

Decisiones financieras sobre perspectiva de inversión, con un enfoque a corto plazo

Financial decisions on investment perspective, with a focus in the short term

Por Fernando Rolón Nieto*
frolong@unilibrebaq.edu.co

Resumen

Aunque la mayoría de personas en Colombia no tienen los recursos suficientes para ahorrar, el sistema financiero ofrece una serie de opciones. Pero como eso depende de la capacidad económica de cada persona, no todos tienen la suficiente liquidez para mantener una cantidad determinada de dinero reservada.

El siguiente documento pretende mostrar y explicar alternativas para ahorrar o invertir. Describe los tipos de inversión en el país, en el cual se requieren políticas y normas para beneficiar al inversionista común, que están expuestos a la escasez debido a los costos financieros relacionados con sus productos y cuentas.

Abstract

Even though the majority in Colombia does not have enough resources to save money, the financial system offers a series of options. But as it depends of the capability of each person it beneficiates those with enough liquidity to maintain unmovable a determinate quantity of money.

The following document pretends to show and explain alternatives to save or invest. It describes the types of investment in the country, in which policies and norms are needed to beneficiate the common investor, who are exposed to scarcity because of the financial costs related to its products and accounts.

Palabras clave: Sistema financiero, Liquidez, Inversión costos financieros.

Key words: Financial system, Liquidity, Investment financial costs.

Recibido: Abril 2 de 2011 • Aceptado: Junio 16 de 2011

* Magíster en Finanzas, docente investigador de la Facultad de Ciencias Económicas, Administrativas y Contables, Universidad Libre Seccional Barranquilla.



INTRODUCCIÓN

Las perspectivas de inversión en el corto plazo generalmente se dan con el objetivo de mejorar la posición de liquidez de la persona, natural o jurídica, entendiéndose entonces que existe la disponibilidad de recursos para hacer la inversión. La banca colombiana no es prolifera en este tipo de productos como incentivo al ahorro, quizás porque el común denominador no tiene los suficientes excedentes que le permitan dejar un dinero “en reposo” durante un tiempo y que este le genere algún tipo de renta segura pero mínima. Sin embargo en la medida en que el inversor tenga recursos suficientes el abanico de opciones empieza a crecer así como los beneficios (fiscales y de rentabilidad) asociados a las opciones de inversión.

El análisis de la situación tiene varios puntos de vista, y las opciones dependen principalmente de dos variables: el perfil de riesgo del inversor, el cual indica su capacidad de asumir pérdidas y al existir una estrecha relación entre rentabilidad y riesgo se presume que a mayor rentabilidad es necesario asumir un mayor riesgo. Así por ejemplo, más expectativas serán las que se le puedan generar a un treinteañero con los suficientes recursos, que a un pensionado con igual cantidad de recursos. La otra variable viene a ser la diversificación de los recursos en diferentes frentes para compensar riesgos y dar alcance al viejo adagio: no colocar todos los huevos en una misma canasta. Así se puede hacer una combinación de opciones que generen renta fija y opciones que produzcan renta variable.

En virtud de las variables anteriores, iniciemos con el perfil de riesgo conservador o bajo, definido este por los inversores que están dispuestos a asumir mínimos niveles de pérdidas, a cambio de la posibilidad de obtener cierta rentabilidad. A grandes rasgos, podrían resultar indicados para inversiones de renta fija, que les genera la seudoconfianza de una mínima posibilidad de pérdida de la inversión.

Otro perfil de riesgo del inversionista es el medio o moderado, en este caso se está dispuesto a asumir determinados niveles de pérdidas, a cambio de la posibilidad de obtener cierta rentabilidad, en este tipo de eventos se puede diversificar la inversión mediante una combinación de opciones entre renta fija y renta variable.

El perfil de riesgo alto se caracteriza por inversores que manifiestan poca aversión al riesgo. Sus expectativas de rentabilidad son elevadas y están dispuestos a aceptar fuertes pérdidas de capital que podrían ser compensadas con grandes ganancias y en ellos se observa mucho la especulación. Para este tipo de inversionistas no existe una combinación ideal de renta fija y variable, generalmente optan por una mayor proporción en renta variable, instrumentos extranjeros, índices de inversión, acciones, bonos de otros países e inversiones de carácter especulativo de considerable valor en donde caben desde bonos emitidos por la tesorería de un país hasta acciones de empresas en procesos de quiebra o liquidación que luego pueden ser vendidas a pedazos. Cuando la agresividad del inversionista alcanza niveles muy altos, y en algunos casos lleva a traspasar las fronteras de un país, entonces se puede acuñar el término de capitalistas golondrinos en donde prima la especulación por corto tiempo y luego “emigran” a otro sitio más atractivo y así sucesivamente.

Aunque no es camisa de fuerza, lo anterior puede esquematizarse como se muestra en la tabla de la página siguiente.

Una vez exista una claridad en el tipo de inversionista se puede conformar el portafolio de inversión sobre el entendido que la permanencia de la inversión no implica necesariamente un determinante en el perfil de inversor, por ejemplo, un inversionista conservador puede desear mantener su inversión por más de un año como es el caso de los CDT de renovación periódica. Así mismo se pueden encontrar capitalistas agresivos que quieran suscribir una inversión a tres meses.

Previa definición del perfil de riesgo del inversionista, surge entonces una pregunta:

¿Invertir en qué? ¿Cuál sería la mejor opción?
Las opciones en el mercado colombiano, y como un denominador universal, también van asociadas al nivel de riesgo de la inversión y bajo la premisa de una diversificación, en la medida de lo posible se tienen las siguientes alternativas:

La inversión en CDT sigue siendo la opción tradicional de muchos colombianos, pero por ser un producto de



Tabla 1. Aspectos relacionados con la inversión

Perfil	Plazo de inversión	Perfil de riesgo	Objetivo de inversión	Rentabilidad	Volatilidad (*)
Bajo	Casi siempre a un año	Bajo	Conservar el capital invertido en el corto plazo con un poco de ajuste	Baja	Reducida, casi no existe
Moderado	Entre uno y tres años	Moderado	Conservar la inversión en el mediano plazo con un poco de ajuste que permita amasar a incrementar el capital	Moderada	Moderada
Alto o agresivo	Entre tres y cinco años	Alto	Busca rentabilidades superiores que las ofrecidas en inversiones moderadas, y está dispuesto a asumir riesgos a mediano y largo plazo	Alta	Alta
	Indistinto	Superior	No le interesa los resultados a corto plazo, prima la rentabilidad sobre la seguridad entendiendo que el mayor riesgo asumido podría generar incluso pérdidas de capital que está dispuesto a asumir. Es especulativo	Superior a la que pueda generar el mercado	Fuerte

* Se debe entender por este término a la desviación que la rentabilidad de una inversión pueda tener frente a su media histórica, de esta forma cuanto mayor la desviación típica mayor será la pérdida potencial para el partícipe y, por consiguiente, mayor su riesgo, lo que a la vez supone una mayor rentabilidad, en especial cuando se compara con similares o con el sector en general.

mucha seguridad, la rentabilidad que ellos generan es muy baja y solo alcanza a compensar el efecto de la inflación en el nivel de adquisición del ahorrador, máximo si son productos cuyos rendimientos están gravados con una retención del 7 %, entonces en todos los casos el efecto neto en el inversionista será siempre el 93 % de la tasa ofrecida independientemente del tiempo que permanezca la inversión o la cantidad invertida. A lo anterior hay que sumarle que la rentabilidad generalmente se expresa en términos de DTF más unos puntos adicionales, lo que hace que se entre en un círculo y se esté expuesto a la volatilidad del indicador.

En todo caso, por su naturaleza son de alta negociabilidad vía endoso y se mueven mucho en el mercado secundario, siendo el producto preferido por los inversionistas de bajo perfil de riesgo, y de aquellos de otros perfiles pero que diversifican el portafolio que posean.

Aunque existe el CDT a la vista, caracterizado porque se puede redimir fácilmente una vez supere la permanencia mínima de la inversión, el plazo tradicionalmente empleado en Colombia es a 90 días y cuyo promedio ponderado es el que sirve como insumo para la determinación de la DTF como tasa de intermediación en el mercado financiero colombiano, y que está ligada a la tasa de intervención del Banco de la República y otras medidas del Estado, adicional a la volatilidad que el mismo indicador genera.

El acumular dinero en cuentas de ahorros constituye una opción de inversión en el corto plazo, pero no es muy recomendable pues la rentabilidad, además de ser muy baja, se ve afectada por los costos financieros asociados a la cuenta como los cargos de manejo y renovación de plásticos por pérdida o reposición. El atractivo de esta opción radica en que no es susceptible del gravamen del 4/1000 limitado hasta la cuantía establecida por la norma, una vez esta se supere aplica tal cual como sucede en una cuenta corriente.

No obstante a lo anterior, es un producto financiero muy utilizado en Colombia y el mecanismo preferido cuando se trata de abonos con características laborales o pagos periódicos por conceptos de honorarios o incluso pago a proveedores. Constituye un medio de pago en establecimientos comerciales y permite una amplia disponibilidad de los recursos pero con unos costos considerables si se comparan con la curva de rentabilidad ofrecida.

De otro lado, existen los TES, títulos de tesorería con el respaldo del Estado colombiano, que van hasta 16 años, pero su duración no implica que no pueda establecerse una inversión en estos títulos a corto plazo, sin embargo tienen una gran limitante y es la cuantía. Para acceder a ellos se precisa de grandes cantidades, por lo general se hace en forma indirecta, por ejemplo, así operan los fondos de pensiones y cesantías.



Subiendo unos peldaños, en términos de cuantía, y de relativa juventud están las **carteras colectivas**, que aunque no se encuentran del todo reguladas (Decreto reglamentario 2555 de 2010), por la legislación colombiana, se constituyen en instrumentos de renta fija con retornos superiores a los ofrecidos vía DTF.

En Colombia, se entiende por **cartera colectiva** todo mecanismo o vehículo de captación o administración de sumas de dinero u otros activos, integrado con el aporte de un número plural de personas tales que una vez inicie operaciones, los recursos serán gestionados de manera colectiva para obtener resultados económicos también colectivos. En forma imperativa, deben ser administradas por sociedades comisionistas de bolsa, sociedades fiduciarias o sociedades administradoras de inversión, con el objetivo de realizar inversiones y obtener una rentabilidad o ganancia que se distribuye entre las personas que participan en este tipo de **cartera** o fondo. Este mecanismo de captación de recursos puede darse en forma abierta, escalonada o cerrada.

Las **carteras colectivas abiertas** se caracterizan porque la redención de las participaciones se puede realizar en cualquier momento, no se especifica un plazo en la inversión y tienden a ser las que menos rendimientos generan.

Las **carteras colectivas escalonadas** están caracterizadas porque la redención de las participaciones solo se puede realizar una vez transcurran los plazos que para el efecto se hayan determinado previamente en el reglamento. El plazo mínimo de redención de las participaciones en una **cartera colectiva** escalonada no podrá ser inferior a 30 días calendario.

Las **carteras colectivas cerradas** tienen como característica que la redención de la totalidad de las participaciones solo se puede realizar al final del plazo previsto para la duración de la **cartera colectiva**.

Las **carteras colectivas por compartimentos** son aquellas que con un único reglamento podrán tener compartimentos con diferentes características y planes de inversión. Cada compartimento recibirá una denominación específica que incluirá la denominación de la

cartera colectiva. Aquí se podrán establecer comisiones de administración diferentes para cada compartimento y la permanencia puede estar condicionada según sea este.

Los recursos de las **carteras** se invierten en activos de alta calidad crediticia tales como: CDT, TES, cuentas de ahorros con la mayor calificación Triple AAA, a la vez las **carteras** son colectivas y son calificadas por Calificadoras de Riesgos de reconocida trayectoria internacional. Tener una calificación Triple AAA significa que existe una altísima seguridad y se cuenta con una alta capacidad de conservar el capital y la capacidad de limitar la exposición del riesgo crediticio. El producido de este mecanismo de inversión también es objeto de retención en la fuente, así lo manifestó la DIAN en el Concepto 0105918 del 24 de diciembre de 2009.

Otra opción ampliamente difundida es el aporte en **pensiones voluntarias**, que permite reunir el capital necesario para complementar las pensiones obligatorias, pagar la educación de los hijos, adquirir vivienda o conseguir cualquier otra meta. Al ser aportes en cuenta individual (no contemplado en el sistema de prima media), el ahorrador tiene la posibilidad de diversificar su inversión en diferentes portafolios, según su perfil de riesgo.

Los ahorros pueden ser únicos y/o permanentes, ya sea mensuales, bimestrales o trimestrales, y pueden ser retirados cuando se desee. Este tipo de recursos son inembargables hoy hasta por \$27.402.102 y están exentos del 4/1000.

De otro lado, generan un beneficio tributario a quienes devenguen ingresos laborales superiores a los 10 SMLV, pues le ayudan a disminuir la detracción a título de retención en la fuente por renta laboral, en especial cuando se trate de salarios integrales. La rentabilidad en fondos voluntarios oscilan actualmente entre el 8 % y el 12 % anual dependiendo del portafolio escogido, se estima que con pensión voluntaria pueden haber unos 433.181 afiliados, mientras el valor de estos fondos puede alcanzar los \$11,07 billones, una cifra bastante considerable.



No obstante a lo anterior, presentan una gran limitante: no se puede acceder a ellos si no existe una relación laboral contractual o si no se está cubierto en seguridad social como independiente.

Inversiones tipo grandes ligas

El Estado creó unos mecanismos de financiación por particulares, diferentes a la vía impuesto, llamados TES (Títulos de Tesorería del Estado), siendo estos una serie de títulos tipo CDT en los que el garante es el Estado colombiano por medio del Banco de la República, lo que genera una confianza al inversionista y un ingreso al Estado.

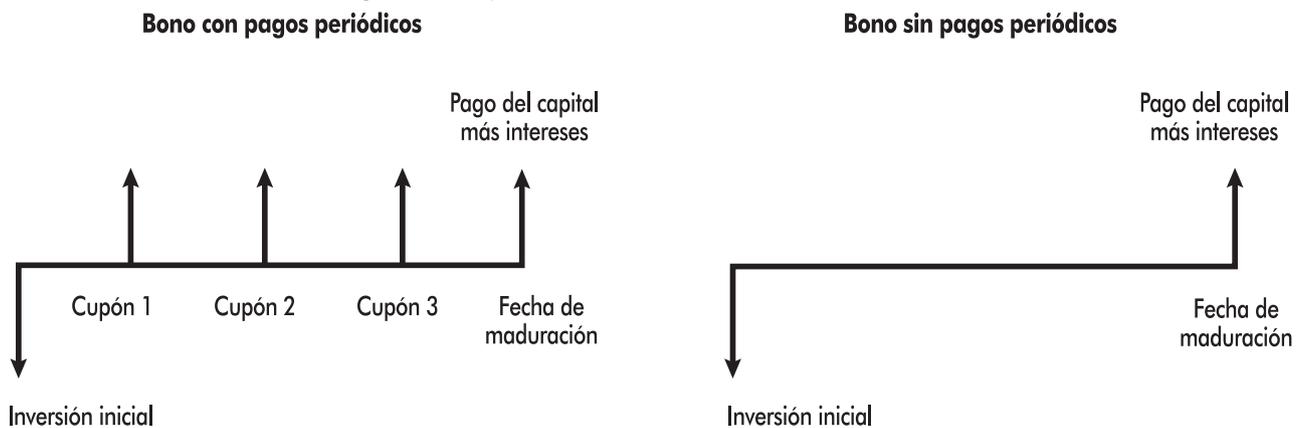
Existen varias clases de TES, unos con tasa de rendimiento fijo y otros con tasa de rendimiento variable, puesto que son atados a variables como el IPC o la UVR. Los más populares son los TES de tasa fija clase B, que son los que se negocian en los mercados financieros. Aunque existe una clase A, esos son principalmente para cubrir el pasivo financiero que se tenía con el Banco de la República. En los años recientes los TES se han convertido en el instrumento más importante de financiación por medio de endeudamiento del gobierno colombiano. Dentro del Presupuesto General de la Nación anual se establece una meta de colocación anual por parte del gobierno, pero también está el esquema de amortizaciones, es decir, los pagos que se deben hacer por vencimiento de los títulos.

Estos títulos se subastan con el mecanismo de subasta holandesa y a ellos disponen quienes posean la suficiente liquidez y cuantía pues se trata de inversiones de mayor valor y a muy largo tiempo lo que hace que no todos puedan concursar en ellos, adicionalmente su redención generalmente supera los cinco (5) años y en algunas oportunidades ha llegado hasta quince (15) años. A estos títulos generalmente tienen acceso los bancos que operan en Colombia, así como inversionistas extranjeros, tesorerías de otros países y multinacionales, así como la banca internacional.

Con un par de ejemplos puede apreciarse mejor. Para el caso de los TES Noviembre13, estos fueron emitidos en noviembre de 2007, para una vigencia de seis (6) años y genera una rentabilidad del 10,25 % E.A., tasa que es muy atractiva para cualquier rentista de capital.

Por su parte los TES Julio 2024 fueron emitidos en julio de 2008 y generan una rentabilidad cupón del 10 %. También es atractiva pues en términos mensuales se estaría hablando de un 0,80 % M.V., que deflactado por el efecto de la retención, es decir, descontando un 7 % vendrían a ser 0,74 % M.V. muy superior a cualquier inversión en otros títulos, pero hay que tener presente que los TES pueden generar intereses periódicos (pago del cupón) o al vencimiento (cupón cero), que esquemáticamente viene a ser:

Figura 1. Esquema de mecanismos de financiación TES



Fuente: <https://www.grupoaval.com/portales/jsp/historicoindicadores.jsp?indi=5358>
<https://www.grupoaval.com/portales/jsp/historicoindicadores.jsp?indi=5849>



Inversiones de renta variable

Aunque tiene unas connotaciones de largo plazo, la inversión en acciones (ordinarias o de dividendo preferente) puede darse a corto plazo. Su panorama no es muy atractivo al inversionista de bajo perfil quien generalmente tiene en su retina lo sucedido en Interbolsa, que impactó negativamente en el mercado, sin embargo muchos analistas consideran que la inversión en acciones es una alternativa viable en especial en papeles de empresas pertenecientes a los sectores financiero y petrolero.

Asimismo, existen otros sectores también altamente rentables como la construcción en especial en empresas como Concreto, Cemargos y Construcciones El Cóndor, debido a la proyección de inversión en infraestructura en el país y el *boom* de la construcción que se ha venido presentando en el país.

Pero invertir en esta modalidad implica un conocimiento y manejo de indicadores de mercado de capitales, en especial del IGBC, que se construye a partir de un promedio de participación ponderado del valor de cotización de las especies (empresas que colocan sus títulos al público en general), las cuales en Colombia no son muchas y esto hace que se puedan presentar sesgos y situaciones que no siempre corresponden a movimientos del mercado como tal o en su esencia.

Figura 2. Comportamiento del precio de cierre, septiembre-octubre de 2013



Fuente: www.bvc.com.co

A título de ejemplo se tiene la especie más negociada en Colombia: ECOPELROL, su comportamiento durante octubre de 2013 muestra que frente al promedio de cotización, su valor ha oscilado, estando por encima hasta final de septiembre y por debajo en octubre hasta nivelarse en la segunda semana del mes. Es decir, hay una volatilidad en su rentabilidad y estos eventos podrían hacer huir al inversionista de perfil conservador e incluso al moderado, pero podrían ser atractivos al agresivo.

En los últimos años, el mercado de capitales se ha abierto a los inversionistas de menor cuantía, lo que amplía el abanico de inversión sin que se precisen grandes capitales, ya que estos inversionistas pueden ser rentables para los comisionistas en la medida en que ellos hagan volúmenes, razón por la que ha estado trabajando para diseñar nuevos productos, pero sobre todo para asesorar a los inversionistas o clientes con el fin de que tomen la mejor decisión. Pero quien tiene la última palabra es el inversionista al que se le puede acomodar una opción de acuerdo con su perfil de riesgo.

BIBLIOGRAFÍA DE CONSULTA

- <https://www.grupoaval.com/portales/jsp/historicoindicadores.jsp?indi=5358>
- <https://www.grupoaval.com/portales/jsp/historicoindicadores.jsp?indi=5849>
- Decreto Reglamentario 2555 de 2010.
- Tabla de retenciones 2014: <http://www.gerencie.com/tabla-de-retencion-en-la-fuente-para-el-2014.html>
- Ley 51 de 1990 – normativa sobre los TES.
- Concepto 0105918 del 24 de diciembre de 2009.
- Decreto 1076 de 2007 – Calificaciones financieras y títulos susceptibles de calificación
- <http://www.asofondos.org.co/>