

LA POLÍTICA MONETARIA GENERA INQUIETUD EN LOS ADMINISTRADORES

Cuadro 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LA ENCUESTA

	Enero 24 de 2007	Enero 31 de 2007	Variación
TRM (COP/USD)	2.262,2	2.228,8	-33,4
IGBC	11.158,9	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)

	Enero	Diciembre	Cambio (puntos)
Tasa de interés Banco de la República	85	71	14
Inflación	49	53	-4
Tasa de cambio*	2	8	-6
Spread	26	13	13
Crecimiento económico	-19	2	-21

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

◆ Aumentan las expectativas de incrementos de tasas de interés del Emisor

La reciente Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo, que se llevó a cabo durante el periodo comprendido entre el 24 y 31 de enero de 2007, muestra que más administradores esperan incrementos en la tasa de interés de intervención del Banco de la República frente al registro del mes anterior. Así, en enero el 85% neto de los encuestados manifestó que habrá incrementos en la tasa de interés del Emisor durante los próximos meses mientras en diciembre dicho resultado había sido 71% neto (Cuadro 1).

Por el lado de la inflación, se aprecia que, si bien los administradores de portafolio esperan aumentos en la

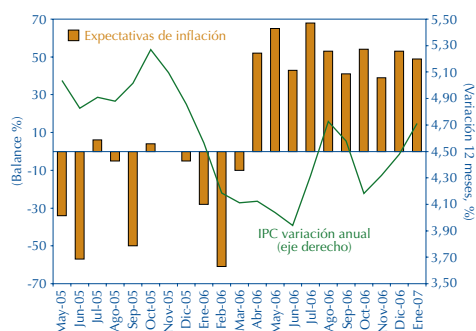
inflación durante los próximos meses, las expectativas disminuyeron cuando se comparan con las registradas en el mes inmediatamente anterior. De esta manera, en enero, el 49% neto de los encuestados espera aumentos en la inflación durante los próximos seis meses, mientras en diciembre dicho registro fue de 53% neto (Gráfico 1).

◆ La política monetaria se constituye como la principal preocupación a la hora de invertir

Cada mes la EOF indaga a los administradores de portafolio acerca de las principales preocupaciones a la hora de invertir. En enero, con el 51% de respuestas, la política monetaria resultó ser el factor que más inquietud generó a los encuestados. El segundo lugar, lo ocupan los factores externos, con el 22% de respuestas.

Gráfico 1

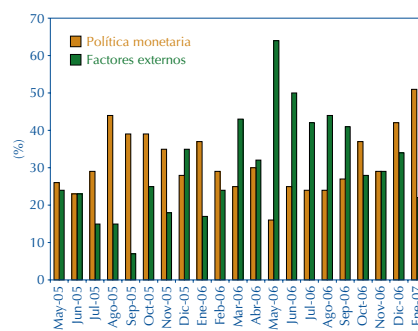
INFLACIÓN Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



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

Gráfico 2

PRINCIPALES PREOCUPACIONES PARA INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

El primer resultado, está probablemente relacionado con el último anuncio del Emisor (26 de Enero de 2007) en el cual manifiesta que en los próximos meses continuará con la *normalización* de la política monetaria y que, simultáneamente y en forma *transitoria*, intervendrá *masivamente* en el mercado cambiario, con el fin de contrarrestar los efectos que sobre la tasa de cambio tienen entradas temporales de recursos al país, asociados principalmente a las privatizaciones llevadas a cabo en los últimos meses. La preocupación de los administradores podría estar asociada con la disyuntiva por la que atraviesa en la actualidad el Banco de la República la cual deja entrever en dicho comunicado, y con la capacidad que tenga el Emisor para sortearla con éxito. En el panorama externo, la inquietud está seguramente atada al verdadero estado de la economía norteamericana, puesto que a pesar del aceptable crecimiento al cierre de 2006 (3,5% en el último trimestre), algunos de los indicadores adelantados muestran señales de desaceleración para el primer trimestre de 2007 (Gráfico 2).

◆ Los administradores esperan aumentos en los *spreads*

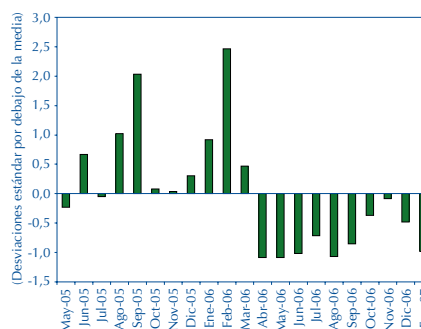
Las expectativas de los administradores de portafolio apuntan a que el mercado de bonos de deuda soberana tendrá cambios en los próximos meses. Así, en enero, el 26% neto de los encuestados manifestó que el *spread* aumentará en los próximos meses, cifra superior a la obtenida al cierre de 2006 (13% neto). No obstante, dado el buen comportamiento reciente de los principales fundamentales de la economía colombiana resulta probable, que las expectativas de un aumento en el *spread* por parte de algunos administradores esté relacionada con los efectos que pudieran tener sobre Colombia los recientes desarrollos políticos y económicos en los países vecinos con los que el país tiene una importante relación comercial. Sin embargo, se deben esperar datos adicionales para saber si lo observado obedeció a algún hecho puntual o si se trata de una tendencia que va a permanecer por más tiempo.

◆ El Índice de Confianza del Mercado muestra una nueva caída

El Índice de Confianza del Mercado (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 enero el ICM presentó por segundo mes consecutivo un retroceso. Así, el indicador se ubicó a -0,98 desviaciones estándar del promedio, mientras en diciembre el resultado había sido de -0,48 desviaciones estándar. El retroceso en el ICM obedece principalmente a que una menor proporción de administradores piensa que el crecimiento económico puede

seguir acelerándose y al incremento en las expectativas de inflación y de *spread* esperado (Gráfico 3).

Gráfico 3
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL MERCADO (ICM)

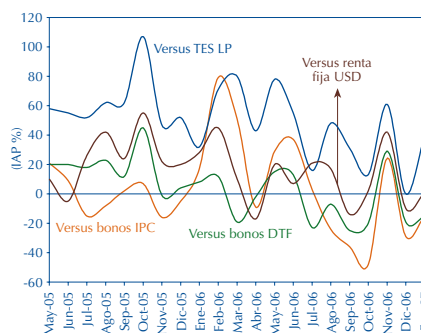


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

◆ Los papeles atados al IPC y DTF son los más apetecidos

En enero los títulos atados al IPC y DTF fueron los activos que más interés despertaron en los administradores. En este mes, el 39% neto de encuestados manifestó que tenía expectativas de invertir en papeles de esta naturaleza. En segundo lugar se encuentran los papeles de corto plazo. El balance a esta pregunta tuvo un incremento entre diciembre y enero, pasando de 13% neto a 24% neto. 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 0,57 en diciembre a 0,44 en enero. Este hecho se explica seguramente por el incremento en el apetito de títulos de mucha volatilidad en su precio como las acciones. Las expectativas de inversión en estos activos pasó de 0% neto en diciembre a 12% neto enero.

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)

	Enero 2007				Diciembre 2006				Noviembre 2006			
	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance
Tasa de interés Banco de la República	85	15	0	85	76	18	5	71	76	20	5	71
Inflación	66	17	17	49	66	21	13	53	56	27	17	39
Peso colombiano*	32	34	34	2	42	24	34	8	49	20	32	17
Mercado de acciones**	24	63	12	12	47	47	5	42	32	59	10	22
Spread	46	34	20	26	42	29	29	13	32	44	24	8
Crecimiento Económico	22	37	41	-19	34	34	32	2	34	39	27	7

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

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera bvc-Fedesarrollo.