

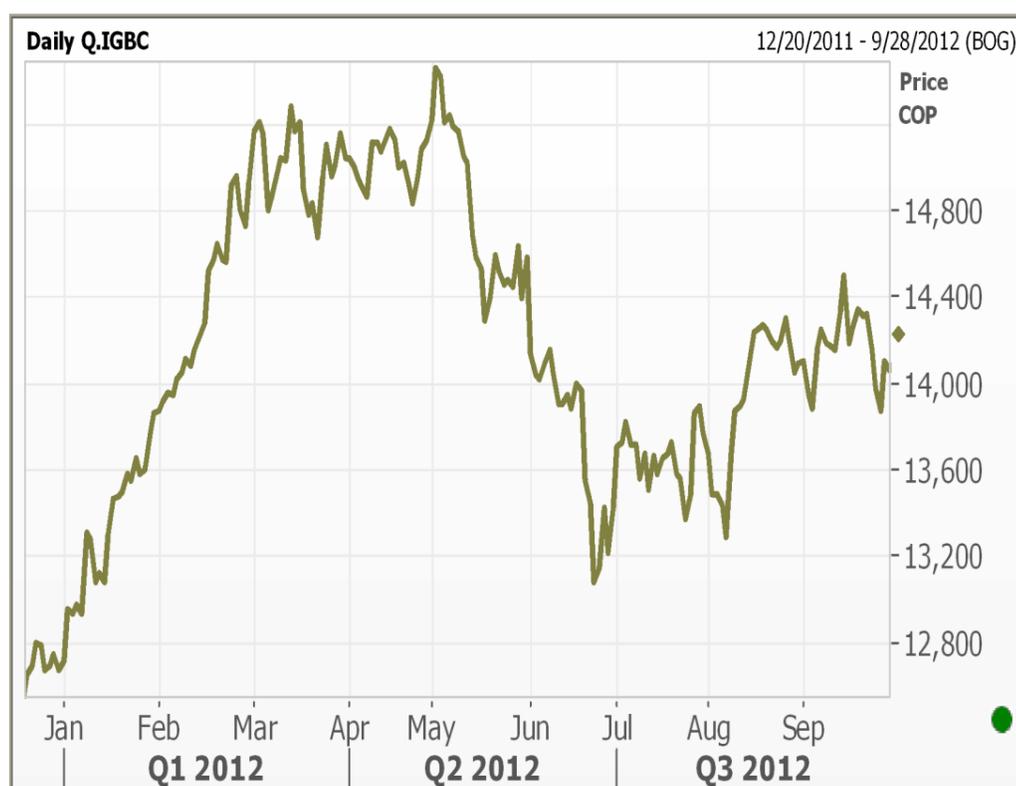
MERCADO BURSATIL DE COLOMBIA



MADURACION	CUPON	PRECIO	TASA
17 Abril 2013	6	100.518	4.84
14 Nov 2013	10.25	105.5040	4.85
14 Mayo 2014	9,25	106.3430	4.92
12 Sept 2014	13,5		
28 Octubre 2015	8	107.8450	5.13
15 Junio 2016	7,25	106.4940	5.24
24 OCTUBRE 2018	11,25	128.2830	5.58
24 Julio 2020	11	131.1710	5.87
4 Mayo 2022	7	106.4570	6.08
24 Julio 24	10	131.67	6.14
26 Agosto 2026	7.5	111.11	6.27

Tasa y volumen diario Julios del 24 desde Marzo de 2010

MERCADO DE ACCIONES DE COLOMBIA



	CIERRE LUNES 12 DICIEMBRE 2011	Beta	Volatilidad 90 días
IGBC	14,053		16.77
BANCOLOMBIA	\$26,400	0.88	24.30
BOGOTA	\$50,720	0.62	11.60
GRUPO SURA	\$30,440	1.04	21.11
PACIFIC RUBIALES	\$43,000	1.99	37.09
NUTRESA	\$21,020	0.61	15.74
CANACOL	\$876	2.72	52.69
ECOPETROL	\$5,300	1.08	20.68
ETB	\$29,500	0.84	20.64
EXITO	\$29,900	0.84	21.31
ISA	\$9,520	0.55	33.15
ISAGEN	\$2,450	0.42	17.73
EEB	\$1,220	0.83	21.72
TABLEMAC	\$10	0.64	20.54
FABRICATO	\$93	0.72	16.64
ENKA	\$8.87	0.86	45.79
PETROMINERA-	\$14,220		60.46

MERCADO DE RENTA FIJA EN COLOMBIA

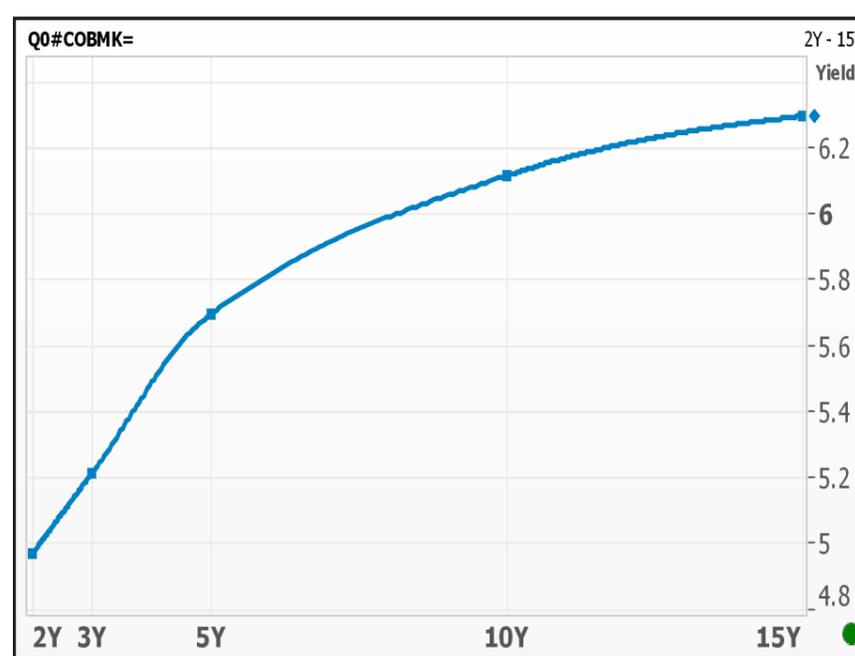
En Septiembre El Gobierno Nacional finalizó su programa de subasta de TES haciendo un recaudo de \$16.3 billones, equivalente al 68 por ciento de la meta de financiamiento interno. Según el Informe mensual de renta fija de Valores Bancolombia, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público resaltó que en las últimas subastas se colocaron títulos a 5, 10 y 15 años a tasas mínimas históricas de 5.33%, 6.29% y 6.58% respectivamente, lo que representará un ahorro del Gobierno de \$4 billones para los próximos años.

Según Valores Bancolombia éste comportamiento positivo se debe a que los fundamentales económicos del país continúan siendo destacables, incluso al compararse con los países pares de la región.

Cuadro 1: Trayectoria estimada curva de TES Tasa Fija

Referencia	Observado 28- Septiembre 2012 Tasa	Proyectado 31- Octubre 2012 Tasa	Punto básicos
Abr-13	4.72	4.49	-23
Nov-13	4.82	4.69	-13
May-14	4.89	4.81	-8
Sep-14	4.99	4.92	-6
Oct-15	5.26	5.16	-10
Jun-16	5.36	5.32	-5
Oct-18	5.73	5.52	-21
Jul-20	6.10	5.91	-19
May-22	6.27	6.07	-20
Jul-24	6.35	6.16	-18
Ago-26	6.50	6.31	-18

Fuente: Valores Bancolombia Informe mensual de Renta Fija



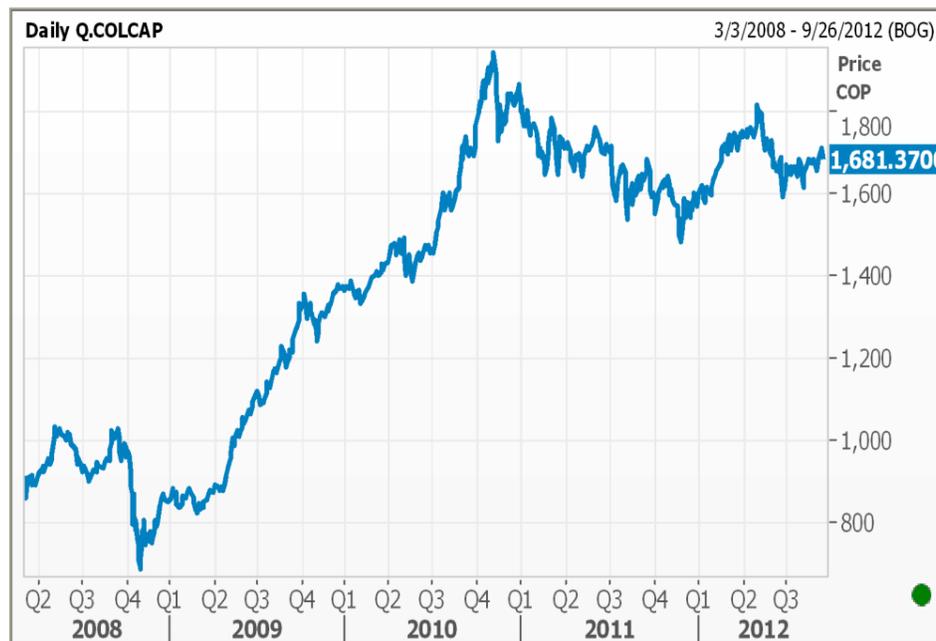
Curva Rendimiento deuda interna Colombiana.
Fuente: Thomson Reuters Eikon.

Las tasas reales atractivas que aún ofrece la deuda soberana local, las expectativas inflacionarias continúan siendo estables, la mejora de los indicadores de aversión al riesgo, la estrategia de Colombia de acumulación de reservas internacionales, los esfuerzos en materia de consolidación fiscal, entre otros, se han traducido en mejora de los indicadores de riesgo país (CDS y EMBI) y, por lo tanto, en entradas de capital hacia la economía local nunca antes observadas.

De acuerdo con los bajos costos de financiación, el Gobierno emitió un nuevo TES Global con maduración en mar-2023 por \$1 billón de dólares a una tasa de 4.5%. El Global /23 complementa así la curva de Globales que contaba con tres referencias (valorizaciones) de más de 100 pbs en lo corrido del año, gracias al apetito de los inversionistas internacionales hacia la economía colombiana.

El informe mensual del Mercado de Renta Fija de Valores Bancolombia, resalta que la deuda pública interna y en especial los títulos del tramo medio de la curva de rendimiento de los TES tasa fija continuarán valorizándose. Por otra parte, Valores Bancolombia estima que la variación de la inflación mensual para el último trimestre del año se encuentra en el rango de 0.21 por ciento y 0.37 por ciento, lo que favorecería las posiciones en la curva UVR de menor duración. Valores Bancolombia estima que los TES UVR Mar-13 podrían romper el soporte de 1.79 por ciento.

MERCADO DE ACCIONES EN COLOMBIA



Gráfica 1: Puntos diarios del Índice COLCAP desde Marzo de 2010
Fuente: Thomson Reuters EIKON

Según el informe mensual de acciones de Valores Bancolombia, el volumen de negociaciones de la Bolsa de Valores de Colombia ha disminuido considerablemente desde Marzo de 2010. Esto debido a que los inversionistas evitan la compra de activos riesgosos como las acciones a causa de la incertidumbre en los mercados internacionales (particularmente en Europa). De acuerdo a Valores Bancolombia, en Agosto el apalancamiento sobre acciones permaneció en niveles cercanos al 0,36 por ciento sobre la capitalización bursátil. La acción con un mayor saldo en repos continúa siendo Fabricato con 336,044 millones, seguida de Corficolombiana y Bancolombia. Algunas de las expectativas de Valores Bancolombia para el próximo mes son las siguientes:

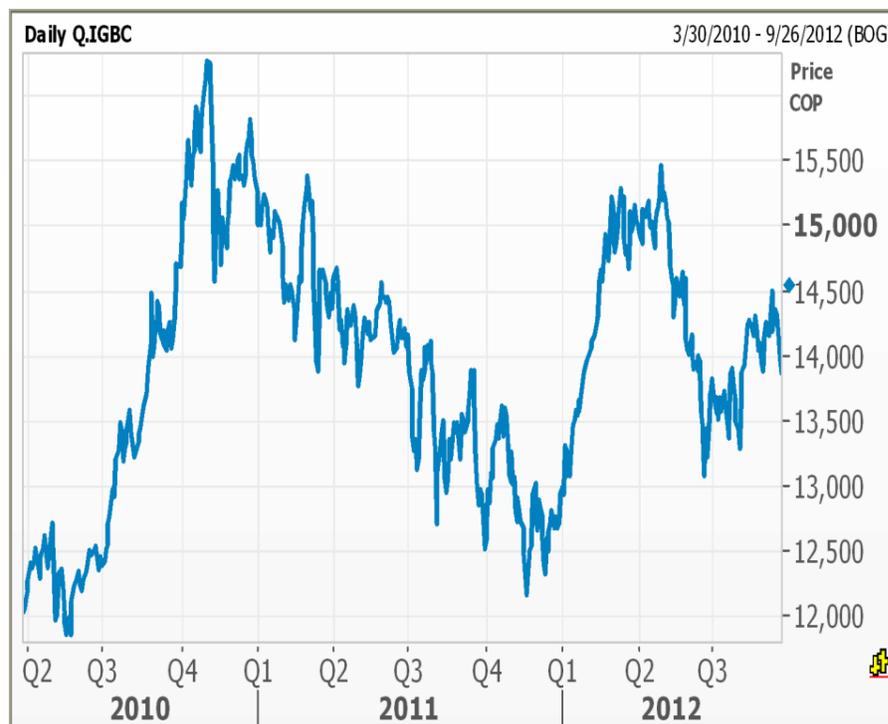
Durante el mes de Septiembre, Pacific Rubiales tuvo un desempeño -18.3%. La compañía canadiense publicó cifras negativas en cuando a su actividad exploratoria y productiva del mes de Agosto. Por otra parte, el precio de la acción de ISA se depreció

el -13.1 % por las medidas anunciadas por el gobierno de Brasil para reducir las tarifas de energía, lo que afecta directamente a CTE-ER, principal activo operativo de la empresa y que contribuye con el 45% de sus ingresos. Valores Bancolombia anticipa una moderada recuperación en el dinamismo del mercado de renta variable local, alentado por las expectativas de los inversionistas frente a los reportes de resultados del tercer trimestre del año, los cuales comenzarán a ser publicados en la última semana del mes. Sin embargo Valores Bancolombia advierte sobre los riesgos de un empeoramiento de la crisis en Europa.

Cuadro 1: Repos y Apalancamiento por Emisor

Compañía	Saldo Repos (\$MM)	Apalancamiento
Fabricato	336,044	39.7%
Corficolombiana	149,726	2.4%
Bancolombia	137,023	0.6%
Preferencial	99,708	0.5%
Interbolsa	98,615	25.5%
Invergargos	87,205	0.6%
Pacific Rubiales	73,709	0.6%
Ecopetrol	72,537	0.6%
Bogotá	52,452	0.4%
Biomax	42,577	13.5%
Otros	428,916	0.2%

Fuente: Valores Bancolombia Informe Mensual de Acciones Agosto 2012.



Gráfica 2: Puntos diarios del Índice IGBC desde Marzo de 2010
Fuente: Thomson Reuters EIKON

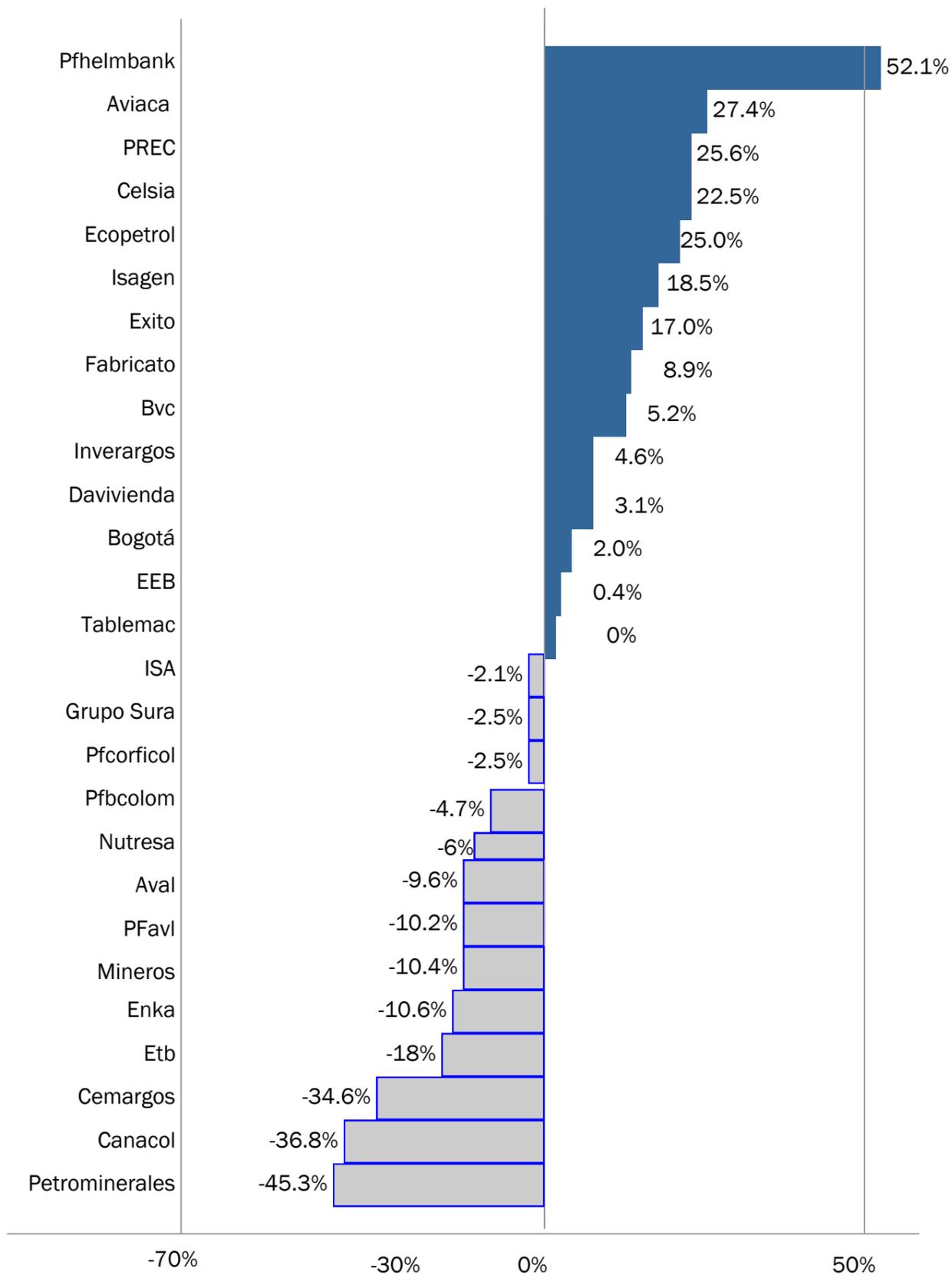
Fuente: Valores Bancolombia Informe Mensual de Acciones Septiembre 2012.

MERCADO DE ACCIONES EN COLOMBIA

CUADRO 2

Fuente: Valores Bancolombia

DESEMPEÑO AÑO CORRIDO 2012



MONEDAS



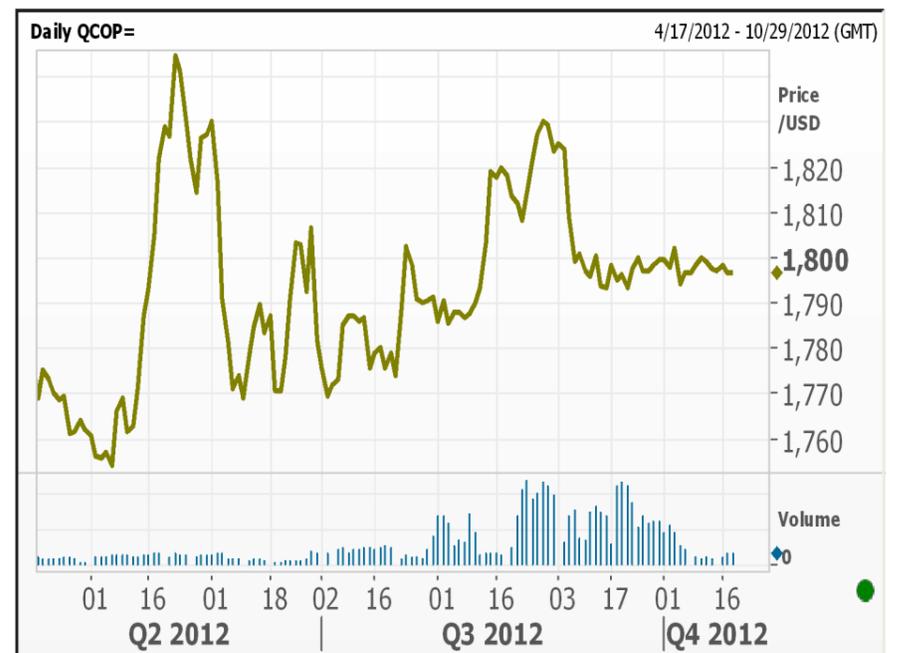
Precios diarios del Euro frente al dólar desde Abril de 2012



Precios diarios del Yen frente al dólar desde Abril de 2012



Precios diarios del Real frente al dólar desde Abril de 2012



Precios diarios del Peso Colombiano frente al dólar desde Abril de 2012



Precios diarios del dólar frente a la libra esterlina desde Abril de 2012

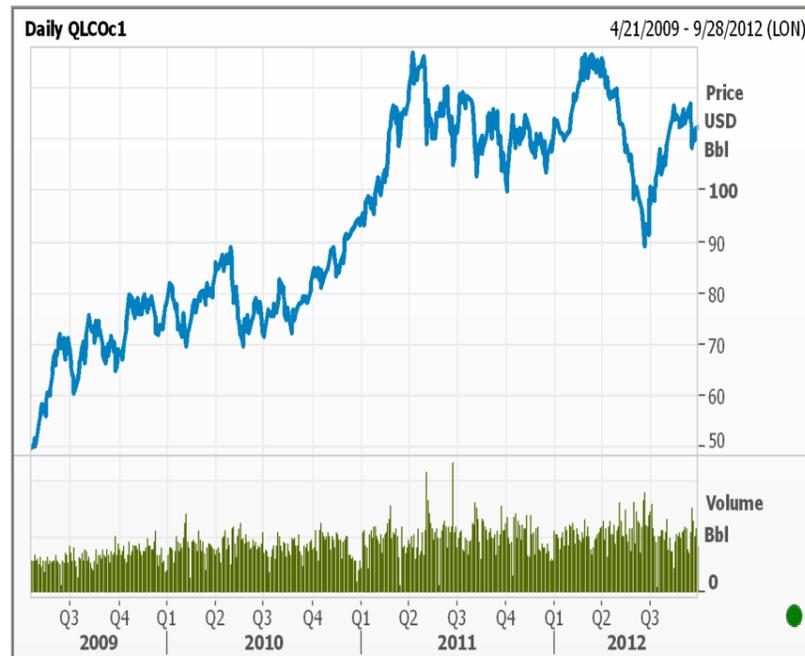


Precios diarios del franco frente al dólar desde Abril de 2012

COMMODITIES



Precios diarios del Light crude oil desde Abril de 2012



Precios diarios del Brent crude oil desde Abril de 2012



Precios diarios de la plata desde Abril de 2012



Precios diarios de la plata desde Abril de 2012

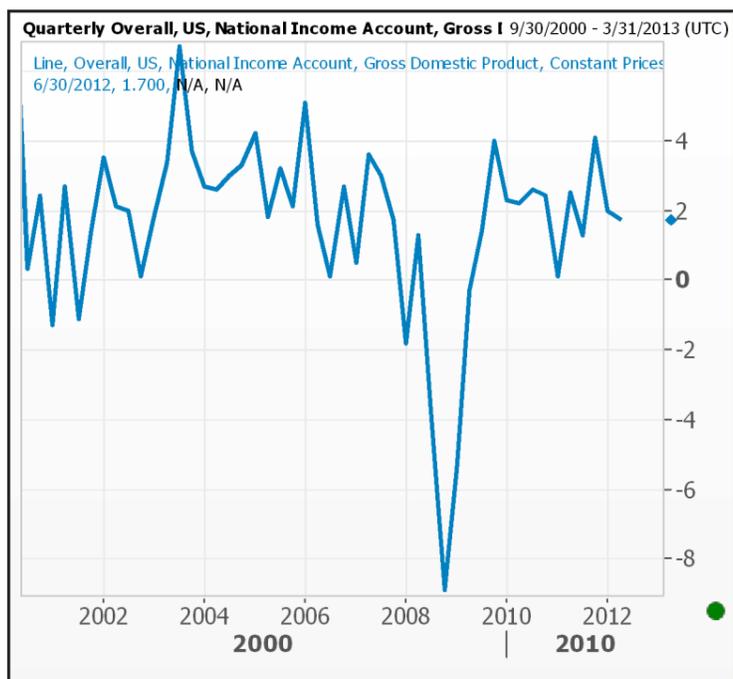


Precios diarios del trigo desde Abril de 2012



Precios diarios del maíz desde Abril de 2012

ESTADOS UNIDOS



Gráfica 1 Producto Interno Bruto en porcentaje trimestral desde 2002.

Fuente: Thomson Reuters EIKON

En Estados Unidos, la crisis económica de 2008 y puntualmente la crisis de la subprime tuvo un efecto adverso en los precios de los bienes raíces, en los ingresos disponibles y en el consumo de los hogares. Así mismo, el Producto Interno Bruto PIB presenta ahora una desaceleración después de una importante recuperación durante el 2009.

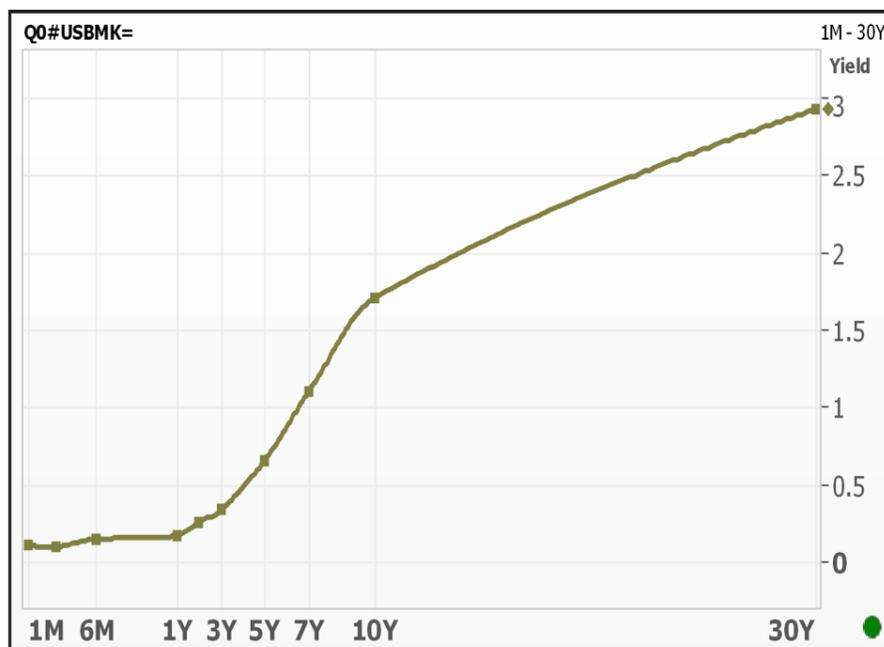
El PIB tuvo un leve aumento de 1,7% comparado con el periodo inmediatamente anterior. Aún por debajo de su potencial de crecimiento.

Siendo el Consumo uno de los componentes más importantes del PIB, ha tenido un ligero crecimiento comparado con los datos del 2010 en el que éste indicador crece más del cien por ciento del valor esperado por los operadores de mercado (ver gráfica 2). Pero desde el 2011, el consumo se mantiene en niveles muy bajos debido a la alta tasa de desempleo. Aún cuando la fuerza laboral ha disminuido debido al número creciente de personas, que aunque desempleadas y en edad laboral no se encuentran en la búsqueda de trabajo. Así mismo, el cuarenta por ciento de los desempleados ha estado sin trabajo desde hace seis meses, un porcentaje alto para un mercado como el de Estados Unidos. Este tema fue uno de los principales asuntos tratados por el candidato Republicano Mitt Romney en la convención Republicana y es uno de los principales objetivos en su plan de trabajo si es elegido Presidente el 12 de Noviembre.

En respuesta a los choques negativos internos y externos de la economía de Estados Unidos, La Reserva Federal ha utilizado políticas económicas durante los cinco años de crisis, como la disminución de su tasa de intervención a niveles históricos y los instrumentos de estímulo a la economía, los programas Quantitative Easing QE1, QE2 y QE3 y la "Operación Twist".

En el QE1 el Banco Central compró entre los años 2008 y el 2009 deuda (Mortgage Backed Securities) obtenida por Fannie Mae y Freddie Mac por un valor de \$1.75 trillones de dólares. Durante el programa QE2 el Banco Central compró \$600 billones de dólares en bonos del tesoro a largo plazo entre Noviembre de 2010 y Junio de 2011.

Otro instrumento utilizado por la Reserva Federal son las operaciones swap entre bonos del tesoro por \$400 billones. Este programa llamado "operación twist" comenzó en Septiembre de 2011 y terminó su primera fase en Junio de éste año con una prórroga por \$267 billones de dólares para el segundo semestre de éste año. Y en Septiembre el Comité de la Reserva Federal dio nuevamente inicio a la segunda etapa de éste programa que finalizará en Diciembre de éste año. Además el presidente de la Reserva Federal anunció un nuevo programa QE3 en el que se realizarán compras mensuales por \$40 billones de dólares de títulos denominados Mortgage-Backed Securities. Por último, el Comité de la Reserva Federal mantuvo estable el rango de la tasa de los fondos de la reserva entre 0 y 0.25 e indicó que permanecerá así hasta mediados del 2015.



Gráfica 2 Curva Rendimiento deuda Estados Unidos. Septiembre 2012

Fuente: Thomson Reuters Eikon

Estos programas que tienen por objetivo contrarrestar los efectos de la crisis económica de 2008 y la actual crisis de deuda en la eurozona y estimular el consumo en Estados Unidos pero ponen en conflicto a la economía mundial.

De Estados Unidos se espera que como emisor de la principal moneda de reserva internacional, debería priorizar la estabilidad de la tasa de cambio sobre sus objetivos económicos internos como el empleo y el crecimiento.

ESTADOS UNIDOS

Durante la mayor parte del tiempo éstos objetivos internos y externos son compatibles, pero el riesgo está en los tiempos de crisis cuando éstos son mutuamente opuestos.

Por esto, las discusiones sobre un nuevo sistema monetario internacional emergen nuevamente.

Los problemas aparecen con China, quien siendo el principal tenedor de bonos del Gobierno de Estados Unidos y reservas internacionales en dólares seguido por Japón¹, se enfrenta a una desvalorización de éstos títulos debido a un aumento en la inflación ocasionado por la creciente emisión de dólares. Además China desea mantener el renminbi revaluado mientras se prepara para su internacionalización.

Es así como las críticas al actual Sistema Monetario Internacional se derivan en la búsqueda de un sistema de múltiples divisas, debido a que la confianza en el dólar como divisa para el pago del comercio internacional, como reserva internacional y como medio de intervención en el mercado internacional de divisas se ha disminuido durante los últimos años. Esta crítica toma valor en el creciente déficit de su cuenta corriente. Estados Unidos pasó de ser la principal nación acreedora del mundo para convertirse en la nación más consumidora del mundo y el privilegio de ser la nación emisora facilitó ésta transformación y durante treinta años el mundo disfrutó de un periodo de fuerte crecimiento. El déficit de la cuenta co-

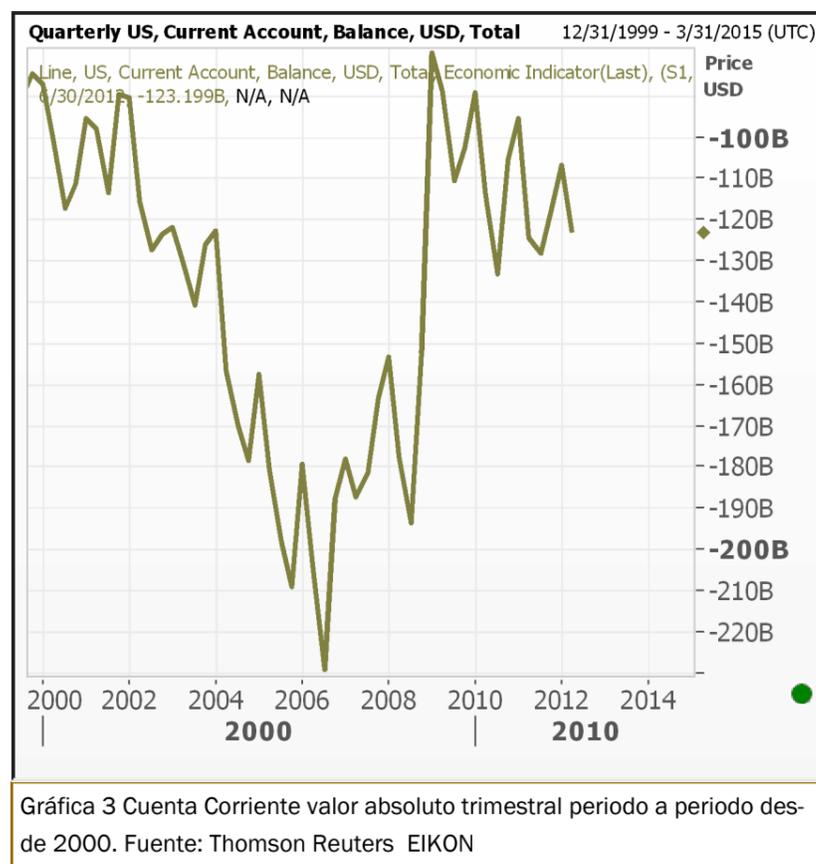
rriente no es nuevo, el problema está en que el mercado se pregunta si la economía del país emisor de la divisa más importante en el Sistema Financiero Internacional puede soportar tal déficit y hasta cuándo. El Fondo Monetario Internacional prevé que el déficit aumentará en los próximos años, aún cuando se espera una reducción en los precios del petróleo.

Es así como las importaciones en este trimestre se incrementaron, aún con la desaceleración en la producción de Japón asociada al terremoto del año pasado. Las exportaciones que habían tenido una importante recuperación durante el 2011 disminuyeron, principalmente por el deterioro de la demanda externa y a la apreciación real del dólar del 7 por ciento durante Julio de 2011 y Junio de éste año, debido al "flight to quality" a títulos denominados en dólares.

Una de las principales preocupaciones es un agravamiento de la crisis de deuda en Europa y sus consecuencias en la economía de Estados Unidos.

El Fondo Monetario Internacional FMI analizó algunos canales de la economía que podrían afectarse con la intensificación de ésta crisis:

1. Las exportaciones hacia la zona euro representa para Estados Unidos, el 15 por ciento de las exportaciones totales y representan el 2 por ciento del PIB. Una reducción en la demanda afectaría, según estimaciones del FMI, en un 75 por ciento el total del PIB. Adicionalmente, en tiempos de crisis, el dólar tiende a apreciarse, debido al aumento de flujo de dinero hacia la economía buscando "refugio", lo que a su vez empeora el proceso de exportación.
2. Al agravarse la crisis de deuda en la zona euro, se incrementará la aversión al riesgo en los inversionistas y el precio de los valores negociados en los mercados financieros tiende a depreciarse.
3. Aunque las inversiones de los fondos mutuales han reducido sus inversiones en títulos emitidos por bancos europeos, su posición sigue siendo considerablemente alta, por lo que un cambio brusco en la tendencia del mercado podría originar choques en el Sistema Internacional Monetario.



ESTADOS UNIDOS

Otro riesgo a que se enfrenta la economía de Estados Unidos analizados por el FMI es el estancamiento político y la dificultad del Congreso de llegar a un acuerdo sobre las políticas fiscales ha deteriorado la economía porque tanto empresas como consumidores se enfrenten a una continua incertidumbre sobre las políticas tributarias y el Gasto del Gobierno. El Acta sobre el control al presupuesto puesta en marcha en verano de 2011 puso un tope al Gasto, pero el Congreso fracasó en establecer un acuerdo en cuanto a la reducción del déficit. Como resultado, el Ahorro del Gobierno se presenta en forma de recortes que se realizarán a comienzos de 2013. Este ahorro sobre diez años será de \$2.1 trillones de dólares lo que aún es insuficiente para estabilizar el ratio de deuda. Según el FMI, éstos recortes al Gasto podrían ser un obstáculo en los servicios que el Gobierno ofrece a la nación y podrían interponerse en el débil proceso de recuperación de la economía. Esto puede relacionarse con el grave problema de financiación de la salud pública.

Estados Unidos: Pronóstico en el Mediano plazo

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PIB Real (Como porcentaje de Cambio)	-3.5	3.0	1.7	2.0	2.3	2.8
Exportaciones Netas (Como porcentaje de Cambio)	1.1	-0.5	0.0	-0.1	-0.2	-0.2
Inversión y Consumo del Gobierno (Como porcentaje de Cambio)	1.7	0.7	-2.1	-2.1	-1.5	-0.4
Inflación (Como porcentaje de Cambio)	-0.3	1.6	3.1	2.2	1.7	1.8
Tasa de Desempleo (Como porcentaje de Cambio)	9.3	9.6	9.0	8.2	7.9	7.5
Cuenta Corriente (Como Porcentaje del PIB)	-2.7	-3.0	-3.1	-3.1	-2.9	-3.0
Ahorro Público (Como Porcentaje del PIB)	-7.0	-6.6	-6.0	-4.6	-3.3	-1.7

Cuadro 1: Cálculos y proyecciones Fondo Monetario Internacional.
International Monetary Fund United States Staff Report for the 2012 article IV consultation.