

DICIEMBRE DE 2006 No. 20

Comentarios a: [cprada@fedesarrollo.org](mailto:cprada@fedesarrollo.org)

## LOS ADMINISTRADORES CIERRAN EL AÑO CON RELATIVA CALMA

**Cuadro 1**

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LA ENCUESTA

	Diciembre 18 de 2006	Diciembre 26 de 2006	Variación
TRM (COP/USD)	2.262,2	2.228,8	-33,4
IGBC	10.158,9	11.029,9	-1,2
EMBI (puntos básicos)	165,0	155,0	-10,0
TES agosto 2008	8,2	8,2	0,3
TES julio 2020	8,8	8,8	0,8

Fuente: Grupo AVAL, Superfinanciera.

**Cuadro 2**

EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS PARA LOS PRÓXIMOS SEIS MESES (% NETO)

	Diciembre	Noviembre	Cambio (puntos)
Tasa de interés Banco de la República	71	71	0
Inflación	53	39	14
Tasa de cambio*	8	17	-9
Spread	13	8	5
Crecimiento económico	2	7	-5

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

### ◆ Las expectativas de inflación aumentaron levemente

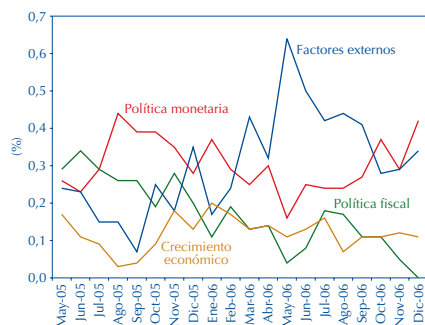
Los resultados de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo señalan que las expectativas macroeconómicas de los administradores de portafolio presentan algunas diferencias respecto a las observadas en el mes pasado. Las expectativas de incrementos en la tasa de interés del Banco de la República se mantuvieron en el mismo nivel respecto al registro de noviembre (71% neto). Por el lado de la inflación, las expectativas aumentaron al compararlas con el resultado del mes inmediatamente anterior. Mientras en noviembre el 39% neto de administradores esperaba que la inflación aumente en los próximos seis meses, el resultado para diciembre se ubicó en 53% neto (Cuadro1).

### ◆ La política monetaria y los factores externos son las principales preocupaciones a la hora de invertir

Por tercer mes consecutivo la política monetaria es la principal preocupación al momento de invertir. El segundo lugar lo ocupan las condiciones externas. De esta manera, el 42% y el 34% de los administradores encuestados, respectivamente, manifestaron que estos dos aspectos son los que más inquietan al mercado. El primer resultado está seguramente relacionado con un posible endurecimiento de la política monetaria. Cabe recordar que el 15 de diciembre de 2006 el Emisor decidió aumentar nuevamente la tasa de intervención en 25pb y no se descarta que el próximo año se den nuevos incrementos. En el panorama externo, la preocupación está relacionada con la evolución futura de

**Gráfico 1**

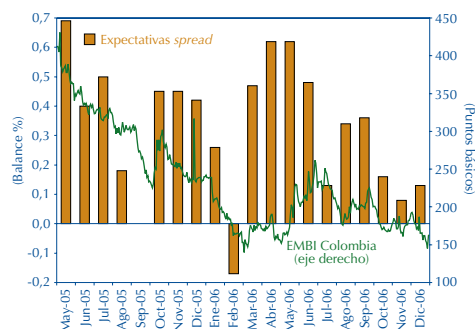
PRINCIPALES PREOCUPACIONES PARA INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

**Gráfico 2**

EXPECTATIVAS DE SPREAD Y EMBI COLOMBIA



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo - Cbonds.inf.

la economía norteamericana. Todavía las señales sobre el ritmo de desaceleración económica son mixtas y todo parece indicar que las presiones inflacionarias no han desaparecido del todo. Sin embargo, vale la pena resaltar que los últimos indicadores industriales del país del norte registraron un buen comportamiento del sector (Gráfico 1).

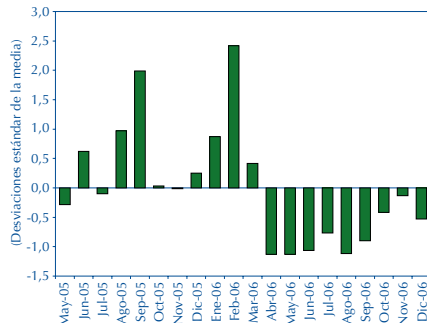
◆ **Los administradores esperan estabilidad en los spreads**

Las expectativas macroeconómicas de los administradores de portafolio señalan que esperan un período de calma en el spread de la deuda colombiana. Así, en diciembre el 13% neto de los encuestados manifestó que el spread aumentará en los próximos meses, cifra muy inferior al promedio de 2006 (29% neto). De esta manera, dados los últimos resultados de la economía colombiana y el comportamiento de sus principales fundamentales, es de esperar que las expectativas de aumento en el spread se mantengan en niveles bajos durante los próximos meses (Gráfico 2).

◆ **El Índice de Confianza del Mercado (ICM) muestra un leve retroceso**

El ICM sintetiza las expectativas de inflación, spread y crecimiento económico de los administradores de portafolio. Un valor del ICM por debajo del promedio indica que el grado de confianza de los administradores de portafolio está desmejorando. El último resultado muestra que en diciembre el ICM presentó un retroceso, después de tres meses de mejoras consecutivas (septiembre, octubre y noviembre). Así, el indicador se ubicó a -0,53 desviaciones estándar del promedio, mientras en noviembre el resultado había sido de -0,13 desviaciones estándar (Gráfico 3). El retroceso en el ICM obedece principalmente a la caída en las expectativas del crecimiento económico y a un incremento en las expectativas de inflación. En cuanto a las expectativas de crecimiento económico debe tenerse en cuenta que éstas parten de una cifra bastante satisfactoria, por lo cual no es de extrañar que los administradores estén esperando tasas más moderadas hacia el futuro.

**Gráfico 3**  
**ÍNDICE DE CONFIANZA DEL MERCADO (ICM)**

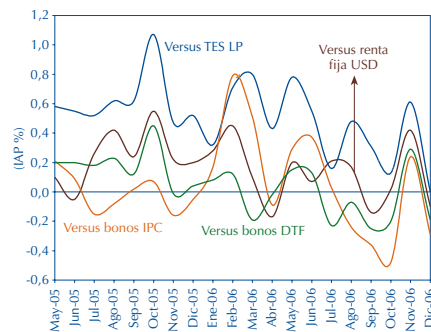


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera bvc - Fedesarrollo - Cbonds.inf

◆ **Los títulos atados al IPC son el activo más apetecido**

En diciembre los títulos indexados al IPC fueron el activo que más interés despertó en los administradores. En este mes, el 42% neto de encuestados manifestó que tenía expectativas de invertir en papeles de esta naturaleza. En segundo lugar se encuentran los títulos atados a la DTF. Si bien el balance a la pregunta retrocedió levemente entre noviembre y diciembre, pasando de 37% neto a 32% neto, estos títulos representan la segunda preferencia de los administradores. Por su parte, el apetito por los TES de corto plazo disminuyó respecto al mes inmediatamente anterior (ver Gráfico 6). Dado lo anterior, el Índice de Activo Preferido (IAP) de los TES de corto plazo presentó un retroceso frente a los títulos indexados al IPC y la DTF (Gráfico 4).

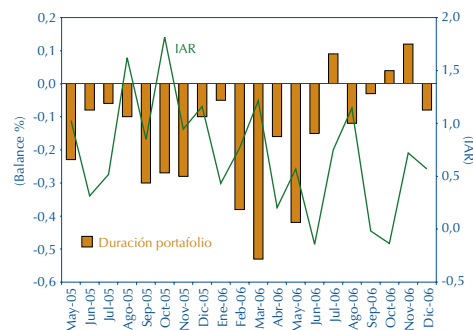
**Gráfico 4**  
**ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO (TES DE CORTO PLAZO)**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera bvc - Fedesarrollo.

Finalmente, el Índice de Aversión al Riesgo (IAR) presentó una leve reducción pasando de 0,72 en noviembre a 0,57 en diciembre. Este hecho se explica seguramente por lo dicho antes, acerca de la intención administradores de disminuir su posición en títulos de corto plazo (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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera bvc-Fedesarrollo.

## Cuadro 3

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

	Diciembre 2006				Noviembre 2006				Octubre 2006			
	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance
Tasa de interés Banco de la República	76	18	5	71	76	20	5	71	93	7	0	93
Inflación	66	21	13	53	56	27	17	39	67	20	13	54
Peso colombiano*	42	24	34	8	49	20	32	17	39	20	41	-
Mercado de acciones**	47	47	5	42	32	59	10	22	35	48	17	18
Spread	42	29	29	13	32	44	24	8	33	50	17	16
Crecimiento Económico	34	34	32	2	34	39	27	7	30	52	17	13

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

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera bvc-Fedesarrollo.