

# ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO



ENERO DE 2006 No. 9

Comentarios a: cpatino@fedesarrollo.org

## RETORNAN LAS EXPECTATIVAS DE APRECIACIÓN DEL PESO

Durante los primeros días de 2006, las expectativas macroeconómicas de los administradores de portafolio para los próximos seis meses mostraron algunos cambios importantes. En primer lugar, el dato de inflación para 2005 (4,85%) junto con la evolución del Índice de Precios al Consumidor durante enero, generó un comportamiento a la baja en las expectativas de inflación. En enero, el 54% de los administradores de portafolio encuestados manifestó que la inflación va a disminuir en los próximos seis meses, mientras que sólo el 26% consideró lo contrario. Lo anterior arroja un balance igual al 28% neto de encuestados que espera nuevas reducciones en la inflación. Por otro lado, el cambio más significativo se dio en las expectativas sobre la tasa de cambio. Desde octubre de 2005, los administradores de portafolio habían manifestado que esperaban que el peso colombiano se depreciara durante la primera mitad de 2006. No obstante, en enero retornaron las expectativas de apreciación: el 20% neto de encuestados manifestó que espera que el peso colombiano continúe con su tendencia de apreciación durante los próximos seis meses (Cuadro 1). De hecho, durante el primer mes del año, el dólar ha caído cerca de 0,8%.

En cuanto a la tasa de interés del Banco de la República y al *spread* de la deuda colombiana, las expectativas no mostraron variaciones significativas respecto a lo ocurrido a finales de 2005. No obstante, se observaron reducciones en ambos balances. En primer lugar, respecto a la tasa de interés de intervención, el porcentaje neto que espera que aumente pasó de 38% en diciembre de 2005 a 22% en enero del presente año. Por otro lado, el porcentaje neto de encuestados que espera incrementos en el *spread* pasó de 42% a 26% durante el mismo período. Finalmente, como señala el Gráfico 1, desde finales del año pasado se ha observado una reducción en las expectativas sobre el crecimiento económico. De manera consistente con los pronósticos de desaceleración económica (Cuadro 2), en enero, sólo el 18% neto de encuestados espera una aceleración en el ritmo de crecimiento de la economía colombiana. De hecho, el 60% de los encuestados manifestó que espera que el ritmo de crecimiento se mantenga constante durante

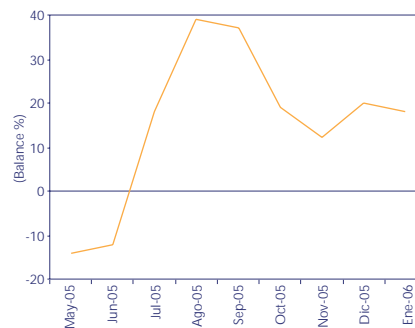
**Cuadro 1**  
EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS PARA LOS  
PRÓXIMOS SEIS MESES (% NETO)

	Enero	Diciembre	Cambio (puntos)
Tasa de interés BanRep	22	38	-16
Inflación	-28	-5	-23
Tasa de cambio*	-20	40	-60
Spread	26	42	-16
Crecimiento económico	18	20	-2

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC-Fedesarrollo.

**Gráfico 1**  
EXPECTATIVAS SOBRE EL CRECIMIENTO ECONÓMICO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

los próximos seis meses. Así, aunque la política monetaria continúa como la principal preocupación al momento de realizar inversiones (37%), el crecimiento económico gana terreno y se ubica en el segundo lugar: el 20% de los administradores de portafolio encuestados considera que ésta es su principal preocupación.

## MAYOR APETITO POR ACTIVOS DE LARGO PLAZO

Si bien los administradores de portafolio no ven con mucho optimismo las condiciones económicas futuras, las expectativas de inversión para el próximo mes señalan que estos esperan que la evolución favorable de los indicadores económicos durante los meses recientes, continúe en el largo plazo. La evolución de la tasa de desempleo, la continuidad del proceso de disminución gradual de la inflación, los resultados fiscales, el ritmo de crecimiento de la demanda y de la inversión, entre otros, han afectado notablemente las expectativas de inversión de los administradores encuestados por Fedesarrollo y la Bolsa de Valores de Colombia.

En primer lugar, en enero se observó un mayor apetito por TES de largo plazo. Mientras que en diciembre, el 15% neto manifestó la intención de reducir su posición en este tipo de activos, en enero el 2% neto manifestó lo contrario (Gráfico 2). Dicho comportamiento es consistente con el resultado de la pregunta que indaga sobre la duración del portafolio. A la pregunta sobre qué esperan los administradores que suceda con la duración del portafolio que administran, el 29% respondió que aumentará mientras que el 34% respondió que disminuirá, arrojando un balance de -5%. Durante diciembre, dicho balance había sido -10%. Como resultado de este cambio en las expectativas de inversión, el Índice de Activo Preferido (IAP) mostró en enero una reducción en la preferencia de los TES de corto plazo frente a los TES de largo plazo (Gráfico 3).

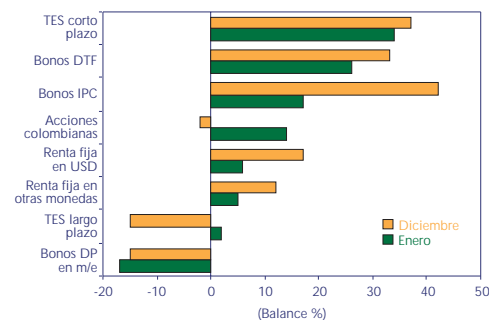
El Gráfico 3 muestra también que la preferencia de los TES de corto plazo frente a las acciones también se redujo en enero. Lo anterior se debe a que en enero, el 14% neto de administradores de portafolio encuestados manifestó la intención de incrementar su posición en acciones colombianas durante el próximo mes. La mayor disposición a la tenencia de acciones señala que los agentes esperan que la gran dinámica observada durante el último año en el mercado bursátil, continúe durante los próximos meses. Finalmente, es importante anotar que la preferencia de los bonos atados al IPC se redujo en enero, como resultado de las buenas noticias en materia de inflación.

**Cuadro 2**  
**PRONÓSTICO DE CRECIMIENTO ECONÓMICO (%)**

Analista económico	2006	2007
Bear Stearns	5,2	4,8
Corfivalle	4,5	3,8
Bancolombia Suvalor	4,4	n/d
<b>Fedesarrollo</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>
Global Insight	4,2	4,0
IDEAglobal	4,2	4,0
UBS	4,0	3,9
CESLA (Klein-UAM)	4,0	3,8
JP Morgan Chase	4,0	3,8
Promedio	4,3	4,0

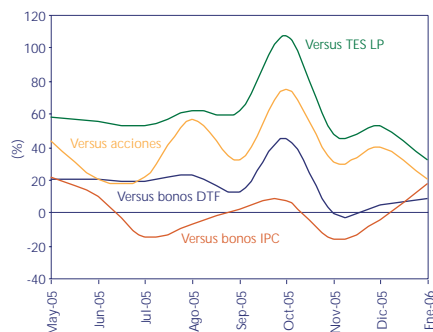
Nota: El pronóstico promedio para 2005 es 4,7%  
Fuente: Latin American Consensus Forecasts, 2006.

**Gráfico 2**  
**EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

**Gráfico 3**  
**ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO**  
**TES DE CORTO PLAZO**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.