

LA POLÍTICA MONETARIA ES LA PRINCIPAL PREOCUPACIÓN DE LOS ADMINISTRADORES

Cuadro 1
COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LA ENCUESTA

	Abril 22 de 2008	Mayo 6 de 2008	Variación
TRM (COP/USD)	1.780,79	1.756,25	-24,54
IGBC	9.647,08	10.297,13	650,05
EMBI (puntos básicos)	205,00	175,00	-30,00
TES mayo 2009	10,43%	10,33%	-0,10%
TES julio 2020	11,15%	10,97%	-0,18%

Fuente: Grupo AVAL.

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

	Marzo	Abril	Cambio (puntos)
Tasa de interés Banco de la República	33	-13	-46,0%
Inflación	-65	-63	2,0%
Tasa de cambio	-17	-21	-4,0%
Spread	-5	2	7,0%
Crecimiento económico	-77	-63	14,0%

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

La última medición de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) y Fedesarrollo, realizada entre el 22 de abril y el 6 de mayo, revela que la política monetaria es la principal preocupación de los administradores a la hora de invertir. Adicionalmente, se registra un nuevo incremento del Índice de Confianza del Mercado (ICM).

► Mayor volatilidad en la esfera doméstica

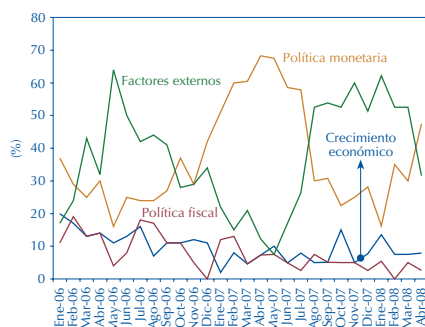
Después de ocho meses de alta volatilidad en el entorno internacional, los factores internos, como la política monetaria, vuelven a ser el centro de atención de los administradores de portafolio. En abril de 2008 la política monetaria se consolidó como el principal factor de riesgo a la hora de invertir (Gráfico 1). Así, la proporción de administradores que percibe este factor como riesgoso aumentó 17 puntos porcentuales, al ubicarse en 47%. Por otro lado, el 32% de

los administradores continúa expresando su preocupación en torno a los factores externos. Esta mayor percepción de riesgo en la esfera doméstica se debe en gran parte al aumento de la inflación sin alimentos. Si bien la inflación total disminuyó nuevamente durante el mes de abril, pasó de 5,93% en marzo a 5,73% en abril, la variación anual del IPC sin alimentos registró un leve incremento al pasar de 4,67% a 4,74% durante este mismo periodo. Adicionalmente vale la pena mencionar que, a pesar del incremento en la percepción de riesgo en la política monetaria, el 63% neto de los administradores espera que la inflación disminuya durante los próximos seis meses. Por otro lado, en este mismo mes se registró una disminución en las expectativas sobre la tasa de interés del Banco de la República, de hecho en marzo el 33% neto de los administradores esperaba incrementos en la tasa de interés mientras que en abril el 13% neto espera que esta disminuya.

► Administradores esperan una mayor revaluación del tipo de cambio durante los próximos seis meses

Durante el mes de abril de 2008 el 21% neto de los administradores respondió esperar una mayor apreciación del peso colombiano. En efecto, el 45% de los administradores espera que el peso se aprecie durante los próximos seis meses, mientras que el 24% espera que el peso se deprecie y el 32% restante no espera mayores movimientos en la tasa de cambio (TRM). De esta forma, el balance a esta pregunta se ubicó en -21%, cifra 4 puntos porcentuales menor a la registrada en marzo (Cuadro 2). Las expectativas de los administradores se han acomodado a lo que sucede actualmente en el mercado cambiario, en donde el peso continúa apreciándose, por un lado, gracias al comportamiento di-

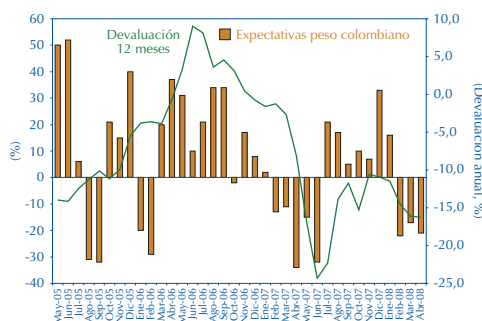
Gráfico 1
PRINCIPALES PREOCUPACIONES A LA HORA DE INVERTIR



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

námico de la IED y por otro lado, como consecuencia del aumento en el diferencial de tasas de interés entre Colombia y Estados Unidos. De hecho la devaluación anual de la TRM para el mes de abril es de -16,3% y la devaluación año corrido es de -10,8% (Gráfico 2).

Gráfico 2
VARIACIÓN ANUAL TRM Y EXPECTATIVAS COMPORTAMIENTO PESOS COLOMBIANO

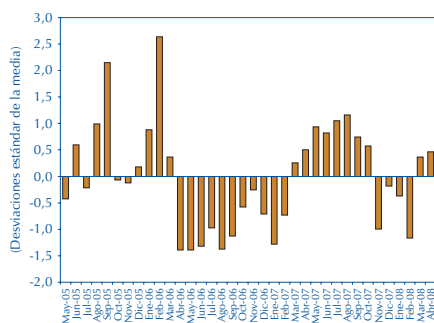


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo y BanRep.

► **Nuevo incremento del Índice de Confianza del Mercado (ICM)**

En abril, el Índice de Confianza del Mercado (ICM), compuesto por las expectativas sobre el desempeño de la economía, el comportamiento de la inflación y el *spread*, registró un nuevo incremento. Así, mientras que una medida del ICM por debajo del promedio implica una pérdida de confianza en el mercado, una medida por encima del promedio se traduce en un incremento de la confianza que los administradores tienen sobre el mercado. El ICM mostró un incremento de 0,09 puntos porcentuales con respecto al registro inmediatamente anterior y de esta forma se ubicó 0,46 desviaciones estándar por encima del promedio (Gráfico 3). El comportamiento positivo del ICM se debió a la menor percepción respecto a la desaceleración de la economía. Por su parte, las expectativas sobre el comportamiento del *spread* y las expectativas sobre el comportamiento de la inflación registraron leves incrementos (Cuadro 3).

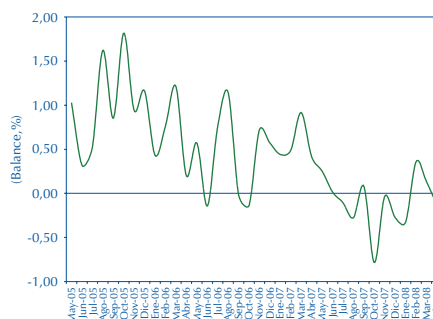
Gráfico 3
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL MERCADO (ICM)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Adicionalmente, el incremento del ICM está relacionado con la disminución de la aversión al riesgo, es decir, los administradores toleran una mayor cantidad de riesgo a la hora de gestionar sus portafolios, ante lo cual las acciones se presentan como una alternativa interesante a la hora de invertir (Gráfico 4).

Gráfico 4
ÍNDICE DE AVERSIÓN AL RIESGO (IAR)



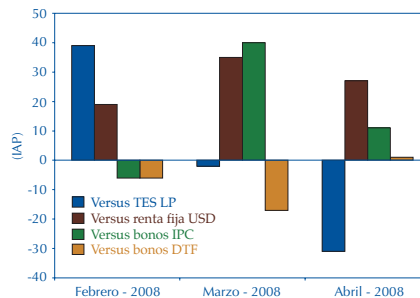
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

► **Los TES de largo plazo son los papeles más apetecidos por los inversionistas**

Los TES de largo plazo fueron los papeles más apetecidos por los administradores durante el mes de abril. De hecho el 45% neto de los encuestados espera aumentar su posición de este tipo de papeles durante el próximo mes. En segundo lugar se encuentran los TES de corto plazo (14%) seguido por los títulos atados a la DTF (13%). En el último lugar se encuentran los bonos de renta fija en dólares con un -13% neto.

El Índice de Activo Preferido (IAP) de los TES de corto plazo, calculado como la diferencia entre el balance de los TES de corto plazo y el balance de los demás activos (una diferencia positiva indica que los TES de corto plazo son preferidos) muestra que los TES de largo plazo son preferidos, mientras que los TES de corto plazo son preferidos sobre los títulos atados a la DTF, los bonos de renta fija en dólares y los bonos atados al IPC (Gráfico 5).

Gráfico 5
ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO (IAP) TES CORTO PLAZO



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)

	Marzo de 2008				Febrero de 2008				Enero de 2008			
	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance
Tasa de interés Banco de la República	16	55	29	-13	38	58	5	33	43	55	3	40
Inflación	13	11	76	-63	8	20	73	-65	40	10	50	-10
Peso colombiano*	24	32	45	-21	28	28	45	-17	28	23	50	-22
Mercado de acciones**	11	39	50	-39	0	48	53	-53	10	38	53	-43
Spread	34	34	32	2	30	35	35	-5	43	35	23	20
Crecimiento Económico	8	21	71	-63	3	18	80	-77	5	13	83	-78

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

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera bvc - Fedesarrollo.