

Cuadro 1
COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LA ENCUESTA

	Marzo 20 de 2009	Abril 2 de 2009	Variación
TRM (COP/USD)	2335	2535	199.70
IGBC	7969	8170	201.00
EMBI (ptos básicos)	497	485	-12.00
TES mayo 2009	7.22%	7.08%	-0.14%
TES julio 2020	9.34%	9.52%	0.18%

Fuente: Bloomberg, Banco de la República

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

	Febrero	Marzo	Cambio (puntos porcentuales)
Tasa de interés del Banco de la República	-94%	-97%	-3.0%
Inflación	-94%	-89%	5.0%
Tasa de cambio	20%	28%	8.0%
Spread	5%	6%	1.0%
Crecimiento económico	-100%	-86%	14.0%

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 20 de marzo y el 2 de abril de 2009, sugieren que la política monetaria y los factores externos son los principales riesgos a la hora de invertir.

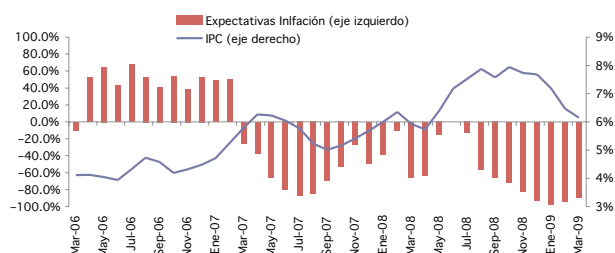
► **Los administradores esperan una reducción en la inflación para el año 2009**

Durante el mes de marzo, la inflación presentó un aumento de 0,50 puntos con respecto al mes anterior y -0,31 puntos con respecto al mismo mes del 2008. La variación anual del IPC se ubicó en 6,14 por ciento. Para los siguientes seis meses, los administradores financieros continúan esperando una reducción en la inflación. Un 92 por ciento de los encuestados cree que la inflación en los próximos meses disminuirá, mientras que solo un 3 por ciento piensa lo contrario. (Gráfico 1) Las expectativas responden principalmente a la desaceleración de la demanda interna y externa.

► **Las expectativas de tasa de interés continúan a la baja, tras el recorte del Banco de la República**

En su última reunión, el Banco de la República redujo la tasa de intervención en cien (100) puntos básicos, para ubicarse en 7 por ciento. Esta medida fue tomada como consecuencia de la reciente desaceleración de la actividad económica, del deterioro en las condiciones externas y de la expectativa de una reducción en la inflación para el año 2009. El resultado de crecimiento del PIB reportado por el DANE para el cuarto

Gráfico 1
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

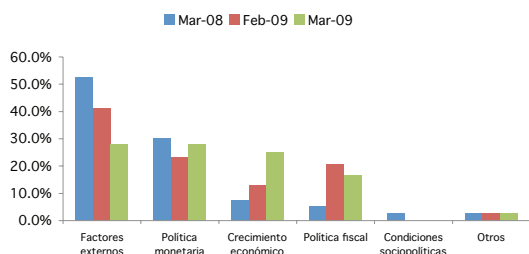


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo. BANREP

trimestre de 2008 (-0,7 por ciento) puso en evidencia una desaceleración de la economía superior a la esperada, la cual deberá prolongarse durante el año en curso. Así, los administradores financieros esperan que el Banco continúe el ciclo de política monetaria expansiva: un 97 por ciento de los encuestados prevé que la tasa de intervención se reducirá durante los próximos seis meses, mientras que el 3 por ciento restante piensa que permanecerá igual. El balance de esta pregunta llega a su nivel más bajo registrado desde que se realiza la encuesta.

En cuanto a los riesgos a la hora de invertir, la política monetaria y los factores externos son los principales riesgos identificados por un 28 por ciento de las respuestas. Con respecto al mes anterior, los factores externos cayeron 13 por ciento mientras que la política monetaria aumentó 5

Gráfico 2
PREOCUPACIONES A LA HORA DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

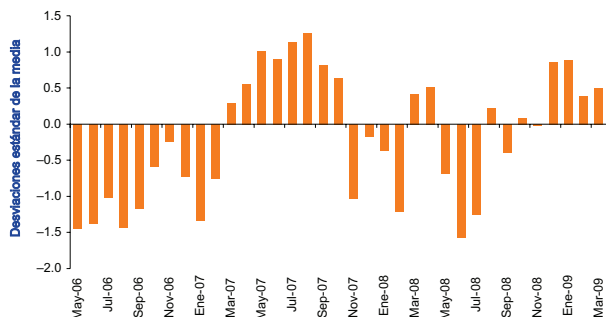
por ciento. El factor que más aumentó en importancia con respecto al mes anterior fue el crecimiento económico que pasó de 12,8 a 25 por ciento. (Gráfico 2). Por último la política fiscal redujo su importancia cayendo 3,8 puntos con el 16,7 de las respuestas.

En cuanto al comportamiento del peso colombiano, las expectativas de devaluación siguen aumentando. En el mes de marzo, 53 por ciento de los encuestados esperan que el peso se devalúe en los próximos seis meses mientras que 25 por ciento piensa lo contrario. Al realizar el ejercicio de *backward testing* para la tasa de cambio, se observa que el 46 por ciento de las veces los administradores anticiparon correctamente el comportamiento de esta variable. Los bancos y las aseguradoras siguen siendo los más acertados, 51 por ciento de las veces, mientras que los fondos de pensiones y fiduciarias fueron menos acertados, ambos con 39 por ciento. En la última encuesta, todos los administradores, exceptuando las fiduciarias, le apuestan a una devaluación en los próximos seis meses.

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

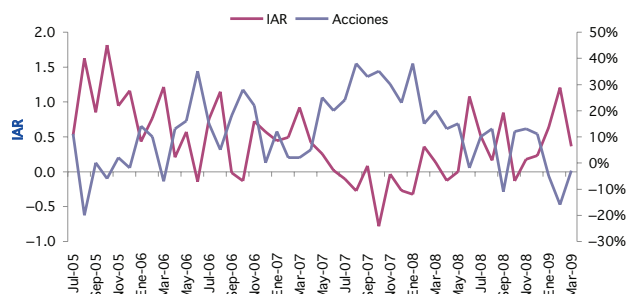
El Índice de Confianza del Mercado (ICM) está compuesto por las expectativas de los administradores respecto del desempeño de la economía durante el próximo semestre, el comportamiento futuro de la inflación, y el spread de la

Gráfico 3
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL MERCADO (ICM)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Gráfico 4
IAR Y POSICIÓN EN ACCIONES (BALANCE)



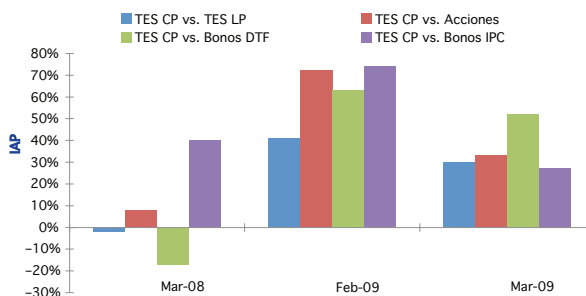
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo. Bloomberg

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 marzo el ICM tuvo un aumento de 0,1 desviaciones estándar con respecto al mes anterior y se ubicó 0,5 desviaciones estándar por encima de la media histórica (Gráfico 3). Ello obedece a una leve mejora en las expectativas de crecimiento económico. Un 86 por ciento neto de los encuestados espera una desaceleración en la economía (14 por ciento menos que el mes anterior). En cuanto a la percepción respecto del spread de la deuda, un 6 por ciento neto cree que el spread va a aumentar. La percepción de la inflación también mostró un leve deterioro aunque se mantiene en terreno negativo.

El índice de aversión al riesgo (IAR) muestra que los administradores están inclinados hacia inversiones de riesgo con respecto al mes anterior. Este índice, calculado a partir de la disposición para invertir en activos riesgosos, disminuyó 0,85 puntos, pasando de 1,2 a 0,36 puntos. Esta disminución en la aversión al riesgo se refleja en un aumento en la posición en el mercado accionario en el próximo mes (Gráfico 4). Dicho aumento de 13 por ciento neto sucede en un contexto en el que un 17 por ciento neto de los administradores consideran que el mercado de acciones está subvalorado.

Gráfico 5
ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO - TES CORTO PLAZO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

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

Durante el mes de marzo, los administradores financieros prefirieron los TES de corto plazo frente a las otras posibilidades de inversión. En el neto, un 30 por ciento de los encuestados afirma que aumentará su posición en TES de corto plazo. Aunque se mantiene en primer lugar, el balance de la pregunta cayó 26 puntos porcentuales, la más grande de todos los activos. Los bonos de deuda pública y

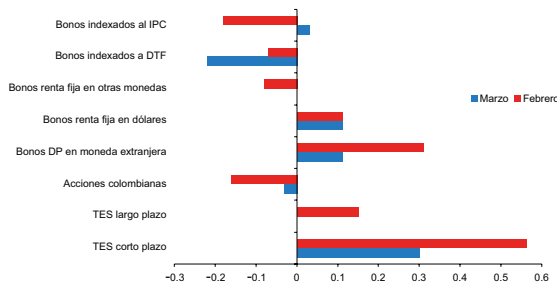
renta fija en dólares se ubican en segundo lugar con un 11 por ciento neto. Los TES de largo plazo y bonos de renta fija en otras monedas presentan un balance neto de 0 por ciento con una variación de -15 y 8 puntos porcentuales respectivamente.

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 marzo (Gráfico 5)

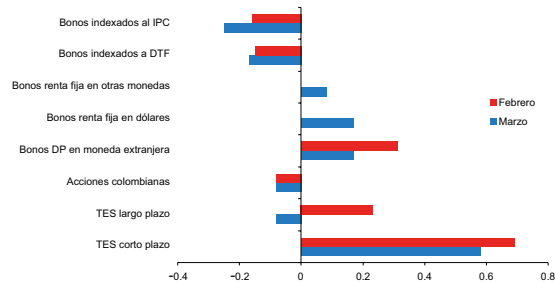
GRÁFICO 6

EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES POR TIPO DE ADMINISTRADOR

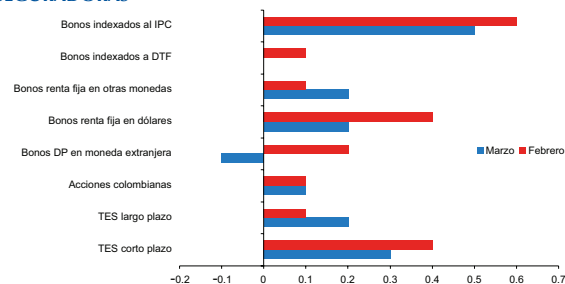
TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



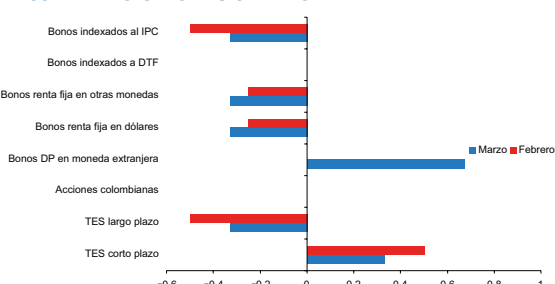
BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



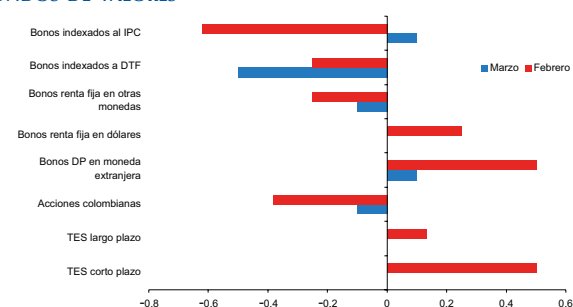
ASEGURADORAS



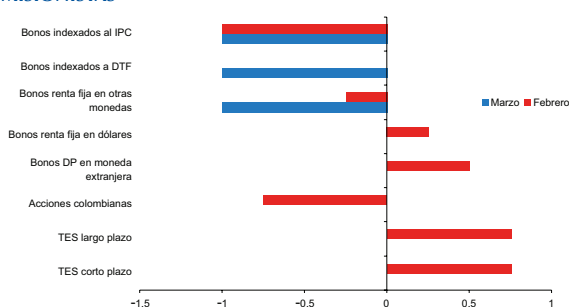
FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



FONDOS DE VALORES



COMISIONISTAS



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

	Marzo de 2009				Febrero de 2009				Enero de 2009			
	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance
Tasa de interés Banco de la República	0%	3%	97%	-97%	3%	0%	97%	-94%	3%	0%	97%	-94%
Inflación	3%	6%	92%	-89%	3%	0%	97%	-97%	0%	3%	97%	-97%
Peso colombiano*	53%	22%	25%	28%	51%	18%	31%	20%	63%	21%	16%	47%
Mercado de acciones**	19%	44%	36%	-17%	28%	38%	33%	-5%	13%	34%	53%	-40%
Spread	39%	28%	33%	6%	41%	23%	36%	5%	29%	26%	45%	-16%
Crecimiento Económico	6%	2%	92%	-86%	0%	0%	100%	-100%	0%	3%	97%	-97%

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

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.