

LA POLÍTICA MONETARIA UN FACTOR CRUCIAL PARA LOS ADMINISTRADORES

Cuadro 1
COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LA ENCUESTA

	Marzo 22 de 2007	Marzo 30 de 2007	Variación
TRM (COP/USD)	2.172,60	2.155,06	-17,5
IGBC	10.765,33	10.686,38	-0,7
EMBI (puntos básicos)	159	157	-2,0
TES agosto 2008	9,05%	9,00%	-0,05%
TES julio 2020	9,73%	9,84%	0,11%

Fuente: Grupo AVAL, Superfinanciera.

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

	Febrero	Marzo	Cambio (puntos)
Tasa de interés Banco de la República	87	91	4
Inflación	50	-25	-75
Tasa de cambio*	-13	-11	2
Spread	5	12	7
Crecimiento económico	-10	-26	-16

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

Los resultados más destacados de la reciente Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo, aplicada entre el 22 y el 30 de marzo de 2007, pueden resumirse en dos puntos principales. Primero, se mantienen en niveles elevados las expectativas de incrementos futuros en la tasa de intervención del Banco de la República y disminuyeron las expectativas de inflación. Segundo, la política monetaria continúa (sexto mes consecutivo) como la principal preocupación a la hora de invertir.

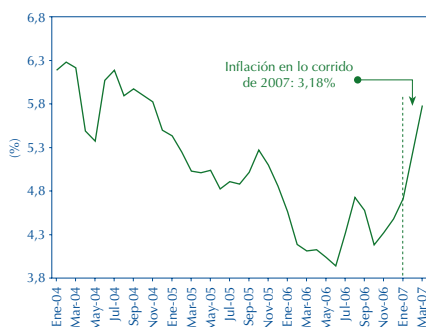
◆ **Todo indica que el estímulo monetario seguiría disminuyendo**

La evolución de la inflación, concretamente los resultados de los últimos tres meses, ha sorprendido de forma negativa al mercado. De esta manera, en marzo se incrementó el

porcentaje neto de encuestados que esperan que el Banco de la República continúe con la tendencia alcista en la tasa de intervención durante los próximos seis meses. Así, el resultado a esta pregunta fue de 91% neto frente al 87% neto de febrero. Estas perspectivas se encuentran relacionadas con el comportamiento reciente de los precios y la reacción esperada por parte del Banco de la República para aplacar las expectativas de inflación. Cabe recordar que durante el primer trimestre del 2007 la inflación acumulada registró 3,18%, cifra que se encuentra a 0,82 puntos porcentuales de la meta puntual de establecida para este año (Gráfico 1).

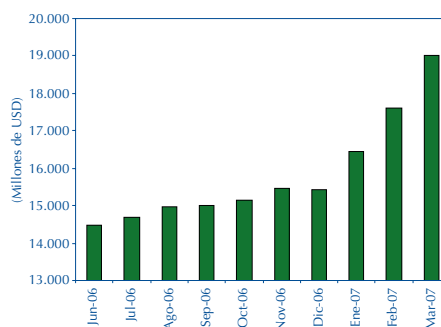
De manera consistente con lo anterior, y como resultado del aumento acumulado en la tasa de intervención de 225pb desde abril de 2006, las expectativas de aumentos de inflación para los próximos seis meses disminuyeron con respecto al mes

Gráfico 1
INFLACIÓN EN COLOMBIA 2004-2007



Fuente: DANE.

Gráfico 2
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DE COLOMBIA



Fuente: Banco de la República.

inmediatamente anterior. De hecho, en marzo el -25% neto respondió que espera incrementos en esta variable durante los próximos meses, frente al 50% neto que se obtuvo en febrero. La disminución de las expectativas indica que en la actualidad son más los administradores de portafolio que esperan que el mal desempeño de la inflación en los tres primeros meses del año se corrija hacia delante que los que piensan lo contrario.

◆ **Existe una marcada preocupación por el panorama monetario**

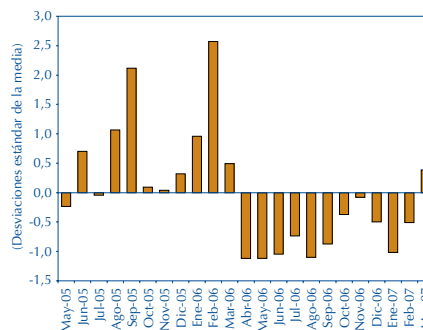
Por sexta vez, en forma consecutiva, desde que se aplica la EOF, la política monetaria resultó ser el factor que más inquietud generó a los administradores (60,4% de respuestas). En segundo lugar, se encuentra el panorama económico en el exterior con el 20,9% de respuestas.

Por el lado de las perspectivas internas, la intervención cambiaria llevada a cabo por la autoridad monetaria, en un período en el cual la tasa de inflación está subiendo, generan preocupaciones sobre el manejo monetario que adoptará el Emisor. En efecto, al tiempo que la autoridad monetaria ha reiterado su compromiso de controlar la inflación a través de los mecanismos de los que dispone para este fin, la compra de dólares en el mercado cambiario ha sido de magnitud considerable, lo cual puede tener efectos indeseables sobre el comportamiento de los precios en un ambiente de fuerte dinamismo de la demanda. En lo corrido del año la intervención discrecional alcanzó los US\$3.861,2 millones, con lo cual las reservas internacionales del país, a finales de marzo de 2007, se acercaron a los US\$19.000 millones. Vale la pena mencionar que en los últimos días el Emisor tomó medidas adicionales tendientes a esterilizar el efecto de la intervención cambiaria: reapertura de la ventanilla de contracción el 2 de abril de 2007 (que desde finales de 2004 estaba cerrada), reducción del cupo de las subastas de expansión y venta parcial de su portafolio de TES.

◆ **El mercado enfrenta nuevos aires de confianza**

El Índice de Confianza del Mercado (ICM) se construye con 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 marzo indica que el ICM presentó un progreso frente al registro de febrero. Así, el indicador se ubicó a 0,39 desviaciones estándar del promedio, mientras en el mes inmediatamente anterior el resultado había sido de -0,51 desviaciones estándar. El avance en el ICM obedece primordialmente a que, como se dijo antes, frente a febrero una menor proporción de administradores espera que la inflación presente aumentos considerables en los próximos meses (Gráfico 3).

Gráfico 3
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL MERCADO (ICM)



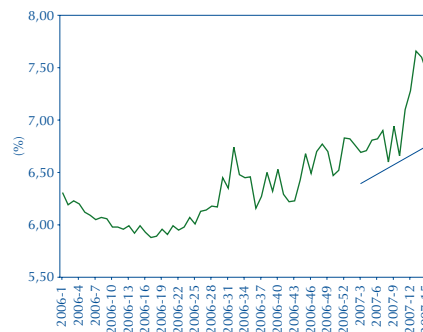
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

◆ **Los títulos indexados a la DTF despiertan el mayor apetito en los administradores**

El comportamiento del mercado de deuda en Colombia en los primeros meses del año ha estado influenciado por las decisiones del Banco de la República con respecto a la tasa de intervención y por el desempeño de la variación del nivel general de precios.

Dado lo anterior, y de acuerdo con los últimos resultados de la EOF el activo más apetecido por los administradores de portafolio son los títulos atados a la DTF. Esto se puede explicar porque esta variable ha mantenido una tendencia alcista desde principios de año debido a los efectos de las mayores tasas de intervención y por la expectativa de que éstas seguirán aumentando en los próximos meses. Así, en marzo de 2007 el 53% neto de los administradores respondió que durante el siguiente mes tiene deseo de invertir en papeles atados a esta variable. En segundo lugar, con el 26% neto se ubicaron los títulos atados al IPC (Gráfico 4). Así, el Índice de Activo Preferido (IAP) para los TES de corto plazo presentó un nuevo retroceso frente a estos dos títulos.

Gráfico 4
EVOLUCIÓN DE LA DTF (SEMANAL)



Fuente: Banco de la República.

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)

	Marzo 2007				Febrero 2007				Enero 2007			
	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance
Tasa de interés Banco de la República	91	9	0	91	90	8	3	87	85	15	0	85
Inflación	33	9	58	-25	68	15	18	50	66	17	17	49
Peso colombiano*	33	23	44	-11	25	38	38	-13	34	34	32	2
Mercado de acciones**	30	56	14	16	43	43	15	28	24	63	12	12
Spread	40	33	28	12	33	40	28	5	46	34	20	26
Crecimiento Económico	16	42	42	-26	15	60	25	-10	22	37	41	-19

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

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera bvc-Fedesarrollo.