

# ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO



MARZO DE 2006 No. 11

Comentarios a: cpatino@fedesarrollo.org

## EL COMPORTAMIENTO DEL DÓLAR GENERÓ CAMBIOS EN LAS EXPECTATIVAS DE LOS ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO

La reciente Encuesta de Opinión Financiera se llevó a cabo entre el 23 y el 31 de marzo. Durante este periodo el dólar aumentó 26,67 pesos, debido en gran parte al aumento de la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal, en 25 puntos básicos, de 4,50% a 4,75%. A ello se sumó el hecho que durante el mes de marzo, el Banco Central Europeo incrementó su tasa de referencia de 2,25% a 2,50%. No obstante, el anuncio de la Reserva Federal sobre la posibilidad de incrementos adicionales, fue el aspecto que generó mayor sorpresa en los mercados. En efecto, a diferencia de lo observado en febrero, cuando el 29% neto de encuestados esperaba una apreciación del peso en los siguientes seis meses, en marzo el 20% neto manifestó que espera una depreciación (Cuadro 1). Cabe señalar que el balance es la diferencia entre el porcentaje de encuestados que espera que el peso se deprecie y el porcentaje de encuestados que espera que el peso se aprecie. Por lo tanto, el balance positivo implica que el porcentaje de administradores que espera una depreciación en los próximos seis meses es más alto que el porcentaje de administradores que espera lo contrario (Gráfico 1). Este cambio en la percepción sobre la evolución de la tasa de cambio se reflejó en las expectativas de inversión para el próximo mes, como se comenta más adelante.

Adicionalmente, las expectativas de inflación también mostraron una variación significativa. Aunque estas continúan favorables, en marzo sólo el 10% neto espera que la inflación continúe con su tendencia decreciente en los próximos seis meses (Gráfico 2). De esta forma, una gran proporción de administradores encuestados considera que la política monetaria expansiva deberá ser abandonada en los próximos meses. De hecho, el 40% neto considera que la tasa de intervención del Banco de la República aumentará en los próximos seis meses. Teniendo en cuenta la evolución de las expectativas de inversión (reportadas en la segunda sección), los resultados de la encuesta indican que los administradores de portafolio apuestan a un cambio en la postura de la política monetaria y al cumplimiento de la meta de inflación para 2006.

Las expectativas sobre el spread de deuda también mostraron un cambio significativo en marzo. En febrero, como resultado de la revisión del *outlook* de la calificación crediticia de Colombia por parte de *Standard & Poor's*, el 17% neto esperaba la reducción del spread. Sin embargo, como se observa en el Gráfico 3, la evolución del EMBI

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

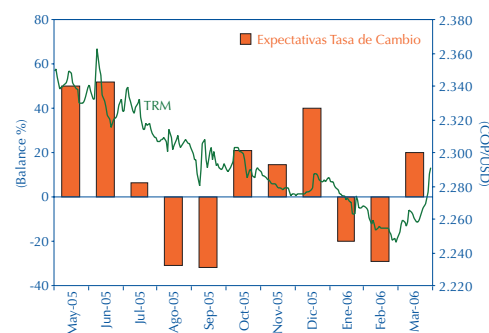
	Marzo	Febrero	Cambio (puntos)
Tasa de interés BanRep	40	7	33
Inflación	-10	-61	51
Tasa de cambio*	20	-29	49
Spread	47	-17	64
Crecimiento económico	30	35	-5

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC-Fedesarrollo.

**Gráfico 1**

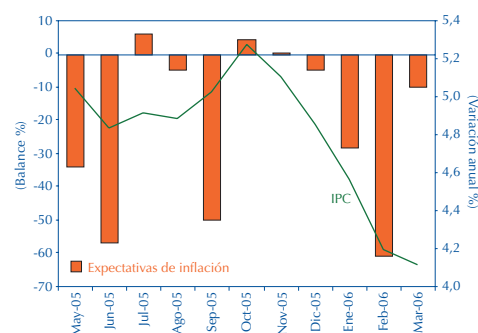
TRM DIARIA Y EXPECTATIVAS DE TASA DE CAMBIO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera bcv - Fedesarrollo y Banco de la República.

**Gráfico 2**

VARIACIÓN ANUAL IPC Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN PRÓXIMOS SEIS MESES



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo y DANE.

durante marzo hizo que los administradores de portafolio cambiaran sus expectativas frente al spread de la deuda. En efecto, el 47% neto espera que este aumente en los próximos seis meses. Por otro lado, en cuanto a las expectativas de desempeño económico, aunque se observó un leve deterioro, estas continúan positivas. En marzo, el 30% neto de los administradores encuestados manifestó que espera la aceleración de la tasa de crecimiento del PIB en los próximos seis meses. Dicho balance había sido igual a 35% en febrero.

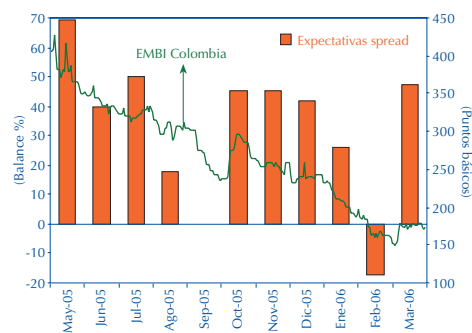
### EL MENOR APETITO POR LAS ACCIONES COLOMBIANAS GENERÓ UN LEVE INCREMENTO EN EL ÍNDICE DE AVERSIÓN AL RIESGO

Las expectativas de inversión para el próximo mes muestran un comportamiento consistente con las expectativas macroeconómicas de los administradores de portafolio encuestados por la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo. En efecto, los encuestados manifestaron la intención de incrementar su posición en bonos atados a la DTF, TES de corto plazo, renta fija en dólares y renta fija en otras monedas. En el primer caso, el porcentaje neto de administradores que desea incrementar su posición en este tipo de activos pasó de 33% a 47% entre febrero y marzo. En el caso de los TES de corto plazo, la intención de incrementar la posición se redujo de 45% a 28%. Por otro lado, de forma consecuente con las expectativas de depreciación, la intención de incrementar la posición de renta fija en dólares pasó de 0% en febrero a 18% en marzo. Por último, la renta fija denominada en otras monedas diferentes al dólar pasó de tener un balance negativo (-4%) en febrero a uno positivo (10%) en marzo.

Los TES de largo plazo y los bonos indexados al IPC continúan siendo los activos menos apetecidos por los administradores de portafolio. En marzo, el 52% neto manifestó la intención de reducir su posición en TES de largo plazo, mientras que en febrero dicho balance había sido igual a -26%. En cuanto a los bonos atados al IPC, aunque el porcentaje neto de encuestados que desea reducir su posición disminuyó, continúan dentro del grupo de los menos apetecidos. De forma consistente con las expectativas de inflación, en marzo el 23% neto de encuestados manifestó la intención de reducir su posición en este activo.

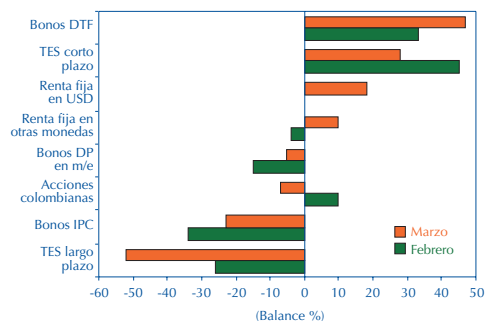
Finalmente, el Gráfico 5 reporta la evolución de Índice de Aversión al Riesgo, calculado a partir de los resultados de la Encuesta de Opinión Financiera. El gráfico también presenta la evolución de las expectativas de inversión en acciones colombianas y renta fija denominada en dólares, los dos activos más volátiles del conjunto de activos incluidos en la encuesta. De acuerdo a la construcción del IAR y dado que las acciones son el activo con la mayor volatilidad, se observa que a medida que disminuye el apetito por acciones, el IAR tiende a aumentar. Lo anterior implica que la aversión al riesgo por parte de los administradores de portafolio ha venido aumentando desde enero de 2006. Esta mayor aversión al riesgo se ha visto reflejada principalmente en la alta posición de efectivo y en la duración de los portafolios. En efecto, el 53% neto de encuestados espera reducir la duración de su portafolio en el próximo mes.

**Gráfico 3**  
EXPECTATIVAS DE SPREAD Y EMBI COLOMBIA



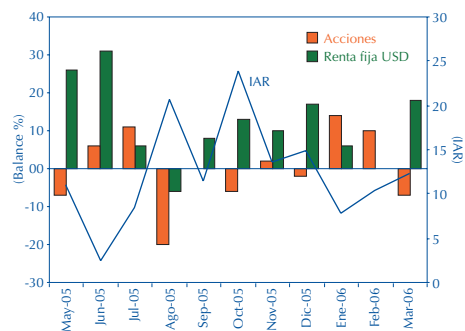
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo y Grupo AVAL.

**Gráfico 4**  
EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

**Gráfico 5**  
ÍNDICE DE AVERSIÓN AL RIESGO Y EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.