Encuesta de Opinión Financiera

Bolsa de Valores de Colombia BVC - Fedesarrollo

Octubre de 2005 No. 6

Comentarios a: cmejia@fedesarrollo.org

El panorama internacional afecta las expectativas macroeconómicas

Después del fallo de la Corte Constitucional, la incertidumbre en el mercado financiero colombiano desapareció. Sin embargo, la atención de los administradores de portafolio se inclinó hacia la evolución del panorama internacional, donde las presiones inflacionarias generadas por los altos precios del petróleo (cuyos efectos ya se han visto reflejados en la inflación de Estados Unidos), pueden generar nuevos incrementos en las tasas de interés de Estados Unidos y Europa. En el contexto colombiano, las recientes amenazas de mayor inflación (la variación del IPC en los últimos doce meses ha sido 5,27%) pueden significar para el Banco de la República el límite monetario a la defensa de la tasa de cambio y el eventual abandono de dicha política. De esta forma, se comienza a formar un nuevo escenario para las tasas de interés domésticas, la evolución de la tasa de cambio y el ritmo de la actividad económica.

Los resultados de la Encuesta de Opinión Financiera, realizada durante la última semana de octubre, señalan que de los administradores de portafolio, el 13% neto espera un incremento en las tasas de interés de intervención en los próximos seis meses, expectativa consistente con el mayor porcentaje de encuestados que espera un aumento de la inflación: 4% frente al 50% que esperaba una reducción de la inflación el mes pasado. Así mismo, el 21% espera que el peso revierta su tendencia y se deprecie, 45% espera un incremento en el *spread* de deuda soberana y solo 19% (frente a 37% del mes anterior) espera una aceleración en el ritmo de crecimiento del PIB (ver Cuadro 1).

Acorde a lo anterior, en octubre, 91% neto de encuestados percibió una política monetaria expansiva, hecho que continúa como la principal preocupación de los administradores de portafolio, y que indica la incertidumbre que tienen éstos sobre cuanto durarán las condiciones de abundante liquidez observadas en los últimos meses. Sin embargo, los pronósticos sobre las condiciones internacionales para el próximo año hacen que los factores externos ganen terreno y ocupen el segundo lugar en el grupo de aspec-

Cuadro 1

Expectativas macroeconómicas para los próximos seis meses (% neto)

	Octubre	Septiembre	Cambio (puntos)
Tasa de interés BanRep	13	-35	48
Inflación	4	-50	54
Tasa de cambio*	21	-32	53
Spread	45	0	45
Crecimiento económico	19	37	-18

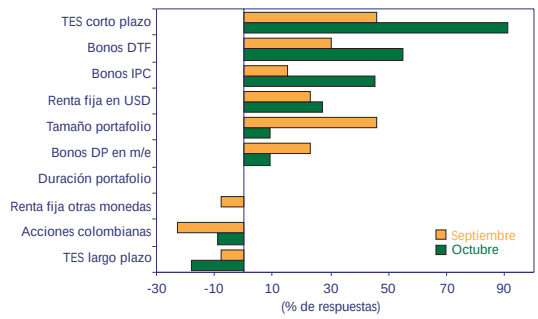
(+): Aumentará; *Depreciación
(-): Disminuirá; *Apreciación

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC-Fedesarrollo.

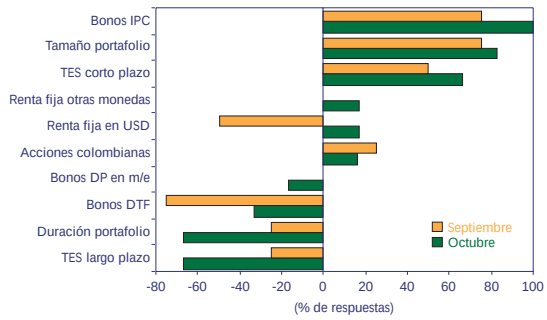
Gráfico 1

Expectativas de inversión para el próximo mes

Bancos y corporaciones



Vigilados por la superintendencia de valores



Nota: porcentaje neto
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

tos preocupantes a la hora de invertir (25%). Finalmente, la política fiscal perdió importancia y se ubicó en el tercer puesto (19%).

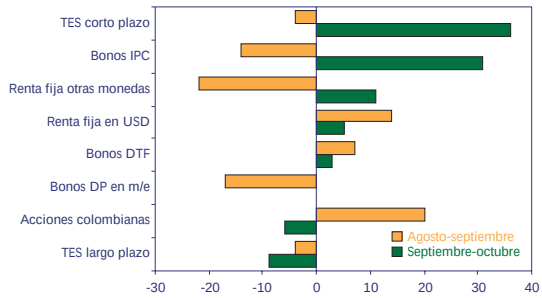
Las expectativas macroeconómicas se reflejan en los cambios en la posición de activos

Aunque continúan con la tendencia observada en los últimos meses, las expectativas de inversión en octubre reflejan los temores del posible deterioro de las condiciones externas e internas en el próximo año. Los TES a corto plazo y los Bonos indexados al IPC se ubican como los activos cuya posición esperan incrementar los administradores en el próximo mes. Esta tendencia es común a todas las entidades encuestadas. El Gráfico 1 resume las expectativas de inversión para el próximo mes reportadas por los bancos y corporaciones financieras y las firmas vigiladas por la Superintendencia de Valores. Se resalta el notable incremento en la posición de Bonos indexados al IPC, lo cual advierte sobre los temores de un posible incremento de la inflación en los próximos meses; así como en la posición de Bonos indexados a la DTF, que refleja las expectativas sobre tasas de interés.

El cambio de inversiones de largo plazo por corto plazo se observa claramente en el Gráfico 2, que muestra la variación absoluta mensual de las expectativas de inversión. Entre agosto y septiembre, los administradores de portafolio redujeron su "apetito" por TES a corto plazo y Bonos indexados al IPC; mientras que entre septiembre y octubre, dada la mayor percepción de riesgo, aumentaron su "apetito" por activos a corto plazo. Como otra señal de la disminución de la disposición al riesgo, los administradores mostraron la intención de reducir su exposición a las acciones colombianas, después de haber incrementado entre agosto y septiembre.

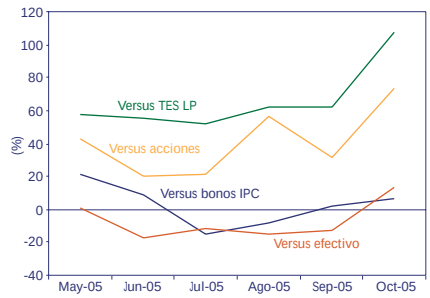
El Índice de Activo Preferido (IAP) se calcula como la diferencia en la posición de dos activos. Un valor positivo significa que el primer activo es preferido al segundo activo con el cual se compara. Los Gráficos 3 y 4 muestran la evolución del IAP para los TES a corto plazo frente a otros activos y para los Bonos indexados al IPC frente a otros activos. En este caso, vale la pena resaltar el incremento observado en el índice para los TES a corto plazo frente a los TES a largo plazo y las acciones cuyo valor pasó de 62% a 107% y de 32% a 74% respectivamente entre septiembre y octubre. De igual forma, la preferencia por los Bonos atados al IPC frente a los dos activos mencionados pasó de 60% a 100% y de 30% a 67% respectivamente. En conclusión, ambos gráficos señalan la mayor preferencia por estos dos activos en el próximo mes, consistente con la reversión observada en las expectativas de inflación y del entorno económico en general para los próximos seis meses.

Gráfico 2
Cambio mensual en las expectativas de inversión



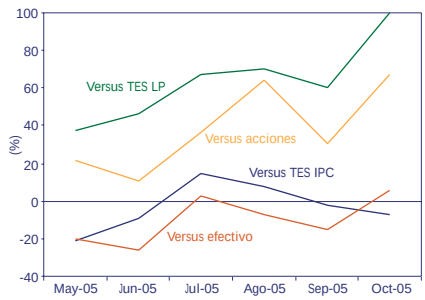
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Gráfico 3
Índice activo preferido
TES corto plazo versus otros activos



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Gráfico 4
Índice de activo preferido
Bonos IPC versus otros activos



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.