

# ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

## BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

DICIEMBRE DE 2011 No.80

Comentarios a: [mpelaez@fedesarrollo.org.co](mailto:mpelaez@fedesarrollo.org.co)

### CUADRO 1

#### COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Diciembre 1 de 2011	Diciembre 12 de 2011	Variación
TRM (COP/USD)	1.948	1.927	-21
IGBC	12.924,5	12.770,0	-154
EMBI (ptos básicos)	202	182	-20
TES Agosto 2012	5,42%	5,34%	-0,08%
TES julio 2024	7,58%	7,56%	-0,02%

Fuente: Valores Bancolombia, Banco de la República y Grupo AVAL

### 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 Noviembre	Encuesta de Diciembre	Cambio en las expectativas
Tasa de interés del Banco de la República	87,5%	74,4%	-13,1%
Inflación	17,5%	-10,3%	-27,8%
Tasa de cambio	-42,5%	-64,1%	-21,6%
Spread	2,5%	-15,4%	-17,9%
Crecimiento económico	-2,5%	-28,2%	-25,7%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► Aunque los factores externos continúan siendo la principal preocupación a la hora de invertir, la política monetaria sigue despertando inquietud

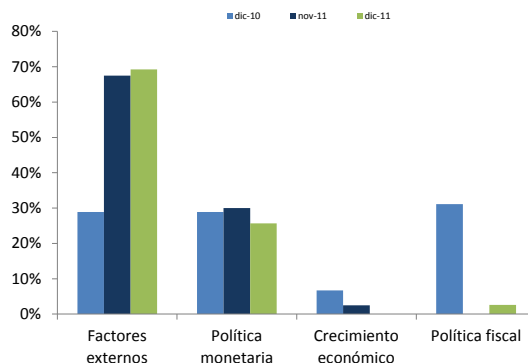
Según los resultados de la última Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo realizada entre el 1 y el 12 de diciembre de 2011, por quinto mes consecutivo los factores externos son la mayor fuente de preocupación de los administradores de portafolio a la hora de invertir (Gráfico 1). Cuando se preguntó “¿Cuál es su principal preocupación a la hora de realizar inversiones en títulos denominados en pesos?” el 69,2% indicó los factores externos, 25,6% la política monetaria y 2,5% la política fiscal (luego de tres meses consecutivos de no figurar como factor de preocupación). Hubo un ligero incremento de 1,7 puntos porcentuales (pps) en la preocupación por los factores externos al tiempo que se redujo 4,4 pps la inquietud que genera la política monetaria. Se destaca el hecho de que ningún administrador señaló el crecimiento económico como la principal razón de preocupación para invertir.

Un año atrás la política fiscal era el factor que más preocupación generaba entre los administradores a la hora de invertir (31,1%) seguido muy de cerca por

la política monetaria y los factores externos (28,9% cada uno de ellos).

### GRÁFICO 1

#### PREOCUPACIONES A LA HORA DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► Más de la mitad de los encuestados opina que la tasa de intervención aumentará en los próximos 6 meses

En la reciente encuesta 74,4% de los administradores consideró que la tasa de interés del Banco Central aumentará durante los próximos seis meses, porcentaje que mostró una reducción de 15,6 pps en relación con el observado en noviembre. El restante 25,6% opinó que la tasa se mantendrá en su nivel

actual (4,75%). 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. Por otra parte, 30,8% de los encuestados considera que la política monetaria es expansionista, 25,6% opina lo contrario y el restante 43,6% señala que es neutral. La porción de quienes consideran que la política monetaria es contraccionista aumentó 23,1 pps, al pasar de 2,5% en noviembre a 25,6% en diciembre.

► Buena parte de los administradores de portafolio opinan que la tasa de intervención en diciembre permanecerá en su nivel actual

De acuerdo a los resultados de la EOF de diciembre, 76,9% de los administradores de portafolio considera que al finalizar este año la tasa de intervención se ubicará en 4,75% mientras el restante 23,1% considera que podría tener un incremento de 25pbs (Cuadro 3). Al evaluar la precisión de las respuestas registradas en el mes de noviembre se concluye que 57,5% de los encuestados acertó en su pronóstico de que el Banco de la República aumentaría 25pbs la tasa de interés en su reunión del 25 de noviembre de 2011.

CUADRO 3

EXPECTATIVAS SOBRE LA TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA PARA DICIEMBRE DE 2011

Tasa de Intervención Diciembre de 2011	Encuesta Nov. de 2011	Encuesta Dic. de 2011
3,5	0,0%	0,0%
3,75	2,5%	0,0%
4	0,0%	0,0%
4,25	0,0%	0,0%
4,5	27,5%	0,0%
4,75	52,5%	76,9%
5	17,5%	23,1%
Más de 5	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

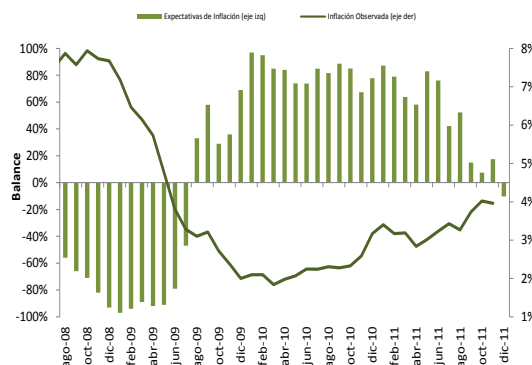
► El balance de las expectativas de que aumente la inflación en los próximos seis meses disminuyó considerablemente y se encuentra en terreno negativo

De acuerdo al DANE, la inflación anual a noviembre fue de 3,96%, apenas 0,04 puntos por debajo del límite superior del rango meta estipulado por el Banco de la República. Más de un tercio de los

encuestados (35,9%) piensa que la inflación se incrementará durante el próximo semestre, 46,2% espera lo contrario y 17,9% considera que se mantendrá estable (Gráfico 2). Comparado con noviembre, el balance entre quienes consideran que la inflación aumentará en los próximos seis meses y aquellos que opinan que disminuirá se redujo 27,8 pps y pasó a ubicarse en terreno negativo (-10,3%).

GRÁFICO 2

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN E INFLACIÓN OBSERVADA



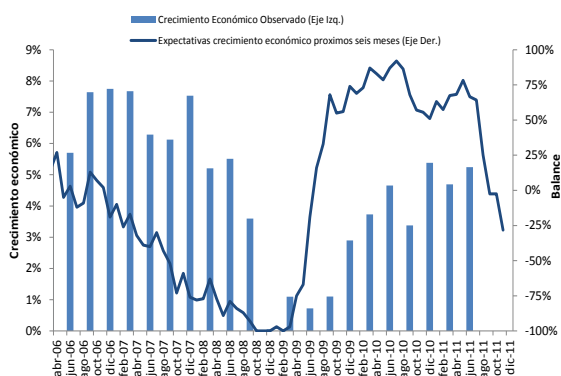
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

► Las expectativas respecto al crecimiento económico a seis meses vista experimentaron una reducción

Por tercer mes consecutivo el balance de la pregunta: “Con respecto al último año, considera que durante los próximos 6 meses el crecimiento se acelerará, desacelerará o se mantendrá constante” permaneció en nivel negativo, disminuyendo 25,7 pps respecto al nivel observado en noviembre y ubicándose en -28,2%. El 15,4% de los administradores espera que el crecimiento se acelere, 43,6% prevé lo contrario y 41% estima que se mantendrá estable (Gráfico 3). Destacamos la reducción de 12,1 pps en el segmento que piensa que el crecimiento se acelerará así como el incremento de 13,6 puntos en el segmento que considera que se desacelerará.

<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.

**GRÁFICO 3**  
**EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

A los administradores de portafolio se les pregunta acerca de su expectativa de crecimiento para el tercer trimestre, cifra que será revelada por el DANE la próxima semana. En diciembre el *consenso de los administradores*<sup>2</sup> sobre dicho crecimiento fue de 5,23%, disminuyendo 0,05 pps respecto al registrado en noviembre (5,28%). Un amplio segmento de los administradores, 43,6%, espera que la cifra se ubique entre 5,1 y 5,5%; el 23,1% considera que estará entre 4,6 y 5%; 15,4% opina que se ubicará en el rango 5,6 a 6% mientras que 10,3% estima que podría ser superior a 6% (Cuadro 4).

En lo referente al crecimiento para el año completo 2011, el consenso pasó de 5,11% en noviembre a 5,19% en diciembre, superando incluso los niveles observados en julio (5,17%). Un 59% de los administradores espera que la cifra se ubique entre 5,1 y 5,5%, el 30,8% considera que estará entre 4,6 y 5%, mientras que el 10,2% estima que podría ser superior a 5,6% (Cuadro 4). Este mes ninguno de los administradores consideró que el crecimiento del año completo podría ser mayor a 6% (Cuadro 4).

**CUADRO 4**  
**EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO**  
**(TASA ANUAL)**

Rango	III Trim. 2011 vs. III Trim. 2010	Año 2011 vs Año 2010
Menos de 3	0,0%	0,0%
3,1 a 3,5	2,6%	0,0%
3,6 a 4	0,0%	0,0%
4,1 a 4,5	5,1%	0,0%
4,6 a 5	23,1%	30,8%
5,1 a 5,5	43,6%	59,0%
5,6 a 6,0	15,4%	10,2%
Más de 6,0	10,3%	0,0%

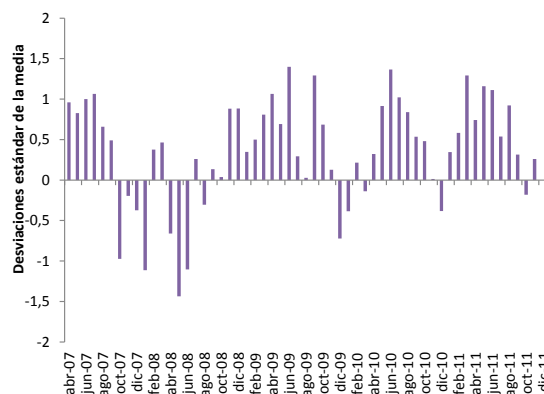
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

<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.

► En diciembre se recuperó el Índice de Confianza de la Economía, pero permanece en terreno negativo

En diciembre el Índice de Confianza de la Economía (ICEA)<sup>3</sup> aumentó 6,6 pps, pasando de un balance de -7,5% en noviembre a uno de -0,9% este mes, contrarrestando el deterioro (de 7,5pps) registrado en el mes inmediatamente anterior. El ICEA tiene tres componentes: el balance de las expectativas de inflación a seis meses vista; el balance en torno a si el crecimiento económico se acelerará o se desacelerará; y el balance entre si el *spread* de la deuda soberana aumentará o disminuirá. En diciembre el ICEA se ubicó 0,26 desviaciones estándar por encima de la media (Gráfico 4).

**GRÁFICO 4**  
**ÍNDICE DE CONFIANZA DE LA ECONOMÍA (ICEA)**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

El aumento en el ICEA resulta del progreso en dos de sus componentes. Por una parte, las expectativas sobre aumento de la inflación mostraron un avance pues su balance pasó de 17,5 a -10,3%. Así también, el balance de las expectativas sobre el *spread* de la deuda a seis meses mejoró luego de dos meses consecutivos de deterioro, pasando de 2,5% a -15,4%. El impacto negativo en el ICEA provino del balance de expectativas sobre crecimiento económico (el balance entre quienes esperan una aceleración y quienes esperan una desaceleración) el cual tuvo una reducción importante, de 25,7 pps.

Cabe mencionar que el *spread* cerró noviembre en 212pbs. Lo anterior indica que solamente 7,5% de los administradores acertó el rango en el que se ubicaría al final del mes pasado. Las opiniones de los administradores sobre dónde se ubicará el *spread* a finales de diciembre se resumen en el Cuadro 5. Un

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

25,6% opina que estará en el rango 131 a 150 pbs y 33,4% considera que superará 191.

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

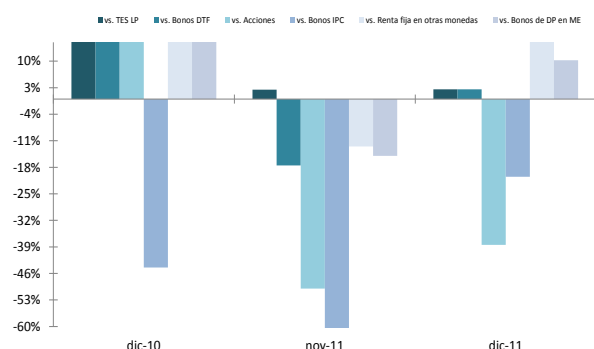
Rango Spread (final de mes)	Encuesta Nov. de 2011	Encuesta Dic. de 2011
Menos de 110	0,0%	2,6%
110-130	7,5%	7,7%
131-150	20,0%	25,6%
151-170	17,5%	20,5%
171-190	17,5%	10,3%
191-210	27,5%	20,5%
210-230	7,5%	10,3%
Más de 230	2,5%	2,6%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► **En diciembre las acciones ocuparon el primer lugar entre los activos preferidos por los administradores de portafolio**

En diciembre de 2011 el Índice de Activo Preferido (IAP)<sup>4</sup> revela que los activos más apetecidos son las acciones (-38%). Le siguen los Bonos IPC (-20,5%) y la renta fija en dólares (0%) (Gráfico 5). Los TES de LP y los bonos DTF ocuparon el cuarto lugar (cada uno de ellos con un IAP de 2,6%). Después de cuatro meses consecutivos en los que los bonos IPC ostentaron el primer lugar en la escala de preferencia de activos, fueron desplazados por las acciones, que habían sido el activo preferido entre marzo y mayo de 2011.

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

<sup>4</sup> El índice se construye restándole 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)**

	Diciembre de 2011				Noviembre de 2011				Octubre de 2011			
	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	74,4%	0,0%	25,6%	74,4%	90,0%	2,5%	7,5%	87,5%	40,0%	2,5%	57,5%	37,5%
Inflación	35,9%	46,2%	17,9%	-10,3%	50,0%	32,5%	17,5%	17,5%	35,0%	27,5%	37,5%	7,5%
Peso colombiano*	76,9%	12,8%	10,3%	-64,1%	62,5%	20,0%	17,5%	-42,5%	57,5%	22,5%	20,0%	-35,0%
Mercado de acciones**	7,7%	66,7%	25,6%	-59,0%	7,5%	50,0%	42,5%	-42,5%	17,5%	57,5%	25,0%	-40,0%
<i>Spread</i>	17,9%	33,3%	48,7%	-15,4%	27,5%	25,0%	47,5%	2,5%	27,5%	37,5%	35,0%	-10,0%
Crecimiento Económico***	15,4%	43,6%	41,0%	-28,2%	27,5%	30,0%	42,5%	-2,5%	12,5%	15,0%	72,5%	-2,5%

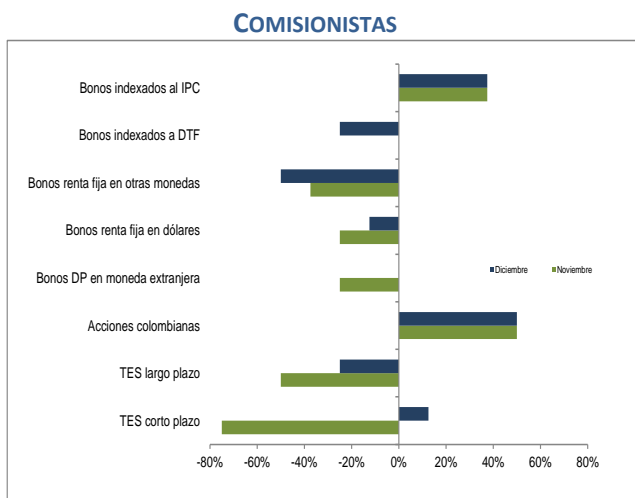
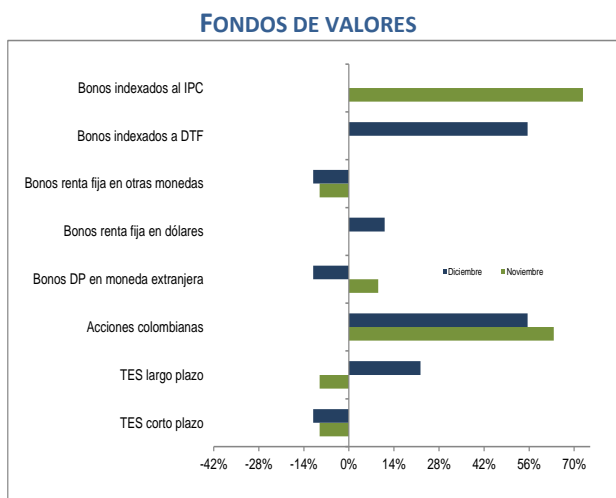
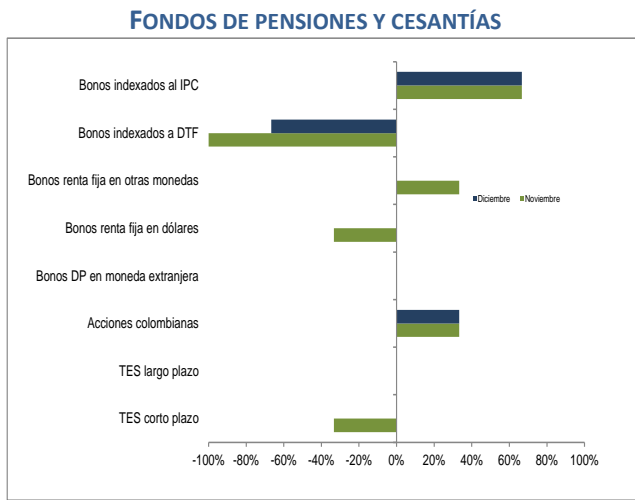
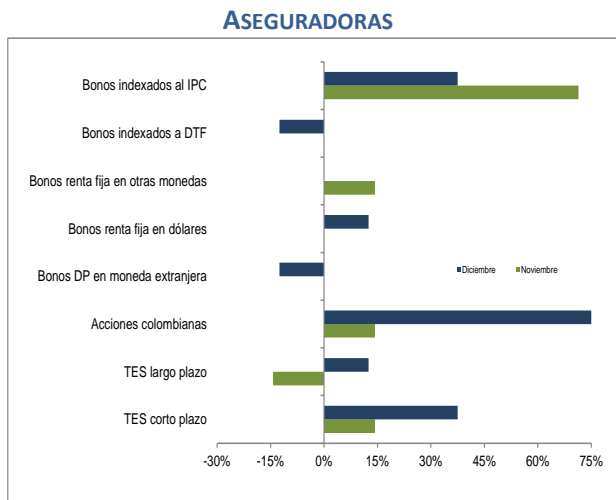
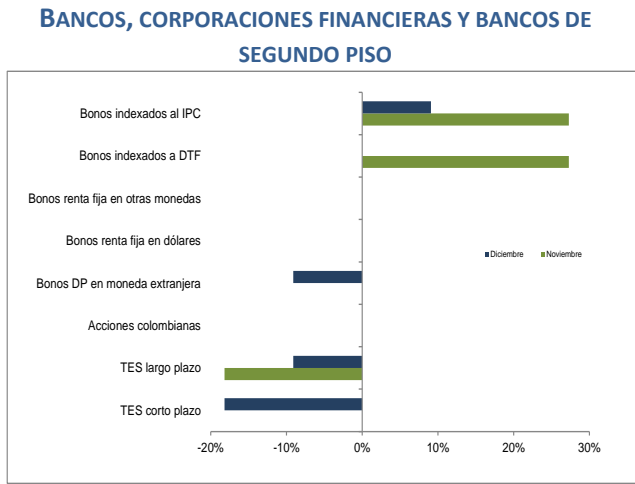
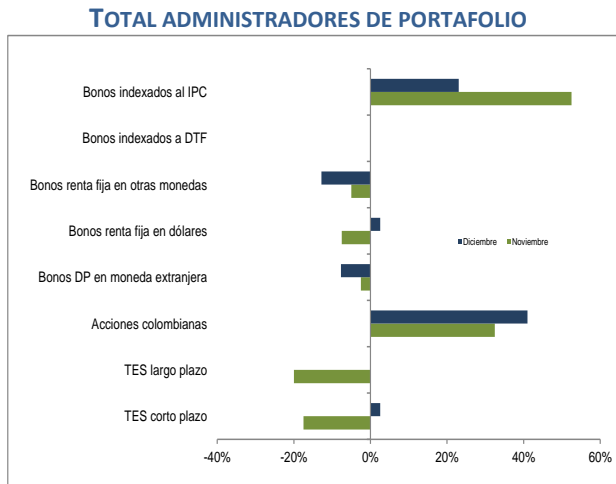
\* (+) Depreciará, (-) Apreciará, (=) Igual.

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

\*\*\* (+) Acelерará, (-) Desacelerará, (=) Mantendrá constante.

**Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo**

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo