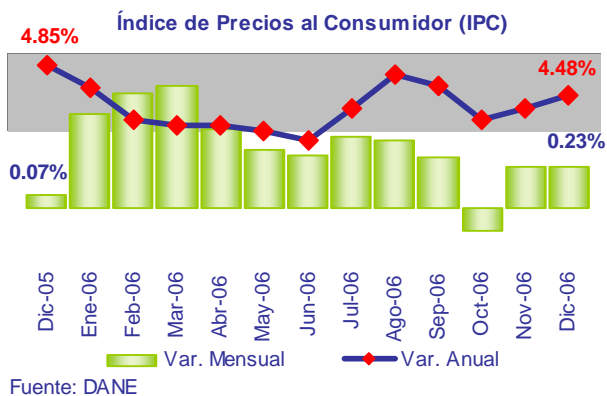




DICIEMBRE DE 2006

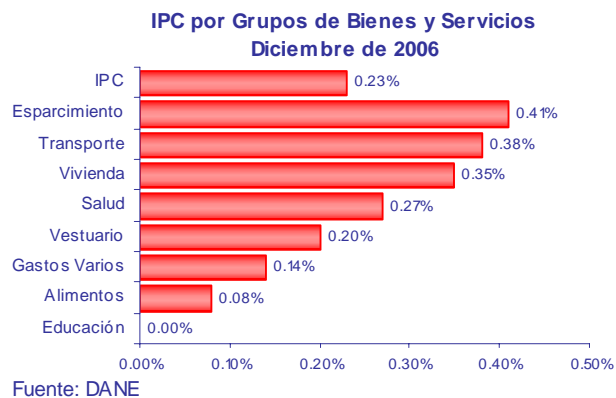
INFLACIÓN



En diciembre, según informó el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), la inflación en Colombia, medida por el índice de precios al consumidor (IPC), registró un crecimiento de 0.23%, acumulando de esta manera un crecimiento de 4.48% en 2006, inferior en 37.00 puntos básicos al registrado en 2005 y en 2.00 puntos básicos al centro del rango fijado como meta por la Junta

Directiva del Banco de la República (JDBR) para el año (entre 4.00% y 5.00%). De acuerdo con las encuestas realizadas por el Banco de la República y *Bloomberg*, los analistas esperaban que en el mes la inflación registrara un crecimiento de 0.20%.

En el mes, por grupos de bienes y servicios, cultura, diversión y esparcimiento (0.41%), transporte y comunicaciones (0.38%), vivienda (0.35%) y salud (0.27%) registraron crecimientos en sus precios superiores a los del IPC, contrario a educación (0.00%), alimentos (0.08%), gastos varios (0.14%) y vestuario (0.20%). Por ciudades, de las trece (13) ciudades estudiadas



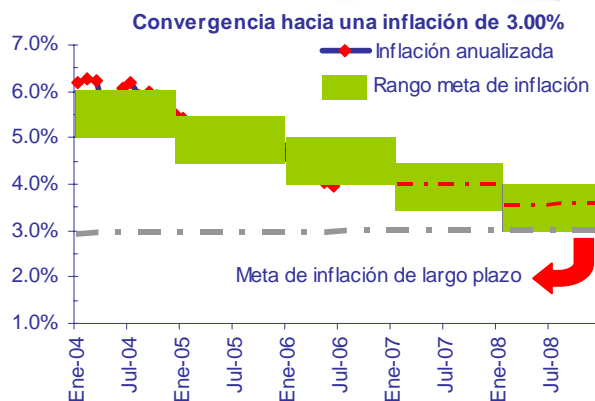
por el DANE, Barranquilla, Villavicencio y Medellín presentaron variaciones superiores al promedio (0.60%, 0.47% y 0.46%, respectivamente), mientras que Bucaramanga presentó la menor variación (-0.46%), seguida por Pereira y Cúcuta (0.07% y 0.12%, respectivamente).

La información para elaborar este informe proviene de fuentes confiables. No obstante, la Fiduciaria Bancolombia no se hace responsable por las decisiones que tomen los lectores con base en los conceptos y las opiniones contenidas.

Las obligaciones asumidas por las fiduciarias con ocasión de los contratos fiduciarios tienen carácter de obligaciones de medio y no de resultado. Circular básica jurídica 007 de 1996 de la superintendencia bancaria.

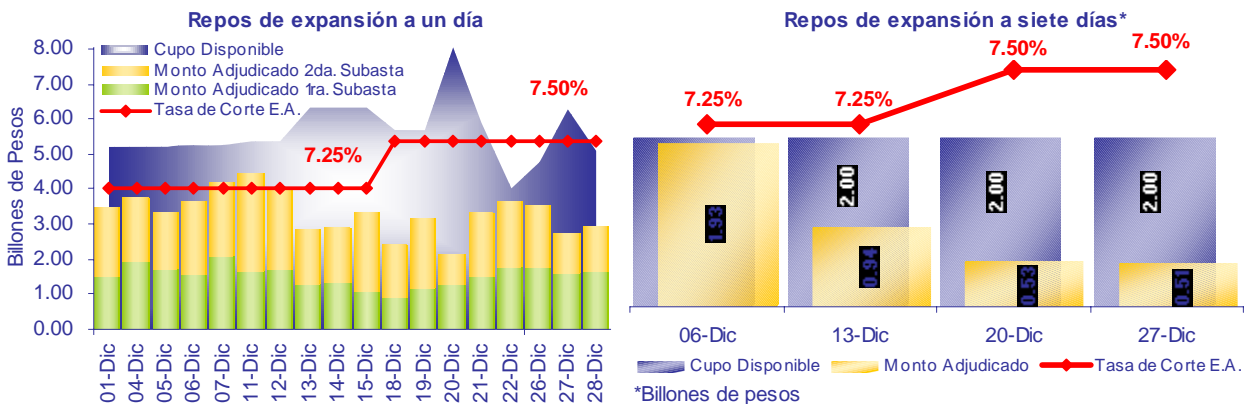


La JDBR, en su reunión de política monetaria del pasado 17 de noviembre, fijó la meta de inflación para el año 2007 en un rango entre 3.50% y 4.50%, con una media para efectos legales del 4.00%¹, decisión que es consistente con el anuncio realizado doce meses atrás cuando adoptó la meta para 2006². Adicionalmente, acordó que la meta de inflación para 2008 oscilará en un rango entre 3.00% y 4.00% con el propósito de mantener el proceso de convergencia hacia la meta de largo plazo de 3.00% (más o menos un punto porcentual).



Fuente: DANE y Banco de la República

LIQUIDEZ



Fuente: Banco de la República

Fuente: Banco de la República

En diciembre, al igual que en los años anteriores, el Banco de la República, en esta ocasión a través de repos de expansión a uno (1), siete (7) y, de manera inesperada, treinta (30) días, suministró la liquidez requerida por el sistema financiero durante el fin de año, cuando tradicionalmente aumenta la demanda por dinero como consecuencia de la Navidad, las vacaciones escolares y el pago de las primas a los trabajadores, entre otros, procurando así la estabilidad en las tasas de interés de corto plazo. En el mes, como es habitual desde junio de 2005,

¹ <http://www.banrep.gov.co/sala-prensa/index.html>

² "...se acordó que el punto medio de la meta de inflación en 2007 estará entre 3% y 4.5% con el propósito de mantener el proceso de convergencia hacia la meta de largo plazo de 3%".

<http://www.banrep.gov.co/sala-prensa/com2005-4.html#noviembre%2018/2005>

La información para elaborar este informe proviene de fuentes confiables. No obstante, la Fiduciaria Bancolombia no se hace responsable por las decisiones que tomen los lectores con base en los conceptos y las opiniones contenidas.

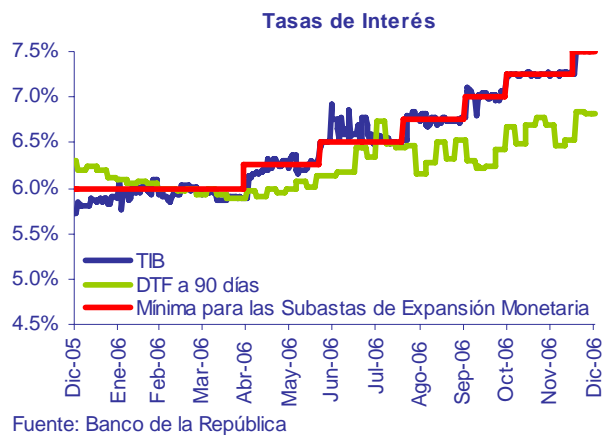
Las obligaciones asumidas por las fiduciarias con ocasión de los contratos fiduciarios tienen carácter de obligaciones de medio y no de resultado. Circular básica jurídica 007 de 1996 de la superintendencia bancaria.



el Banco de la República realizó dos subastas diarias de repos de expansión a un día, aprobando un cupo promedio de \$1.54 billones para la primera y de \$4.11 billones para la segunda, de los cuales adjudicó en promedio \$1.54 billones y \$1.79 billones, respectivamente, a la tasa mínima de corte de 7.25% hasta el día 15 y de 7.50% E.A. a partir del día 18. De igual manera, realizó una subasta semanal de repos de expansión a siete días, cada una por \$2.00 billones, de los cuales adjudicó en promedio \$978,023 millones también a la tasa mínima.

Adicionalmente, realizó dos subastas de repos de expansión a treinta (30) días por \$2.00 billones cada una, adjudicando \$2.00 billones en la primera al 7.27% E.A., después de recibir demandas por \$2.62 billones, y \$1.03 billones en la segunda al 7.50% E.A. El Ministro de Hacienda y Crédito Público, Alberto Carrasquilla B. había sugerido que durante el último mes del año, en contraste con los últimos dos meses de los años anteriores, no suministraría liquidez adicional a la que habitualmente suministra a través de repos de expansión a uno (1) y siete (7) días, considerando los cuantiosos pagos de títulos de tesorería, TES, que tuvieron lugar entre septiembre y noviembre pasados. En 2004, el Banco de la República suministró liquidez permanente mediante compras de dólares, llevadas a cabo de manera discrecional y a través de subastas de opciones para la acumulación de reservas internacionales, y compras definitivas de títulos de tesorería, TES, y semipermanente a través de subastas de repos de expansión a sesenta (60) y noventa (90) días, mientras que en 2005 suministró liquidez permanente mediante compras discrecionales de dólares en el mercado interbancario de divisas.

La Junta Directiva del Banco de la República (JDBR), en su reunión de política monetaria del pasado 15 de diciembre, decidió inesperadamente aumentar en 25.00 puntos básicos sus tasas de interés de intervención con el fin de que el crecimiento del producto y el empleo se prolongue en medio de la estabilidad de los precios, siendo el sexto aumento de tal magnitud en 2006. En consecuencia, en el mes, la tasa de interés interbancaria (TIB) se incrementó en 29.16 puntos básicos a 7.53% E.A., ajustándose, al igual que en ocasiones anteriores, hacia la tasa mínima para las subastas de expansión monetaria del Banco de la República (7.50% E.A.), en



La información para elaborar este informe proviene de fuentes confiables. No obstante, la Fiduciaria Bancolombia no se hace responsable por las decisiones que tomen los lectores con base en los conceptos y las opiniones contenidas.

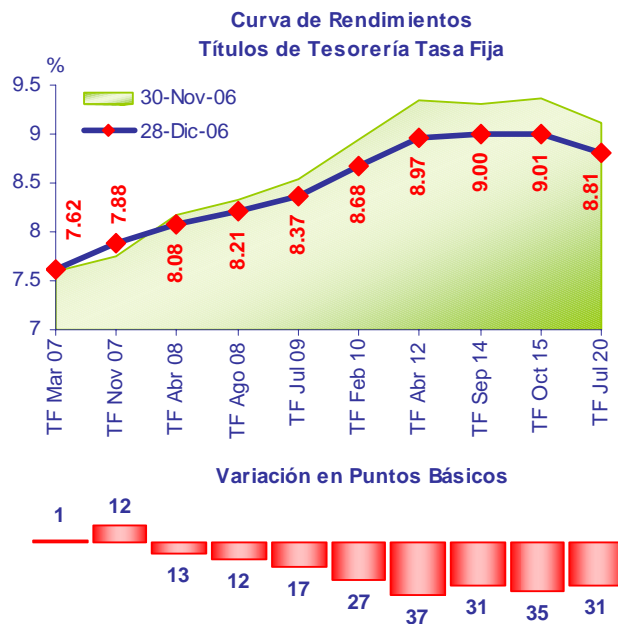
Las obligaciones asumidas por las fiduciarias con ocasión de los contratos fiduciarios tienen carácter de obligaciones de medio y no de resultado. Circular básica jurídica 007 de 1996 de la superintendencia bancaria.



medio de la reducida volatilidad que le ha caracterizado en los últimos meses³. Por el contrario, la tasa de captación, medida por la DTF (tasa de captación de los certificados de depósitos a término, CDT's, a 90 días), se incrementó tan sólo en 12.00 puntos básicos a 6.82% E.A. como consecuencia de la adecuada disponibilidad de moneda legal en el mercado interbancario.

DEUDA PÚBLICA INTERNA

En diciembre, en particular en las dos primeras semanas, los títulos de deuda pública interna emitidos por el Gobierno Nacional, conocidos como títulos de tesorería (TES), se valorizaron al mantenerse la demanda por este tipo de activos por parte de inversionistas tanto nacionales como extranjeros, exceptuando aquellos con vencimiento en 2007, los cuales se desvalorizaron luego de que el Banco de la República, en su reunión mensual de política monetaria, decidiera inesperadamente aumentar en 25.00 puntos básicos sus tasas de interés de intervención por sexta vez en 2006. De esta manera, en el mes, las tasas de negociación de los títulos con vencimiento a partir de 2008 se redujeron entre 8.20 puntos básicos y 37.40 puntos básicos, mientras que las de aquellos con vencimiento en marzo y noviembre próximos se incrementaron en 1.40 puntos básicos y 12.30 puntos básicos, respectivamente, en medio del reducido dinamismo en términos de volumen de negociación que caracteriza habitualmente al último mes del año.



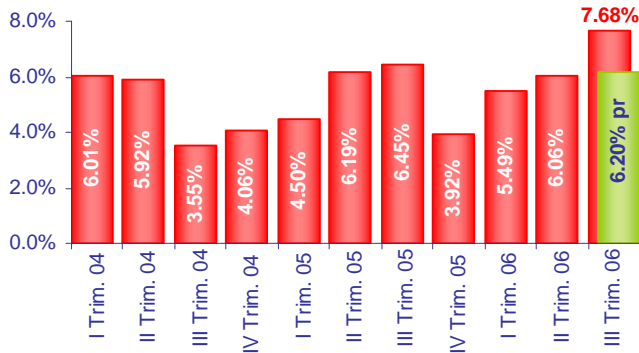
³ En su reunión de política monetaria y cambiaria del pasado 20 de junio, la JDBR redujo en 250 puntos básicos la tasa máxima para las subastas de expansión monetaria (tasa lombarda), disminuyendo el diferencial con respecto a la tasa mínima (de 375 puntos básicos a 100 puntos básicos) y promoviendo así la reducción de la volatilidad de la TIB.

La información para elaborar este informe proviene de fuentes confiables. No obstante, la Fiduciaria Bancolombia no se hace responsable por las decisiones que tomen los lectores con base en los conceptos y las opiniones contenidas.

Las obligaciones asumidas por las fiduciarias con ocasión de los contratos fiduciarios tienen carácter de obligaciones de medio y no de resultado. Circular básica jurídica 007 de 1996 de la superintendencia bancaria.

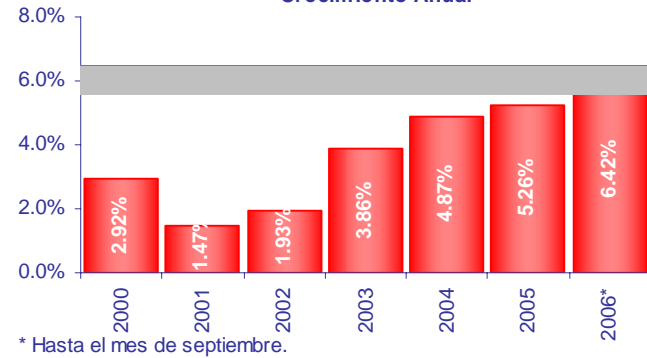


Producto Interno Bruto (PIB) de Colombia
Crecimiento Anualizado



Fuente: DANE

Producto Interno Bruto (PIB) de Colombia
Crecimiento Anual

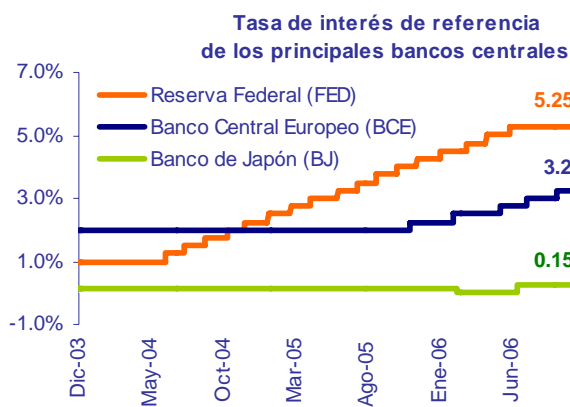


* Hasta el mes de septiembre.

Fuente: DANE

A mediados del mes, el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) informó que en el tercer trimestre de 2006 el producto interno bruto (PIB) del país registró un crecimiento de 7.68% con respecto al mismo periodo de 2005, superior en 1.48 puntos porcentuales al esperado por los analistas de acuerdo con la encuesta realizada por *Bloomberg* (6.20%), siendo la industria manufacturera, el comercio y la construcción las ramas de la actividad económica que más contribuyeron a dicho crecimiento (1.95 puntos porcentuales, 1.34 puntos porcentuales y 1.14 puntos porcentuales, respectivamente). De esta manera, acumuló un crecimiento de 6.42% entre enero y septiembre pasados frente a igual lapso del año anterior, alcanzando el extremo superior de crecimiento proyectado por el Gobierno Nacional y el Banco de la República para el año (entre 5.50% y 6.50%).

DEUDA PÚBLICA EXTERNA



Fuente: Bloomberg

En diciembre, los títulos de deuda pública externa de los países emergentes se valorizaron nuevamente, en medio del reducido dinamismo en términos de volumen de negociación que caracteriza el último mes del año, al mantenerse la demanda por este tipo de activos por parte de aquellos inversionistas interesados en rentabilidades superiores a las disponibles en los países industrializados, en

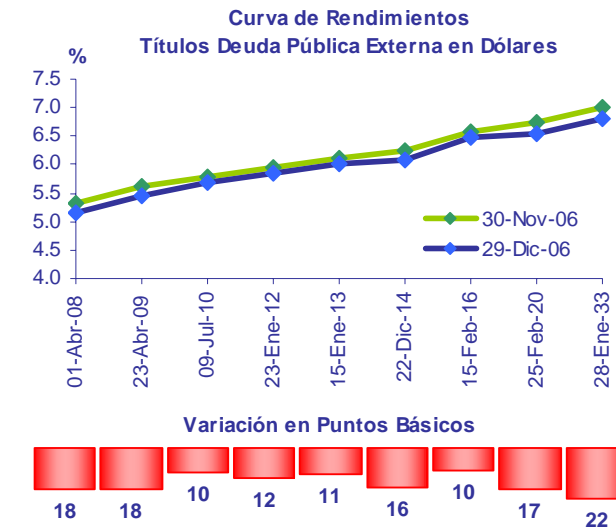
La información para elaborar este informe proviene de fuentes confiables. No obstante, la Fiduciaria Bancolombia no se hace responsable por las decisiones que tomen los lectores con base en los conceptos y las opiniones contenidas.

Las obligaciones asumidas por las fiduciarias con ocasión de los contratos fiduciarios tienen carácter de obligaciones de medio y no de resultado. Circular básica jurídica 007 de 1996 de la superintendencia bancaria.

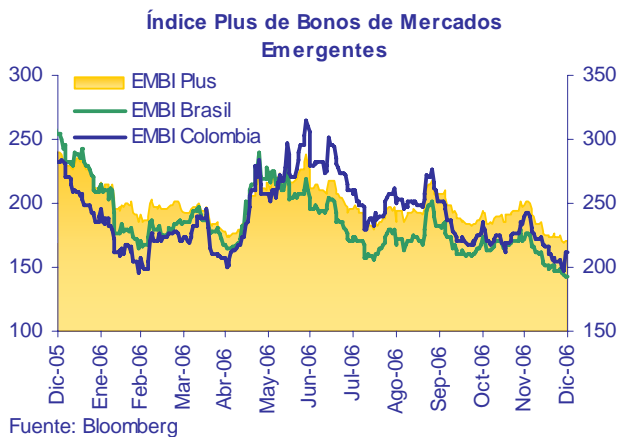


particular en los Estados Unidos. En los últimos meses, la Reserva Federal ha mantenido en 5.25% su tasa de interés de referencia, luego de aprobar diecisiete aumentos consecutivos de 25.00 puntos básicos cada uno entre junio de 2004 e igual mes de 2006 con el fin de contener los riesgos de inflación existentes, y, de acuerdo con las encuestas realizadas por Bloomberg, comenzará a recortarla o a comienzos o a mediados del presente año dada la ralentización de la economía estadounidense en medio de la moderación de la inflación.

De esta manera, en el mes, las tasas de negociación de los títulos emitidos en dólares por el Gobierno Nacional, conocidos como *Yankees*, disminuyeron entre 9.50 puntos básicos y 21.50 puntos básicos, mientras que las tasas de negociación de los títulos en dólares emitidos por el gobierno de Brasil, considerados los referentes del mercado, se redujeron hasta en 12.00 puntos básicos, exceptuando la de aquel con vencimiento en enero de 2017, la cual se incrementó en 1.80 puntos básicos.



Por el contrario, en diciembre, los títulos del Tesoro de los Estados Unidos se desvalorizaron, incrementándose las tasas de negociación hasta en 24.90 puntos básicos, luego de que los informes sobre la economía estadounidense sugirieran que si bien en los últimos meses ésta ha desacelerado su crecimiento, dicha



desaceleración parece ser más moderada que lo anticipado, haciendo menos probable que la FED comience a recortar su tasa de interés de referencia a comienzos en lugar de a mediados de 2007. En consecuencia, en el mes, los diferenciales de rentabilidad entre los títulos de deuda externa de los países emergentes y los títulos comparables del Tesoro

La información para elaborar este informe proviene de fuentes confiables. No obstante, la Fiduciaria Bancolombia no se hace responsable por las decisiones que tomen los lectores con base en los conceptos y las opiniones contenidas.

Las obligaciones asumidas por las fiduciarias con ocasión de los contratos fiduciarios tienen carácter de obligaciones de medio y no de resultado. Circular básica jurídica 007 de 1996 de la superintendencia bancaria.



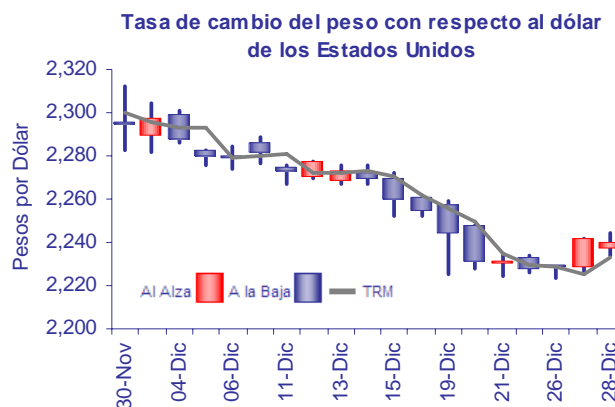
estadounidense, un indicador de la aversión al riesgo por parte de los inversionistas, se estrecharon en 28.00 puntos básicos a un mínimo histórico de 170.00 puntos básicos de acuerdo con el Índice Plus de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI *Plus*) elaborado por J.P. Morgan. El subíndice de Colombia en el EMBI *Plus* se estrechó en 28.00 puntos básicos a 162.00 puntos básicos, mientras que el de Brasil se estrechó en 29.00 puntos básicos a un mínimo histórico de 193.00 puntos básicos.

TASA DE CAMBIO

En diciembre, el peso colombiano se revaluó frente al dólar estadounidense por sexto mes consecutivo, inicialmente, por el mayor ingreso de dólares al país en el corto plazo que suponen las diferentes operaciones de venta y capitalización de empresas que han tenido lugar en los últimos meses, y, posteriormente, por ventas de dólares por parte del sector empresarial para obtener liquidez con el fin de cumplir con

las obligaciones laborales y tributarias propias del fin de año. Adicionalmente, los informes divulgados recientemente sugieren que la desaceleración en el crecimiento de la economía de los Estados Unidos, principal socio comercial de Colombia, así como de los demás países de la región, podría ser más moderada que lo anticipado y que, por lo tanto, no afectaría la demanda por productos provenientes de estos países.

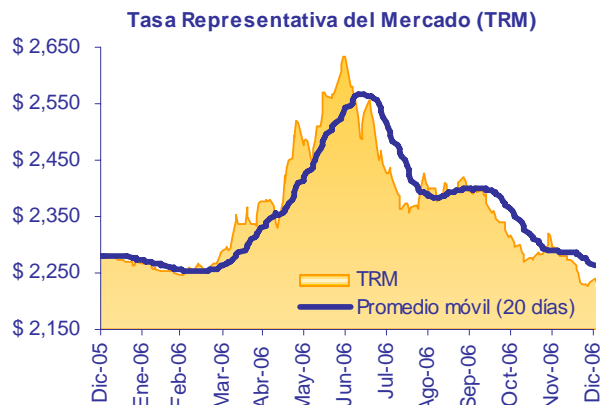
A comienzos del mes, la Empresa de Energía de Bogotá (EEB) se adjudicó, mediante subasta pública, a la estatal ECOGAS, la mayor transportadora de gas del país, al ofrecer \$3.25 billones, oferta que superó en \$370,000 millones la del consorcio Prima Energy International – Promigas (\$2.88 billones) y en \$1.05 billones el precio mínimo establecido por el Gobierno Nacional (\$2.20 billones).



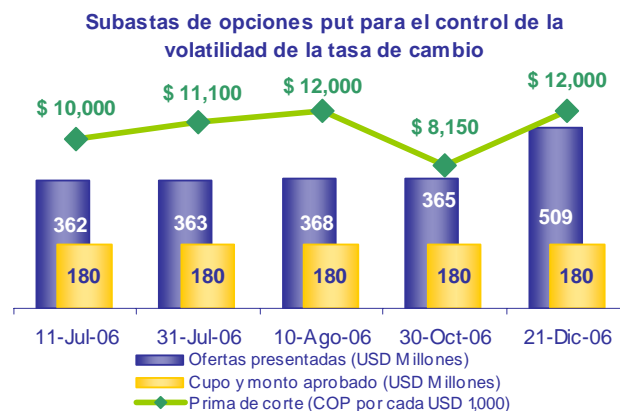
Fuente: Banco de la República

La información para elaborar este informe proviene de fuentes confiables. No obstante, la Fiduciaria Bancolombia no se hace responsable por las decisiones que tomen los lectores con base en los conceptos y las opiniones contenidas.

Las obligaciones asumidas por las fiduciarias con ocasión de los contratos fiduciarios tienen carácter de obligaciones de medio y no de resultado. Circular básica jurídica 007 de 1996 de la superintendencia bancaria.



Fuente: Banco de la República



Fuente: Banco de la República

De hecho, el día 21, el Banco de la República subastó y adjudicó por quinta vez en 2006 opciones *put* para el control de la volatilidad de la tasa de cambio por USD 180 millones⁴, las cuales otorgan a su tenedor el derecho a vender dólares al Banco de la República. Con respecto a la subasta inmediatamente anterior, las ofertas presentadas se incrementaron en USD 144.60 millones a USD 509.10 millones, es decir 2.83 veces el cupo disponible, mientras que la prima de corte aumentó en \$3,850.00 a \$12,000.00 por cada USD 1,000, evidenciándose de esta manera las expectativas de revaluación del peso en el corto plazo de los intermediarios del mercado interbancario de divisas. En el mes, se ejercieron opciones *put* por USD 10.00 millones, las restantes podrán ejercerse hasta el próximo 21 de enero⁵.

Al cierre de diciembre, la TRM se ubicó en \$2,238.79, luego de descender el día 27 a un mínimo en seis años de \$2,225.44, revaluándose el peso 2.68% en el mes y 1.99% en el año.

ACCIONES

En diciembre, como es habitual durante el último mes del año dados los beneficios tributarios que obtienen aquellos que invierten en este tipo de activos, las acciones colombianas se valorizaron, en medio de un mayor dinamismo en

⁴ Este mecanismo de intervención en el mercado cambiario se activa automáticamente cuando la TRM vigente es inferior en 2.00% o más a su promedio móvil de los últimos veinte días hábiles y se ha vencido el plazo para ejercer las opciones adjudicadas en la última subasta, independiente de que éstas hayan sido o no ejercidas.

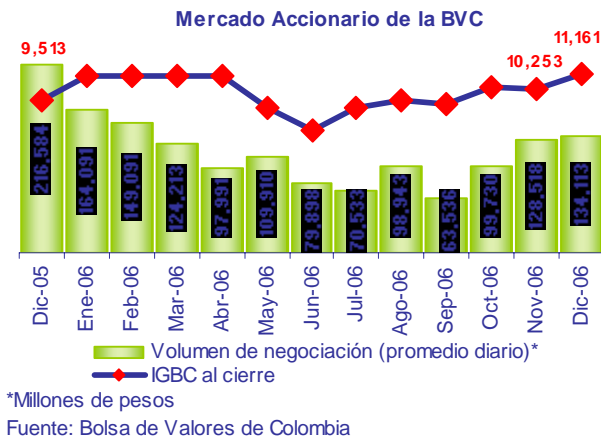
⁵ Las opciones pueden ejercerse cualquier día hábil durante su plazo, siempre y cuando la TRM vigente sea inferior en 2.00% o más de su promedio móvil de los últimos veinte (20) días hábiles.

La información para elaborar este informe proviene de fuentes confiables. No obstante, la Fiduciaria Bancolombia no se hace responsable por las decisiones que tomen los lectores con base en los conceptos y las opiniones contenidas.

Las obligaciones asumidas por las fiduciarias con ocasión de los contratos fiduciarios tienen carácter de obligaciones de medio y no de resultado. Circular básica jurídica 007 de 1996 de la superintendencia bancaria.



términos de volumen de negociación en comparación con los meses anteriores. “Los dividendos recibidos están exentos del impuesto de renta dado que dicho impuesto ha sido cancelado previamente por la sociedad emisora. Adicionalmente, las utilidades por la compra o venta de acciones clasificadas como de alta y media bursatilidad no constituyen ni renta, ni ganancia ocasional para quienes las reciben”⁶. De esta manera, en el mes, el Índice General de la Bolsa de Colombia (IGBC) se valorizó 8.86%, ubicándose al cierre en un máximo desde comienzos de abril pasado de 11,161.14 unidades y acumulando una valorización de 17.32% en 2006.



Emisor	\$ por acción	Var. Mensual
Tablemac S.A.	6.90	25.45%
Mineros S.A.	2,350.00	23.04%
Cementos Argos S.A.	9,140.00	15.99%
Grupo Aval S.A.	658.00	12.48%
Valorem S.A.	550.00	12.24%

Emisor	\$ por acción	Var. Mensual
Almacenes Éxito S.A.	15,920.00	11.95%
Corficolombiana S.A. (O)	22,640.00	11.53%
Interconexión Eléctrica S.A.	5,910.00	11.30%
Corficolombiana S.A. (PF)	21,800.00	10.66%
Interbolsa S.A.	3,200.00	10.34%

En el mes, la acción de Suramericana de Inversiones S.A., la de mayor participación dentro de la canasta del IGBC para el cuarto trimestre de 2006 (19.09%), se valorizó 13.50% a \$20,480.00. Se destacan igualmente las valorizaciones de las acciones de Tablemac S.A. (25.45%), Mineros S.A. (23.04%), Cementos Argos S.A. (15.99%), Grupo Aval Acciones y Valores S.A. (12.48%) y Valorem S.A. (12.24%). La acción de Bancolombia S.A. se valorizó 2.96% a \$17,380.00.

El pasado 2 de enero, la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) definió la canasta del IGBC para el periodo comprendido entre enero y marzo del presente año, la cual estará compuesta por las 29 acciones más representativas. Las acciones de Suramericana de Inversiones S.A. y Bancolombia S.A. seguirán siendo las más representativas, con una participación dentro de la canasta del IGBC del 25.60% y del 10.49%, respectivamente. Otras acciones que tendrán una participación significativa dentro de la canasta del IGBC son las de Corficolombiana S.A. (9.69%), Colinvers S.A. (7.64%), Inversiones Argos S.A. (6.05%) y Cementos Argos S.A. (5.87%).

⁶ <http://www.bvc.com.co/bvcweb/mostrarpagina.jsp?codpage=11004>

La información para elaborar este informe proviene de fuentes confiables. No obstante, la Fiduciaria Bancolombia no se hace responsable por las decisiones que tomen los lectores con base en los conceptos y las opiniones contenidas.

Las obligaciones asumidas por las fiduciarias con ocasión de los contratos fiduciarios tienen carácter de obligaciones de medio y no de resultado. Circular básica jurídica 007 de 1996 de la superintendencia bancaria.



MERCADOS INTERNACIONALES

En diciembre, la moneda brasilera, el real, se apreció 1.33% frente al dólar estadounidense, fundamentalmente por el mayor ingreso de dólares al país por exportaciones, inversión extranjera y colocación de títulos de deuda pública y privada en el mercado internacional de capitales, pese a que el Banco Central de



Brasil continuó comprando dólares en el mercado cambiario local con el fin de incrementar sus reservas internacionales y, de manera indirecta, contener la apreciación de la moneda. Adicionalmente, continuó vendiendo los denominados contratos de *swaps* cambiarios, los cuales están vinculados a las tasas de interés locales de corto plazo y permiten a los inversionistas beneficiarse de éstas sin adquirir reales⁷.

De esta manera, en 2006 el real se apreció 8.66% frente al dólar estadounidense.

PERSPECTIVAS

En enero, los agentes estarán atentos al desempeño de la economía de los Estados Unidos, particularmente a los informes sobre la creación de nuevos empleos, la actividad del sector de la construcción y el comportamiento de los precios, dado que de estos dependerán las decisiones que sobre su tasa de interés de referencia tome la Reserva Federal (FED) en los próximos meses.

A nivel local, el comportamiento de la deuda pública interna dependerá en gran medida del comportamiento de la economía estadounidense y de las expectativas de los inversionistas sobre la tasa interés referencial de la FED. Es probable que disminuya el ritmo de valorización de la acciones, considerando la significativa

⁷ La de interés de referencia del Banco Central de Brasil, conocida como tasa Selic, se ubica actualmente en 13.25%.

La información para elaborar este informe proviene de fuentes confiables. No obstante, la Fiduciaria Bancolombia no se hace responsable por las decisiones que tomen los lectores con base en los conceptos y las opiniones contenidas.

Las obligaciones asumidas por las fiduciarias con ocasión de los contratos fiduciarios tienen carácter de obligaciones de medio y no de resultado. Circular básica jurídica 007 de 1996 de la superintendencia bancaria.



valorización que registraron en diciembre. También se espera que el Banco de la República mantenga los niveles adecuados de liquidez que han caracterizado a la economía colombiana durante los últimos años, dados el positivo comportamiento de la inflación durante 2006 y las expectativas de cumplimiento de la meta establecida para el año 2007.

La información para elaborar este informe proviene de fuentes confiables. No obstante, la Fiduciaria Bancolombia no se hace responsable por las decisiones que tomen los lectores con base en los conceptos y las opiniones contenidas.

Las obligaciones asumidas por las fiduciarias con ocasión de los contratos fiduciarios tienen carácter de obligaciones de medio y no de resultado. Circular básica jurídica 007 de 1996 de la superintendencia bancaria.