

SEPTIEMBRE DE 2008 No 41.

Comentarios a: [jmarquez@fedesarrollo.org.co](mailto:jmarquez@fedesarrollo.org.co)

## LOS INVERSIONISTAS SE MUESTRAN PREOCUPADOS POR LA CRISIS INTERNACIONAL

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

	SEPTIEMBRE 24 DE 2008	Octubre 1 de 2008	VARIACIÓN
TRM (COP/USD)	2,077.59	2,184.76	107.17
IGBC	9,300.09	9,296.89	-3.20
EMBI (PTOS BÁSICOS)	276.00	324.00	48.00
TES MAYO 2009	10.07%	9.99%	-0.08%
TES JULIO 2020	12.14%	11.96%	-0.18%

Fuente: Grupo AVAL. Corficolombiana.

Los últimos resultados de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) y Fedesarrollo, realizada entre el 24 de septiembre y el 1 de octubre, muestran que la situación externa es el factor más importante para la toma de decisiones de inversión por parte de los administradores.

### ► La inflación disminuye y las expectativas de los administradores se mantienen a la baja

En el mes de septiembre, el 79% de los encuestados respondió que la inflación disminuiría en los próximos seis meses, y un 13% indicó que ésta aumentaría. Lo anterior ubica el balance de esta pregunta en -66%, superior al del mes de agosto en 10 puntos. (Cuadro 2). Es importante mencionar que la inflación en el mes de septiembre fue de -0,19%, y que significa una disminución en la variación anual de la inflación de 0,3 puntos porcentuales (pasó de 7,85% en agosto a 7,55% en septiembre). Esta caída se explica por una reducción en los precios de los alimentos, tendencia que deberá continuar en los próximos meses. Aun así, los resultados sobre la inflación observada no son del todo satisfactorios, pues ésta terminará por encima de la meta establecida por el Banco de la República (Gráfico 1). Dadas las menores expectativas de inflación, los administradores esperan una reducción en las tasas de interés. El balance neto de la pregunta pasó de -13 puntos en agosto a -37 en septiembre.

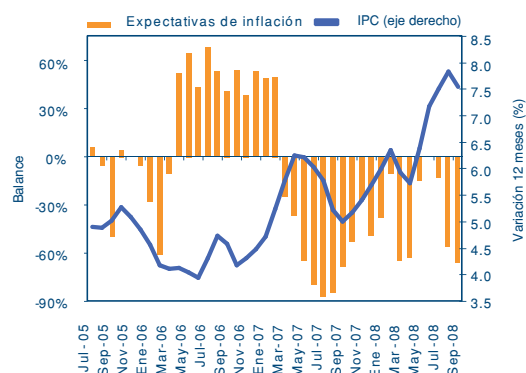
### ► Los factores externos son la principal preocupación de los inversionistas

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

	Agosto	Septiembre	Cambio (puntos)
Tasa de interés del Banco de la República	-13%	-37%	-24.0%
Inflación	-56%	-66%	-10.0%
Tasa de cambio	-48%	24%	72.0%
Spread	-11%	26%	37.0%
Crecimiento económico	-84%	-87%	-3.0%

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

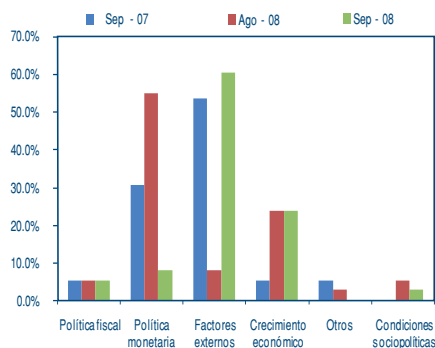
**Gráfico 1**  
VARIACIÓN ANUAL IPC Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN PRÓXIMOS SEIS MESES



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

Dada la profundización de la crisis financiera internacional, durante el mes de septiembre la proporción de administradores que ven en este hecho la principal fuente de preocupación a la hora de invertir aumentó drásticamente. En efecto, 60,5% de los administradores encuestados manifestó estar preocupado por las condiciones externas. Esta cifra se ubica 6,7 puntos por debajo del valor registrado en el mismo mes de 2007, pero 52.6 puntos por encima del mes anterior. El segundo factor que más preocupa a los administradores de fondos es el crecimiento económico. Al parecer, la política monetaria ha pasado a un segundo plano, ya que en el mes de septiembre, solo el 7,9% de los encuestados afirmó que este era su mayor motivo preocupación a la hora de invertir. (Gráfico 2).

**Gráfico 2**  
**PRINCIPALES RIESGOS A LA HORA DE INVERTIR**

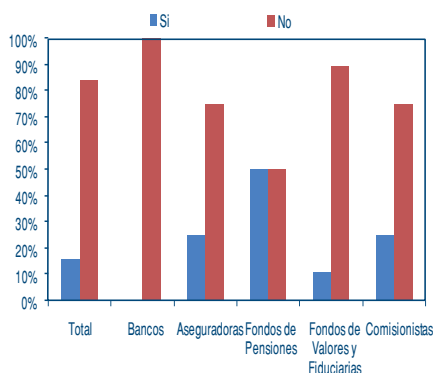


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► **Una baja proporción de administradores manifiesta su intención de invertir en fondos de capital privado**

Desde este mes, en la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) y Fedesarrollo les preguntamos a los administradores sobre su intención de invertir en fondos de capital privado. En septiembre, solo el 16% de los encuestados planea invertir en estos durante los próximos tres meses. Desagregando esta pregunta por tipo de administradores, es de recalcar que los fondos de pensiones, a quienes los fondos de capital están buscando como principales inversionistas, tienen una posición dividida: el 50% de los administradores de fondos de pensiones aseguran que durante los próximos tres meses invertirá en fondos de capital privado, mientras que la otra mitad asegura que no lo hará. Las aseguradoras y comisionistas también muestran intención de invertir con un 25% de las respuestas positivas. Seguidos de estos, el 11% de los administradores de Fondos de Valores y Fiduciarias planea invertir en fondos de capital privado. Al aislar el resultado de los bancos y corporaciones financieras, quienes no pueden invertir en este tipo de fondos, un 24% del total de los administradores piensan invertir en estos durante los próximos tres meses. (Gráfico 3)

**Gráfico 3**  
**INTENCIÓN DE INVERTIR EN FONDOS DE CAPITAL PRIVADO**

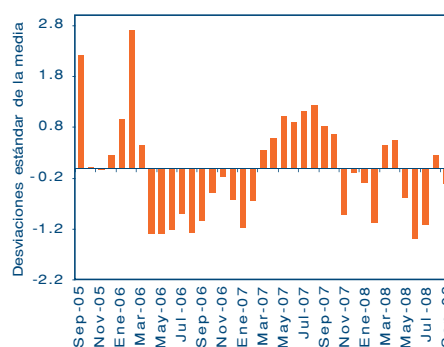


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► **El Índice de Confianza del mercado sufre un retroceso**

En septiembre, el Índice de Confianza del Mercado (ICM), registró retroceso. Una medida del ICM por debajo del promedio implica una pérdida de confianza en el mercado por parte de los administradores. El ICM mostró una reducción de 0,56 puntos porcentuales con respecto al registro anterior y de esta forma, se ubicó 0,3 desviaciones estándar por debajo del promedio (Gráfico 4). Este comportamiento negativo del ICM se debió a la mayor percepción de desaceleración de la economía y a las expectativas de incremento del spread. En cuanto a las expectativas sobre la inflación, estas tuvieron un mejor balance que el mes anterior.

**Gráfico 4**  
**ÍNDICE DE CONFIANZA DEL MERCADO (ICM)**



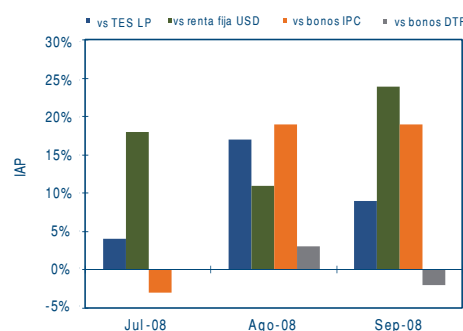
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

Al igual que el ICM, las expectativas de devaluación por parte de los agentes mostraron un cambio con respecto al mes anterior. Mientras que en agosto de 2008 solo el 13% de los encuestados respondieron que el peso colombiano iba a sufrir una devaluación, en septiembre, el 53% de los administradores respondieron de la misma manera. El balance de esta pregunta pasó de -48% a 24%.

► **Los papeles atados a la DTF son los más apetecidos por los inversionistas**

En septiembre de 2008 el 21% neto de los administradores

**Gráfico 5**  
**ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO - TES CORTO PLAZO**



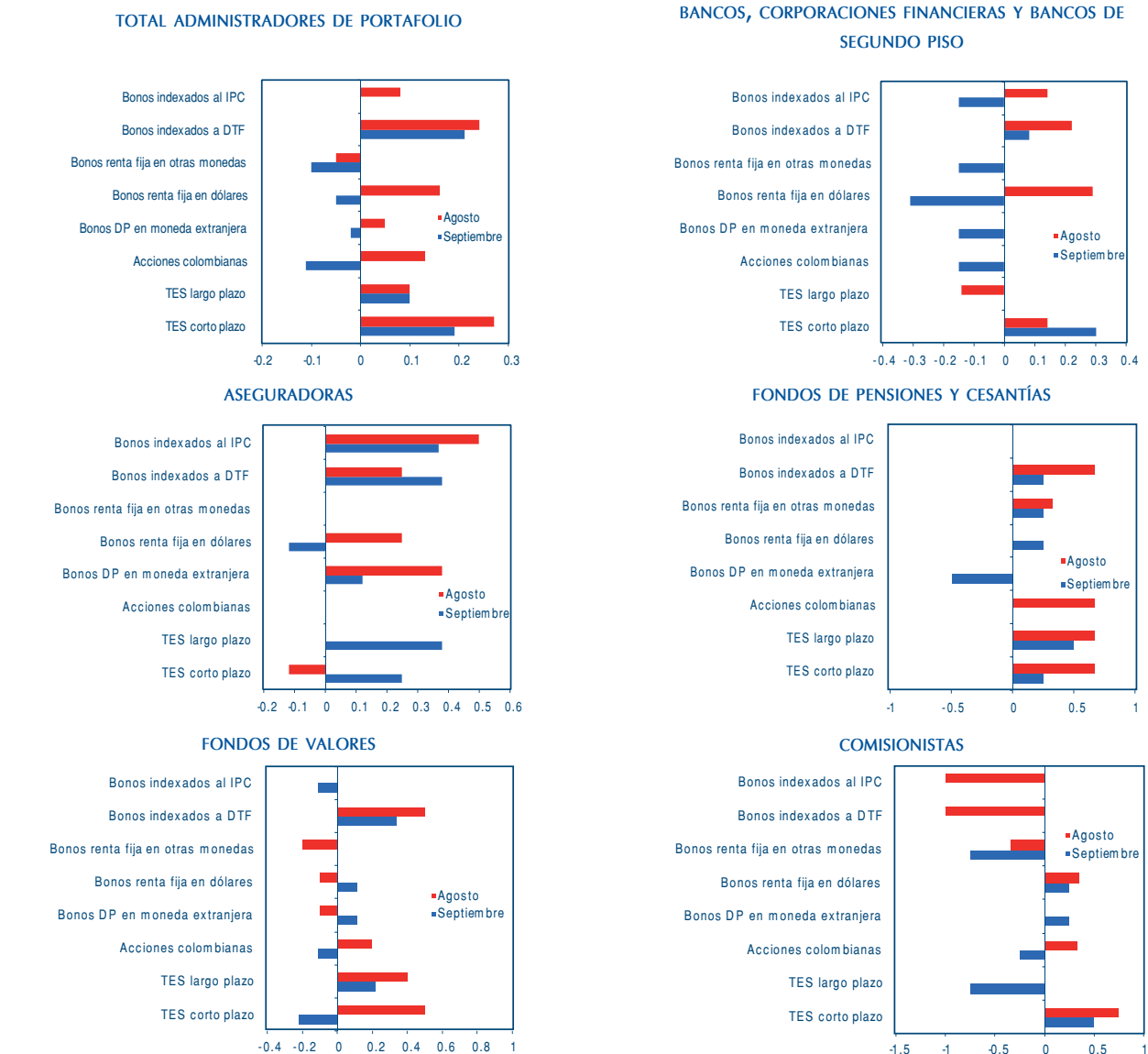
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

espera incrementar su posición de bonos atados a la DTF, siendo estos los más apetecidos por parte de los inversionistas. En segundo lugar se ubican los TES de corto plazo (19% neto),

mientras que en tercer lugar se encuentran los TES de largo plazo (10% neto). Finalmente se encuentran los de renta fija en dólares con un balance negativo de 5%. (Gráfico 5)

**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)**

	Septiembre de 2008				Agosto de 2008				Julio de 2008			
	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	13%	37%	50%	-37%	13%	61%	26%	-13%	34%	58%	8%	26%
Inflación	13%	8%	79%	-66%	18%	8%	74%	-56%	34%	18%	47%	-13%
Peso colombiano*	53%	18%	29%	24%	13%	26%	61%	-48%	53%	26%	21%	32%
Mercado de acciones**	13%	47%	39%	-26%	3%	37%	61%	-58%	11%	34%	55%	-44%
Spread	50%	26%	24%	26%	21%	47%	32%	-11%	42%	39%	18%	24%
Crecimiento Económico	0%	13%	87%	-87%	5%	5%	89%	-84%	3%	16%	82%	-79%

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

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo