

Perspectiva Cambiaria Segundo semestre 2008

Stanford espera un 5% de devaluación para el año

Vicepresidencia de Investigaciones y Gestión de Portafolio

Álvaro Camaro

acamaro@stanfordeagle.com

(571) 7 56 00 00 Ext. 51534

Peso Colombiano

Analistas

Cesar Tovar

ctovar@stanfordeagle.com

(571) 7 56 00 00 Ext. 51535

Edgar Jiménez

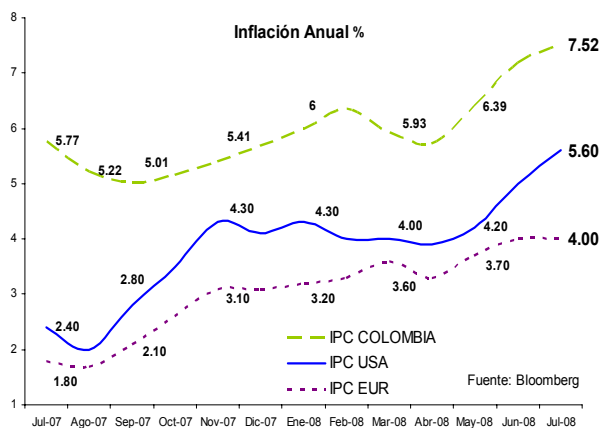
erjimenez@stanfordeagle.com

(571) 7 56 00 00 Ext. 51647

Luego de una primera mitad de año que se caracterizó por registrar la creciente debilidad en el precio del dólar alrededor del mundo, la segunda parte inició de una forma bastante diferente. En este sentido, la estabilidad que la moneda estadounidense mostró frente al Euro y la Libra Esterlina, entre las divisas fuertes, lentamente se fue perdiendo siendo el 8 de agosto del 2008 la fecha en la que se puede afirmar desapareció la calma que traía el mercado de divisas y se marca un cambio relevante en la tendencia precedente.

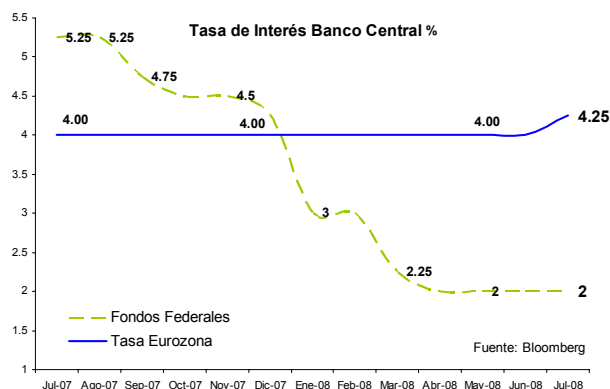
Las medidas en torno a política monetaria llevadas a cabo por parte de los Bancos Centrales de países industrializadas han generado entre los operadores alrededor del mundo expectativa frente a lo que puede ser el retorno de la fortaleza del dólar estadounidense.

El repunte en los indicadores que miden el costo de vida alrededor del mundo sigue siendo la principal preocupación de los administradores de la política monetaria, en este sentido, el aumento en el precio internacional del crudo y otros bienes básicos donde se destacan los pertenecientes al grupo de alimentos, explican buena parte de los elevados incrementos en los índices de inflación.



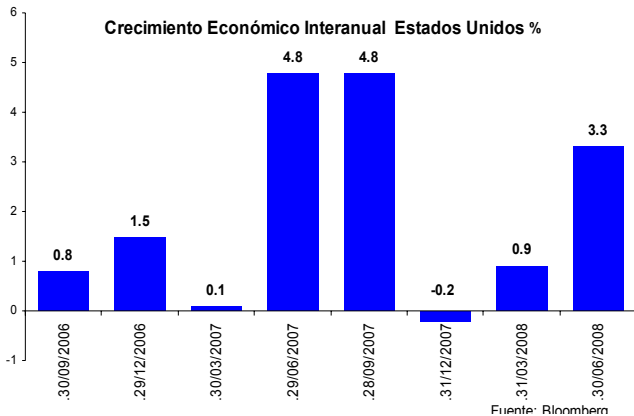
Justamente la expectativa frente al registro que pueda evidenciar la inflación en los meses venideros, pero sobre todo el efecto que una situación de estas pueda tener sobre las expectativas de inflación y por ende la indexación tanto de salarios como de los demás precios de la economía, han llevado a la mayor parte de las autoridades monetarias del mundo a realizar ajustes al alza en su tasa de interés en medio de un escenario de crecimiento económico debilitado.

Los Estados Unidos, contrario a este escenario, han reportado tasas de interés sin cambios durante las últimas reuniones a pesar de los crecientes indicadores de inflación. En buena medida la crisis que ha vivido el sector hipotecario y su impacto directo sobre el empleo y otras variables relevantes de la economía son motivos que dan la razón a la política expansiva vigente.



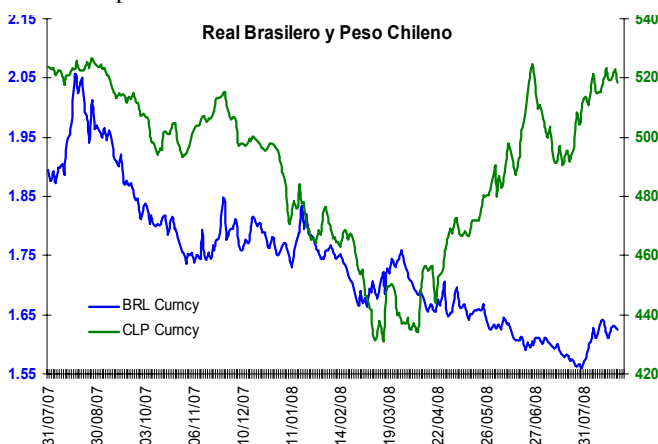
Por otro lado, luego de esperar que la mayor economía del mundo registrara tasas de crecimiento negativas, los últimos reportes de actividad dan cuenta de un repunte más allá de lo esperado en el crecimiento del producto, gracias entre otras cosas a estímulos como la devolución de impuestos decretada por el Gobierno o el auge del sector exportador. Este hecho aleja de momento la posibilidad de declarar la economía estadounidense en recesión este año, hecho que deja abierta la posibilidad de observar un incremento en la tasa de interés.

Si bien ha sido válido que la Reserva Federal mantenga sin cambios los tipos de interés, resulta razonable estimar que ante expectativas de estabilidad en las cifras de crecimiento y una inflación que se desborda, la entidad decida en el mediano plazo incrementar el costo del dinero. En Stanford esperamos que un ajuste en el costo del dinero tenga lugar en los primeros meses del 2009.

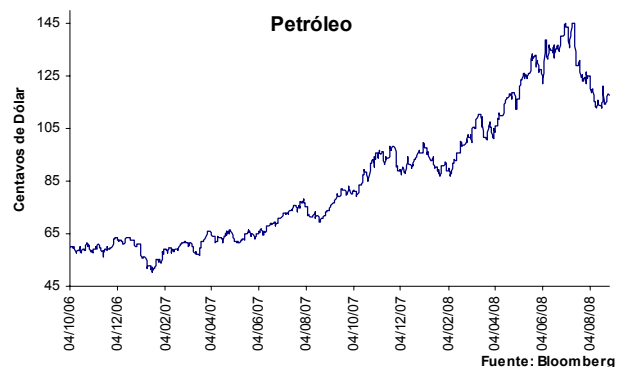


Por su parte, la percepción en naciones emergentes luego de varios años de creciente debilidad del dólar estadounidense, parece estar cambiando. Teniendo en cuenta que la probabilidad de observar recortes en la tasa de interés de referencia en los Estados Unidos es prácticamente cero y que no se descarta un cambio estructural en la política monetaria de ese país, los agentes intermediarios y especuladores de cada nación vienen decidiendo incrementar sus tenencias en la divisa o en activos denominados en dólares.

El anterior escenario matizado además por la reciente debilidad en los precios de los bienes básicos, en donde se destaca el retroceso en las cotizaciones del petróleo que han venido replanteando las estimaciones de crudo sobre los USD 200 por barril. Claramente un escenario de menores precios de este tipo de bienes, podría traducirse en un debilitamiento del flujo de divisas vía exportaciones en países que como los latinoamericanos se destacan por su significativa provisión de este tipo de bienes al mundo entero. El efecto claramente podría ser más pronunciado en aquellas naciones con desequilibrios en el frente fiscal así como con posibilidades de deterioro en su cuenta corriente.



De esta forma, Chile fue uno de los países que a través de medidas bastante similares a las adoptadas en Colombia como la compra diaria de divisas (que para Chile es de \$50 millones de dólares) se adelantó para implantar normas que contribuyeran con el freno de la creciente revaluación. Esta decisión del país austral, que se tomó en parte por presión de agentes políticos y por el mismo mercado con el fin de detener la fortaleza del peso que venía afectando seriamente el sector exportador del país, se encuentra vigente hasta el 8 de septiembre y puede ser prorrogada hasta incrementar sus reservas internacionales en \$8.000 millones de dólares.



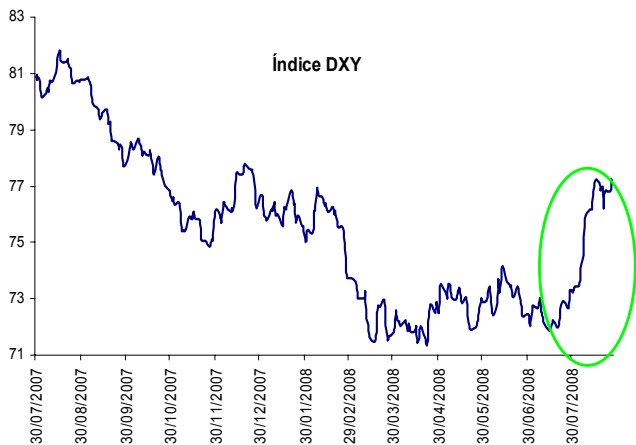
Medidas similares han sido tomadas por países de la región hasta el momento con buenos resultados.

Por otro lado, el creciente ingreso de divisas a naciones como Brasil a causa del buen momento por el que pasa la economía y buscando participar de forma activa en el negocio de la producción y venta de bienes básicos es una de las razones que explicó la sostenida fortaleza de su moneda frente al dólar estadounidense.

En este sentido, la reciente caída que han reportado commodities como el petróleo y otros energéticos sin dejar de lado alimentos como la soya, el maíz o el café, son razones que ayudan a calmar el mercado cambiario alejando las presiones devaluacionistas del dólar.

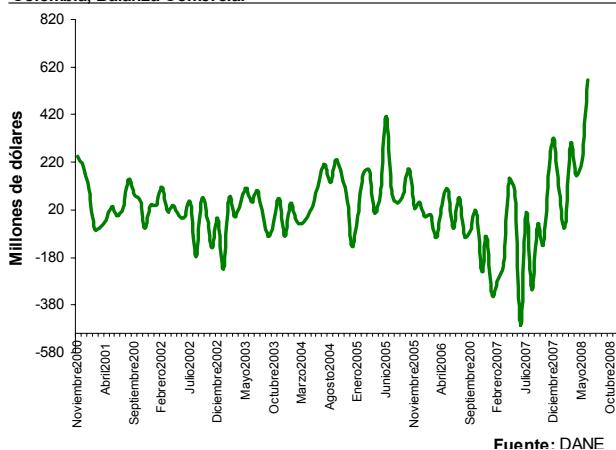
Así el índice DXY que sirve como referencia del desempeño de la moneda estadounidense ha registrado durante las últimas semanas un fuerte repunte producto de la devaluación que desde este mes ha experimentado la mayor parte de las monedas del mundo frente al dólar de los Estados Unidos.

Este reporte es realizado por la Vicepresidencia Técnica de Stanford Bolsa y Banca S.A. con base en información general disponible que se presume confiable. Stanford Bolsa & Banca no asume la responsabilidad por la interpretación del documento. Este es preparado con fines informativos y no constituye de ninguna manera un instrumento de compra o venta en una estrategia financiera.



En Colombia si bien las cifras de Balanza Comercial han registrado una sostenida recuperación y saldo positivo, hecho explicado básicamente por el sector minero, es cierto que otros sectores exportadores aun pasan por serias dificultades y no contribuyen de manera relevante con las cifras de comercio exterior.

Colombia, Balanza Comercial



Fuente: DANE

La inversión extranjera directa en Colombia se espera durante el año 2008 consolide un año record histórico. Con corte en julio se contabiliza un total de \$5.314 millones de dólares de los cuales el 67,42% corresponden a Hidrocarburos y Minería, hecho considerado lógico en la medida que el precio internacional del crudo permanece bastante cerca sus niveles máximos históricos.

Por su parte, la inversión de portafolio luego de registrar hace un año un saldo de \$1.126 millones de dólares, hoy el último reporte indica un saldo negativo de \$579,5 millones de dólares.

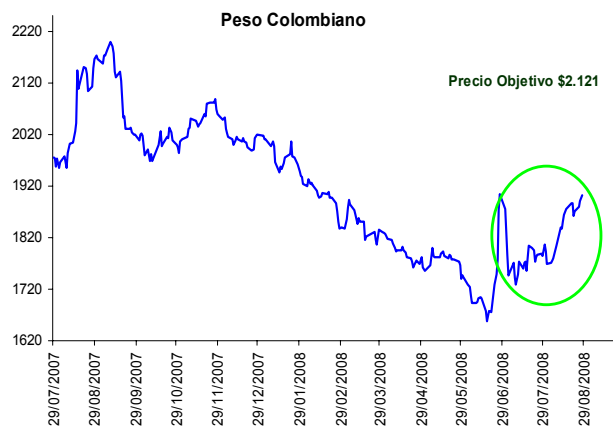
Se considera que la política monetaria contraccionista llevada a cabo desde el Banco de la República registrará una pausa en la medida que se espera se modere el ritmo de crecimiento en el costo de vida.

Este hecho lleva a considerar razonable que el diferencial de tasas de interés no se incrementara evitando así un mayor flujo de divisas con destino especulativo hacia el país.

Si bien se considera que el flujo de inversiones hacia Colombia se mantendrá, se estima razonable que las tasas de crecimiento se moderarán y que la avalancha de dólares que ha ingresado a la economía colombiana sea un fenómeno que no se repita en el mediano plazo. Muy seguramente los dueños del capital empiecen a exigir parte del rendimiento de sus recursos y esto equilibre el ingreso neto de la divisa hacia el país.

En síntesis y de acuerdo con el escenario vigente se estima que la tasa de cambio mantendrá su senda devaluacionista durante los próximos meses y hasta finalizar el año. La expectativa entorno a un cambio en la política monetaria estadounidense expansionista por una contraccionista, así sea de manera moderada, favorecerá la inversión en dólares.

Los niveles interanuales históricamente altos en inflación al consumidor estadounidense que se ubican en 5,60% y 9,80% para el índice de precios al productor, hacen parte de las principales razones para considerar que un movimiento al alza en las tasas de interés es probable en el mediano plazo, hecho que seguirá incentivando la compra de activos denominados en dólares.



Se estima que el peso colombiano finalizará el año 2008 acumulando una devaluación de 5%, es decir se ubicará en \$2.121 pesos por dólar. De forma similar, teniendo en cuenta las actuales condiciones de la economía mundial y particularmente de las cifras reveladas desde el viejo continente, se estima que la cotización de la divisa comunitaria puede llegar hasta los \$1,38 dólares por euro.

Este reporte es realizado por la Vicepresidencia Técnica de Stanford Bolsa y Banca S.A. con base en información general disponible que se presume confiable. Stanford Bolsa & Banca no asume la responsabilidad por la interpretación del documento. Este es preparado con fines informativos y no constituye de ninguna manera un instrumento de compra o venta en una estrategia financiera.

Por último, se espera que el recién levantado control de capitales para inversiones en portafolio de renta variable no afecte de forma significativa la evolución que siga el precio del dólar frente al peso colombiano. En consecuencia, se considera que los cambios económicos locales y globales mencionados a lo largo de este documento sigan incidiendo sobre los operadores del mercado alrededor del mundo quienes muy seguramente seguirán incorporando la divisa estadounidense a sus portafolios.