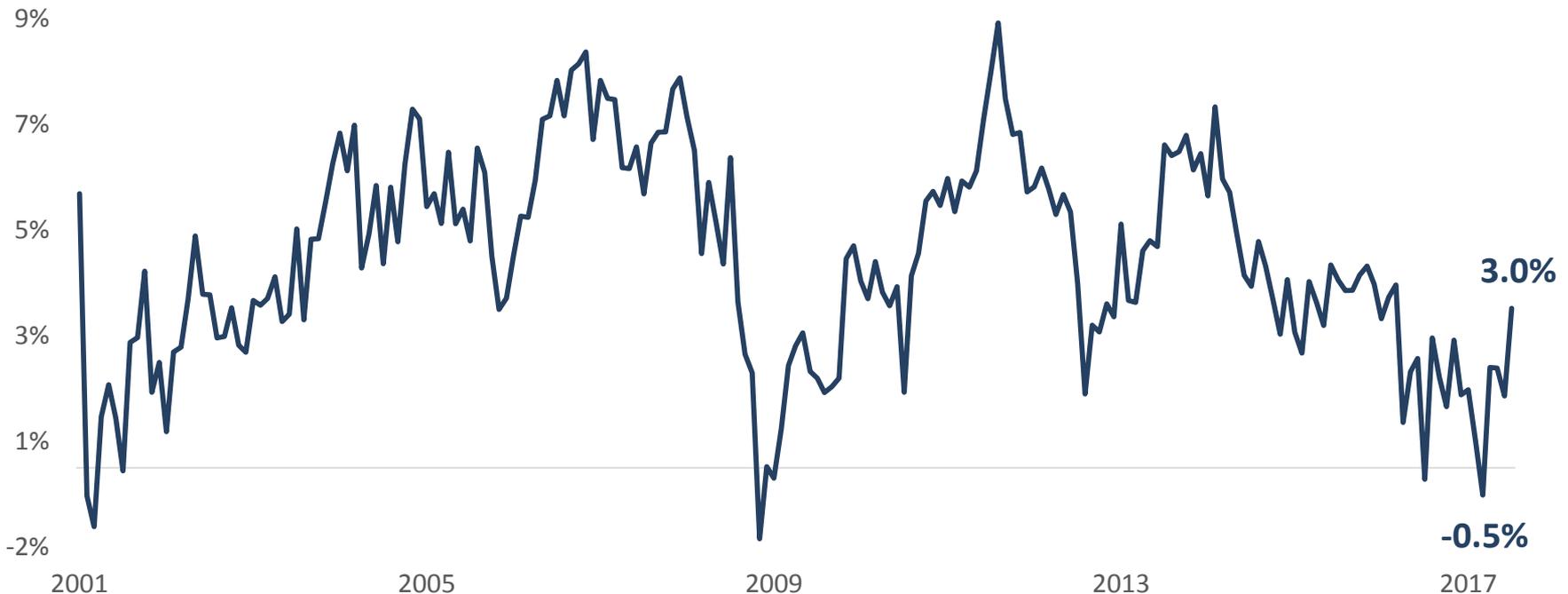
# PIB de Colombia en Tiempo Real

## Dimos el primer paso

- El Indicador de Seguimiento a la Economía ISE, en su serie desestacionalizada, creció 3.0% en el mes de julio, superior al registrado durante el mismo mes de 2016 (-0.2%), y acumulando cuatro meses consecutivos al alza.
- Aunque este crecimiento se explica por base estadística una vez que en julio del año pasado la economía se contrajo por el paro camionero, evidencia una recuperación respecto a los meses anteriores, y para el inicio del tercer trimestre del año.
- Por último, teniendo en cuenta estos resultados podríamos considerar que el Banco de la República podría mostrarse a favor de mantener la tasa de interés inalterada en 5.25% en la junta que se llevara a cabo el próximo viernes 29 de septiembre

*El Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) es un índice sintético cuyo fin es proporcionar una medida de la evolución de la actividad económica en el corto plazo, el cual se ajusta a la metodología utilizada en las cuentas nacionales trimestrales; compuesto por un conjunto heterogéneo de indicadores mensuales representativos de cada actividad económica (DANE)*

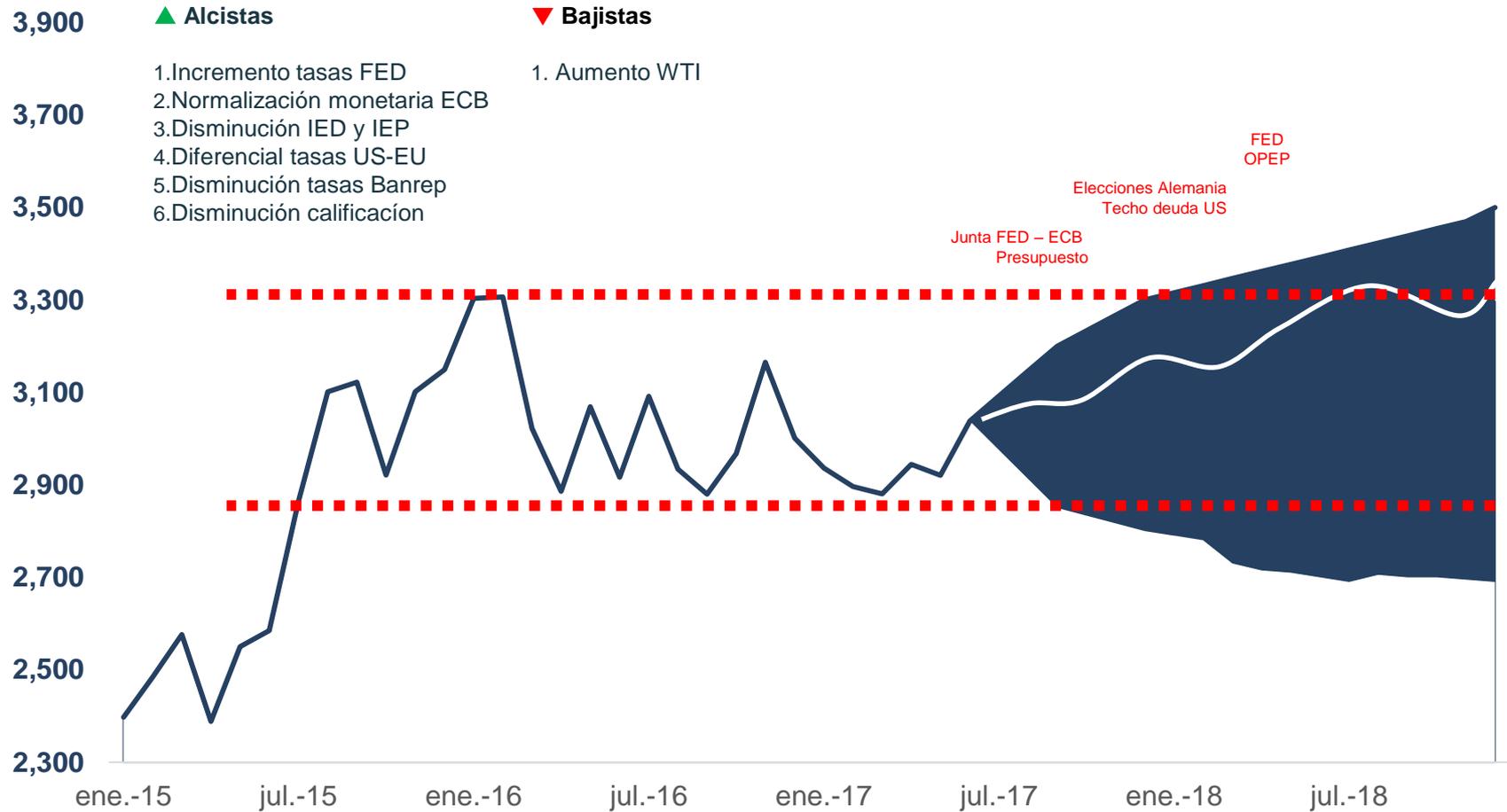
### Indicador de Seguimiento a la Economía ISE (DANE)



# El dólar se continuará fortaleciendo

Comprar descansos, piso \$2.815, meta año \$3.300, largo plazo \$3.500

## Proyección dólar escenarios mensuales (CdB)



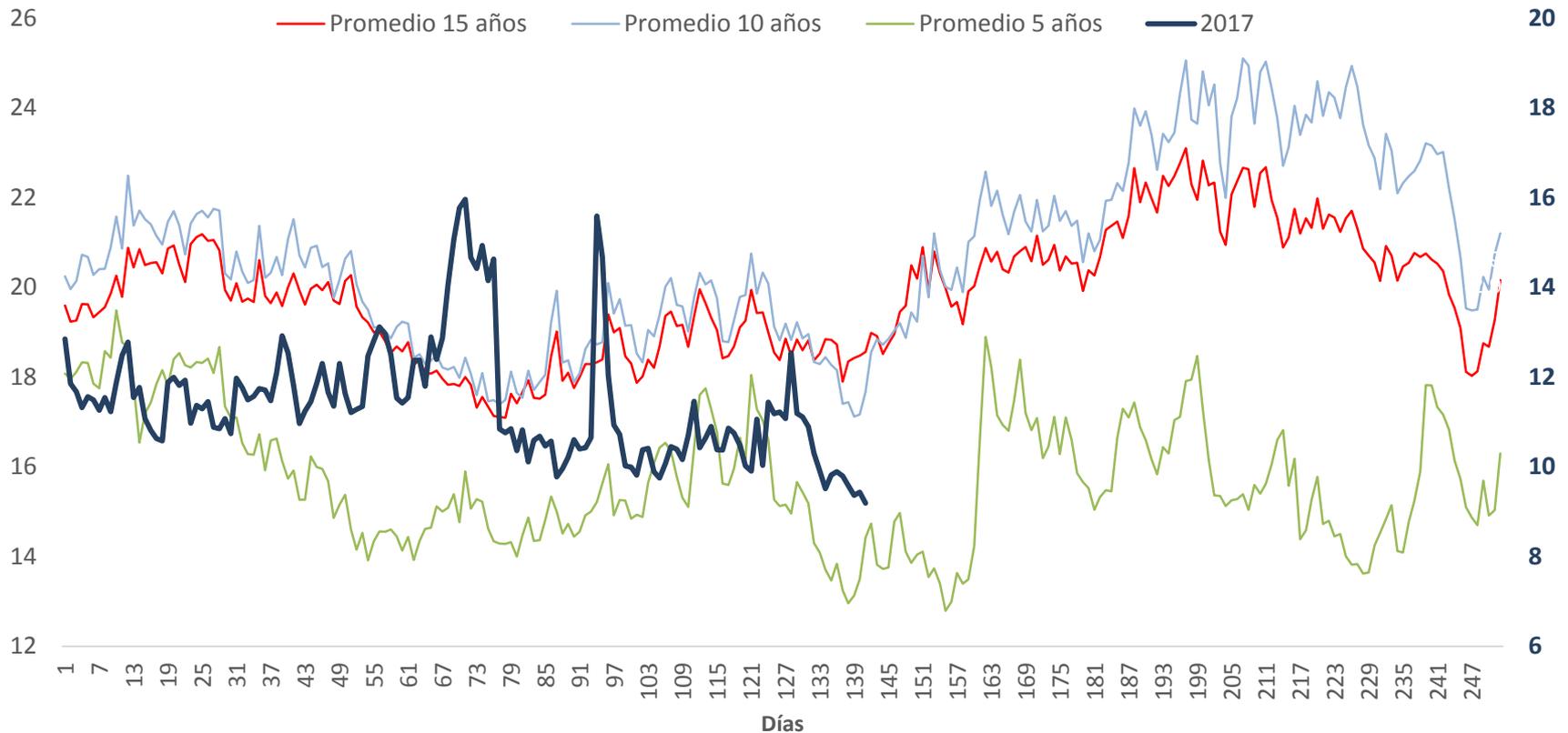
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Estacionalmente los segundos semestres son mas volátiles

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

- El Índice VIX, indicador que mide la volatilidad de los mercados accionario en EEUU (riesgo), alcanzó ayer mínimos históricos (8.84 pts), reflejando la elevada disposición a asumir más riesgo por los altos niveles de liquidez a nivel mundial.
- En promedio, durante los últimos 15 años, se observa que el VIX (volatilidad) presenta un comportamiento estacional, es decir, que durante el primer semestre del año suele disminuir (baja aversión al riesgo), mientras que en el segundo semestre aumenta

### Estacionalidad VIX (CdB)



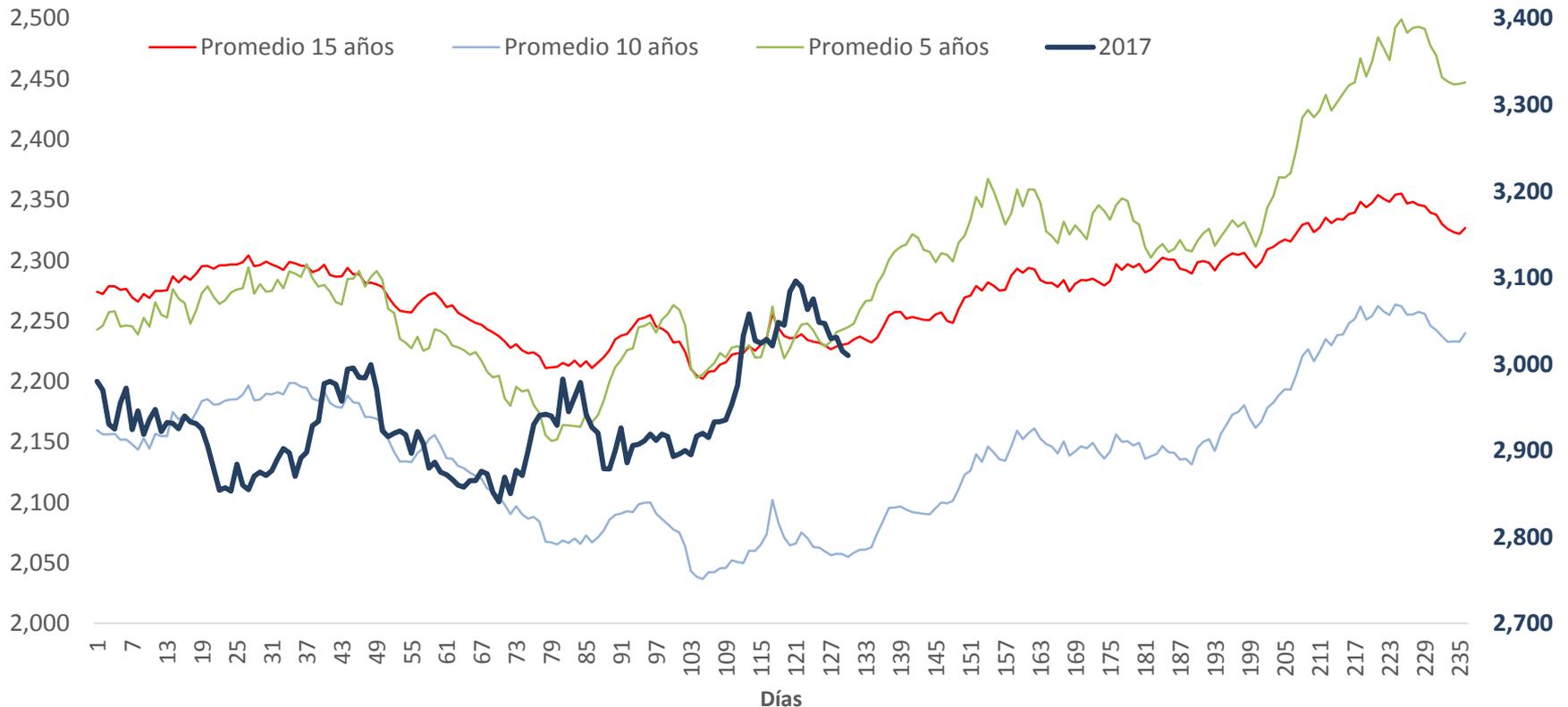
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# El mismo comportamiento se aprecia en el dólar

## Los primeros semestre son revaluacionistas, los segundos devaluacionistas

- El peso colombiano suele presentar un comportamiento estacional durante el año, al igual que la volatilidad de los mercados medidos a través del índice VIX. En los primeros semestres es revaluacionistas y los segundos devaluacionistas
- Durante los últimos años, el nivel en el cual se ha mantenido el dólar se ha elevado teniendo en cuenta el descenso de precio del petróleo (comparar promedios de los últimos 5, 10 y 15 años).
- Si este año se repite el patrón de los últimos 5 años, el dólar podría ubicarse entre \$3.300 y \$3.400 para este año.

### Estacionalidad COP (CdB)



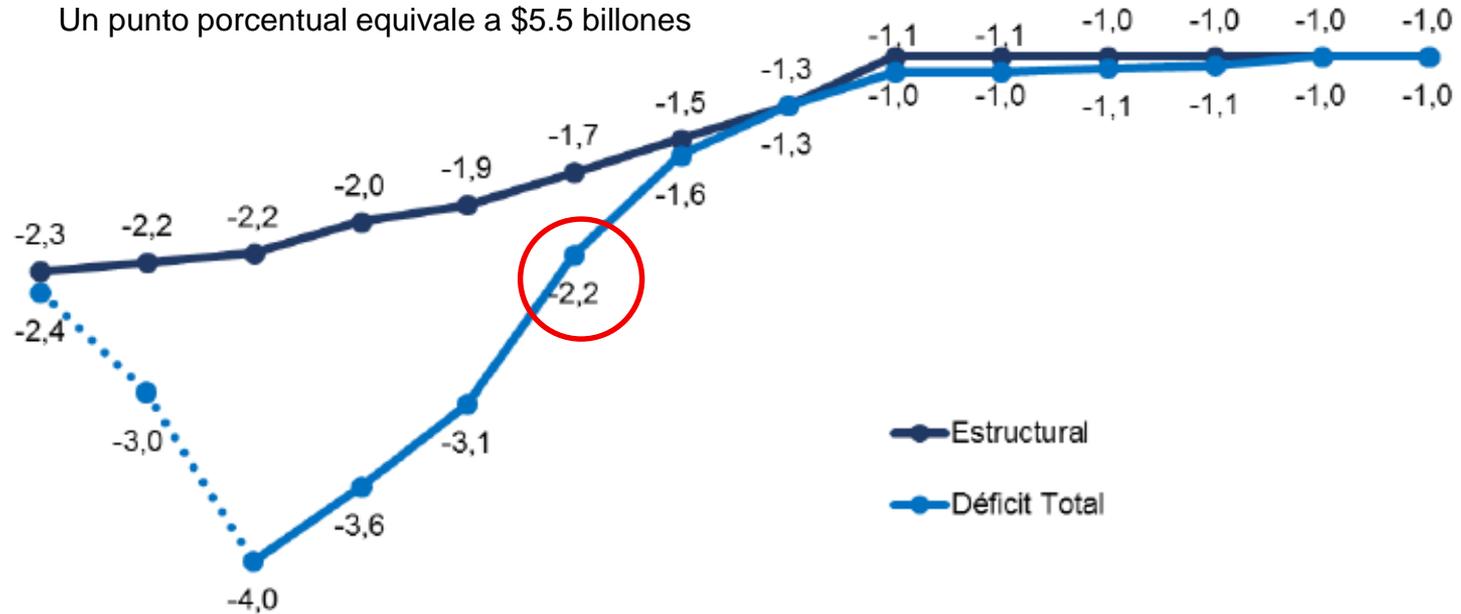
# El ajuste del déficit fiscal es muy difícil de cumplir

## Poniendo en riesgo la calificación crediticia

### Balance Total y Estructural GNC 2014-2028 (MHCP)

2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025 2026 2027

Cada decima de déficit equivale a \$550 mil millones  
Un punto porcentual equivale a \$5.5 billones



Fuente MHCP – La línea punteada corresponde a niveles observados

# ¿Quiénes somos?

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



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Inversiones	Alejandro Pieschacon	<a href="mailto:alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co">alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22685
Director Investigaciones	Juan David Ballén	<a href="mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co">juan.ballen@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Angela Pinzón	<a href="mailto:angela.pinzon@casadebolsa.com.co">angela.pinzon@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 23626
Analista Renta Fija	Jorge Alejandro Bernal R	<a href="mailto:jorge.bernal@casadebolsa.com.co">jorge.bernal@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22631
Estratega Acciones	Omar Suarez	<a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Lina Tatiana Cuéllar	<a href="mailto:lina.cuellar@casadebolsa.com.co">lina.cuellar@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22710
Analista Acciones	Roberto Paniagua	<a href="mailto:roberto.paniagua@casadebolsa.com.co">roberto.paniagua@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22703

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Análisis y Estrategia

---

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

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

## **Bogotá**

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 7 No 33-42, Piso 10-11

Edificio Casa de Bolsa

## **Medellín**

TEL (574) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 3 sur No 41-65, Of. 803

Edificio Banco de Occidente

## **Cali**

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



---

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