

ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

ABRIL DE 2011 No.72

Comentarios a: mpelaez@fedesarrollo.org.co

CUADRO 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Abril 1 de 2011	Abril 18 de 2011	Variación
TRM (COP/USD)	1.871	1.801	-70
IGBC	14.364	13.938	-426
EMBI (ptos básicos)	149	160	11
TES mayo 2014	7,07%	6,73%	-0,34%
TES julio 2024	8,73%	8,27%	-0,46%

Fuente: Grupo Aval y Bancolombia

CUADRO 2

EXPECTATIVAS PARA LOS PRÓXIMOS SEIS MESES
(PORCENTAJE DE RESPUESTAS QUE PREVEN UN ALZA MENOS
PORCENTAJE DE RESPUESTAS QUE PREVEN UNA BAJA)

	Encuesta de Abril	Encuesta de Marzo	Cambio en las expectativas
Tasa de interés del Banco de la República	100,0%	100,0%	0,0%
Inflación	58,1%	63,8%	-5,7%
Tasa de cambio	-81,4%	-63,8%	-17,6%
Spread	-32,6%	-14,9%	-17,7%
Crecimiento económico	67,4%	57,4%	10,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC-Fedesarrollo

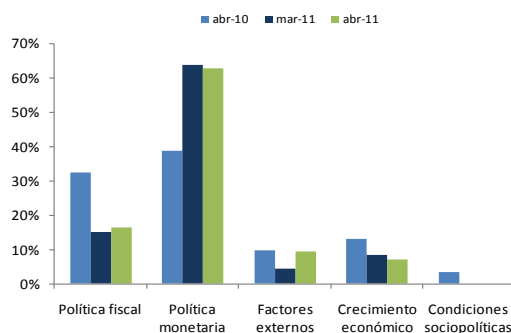
► La política monetaria continúa siendo la mayor preocupación de los inversionistas

Según la última Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo realizada entre el 1 y el 18 de abril de 2011, la política monetaria (62,8%), la política fiscal (16,3%) y los factores externos (9,3%) son las principales preocupaciones de los administradores de portafolio a la hora de invertir (Gráfico 1)¹. Frente a la pregunta “¿Cuál es su principal preocupación a la hora de realizar inversiones en títulos denominados en pesos?”, 62,8% consideró que lo era la política monetaria (porcentaje ligeramente inferior al reportado el mes pasado pero 24,1 puntos superior al reportado hace un año); 16,3% consideró que lo era la política fiscal (en contraste con 32,3% hace un año). Para el 9,3% de los encuestados los factores externos son el principal factor de preocupación, cifra superior en 5 puntos a la

¹ Las cifras entre paréntesis se refieren al porcentaje de administradores que manifiestan que ese aspecto es su principal preocupación.

reportada en marzo (4,3%) y la más alta observada en el corrido del año.

GRÁFICO 1
PREOCUPACIONES PARA INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► Los administradores esperan que el Banco Central aumente su tasa de interés durante los próximos seis meses y la mayoría considera que la política monetaria es expansionista

La totalidad de los administradores de portafolio encuestados espera un aumento en la tasa de interés del Banco de la República durante los próximos 6 meses. El balance a esta pregunta permaneció en el mismo nivel observado en marzo. Por otra parte, 58,1% de los administradores encuestados opina que la política monetaria es expansionista, 18,6% piensa lo contrario y el 23,3% opina que es neutral. El número de administradores que opina que la política monetaria es expansionista disminuyó por segundo mes consecutivo, en esta ocasión en 12,1 puntos porcentuales. Ello es consistente con el cambio en la postura monetaria por parte del Banco Central a partir del mes de febrero. Al realizar el ejercicio de *backward testing*² se observa que 88% de las veces los administradores anticiparon de manera adecuada el comportamiento de la variación en la tasa de intervención a seis meses vista.

► Tres cuartas partes de los administradores de portafolio consideran que en abril la tasa de intervención aumentará 25 pbs

Según los resultados de la EOF de abril de 2011, el 77% de los administradores de portafolio considera que a finales de este mes la tasa de intervención, que actualmente se ubica en 3,5%, llegará a 3,75%; un 16% opina que se mantendrá estable; el 5% considera que tendrá una reducción de 25 pbs y un 2% considera que el aumento podría ser de 100 pbs.

En relación con lo anterior, también se preguntó ¿En cuánto cree que se ubicará la tasa de intervención determinada por la Junta Directiva del Banco de la República para diciembre de 2011?“. El 58,2% de los encuestados señaló que el Banco Central tendrá una tasa de intervención a fin de año por lo menos 100 puntos básicos por encima de su nivel actual (Cuadro 3). Casi la totalidad de los encuestados (97,7%) considera que la tasa de intervención estará en 4% o más en diciembre de 2011, balance que supera en 8,3 puntos porcentuales el del mes anterior. El grueso de los administradores (41,9%) opina que la tasa de intervención se ubicará en 4,5%.

² El ejercicio consiste en comparar el balance de la pregunta en el mes t con la diferencia entre la tasa de interés de intervención registrada en el mes t y t+6. Si ambos presentan el mismo signo, es un acierto.

CUADRO 3
EXPECTATIVAS SOBRE LA TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA EN DICIEMBRE DE 2011

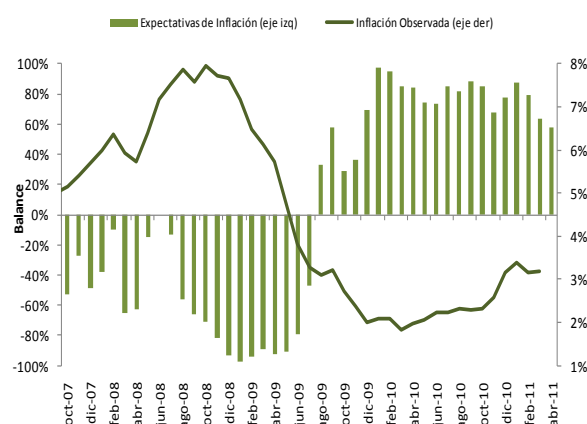
Tasa de Intervención Diciembre de 2011	Encuesta Abril de 2011	Encuesta Marzo de 2011
3	0,0%	0,0%
3,25	0,0%	0,0%
3,5	0,0%	0,0%
3,75	2,3%	10,6%
4	16,3%	27,7%
4,25	23,3%	25,5%
4,5	41,9%	17,0%
Más de 4,5	16,3%	19,1%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► Las expectativas de que aumente la inflación siguen disminuyendo

De acuerdo al DANE, la inflación anual a marzo fue de 3,19%, 0,19 puntos porcentuales por encima del punto medio del rango-meta fijado por el Banco de la República. El 69,8% de los administradores espera que la inflación aumente durante los próximos seis meses, 11,6% piensa lo contrario y el 18,6% restante cree que se mantendrá igual (Gráfico 2). La reducción de 4,7 puntos en el balance neto de esta pregunta y la posición predominante sobre las expectativas de inflación a 6 meses son consistentes con la última encuesta de expectativas del Banco de la República según la cual se espera que la variación anual del IPC en diciembre de 2011 sea de 3,31%, cifra inferior al 3,48% reportado un mes atrás.

GRÁFICO 2
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN E INFLACIÓN OBSERVADA



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

► Las expectativas de crecimiento a seis meses vista mejoraron

Las expectativas de crecimiento para los próximos 6 meses tuvieron una mejora de 10 puntos porcentuales. Este desarrollo es congruente con los buenos resultados de crecimiento que reportó el DANE para el cuatro trimestre del año pasado y para el año completo 2010. El balance de la pregunta: "Con respecto al último año, considera que durante los próximos 6 meses el crecimiento de la economía colombiana se acelerará, desacelerará o se mantendrá constante" pasó de 57,4% en marzo a 67,4% en abril. El 69,8% de los administradores espera que el crecimiento se acelere, 2,3% opina lo contrario y 27,9% considera que se mantendrá estable (Gráfico 3).



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

En el mes de abril las expectativas de crecimiento económico para el primer trimestre de 2011 se ubicaron mayoritariamente (51,2% de los encuestados) en el rango de 4,1 a 4,5% y la expectativa de crecimiento para el año completo 2011 se concentró en el mismo rango (48,8%). Es destacable que ninguno de los encuestados señaló que la economía pudo haber crecido en el primer trimestre de 2011 en 3% o menos. En abril de 2011 el *consenso de los administradores*³ sugiere un crecimiento anual en el primer trimestre de 2011 de 4,35%, y de 4,58% para el año completo.

³ Se calcula tomando el punto medio de cada rango y se pondera por el porcentaje de administradores que respondieron en ese rango.

CUADRO 4
EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO
(TASA ANUAL)

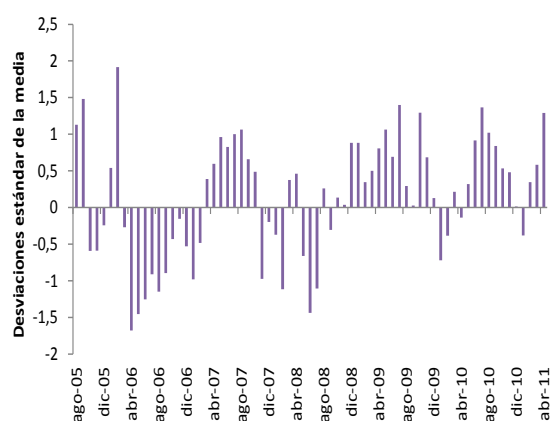
Rango	I Trim. 2011 vs I Trim. 2010	Año 2011 vs Año 2010
3,1 a 3,5	4,7%	0,0%
3,6 a 4	14,0%	4,7%
4,1 a 4,5	51,2%	48,8%
4,6 a 5	27,9%	32,6%
5,1 a 5,5	2,3%	14,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► El Índice de Confianza de la Economía mejoró por tercer mes consecutivo

En abril el Índice de Confianza de la Economía (ICEA)⁴ se incrementó 11,1 puntos porcentuales manteniendo la tendencia creciente que traía desde marzo, al pasar de un balance de 2,8% a uno de 13,9% en abril. No se observaban niveles del ICEA superiores a 10% desde agosto de 2010. Este índice está compuesto por las expectativas a seis meses vista de la inflación, el crecimiento y el *spread* de la deuda soberana. En abril el ICEA mejoró 0,73 desviaciones estándar respecto al mes anterior, ubicándose 1,29 desviaciones estándar por encima de la media histórica. Actualmente el índice se encuentra 1,5 desviaciones estándar por encima de lo observado en abril de 2010 (Gráfico 4).

GRÁFICO 4
ÍNDICE DE CONFIANZA DE LA ECONOMÍA (ICEA)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

El aumento del ICEA durante abril obedece a la mejora de sus tres componentes. Hubo una reducción de 5,7 puntos en el balance neto de las expectativas sobre aumento de la inflación, al pasar de 63,8% a 58,1%. Además, las expectativas sobre el comportamiento del *spread* mejoraron: el balance

⁴ Hasta mayo de 2009 se conocía como Índice de Confianza del Mercado-ICM.

de la pregunta pasó de -14,9% en marzo a -32,6% en abril. El ICEA también recibió un impacto positivo por la mejora en las expectativas de crecimiento económico (el balance entre quienes esperan una aceleración y quienes esperan una desaceleración) que pasaron de 57,4% en marzo a 67,4% en abril. Es importante mencionar que el *spread* cerró marzo de 2011 en 154 pbs, lo cual sugiere que el 21,3% de los administradores acertó el rango en el que se ubicaría a final de ese mes. Para abril más de un tercio de los administradores (34,9%) espera que el *spread* se ubique entre 131 y 150 puntos; el mismo porcentaje opina que lo hará en el rango 151-170 (Cuadro 5).

CUADRO 5
EXPECTATIVAS SOBRE EL SPREAD DE LA DEUDA

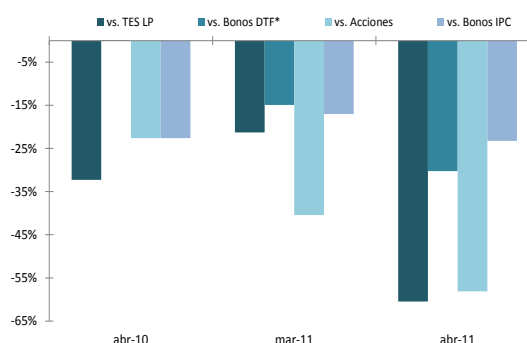
Rango Spread	Encuesta Abril de 2011	Encuesta Marzo de 2011
Menos de 110	2,3%	2,1%
110-130	20,9%	34,0%
131-150	34,9%	38,3%
151-170	34,9%	21,3%
171-190	4,7%	4,3%
Más de 190	2,3%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► TES de Largo Plazo y Acciones, los activos preferidos por los administradores de portafolios de inversión en abril

En abril de 2011 el Índice de Activo Preferido (IAP)⁵ indica que los activos más apetecidos son los TES de Largo Plazo (-60,5%), las acciones (-58,1%) y los bonos DTF (-30%). Al igual que el mes anterior, la preferencia agregada de los administradores actualmente no está dirigida hacia los Bonos IPC, que ocuparon el primer lugar durante más de año y medio (Gráfico 5). Aun así, la preferencia por los Bonos IPC en abril de 2011 (-23,3%) es mayor que la de los bonos de deuda pública en moneda extranjera (-14%), renta fija en otras monedas (-16%) y renta fija en dólares (-12%).

GRÁFICO 5
TES CORTO PLAZO - ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO



*En abril de 2010 los bonos DTF no hacían parte de los activos preferidos por eso el índice en ese mes es positivo y no se encuentra en el gráfico.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

⁵ El índice se construye restandole a las preferencias por los TES de corto plazo las preferencias por las otras posibilidades de inversión.

CUADRO 6
RESUMEN EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS DURANTE LOS ÚLTIMOS TRES MESES (% DE RESPUESTAS)

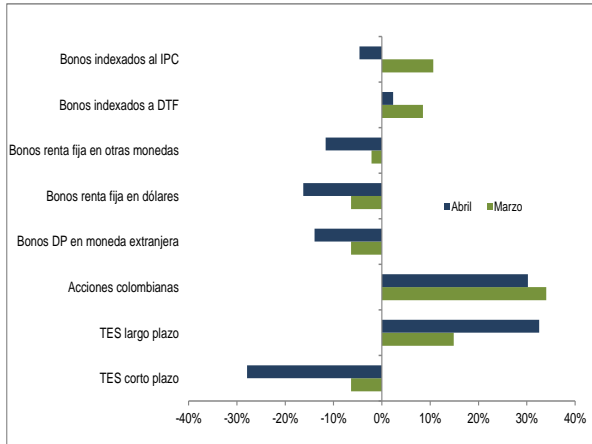
	Abril de 2011				Marzo de 2011				Febrero de 2011			
	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	100,0%	0,0%	0,0%	100,0%	100,0%	0,0%	0,0%	100,0%	86,8%	13,2%	0,0%	86,8%
Inflación	69,8%	18,6%	11,6%	58,1%	74,5%	14,9%	10,6%	63,8%	86,8%	5,3%	7,9%	78,9%
Peso colombiano*	83,7%	14,0%	2,3%	-81,4%	72,3%	19,1%	8,5%	-63,8%	84,2%	10,5%	5,3%	-78,9%
Mercado de acciones**	25,6%	60,5%	14,0%	11,6%	31,9%	46,8%	21,3%	10,6%	36,8%	50,0%	13,2%	23,7%
<i>Spread</i>	11,6%	44,2%	44,2%	-32,6%	29,8%	25,5%	44,7%	-14,9%	23,7%	39,5%	36,8%	-13,2%
Crecimiento Económico	69,8%	27,9%	2,3%	67,4%	63,8%	29,8%	6,4%	57,4%	68,4%	26,3%	5,3%	63,2%

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

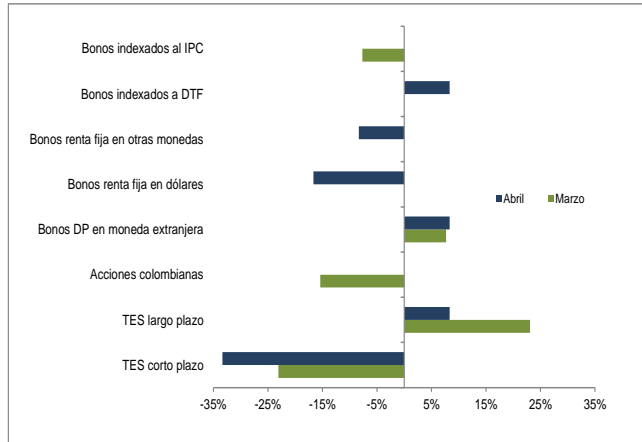
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo

GRÁFICO 7
EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES POR TIPO DE ADMINISTRADOR

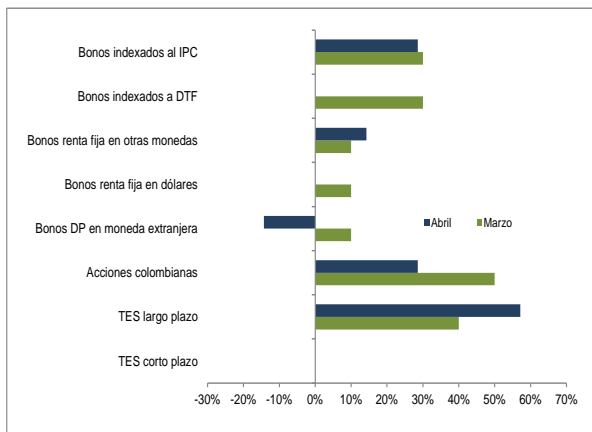
TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



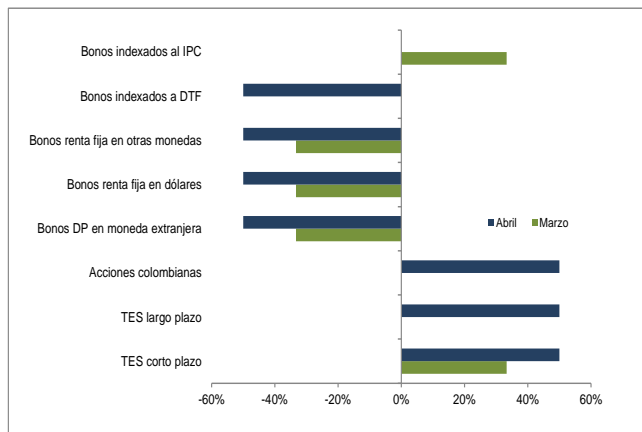
BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



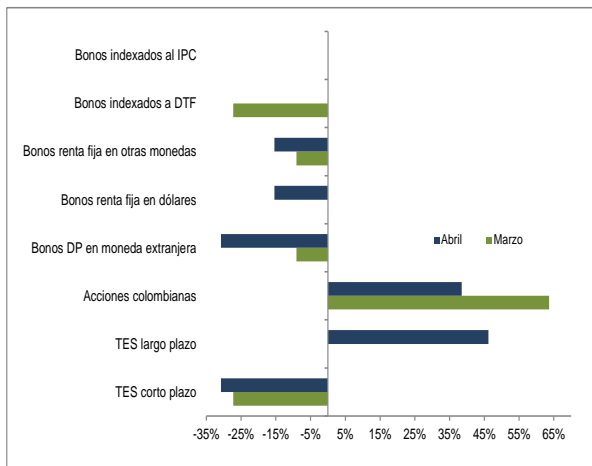
ASEGURADORAS



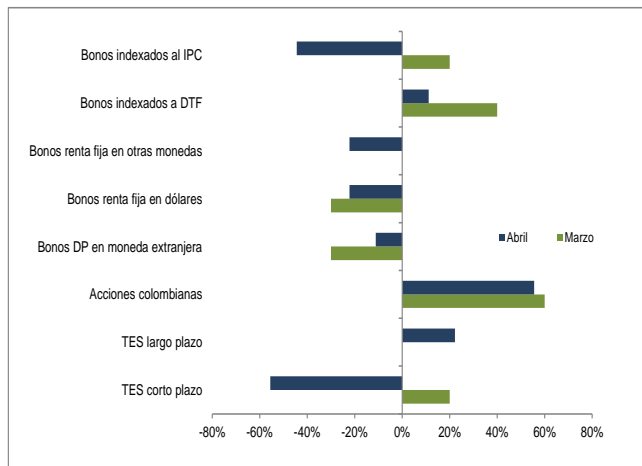
FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



FONDOS DE VALORES



COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo