

## LOS ADMINISTRADORES TIENEN EXPECTATIVAS DE DISMINUCIÓN EN LA INFLACIÓN

**Cuadro 1**  
COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LA ENCUESTA

	Junio 21 de 2007	Junio 29 de 2007	Variación
TRM (COP/USD)	1.905,13	1.958,09	53,0
IGBC	10.698,91	10.637,66	-61,3
EMBI (puntos básicos)	95	110	15,0
TES agosto 2008	9,44%	9,45%	0,01%
TES julio 2020	9,80%	9,89%	0,09%

Fuente: Grupo AVAL, Superfinanciera.

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

	Mayo	Junio	Cambio (puntos)
Tasa de interés Banco de la República	80	54	-26
Inflación	-65	-80	-15
Tasa de cambio*	-15	-32	-17,0
Spread	10	24	14,0
Crecimiento económico	-32	-39	-7,0

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

Los últimos resultados de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo, aplicada entre el 21 y 29 de junio de 2007, indican que los administradores tienen expectativas de disminución en la inflación para los próximos seis meses.

### ◆ Disminuyen las expectativas de incrementos en las tasas de interés del Emisor

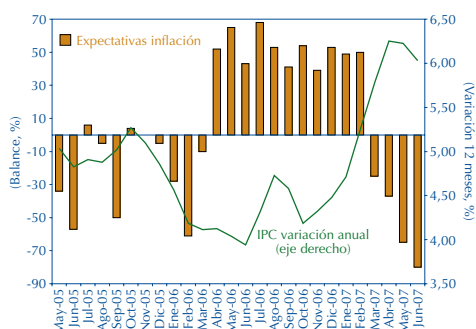
En junio, el balance de la pregunta sobre las expectativas de inflación se ubicó en -80% neto. Este resultado se explica porque un 85% de los encuestados percibe que la inflación disminuirá en los próximos seis meses, el 10% que se mantendrá igual y sólo el 5% que aumentará. Si bien la inflación anual (6,03%) continúa por encima del rango meta (3,0% - 4,0%), el dato de junio fue favorable.

De forma consistente, los administradores han reducido las expectativas de incrementos en las tasas de interés del Emisor. En efecto, en junio el balance a la pregunta se ubicó en 54% neto, inferior al 80% neto que se registró en el mes anterior. Esto se explica porque el 56% de los administradores manifestó que esperan aumentos en la tasa de interés de intervención (en mayo dicho valor había sido 80%), el 41% que se mantendrá igual, y sólo el 3% que disminuirá (Cuadro 1).

### ◆ Una mayor proporción de administradores de portafolio espera que el spread aumente

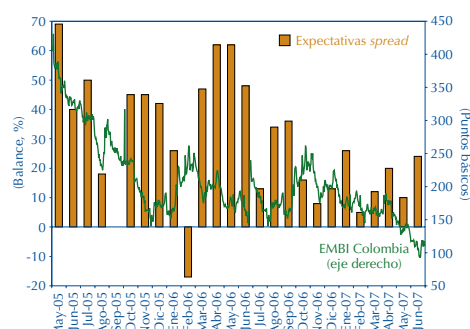
En junio de 2007, las expectativas sobre el spread de la deuda colombiana aumentaron. En efecto, el 46% de los administradores encuestados manifestó que espera incre-

**Gráfico 1**  
VARIACIÓN ANUAL IPC Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



Fuente: Cbcons. Info. Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

**Gráfico 2**  
EMBI Y EXPECTATIVAS DEL COMPORTAMIENTO DEL SPREAD DE LA DEUDA



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

mentos en esta variable, el 32% indicó que se mantendrá igual, y el 22% expresó que disminuirá. Así, el balance a esta pregunta se ubicó en 24%, cifra superior al registro de mayo (10%) (Gráfico 2).

Los spreads para la deuda colombiana están en niveles históricamente bajos (cerca de 100 puntos básicos), por lo que los administradores pueden estar percibiendo que una mayor disminución no es muy probable. Por otra parte, existe cierta incertidumbre de lo que pueda pasar con las tasas de interés en las economías grandes y los mercados ven posibilidades de que éstas continúen al alza. Ello podría llevar a que los inversionistas se tornen más selectivos en cuanto a sus inversiones en los mercados emergentes.

◆ **Las menores expectativas de inflación promueven a una 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 está desmejorando. Si bien el último resultado obtenido en junio presenta un leve retroceso con respecto a al registro de mayo, lo cierto es que, por cuarta vez en forma consecutiva, el índice revela valores positivos. Lo anterior no se presentaba desde febrero de 2006. En efecto, el indicador se ubicó a 0,83 desviaciones estándar del promedio, mientras en mayo el resultado había sido de 0,96 desviaciones estándar (Gráfico 3).

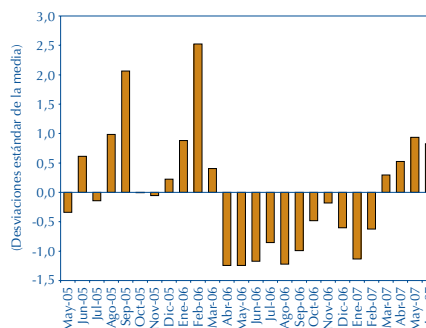
◆ **Por tercer mes consecutivo, los títulos atados a la DTF se mantienen como los más atractivos**

En junio, el 52% neto de administradores de portafolio espera incrementar su posición en títulos atados a la DTF. En mayo dicho porcentaje había sido 47% neto. En los últimos meses, este papel ha sido el más atractivo en el mercado. En segundo lugar, se encuentran las acciones colombianas, con un balance igual a 20% neto. Por su parte, los TES de corto plazo se ubicaron en tercer lugar con 19% neto. En el último lugar se encuentran los papeles atados al IPC. En junio, un -32% neto de los encuestados espera invertir en estos papeles.

En consecuencia, el Índice de Activo Preferido (IAP) para los TES de corto plazo presentó un avance frente a títulos atados al IPC, y un retroceso con respecto a los títulos indexados a la DTF y las acciones colombianas (Gráfico 4).

**Gráfico 3**

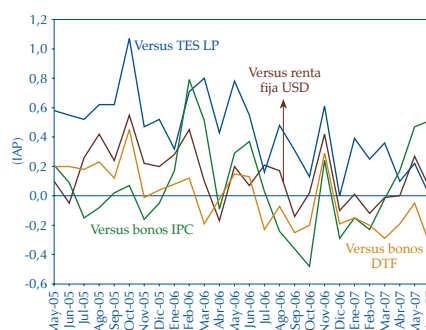
**ÍNDICE DE CONFIANZA DEL MERCADO (ICM)**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

**Gráfico 4**

**ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO - TES CORTO PLAZO**

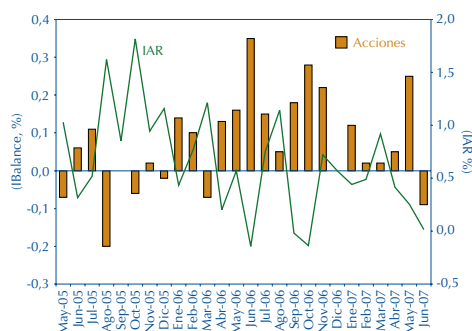


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Finalmente, el Índice de Aversión al Riesgo (IAR) presentó una leve reducción. El movimiento del IAR estuvo jalado por el interés de los administradores de mantener en niveles altos su posición en acciones colombianas (cerca de 20% neto). Así, la aversión al riesgo se ubica en el nivel más bajo desde los últimos 4 meses (Gráfico 5). Consistente con la menor aversión al riesgo, el porcentaje de administradores que espera aumentar la duración de su portafolio pasó de 32% neto a 5% neto.

**Gráfico 5**

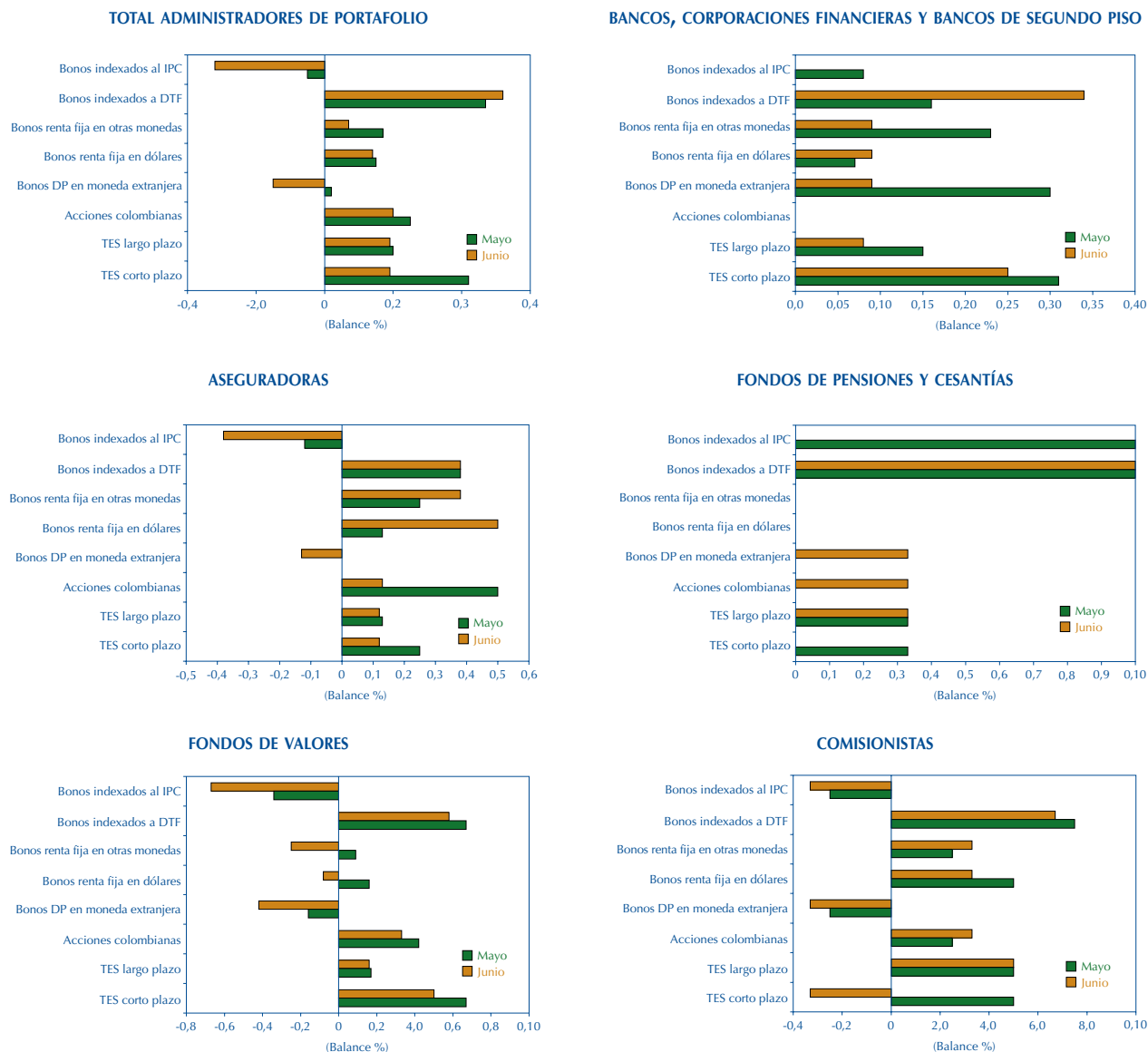
**ÍNDICE DE AVERSIÓN AL RIESGO**



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)

	Junio de 2007				Mayo de 2007				Abril de 2007			
	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance
Tasa de interés Banco de la República	56	41	2	54	80	20	0	80	90	7	2	88
Inflación	5	10	85	-80	15	5	80	-65	24	15	61	-37
Peso colombiano*	27	15	59	-32	35	15	50	-15	20	27	54	-34
Mercado de acciones**	20	51	29	-9	23	43	35	-12	29	56	15	14
Spread	46	32	22	24	35	40	25	10	37	46	17	20
Crecimiento Económico	15	32	54	-39	8	53	40	-32	15	54	32	-17

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

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera bvc - Fedesarrollo.