

ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

ENERO DE 2011 No. 69

Comentarios a: mpelaez@fedesarrollo.org.co

CUADRO 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

| | Enero 5 de 2011 | Enero 18 de 2011 | Variación |
|---------------------|-----------------|------------------|-----------|
| TRM (COP/USD) | 1.890 | 1.872 | -18,00 |
| IGBC | 15.256 | 15.149 | -107 |
| EMBI (ptos básicos) | 151 | 143 | -8 |
| TES mayo 2011 | 3,19% | 3,18% | -0,01% |
| TES julio 2020 | 7,88% | 7,93% | 0,05% |

Fuente: Grupo Aval y Bancolombia

CUADRO 2

EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS PARA LOS PRÓXIMOS SEIS MESES (% NETO: DIFERENCIA ENTRE EL PORCENTAJE DE RESPUESTAS POSITIVAS Y EL DE RESPUESTAS NEGATIVAS)

| | Encuesta de Diciembre | Encuesta de Enero | Cambio (puntos porcentuales) |
|---|-----------------------|-------------------|------------------------------|
| Tasa de interés del Banco de la República | 24% | 43% | 18,1% |
| Inflación | 78% | 87% | 9,5% |
| Tasa de cambio | -62% | -51% | 11,2% |
| Spread | -4% | 0% | 4,4% |
| Crecimiento económico | 56% | 51% | -4,5% |

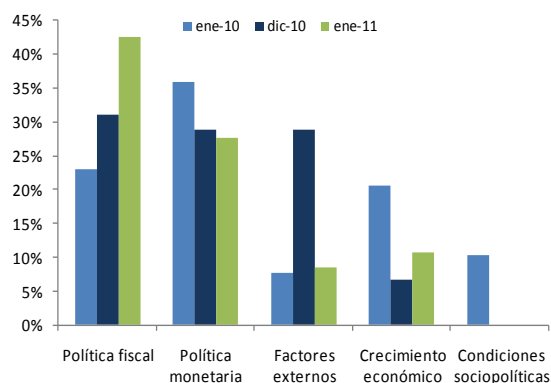
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC-Fedesarrollo

► La política fiscal continúa siendo la principal preocupación de los inversionistas mientras disminuye bastante la preocupación por factores externos

Según la última Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo realizada entre el 5 y el 18 de enero de 2011, la política fiscal (42,6%), la política monetaria (27,7%) y el crecimiento (10,64%) son las principales preocupaciones de los administradores de portafolio a la hora de invertir¹. Comparando estos resultados con los del mismo mes de 2010, se destaca el aumento de 18,9 puntos porcentuales en la preocupación sobre la política fiscal. Frente a la pregunta “¿cuál es su principal preocupación a la hora de realizar inversiones en títulos denominados en pesos?” el porcentaje de encuestados cuya principal preocupación es la política fiscal pasó de 25,7% en enero de 2010 a 42,6% en enero de 2011. De otra parte, la percepción respecto a la política monetaria ha mejorado, de 40% a 27,7%.

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

GRÁFICO 1
PREOCUPACIONES PARA INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► Los administradores de portafolio empiezan a ver con otros ojos el crecimiento económico

El balance de la pregunta “con respecto al último año, considera que durante los próximos seis meses el crecimiento de la economía colombiana se acelerará, desacelerará o se mantendrá constante” disminuyó 4,5%, al pasar de 55,5% en diciembre a

51% en enero de 2011. El 64% de los administradores espera que el crecimiento se acelere, 13% opina lo contrario y 23% considera que se mantendrá estable (Gráfico 2).



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

Como consecuencia de las regulares noticias que se revelaron en diciembre sobre el crecimiento del PIB del tercer trimestre de 2010, las expectativas de crecimiento económico entre los administradores de portafolio empeoraron en enero de 2011. Para el 51,1% de los administradores de portafolio, el crecimiento en 2010 se habría ubicado entre 3,6 y 4% (Cuadro 3).

CUADRO 3
EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO
(TASA ANUAL)

| Rango | IV Trim. 2010 vs IV Trim. 2009 | Año 2010 vs Año 2009 |
|------------|--------------------------------|----------------------|
| Menos de 3 | 4,3% | 4,3% |
| 3,1 a 3,5 | 21,3% | 4,3% |
| 3,6 a 4 | 31,9% | 51,1% |
| 4,1 a 4,5 | 40,4% | 38,3% |
| 4,6 a 5 | 2,1% | 2,1% |

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

Al comparar estos resultados con los del mes anterior se observa una disminución en las expectativas de crecimiento económico anual para el cuarto trimestre de 2010 y para el año completo 2010. Mientras que en diciembre de 2010 el consenso de los administradores apuntaba a un crecimiento anual en el cuarto trimestre de 4,17%, en enero esta cifra se ubicó en 3,87%. De igual manera, al indagar por el estimativo de crecimiento del PIB para el año completo 2010 que será revelado por el DANE en marzo de 2011, el consenso disminuyó de 4,26% en diciembre a 3,95% en enero.

► El mercado considera que la política monetaria es expansionista y la mayoría de los administradores esperan que la tasa de interés actual se mantenga durante el semestre

El 43% de los administradores de portafolio espera un aumento en la tasa de interés del Banco de la República durante los próximos 6 meses; 57% considera que se mantendrá estable. El 85% de los administradores piensa que la política monetaria es expansionista, 15% la considera neutral. Respecto a diciembre, el número de administradores que la considera expansionista disminuyó 6 puntos porcentuales, misma magnitud en la que subió el porcentaje de quienes la consideran neutral. Al realizar el ejercicio de backward testing² se observa que 88% de las veces los administradores anticiparon de manera adecuada el comportamiento de la variación en la tasa de intervención.

► El Índice de Confianza de la Economía disminuyó nuevamente y se ubica en campo negativo

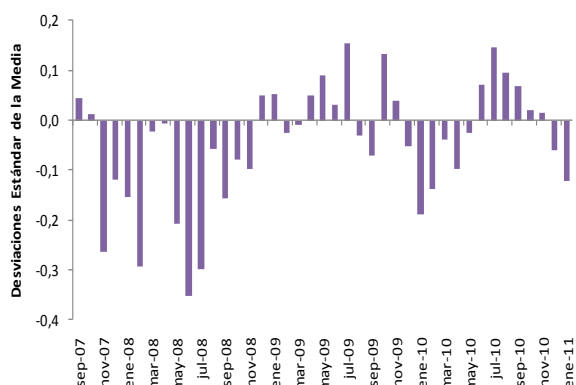
Los resultados de la EOF de enero muestran que el Índice de Confianza de la Economía (ICEA)³ disminuyó por sexto mes consecutivo y permanece en terreno negativo. El ICEA está compuesto por las expectativas frente a la inflación, el desempeño de la economía durante el próximo semestre y la evolución del *spread* de la deuda soberana.

En enero, el ICEA empeoró 0,06 desviaciones estándar respecto al mes anterior, ubicándose 0,12 desviaciones estándar por debajo de la media histórica. Sumado a la disminución en el ICEA entre diciembre y enero, el índice se encuentra 0.45 desviaciones estándar por debajo del reportado hace un año (Gráfico 3).

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

³ Hasta mayo de 2009 se conocía como Índice de Confianza del Mercado-ICM.

GRÁFICO 3
ÍNDICE DE CONFIANZA DE LA ECONOMÍA (ICEA)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

La contracción del ICEA durante enero obedece al deterioro de sus tres componentes. El balance neto de las expectativas sobre crecimiento económico (quienes esperan una aceleración y quienes esperan una desaceleración) pasó de 55,5 % en diciembre a 51% en enero. Las expectativas de que suba la inflación aumentaron, pasando de un balance de 78% en diciembre a 87% este mes. Finalmente, las expectativas sobre el comportamiento del spread de la deuda soberana son menos favorables respecto a los resultados de diciembre del 2010, puesto que un mayor número de administradores considera que aumentará. El balance a esta pregunta pasó de -4% en diciembre a 0% en enero. En diciembre de 2010 el spread cerró en 165 puntos básicos. En el Cuadro 4 se observa que para el cierre del mes de enero el grueso de los administradores espera que se ubique entre 131 y 170 puntos básicos.

CUADRO 4
EXPECTATIVAS SOBRE EL SPREAD DE LA DEUDA

| Rango Spread | Opinión Administradores |
|--------------|-------------------------|
| Menos de 110 | 9% |
| 110-130 | 9% |
| 131-150 | 36% |
| 151-170 | 36% |
| 171-190 | 9% |
| Más de 190 | 2% |

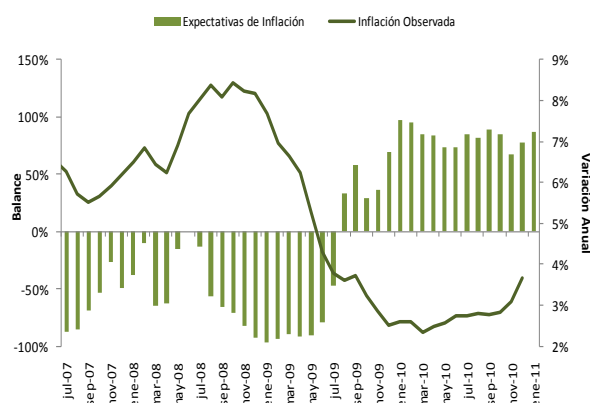
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► **Las expectativas de que aumente la inflación se mantienen en un nivel elevado**

Según los resultados de la EOF correspondientes a enero, las expectativas de un incremento en la inflación aumentaron. De acuerdo a las últimas cifras

reportadas por el DANE, la inflación anual a diciembre de 2010 fue de 3,17%, 1,17 puntos porcentuales por encima del límite inferior del rango-meta fijado por el Banco de la República para 2010. Los resultados de la última EOF son consistentes con presiones inflacionarias que surgen de un choque de oferta transitorio fruto de la ola invernal y de la evolución de los precios internacionales de los *commodities*. El balance de la pregunta “cree que durante los próximos seis meses la inflación aumentará, disminuirá o se mantendrá en su nivel actual” se ubica en 87%, aumentando 8 puntos porcentuales con respecto al mes pasado. El 89% de los administradores encuestados espera que ésta aumente, 2% cree lo contrario y el 9% restante considera que se mantendrá igual (Gráfico 4). Esta posición concuerda con los resultados de la encuesta de expectativas de inflación del Banco de la República, según los cuales se espera que la variación anual del IPC en diciembre de 2011 sea de 3,57%.

GRÁFICO 4
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN E INFLACIÓN OBSERVADA



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

► **La tasa de intervención del Banco Central no se moverá de su nivel actual**

De acuerdo a los resultados de la EOF de enero de 2011, la mayoría de los administradores de portafolio (96%) considera que para finales de enero la tasa de intervención se mantendrá en 3%. En cambio, cuando se preguntó “¿En cuánto cree usted que se ubicará la tasa de intervención determinada por la Junta Directiva del Banco de la República para Diciembre de 2011?”, los resultados reportados en el Cuadro 5 sugieren que 63,7 % de los encuestados piensa que el Banco Central tendrá una tasa de intervención en diciembre de 2011 por lo menos 75 puntos básicos por encima del nivel actual de 3%.

CUADRO 5
EXPECTATIVAS SOBRE LA TASA DE INTERVENCIÓN DEL
BANCO DE LA REPÚBLICA EN DICIEMBRE DE 2011

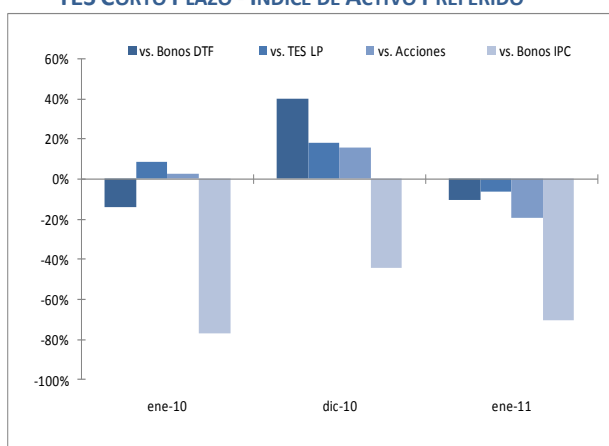
| Tasa | Enero de 2011 | Diciembre de 2010 |
|----------|---------------|-------------------|
| 3 | 8,5% | 15,6% |
| 3,25 | 4,3% | 0,0% |
| 3,5 | 23,4% | 22,2% |
| 3,75 | 23,4% | 13,3% |
| 4 | 21,3% | 24,4% |
| Más de 4 | 19% | 24,4% |

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► **Los bonos indexados al IPC son los activos preferidos por los administradores de portafolios de inversión**

En enero de 2010 el Índice de Activo Preferido (IAP)⁴ indica que el activo más apetecido continúa siendo los bonos indexados al IPC con un balance neto de respuestas de -70%. Le siguen las acciones (-19%), los bonos DTF (-11%), los papeles de renta fija en otras monedas y los bonos de deuda pública (en moneda extranjera. Hace un año los bonos indexados al IPC también eran los preferidos; mientras que los bonos de DP en moneda extranjera figuraban como los menos apetecidos (Gráfico 5).

GRÁFICO 5
TES CORTO PLAZO - ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

⁴ El índice se construye a partir de restarle a las preferencias por los TES de corto plazo las preferencias por las otras posibilidades de inversión.

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

| | Enero de 2011 | | | | Diciembre de 2010 | | | | Noviembre de 2010 | | | |
|---|---------------|-----|-----|---------|-------------------|-----|-----|---------|-------------------|-----|-----|---------|
| | (+) | (=) | (-) | Balance | (+) | (=) | (-) | Balance | (+) | (=) | (-) | Balance |
| Tasa de interés del Banco de la República | 43% | 57% | 0% | 43% | 27% | 71% | 2% | 24% | 18% | 76% | 6% | 12% |
| Inflación | 89% | 9% | 2% | 87% | 82% | 13% | 4% | 78% | 76% | 16% | 8% | 67% |
| Peso colombiano* | 70% | 11% | 19% | -51% | 73% | 16% | 11% | -62% | 67% | 27% | 6% | 61% |
| Mercado de acciones** | 47% | 47% | 6% | 40% | 47% | 47% | 7% | 40% | 78% | 18% | 4% | 73% |
| Spread | 32% | 36% | 32% | 0% | 27% | 42% | 31% | -4% | 18% | 49% | 33% | -14% |
| Crecimiento Económico | 64% | 23% | 13% | 51% | 58% | 40% | 2% | 56% | 61% | 35% | 4% | 57% |

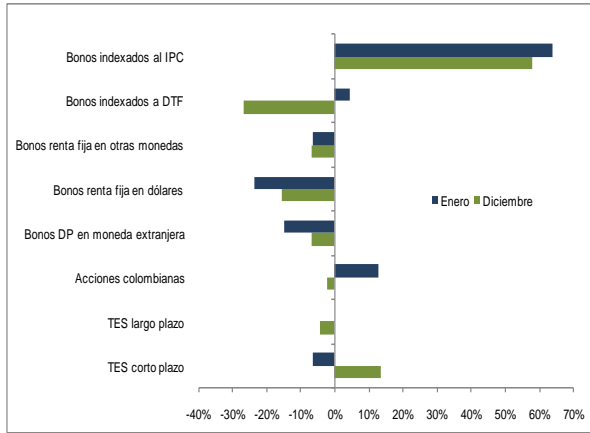
* (+) Depreciará, (=) Igual, (-) Apreciará

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

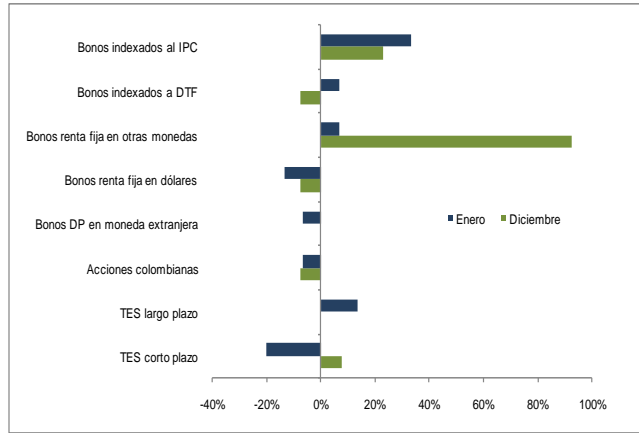
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo

GRÁFICO 6
EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES POR TIPO DE ADMINISTRADOR

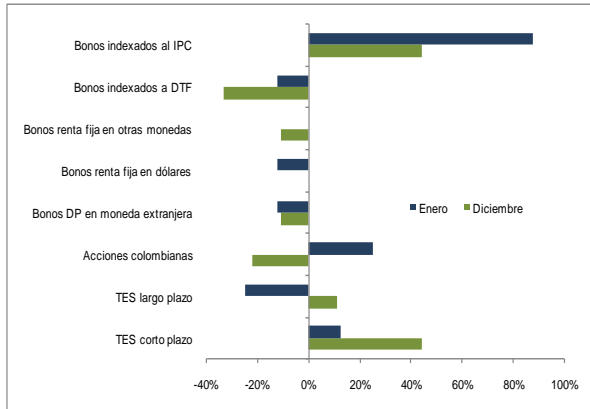
TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



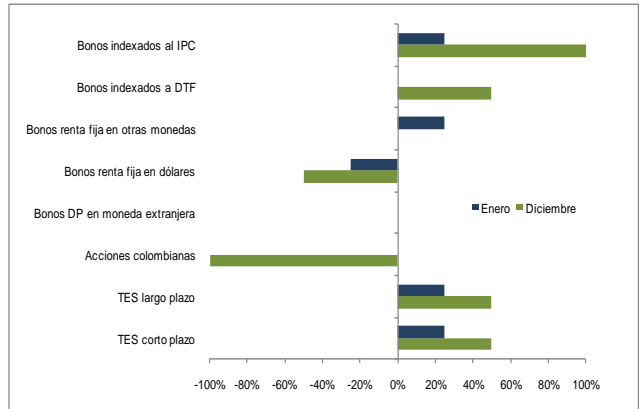
BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



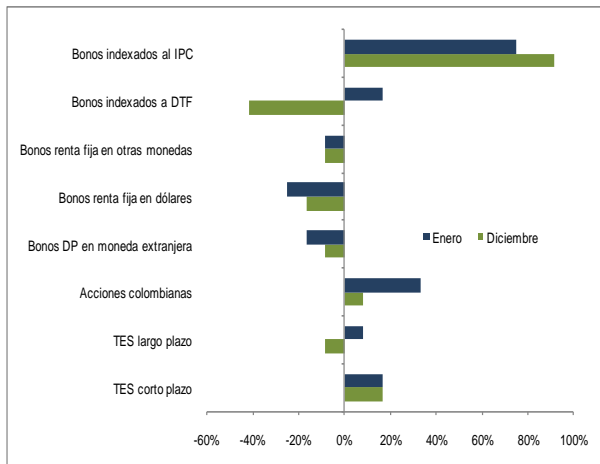
ASEGURADORAS



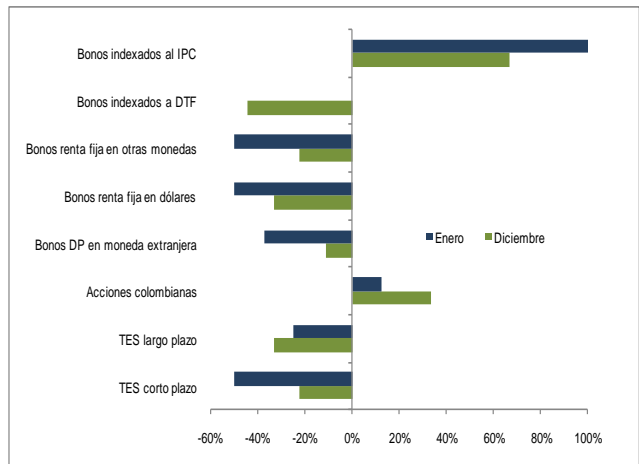
FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



FONDOS DE VALORES



COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo