BVC
BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA
UN PAÍS, TODOS LOS VALORES

ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

FEDESARROLLO

SEPTIEMBRE DE 2006 NO. 17

Comentarios a: cprada@fedesarrollo.org

LOS ADMINISTRADORES ESPERAN AUMENTOS EN LAS TASAS DE INTERÉS EN LOS PRÓXIMOS MESES

Cuadro 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LA ENCUESTA

	Septiembre 21 de 2006	Septiembre 29 de 2006	Variación
TRM (COP/USD)	2.399,5	2.397,1	-2,4
IGBC	9.009,4	9.251,0	2,7
EMBI (puntos básicos)	221,0	200,0	-21,0
TES agosto 2008	8,6	8,7	0,0
TES julio 2020	9,6	9,6	0,0

Fuente: Grupo AVAL, Superfinanciera.

Cuadro 2

EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS PARA LOS PRÓXIMOS SEIS MESES (% NETO)

	Septiembre	Agosto	Cambio (puntos)
Tasa de interés Banco de la República	100	88	12
Inflación	41	53	-12
Tasa de cambio*	34	34	0
Spread	36	34	2
Crecimiento económico	-9	-12	3

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

◆ Las condiciones internas generan expectativas de aumento en las tasas de interés

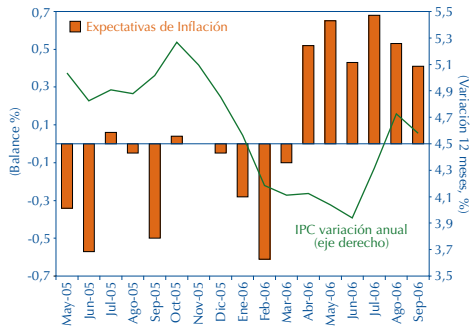
En los últimos meses se ha registrado un aumento importante en las expectativas de inflación por parte de los administradores de portafolio. En general, entre los meses de abril y septiembre de 2006 el balance a esta pregunta se ha situado alrededor de 54% neto, sugiriendo que son más los administradores que piensan que la inflación va a aumentar frente a los que piensan lo contrario. Así, en septiembre el 57% pensaba lo primero y 16% lo segundo, arrojando un balance de 41%. Vale la pena resaltar, sin embargo, que si bien este balance sigue siendo alto, disminuyó frente a agosto cuando se situó en 53% neto (Gráfico 1). Esta reducción en el balance pudo obedecer al hecho de que ha venido siendo cada vez más evidente la preocupación del Banco de la República acerca del comportamiento futuro de la inflación, lo cual lleva a pensar a los inversionistas que éste va a utilizar todas las herramientas que tiene a su alcance para asegurar el control de la inflación.

Como se verá más adelante, al igual que lo observado en los meses recientes, las expectativas de inflación siguen produciendo una preferencia por activos atados al IPC.

De manera consistente, los últimos resultados de la Encuesta de Opinión Financiera de la BCV y Fedesarrollo, la cual fue aplicada durante el período comprendido entre 21 y 29 de septiembre de 2006, muestran que la totalidad de los administradores esperan un aumento en la tasa de interés del Banco de la República durante los próximos seis meses. En efecto, el balance a dicha pregunta pasó de 88% neto en agosto a 100% neto en septiembre (Cuadro 2). Este resultado pudo estar relacionado con el dato de la inflación de agosto (4,72%) y el aumento en la tasa de intervención del Emisor realizada el 29 de septiembre (25Pb).

Gráfico 1

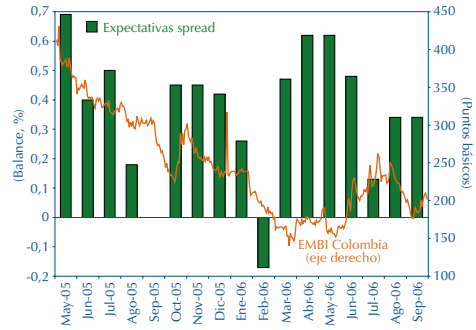
INFLACIÓN Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo. DANE.

Gráfico 2

EMBI Y EXPECTATIVAS DEL SPREAD DE LA DEUDA



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

◆ La política monetaria es cada vez más un factor decisivo a la hora de invertir

Si bien el contexto internacional todavía se posiciona como la principal preocupación de los administradores a la hora de invertir, en los últimos meses la política monetaria se ha constituido en otro factor de cuidado para los administradores de fondos. Así, el 41% y el 27% de los administradores encuestados expresaron que los principales obstáculos para la inversión son las condiciones externas y la política monetaria, respectivamente. El primer resultado está seguramente relacionado con la incertidumbre que ha permanecido en los mercados financieros internacionales sobre la evolución de la economía americana. En el panorama interno, el mayor riesgo se concentra en el desempeño de la inflación y el consecuente comportamiento de la autoridad monetaria.

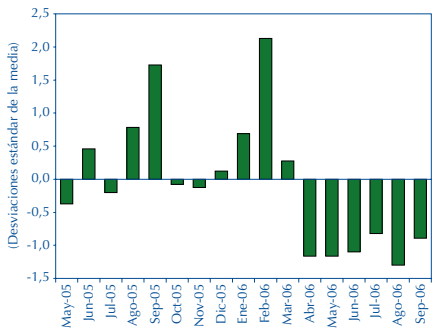
◆ El Índice de Confianza del Mercado muestra un leve avance (Gráfico 3)

El Índice de Confianza del Mercado (ICM) sintetiza las expectativas de inflación, spread y crecimiento económico. Un valor del ICM por debajo del promedio significa que el grado de confianza de los administradores de portafolio está desmejorando. Los resultados de la EOF muestran que en septiembre el ICM presentó un avance en dicho índice, el cual se situó en 0,89 desviaciones estándar por debajo del promedio (Gráfico 3). Ello sugiere que si bien sigue habiendo preocupaciones en el panorama interno y externo, frente a los meses de agosto y julio, el nerviosismo del mercado se ha reducido parcialmente.

El avance del ICM obedece principalmente a la disminución en el balance a la pregunta sobre las expectativas de inflación, y a las mejoras en las expectativas de crecimiento económico que perciben los administradores. Si bien, la mayoría de estos piensan que el ritmo de crecimiento de la economía se mantendrá igual, en septiembre se redujo el porcentaje que piensa que se desacelerará. En efecto, en este mes el -9% neto de administradores manifestó que la economía colombiana se desacelerará en los próximos meses, mientras que en agosto dicho balance fue -12% neto.

Gráfico 3

ÍNDICE DE CONFIANZA DEL MERCADO (ICM)



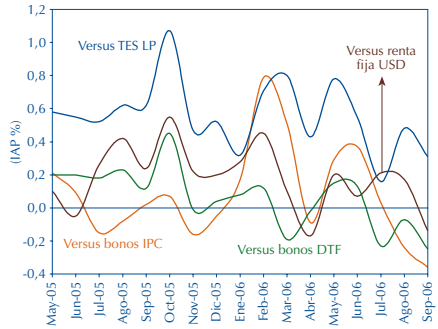
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

◆ Se mantiene el apetito por títulos atados al IPC

Los títulos atados al IPC continuaron siendo el activo preferido. A pesar de la reducción en el balance, que pasó de 67% en agosto a 45% en septiembre (Gráfico 4). Esta situación es coherente con las expectativas de inflación presentadas anteriormente. En segundo lugar se encuentran los títulos atados a la DTF. Si bien, el balance a la pregunta disminuyó entre agosto y septiembre, pasando de 51% neto a 34%, respectivamente, estos títulos representan la segunda preferencia de los administradores. Dado lo anterior, el Índice de Activo Preferido (IAP) de los TES de corto plazo presentó un nuevo retroceso frente a los títulos atados al IPC y DTF.

Gráfico 4

ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO (TES DE CORTO PLAZO)

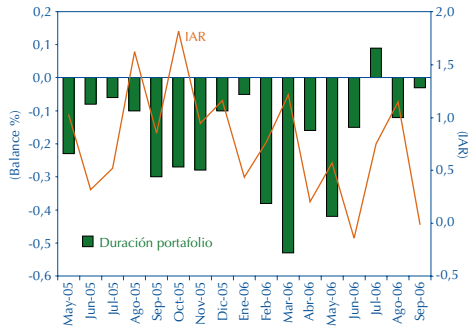


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Finalmente, el Índice de Aversión al Riesgo (IAR) registró una reducción llegando a un valor de -0,02 puntos, nivel inferior al 1,14 obtenido en el mes inmediatamente anterior. Esta reducción se debe principalmente al aumento del apetito por activos con mayor volatilidad en su precio. De tal manera, en septiembre el 18% neto de los administradores esperaba aumentar su posición en acciones, porcentaje superior al 5% que se registró en agosto (Gráfico 5).

Gráfico 5

ÍNDICE DE AVERSIÓN AL RIESGO (IAR) Y EXPECTATIVAS SOBRE LA DURACIÓN DEL PORTAFOLIO

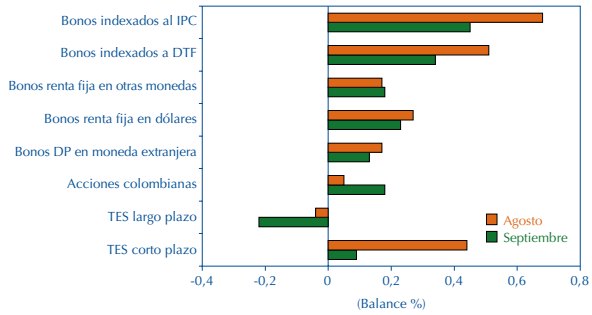


Nota: El balance negativo en la duración de portafolio significa que una mayor proporción de administradores espera reducir la duración.
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

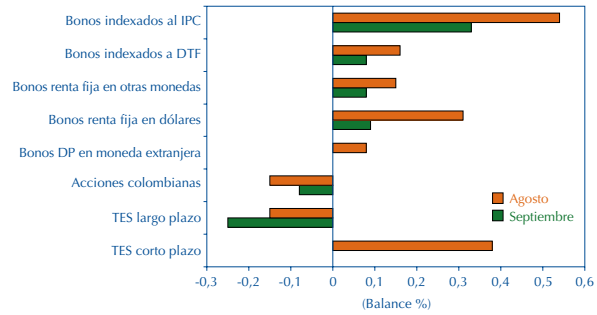
Gráfico 6

EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES POR TIPO DE ADMINISTRADOR

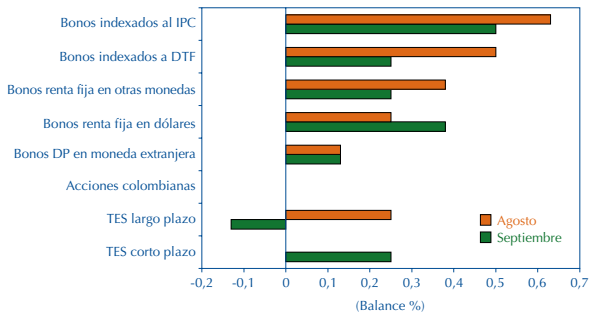
TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



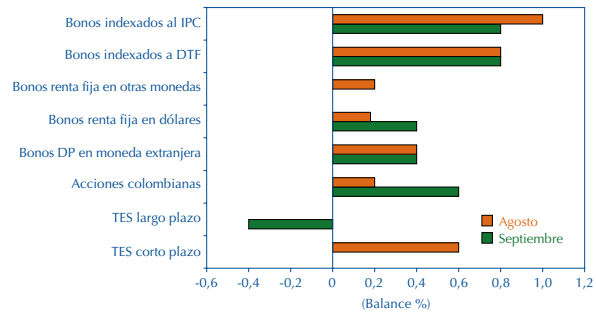
BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



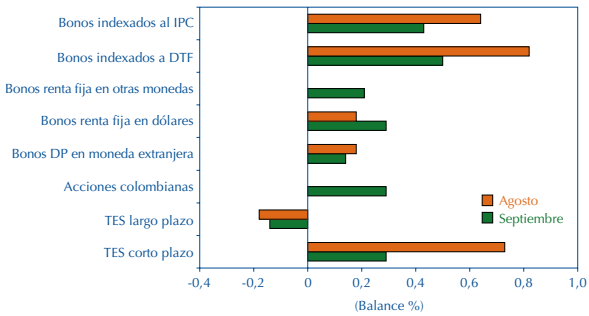
ASEGURADORAS



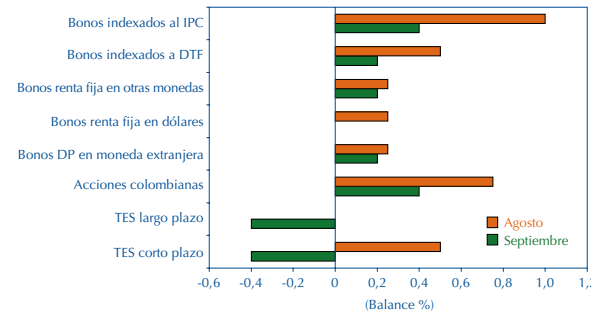
FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



FONDOS DE VALORES



COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

Cuadro 3

RESUMEN EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS DURANTE LOS ÚLTIMOS TRES MESES
(% DE RESPUESTAS)

	Septiembre 2006				Agosto 2006				Julio 2006			
	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance
Tasa de interés Banco de la República	100	0	0	100	88	12	0	88	84	3	13	71
Inflación	57	27	16	41	63	27	10	53	76	16	8	68
Peso colombiano*	16	34	50	34	20	27	54	34	45	32	24	21
Mercado de acciones**	20	50	30	-10	32	51	17	15	16	53	32	-16
Spread	50	36	14	36	51	32	17	34	39	34	26	13
Crecimiento Económico	27	36	36	-9	12	63	24	-12	21	61	18	3

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.