

# ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

## BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

AGOSTO DE 2011 No.76

Comentarios a: mpelaez@fedesarrollo.org.co

**CUADRO 1**

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Agosto 1 de 2011	Agosto 11 de 2011	Variación
TRM (COP/USD)	1.778	1.801	23
IGBC	14.100,5	13.262	-839
EMBI (ptos básicos)	132	179	47
TES mayo 2014	6,08%	6,05%	-0,03%
TES julio 2024	7,60%	7,54%	-0,06%

Fuente: Bloomberg y Valores Bancolombia

**CUADRO 2**

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

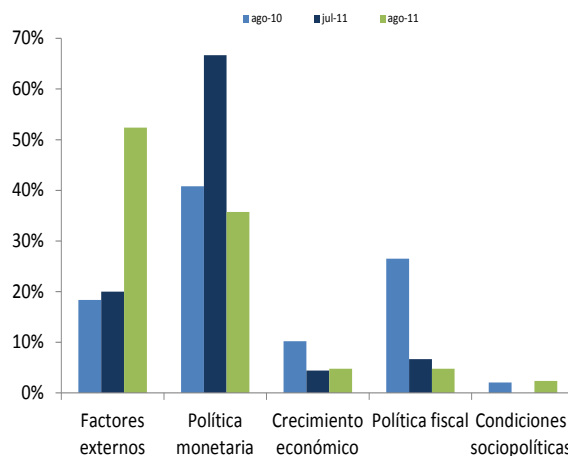
	Encuesta de Agosto	Encuesta de Julio	Cambio en las expectativas
Tasa de interés del Banco de la República	95,2%	97,8%	-2,5%
Inflación	52,4%	42,2%	10,2%
Tasa de cambio	-31,0%	-53,3%	22,4%
Spread	2,4%	-11,1%	13,5%
Crecimiento económico	64,3%	66,7%	-2,4%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC-Fedesarrollo

### ► Los factores externos son ahora el factor que más preocupa a los inversionistas

De acuerdo a los resultados de la última Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo realizada entre el 1 y el 11 de agosto de 2011, los factores externos son el principal factor de preocupación de los administradores de portafolio a la hora de invertir (Gráfico 1). Frente a la pregunta “¿Cuál es su principal preocupación a la hora de realizar inversiones en títulos denominados en pesos?” 52,4% consideró que eran los factores externos, cifra 32,4 puntos porcentuales (pps) superior a la observada el mes pasado. El 35,7% opinó que era la política monetaria, que por primera vez en el año pasó a ser el segundo factor de preocupación. Por otra parte, 4,8% de los administradores señaló la política fiscal y el crecimiento como principales factores de preocupación, cifras que resultan 1,9pps inferior y 0,3pps superior a las observadas en julio. Las condiciones sociopolíticas son una preocupación para un 2,4% de los encuestados, factor que no había sido motivo de preocupación a lo largo del año.

**GRÁFICO 1**  
PREOCUPACIONES PARA INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► **Los administradores de portafolio esperan que el Banco de la República aumente su tasa de intervención durante los próximos 6 meses**

Durante el mes de agosto cerca de la totalidad de los administradores encuestados (95,2%) opinó que habrá un aumento de la tasa de interés del Banco Central durante los próximos 6 meses, porcentaje 2,6pps inferior al registrado en julio. Por otra parte, 35,7% de los encuestados piensa que la política monetaria es expansionista, 33,3% opina lo contrario y el restante 31% considera que es neutral. La proporción de quienes opinan que la política monetaria es expansionista se redujo 2,1pps durante agosto, el porcentaje de quienes la consideran restrictiva disminuyó 4,4 pps, mientras que la porción de encuestados que la señala como neutral aumentó 6,5 pps. Al realizar el ejercicio de *backward testing*<sup>1</sup> se observa que 89% de las veces los administradores anticiparon la variación en la tasa de intervención a seis meses vista.

► **La mitad de los administradores de portafolio considera que en agosto la tasa de intervención subirá otros 25 pbs**

Según los resultados de la EOF de agosto de 2011, el 52,4% de los administradores de portafolio considera que a finales de este mes la tasa de intervención, que en la actualidad se ubica en 4,5%, llegará a 4,75%. Por otra parte, 42,9% considera que permanecerá estable, 2,4% sugiere que el aumento será de 50pbs y el restante 2,4% apunta un aumento de 75pbs. En esta oportunidad ninguno de los administradores piensa que la tasa disminuirá.

En conexión 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 69% de los encuestados señaló que el Banco Central tendrá una tasa de intervención a final de año de 5%, un 21,4% opinó que la tasa estará incluso por encima de este nivel y 4,8% consideró que el nivel sería 4,75% (Cuadro 3). El porcentaje de administradores para el que la tasa tendrá un nivel de 5% o más a fin de año pasó de 62,2% en julio a 90,4% mientras que solo 4,8% de los administradores espera que en diciembre de 2011 la tasa de intervención conserve su nivel actual.

<sup>1</sup> 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**

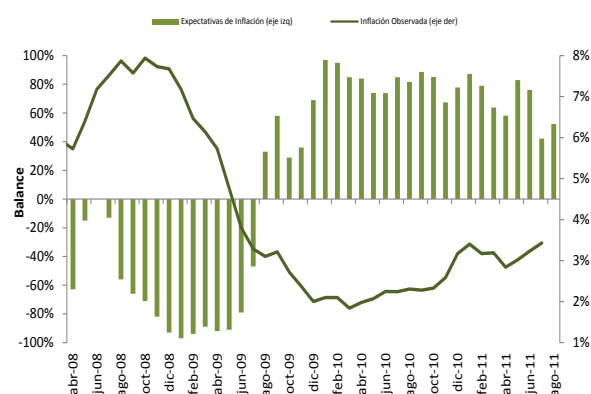
Tasa de Intervención Diciembre de 2011	Encuesta Agosto de 2011	Encuesta Julio de 2011
3,5	0,0%	0,0%
3,75	0,0%	0,0%
4	0,0%	0,0%
4,25	0,0%	2,2%
4,5	4,8%	13,3%
4,75	4,8%	22,2%
5	69,0%	53,3%
Más de 5	21,4%	8,9%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► **Las expectativas de que aumente la inflación en los próximos seis meses aumentaron luego de dos meses consecutivos de reducción**

De acuerdo al DANE, la inflación anual a julio fue de 3,43%, 43pbs por encima del punto medio del rango-meta fijado por el Banco de la República. El 61,9% de los encuestados piensa que la inflación aumentará durante los próximos seis meses, 9,5% espera lo contrario y 28,6% opina que se mantendrá estable, para un balance de 52,4% (Gráfico 2). Comparado con julio, el balance aumentó 10,2pps.

**GRÁFICO 2**  
**EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN E INFLACIÓN OBSERVADA**

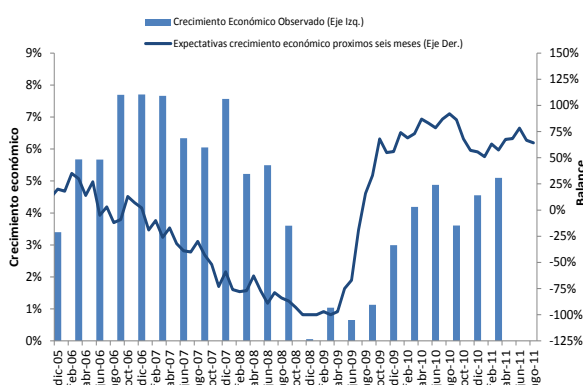


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

► Las expectativas de crecimiento a seis meses vista son buenas, pero desmejoraron respecto a julio

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 66,7% en julio a 64,3% en agosto, con una desmejora de 3,4 pps. El 69,1% de los administradores espera que el crecimiento se acelere, 4,8% considera lo contrario y 26,1% estima que se mantendrá estable (Gráfico 3).

GRÁFICO 3  
EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

El próximo 22 de septiembre el DANE revelará el crecimiento observado durante el segundo trimestre de 2011. El *consenso de los administradores*<sup>2</sup> en el mes de agosto sugiere que dicho crecimiento anual habría sido de 5,1%, consenso que se encuentra 0,06pps por encima del registrado en julio. En particular, 45,2% de los encuestados esperan que el crecimiento haya estado entre 5,1% y 5,5%, un 33,3% considera que podría haberse ubicado entre 4,6% y 5% y 9,5% opina que estará entre 5,6% a 6%, (Cuadro 4). Otros administradores menos optimistas (7,1% del total) piensan que el crecimiento en el segundo trimestre podría haber estado en el rango 4,1% a 4,5%.

Para el crecimiento económico en el año completo 2011, se registró un aumento de 0,05 pps en el consenso, el cual pasó de 5,18% en julio a 5,23% en agosto. La mayoría de administradores (47,6%) apunta a que la variación anual del PIB en 2011 se ubicará en el rango 5,1 a 5,5%; 21,4% considera que estará entre 5,6 y 6%; un 19% piensa que se ubicará entre 4,6 y 5% y 9,5% señala un rango menor.

<sup>2</sup> 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)

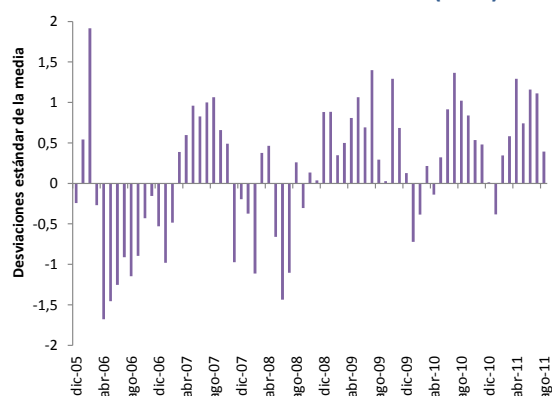
Rango	II Trim. 2011 vs. II Trim. 2010	Año 2011 vs Año 2010
Menos de 3	0,0%	0,0%
3,1 a 3,5	0,0%	0,0%
3,6 a 4	2,4%	0,0%
4,1 a 4,5	7,1%	9,5%
4,6 a 5	33,3%	19,0%
5,1 a 5,5	45,2%	47,6%
5,6 a 6,0	9,5%	21,4%
Más de 6,0	2,4%	2,4%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► En agosto el Índice de Confianza de la Economía disminuyó considerablemente

En agosto el Índice de Confianza de la Economía (ICEA)<sup>3</sup> se redujo 8,7 pps, al pasar de un balance de 11,8% en julio a uno de 3,1% éste mes. El ICEA está compuesto por las expectativas a seis meses vista de la inflación, el crecimiento y el *spread* de la deuda soberana. En agosto el ICEA cayó 0,42 desviaciones estándar respecto al mes anterior; aunque continúa ubicándose ligeramente por encima de la media histórica, está 6,35 pps por debajo del observado en agosto de 2010 (Gráfico 4).

GRÁFICO 4  
ÍNDICE DE CONFIANZA DE LA ECONOMÍA (ICEA)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

Dicha disminución obedece a la desmejora en sus tres componentes. La peor evolución la mostraron las expectativas sobre el *spread* de la deuda a seis meses al pasar de -11,1% a 2,4% y por primera vez en 8 meses el porcentaje de quienes creen que el *spread* subirá superó al de quienes creen que disminuirá. También hubo un aumento considerable de 10,2pps en el balance neto de las expectativas

<sup>3</sup> Hasta agosto de 2009 se conocía como Índice de Confianza del Mercado-ICM.

sobre aumento de la inflación, al pasar de 42,2% a 52,4%. Por último, el tercer impacto negativo sobre el ICEA provino de las expectativas sobre el crecimiento económico (el balance entre quienes esperan una aceleración y quienes esperan una desaceleración), que pasaron de 66,7% en julio a 64,3% en agosto.

Cabe mencionar que el *spread* cerró julio en 130 pbs, 2 pbs por encima de lo reportado en junio. Lo anterior sugiere que sólo 28,9% de los administradores acertó el rango en el que se ubicaría el *spread* a final del mes pasado, ya que 44,4% estaba esperando que se ubicara en el rango 131-150 y 20% pensaba que sería en el rango 151-170. Este mes las opiniones de los administradores sobre dónde se ubicará el *spread* a finales de agosto son las siguientes: el grueso de ellos (45,2%) dice se ubicará en el rango 131-150pbs, 21,4% espera que se sitúe entre 110 y 130pbs y 19% considera que estará en el rango 151-170 pbs (Cuadro 5).

**CUADRO 5**  
**EXPECTATIVAS SOBRE EL SPREAD**  
**DE LA DEUDA A FINAL DE MES**

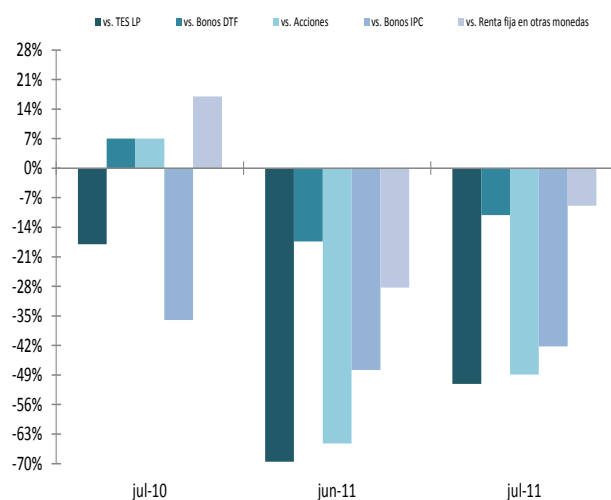
Rango Spread	Encuesta Agosto de 2011	Encuesta Julio de 2011
Menos de 110	4,8%	4,4%
110-130	21,4%	28,9%
131-150	45,2%	44,4%
151-170	19,0%	20,0%
171-190	9,5%	0,0%
Más de 190	0,0%	2,2%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

### ► Bonos IPC vuelven a ocupar el primer lugar entre los activos preferidos por los administradores de portafolios de inversión

En agosto de 2011 el Índice de Activo Preferido (IAP)<sup>4</sup> indica que los activos más apetecidos son los Bonos IPC (-47,6%). Le siguen las acciones (-35,7%) e inversiones en renta fija en monedas diferentes a dólares (-16,7%) (Gráfico 5). Los Bonos de deuda pública en moneda extranjera (-14,3%) ocuparon el cuarto lugar y los TES de LP (-11,9%) el quinto, después de haberse mantenido en el primero desde abril. Hace un año los bonos IPC tenían el primer lugar de preferencia seguidos por los Bonos DTF.

**GRÁFICO 5**  
**TES CORTO PLAZO - ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

<sup>4</sup> 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)**

	Agosto de 2011				Julio de 2011				Junio de 2011			
	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	95,2%	0,0%	4,8%	95,2%	97,8%	0,0%	2,2%	97,8%	100,0%	0,0%	0,0%	100,0%
Inflación	61,9%	9,5%	28,6%	52,4%	53,3%	11,1%	35,6%	42,2%	80,4%	4,3%	15,2%	76,1%
Peso colombiano*	59,5%	28,6%	11,9%	-31,0%	62,2%	8,9%	28,9%	-53,3%	71,7%	8,7%	19,6%	-63,0%
Mercado de acciones**	14,3%	52,4%	33,3%	-38,1%	22,2%	40,0%	37,8%	-17,8%	21,7%	28,3%	50,0%	-6,5%
<i>Spread</i>	35,7%	33,3%	31,0%	2,4%	17,8%	28,9%	53,3%	-11,1%	13,0%	47,8%	39,1%	-34,8%
Crecimiento Económico	69,0%	4,8%	26,2%	64,3%	68,9%	2,2%	28,9%	66,7%	78,3%	0,0%	21,7%	78,3%

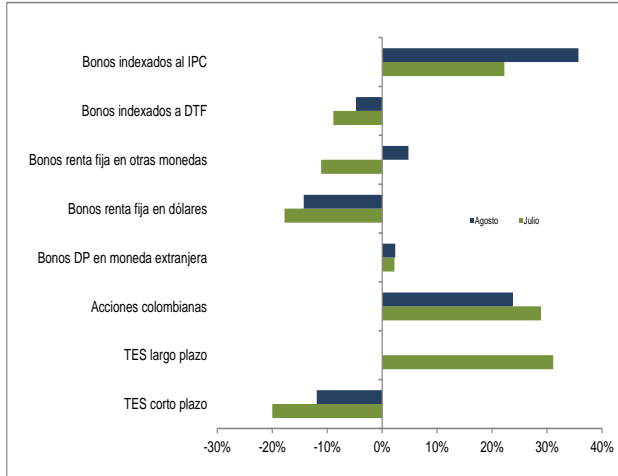
\* (+) Depreciará, (=) Igual, (-) Apreciará

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

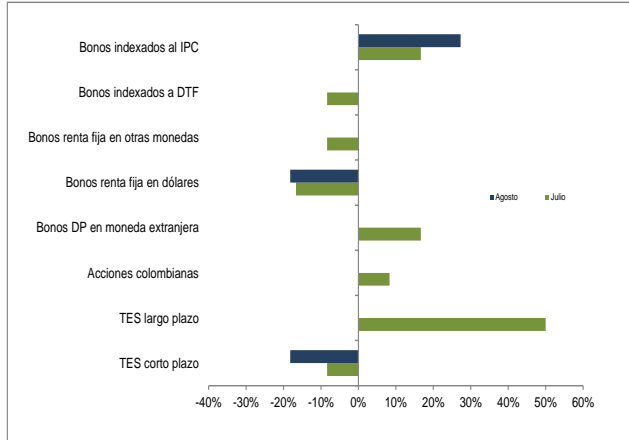
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo

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

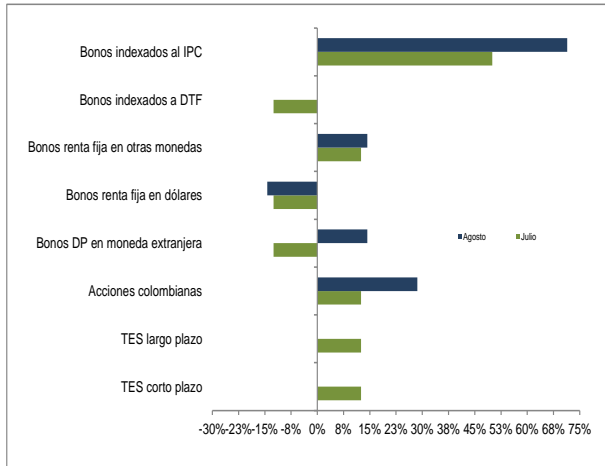
**TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO**



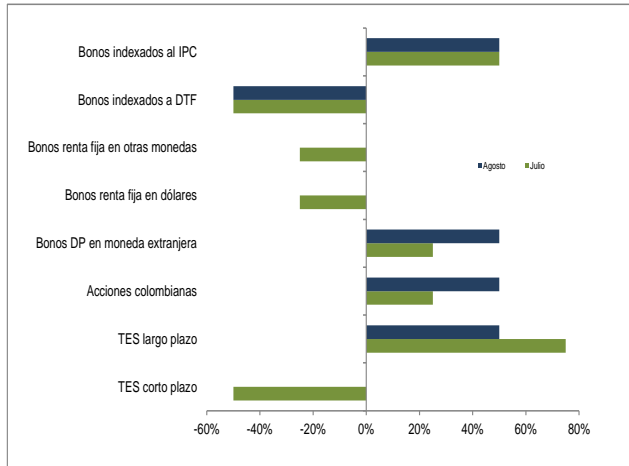
**BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO**



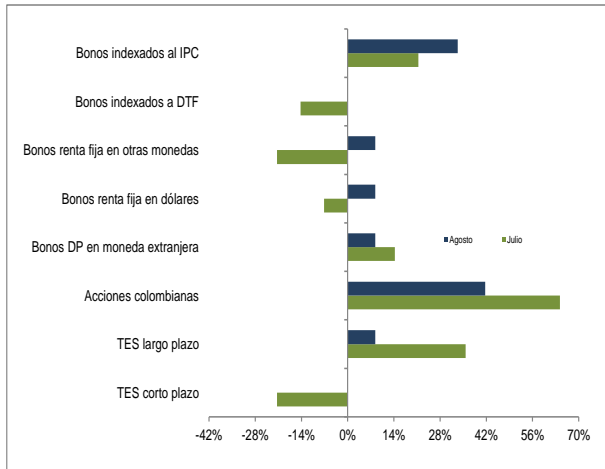
**ASEGURADORAS**



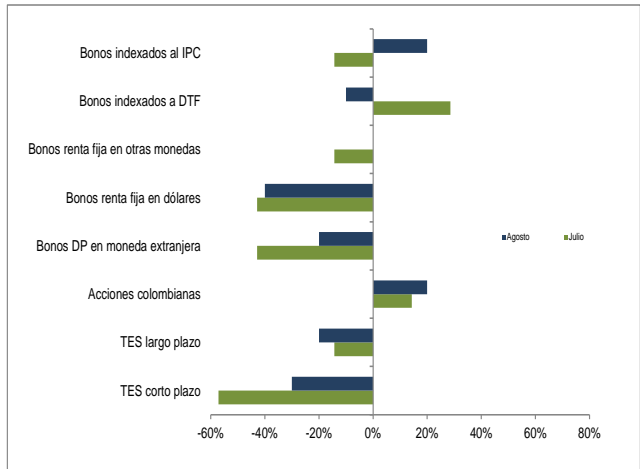
**FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS**



**FONDOS DE VALORES**



**COMISIONISTAS**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo