

ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

FEBRERO DE 2011 No.70

Comentarios a: mpelaez@fedesarrollo.org.co

CUADRO 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Febrero 3 de 2011	Febrero 14 de 2011	Variación
TRM (COP/USD)	1.853	1.880	27
IGBC	14.329	14.544	215
EMBI (ptos básicos)	132	154	22
TES mayo 2011	3,36%	3,33%	-0,03%
TES julio 2020	7,95%	8,23%	0,28%

Fuente: Grupo Aval y Bancolombia

► La política monetaria es el factor que más preocupa a los inversionistas

Según la última Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo realizada entre el 3 y el 14 de febrero de 2011, la política monetaria (57,9%), la política fiscal (26,3%) y el crecimiento (7,8%) son las principales preocupaciones de los administradores de portafolio a la hora de invertir¹. 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 monetaria subió 29,7 puntos porcentuales respecto a febrero de 2010. La percepción sobre la política fiscal mejoró respecto al mes inmediatamente anterior y respecto a igual mes del año pasado, con reducciones de 16,2 y 14,7 puntos porcentuales respectivamente. Por otra parte, si bien el crecimiento económico sigue siendo razón de preocupación, su importancia se redujo en 2,7 puntos respecto a enero de 2011 y en

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

CUADRO 2

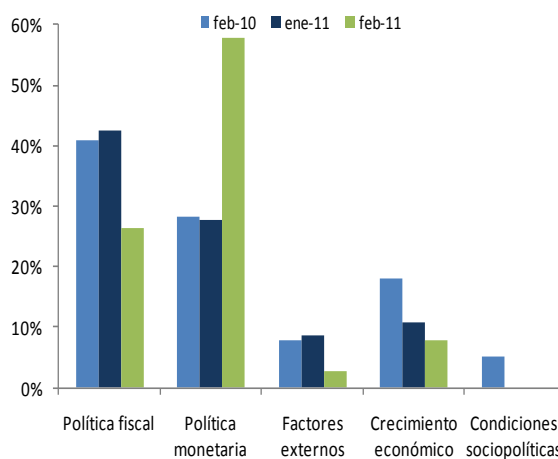
EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS PARA LOS PRÓXIMOS SEIS MESES (% NETO: DIFERENCIA ENTRE EL PORCENTAJE DE RESPUESTAS POSITIVAS Y EL DE RESPUESTAS NEGATIVAS)

	Encuesta de Febrero	Encuesta de Enero	Cambio (puntos porcentuales)
Tasa de interés del Banco de la República	87%	43%	44,3%
Inflación	79%	87%	-8,3%
Tasa de cambio	-79%	-51%	-27,9%
Spread	-13%	0%	-13,2%
Crecimiento económico	63%	51%	12,1%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC-Fedesarrollo

10,1 puntos al comparar con el dato observado hace un año. Es importante mencionar que apenas 2,6% de los encuestados consideran que los factores externos son una preocupación, cifra que se contrasta con el 8,5% observado en enero.

GRÁFICO 1
PREOCUPACIONES PARA INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► Mejoran las perspectivas de crecimiento

Al preguntarle a los administradores: “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” el balance a la pregunta mejoró 12 puntos, al pasar de 51% en enero a 63% en febrero. Es de anotar, sin embargo, que éste es un balance 6 puntos inferior al observado en febrero del año pasado. El 68,4% de los administradores espera que el crecimiento se acelere, 5,3% opina lo contrario y 26,3% considera que se mantendrá estable (Gráfico 2).



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

En el mes de febrero las expectativas de crecimiento económico para el IV trimestre de 2010 se ubicaron mayoritariamente (un 42,1% de los encuestados) en el rango de 4,1 a 4,5%. En cambio, para el año completo 2010 la opinión mayoritaria (52,6%) ubica el crecimiento de la economía entre 3,6 y 4%. Es de destacar que cerca de un 10% de los encuestados señaló que en 2010 la economía pudo haber crecido por debajo del 3,5% (Cuadro 3).

CUADRO 3
EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO
(TASA ANUAL)

Rango	IV Trim. 2010 vs IV Trim. 2009	Año 2010 vs Año 2009
3,1 a 3,5	18,4%	10,5%
3,6 a 4	39,5%	52,6%
4,1 a 4,5	42,1%	34,2%
4,6 a 5	0,0%	2,6%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

Al comparar estos resultados con los del mes anterior se observa una disminución de 0,02 puntos en las expectativas de crecimiento anual para el

cuarto trimestre de 2010 y un aumento de 0,03 para el año completo 2010. Si bien en enero de 2011 el *consenso de los administradores*² sugería un crecimiento anual en el cuarto trimestre de 3,96%, en febrero esta cifra se ubicó en 3,94%. En cambio, al preguntar por el estimativo de crecimiento del PIB para el año 2010 a ser revelado por el DANE en marzo de 2011, el consenso aumentó 0,03 puntos, desde 3,88% en enero a 3,92% febrero.

► El mercado considera que la política monetaria es expansionista y la mayoría de los administradores espera que el Banco de la República aumente su tasa de interés durante el próximo semestre

El 87% de los administradores de portafolio espera un aumento en la tasa de interés del Banco de la República durante los próximos 6 meses; apenas 13% considera que se mantendrá estable. El balance a esta pregunta aumentó 44 puntos porcentuales durante el mes de febrero. Por otra parte, 81,6% de los administradores piensa que la política monetaria es expansionista, 15,8% la considera neutral y 2,6% piensa que es restrictiva. Respecto al mes anterior, el número de administradores que la considera expansionista bajó 3,5 puntos porcentuales. Al realizar el ejercicio de backward testing³ se observa que 88% de las veces los administradores anticiparon de manera adecuada el comportamiento de la variación en la tasa de intervención.

► Sin embargo, la mayor parte de los administradores de portafolio considera que la tasa de intervención no cambiará en febrero

De acuerdo a los resultados de la EOF de febrero de 2011, la mayoría de administradores de portafolio (89%) considera que a finales de febrero la tasa de intervención se mantendrá en 3%, un 8% piensa que subirá 25pb y 3% señala que el incremento será de 50 pb. 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?”, el 76,4% de los encuestados señaló que el Banco Central tendrá una tasa de intervención a fin de año por lo menos 75 puntos básicos por encima del nivel actual de 3% (Cuadro 4). Es importante destacar que el porcentaje de encuestados que considera que la tasa de intervención estará en 4% o más en diciembre fue de

² Se calcula tomando el punto medio de cada rango y se pondera por el porcentaje de administradores que respondieron en ese rango.

³ El ejercicio consiste en comparar el balance de la pregunta en el mes t con la diferencia entre la tasa de intervención registrada en el mes t y t+6. Si ambos presentan el mismo signo, es un acierto.

63,2% en febrero, casi 23 puntos porcentuales por encima de lo reportado hace apenas un mes.

CUADRO 4
EXPECTATIVAS SOBRE LA TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA EN DICIEMBRE DE 2011

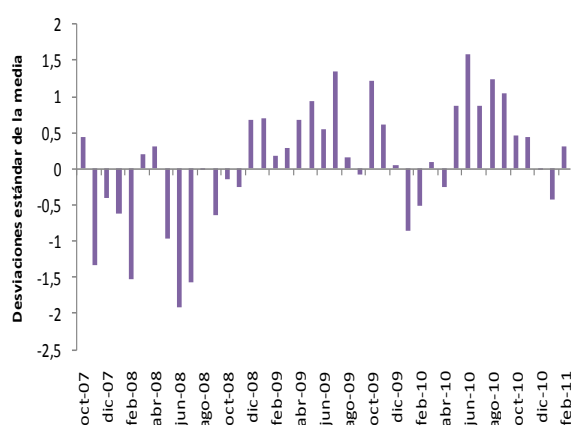
T.Interv Dic 2011	Febrero de 2011	Enero de 2011
3	2,6%	8,5%
3,25	0,0%	4,3%
3,5	21,1%	23,4%
3,75	13,2%	23,4%
4	42,1%	21,3%
Más de 4	21,1%	19,1%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► El Índice de Confianza de la Economía mejoró, pero permanece en terreno negativo

En febrero el Índice de Confianza de la Economía (ICEA)⁴ mejoró 10 puntos porcentuales, luego de 6 meses de caída. El ICEA está compuesto por las expectativas frente a la inflación, el crecimiento durante el próximo semestre y la evolución del *spread* de la deuda soberana. En febrero el ICEA mejoró 0,7 desviaciones estándar respecto al mes anterior, ubicándose 0,3 desviaciones estándar por encima de la media histórica; actualmente el ICEA se encuentra 0,8 desviaciones estándar por encima de lo reportado hace un año (Gráfico 3).

GRÁFICO 3
ÍNDICE DE CONFIANZA DE LA ECONOMÍA (ICEA)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

El aumento del ICEA durante febrero obedece a la mejora en sus tres componentes. El balance neto

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

de las expectativas sobre crecimiento económico (quienes esperan una aceleración y quienes esperan una desaceleración) pasó de 51% en enero a 63% en febrero. Por su parte, las expectativas de un aumento en la inflación en los próximos seis meses disminuyeron 8 puntos, pasando de un balance de 87% en enero a 79% este mes. Finalmente, las expectativas sobre el comportamiento del *spread* de la deuda soberana son más favorables respecto a los resultados de enero puesto que un mayor número de administradores considera que disminuirá: el balance a esta pregunta pasó de 0% en enero a -13% en febrero. Es importante mencionar que en enero de 2011 el *spread* cerró en 156 puntos básicos, lo cual sugiere que el 36,2% de los administradores acertó el rango en el que se ubicaría el *spread*. Para el mes de febrero la mitad de los administradores de portafolio esperan que se ubique en el rango entre 131 y 150 puntos (Cuadro 5).

CUADRO 5
EXPECTATIVAS SOBRE EL SPREAD DE LA DEUDA

Rango Spread	Febrero de 2011	Enero de 2011
Menos de 110	2,6%	8,5%
110-130	15,8%	8,5%
131-150	50,0%	36,2%
151-170	23,7%	36,2%
171-190	5,3%	8,5%
Más de 190	2,6%	2,1%

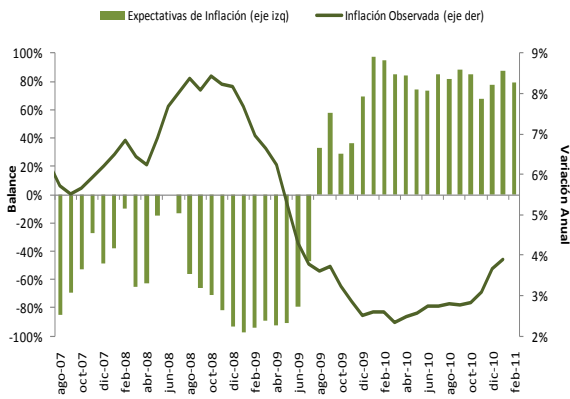
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

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

De acuerdo al DANE, la inflación anual a enero de 2011 fue de 3,4%, 0,4 puntos porcentuales por encima del punto medio del rango-meta fijado por el Banco de la República. El 87% de los administradores espera que la inflación aumente durante los próximos 6 meses, 8% cree lo contrario; el 5% restante considera que se mantendrá igual (Gráfico 4). La posición predominante respecto de las expectativas de inflación a seis meses es consistente con los resultados de la última encuesta de expectativas del Banco de la República según los cuales se espera que la variación anual del IPC en diciembre de 2011 sea de 3,61%.

GRÁFICO 4

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN E INFLACIÓN OBSERVADA



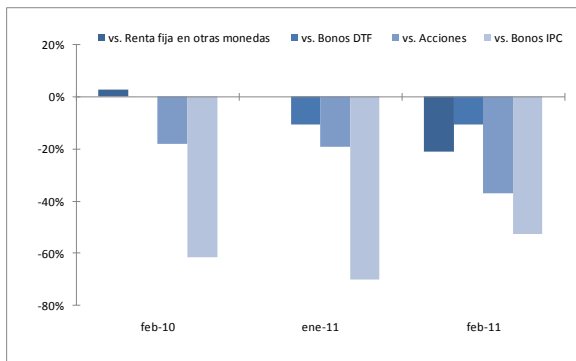
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

► Bonos indexados al IPC, el activo preferido por administradores de portafolios de inversión

En febrero de 2010 el Índice de Activo Preferido (IAP)⁵ indica que el activo más apetecido continúa siendo los bonos indexados al IPC, con un balance neto de respuestas de -53%. Le siguen las acciones (-37%), los papeles de renta fija en otras monedas (-21%) y los bonos DTF (-11%). Hace un año los bonos indexados al IPC también eran los preferidos, mientras 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

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)

	Febrero de 2011				Enero de 2011				Diciembre de 2010			
	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	87%	13%	0%	87%	43%	57%	0%	43%	27%	71%	2%	24%
Inflación	87%	5%	8%	79%	89%	9%	2%	87%	82%	13%	4%	78%
Peso colombiano*	84%	11%	5%	-79%	70%	11%	19%	-51%	73%	16%	11%	-62%
Mercado de acciones**	37%	50%	13%	24%	47%	47%	6%	40%	47%	47%	7%	40%
Spread	24%	39%	37%	-13%	32%	36%	32%	0%	27%	42%	31%	-4%
Crecimiento Económico	68%	26%	5%	63%	64%	23%	13%	51%	58%	40%	2%	56%

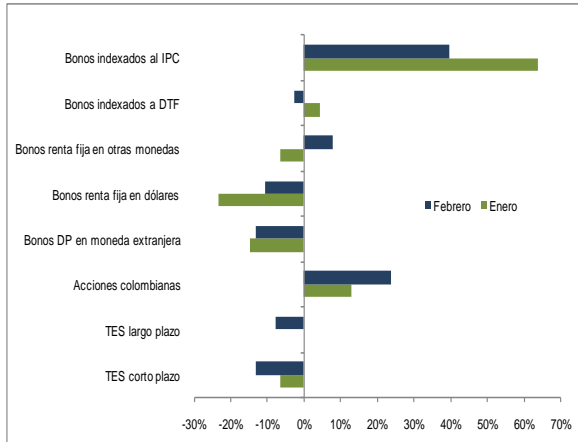
* (+) Depreciará, (=) Igual, (-) Apreciará

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

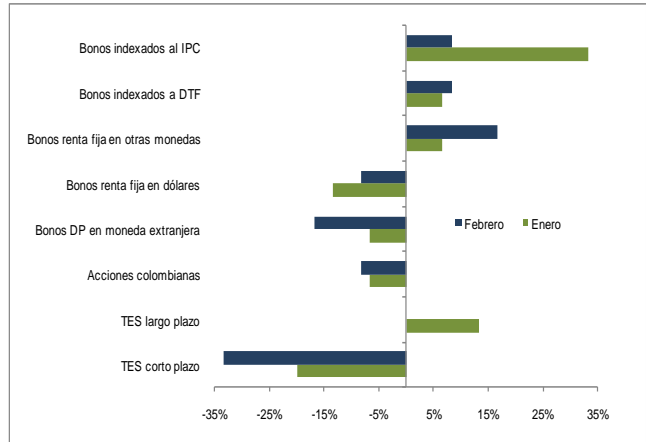
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo

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

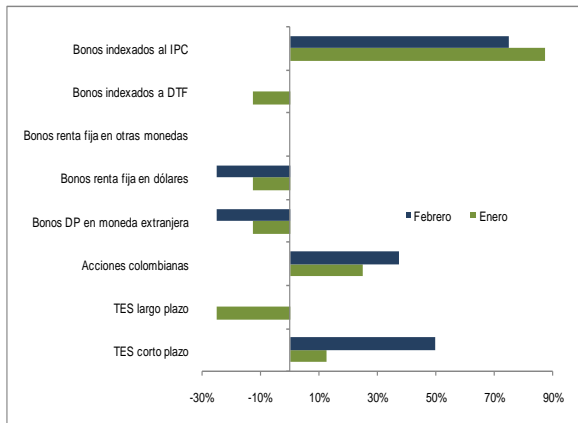
TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



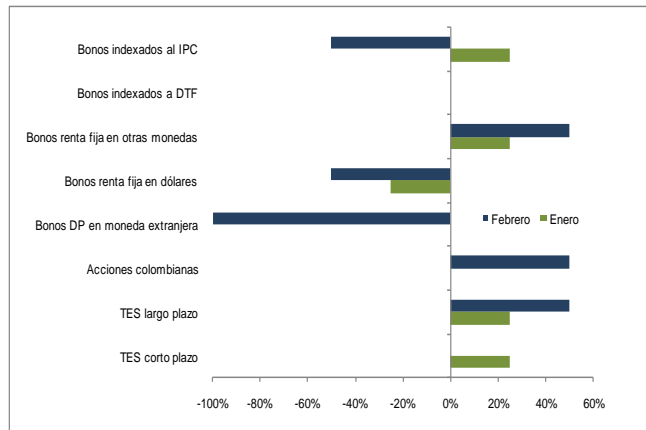
BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



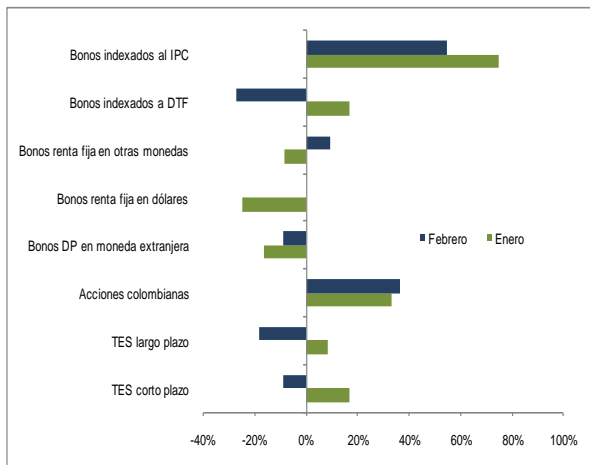
ASEGURADORAS



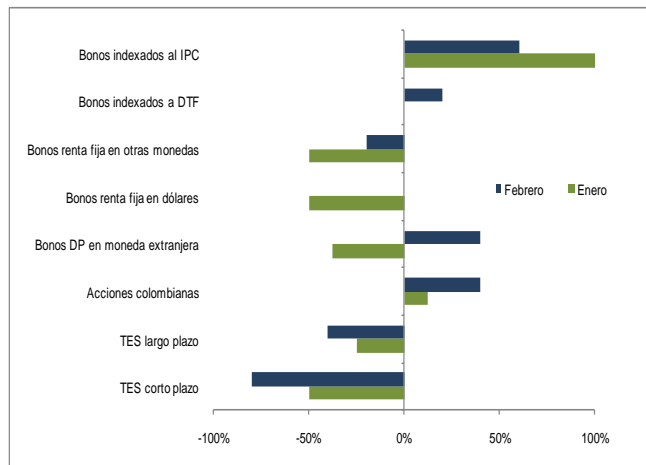
FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



FONDOS DE VALORES



COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo