

AGOSTO DE 2007 No. 28

Comentarios a: arodriguez@fedesarrollo.org

LOS INVERSIONISTAS ESPERAN QUE LA INFLACIÓN CONTINÚE A LA BAJA

Cuadro 1
COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LA ENCUESTA

	Agosto 27 de 2007	Agosto 31 de 2007	Variación
TRM (COP/USD)	2.128,17	2.173,17	45,00
IGBC	10.681,75	10.728,74	46,99
EMBI (puntos básicos)	187	206	19,00
TES agosto 2008	9,70%	9,68%	-0,02%
TES julio 2020	10,49%	10,49%	0,00%

Fuente: Grupo AVAL, Superfinanciera.

Cuadro 2
EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS PARA LOS PRÓXIMOS SEIS MESES (% NETO)

	Julio	Agosto	Cambio (puntos)
Tasa de interés Banco de la República	71	48	-23%
Inflación	-87	-85	2%
Tasa de cambio	21	17	-4,0%
Spread	18	20	2,0%
Crecimiento económico	-40	30	10,0%

Balance: diferencia entre el porcentaje de respuestas positivas y el de respuestas negativas.
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, bcv - Fedesarrollo.

Los resultados reportados por la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo, llevada a cabo entre los días 27 y 31 de Agosto de 2007, muestran que los administradores de portafolio continúan esperando disminuciones en la inflación. Adicionalmente, los factores externos se presentan como el principal riesgo a la hora de invertir.

► La inflación disminuye y la percepción de los administradores mantiene su senda

En el mes de agosto, el 90% de los encuestados respondió que la inflación disminuiría en los próximos seis meses, y un 5% indicó que ésta iba a aumentar en los próximos seis meses. Lo anterior ubica el balance de esta pregunta en -85% (Cuadro 2). Es importante mencionar que la inflación en el mes de agosto fue de -0,13% respecto al mes inmediatamente

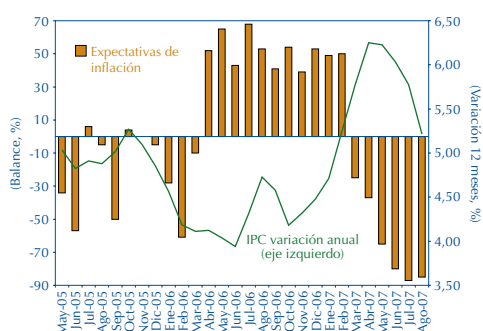
anterior, resultado positivo en la medida en que significa una disminución en la variación anual de la inflación de medio punto porcentual (pasó de 5,77% en julio a 5,22% en agosto). Aun así, los resultados sobre la inflación observada no son todavía plenamente satisfactorios pues ésta sigue ubicándose por encima del rango-meta para el año 2007 (Gráfico 1).

► Factores externos se presentan como el principal riesgo a la hora de invertir

El comportamiento errático de la economía mundial en los últimos días ha llevado a que los inversionistas reevalúen el riesgo a la hora de invertir en los mercados emergentes. Dentro de la EOF se le pregunta a los administradores de portafolio cuáles factores se presentan como las principales preocupaciones a la hora de invertir. En julio la principal preocupación radicaba en la política monetaria (a 57,9% de los encuestados le preocupaba este hecho) seguida de lejos por los factores externos (26,3%). En agosto las percepciones han cambiado y el 52,5% de los encuestados ve en el frente externo el principal riesgo para la inversión, mientras que el 30% respondió que la política monetaria continúa siendo un factor de riesgo.

El hecho de que los factores externos sean la principal fuente de preocupación para la inversión es consistente con el comportamiento de la economía mundial, en especial la crisis hipotecaria estadounidense. Después de una paulatina reducción del riesgo proveniente del exterior, el resultado de agosto (el segundo más alto desde mayo de 2006) muestra el alto nivel de incertidumbre que rodea a la economía de Estados Unidos y que ha afectado la percepción de los inversionistas locales. Esto se ha traducido además

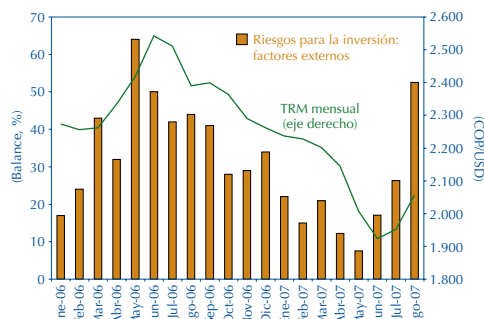
Gráfico 1
VARIACIÓN ANUAL IPC Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN PRÓXIMOS SEIS MESES



Fuente: DANE, Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

en un cambio estructural en el comportamiento revaluacionista que había tenido el tipo de cambio desde mediados del 2006 (Gráfico 2).

Gráfico 2
RIESGO PARA LA INVERSIÓN Y COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO

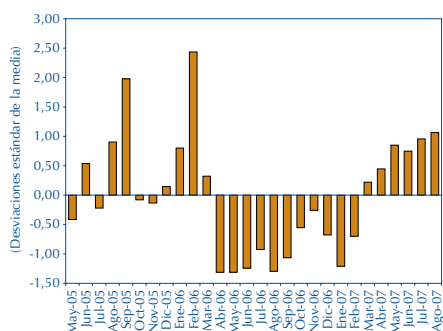


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

► **La estabilización de la inflación promueve una leve mejora en el Índice de Confianza del Mercado (ICM)**

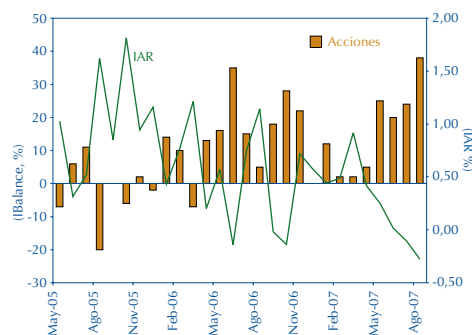
El Índice de Confianza del Mercado (ICM) está basado en las expectativas que tienen los administradores de portafolio sobre el comportamiento futuro de la inflación, el *spread* y el crecimiento económico. Un valor del ICM por debajo del promedio indica que el grado de confianza de los administradores de portafolio en la economía está desmejorando. Durante el mes de julio de 2007 el ICM registró un valor de 0,96 puntos mientras que en agosto dicho indicador registró un valor de 1,06 puntos. Este incremento de 10 puntos ubica al ICM en el punto más alto que se ha registrado en lo corrido del año (Gráfico 3). Como era de esperarse el aumento de la confianza se ha traducido en un menor grado de aversión al riesgo, lo cual ha llevado a un aumento del apetito de los inversionistas por las acciones colombianas (Gráfico 4). De hecho, vale la pena anotar que 53% de los encuestados afirmaron que los precios en el mercado de acciones colombiano se encuentran en niveles justos (Cuadro 3).

Gráfico 3
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL MERCADO (ICM)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Gráfico 4
ÍNDICE DE AVERSIÓN AL RIESGO



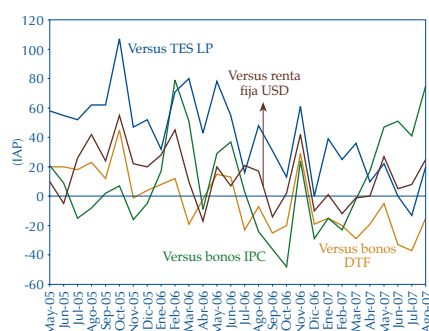
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

► **El apetito por los títulos atados a la DTF permanece estable, aun así estos se presentan como los más atractivos**

En agosto, el 55% neto de administradores de portafolio espera incrementar su posición en títulos atados a la DTF, manteniendo inalterado el comportamiento registrado por la EOF en el mes de julio. Aun así, este papel continúa siendo el más atractivo del mercado. En segundo lugar, se encuentran los TES de corto plazo, con un balance de 40% neto, seguido de cerca por las acciones colombianas con 38% neto. En el cuarto lugar se ubican los TES de largo plazo con un balance de 20%. Finalmente, se encuentran los papeles atados al IPC (en agosto, un -35% neto de los encuestados espera invertir en estos papeles).

El Índice de Activo Preferido (IAP) para los TES de corto plazo demuestra que los títulos atados a la DTF siguen siendo los preferidos por los inversionistas. Los TES de largo plazo continúan en el segundo lugar, lo cual refuerza el aumento de la confianza por parte de los administradores. Por su parte, las inversiones de renta fija en dólares se ubican muy cerca de los TES de largo plazo, probablemente debido al comportamiento reciente de la tasa de cambio y a la expectativa de una mayor depreciación del peso (Gráfico 5).

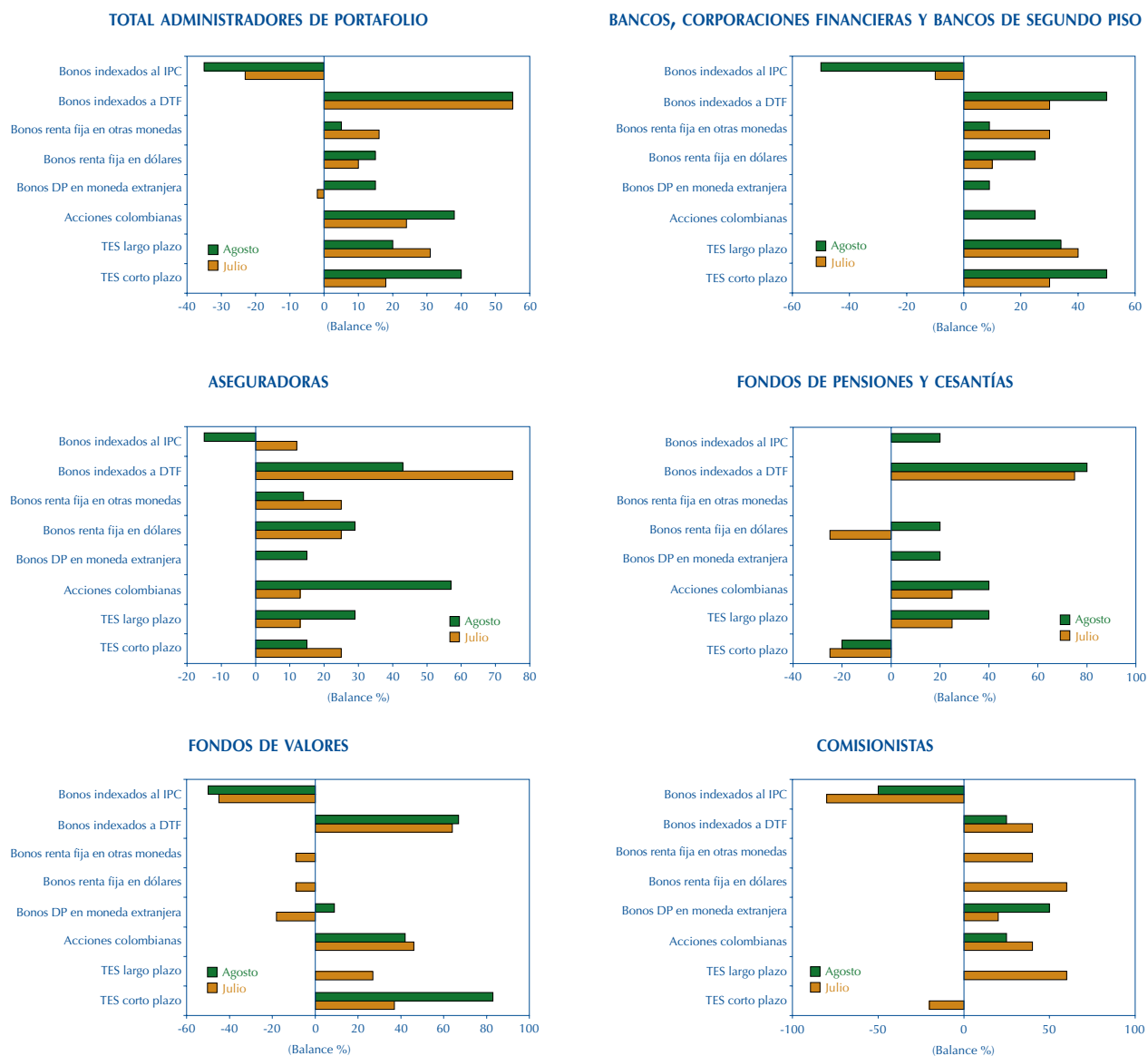
Gráfico 5
ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO (IAP) - TES CORTO PLAZO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Gráfico 6

EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES POR TIPO DE ADMINISTRADOR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera bvc - Fedesarrollo.

Cuadro 3

RESUMEN EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS DURANTE LOS ÚLTIMOS TRES MESES (% DE RESPUESTAS)

	Agosto de 2007				Julio de 2007				Junio de 2007			
	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance
Tasa de interés Banco de la República	53	43	5	48	71	29	0	71	56	41	2	54
Inflación	5	5	90	-85	5	3	92	-87	5	10	85	-80
Peso colombiano*	45	28	28	17	47	26	26	21	27	15	59	-32
Mercado de acciones**	18	53	30	-12	26	58	16	10	20	51	29	-9
Spread	43	35	23	20	47	24	29	18	46	32	22	24
Crecimiento Económico	8	55	38	-30	5	50	45	-40	15	32	54	-39

* (+) Depreciará, (=) Igual, (-) Apreciará

** (+) Sobrevalorado, (=) Precio justo, (-) Subvalorado.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera bvc - Fedesarrollo.