

Cuadro 1
COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LA ENCUESTA

	Febrero 19 de 2009	Marzo 2 de 2009	Variación
TRM (COP/USD)	2558	2555	-3.00
IGBC	7745	7610	-135.00
EMBI (ptos básicos)	495	465	-30.00
TES mayo 2009	8.89%	8.14%	-0.75%
TES julio 2020	9.88%	9.62%	-0.26%

Fuente: Bloomberg, Banco de la República

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

	Enero	Febrero	Cambio (puntos porcentuales)
Tasa de interés del Banco de la República	-94%	-94%	0.0%
Inflación	-97%	-97%	0.0%
Tasa de cambio	47%	20%	-27.0%
Spread	-16%	5%	21.0%
Crecimiento económico	-97%	-100%	-3.0%

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

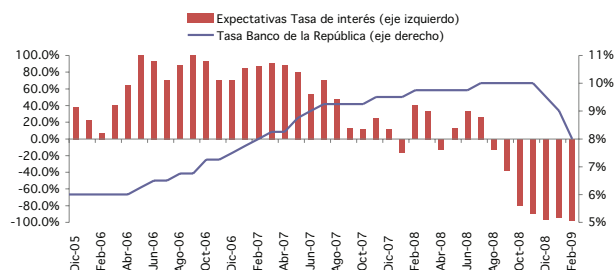
Los últimos resultados reportados por la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo, realizada entre el 19 de febrero y el 2 de marzo de 2009, muestran a los factores externos como el principal riesgo a la hora de invertir. También, los TES de corto plazo vuelven a ser el activo preferido por los administradores financieros.

► **Los administradores anticipan las reducciones en tasa de interés**

Los administradores financieros esperan una nueva reducción en la tasa de intervención del Banco de la República, tras la disminución de 200 puntos básicos en los últimos tres meses ubicando la tasa en 8%. Dada la caída en las expectativas inflacionarias de los administradores que presentaron un balance neto de -97%, la reducción de la inflación que se ubica en 0,84% en febrero y 6,47% para doce meses y la desaceleración de la economía, el 94% (neto) de los administradores encuestados espera una reducción de la tasa de interés en los próximos seis meses. (Gráfico 1)

Al realizar el ejercicio de backward testing para la tasa de interés, se observa que el 88% de las veces los administradores anticiparon correctamente el comportamiento de esta variable. Los comisionistas y las aseguradoras siguen siendo los más acertados, 88% y 85% de las veces respectivamente, mientras que los fondos de pensiones y bancos fueron menos acertados, ambos con 78%. En la última encuesta, todos los administradores, le apuestan a nuevas reducciones en la tasa de intervención en los próximos seis meses.

Gráfico 1
EXPECTATIVAS DE TASA DE INTERÉS

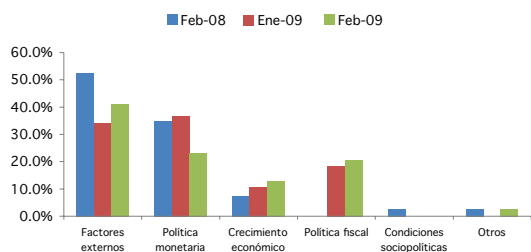


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo. BANREP

► **Los factores externos son los más importantes a la hora de invertir**

En el mes de febrero los factores externos resultaron ser la mayor preocupación a la hora de invertir, por encima de la política monetaria que era el principal factor en el mes anterior. (Gráfico 2). Este repunte se da, por un lado, debido a la nueva cifra de crecimiento de EEUU en 2008 (-6,2%) y los nuevos anuncios de pérdidas de utilidades de los bancos y aseguradoras internacionales y por otro lado, un 56% neto de los administradores ve la política monetaria como expansiva, 25% más que el mes anterior lo cual indica que hay intenciones por parte de la banca central de devolverle liquidez al sistema para tratar de destrabar la economía. Aunque el crecimiento económico se ubica en la cuarta posición con un 12,8% de las respuestas, el 100% de los administradores

Gráfico 2
PRINCIPALES RIESGOS A LA HORA DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera bvc - Fedesarrollo.

financieros piensa que la economía durante los próximos seis meses se desacelerará.

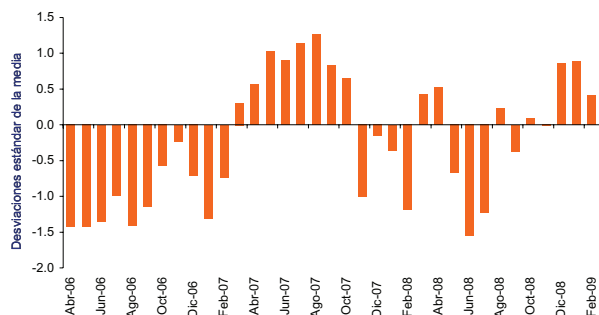
► **El índice de confianza del mercado se reduce pero se mantiene en terreno positivo**

El Índice de Confianza del Mercado (ICM) está compuesto por las expectativas de los administradores respecto del desempeño de la economía durante el próximo semestre, el comportamiento futuro de la inflación, y el spread de la deuda soberana. Un registro del ICM por debajo del promedio implica que la confianza de los administradores con respecto al mercado está disminuyendo.

En el mes de febrero el ICM tuvo una reducción de 0,48 desviaciones estándar con respecto al mes anterior y se ubicó 0,41 desviaciones estándar por debajo de la media histórica (Gráfico 3). Ello obedece a un aumento en las expectativas de incremento del spread de la deuda que pasó de un -16% neto en enero a 5% neto en febrero y a un deterioro en las expectativas de crecimiento económico. Por su parte, las expectativas de inflación continúan en el mismo nivel que el mes anterior (94% neto) brindando confianza al mercado.

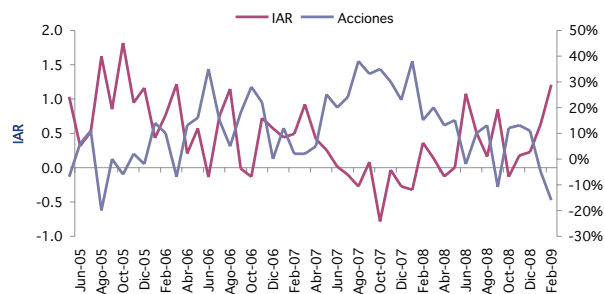
El índice de aversión al riesgo (IAR) muestra que los administradores están cada vez más inclinados hacia las inversiones de menor riesgo, dadas las volatilidades de los mercados. Este

Gráfico 3
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL MERCADO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera bvc - Fedesarrollo.

Gráfico 4
IAR



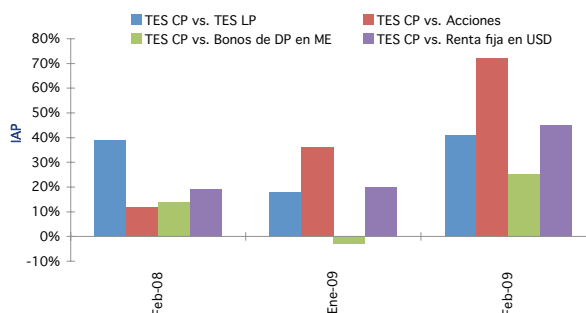
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera bvc - Fedesarrollo. Bloomberg

índice, calculado a partir de la disposición para invertir en activos riesgosos, aumentó 0,57 puntos, pasando de 0,63 a 1,2 puntos. Este aumento en la aversión al riesgo se refleja en dos indicadores, una reducción esperada en la posición en el mercado accionario en el próximo mes de 16% neto y un aumento en TES de corto plazo de 56% neto. (Gráfico 4)

► **Los TES de corto plazo vuelven a ser los más apetecidos por los inversionistas**

Durante el mes de febrero, los administradores financieros prefirieron los TES de corto plazo frente a las otras posibilidades de inversión. En el neto, un 56% de los encuestados afirma que aumentará su posición en TES de corto plazo. En segundo lugar están los bonos de deuda pública colombiana en moneda extranjera con 31% neto de respuestas. La encuesta de enero, en la cual un 34% de los administradores afirmó que aumentaría su posición de Deuda pública en dólares, predijo la devaluación esperada y de alguna manera la reducción en la tasa del BR. En febrero, a los bonos de deuda pública en dólares le siguen los TES de largo plazo como activo preferido, con 18%, aumentando 2 puntos con respecto al mes anterior. En cuarto lugar se encuentran los bonos en dólares con 11% seguido por los bonos indexados a DTF con -7% y finalmente, los bonos atados al IPC

Gráfico 5
ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO - TES CORTO PLAZO



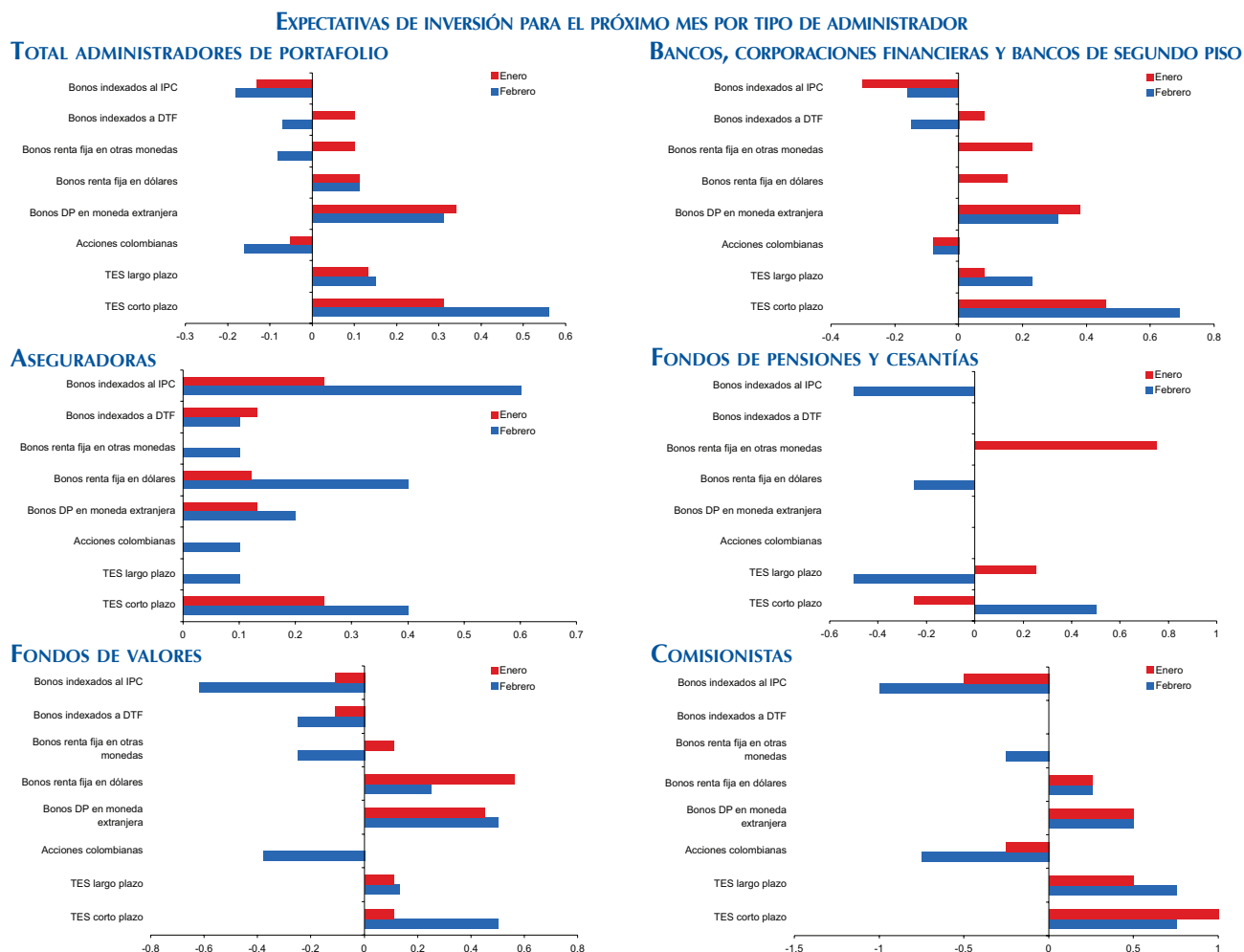
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera bvc - Fedesarrollo.

con -18%, debido a las expectativas de inflación a la baja por parte de los encuestados. Aunque los bonos atados a la inflación están en último lugar, es de recalcar que un 60% de las aseguradoras espera incrementar su posición en este activo, acción contraria a la del resto de los administradores.

El Índice de Activo Preferido, en el que se comparan los TES de corto plazo con las otras posibilidades de inversión, muestra a estos como los más apetecidos por los inversionistas en el mes de diciembre (Grafico 5)

Los administradores financieros prevén un aumento tanto del tamaño como de la duración de su portafolio con respecto al nivel actual aunque en menor magnitud que el mes anterior. Un 18% neto de los inversionistas afirma que la duración de su portafolio aumentará, y un 26% neto asegura que ingresarán nuevos recursos. Este incremento se debe especialmente a los fondos de pensiones, que recibirán el pago de cesantías durante el mes de febrero. En cuanto a la posición de efectivo de los portafolios, un 29% neto de los encuestados manifiesta que su posición actual es alta.

GRÁFICO 6



Cuadro 3
RESUMEN EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS DURANTE LOS ÚLTIMOS TRES MESES
(% DE RESPUESTAS)

	Febrero de 2009					Enero de 2009				Diciembre de 2008			
	(+)	(=)	(-)	Balance		(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance
Tasa de interés Banco de la República	3%	0%	97%	-94%	3%	0%	97%	-94%	2%	0%	98%	-96%	
Inflación	0%	3%	97%	-97%	0%	3%	97%	-97%	2%	3%	95%	-93%	
Peso colombiano*	51%	18%	31%	20%	63%	21%	16%	47%	61%	16%	23%	38%	
Mercado de acciones**	28%	38%	33%	-5%	13%	34%	53%	-40%	14%	34%	52%	-38%	
Spread	41%	23%	36%	5%	29%	26%	45%	-16%	23%	32%	45%	-22%	
Crecimiento Económico	0%	0%	100%	-100%	0%	3%	97%	-97%	0%	0%	100%	-100%	

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

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.