

LA INFLACIÓN CEDE EN EL PRIMER MES DEL AÑO, Y LOS ADMINISTRADORES ESPERAN NUEVAS REDUCCIONES DE LAS TASAS DE INTERÉS DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

Cuadro 1
COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LA ENCUESTA

	Enero 19 de 2009	Enero 31 de 2009	Variación
TRM (COP/USD)	2227.7	2420.3	192.58
IGBC	7576.6	7788.3	211.66
EMBI (ptos básicos)	508	525	17.00
TES mayo 2009	9.39%	9.08%	-0.31%
TES julio 2020	10.07%	9.70%	-0.37%

Fuente: Bloomberg, Banco de la República

Los últimos resultados reportados por la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo, realizada entre el 19 y el 31 de enero de 2009, sugieren que la política monetaria es el principal riesgo a la hora de invertir, seguido de cerca por los factores externos. Además, por primera vez desde que se realiza la encuesta, los bonos de deuda pública en dólares son los más apetecidos por los inversionistas.

► La nueva canasta de bienes se estrena con una disminución en la inflación

Según la nueva canasta de bienes del DANE, que reemplaza a la de 1998, en enero de 2009 la inflación mensual se ubicó en 0,59%. La nueva canasta cambia las ponderaciones e incluye nuevos elementos. Además, separa el grupo de transporte y comunicaciones en dos e incluye once ciudades adicionales en el cálculo. La variación anual del IPC se redujo de 7,67% a 7,18% entre diciembre y enero, tal y como lo anticipaban los administradores financieros. Para los primeros seis meses del 2009 un 97% de los encuestados espera que la inflación continúe disminuyendo (Gráfico 1). El balance de esta pregunta es el más bajo registrado desde que existe la encuesta, y muestra el fuerte ajuste a la baja de las expectativas inflacionarias de los agentes.

Por otro lado, los administradores financieros esperan una nueva reducción en la tasa de intervención del Banco de la República, tras la disminución de 100 puntos básicos en los últimos dos meses. Dada la caída en las expectativas

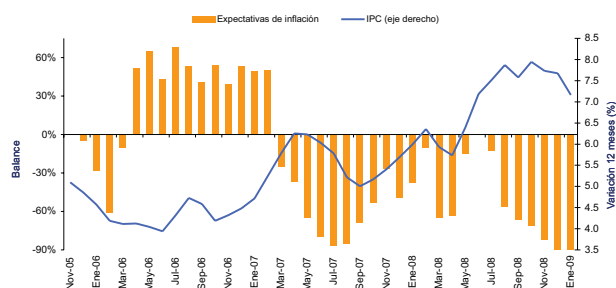
Cuadro 2
EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS PARA LOS PRÓXIMOS SEIS MESES (% NETO)

	Diciembre	Enero	Cambio (puntos porcentuales)
Tasa de interés del Banco de la República	-96%	-94%	2.0%
Inflación	-93%	-97%	-4.0%
Tasa de cambio	38%	47%	9.0%
Spread	-22%	-16%	6.0%
Crecimiento económico	-100%	-97%	3.0%

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

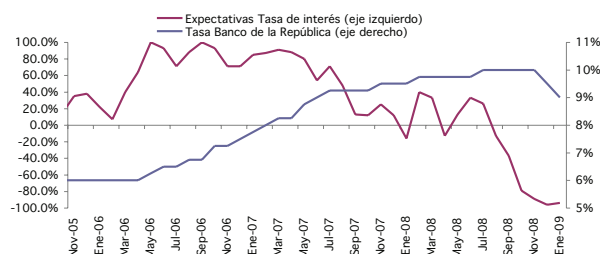
inflacionarias y la fuerte desaceleración de la economía, el 94% (neto) de los administradores encuestados espera una reducción de la tasa de interés en los próximos seis meses. (Gráfico 2)

Gráfico 1
VARIACIÓN ANUAL IPC Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



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

Gráfico 2
EXPECTATIVAS DE TASA DE INTERÉS VS. TI BANREP

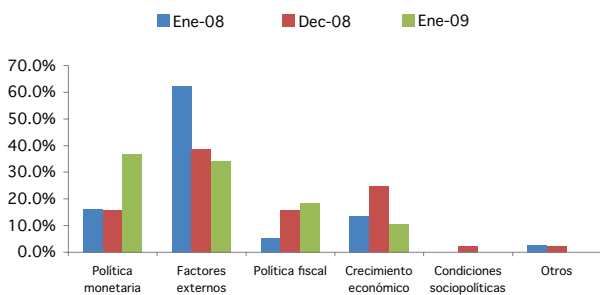


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo, Banrep.

► **La política monetaria es el factor más importante a la hora de invertir**

En el mes de enero la política monetaria resultó ser el factor de mayor preocupación a la hora de invertir, por encima de los factores externos, que eran los dominantes en meses anteriores. (Gráfico 3). A pesar de ello, un 55% de los encuestados afirma que la política monetaria actual es expansionista; un 24% piensa lo contrario y un 21% opina que es neutral. El balance de la pregunta (31%) supera en 13 puntos porcentuales el del mes anterior y en 74 puntos el de enero de 2008.

Gráfico 3
PRINCIPALES RIESGOS A LA HORA DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera bvc - Fedesarrollo.

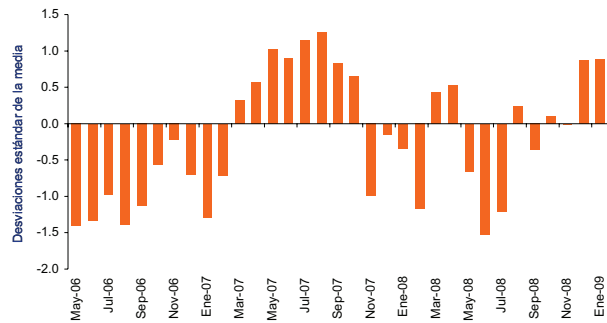
► **El índice de confianza del mercado se mantiene en terreno positivo**

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 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 enero el ICM tuvo un leve aumento de 0,2 desviaciones estándar con respecto al mes anterior y se ubicó 0.86 desviaciones estándar por encima de la media histórica (Gráfico 4). Ello obedece a la reducción en las expectativas de inflación y a una leve mejora en las expectativas de crecimiento económico. Por su parte, la percepción respecto del spread de la deuda se deterioró en el mes de enero.

El índice de aversión al riesgo (IAR) muestra que los administradores están más inclinados hacia las inversiones de menor riesgo, dadas las volatilidades de los mercados. Este índice, calculado a partir de la disposición para invertir en activos riesgosos, aumentó 0,41 puntos, pasando de 0,23 a 0,63 puntos. Este aumento en la aversión al riesgo se refleja en una reducción esperada en la posición en el mercado accionario en el próximo mes. Dicha reducción de 8% neto

Gráfico 4
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL MERCADO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera bvc - Fedesarrollo.

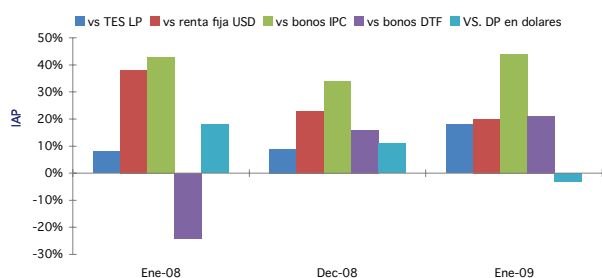
se sucede en un contexto en el que, no obstante, el 40% neto de los administradores considera que el mercado de acciones está subvalorado.

► **Los bonos de deuda pública en dólares son el activo preferido por los inversionistas**

Los resultados de la EOF muestran a los bonos de deuda pública en dólares como el activo preferido por los inversionistas para el próximo mes. Estos papeles vienen ganando participación en las preferencias desde septiembre de 2008, al pasar de -2% neto a 34% neto en el mes de enero de 2009 (Gráfico 5). Gran parte del aumento en el apetito por estos activos obedece a que un 38% neto de los bancos, que corresponden a un 34% de los encuestados en la EOF, espera incrementar su posición en bonos de deuda pública en dólares durante el próximo mes. Lo anterior es coherente con las expectativas respecto a la tasa de cambio, ya que un 47% neto de los encuestados espera una depreciación del peso colombiano en el primer semestre de 2009: el 85% de los bancos encuestados espera una devaluación, mientras que el 75% de los fondos de pensiones espera que el peso se mantenga en los niveles actuales.

A los bonos del gobierno colombiano en dólares le siguen en orden de preferencia los bonos de corto plazo, con un aumento esperado en las posiciones de 31% neto. En el caso

Gráfico 5
ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO - TES CORTO PLAZO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera bvc - Fedesarrollo.

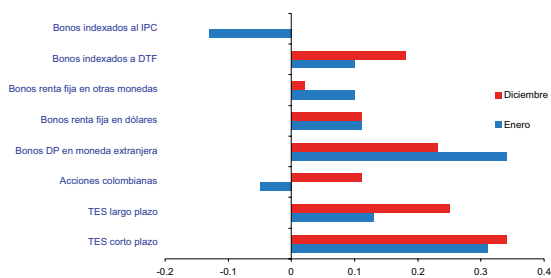
de los TES de corto plazo, 100% de las comisionistas de bolsa manifestó que aumentará su posición en este activo. Los TES largo plazo se ubican en el tercer lugar de preferencia, seguidos de la renta fija en dólares, con 11% neto. Finalmente están los bonos atados a la DTF y al IPC, con una variación en su posición de 10% y -13% neto respectivamente. La reciente disminución en la inflación y las expectativas de que continúe bajando pueden explicar el menor apetito por activos atados al IPC. Es importante anotar que los administradores aumentarán su posición en la mayoría de activos, excepto en aquellos atados al IPC.

En línea con lo anterior, los administradores financieros prevén un aumento tanto del tamaño como de la duración de su portafolio con respecto al nivel actual. Un 42% neto de los inversionistas afirma que la duración de su portafolio aumentará, y un 37% 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.

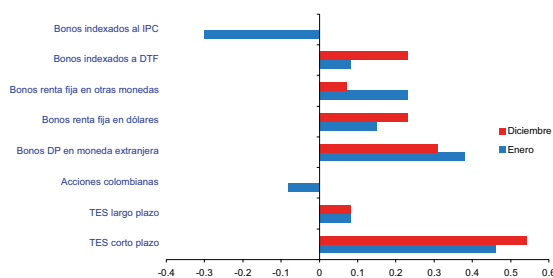
GRÁFICO 6

EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES POR TIPO DE ADMINISTRADOR

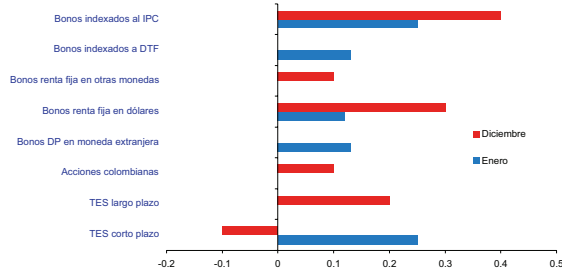
TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



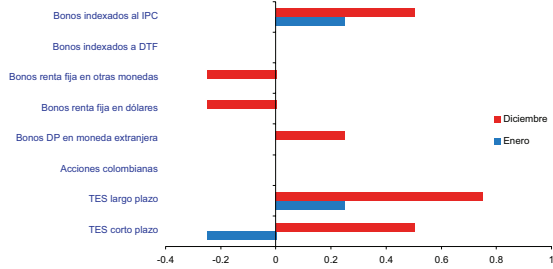
BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



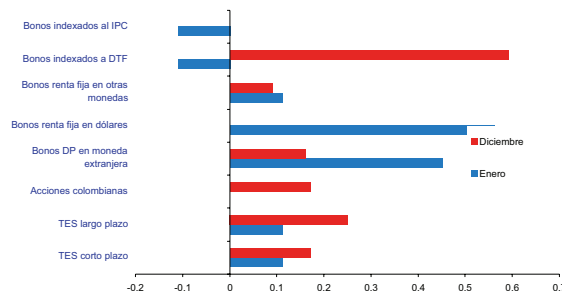
ASEGURADORAS



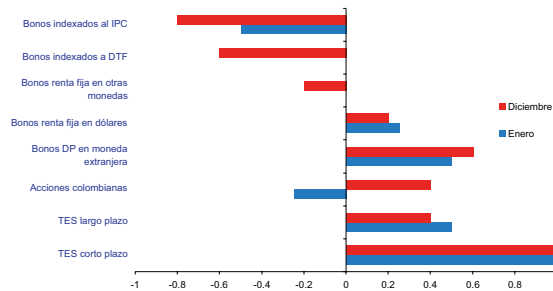
FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



FONDOS DE VALORES



COMISIONISTAS



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

	Enero de 2009				Diciembre de 2008				Noviembre de 2008			
	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance
Tasa de interés Banco de la República	3%	0%	97%	-94%	2%	0%	98%	-96%	3%	5%	92%	-89%
Inflación	0%	3%	97%	-97%	2%	3%	95%	-93%	5%	8%	87%	-82%
Peso colombiano*	63%	21%	16%	47%	61%	16%	23%	38%	67%	13%	21%	46%
Mercado de acciones**	13%	34%	53%	-40%	14%	34%	52%	-38%	10%	31%	59%	-49%
Spread	29%	26%	45%	-16%	23%	32%	45%	-22%	44%	23%	33%	11%
Crecimiento Económico	0%	3%	97%	-97%	0%	0%	100%	-100%	0%	0%	100%	-100%

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.