

Jueves, 28 de abril de 2005

► Mercado Cambiario

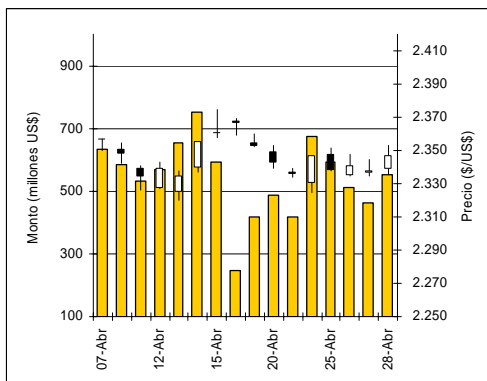
A pesar de alza dólar está estable

Con una volatilidad de \$17,35 el dólar fluctuó para finalmente cerrar en \$2.347. El alza de \$9 se dio luego de que al principio de la jornada hubiera un descenso de \$3 frente al cierre de ayer. Con algún grado de correlación con la tendencia del real brasilero, la divisa varió entre \$2.335,60 y 2.352,95 y mantuvo un promedio de \$2.344,88. El comportamiento devaluacionista presentado en la jornada no se acentuó debido a que la señal de la economía norteamericana fue bastante ambigua. Por un lado el PIB de este país presentó un resultado negativo en relación con las expectativas, lo que permitía esperar una mayor valorización de la moneda local. Pero al mismo tiempo el incremento en el deflactor del PIB contrarrestó el efecto y permitió que la variación presentada hoy por la divisa no fuera contundente. Por el contrario, ésta resultó ser moderada en comparación con las expectativas existentes.

Es también importante considerar que al final de la jornada aparecieron en el mercado algunos fondos realizando demandas puntuales que favorecieron el alza en la cotización. Estas demandas fueron realizadas para dar cumplimiento a obligaciones de fin de mes.

Hoy se llevó a cabo una nueva subasta de coberturas cambiarias por parte del Tesoro Nacional. De un total de US\$75 millones en negociación y luego de ofertas por US\$186 millones sólo fueron aprobados US\$39 millones. Del monto anterior, US\$23 millones correspondieron al plazo de 32 días, mientras para los plazos de 61 y 91 días se asignaron equitativamente US\$8 millones. Todas las negociaciones se hicieron bajo la forma de *swap*. Las tasas de corte fueron de 3,50%, 3,60% y 3,70%, correspondientes en su orden para los plazos ya mencionados. Con esta operación las subastas totales de coberturas realizadas en el año por este ente gubernamental ascienden a US\$587 millones.

Evolución diaria del dólar



Fuente: SET FX.

Estadísticas del Dólar

TRM	Cambio esperado	TRM esperada	Devaluación	Devaluación
28-Abr-05	en la TRM	para mañana	12 meses	año corrido
\$2.338,07	\$ 6,81	\$2.344,88	-11,30%	-3,07%
Apertura	Cierre	Mínima	Máxima	Monto US\$(MM)
\$ 2.338,10	\$ 2.347,00	\$ 2.335,60	\$ 2.352,95	\$ 553

Fuente: SET FX.

Expectativas

Toda la semana el mercado estuvo expectante frente a los datos que se revelaron hoy en los Estados Unidos. Por lo tanto, una vez visto el resultado y ante la ausencia de noticias que alteren la percepción, se ratifica que para mañana el dólar deberá tener un comportamiento bastante estable. En el rumbo que tome el dólar mañana tendrán gran influencia las monetizaciones que puedan realizarse para el pago de obligaciones de fin de mes. No obstante, se tendrá que estar pendiente de la demanda que puedan realizar algunos fondos y de la intervención que pueda presentarse por parte del Banco de la República y el Tesoro Nacional. Los niveles de soporte y resistencia

técnicos calculados para mañana son de \$2.336,64 y \$2.357,40 respectivamente.

► Mercado Accionario

Mercado accionario retrocede 0,67%

En medio de una relativa serenidad, los precios de las acciones colombianas finalizaron el jueves un 0,67% por debajo del cierre de ayer. El IGBC finalizó en 4.896,63 puntos, lo que le permite acumular una valorización del 12,7% en lo que va del año y del 42,3% en los últimos doce meses.

Argos, Bancolombia Preferencial y Bavaria acopiaron gran parte de los \$21.469 millones transados en acciones, con un 18,4%, 12,5% y 12,3% respectivamente. El volumen negociado en las últimas sesiones es evidencia de que aún existe apetito por la renta variable local, si bien no con la exuberancia de meses anteriores.

Según informó la Bolsa de Valores de Colombia, 65 de las 107 compañías inscritas en bolsa distribuirían en 2005 dividendos por cerca de \$2 billones (aún 11 empresas no han reportado la distribución de utilidades correspondiente al ejercicio de 2004). Los buenos resultados de las empresas que cotizan en la BVC han permitido que en los últimos dos años el total distribuido por dividendos se haya incrementado un 85%.

Las acciones de Colsanitas, Corfivalle, Megabanco y ETB preferencial encabezan las rentabilidades por dividendo, con tasas anuales del 16,91%, 16,19%, 15,54% y 14,39% respectivamente, para el periodo comprendido entre 2005 y 2006 (precios base del 31 de marzo de 2005). En términos nominales, Bancolombia entregará el mayor monto de dividendos en los próximos doce meses, \$216.837 millones, lo que representa una rentabilidad anual por dividendos por 4,64%.

Expectativas:

Aunque la demanda por acciones se mantiene en un nivel adecuado, los incrementos en los precios en las próximas sesiones serán muy posiblemente menos generalizados. Los inversionistas centrarán cada vez más su atención en los resultados corporativos, y de manera consecuente, tomarán posiciones de compra de forma más selectiva.

► Mercado de Monetario y de Renta Fija

Demanda alcanzó \$1,9 billones

Debido a la disminución de liquidez en el mercado interbancario, ocasionada por el reembolso de impuestos al Gobierno y a las obligaciones de fin de mes, el Emisor previó posibles aumentos de las demandas sobre repos y aumentó el cupo en \$550 mil millones. Esta predicción fue bastante acertada y así del total disponible de \$2,55 billones, el sistema financiero demandó hoy \$1,9 billones. Con una utilización del cupo de un 74,78%, el de hoy es el nivel de solicitud de recursos líquidos más grande desde mediados de febrero. Si bien el mercado interbancario presentó hoy una baja en la liquidez y la demanda aumentó considerablemente, las presiones sobre las tasas no fueron significativas, debido a que el Emisor supe

Comportamiento de las acciones

Subieron		
Especie	Precio de Cierre	Variación
BANCO OCCIDENTE	13.700,00	4,90%
VALOREM S.A.	380,00	2,43%
BANCO DE BOGOTA	18.460,00	1,99%
PROMIGAS	11.300,00	1,80%
MINEROS	1.470,00	1,38%
Bajaron		
Especie	Precio de Cierre	Variación
CORFINSURA	9.470,00	-1,76%
SURAMERICANA INVERSIONES	8.800,00	-1,79%
BANCOLOMBIA PEF (ADR 4:1)	8.700,00	-2,25%
ACERIAS PAZ DEL RIO	18,20	-3,19%
CARTON DE COLOMBIA	4.520,00	-9,60%

Fuente: BVC.

Operaciones de Mercado Abierto (diarias)

	Expansión	
	28-Abr-05	27-Abr-05
Cupo	2.550	2.000
Demanda	1.907	714
Aprobación	1.907	714
Tasa E.A.	6,50%	6,50%
Uso Neto de los Cupos	1.907	1.907

Fuente: Cálculos Corfinsura y Suvalor con base en Banrepública.

con creces las demandas registradas.

El Tesoro Nacional planea desembolsar hoy de \$55,9 mil millones y para mañana \$37,2 mil millones. Los repos que esta entidad realizó hoy se ubicaron alrededor de \$500 mil millones, ampliando así la liquidez del mercado.

Expectativa

A pesar de que la demanda de dinero podría incrementarse en los próximos días con motivo de la devolución de impuestos, la expectativa de CORFINSURA y SUVALOR es que el Emisor continúe sustentando el buen nivel de recursos característico de los últimos meses. Así, los agentes podrán continuar obteniendo recursos a bajas tasas de interés, evitando presiones significativas sobre los cupos del Banco Central. Por tanto, la DTF deberá mantenerse en niveles cercanos a 7,25%E.A mientras que la interbancaria fluctuará entre niveles de 6,25%E.A y 6,30% E.A.

▶ Mercado de Deuda Pública Interna

Se mantiene preferencia por TES UVR

El mercado de deuda pública registró una nueva jornada de alto dinamismo y tendencia bajista en las tasas de negociación de los TES. Pese al moderado repunte en la tasa de cambio y al bajo dato de crecimiento del primer trimestre en EE.UU, la preferencia por títulos de deuda pública interna se mantiene debido a la amplia liquidez existente en el mercado local. De esta manera, aunque la volatilidad se mantuvo en niveles relativamente bajos, la curva de rendimientos de los TES tasa fija se desplazó 2 pb hacia abajo, mientras el monto negociado se situó sobre los \$3,6 billones.

Por otra parte, la preferencia por la parte media de la curva se mantiene. Los TES con vencimiento el 10-jul-09 encabezaban las valorizaciones al caer 11 pb frente al miércoles. Cabe destacar cómo los títulos con vencimiento el 26-abr-12 se consolidan por debajo del 12%, mientras se mantiene el apetito por TES UVR de corto plazo. La tasa de los títulos con vencimiento en sep-06 cayeron 8 pb en lo corrido de la sesión.

Expectativa

La última sesión de abril podría registrar una relativa estabilidad. CORFINSURA y SUVALOR esperan que el volumen de negociación se modere en la medida en que se acerca el cierre de mes. Adicionalmente, los bajos niveles en tasa alcanzados en los últimos días podrían motivar la toma de utilidades. Para la próxima semana el dinamismo retornaría al mercado de deuda pública, en la medida en que se conozca el dato de inflación de abril y sus efectos sobre los rendimientos reales de los títulos de deuda pública. La expectativa de CORFINSURA y SUVALOR es una variación mensual del IPC de 0,52%, de manera que la inflación doce meses subiría 7 pb al ubicarse sobre 5,10%.

▶ Mercado de Deuda Pública Externa

Señales mixtas del crecimiento económico

La deuda soberana tuvo un día mixto hoy tras la publicación del tan esperado dato de crecimiento económico de EE.UU para el primer

Evolución diaria de los TES a tasa fija

Fecha	Tasa E.A.	Promedio	Cambio	Monto	Participación
Vencimiento	28-Abr-05	27-Abr-05	Pb	Negociado*	SEN
07-Abr-06	7,22%	7,22%	0	104,2	2,89%
25-Jul-06	7,43%	7,44%	0	118,2	3,27%
14-Mar-07	8,44%	8,49%	-4	243,5	6,75%
09-Nov-07	9,08%	9,08%	0	673,7	18,67%
22-Ago-08	9,69%	9,71%	-1	292,7	8,11%
10-Jul-09	10,30%	10,41%	-11	227,8	6,31%
12-Feb-10	10,96%	10,97%	-1	269,4	7,47%
26-Abr-12	11,98%	12,00%	-2	453,2	12,56%
12-Sep-14	12,26%	12,28%	-2	561,5	15,56%
Total TES Negociado en el SEN				3.608,9	
Total simultáneas y repos del Tesoro**				1.422,0	

Fuente: Cálculos Corfinsura y Suvalor con base en datos del SEN.

* Cifras en miles de millones de pesos.

** Son operaciones de compra/venta de TES con pacto de recompra/venta a un precio y a un plazo determinado para dar/tomar liquidez.

Evolución diaria de los bonos soberanos

Vencimiento Bono	Moneda	Cupón %	Duración	Monto Vigente*	Spread	Precio 28-Abr-05	Variación Día
13-Jun-06	USD	10,500	1,0	500	69	106,951	0,05%
15-Feb-07	USD	7,625	1,7	750	96	105,000	0,00%
01-Abr-08	USD	8,625	2,6	500	230	106,700	0,19%
23-Abr-09	USD	9,750	3,4	999	293	110,250	-0,14%
09-Jul-10	USD	10,500	4,1	507	366	112,400	-0,04%
09-Abr-11	USD	9,750	4,7	709	335	111,250	0,00%
23-Ene-12	USD	10,000	5,0	900	411	109,400	0,14%
15-Ene-13	USD	10,750	5,4	750	425	113,500	0,22%
22-Dic-14	USD	8,250	9,8	635	506	113,500	0,00%
15-Feb-16	USD	8,700	7,1	200	458	98,980	0,00%
25-Feb-20	USD	11,750	7,9	1075	485	119,750	-1,64%
21-May-24	USD	8,125	9,2	500	473	90,250	-1,37%
15-Feb-27	USD	8,375	9,8	210	462	93,500	0,00%
28-Ene-33	USD	10,375	9,8	635	506	107,500	-0,32%
20-Oct-05	EUR	11,250	0,5	533	82	103,823	0,01%
31-Ene-08	EUR	11,375	2,5	800	256	115,852	0,03%
31-May-11	EUR	11,500	4,5	400	362	123,733	0,04%

Fuente: Cálculos Corfinsura y Suvalor con base en datos de JPMorgan.
*Cifras en millones de USD

trimestre del año. Muy temprano en la mañana se conoció que la economía estadounidense se expandió 3,1%, por debajo del 3,5% esperado por los analistas. Normalmente, un menor crecimiento económico habría impulsado a los bonos soberanos, teniendo en cuenta que eso implica menores alzas en las tasas de interés. Sin embargo, el deflactor del PIB, medida de la inflación, fue mayor a lo esperado (3,2% contra 2,1%). Por lo tanto, las tasas de los bonos del Tesoro de EE.UU sufrieron bajas en la sesión y la deuda emergente se mantuvo a la expectativa.

Los bonos soberanos colombianos terminaron la sesión con una variación promedio de -0,25% a lo largo de la curva de vencimientos. Los papeles con mayores movimientos a la baja en sus precios fueron los de la parte larga de la curva. El *spread* del EMBI+ de Colombia se ubicó en 400 pb, para presentar un incremento de 2,56% como consecuencia de las caídas en las tasas de los Tesoros. El resto de los emisores que componen el EMBI+ tuvieron un comportamiento similar; es decir, sin una tendencia definida y sin mayores fluctuaciones. Sólo sobresalieron los bonos de Ecuador, que se recuperaron en la medida que el nuevo gobierno se afianza en el poder.

Expectativa

Para mañana los operadores del mercado estarán atentos a la publicación del gasto personal de consumo (PCE) y el deflactor del mismo en EE.UU. Tras los datos de hoy, los inversionistas deberán haber descontado un dato del deflactor del PCE mayor, lo que aminoraría el impacto en el mercado. Por lo tanto, se espera que los precios de la deuda emergente se mantengan cerca de los niveles actuales en la última sesión de la semana, moviéndose en una tendencia lateral.

▶ Mercado Internacional

Cotizaciones Internacionales

Bonos del Tesoro	Hoy	Ayer	Variación Día
Yield Tesoro 30 años	4,50%	4,55%	-5 pb
Yield Tesoro 10 años	4,17%	4,22%	-6 pb
Yield Tesoro 2 años	3,58%	3,61%	-4 pb
Yield Tesoro 13 Semanas	2,86%	2,87%	-1 pb
TASAS DE INTERÉS			
Libor	3,41%	3,41%	pb
Prime	5,75%	5,75%	pb
MERCANCIAS			
WTI (US\$/baril)	51,30	51,51	-0,41%
Brent (US\$/baril)	51,38	50,49	1,76%
Oro (US\$/onza)	430,90	432,47	-0,36%
Café (USCts\$/libra)	128,50	134,50	-4,46%
MONEDAS			
EURO (US\$/Euro)	1,2892	1,2930	-0,29%
LIBRA (US\$/GBP)	1,91	1,91	0,07%
YEN (Yen/US\$)	106,03	105,87	0,17%
REAL (Reales/US\$)	2,55	2,51	1,29%
PESO CHILENO (\$/US\$)	586,25	580,75	0,94%
PESO ARGENTINO (\$/US\$)	2,91	2,90	0,30%
BOLÍVAR (Bol/US\$)	2.147,00	2.147,00	0,01%
DEUDA SOBERANA			
BRASIL C BOND (Precio)	112,75	113,75	-0,88%
VENEZUELA DCB (Precio)	99,50	99,50	0,00%
SPREAD EMBI+ (pb)	400,00	390,00	2,56%
SPREAD COLOMBIA (pb)	411,00	403,00	1,99%
SPREAD BRASIL (pb)	462,00	446,00	3,59%
SPREAD MÉXICO (pb)	195,00	186,00	4,84%
SPREAD VENEZUELA (pb)	499,00	487,00	2,46%
SPREAD PERU (pb)	238,00	231,00	3,03%

Fuente: Bloomberg. Cifras al cierre del informe.

EE.UU: desaceleración en el crecimiento se conjuga con alzas en el nivel de precios

El Departamento de Comercio de EE.UU anunció que la economía creció un 3,1% durante el primer trimestre del 2005, la cifra más baja de los últimos dos años. Este crecimiento es 0,7% menor que el registrado en el cuarto trimestre de 2004, que fue del 3,8%, y se ubicó por debajo de las expectativas de los analistas de 3,5%. El crecimiento de la actividad económica en el primer trimestre del año se vio afectado por el incremento en las importaciones a pesar de la debilidad del dólar, sumado a un menor nivel de ventas y a una mayor acumulación de inventarios. Por otra parte, excluyendo los precios de los alimentos y la energía, el índice de gasto personal en consumo presentó un incremento del 2,2% durante el primer trimestre. De la misma manera, el deflactor de precios del PIB registró un aumento de 3,2% frente a 2,1% esperado por el mercado.

De esta manera, es probable que la desaceleración del crecimiento y la subida de los precios alienten el temor de estancamiento, que al combinar estancamiento e inflación constituye un escenario de riesgo para la economía. Cabe mencionar que el próximo martes se reúne la Comisión Federal de Mercados Abiertos (FOMC por sus siglas en inglés) en donde se discutirá el rumbo de la política monetaria a la luz de estos últimos datos. No obstante, el consenso

Indicadores Bursátiles Internacionales

Indicador	Hoy	Ayer	Variación Día	Año Corrido
Dow Jones (USA)	10.079,75	10.198,80	-1,17%	-6,52%
Nasdaq (USA)	1.907,92	1.930,43	-1,16%	-12,29%
S&P 500 (USA)	1.144,82	1.156,38	-1,00%	-5,53%
BE500 (Europa)	186,01	186,38	-0,20%	1,22%
Dax (Alemania)	4.178,10	4.189,02	-0,26%	-1,83%
FTSE (Inglaterra)	4.790,20	4.789,40	0,02%	-0,50%
CAC 40 (Francia)	3.911,45	3.927,68	-0,41%	2,36%
MIB30 (Italia)	30.908,00	30.983,00	-0,24%	-1,00%
SPI (Suiza)	4.427,51	4.422,01	0,12%	4,56%
Nikkei (Japón)	11.008,90	11.005,42	0,03%	-4,18%
Bovespa (Brasil)	24.499,93	25.241,70	-2,94%	-6,48%
Merval (Argentina)	1.344,43	1.356,30	-0,88%	-2,25%
Mexbol (México)	12.320,90	12.454,69	-1,07%	-4,62%

Fuente: Bloomberg. Cifras al cierre del informe.

de los analistas indica que la FED optará por incrementar las tasas en 25pb por octava vez consecutiva, con lo que la tasa de referencia alcanzaría el 3%.

Euro por debajo del US\$1,29/EUR

Pese a que el dato de crecimiento de la economía norteamericana fue el menor de los últimos dos años, el euro cedía terreno frente al dólar en la sesión de hoy. En efecto, el dólar se cotizó al alza ante las principales divisas este jueves, debido a que los rumores de estanflación, motivaban un efecto de "flight to quality", favoreciendo los activos denominados en dólares ante una mayor percepción de riesgo entre los inversionistas. Durante la sesión el euro retrocedió 0,29% hasta los US\$1,2892.

Wall Street en terreno negativo

Los débiles datos de crecimiento afectaban el mercado de acciones estadounidense. Adicionalmente, los resultados financieros de grandes firmas como Exxon Mobil desalentaron a Wall Street. En efecto, Exxon Mobil, la mayor compañía de petróleo del mundo, caía 2,5% a US\$56,90, luego de reportar una mayor ganancia trimestral por los altos precios del petróleo, pero los resultados no alcanzaron las expectativas de los analistas.

Tesoros se valorizan ante los temores de estanflación

Los títulos del Tesoro de EE.UU. se valorizaron al finalizar la sesión de hoy, impulsados por los temores de estanflación. Un menor crecimiento podría motivar a la Reserva Federal a detener los incrementos de las tasas de interés antes de lo que se esperaba. En contraste, los indicadores de la inflación incluidos en el informe mostraron incrementos en las presiones inflacionarias, lo que llevaría a la FED a acelerar los incrementos en lugar de frenarlos. Sin embargo, a manera de conclusión se podría decir que el fenómeno de estanflación constituye un riesgo para la economía en general, lo que impulsa a los inversionistas a refugiarse en títulos de renta fija.

CORFINSURA

Investigaciones Económicas
(574) 319 6200

Alejandro Piedrahíta B.
Jefe de Investigaciones Económicas
alpiedra@corfinsura.com.co
Ext.512

Germán Verdugo R.
Analista de Investigaciones Económicas
geverdug@corfinsura.com.co
Ext. 392

Catalina Montoya H.
Analista de Investigaciones Económicas
camontoy@corfinsura.com.co

Este reporte fue elaborado con base en información que se presume proviene de fuente confiable. No nos hacemos responsables de otras interpretaciones o distorsiones que del mismo hagan terceras personas. No representa una oferta de títulos valores. Las cifras presentadas reflejan comportamientos históricos o información del mercado a la fecha del informe. Para una reseña exacta se recomienda acudir a un Asesor Financiero. Las inversiones en Colombia están sujetas a las leyes de este país y su cumplimiento es responsabilidad del inversionista. Las opiniones y recomendaciones podrán cambiar sin previo aviso por efecto de las condiciones del mercado. Quedan reservados todos los derechos sobre esta publicación y por ende se prohíbe su reproducción total o parcial mediante cualquier medio mecánico o electrónico sin autorización escrita.