

PERSPECTIVA DEL DÓLAR

DÓLAR

- Durante el 2009, la tasa de cambio en Colombia amortiguó el impacto de la crisis mundial. La mayor devaluación de la tasa de cambio se vivió en el primer trimestre, cuando el dólar se ubicó en 2,610 pesos, mientras que en entre septiembre y diciembre la tranquilidad de los mercados internacionales llevó la tasa de cambio a 1,826 pesos.
- En 2009, la mayor volatilidad del peso se explicó en mayor medida por el choque externo y al deterioro de las cifras macroeconómicas en Colombia.
- En 3 meses: Esperamos un fortalecimiento de las cifras macroeconómicas a nivel local, confirmando la recuperación de la economía colombiana. Es probable que la tasa de cambio se negocie nuevamente entre 1,750 y 1,850 pesos.
- Entre los factores al alza incorporamos una mayor desaceleración de la economía estadounidense, un deterioro de las condiciones de los bancos en Europa y una mayor desaceleración de China. Adicionalmente, una posible intervención del Emisor por debajo de 1,800 pesos podría contener temporalmente la revaluación de la tasa de cambio.
- Mediano plazo (1 y 2 años): Esperamos un mejor panorama en los Estados Unidos y una estabilización de las condiciones de las economías desarrolladas. Adicionalmente, es probable que el apetito por riesgo de economías latinoamericanas aumente y se consolide la entrada de inversionistas de largo plazo, no solo en minería y petróleo, sino en otros sectores como el comercio. Es probable que la tasa de cambio se negocie nuevamente entre 1,550 y 2,000 pesos.

Índice

I. ¿Qué pasó en el 2009?	1
II. Panorama actual de la tasa de cambio	2
III. Posibles medidas del Emisor	3
IV. Expectativas	

I. ¿Qué pasó en el 2009?

El año 2009 para el dólar se podría resumir en una palabra: volatilidad. El primer trimestre del año seguramente fue uno de los más volátiles, con una devaluación de la tasa de cambio de 13%. El contagio de la crisis externa en el mercado local se vivió de manera plena durante los primeros meses del año, una vez se evidenció también una fuerte desaceleración de la economía local. La expectativa de menores flujos de inversión ingresando al país frente al récord observado un año atrás, sumado a un efecto de aversión al riesgo que se evidenció en el débil comportamiento de los mercados de la región, generaron un cambio en las preferencias de inversión con una mayor apetito hacia la divisa norteamericana.

En el primer trimestre del año efectivamente se redujo el flujo de dólares ingresando al país por concepto de Inversión Extranjera Directa y de Portafolio por lo cual se dio un incremento en la tasa de cambio, a lo que se le sumó la fortaleza del dólar a nivel internacional ante la aversión al riesgo reinante en el mundo. Pero una vez se vio una mayor calma y los mercados mundiales comenzaron a anticipar una pronta recuperación luego de las billonarias ayudas de los gobiernos a las diferentes economías, la tasa de cambio comenzó de nuevo un proceso de ajuste y estabilización. Desde

Departamento de Investigaciones Económicas

Corredores Asociados

Teléfono: (571) 312 3300

Dirección oficina principal: Cr. 7 No. 71-52 T.B P. 16
Bogotá - Colombia

Julián Cárdenas Fonseca

Gerente

jcardenas@corredores.com

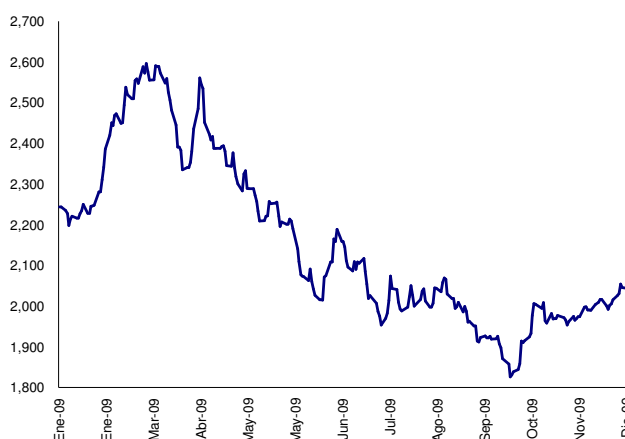
Teléfono: 057 1 312 3300 Ext. 173

Cel. 057 3115339182

principios de abril comenzó un descenso acelerado del tipo de cambio, y para el mes de mayo ya se encontraba en los niveles de apertura del año (cerca de los 2,200 pesos).

A pesar de algo de volatilidad durante el mes de junio, la tasa de cambio continuó con su descenso y estuvo muy cerca de alcanzar los niveles de 1,800 pesos durante el mes de octubre. Las acciones tomadas por el Gobierno y por el Banco de la República para evitar un mayor fortalecimiento del peso colombiano generaron un incremento en la demanda por divisas, que llevó a una estabilización del dólar frente al peso alrededor de los 2000 pesos hasta finalizar el año.

Tasa Representativa del Mercado (TRM)
Cifras en pesos por dólar



Fuente: Bloomberg

II. Panorama actual de la tasa de cambio

Hoy después de una estrategia coordinada, adelantada por los bancos centrales y los gobiernos de las principales economías desarrolladas del mundo, el escenario parece mostrar que lo más grave pasó. No obstante, algunas señales de menor crecimiento frente a lo esperado en las economías desarrolladas, particularmente en los Estados Unidos, aumentan el riesgo de una doble caída de la economía. En Europa, el mejor desempeño de Alemania no alcanza a compensar la grave situación de España, Portugal, Grecia, y la recientemente desaceleración de Francia, lo que impone retos en el corto y en el mediano plazo a la autoridad monetaria.

Índices DXY, LACI y CRY
Índice base 100=31 de diciembre de 2008



Fuente: Bloomberg

Por otra parte, aunque se ha observado un buen desempeño de las economías emergentes, China y Brasil se están desacelerando. Otras economías como las latinoamericanas se han visto beneficiadas por los mayores precios de los bienes básicos. Lo anterior se puede observar en la grafica anterior que muestra como las monedas latinoamericanas compiladas en el índice LACI ha repuntado a un ritmo similar del índice CRY que agrupa los precios de los principales bienes básicos en el mundo. Por su parte, el índice DXY que resume el comportamiento del dólar frente a las 6 monedas más importantes de las economías desarrolladas, evidencio debilidad durante 2009 y un ligero repunte en lo corrido de 2010. Sin embargo, el dólar se ha debilitado desde mayo frente a las monedas latinoamericanas y frente a la Libra, el Euro, el Yen, entre otras.

III. Posibles medidas del Emisor

En Corredores Asociados pensamos que dado el nivel actual de la tasa de cambio (1,810 pesos), el Emisor debe estar evaluando una estrategia para evitar una mayor revaluación de la tasa de cambio que en lo corrido de 2010 se acerca al 13%. Debido a que la intervención tal y como se realizó en el primer semestre de 2010 perdió un poco de fuerza y pasó desapercibida, es probable que la “receta” contra la revaluación traiga diferentes componentes.

En Corredores Asociados pensamos que las condiciones macroeconómicas de Colombia y el entorno internacional invitan a la acumulación de Reservas. Lo anterior a pesar de que los mensajes del Emisor no permiten establecer esa posición.

Factores a favor de una intervención:

- Hoy tenemos 11% del PIB en Reservas cuando el promedio de LATAM es cerca de 15% del PIB.
- En la fase de recuperación hemos observado un repunte de las importaciones. Es importante contar con reservas internacionales suficientes para atender estas y otras obligaciones.
- Posible mejora de las relaciones con Venezuela y Ecuador podría presionar la tasa de cambio a la baja ante la expectativa de un mayor flujo de dólares al país.
- Las calificadoras de riesgo han recomendado acumular reservas internacionales.
- La inflación está en 2.24%, por debajo de las expectativas del Emisor y de los analistas del mercado. Es decir, el banco central podría tener espacio para intervenir sin generar presiones inflacionarias.
- Somos la moneda más revaluada de del mundo en lo corrido del año. Lo anterior ha ayudado a mantener la inflación de los importados bajo control. Invita a la intervención como lo han adelantado otras economías de la región.
- Varios sectores se encuentran en dificultades. Hemos perdido competitividad. El Índice de Tasa de Cambio Real (ITCR), que utiliza las ponderaciones totales y el IPC como deflactor, se ubicó en julio en 79.16 unidades. Por debajo de 100 perdemos competitividad frente a nuestros principales socios comerciales.
- Se debe tener en cuenta que además de la posibilidad de activar operaciones REPO a más de un día para contrarrestar el efecto monetario, el Emisor cuenta con la herramienta de los CETES, los cuales son títulos de corto plazo, emitidos por el Emisor.

Factores en contra de la intervención

- Bajo monto de intervención: Si solo piensan comprar dólares con la capacidad de TES del Emisor, sin otras medidas puede no ser tan efectiva.
- Perdida de efecto en las intervenciones recientes.
- Costo de la intervención (fiscal).
- Atentos a la situación en los mercados internacionales. Es probable que sin intervenir la tasa de cambio suba por aumento del riesgo.
- La brecha del producto se está cerrando más rápido de lo esperado.
- El “timing” es fundamental. Es probable que el Emisor se esté dando un compás de espera a la evolución de algunos factores.

Algunas posibles medidas contra la revaluación

- El banco central podría anunciar una intervención ordenada, tal y como lo hizo en el primer trimestre alejado de la intervención sorpresa que adelantó en el pasado. El monto podría ser no 20 sino 50 millones de dólares diarios.
- Podría anunciar medidas que estén alineadas con las necesidades de liquidez de fin de año. Aunque normalmente esto se anuncia en octubre de cada año.
- Podría mantener los beneficios de IVA en algunas zonas fronterizas.
- Podría aumentar los aranceles de importación para algunos sectores específicos. Estas medidas deberían ser temporales. No estamos de acuerdo con este tipo de medidas pero se podrían establecer.
- Podría eliminar algunos impuestos (temporalmente) a la importación de productos y materias primas relacionadas con la producción de bienes de exportación.
- No monetización de recursos colombianos en el exterior (temporal).

IV. Expectativas

En los Estados Unidos, el menor ritmo de generación de empleo, el bajo nivel de los índices de manufacturas y de servicios junto con sorpresas positivas de cifras de la zona euro puede fortalecer el euro frente al dólar en las próximas sesiones. Sin embargo, en Corredores Asociados pensamos que aunque las cifras económicas no han favorecido recientemente a los Estados Unidos, la debilidad del dólar o la fortaleza del euro, como quiera verse, hace parte de un proceso de corrección en medio de una fase de recuperación de la economía estadounidense que sin duda cuenta con bases más sólidas que las europeas. De tal forma, bajo este escenario es más probable ver primero incrementos en las tasas de interés en los Estados Unidos que en Europa, lo que podría generar en el mediano y largo plazo fortaleza de la divisa estadounidense. Adicionalmente, se debe tener en cuenta que en períodos de aumento de riesgo se incrementa la demanda de dólares, fortaleciendo la moneda, y a su vez, períodos de menor riesgo aumenta la oferta de dólares debilitando la moneda.

En el mercado local, Colombia vive un momento que nunca había vivido antes. Los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) seguirán aumentando presionando aún más la tasa de cambio a la baja. En lo corrido del año, el déficit de cuenta corriente cercano a 5,000 millones de dólares ha sido compensado completamente con el superavit de cuenta de capitales que se acerca a los 8,000 millones de dólares. En el balance, existen cerca de 2,000 millones de dólares en la economía que explican la revaluación de la tasa de cambio. Esperamos que en 2010 se alcancen cerca de 12,000 millones de dólares en IED, mejorando la cifra record de 2008. De tal forma, para 2009 esperamos que la tasa de cambio cierre cerca de 1,800 pesos y para 2011 cerca de 1,700 pesos.



CORREDORES
ASOCIADOS S.A.
COMISIONISTA DE BOLSA