

EL AÑO COMIENZA CON UNA MAYOR INCERTIDUMBRE EN LA ESFERA INTERNACIONAL

Cuadro 1
COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LA ENCUESTA

	Enero 24 de 2008	Enero 31 de 2008	Variación
TRM (COP/USD)	2.005,08	1.939,60	-65,48
IGBC	9.185,47	9.107,38	-78,09
EMBI (puntos básicos)	254	257	3,00
TES agosto 2008	9,99%	9,81%	-0,18%
TES julio 2020	11,12%	11,06%	-0,06%

Fuente: Grupo AVAL.

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

	Diciembre	Enero	Cambio (puntos)
Tasa de interés Banco de la República	12	-16	-28,0%
Inflación	-49	-38	11,0%
Tasa de cambio	33	16	-17,0%
Spread	26	8	-18,0%
Crecimiento económico	-59	-76	-17,0%

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

La primera medición en 2008 de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo, realizada entre el 24 y el 31 de Enero, indica que ha aumentado la percepción de riesgo proveniente del exterior.

➤ Los factores externos son la principal preocupación de los inversionistas

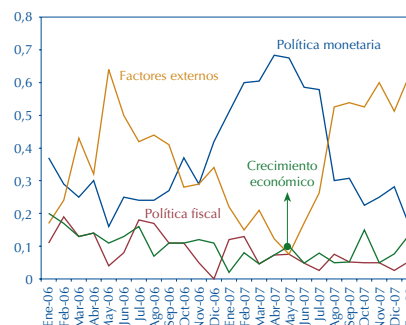
Dada la persistencia de malas noticias en el mercado financiero internacional durante el mes de enero, ha aumentado la proporción de administradores que ven en este hecho la principal fuente de preocupación a la hora de invertir. En efecto, 62% de los administradores encuestados manifestó estar preocupado por las condiciones externas. Esta cifra se ubica 2 puntos por debajo de su máximo histórico de 64% alcanzado en el mes de mayo del 2006 (durante otro episodio de inestabilidad financiera internacional). Aunque la percepción de riesgo proveniente de la política monetaria ha cedido, durante el mes de enero de 2008, éste sigue siendo el segundo factor de preocupación para los inversionistas, más si se tiene en cuenta que en enero la variación mensual del IPC registró un valor de 1,06 puntos (un cuarto de la meta fijada para el año). Adicionalmente, con la recesión en Estados Unidos como un acontecimiento casi seguro, en enero ha aumentado la cantidad de administradores que empiezan a percibir que el crecimiento económico es un factor de riesgo para la inversión. Así, durante este mes el 14% de los administradores ha manifestado preocupación al respecto. Esta cifra es casi dos veces superior a la registrada durante el mes de diciembre de 2007 cuando

8% de los encuestados percibía riesgo en la dinámica de crecimiento económico (Gráfico 1).

➤ Mercado accionario colombiano ante el panorama internacional

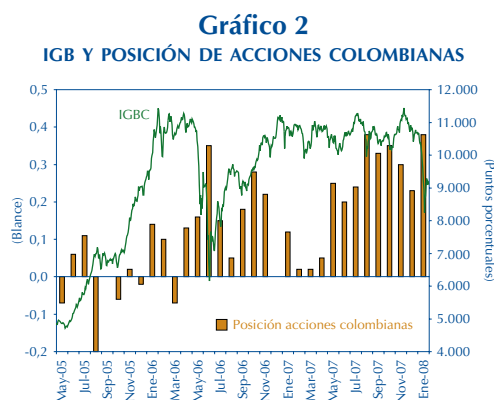
Las decisiones de la FED de bajar la tasa de interés de referencia en 75 puntos básicos en una reunión no programada el día 22 de enero y 50 puntos básicos en la reunión programada para el día 30 de enero sacudieron los mercados financieros internacionales en la medida en que refuerzan las expectativas de recesión de la economía estadounidense. Adicionalmente, las extraordinarias pérdidas registradas por los grandes bancos internacionales debido a su exposición al mercado *subprime* también generaron contracciones en las principales bolsas del mundo. Los mercados emergentes fueron los más afectados, entre ellos el colombiano. Tan sólo en la semana de referencia de

Gráfico 1
PRINCIPALES RIESGOS A LA HORA DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

la encuesta el IGB se contrajo 78 puntos (Cuadro 1). En esta medida, en el mes de enero de 2008, el 75% neto de los encuestados considera que el mercado está subvalorado, lo cual se presenta como un momento idóneo para aquellos administradores que están buscando aumentar sus posiciones en acciones colombianas. En efecto, el 43% de los encuestados en el mes de enero respondió que su posición de acciones aumentará el próximo mes, 51% afirmó que se mantendrá constante y solamente el 5% restante expresó que disminuirá. Así, el balance a esta pregunta se ubica en 38%, valor que se encuentra 15 puntos porcentuales por encima del registro del mes de diciembre de 2007 (23%) (Gráfico 2).

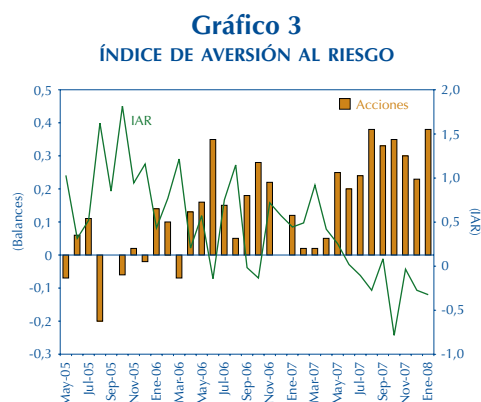


Fuente: Grupo AVAL. Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Esta mayor disposición a aumentar la posición de acciones colombianas por parte de los administradores de portafolio se ve adicionalmente respaldada por la disminución de la aversión al riesgo (Gráfico 3). En enero de 2008 se registra el tercer mes consecutivo del Índice de Aversión al Riesgo.

► **El Índice de Confianza del Mercado (ICM) se modera**

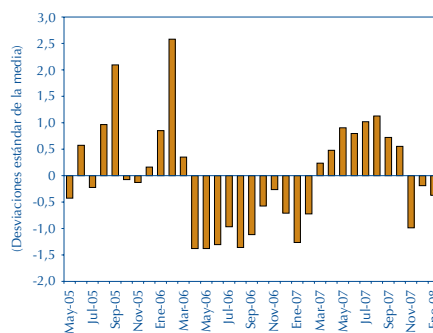
El Índice de Confianza del Mercado (ICM) (compuesto por las expectativas de los administradores sobre el desempeño de la economía, el comportamiento de la inflación y del *spread*) mostró una reducción en el mes de enero. El



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

ICM registró un incremento de 0,2 puntos con respecto al registro del mes inmediatamente anterior al ubicarse 0,4 desviaciones estándar por debajo del promedio (Gráfico 4). Esta moderación del ICM se debe principalmente a que en enero son cada vez menos los administradores que esperan disminuciones en la inflación (-38% neto en comparación con el -79% de diciembre) y simultáneamente cada vez más los que esperan una desaceleración del crecimiento de la economía (-76% neto contra el -59% neto en el mes de diciembre) (Cuadro 3).

Gráfico 4
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL MERCADO

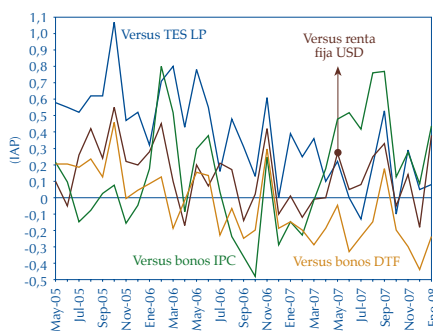


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

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

En enero de 2008 el 54% neto de los administradores 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 (30% neto), mientras que en tercer lugar se encuentran los TES de largo plazo (22% neto). Finalmente se encuentran los bonos atados al IPC con un balance de -13%. El Índice de Activo Preferido (IAP) de los TES de corto plazo desarrollado a partir de los resultados de la EOF demuestra que los títulos atados a la DTF son los preferidos (Gráfico 5), mientras que el segundo lugar lo ocupan los TES de largo plazo. Los bonos atados al IPC se mantienen en el último lugar.

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)

	Enero de 2008				Diciembre de 2007				Noviembre de 2007			
	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance
Tasa de interés Banco de la República	14	57	30	-16	15	82	3	12	33	60	8	25
Inflación	27	8	65	-38	23	5	72	-49	28	18	55	-27
Peso colombiano*	46	24	30	16	54	26	21	33	40	28	33	7
Mercado de acciones**	3	19	78	-75	10	38	51	-41	15	55	30	-15
Spread	43	22	35	8	44	38	18	26	48	38	15	33
Crecimiento Económico	5	14	81	-76	10	21	69	-59	5	18	78	-73

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

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera bvc - Fedesarrollo.