

SE AFIANZAN LAS EXPECTATIVAS DE DISMINUCIÓN EN LA INFLACIÓN

Cuadro 1
COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LA ENCUESTA

	Julio 24 de 2007	Julio 31 de 2007	Variación
TRM (COP/USD)	1.912,9	1.971,8	58,9
IGBC	11.285,2	11.107,5	-177,7
EMBI (puntos básicos)	141	178	37,0
TES agosto 2008	9,51%	9,48%	0,03%
TES julio 2020	9,79%	9,87%	0,08%

Fuente: Grupo AVAL, Superfinanciera.

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

	Junio	Julio	Cambio (puntos)
Tasa de interés Banco de la República	54	71	17
Inflación	-80	-87	-7
Tasa de cambio*	-32	21	-53,0
Spread	24	18	-6,0
Crecimiento económico	-39	-40	-1,0

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

Teniendo en cuenta los últimos resultados reportados por la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo, llevada a cabo entre los días 24 y 31 de julio de 2007, los administradores de portafolio evidencian una nueva reducción en las expectativas de inflación para los próximos seis meses. Adicionalmente, después de cinco meses de fuertes expectativas de revaluación, se ha revertido la percepción en el comportamiento de la tasa de cambio.

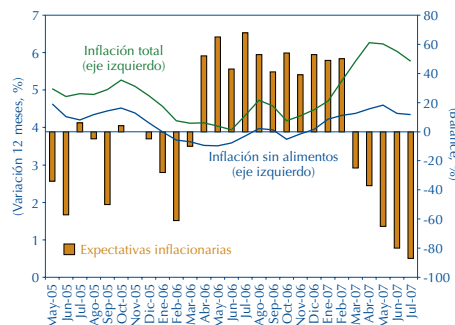
➤ Se acentúa la percepción de la disminución de la inflación

En el mes de julio, 92% de los encuestados respondió positivamente a la pregunta sobre las expectativas de inflación para los próximos seis meses. Adicionalmente, el 3% de los encuestados respondió que la inflación se mantendría igual mientras que tan solo el 5% de los encuestados respondió que ésta iba

a aumentar en los próximos seis meses. Lo anterior ubica el balance de esta pregunta en -87%, frente a -80% en el mes de junio y -65% en mayo (Cuadro 2). Debe recordarse que en julio la inflación mensual fue de 0,17%, resultado que si bien fue positivo, resultó menos satisfactorio frente a lo esperado por el mercado. Es decir, si bien la política de aumentos en las tasas de interés por parte del Banco de la República está impactando las expectativas de inflación, los resultados sobre la inflación observada no son todavía plenamente satisfactorios puesto que la inflación (variación anual) pasó de 6,03% en junio a 5,77% en julio; cifra que, a pesar de la reducción, está por encima del rango-meta (Gráfico 1).

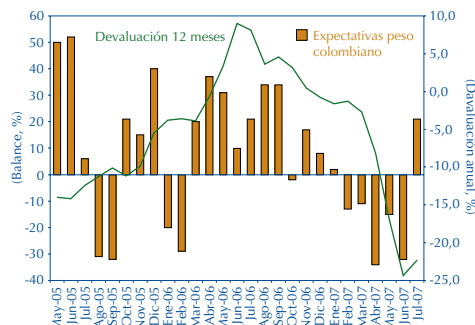
Consistentemente con este hecho, los administradores de portafolio siguen esperando aumentos adicionales en las tasas de interés del Banco Central. En efecto, en julio, 71% de los encuestados respondió que en los próximos seis meses

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



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

Gráfico 2
VARIACIÓN ANUAL TRM Y EXPECTATIVAS COMPORTAMIENTO DEL PESO COLOMBIANO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

la tasa de interés de intervención del Banco de la República aumentará, mientras que 29% de los encuestados respondieron que ésta se mantendrá inalterada y ninguno prevé una posible disminución.

➤ **Los administradores de portafolio esperan una reversión en la tendencia de la tasa de cambio**

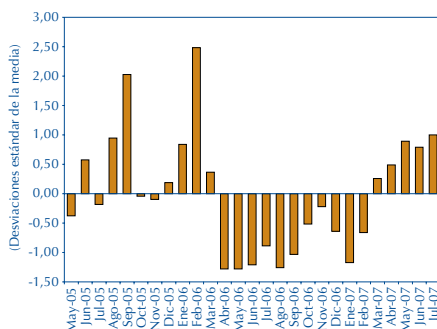
El peso colombiano, a lo largo del mes de julio, se depreció 1,41%, comportamiento que compensa parcialmente la tendencia de apreciación vivida en los últimos meses. Vale la pena anotar que en la semana en la cual se llevó a cabo la encuesta, la tasa de cambio se devaluó 58,9 pesos (Cuadro 1).

Con respecto al comportamiento esperado de la tasa de cambio en los próximos meses, se observa un cambio de percepción de los administradores de portafolio. En julio, 47% de los encuestados respondió que el peso colombiano se depreciaría en los próximos seis meses, 26% respondió que éste se mantendría inalterado y el 26% restante respondió que ésta moneda se apreciaría. El balance de esta pregunta fue de 21%, ubicándose en terreno positivo después de cinco meses de cifras negativas (Gráfico 2).

➤ **Las menores expectativas de inflación promueven 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 en la economía está desmejorando. Después del leve retroceso en el mes de junio, en el mes de julio el ICM se encuentra una desviación estándar por encima del promedio (lo cual corresponde al valor más alto alcanzado en lo corrido del año). Consecuentemente, como era de esperar, esto se ha traducido en un aumento del apetito por papeles emitidos en pesos y acciones colombianas por parte de los inversionistas.

Gráfico 3
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL MERCADO (ICM)



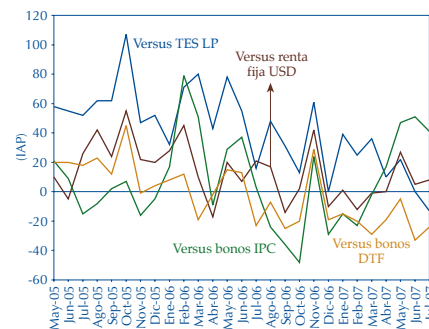
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

➤ **Los títulos atados a la DTF continúan siendo los más atractivos**

En julio, el 55% neto de administradores de portafolio espera incrementar su posición en títulos atados a la DTF. En junio dicho porcentaje había llegado a ser 52% neto. Este papel continúa siendo el más atractivo en el mercado. En segundo lugar, se encuentran los TES de largo plazo, con un balance igual a 31% neto. Las acciones colombianas se ubican en el tercer lugar con 24% neto seguido de cerca por los TES de corto plazo con un balance de 18%. En el último lugar se encuentran los papeles atados al IPC. En junio, un -23% 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 al DTF continúan punteando. Adicionalmente los TES de largo plazo muestran un repunte importante puesto que el apetito por estos títulos ha aumentado entre los administradores (Gráfico 4).

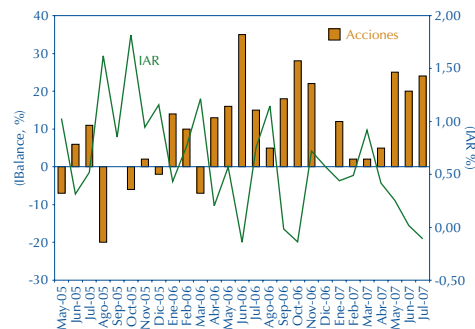
Gráfico 4
ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO - TES CORTO PLAZO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Finalmente, el Índice de Aversión al Riesgo (IAR) se redujo nuevamente. El movimiento del IAR estuvo jalonado por el interés de los administradores de mantener en niveles altos su posición en acciones colombianas (cerca de 24% neto). De esta manera, la aversión al riesgo se ubica en su punto más bajo en lo corrido del año (Gráfico 5).

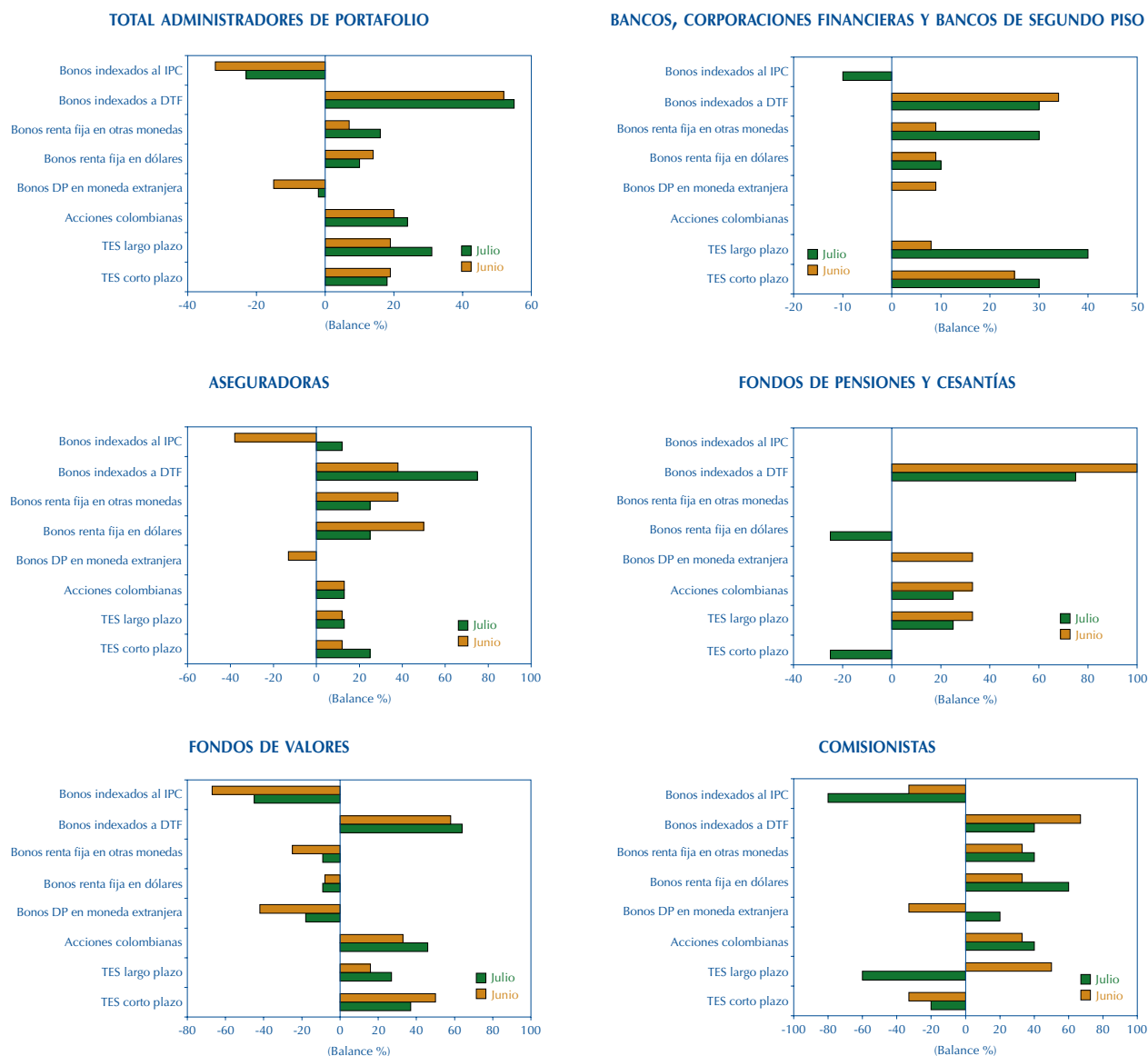
Gráfico 5
ÍNDICE DE AVERSIÓN AL RIESGO



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)

	Julio de 2007				Junio de 2007				Mayo de 2007			
	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance
Tasa de interés Banco de la República	71	29	0	71	56	41	2	54	80	20	0	80
Inflación	5	3	92	-87	5	10	85	-80	15	5	80	-65
Peso colombiano*	47	26	26	21	27	15	59	-32	35	15	50	-15
Mercado de acciones**	26	58	16	10	20	51	29	-9	23	43	35	-12
Spread	47	24	29	18	46	32	22	24	35	40	25	10
Crecimiento Económico	5	50	45	-40	15	32	54	-39	8	53	40	-32

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

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera bvc - Fedesarrollo.