

**FEBRERO DE 2007 No. 22**

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

## LAS DECISIONES DE LA AUTORIDAD MONETARIA SON EL PRINCIPAL MOTIVO DE PREOCUPACIÓN PARA LOS ADMINISTRADORES

**Cuadro 1**  
COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LA ENCUESTA

	Febrero 21 de 2007	Febrero 28 de 2007	Variación
TRM (COP/USD)	2.220,8	2.224,1	3,4
IGBC	10.666,4	10.113,1	-2,2
EMBI (puntos básicos)	161	175	14
TES agosto 2008	8,92%	9,17%	0,25%
TES julio 2020	9,44%	9,75%	0,31%

Fuente: Grupo AVAL, Superfinanciera.

**Cuadro 2**  
EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS PARA LOS PRÓXIMOS SEIS MESES (% NETO)

	Enero	Febrero	Cambio (puntos)
Tasa de interés Banco de la República	85	87	-2
Inflación	49	50	-1
Tasa de cambio*	2	-13	15
Spread	26	5	21
Crecimiento económico	-19	-10	-9

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

### ◆ Las expectativas de incrementos de tasas de interés del Emisor aumentaron levemente

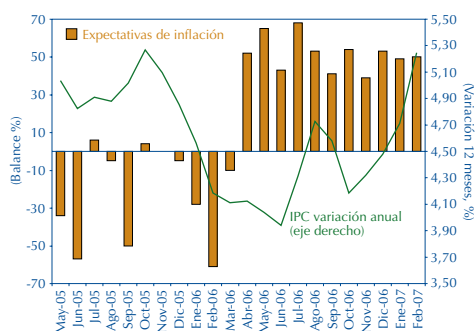
Los resultados de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo, aplicada en la última semana de febrero de 2007, señalan que las expectativas macroeconómicas de los administradores de portafolio se mantienen en los niveles observados en el primer mes del año (Cuadro1).

En el caso de la inflación, las expectativas sobre el comportamiento de esta variable no han presentado cambios drásticos en el último año. Aunque vale la pena resaltar que siguen siendo más los administradores que esperan inflación, frente a los que opinan lo contrario. Así, en febrero el 50% neto

de los encuestados manifestó que esperan incrementos en esta variable, cifra muy similar a la obtenida en enero de 2007 (49% neto).

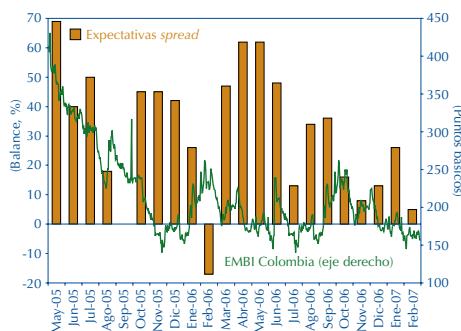
De forma consistente con lo anterior, cada vez son más los administradores que esperan que el Banco de la República continúe incrementando su tasa de intervención durante los próximos seis meses. En efecto, un 87% neto de administradores espera incrementos en la tasa de referencia del Emisor, frente al 85% neto que se registró en el mes anterior. Las expectativas de un endurecimiento de la política monetaria están muy relacionadas con las fuertes presiones inflacionarias observadas durante enero y febrero. En lo corrido del año la inflación se ubica en 1,95% casi en la mitad de la meta puntual establecida por la autoridad monetaria, 4% (Gráfico 1).

**Gráfico 1**  
INFLACIÓN Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



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

**Gráfico 2**  
SPREAD Y EXPECTATIVAS DE SPREAD



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

◆ **Los administradores esperan disminución en los spreads**

Las expectativas de los administradores de portafolio apuntan a que el mercado de bonos de deuda soberana se mantendrá en calma. De esta manera, en febrero de 2007, sólo el 5% neto de los encuestados manifestó que el spread aumentará en los próximos meses, cifra bastante inferior a la obtenida en el mes anterior (26% neto). Esta favorable percepción sobre los papeles de deuda soberana está seguramente relacionada con el buen desempeño de la economía colombiana en 2006. El reciente anuncio del Gobierno sobre unas mejores expectativas de déficit fiscal para 2007, es una señal de tranquilidad para los mercados que se podría reflejar en un menor riesgo país (Gráfico 2).

◆ **La política monetaria continúa como la principal preocupación a la hora de invertir**

Por quinto mes consecutivo la política monetaria resultó ser el factor que más inquietud generó a los administradores (60% de respuestas). El segundo lugar, y con una diferencia bastante considerable, lo ocupan los factores externos, con el 15% de respuestas.

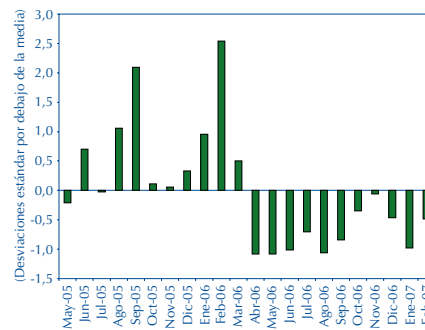
En el panorama interno, la preocupación surge por la disyuntiva que enfrenta el Emisor en la actualidad. Las presiones inflacionarias que no ceden y el futuro endurecimiento de la política monetaria son temas que mantienen en permanente alerta al mercado. En el panorama externo, la inquietud está posiblemente atada al verdadero estado de la economía norteamericana, puesto que la revisión del crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2006 (2,2%) fue de 1,3 puntos porcentuales por debajo de lo estimado inicialmente (3,5%), y los recientes movimientos inesperados en los mercados mundiales como consecuencia del "estornudo" de la economía de China.

◆ **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 obtenido en febrero muestra que el ICM presentó un avance con respecto al registro del mes anterior. Así, el indicador se ubicó a -0,48 desviaciones estándar del promedio, mientras en enero el resultado había sido de -0,98 desviaciones estándar. El avance en el ICM obedece principalmente a que una menor proporción de administradores tiene expectativas de que el spread de la deuda colombiana aumente en los próximos seis meses (Gráfico 3).

**Gráfico 3**

**ÍNDICE DE CONFIANZA DEL MERCADO (ICM)**



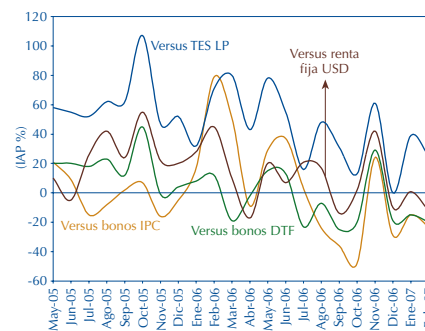
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

◆ **Los papeles atados al IPC y DTF continúan como los más apetecidos**

Consistente con lo mencionado antes, en febrero, los títulos atados al IPC y DTF fueron los activos que más interés despertaron en los administradores. En efecto, los papeles atados al IPC ocuparon el primer puesto de las preferencias con el 33% neto. En segundo lugar, se ubicaron los títulos indexados a la DTF con el 30% neto. Estas expectativas de invertir en papeles atados a variables sobre las cuales se esperan incrementos en el futuro, como los títulos mencionados, se debe a las presiones inflacionarias observadas recientemente. De esta manera, el Índice de Activo Preferido (IAP) de los TES de corto plazo presentó un retroceso frente a los papeles indexados al IPC y la DTF (Gráfico 4).

**Gráfico 4**

**ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO (TES DE CORTO PLAZO)**

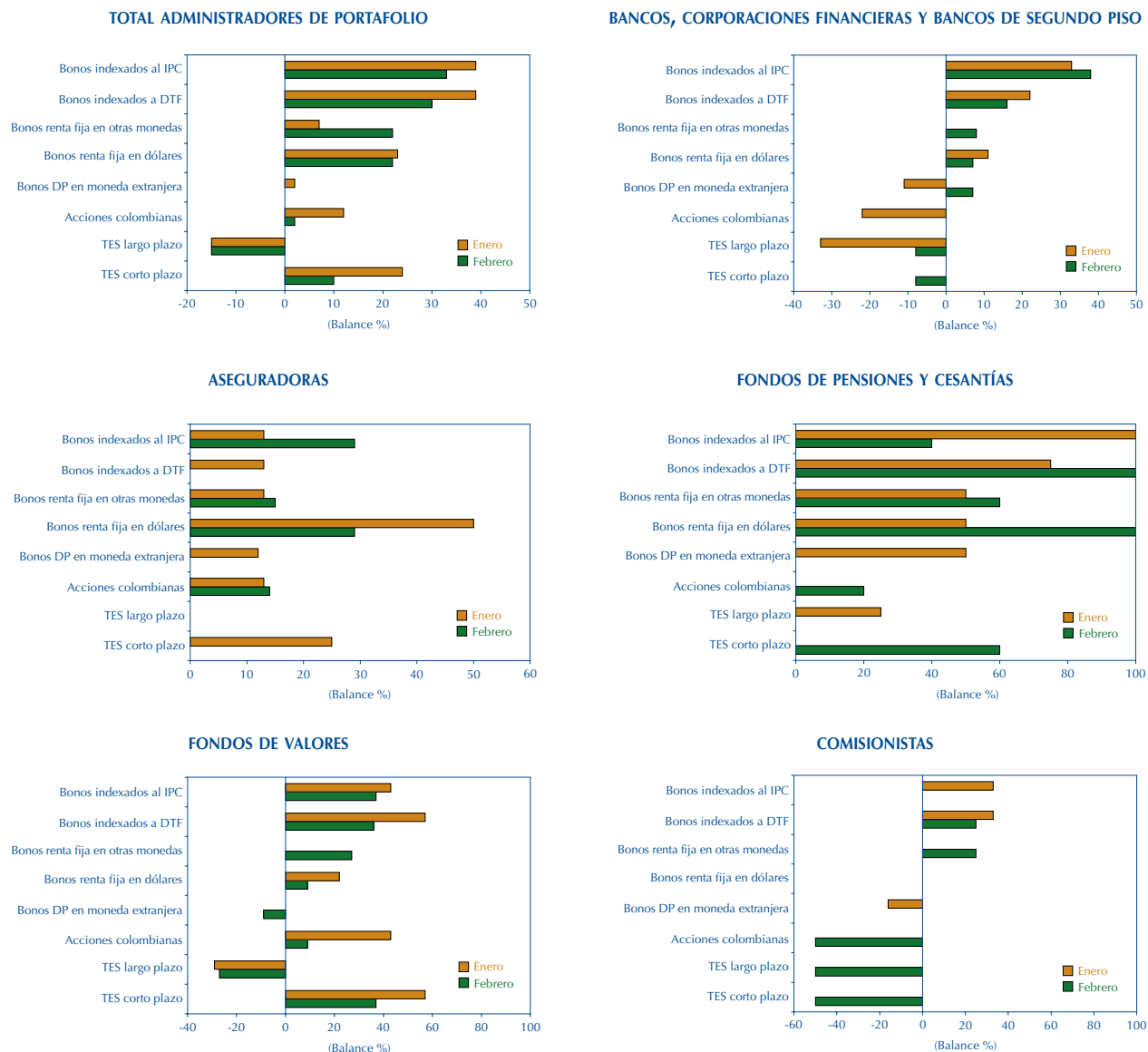


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Finalmente, el Índice de Aversión al Riesgo (IAR) presentó un leve incremento pasando de 0,44 en enero a 0,48 en febrero. Este hecho se debe a que los administradores han disminuido el apetito por títulos de mayor volatilidad en su precio como las acciones. Las expectativas de inversión en estos activos pasó de 12% neto en enero a 2% neto en febrero.

## 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)

	Febrero 2007				Enero 2007				Diciembre 2006			
	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance
Tasa de interés Banco de la República	90	8	3	87	85	15	0	85	76	18	5	71
Inflación	68	15	18	50	66	17	17	49	66	21	13	53
Peso colombiano*	38	38	25	-13	32	34	34	2	42	24	34	8
Mercado de acciones**	43	43	15	28	24	63	12	12	47	47	5	42
Spread	33	40	28	5	46	34	20	26	42	29	29	13
Crecimiento Económico	15	60	25	-10	22	37	41	-19	34	34	32	2

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

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera bvc-Fedesarrollo.