

# ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO



AGOSTO DE 2005 No. 4

## EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS

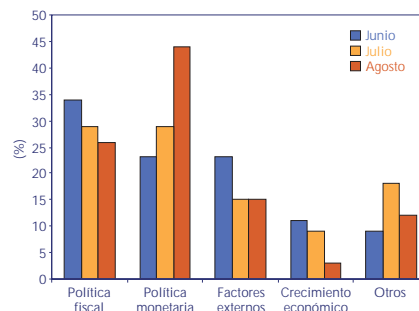
En agosto, la política monetaria continuó siendo la principal fuente de preocupación para los administradores de portafolio al momento de tomar decisiones de inversión (Gráfico 1). Del total de encuestados, el 44% opina que este es el aspecto más alarmante al momento de realizar inversiones en pesos; resultado que denota un incremento de 15 puntos porcentuales respecto al mes anterior. Por otro lado, la política fiscal y el crecimiento económico perdieron algo de importancia al pasar de 29% a 26% y de 9% a 3% respectivamente.

De esta forma, un alto porcentaje de encuestados continúa percibiendo que la política monetaria es expansiva (90%). A pesar de esto, las expectativas de inflación se revirtieron y el porcentaje neto de administradores de portafolio que piensa que el nivel de precios va a caer en los próximos seis meses se ubicó en 5%. Este porcentaje señala una leve mejoría respecto a los resultados obtenidos para el mes de julio, cuando el 6% neto de los encuestados esperaba un incremento del nivel de precios en los próximos seis meses. La reciente evolución de las expectativas de inflación, consistente con los últimos datos reportados por el DANE (que para agosto muestran una variación del IPC de 3,98% en lo corrido del año), indican el considerable grado de efectividad de la política de inflación objetivo, así como el amplio espacio que ha tenido el Banco de la República para intervenir en el mercado cambiario sin generar presiones inflacionarias.

Por otro lado, las expectativas sobre el crecimiento mostraron una evolución favorable en el mes de agosto. Con un incremento de 20 puntos porcentuales, el 44% de los agentes encuestados espera una aceleración de la tasa de crecimiento en los próximos seis meses. El porcentaje neto de administradores optimistas pasó de 18% a 39% entre julio y agosto (Gráfico 2). Estos resultados explican la caída en la importancia del crecimiento como preocupación para invertir, observada en agosto.

En cuanto a la tasa de cambio, el 46% de los analistas espera que el peso colombiano continúe con su tendencia de apreciación durante los próximos seis meses. Dichas expectativas pueden ge-

**Gráfico 1**  
PREOCUPACIONES PARA INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

**Cuadro 1**  
EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS PARA LOS PRÓXIMOS SEIS MESES (% DE RESPUESTAS)

	(+)	(-)	(=)	% neto
Tasa de interés BanRep	8	18	74	-10
Inflación	36	41	23	-5
Tasa de cambio*	15	46	38	-31
Spread	41	23	36	18
Crecimiento económico	44	5	51	39

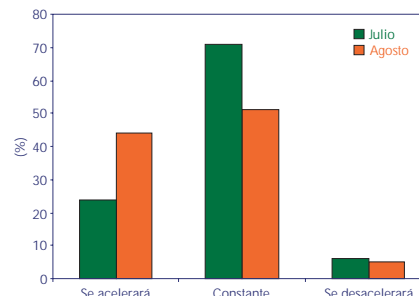
(+): Aumentará; \*Depreciación

(-): Disminuirá; \*Apreciación

(=): Se mantendrá constante

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC - Fedesarrollo.

**Gráfico 2**  
EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

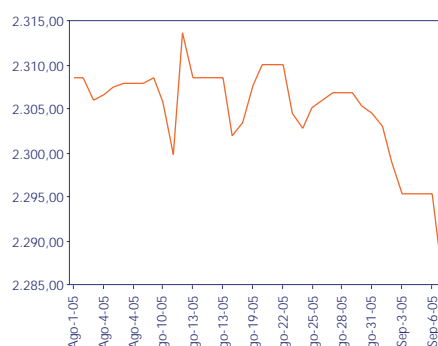
nerar una nueva caída en la demanda de dólares, presionando una mayor apreciación en los próximos meses. Los efectos de dichas expectativas, sumados a los recientes acontecimientos en el ámbito internacional, se han visto reflejados en los últimos días. De hecho, en lo corrido de septiembre, la tasa representativa del mercado ha perdido cerca de 17,7 pesos y durante la segunda semana del mismo mes se han presentado las tasas diarias más bajas del año (Gráfico 3). Estos resultados son similares a los obtenidos en la Encuesta de Expectativas llevada a cabo por el Banco de la República en el pasado mes de abril. Según esta encuesta, los agentes esperan que la tasa de cambio nominal se ubique en \$2.473 para fin de año.

## EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN

En cuanto a las expectativas de inversión, continúa la tendencia observada en los últimos tres meses, en la cual los administradores de portafolio esperan aumentar su posición de TES a corto plazo y disminuir su posición de TES de largo plazo. El porcentaje neto de administradores que espera aumentar su posición de TES a corto plazo pasó de 32% a 36% entre julio y agosto, mientras que el porcentaje neto que espera disminuir su posición en TES de largo plazo pasó de 20% a 26% (Gráfico 4). Estos resultados no coinciden con las expectativas positivas de los encuestados sobre la evolución de la economía. Adicionalmente, los bonos indexados a la DTF y al IPC, continúan siendo, a pesar de las caídas presentadas en sus balances, opciones consideradas por los administradores de portafolio. En el caso de los bonos indexados a la DTF, el porcentaje neto de encuestados que espera incrementar su posición pasó de 14% a 13% entre julio y agosto. Para los bonos indexados al IPC, dicho porcentaje pasó de 47% a 44%. En este último caso, la leve reducción observada es un reflejo claro de la percepción que tienen los encuestados respecto a la evolución de la inflación. En cuanto a ésta, la Encuesta de Expectativas elaborada por el Banco de la República en el mes de abril muestra que el 79% de sus encuestados cree en el cumplimiento de la meta de inflación del presente año.

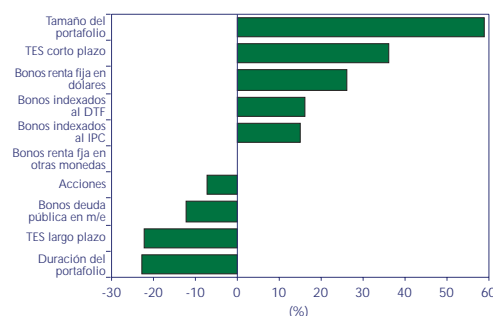
Como se mencionó anteriormente, los resultados de las expectativas de inversión no parecen ser consistentes con los resultados de las expectativas macroeconómicas (tasa de cambio, crecimiento económico, etc). El Gráfico 5 muestra la evolución de los balances de las preguntas que indagan sobre cambios en la duración y el tamaño del portafolio. En este se observa un retroceso en la recuperación presentada en julio. El 38% de los encuestados espera disminuir la duración del portafolio mientras que el 28% espera aumentarla, lo que arroja una cifra neta de -10%. Finalmente, el porcentaje neto de encuestados que espera incrementar el tamaño de su portafolio pasó de 82% a 71%. Dicho deterioro no es significativo pero no refleja el alto grado de optimismo en la evolución de la actividad económica durante los próximos meses.

**Gráfico 3**  
**TRM DIARIA**  
**(AGOSTO - SEPTIEMBRE)**



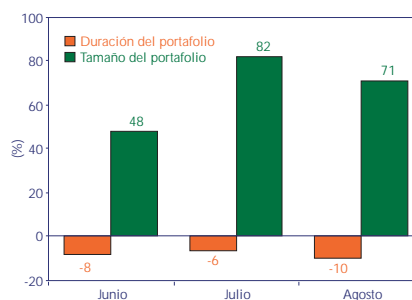
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

**Gráfico 4**  
**EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES**  
**(% DE RESPUESTAS)**



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

**Gráfico 5**  
**ESTADO DEL PORTAFOLIO**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.