

ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO



FEBRERO DE 2006 No. 10

Comentarios a: cpatino@fedesarrollo.org

LOS AGENTES ESPERAN REDUCCIÓN EN LOS SPREADS DE LA DEUDA

Los resultados de la Encuesta de Opinión Financiera, llevada a cabo por la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo durante la última semana de febrero, señalan que las expectativas de reducción de la inflación y de mayor apreciación del peso colombiano continúan acentuándose (Cuadro 1). En efecto, el 61% neto de los administradores de portafolio encuestados señaló que espera que la inflación disminuya en los próximos seis meses. Como se ha subrayado desde que inició la Encuesta de Opinión Financiera (mayo de 2005), estos resultados sirven como muestra de la efectividad que ha tenido la política adoptada por el Banco de la República en cuanto a la reducción de las expectativas de inflación. Por otro lado, si bien las expectativas de reducción de la inflación significan un espacio adicional para la intervención del Banco de la República en el mercado cambiario, el 43% de agentes encuestados espera que el peso colombiano continúe con su tendencia de apreciación durante los próximos seis meses, mientras que sólo el 14% espera que el peso se deprecie. En otras palabras, gran parte de los agentes encuestados considera que la intervención no será efectiva para contener los efectos de la mayor oferta de dólares en el mercado cambiario.

Igualmente, las expectativas de un mayor crecimiento económico se han reforzado. Los resultados de febrero señalan que el 40% de los encuestados espera la aceleración de la tasa de crecimiento del PIB y sólo el 5% espera lo contrario. Al respecto, vale anotar que la posibilidad de una revisión al alza de las cifras de industria por parte del DANE, hecho que significaría, según cálculos preliminares de Fedesarrollo, una tasa de crecimiento del PIB cercana al 5,0% para 2005, podría generar un notable incremento en las expectativas de crecimiento de los próximos seis meses. Se espera que en los próximos meses el DANE defina si va a cambiar los deflatores empleados para obtener la producción industrial real. De darse el cambio metodológico, el Índice de Producción Industrial podría cerrar el año 2005 con una tasa de crecimiento superior, en dos puntos porcentuales, a lo señalado por la Muestra Mensual Manufacturera publicada recientemente (2,2% anual a diciembre de 2005).

Por otro lado, en febrero las expectativas sobre el spread de la deuda colombiana mostraron un notable cambio de dirección. Mientras que en enero el 26% neto de encuestados esperaba que el spread se

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

	Febrero	Enero	Cambio (puntos)
Tasa de interés BanRep	7	22	-15
Inflación	-61	-28	-33
Tasa de cambio*	-29	-20	-9
Spread	-17	26	-43
Crecimiento económico	35	18	17

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC-Fedesarrollo.

Gráfico 1
SPREADS DE LA DEUDA PARA COLOMBIA
Y PERÚ



Fuente: JP Morgan.

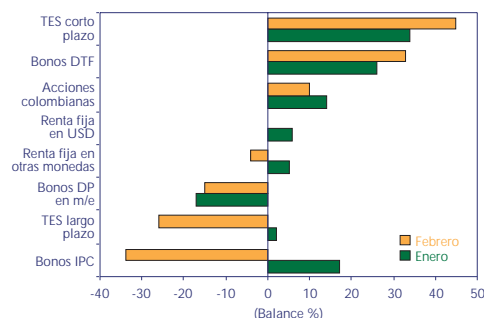
incrementara, en febrero el 17% espera que este disminuya. Lo anterior es consistente con la evolución del spread durante los últimos meses y con la revisión del *outlook* de la calificación crediticia de Colombia de Standard and Poor's (que pasó de estable a positivo), publicada a finales de febrero. Este hecho significa que la calificación de la deuda denominada en moneda extranjera de largo plazo podría pasar de BB a BB+ en el mediano plazo. Adicionalmente, como señala el Gráfico 1, el EMBI+ para Colombia se ubica en la actualidad al mismo nivel del EMBI+ de Perú a mediados de 2005, fecha en la que Standard and Poor's aumentó la calificación de riesgo de deuda soberana de Perú de BB- a BB. Así, tal como señala el reciente reporte de mercados emergentes de JP Morgan, es probable esperar un alza en la calificación crediticia de Colombia en el mediano plazo por parte de S&P.

LAS MENORES EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN AFECTAN LAS EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN

De forma consistente con la evolución de indicadores como la inflación, y con las expectativas macroeconómicas reportadas en la sección anterior, las expectativas de inversión para el próximo mes no mostraron cambios significativos. Así, como señala el Gráfico 2, los TES de corto plazo y los bonos atados a la DTF presentaron los mayores balances en febrero. Por un lado, el 45% neto de los administradores de portafolio encuestados manifestó su intención de incrementar su posición en TES de corto plazo. Adicionalmente, el 33% neto reportó la intención de incrementar su posición en bonos indexados a la DTF. Por otro lado, la intención de incrementar la posición en acciones colombianas se redujo entre enero y febrero, aunque sólo 4 puntos porcentuales (el porcentaje neto de administradores de portafolio que manifestó la intención de incrementar su posición en este tipo de activos fue 10%). En cuanto a las inversiones de renta fija, denominada en dólares y en otras monedas, en el primer caso los agentes encuestados no manifestaron intenciones de modificar su posición mientras que en el caso de la renta fija denominada en otras monedas, el 4% neto manifestó la intención de reducir su posición. Finalmente, a diferencia de lo reportado en enero, los administradores de portafolio manifestaron la intención de reducir su posición en TES de largo plazo y bonos indexados al IPC.

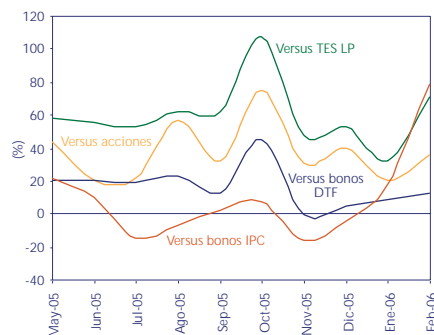
El Índice de Activo Preferido (IAP) para los TES de corto plazo mostró un repunte frente a los TES de largo plazo, las acciones colombianas y los bonos atados al IPC, mientras que la preferencia de los TES de corto plazo frente a los bonos atados a la DTF continuó relativamente baja (Gráfico 3). Si bien el apetito por las acciones se redujo levemente en febrero, el Índice de Aversión al Riesgo (IAR) continúa relativamente bajo a pesar del incremento registrado respecto a enero (Gráfico 4). De esta forma, la tendencia observada desde noviembre de 2005 continúa acentuándose en los primeros meses del presente año. La reducción de la aversión al riesgo de los administradores de portafolio se debe principalmente al mayor apetito que éstos han mostrado por las acciones.

Gráfico 2
EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES



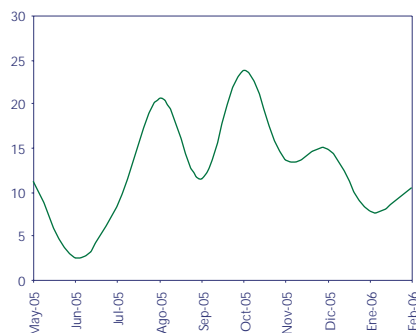
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Gráfico 3
ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO
TES DE CORTO PLAZO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Gráfico 4
ÍNDICE DE AVERSIÓN AL RIESGO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.