

MAYO DE 2007 No. 25

Comentarios a: cprada@fedesarrollo.org

DILEMAS ALREDEDOR DE LA POLÍTICA MONETARIA

Cuadro 1
COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LA ENCUESTA

	Mayo 25 de 2007	Mayo 31 de 2007	Variación
TRM (COP/USD)	1.962,59	1.930,64	-31,9
IGBC	10.200,80	10.184,35	-0,2
EMBI (puntos básicos)	118	119	1,0
TES agosto 2008	9,24%	9,15%	-0,09%
TES julio 2020	9,89%	9,85%	0,04%

Fuente: Grupo AVAL, Superfinanciera.

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

	Abril	Mayo	Cambio (puntos)
Tasa de interés Banco de la República	88	80	-8
Inflación	-37	-65	-28
Tasa de cambio*	-34	-15	19,0
Spread	20	10	-10,0
Crecimiento económico	-17	-32	-15,0

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

Los resultados más destacados de la reciente Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo, que se realizó entre el 25 y el 31 de mayo de 2007, se resumen en tres puntos. Primero, se mantienen las expectativas de nuevos incrementos en las tasas de interés del Banco de la República para los próximos meses. Segundo, una mayor proporción de administradores espera que la inflación ceda en los próximos meses. En tercer lugar, se mantiene el apetito por títulos atados a la DTF.

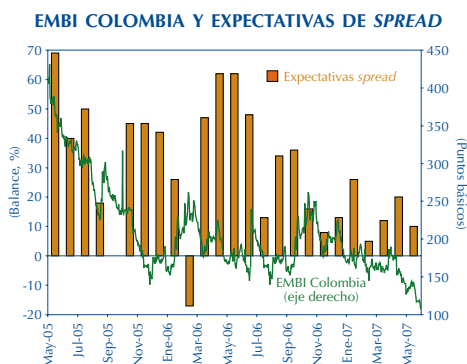
◆ **Se mantienen las expectativas de aumentos en las tasas de interés del Emisor**

Si bien la inflación en mayo presentó un aumento moderado, con respecto al registro de los primeros cuatro meses del año, las presiones inflacionarias se mantienen. En este mes la inflación anual se ubicó en 6,23%. Consecuente-

mente con ello, un elevado porcentaje de administradores espera que la tasa de interés de intervención del Banco de la República continúe con la senda creciente que se inició hace más de un año. El resultado a esta pregunta fue de 80% neto frente al 88% neto de abril (Cuadro1).

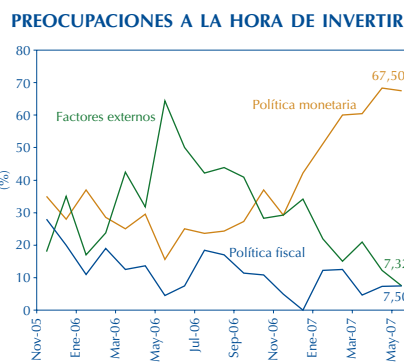
Sin embargo, es importante desatacar que los aumentos en tasas de interés por parte del Banco de la República han contribuido a que las expectativas de inflación de los administradores de portafolio disminuyan. En efecto, en mayo, por tercera vez consecutiva, la proporción de encuestados que espera una disminución en la inflación para los próximos seis meses es más alta frente al porcentaje que opina lo contrario. Así, en este mes un 15% de los encuestados manifestó que tiene expectativas de incrementos en la inflación en los próximos seis meses, el 5% indicó que permanecerá igual, y el 80% que disminuirá.

Gráfico 1



Fuente: Cbons. Info. Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Gráfico 2



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

El balance a esta pregunta se ubicó en -67%, cifra inferior al registro de abril y marzo, cuando el resultado había sido de -37% y -25%, respectivamente.

◆ **Los administradores tienen expectativas de disminución en los spreads**

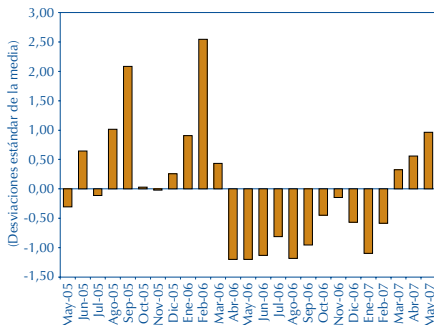
En mayo de 2007, las expectativas sobre el *spread* de la deuda colombiana disminuyeron. En efecto, el 35% de los administradores encuestados manifestó que espera incrementos en esta variable, el 40% indicó que se mantendrá igual, y el 25% expresó que disminuirá. Así, el balance a esta pregunta se ubicó en 10%, cifra inferior al registro de abril (20%) (Gráfico 1).

Por otra parte, la política monetaria se mantiene como la principal preocupación a la hora de tomar las decisiones de inversión. Por octava ocasión de forma consecutiva y con el 68% de respuestas, este factor de preocupación se ubicó por encima de la política fiscal y los aspectos externos (Gráfico 2).

◆ **Las menores expectativas de inflación conllevan una mejora en el Índice de Confianza del Mercado (ICM)**

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 mayo indica que el ICM presentó, por tercera vez de forma consecutiva, un avance frente a los registros anteriores. En efecto, el indicador se ubicó a 0,96 desviaciones estándar del promedio, mientras en abril el resultado había sido de 0,56 desviaciones estándar (Gráfico 3). Este comportamiento está explicado por la buena percepción de los administradores sobre crecimiento económico y sobre *spreads*, y también, por las menores expectativas de inflación para los próximos meses.

Gráfico 3
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL MERCADO (ICM)

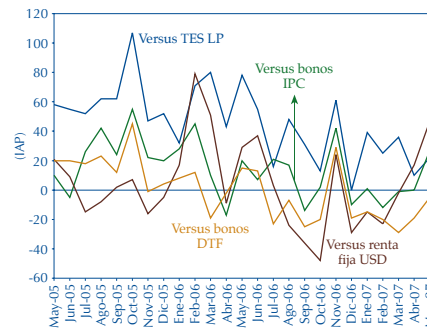


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

◆ **Los títulos atados a la DTF se mantienen como los más atractivos**

En mayo, los títulos atados a la DTF fueron los activos que más interés despertaron en los administradores. Ello resulta consistente con las expectativas de aumentos en las tasas de interés del Banco de la República que reflejan los administradores de portafolio. En este mes, el 47% neto de encuestados manifestó que tiene expectativas de invertir en papeles de esta naturaleza. En segundo lugar, se ubicaron los TES de corto plazo con un 42% neto. Por otra parte, en el último lugar se encuentran los papeles atados al IPC. En mayo, un -5% neto manifestó tener intención de invertir en estos papeles. En consecuencia, el Índice de Activo Preferido (IAP) para los TES de corto plazo presentó un avance frente a títulos atados al IPC y los títulos denominados en dólares (Gráfico 4).

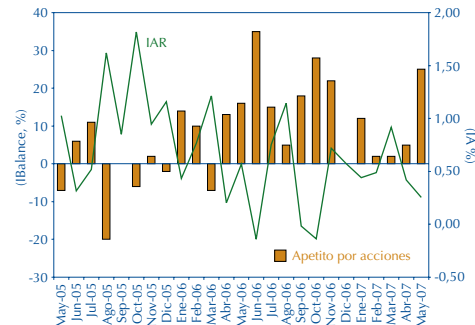
Gráfico 4
ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO - TES CORTO PLAZO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Finalmente, el Índice de Aversión al Riesgo (IAR) presentó una nueva caída. En mayo el indicador se ubicó en 0,25 puntos frente a los 0,42 puntos de abril. Este hecho se refleja por el interés en títulos que tienen alta volatilidad en su precio. Este es el caso de las expectativas de inversión en acciones colombianas que pasaron de 5% neto en abril a 25% neto en mayo (Gráfico 5).

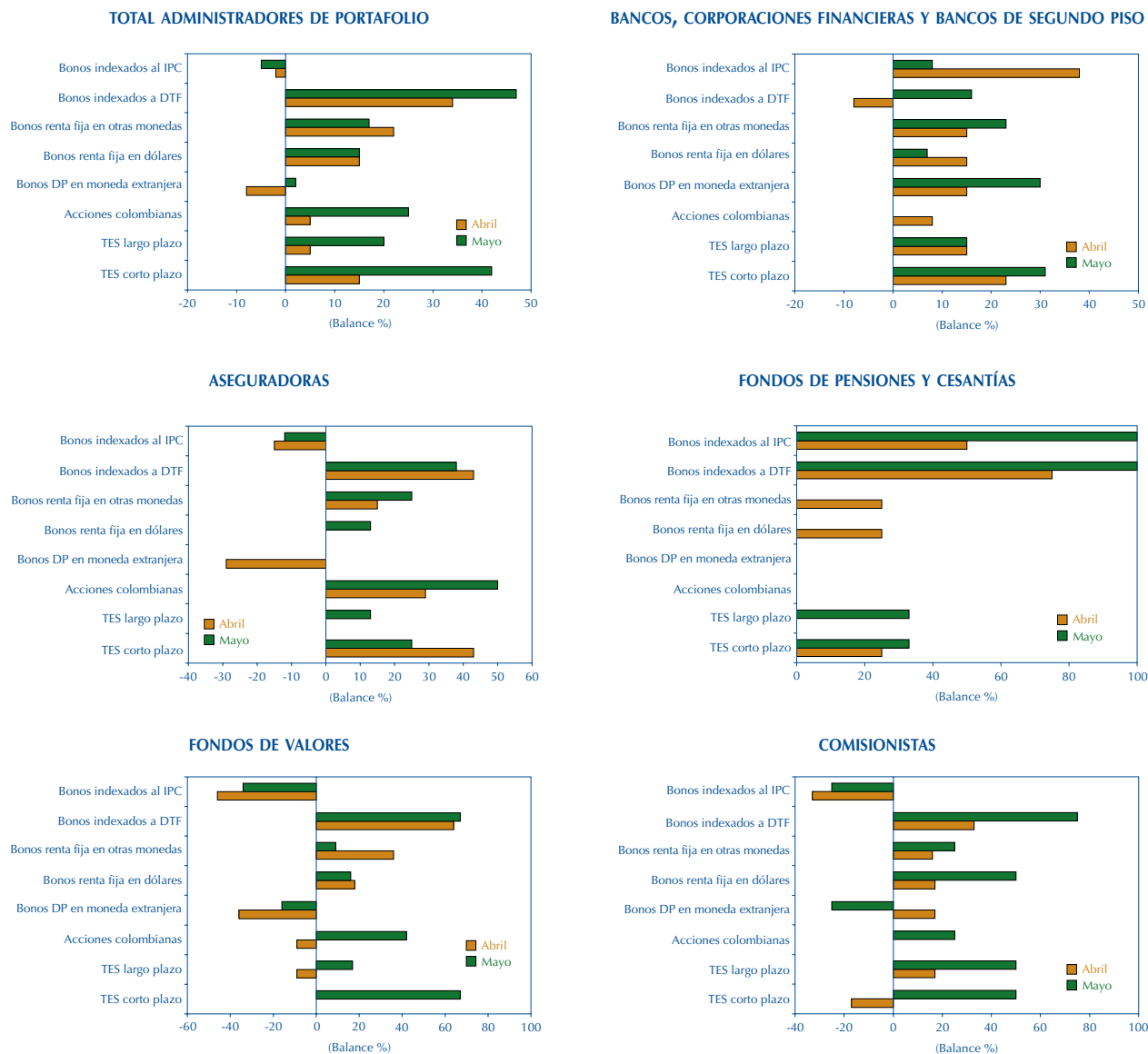
Gráfico 5
ÍNDICE DE AVERSIÓN AL RIESGO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

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)

	Mayo de 2007				Abril de 2007				Marzo de 2007			
	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance
Tasa de interés Banco de la República	80	20	0	80	90	7	2	88	91	9	0	91
Inflación	15	5	80	-65	24	15	61	-37	33	9	58	-25
Peso colombiano*	35	15	50	-15	20	27	54	-34	33	23	44	-11
Mercado de acciones**	23	43	35	-12	29	56	15	14	30	56	14	16
Spread	35	40	25	10	37	46	17	20	40	33	28	12
Crecimiento Económico	8	53	40	-32	15	54	32	-17	16	42	42	-26

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

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera bvc - Fedesarrollo.