

# ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO



NOVIEMBRE DE 2005 No. 7

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

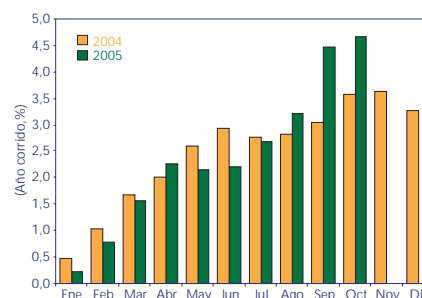
## POLÍTICA MONETARIA INTERNACIONAL

Acorde con los pronósticos sobre el panorama internacional de tasas de interés para el próximo año, en la primera semana de diciembre el Banco Central Europeo incrementó su tasa básica de 2% a 2,25%. Aunque la tasa de interés de intervención principal del BCE había permanecido inalterada desde junio de 2003, la medida se adoptó con el fin de controlar la inflación en la zona euro, que a noviembre se ubicó en 2,4%. Este hecho se suma a los sucesivos incrementos que ha realizado el Fed a su tasa de referencia en lo corrido del año, como medida para controlar la inflación causada por los altos precios del petróleo (ver Gráfico 1). Lo anterior, junto con los pronósticos de una posible desaceleración mundial y una disminución en el flujo de capitales hacia los mercados emergentes, se vio reflejado en las expectativas macroeconómicas de los administradores de portafolio encuestados por Fedesarrollo y la Bolsa de Valores de Colombia en la Encuesta de Opinión Financiera realizada durante la última semana de noviembre.

En este contexto, los administradores de portafolio esperan que el Banco de la República cambie su postura de política monetaria: en noviembre, el 35% neto de los encuestados espera que se incremente la tasa de intervención. Respecto a la inflación, a pesar de haber observado algunas presiones inflacionarias en octubre, explicadas por el incremento en el grupo de alimentos, los administradores retornaron a las expectativas positivas de los meses anteriores, y en términos netos no se espera variaciones en la inflación para los próximos seis meses. En cuanto a la tasa de cambio, entre octubre y noviembre el porcentaje neto de encuestados que espera la depreciación de la moneda en los próximos seis meses disminuyó, al pasar de 21% a 15%. Finalmente, las expectativas sobre el ritmo de crecimiento de la economía continuaron descendiendo: después de que en septiembre el 37% de los encuestados esperaba un mayor ritmo de crecimiento en los próximos seis meses, en octubre y noviembre dicho porcentaje ha caído hasta llegar a 12%. Aunque sigue alto, el optimismo de hoy frente al de hace dos meses ha disminuido (ver Cuadro 1).

Gráfico 1

### INFLACIÓN AÑO CORRIDO EN ESTADOS UNIDOS



Fuente: Bureau of Labor Statistics. Cálculos de Fedesarrollo.

Cuadro 1

### EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS PARA LOS PRÓXIMOS SEIS MESES (% NETO)

	Noviembre	Octubre	Cambio (puntos)
Tasa de interés BanRep	35	13	22
Inflación	0	4	-4
Tasa de cambio*	15	21	-6
Spread	45	45	0
Crecimiento económico	12	19	-7

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC-Fedesarrollo.

El mercado de acciones en Colombia se ha fortalecido considerablemente en los últimos dos años. Entre enero y noviembre del presente año, el Índice General de la Bolsa de Colombia (IGBC) subió 97,9%. Como consecuencia de este crecimiento excepcional, en noviembre el 58% de los administradores encuestados considera que el mercado de acciones en Colombia se encuentra sobrevalorado, mientras que el 38% considera que se encuentra en su precio justo. El Gráfico 2 presenta los resultados de esta pregunta por tipo de administrador. Los administradores que revelan la mayor percepción de sobrevaloración son los fondos de pensiones y cesantías junto con los fondos de valores y fiduciarias: 80% y 64% respectivamente.

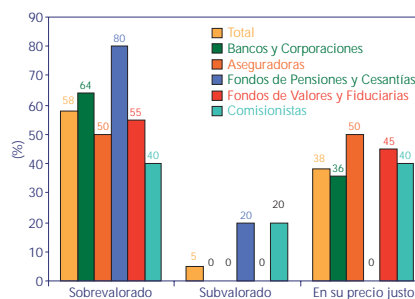
## DISMINUYE LA PREFERENCIA POR TES DE CORTO PLAZO

Sin embargo, las percepciones de un mercado accionario sobrevalorado no coinciden con las expectativas de inversión para el próximo mes. Aparentemente, los administradores esperan que la tendencia alcista en el mercado accionario continúe al menos en lo que resta del año. El Gráfico 3 presenta el cambio de las expectativas de inversión entre octubre y noviembre. En el caso de las acciones colombianas, el 2% neto de los administradores manifestó su intención por adquirir estos títulos. Esto representa un cambio frente a las expectativas de inversión de octubre, cuando los administradores manifestaron que querían reducir su exposición a las acciones.

El otro cambio notable que se observa en las expectativas de inversión se refiere a los TES de corto y largo plazo. Entre septiembre y octubre los administradores mostraron la intención de incrementar su exposición a los TES de corto plazo, mientras que entre octubre y noviembre se observa un menor apetito por este tipo de bonos. Comparado con el 68% registrado en octubre, en el último mes solo el 32% neto de encuestados espera incrementar su posición en TES de corto plazo. Respecto a los TES de largo plazo ocurrió lo contrario: a diferencia de lo observado en meses pasados, los administradores mostraron una mayor disposición por adquirir estos activos.

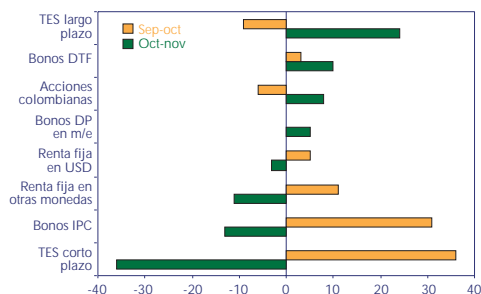
Finalmente, este cambio en las expectativas de inversión se refleja claramente en el Índice de Activo Preferido (IAP). El Gráfico 4 presenta el IAP para los TES de corto plazo versus otros activos (TES largo plazo, bonos IPC, bonos DTF y acciones) y señala que aunque ese activo sigue siendo el preferido, el nivel disminuyó notablemente entre octubre y noviembre.

**Gráfico 2**  
**VALORACIÓN DEL MERCADO COLOMBIANO DE ACCIONES**



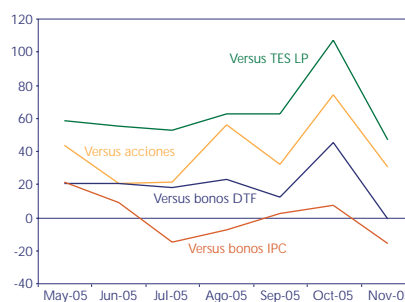
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

**Gráfico 3**  
**CAMBIO MENSUAL EN LAS EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.