

LA PRINCIPAL PREOCUPACIÓN A LA HORA DE INVERTIR SON LOS FACTORES EXTERNOS

Cuadro 1
COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LA ENCUESTA

	Septiembre 21 de 2007	Septiembre 28 de 2007	Variación
TRM (COP/USD)	2.042,63	2.013,18	-29,45
IGBC	10.473,76	10.434,42	-39,34
EMBI (puntos básicos)	143	162	19,00
TES agosto 2008	9,50%	9,52%	0,02%
TES julio 2020	10,09%	10,11%	0,02%

Fuente: Grupo AVAL, Superfinanciera.

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

	Agosto	Septiembre	Cambio (puntos)
Tasa de interés Banco de la República	48	13	-35,0%
Inflación	-85	-69	16,0%
Tasa de cambio	17	5	-12,0%
Spread	20	13	-7,0%
Crecimiento económico	-30	-43	-13,0%

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

Los resultados más importantes reportados por la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo, realizada entre los días 21 y 28 de Septiembre de 2007, muestran que los factores externos continúan siendo el principal riesgo a la hora de invertir y que se espera una moderación de la inflación durante los próximos seis meses. Adicionalmente, los administradores reformularon sus expectativas sobre el comportamiento de la tasa de interés de intervención del Banco de la República debido a la disminución de las tasas de referencia y de descuento en Estados Unidos.

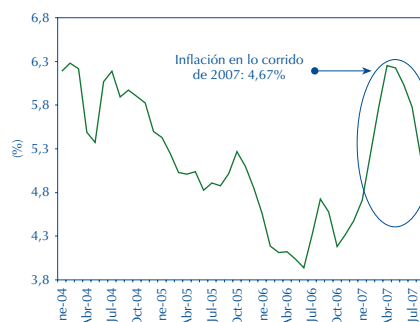
➤ La inflación acumulada se acerca al rango-meta de 2007

Durante el mes de septiembre, el 79% de los encuestados consideró que la inflación disminuirá en los próximos seis meses mientras que un 10% respondió que está aumentando. El 10% restante afirmó que el nivel de variación de los precios se mantendrá inalterado durante el próximo semestre. Lo anterior ubica el balance de esta pregunta en -69% (Cuadro 2). Si bien esto implica un aumento de 16 puntos con respecto al registro del mes inmediatamente anterior, el comportamiento de la inflación en el mes de septiembre (0,08% respecto al mes anterior) fue positivo en la medida en que corresponde al segundo registro más bajo en lo corrido del año. La variación anual de la inflación se redujo en aproximadamente un cuarto de punto porcentual, al pasar de 5,22% en agosto a 5,01% en septiembre. Adicionalmente, la inflación acumulada hasta septiembre de 2007 se ubicó en 4,67%, es decir 0,17 puntos porcentuales por encima de la cota superior del rango-meta fijado por el Banco de la República (Gráfico 1).

➤ Factores externos continúan siendo el principal riesgo a la hora de invertir

El proceso de reevaluación del riesgo por parte de los inversionistas no ha llegado a su fin. Después de la decisión tomada por la FED de disminuir en medio punto básico la tasa de interés de intervención (*Federal Funds Rate*), el mercado reaccionó enérgicamente en la medida en que no se esperaba que la reducción fuera de tal magnitud. Este hecho, acompañado por el dato desfavorable de la cifra de desempleo para el mes de agosto, reveló que la situación estadounidense es más complicada de lo que se creía. Dentro de la EOF se le pregunta a los administradores de portafolio cuáles son los factores que generan preocupación a la hora de invertir. Dadas las turbulencias en los mercados financieros internacionales, en septiembre 53,9% de los administradores manifestó que el principal riesgo radicaba en los factores externos, lo cual implica un aumento

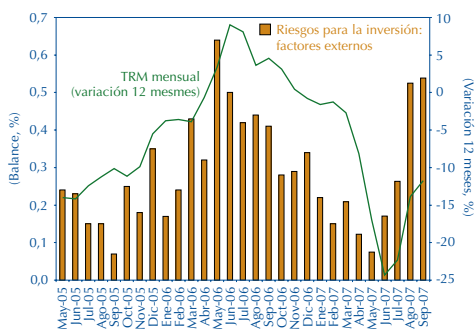
Gráfico 1
VARIACIÓN ANUAL DEL IPC



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera bvc - Fedesarrollo.

de 1,4% respecto al mes de agosto, y corresponde al segundo mes consecutivo en el que los administradores expresan que su principal preocupación corresponde a lo que suceda en el mercado internacional. El comportamiento del tipo de cambio también refleja dicha volatilidad. La disminución gradual de la percepción de riesgo externo entre mayo de 2006 y mayo de 2007 estuvo acompañada por una sistemática apreciación del peso colombiano. A partir de junio de 2007, mes en el cual las percepciones de riesgo empiezan a aumentar, el peso se ha depreciado cerca del 10% (Gráfico 2).

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

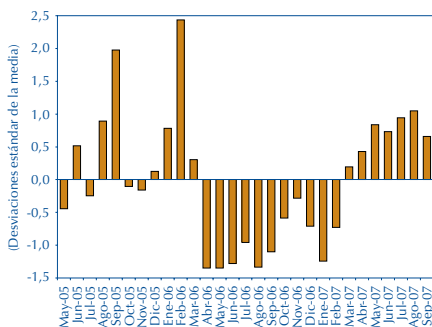


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera bvc - Fedesarrollo.

► **Las condiciones externas conducen a una leve disminución 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. A pesar de que la moderación de la inflación en los últimos meses se ha traducido un aumento en el ICM, durante el mes de septiembre dicho incremento se ha visto moderado por la volatilidad del mercado internacional (Gráfico 3). Así, los administradores han interiorizado las señales provenientes

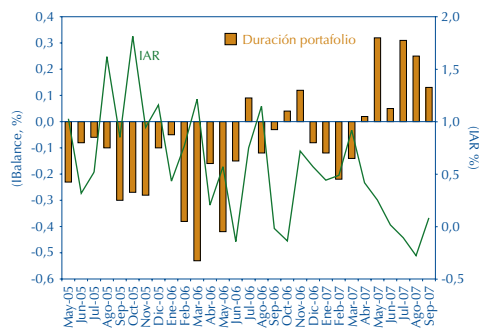
Gráfico 3
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL MERCADO (ICM)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera bvc - Fedesarrollo.

del exterior (tal como lo indica el cuadro 3, disminuyeron las expectativas de crecimiento en los próximos seis meses y la reevaluación del nivel de riesgo se tradujo en un aumento del spread de 19 puntos en la semana que se realizó la encuesta), y por lo tanto ha disminuido su nivel de confianza. Con la reducción en el nivel de confianza, el grado de aversión al riesgo aumentó (Gráfico 4), lo que condujo a que los administradores quieran reducir la duración promedio del portafolio. Entre agosto y septiembre la duración promedio esperada de los portafolios se ha reducido en 12%.

Gráfico 4
ÍNDICE DE AVERSIÓN AL RIESGO

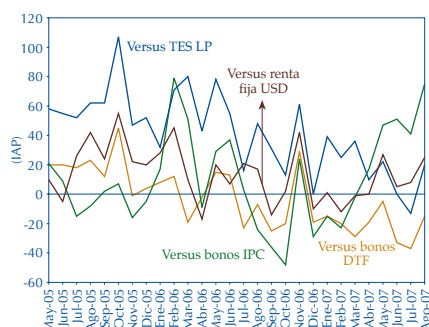


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera bvc - Fedesarrollo.

► **Los TES de corto plazo son la opción más atractiva**

En agosto, el 53% neto de administradores de portafolio espera incrementar su posición en TES de corto plazo. Los títulos atados a la DTF se ubican en el segundo lugar al registrar un balance de 36%. En tercer lugar, se encuentran las acciones colombianas (33% neto). Los títulos de renta fija en dólares y en otras monedas ocupan el cuarto y quinto lugar con balances de 20% y 15% respectivamente. Los papeles atados al IPC son los menos apetecidos (-23% neto). 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. El segundo lugar lo ocupan los títulos de renta fija en dólares (Gráfico 5).

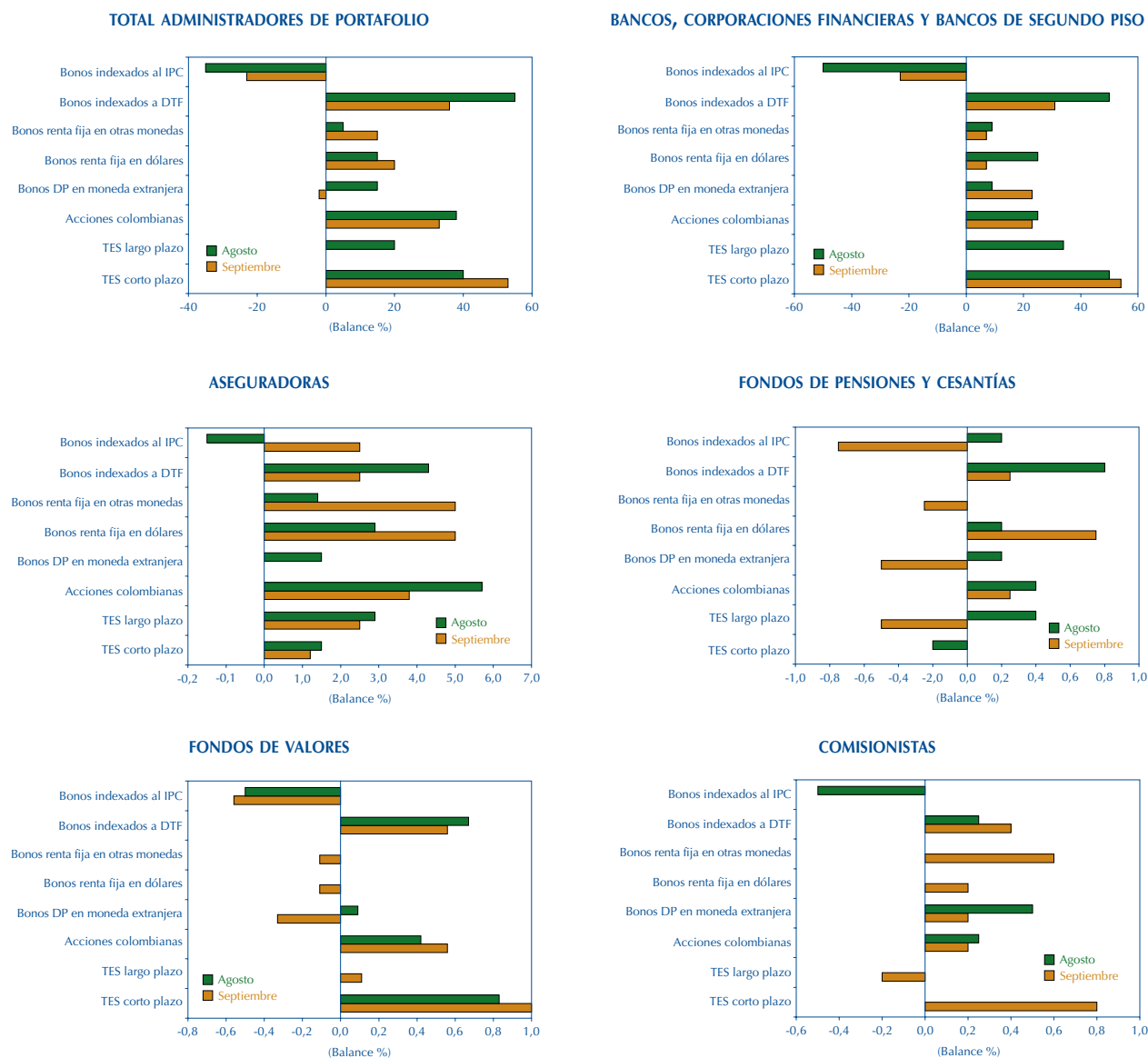
Gráfico 5
ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO (IAP) - TES CORTO PLAZO



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)

	Septiembre de 2007				Agosto de 2007				Julio de 2007			
	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance
Tasa de interés Banco de la República	23	67	10	13	53	43	5	48	71	29	0	71
Inflación	10	10	79	-69	5	5	90	-85	5	3	92	-87
Peso colombiano*	41	23	36	5	45	28	28	17	47	26	26	21
Mercado de acciones**	5	49	46	-41	18	53	30	-12	26	58	16	10
Spread	41	31	28	13	43	35	23	20	47	24	29	18
Crecimiento Económico	8	41	51	-43	8	55	38	-30	5	50	45	-40

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

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera bvc - Fedesarrollo.