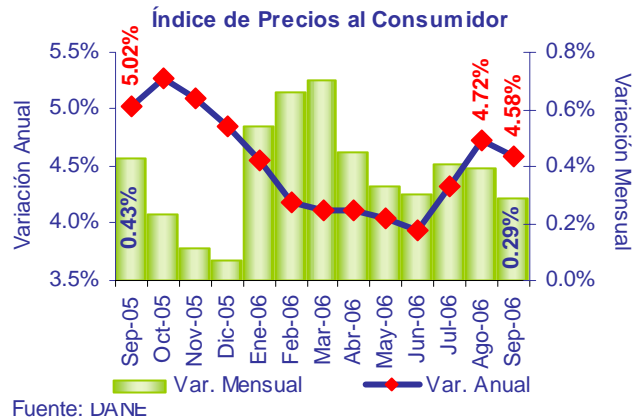


SEPTIEMBRE DE 2006

INFLACIÓN

Según informó el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), en el pasado mes de septiembre, acorde con lo esperado por los analistas, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) colombiano registró una variación de 0.29%, inferior en 14 puntos básicos a la registrada en igual mes de 2005 (0.43%), disminuyendo en consecuencia a 4.58%, desde 4.72%, la variación acumulada en los últimos doce meses, resultado que es consistente con la meta de inflación fijada por la Junta Directiva del Banco de la República para el presente año (entre 4.00% y 5.00%). En los primeros nueve meses del año, el IPC acumuló una variación de 4.15%.



En el mes, por grupos de bienes y servicios, educación (0.60%), transporte y comunicaciones (0.50%) y vivienda (0.35%) presentaron crecimientos en sus precios superiores al del IPC (0.29%). Por el contrario, cultura, diversión y esparcimiento (-0.11%), gastos varios (0.00%), vestuario (0.09%), salud (0.13%) y alimentos (0.24%), presentaron crecimientos en sus precios inferiores al del IPC. Entre tanto, de las trece (13) ciudades estudiadas por el DANE, Cúcuta y Pasto presentaron las mayores variaciones en sus precios durante el mes (0.69%), seguidas por Barranquilla (0.58%) y Neiva (0.50%), mientras que Cartagena (0.16%), Bucaramanga (0.18%) y Medellín (0.19%) presentaron las menores variaciones.

MERCADO MONETARIO

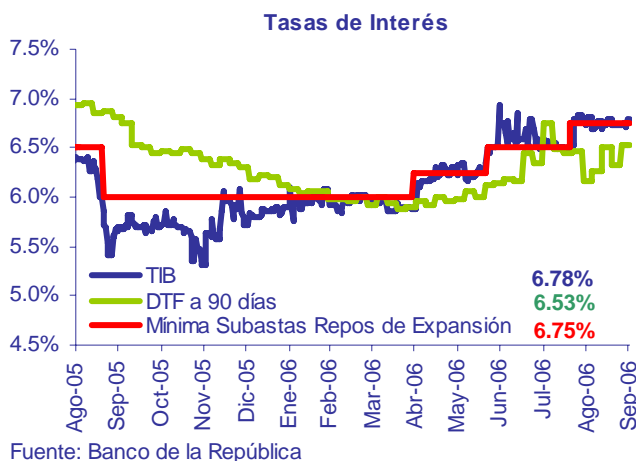
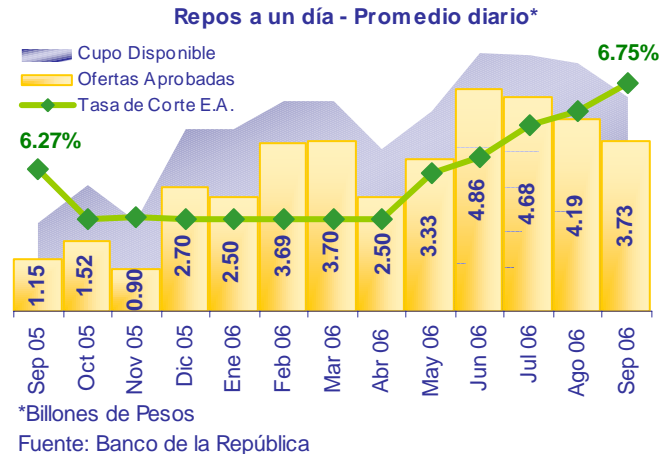
En septiembre, las entidades financieras moderaron por tercer mes consecutivo sus solicitudes de moneda legal al Banco de la República, debido a la mayor disponibilidad de recursos como consecuencia de: 1) la operación de recompra de títulos de tesorería, TES, a tasa fija denominados en pesos por \$1.00 billón que realizó la Nación el pasado 30 de agosto; 2) el pago del principal de los TES de corto plazo denominados en pesos del 7 de septiembre de 2006¹ (\$521,375 millones); 2) el pago del principal y del último cupón de los TES a tasa fija denominados en Unidades de Valor Real (UVR) del 21 de septiembre de 2006

¹ Fueron emitidos el pasado 5 de marzo a un plazo de 182 días.

(\$2.02 billones) y de los TES a tasa fija denominados en pesos del 27 de septiembre del 2006 (\$1.33 billones); 3) el pago del cupón de los TES a tasa fija denominados en pesos y en UVR que vencen el 12 de septiembre de 2014 (\$817,462 millones) y el 22 de septiembre de 2010 (\$262,184 millones), respectivamente; y 4) el recaudo de la retención en la fuente practicada durante el mes anterior, del impuesto sobre las ventas correspondiente a julio y agosto pasados, y de la segunda cuota del impuesto al patrimonio.

Asimismo, el Banco de la República, a través de operaciones de expansión monetaria, continuó solventando los requerimientos de moneda legal de las entidades financieras, permitiéndoles cumplir sin dificultad alguna con sus obligaciones, en particular las relacionadas con el periodo bisemanal de encaje y la transferencia a la Nación de los recursos recaudados por concepto de impuestos, promoviendo así la

estabilidad en las tasas de interés de corto plazo. En el mes, las entidades financieras solicitaron diariamente en promedio \$3.73 billones al Banco de la República mediante repos de expansión a un día, los cuales éste les suministró en su totalidad a la tasa mínima de corte de 6.75% E.A., utilizándose de esta manera el 79.40% del cupo promedio disponible (\$4.70 billones). Adicionalmente, solicitaron semanalmente en promedio \$2.02 billones a través de repos de expansión a siete (7) días, de los cuales se les suministró \$1.96 billones también al 6.75% E.A., utilizándose así el 98.23% del cupo promedio disponible (\$2.00 billones). Pese a que las ofertas presentadas en las subastas de los días 13 y 27 excedieron en \$59,700 millones y \$169,570 millones, respectivamente, el cupo disponible (\$2.00 billones), las tasas de corte se mantuvieron en 6.75% E.A.



En septiembre, la tasa de interés interbancaria (TIB) fluctuó en un rango de 13.00 puntos básicos, entre 6.68% E.A. y 6.81% E.A., ubicándose al cierre en 6.78% E.A. El pasado 20 de junio, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) redujo en 250 puntos básicos la tasa máxima para las subastas de expansión monetaria (tasa lombarda), disminuyendo el diferencial con respecto a la tasa mínima (de 375

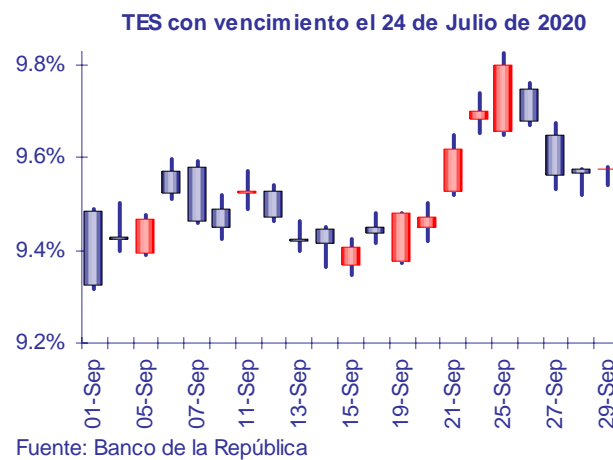
puntos básicos a 100 puntos básicos) y promoviendo así la reducción de la volatilidad de la TIB. Entre tanto, en comparación con el mes anterior, la tasa de interés de los certificados de depósito a término a 90 días (DTF) se incrementó en 37 puntos básicos a 6.53% E.A., ajustándose de esta manera hacia la tasa mínima para las subastas de expansión monetaria del Banco de la República, aunque lentamente como consecuencia de la adecuada disponibilidad de moneda legal en el mercado interbancario.

En su reunión mensual de política monetaria (día 29), la JDBR, acorde con lo esperado por los analistas, decidió aumentar en 25 puntos básicos sus tasas de interés de intervención por cuarta vez en este año, ubicando la tasa mínima para las subastas de expansión monetaria en 7.00%, con el fin de que el crecimiento del producto y el empleo se prolongue en medio de la estabilidad de los precios.

En el mes, al igual que en agosto, diferentes entidades, tanto públicas como privadas, colocaron títulos de deuda en el mercado nacional de valores, aprovechando así la disposición de los inversionistas para adquirir este tipo de activos: Concesiones Urbanas S.A., Leasing Colombia S.A., el Banco de Comercio Exterior de Colombia S.A. (Bancóldex S.A.), Surenting S.A., Interconexión Eléctrica S.A. (ISA S.A.) y Leasing de Crédito S.A. colocaron bonos ordinarios por \$671,640 millones, el Banco Popular S.A. colocó bonos ordinarios subordinados por \$100,000 millones y las Empresas Públicas de Medellín E.S.P. colocaron papeles comerciales por \$83,680 millones.

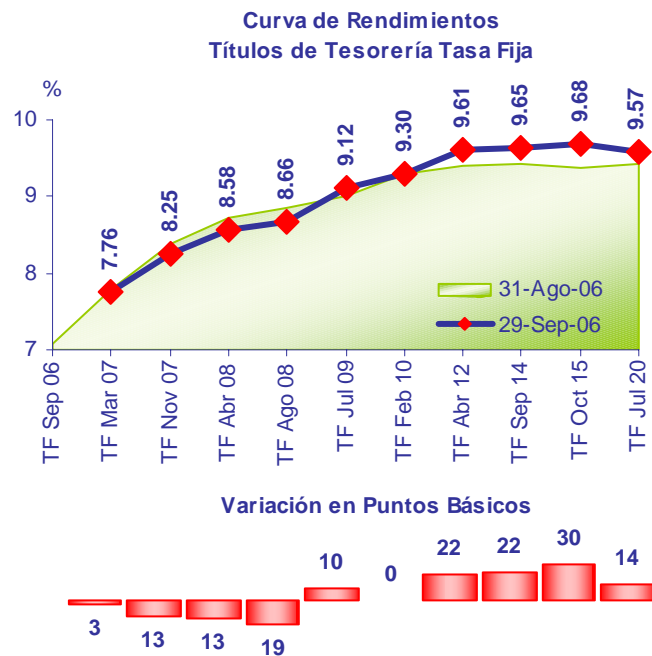
MERCADO DE DEUDA PÚBLICA

A comienzos de septiembre, en particular en la segunda semana, los títulos de deuda pública interna del país (títulos de tesorería, TES), exceptuando los que vencen en abril de 2012, septiembre de 2014 y octubre de 2015, se valorizaron, aunque sin una tendencia definida, en medio de la publicación de diversos informes sobre la economía de los Estados Unidos que sugerían que la Reserva Federal (FED) mantendría su tasa de interés de referencia en 5.25% en su reunión de política monetaria del día 20, así como de una mayor disponibilidad de moneda legal en el mercado interbancario y de una reducción en las expectativas de inflación para el mes, de acuerdo con la encuesta realizada por el Banco de la República a analistas de diferentes entidades financieras.



Sin embargo, después de que los acontecimientos ocurridos en Tailandia, Hungría y, en especial, Brasil ocasionaran el aumento en la aversión al riesgo de los inversionistas y, en consecuencia, éstos recompusieran sus portafolios hacia activos denominados en dólares, los títulos de tesorería se desvalorizaron, incrementándose hasta en 40.00 puntos básicos las tasas de negociación y revertiendo así las valorizaciones registradas en las primeras semanas del mes, pese a que la FED efectivamente mantuvo sin cambios su tasa de interés de referencia y que, de acuerdo con el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), el crecimiento del producto interno bruto del país (PIB) en el segundo trimestre de 2006 superó todas las expectativas (2.57% con relación al trimestre inmediatamente anterior y 5.96% con relación al mismo periodo de 2005). El presidente de Brasil, Luiz Inácio Lula da Silva, del Partido de los Trabajadores, y sus colaboradores fueron acusados de intentar desprestigiar a los candidatos de los partidos opositores, en particular a Geraldo Alckmin del Partido de la Social Democracia Brasileña (PSDB), durante la campaña para las elecciones presidenciales del pasado 1ro. de octubre, al tiempo que en Tailandia el ejército asestó un golpe de Estado contra el gobierno del primer ministro Thaksin Shinawatra y en Hungría centenares de manifestantes solicitaron la renuncia del primer ministro Ferenc Gyurcsany. Adicionalmente, los inversionistas consideraron la posibilidad de que la evidente desaceleración en el crecimiento de la economía estadounidense, a la cual hizo referencia la FED en el comunicado emitido al término de su reunión, reduzca eventualmente la demanda tanto por materias prima y otros productos procedentes de América Latina como por activos de los países emergentes.

Los títulos de tesorería, TES, se valorizaron nuevamente en la última semana del mes, en medio de la espera de la reunión mensual de política monetaria de la Junta Directiva del Banco de la República. De esta manera, en septiembre, en comparación con el mes anterior, las tasas de negociación de los títulos con vencimiento en 2007 y 2008 se redujeron en promedio en 11.98 puntos básicos, mientras que las de los títulos con vencimiento a partir de 2009, exceptuando los que vencen en febrero de 2010, aumentaron entre 10.00 puntos básicos y 30.00 básicos, presentándose de esta manera el empinamiento de la curva de rendimientos, en medio de un mayor dinamismo al incrementarse en \$325,732



Fuente: Banco de la República



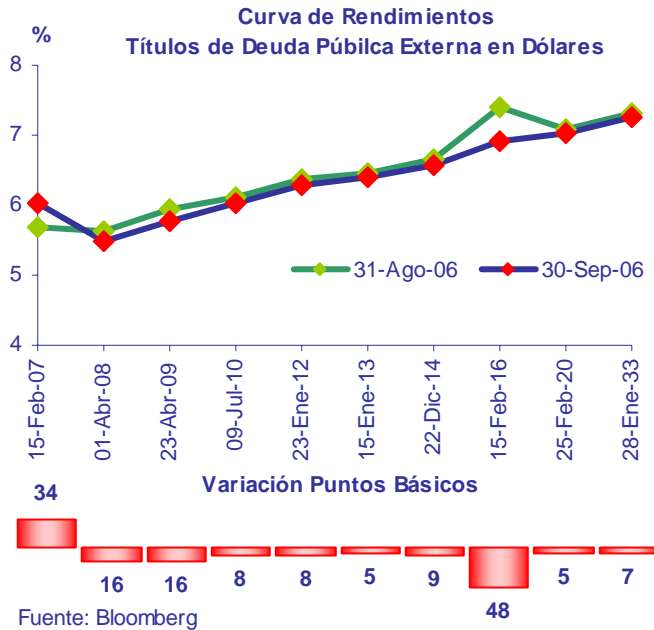
millones a \$1.86 billones el promedio diario del valor nominal transado a través del Sistema Electrónico de Negociación (SEN). La tasa de negociación del título que vence el 24 de julio de 2020, el principal referente del mercado, se incrementó en 13.70 puntos básicos, ubicándose al cierre en 9.57%, después de ascender el día 25 a un máximo desde finales del pasado mes de julio de 9.80%.

Entre tanto, los títulos de deuda pública externa de Colombia y los demás países emergentes se desvalorizaron en las tres primeras semanas de septiembre, debido a que diferentes países aprovecharon las valorizaciones registradas en los dos meses anteriores para emitir y colocar títulos, así como para realizar operaciones de canje, al tiempo que los inversionistas aumentaron su aversión al riesgo y, por ende, recompusieron sus portafolios hacia activos menos riesgosos ante la disminución en los precios del petróleo y de otras materias primas (por ejemplo el oro y el cobre), a las tensiones políticas internas en Tailandia, Hungría y Brasil, y a la evidente desaceleración en el crecimiento de la economía de los Estados Unidos. De hecho, se desvalorizaron pese a que la FED mantuvo inalterada en 5.25% su tasa de interés de referencia en su reunión de política monetaria del día 20, decisión que en otras circunstancias hubiese ocasionado la valorización de ese tipo de activos al incrementar su demanda por parte de aquellos inversionistas que buscan rentabilidades superiores a las disponibles en los países industrializados.

El día 6, Colombia colocó títulos por USD 1,000 millones a 31 años con el fin de financiar la operación de recompra de títulos con vencimiento en 2020, 2027 y 2033 por USD 468.41 millones que realizó a mediados del mes, incrementando así en USD 300 millones los USD 700 millones anunciados inicialmente tras recibir demandas por USD 2,400 millones. De esta manera, el país no sólo financió la operación en mención, sino que logró prefinanciar parte del presupuesto del próximo año (USD 531.59 millones)². Asimismo, Brasil colocó títulos denominados en reales con vencimiento en 2022 por USD 750 millones; Argentina colocó títulos con vencimiento en 2013 por USD 500 millones; Turquía canjeó títulos denominados en dólares que vencen en 2006 y 2010 por títulos con vencimiento en 2016; y Filipinas canjeó títulos a corto y mediano plazo por USD 12,000 millones por títulos a más largo plazo.

Los títulos de deuda pública externa de los países emergentes se valorizaron en la última semana del mes, revirtiendo así parcial o totalmente las desvalorizaciones registradas en las semanas anteriores, fundamentalmente por compras de oportunidad por parte de algunos inversionistas. De esta manera, en septiembre, en comparación con el mes anterior, las tasas de negociación de los títulos de deuda pública externa del país denominados en dólares (*Yankees*) disminuyeron en promedio en 13.70 puntos básicos, exceptuando los que vencen en febrero de 2007, cuya tasa se incrementó en 34.30 puntos básicos, mientras que la tasa de

² De acuerdo con el Plan Financiero 2007, el país se propuso colocar títulos de deuda en el mercado internacional de capitales por USD 2,000 millones para financiar parte del presupuesto de 2007, de los cuales sólo le quedan por colocar USD 468.41 millones.



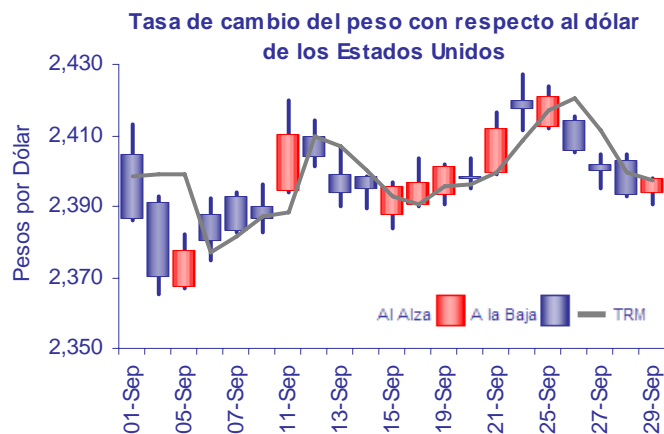
negociación del título de Brasil denominado en dólares y con vencimiento en 2044, considerado el principal referente del mercado, se incrementó en 1.60 puntos básicos a 8.32%. Entre tanto, los diferenciales de rentabilidad entre este tipo de activos y los títulos comparables del Tesoro de los Estados Unidos, un indicador de la aversión al riesgo de los inversionistas, se ampliaron en 14.00 puntos básicos a 208 puntos básicos de acuerdo con el Índice Plus de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI Plus) elaborado por J.P. Morgan. El subíndice de Colombia se

redujo en 3.00 puntos básicos a 201 puntos básicos, después de ascender el día 25 a 226 puntos básicos, mientras que el subíndice de Brasil se amplió en 11.00 puntos básicos a 233 puntos básicos.

MERCADO CAMBIARIO

Durante el mes de septiembre, la tasa de cambio del peso colombiano con respecto al dólar estadounidense presentó un comportamiento similar al real brasileño y las demás monedas latinoamericanas, caracterizándose fundamentalmente por la ausencia de una tendencia definida.

El peso se revaluó a comienzos del mes luego de que los informes publicados sobre la economía de los Estados Unidos sugirieran que la Reserva Federal (FED) mantendría su tasa de interés de referencia en 5.25% en su reunión de política monetaria del día 20, descendiendo la tasa de cambio a \$2,365.00 por dólar, revaluación que revirtió posteriormente a medida que la disminución en los precios del petróleo y de otras materias primas, las tensiones políticas internas en Brasil y en otros países emergentes y la desaceleración en el crecimiento de la economía de los Estados Unidos inducían a los inversionistas a aumentar su aversión al riesgo



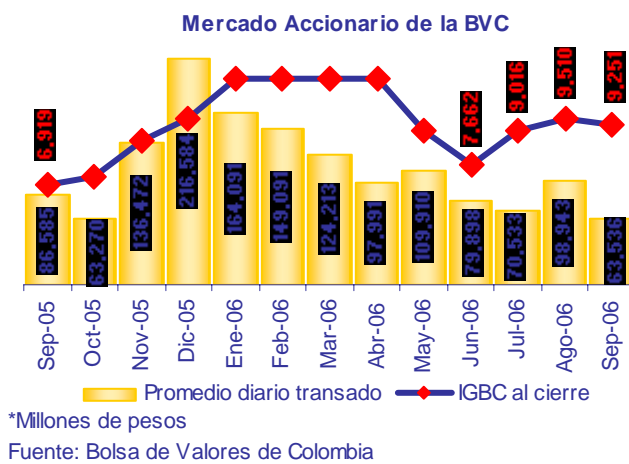
y, por ende, a recomponer sus portafolios hacia activos denominados en dólares, pese a que la FED efectivamente no modificó su tasa de interés de referencia. Antes de que finalizara el mes, el peso se revaluó nuevamente, disminuyendo la tasa de cambio desde \$2,421.05 por dólar hasta \$2,398.00 por dólar, en medio de la publicación de diversos informes que indican que la desaceleración en el crecimiento de la economía estadounidense podría ser más moderada que la inicialmente estimada y de la espera por las elecciones presidenciales en Brasil del pasado 1ro. de octubre, en las cuales, según las encuestas, el presidente Luiz Inácio Lula da Silva sería reelegido en la primera vuelta³.

De esta manera, en septiembre, el peso se revaluó 0.10% frente al dólar, ubicándose al cierre la tasa de cambio representativa del mercado (TRM) en \$2,394.31. Sin embargo, acumuló una devaluación de 4.82% en los nueve primeros meses del año y de 4.57% en los últimos doce meses.

MERCADO ACCIONARIO

En septiembre, en particular en la primera semana, las acciones colombianas se desvalorizaron, después de valorizarse durante los dos meses anteriores, en medio de la ausencia de noticias sobre las empresas emisoras. De esta manera, en el mes, el Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia (IGBC) se desvalorizó 2.73%, ubicándose al cierre en 9,250.98 unidades y acumulando así una desvalorización de 2.76% en lo corrido del año, al tiempo que

el promedio diario del valor transado a través de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) se redujo a un mínimo desde mayo pasado de \$63,536 millones. No obstante, el IGBC acumuló una valorización de 33.71% en los últimos doce meses.



| Emisor | Participación dentro de la canasta del IGBC | Precio al 30 de Sept. de 2006 | Var. Mensual |
|----------------------|---|-------------------------------|--------------|
| Coltejer S.A. | 0.03% | 23 | -9.69% |
| Interbolsa S.A. | 1.03% | 2,920 | -7.59% |
| ETB S.A. E.S.P. (PV) | 1.54% | 717 | -7.24% |
| Megabanco S.A. | 0.46% | 0 | -6.25% |
| Grupo Aval S.A. | 1.41% | 598 | -5.08% |

Las acciones Coltejer S.A., Interbolsa S.A. y ETB S.A. E.S.P. (privilegiada), cuya participación dentro de la canasta del IGBC para el tercer trimestre de 2006 era inferior al 2.00%, registraron

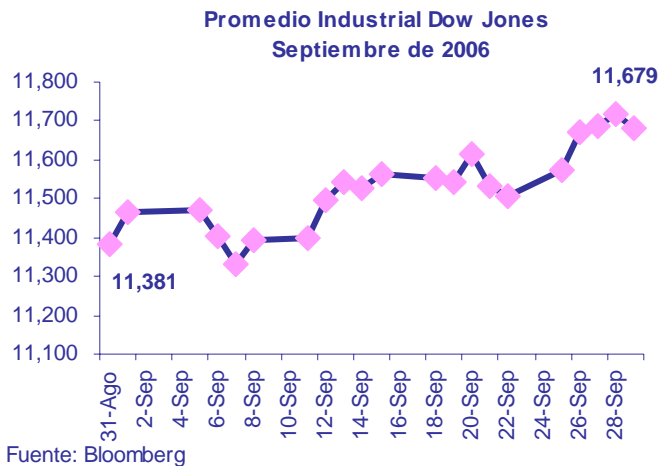
³ Según informó la corte electoral de Brasil, el presidente Luiz Inacio Lula da Silva obtuvo el 48.6 por ciento de los votos, insuficientes para ganar en la primera vuelta. Por lo tanto, deberá enfrentarse en una segunda vuelta a Geraldo Alckmin del Partido de la Social Democracia Brasileña (PSDB), la cual se realizará el próximo 29 de octubre.



las mayores desvalorizaciones durante el mes (entre 7.00% y 9.00%). Entre tanto, las acciones de Bancolombia S.A. y Suramericana S.A., las cuales tenían una participación conjunta de 29.80% dentro de la canasta del IGBC, se desvalorizaron en promedio 3.80%, descendiendo el precio por acción a \$15,800 y \$15,600 respectivamente.

Según informó la BVC, la acción Suramericana de Inversiones S.A. tendrá la mayor participación dentro de la canasta del IGBC para el último trimestre del año, 19.08%, seguida por la de Bancolombia, 14.16%. Se destacan, de igual manera, las participaciones que tendrán las acciones de Corficolombiana S.A. (8.87%), Inversiones Argos S.A. (8.42%), Colinvers S.A.(8.01%) y la Compañía Nacional de Chocolates S.A. (5.20%).

MERCADOS INTERNACIONALES



En septiembre, las acciones estadounidenses se valorizaron por segundo mes consecutivo, después de que la disminución en los precios del petróleo y la decisión de la Reserva Federal de mantener en 5.25% su tasa de interés de referencia permitieran a los inversionistas mejorar sus expectativas para los próximos meses sobre el gasto de los consumidores y las utilidades de las empresas emisoras: el barril de Petróleo Intermedio de Texas

(WTI, West Texas Intermediate), que se negocia en la Bolsa Mercantil de Nueva York (NYMEX), se redujo en USD 7.35 a USD 62.91, mientras que el barril de petróleo Brent, que se transa en la bolsa petrolera de Londres (*International Petroleum Exchange*), disminuyó en USD 8.27 a USD 61.37, siendo en ambos casos un mínimo desde mediados de marzo pasado. De esta manera, en el mes, los principales índices accionarios de los Estados Unidos (Promedio Industrial Dow Jones, S&P 500 y Nasdaq) se valorizaron entre 2.50% y 3.50%, acumulando así una valorización promedio de 6.10% en lo corrido del año y de 8.10% en los últimos doce meses.

EXPECTATIVAS

Si bien es evidente que la economía los Estados Unidos esta desacelerando su crecimiento, el impacto que dicha desaceleración pueda tener sobre las economías de los países emergentes aún no es claro, por lo cual es posible que durante el próximo mes los mercados emergentes, entre éstos los de Colombia, continúen sin una tendencia definida.



En momentos como este cobran gran importancia los fundamentos económicos de cada país, por ejemplo Producto Interno Bruto (PIB), balanza comercial, déficit fiscal, etc., ya que de éstos depende finalmente la capacidad que aquel tiene para cumplir con sus obligaciones. En estos aspectos, Colombia ha mostrado un desempeño mejor al esperado en los últimos meses, no obstante, para que los inversionistas internacionales mantengan su confianza en el país se requerirá de políticas que promuevan el crecimiento de la economía y la austeridad en el gasto público.