

ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO



SEPTIEMBRE DE 2005 No. 5

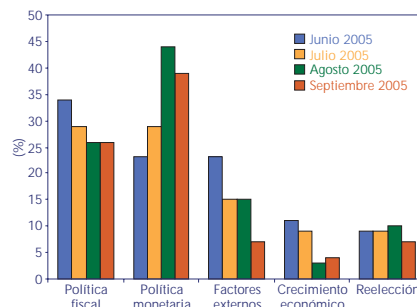
EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS

La Encuesta de Opinión Financiera (EOF) llevada a cabo entre el 21 y el 30 de septiembre no mostró cambios significativos en la mayoría de balances. Sin embargo, la decisión tomada por la Junta Directiva del Banco de la República de reducir la tasa de intervención generó un notable incremento en el porcentaje neto de administradores de portafolio que esperan nuevas reducciones en esta tasa de interés durante los próximos seis meses. Dicho porcentaje pasó de 10% a 35% entre agosto y septiembre. Igualmente, el porcentaje neto de administradores que percibe que la actual política monetaria es expansiva se incrementó 5 puntos respecto al mes anterior, para ubicarse en 89%. A pesar de lo anterior, en septiembre, el 50% neto de encuestados consideró que la inflación continuará con su tendencia decreciente durante los próximos seis meses (ver Cuadro 1). De esta forma, a pesar de la percepción de una política monetaria expansiva, las expectativas de inflación no se han alterado y los agentes esperan que se cumpla la meta fijada para 2005.

Lo anterior, sumado al entorno externo, generó un cambio en la priorización de las preocupaciones de los encuestados a la hora de invertir. En el mes de septiembre, con una reducción de 5 puntos respecto al mes anterior, 39% de encuestados opinó que la política monetaria es su mayor preocupación. Sorprendentemente, este aspecto continúa ocupando el primer lugar, seguido por la política fiscal con 26% de respuestas. Los factores externos pasaron de 15% a 7% y el crecimiento económico continuó como un factor de baja relevancia al presentar el 4% de las respuestas. Por otro lado, tal y como señalan algunos analistas, de no aprobarse la reelección, es muy probable que se genere cierta incertidumbre en el mercado, aunque de forma transitoria. Así, el tema de la reelección presenta una importancia relativamente baja como preocupación para invertir: el porcentaje de encuestados que perciben este aspecto como una preocupación pasó de 10% en agosto a 7% en septiembre (ver Gráfico 1).

Días antes de llevarse a cabo la encuesta, el Banco de la República hizo público su compromiso de continuar interviniendo activamente en el mercado del dólar. Adicionalmente, mediante la operación de venta de reservas internacionales al gobierno nacional, logró asegurarse un mayor espacio para dicha intervención. Sin embargo, los administradores de portafolio no parecen estar muy seguros de la efectividad de esta intervención, ya que los resultados de septiembre señalan que el 32% de encuestados (un punto por encima del balance de agosto) esperan que el peso colombiano continúe su apreciación durante los próximos seis meses. Por ahora la divisa norteamericana presenta una relativa estabilidad, como se muestra en el Gráfico 2 (evolución de la TRM diaria y su media móvil de 20 días), debido a que la Corte Constitucional aún no ha proferido un fallo frente al tema de la reelección.

Gráfico 1
PREOCUPACIONES PARA INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

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

	(+)	(-)	(=)	% neto
Tasa de interés BanRep	4	39	57	-35
Inflación	9	59	33	-50
Tasa de cambio*	20	52	28	-32
Spread	35	35	30	0
Crecimiento económico	46	9	46	37

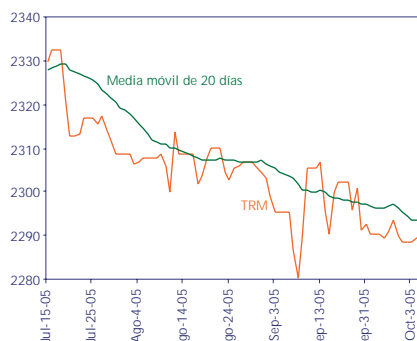
(+): Aumentará; *Depreciación

(-): Disminuirá; *Apreciación

(=): Se mantendrá constante

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC - Fedesarrollo.

Gráfico 2
TRM DIARIA
(JUNIO - OCTUBRE 2005)



Fuente: Superbancaria. Cálculos de Fedesarrollo.

Respecto a las otras expectativas de tipo macroeconómico, en septiembre, el 35% de encuestados señaló que espera que durante los próximos seis meses el spread de la deuda colombiana (entendido como la diferencia entre el rendimiento de los títulos colombianos emitidos en el exterior y el rendimiento de los títulos del tesoro americano) disminuya, mientras que una igual proporción de encuestados señaló que espera un incremento. Lo anterior arroja un balance neto de 0%, por lo que no se esperan mayores cambios en el comportamiento de esta variable en lo que resta del año. El Gráfico 3 presenta la evolución de dicho balance y también del balance sobre las expectativas de crecimiento económico. En cuanto a este último, aparentemente el dato de PIB del segundo trimestre de 2005 revelado por el DANE en los últimos días del mes no alteró de forma significativa las expectativas de crecimiento para fin de año y, contrario a lo esperado, éstas mostraron un leve deterioro. El porcentaje neto de encuestados que espera una aceleración durante los próximos seis meses pasó de 39 a 37 entre agosto y septiembre.

EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN

La espera del fallo de la Corte Constitucional generó en septiembre una relativa calma en los mercados financieros. Los resultados de la EOF arrojan que en octubre no habrá cambios notables en la posición de activos. El Gráfico 4 resume las expectativas de inversión reportadas por los administradores de portafolio. Se observa que las preferencias continúan la tendencia reportada durante meses pasados. Los administradores de portafolio esperan aumentar su posición de TES a corto plazo y disminuir su posición de TES de largo plazo. El porcentaje neto de administradores que espera aumentar su posición de TES a corto plazo pasó de 36% a 32% entre agosto y septiembre, mientras que el porcentaje neto que espera disminuir su posición en TES de largo plazo pasó de 26% a 30%. Adicionalmente, los administradores reportaron intención de aumentar la posición en bonos indexados al IPC, a la DTF y los bonos de renta fija en dólares, al presentar balances netos de 30%, 20% y 8% respectivamente.

Finalmente, el Índice de Activo Preferido se calcula como la diferencia entre los balances registrados sobre el cambio de posición de dos activos. Por ejemplo, en septiembre el 41% de encuestados espera incrementar su posición de TES a corto plazo durante el próximo mes mientras que el 9% espera disminuir su posición. Lo anterior equivale a un 32% neto de encuestados que espera incrementar su posición. Si se desea comparar este activo con los bonos indexados al IPC para saber cuál es el activo preferido, se restan sus balances y se determina el índice. En este caso, el 30% espera incrementar su posición de bonos indexados al IPC. Por lo tanto, el Índice de Activo Preferido arroja un resultado igual a 2% a favor de los TES de corto plazo. El Gráfico 5 presenta la evolución de dicho índice para los TES a corto plazo comparados con algunos de los demás activos.

Se observa cómo los administradores de portafolio prefieren TES a corto plazo en lugar de TES a largo plazo. Respecto a las acciones, la preferencia por los TES disminuyó en septiembre al pasar de 56% a 32%. El hecho notable se refiere a la evolución del índice respecto a los bonos indexados al IPC ya que la preferencia por tales bonos se revirtió durante el mes de septiembre. En relación al efectivo, desde junio se observa una mayor preferencia por el efectivo respecto a los TES. Lo anterior corrobora el gran apetito que han mostrado los agentes en el mercado de TES.

Gráfico 3

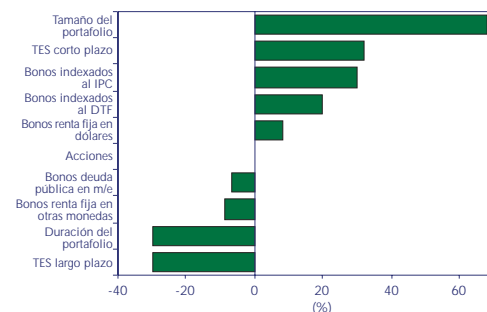
EVOLUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DE SPREAD Y CRECIMIENTO (% NETO)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Gráfico 4

EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES (% DE RESPUESTAS)

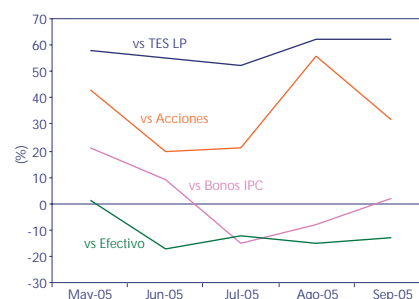


Nota: porcentaje neto.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Gráfico 5

ÍNDICE DE ACTIVOS PREFERIDO TES DE CORTO PLAZO VERSUS OTROS ACTIVOS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.