

ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

ABRIL DE 2012 No.84

Comentarios a: mpelaez@fedesarrollo.org.co

CUADRO 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Abril 2 de 2012	Abril 18 de 2012	Variación
TRM (COP/USD)	1.792	1.769	-1,3%
IGBC	15.039	15.123	0,6%
EMBI (ptos básicos)	143	146	2,1%
TES Agosto 2012	5,28%	5,20%	-1,5%
TES julio 2024	7,23%	7,09%	-1,9%

Fuente: 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 Marzo 2012	Encuesta de Abril 2012	Cambio en las expectativas
Tasa de interés del Banco de la República	83,7%	56,1%	-27,6%
Inflación	20,9%	-2,4%	-23,4%
Tasa de cambio	-44,2%	-36,6%	7,6%
Spread	-14,0%	-2,4%	11,5%
Crecimiento económico	-32,6%	-58,5%	-26,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► **La política monetaria continúa siendo el factor más relevante en las decisiones de inversión de los administradores de portafolio**

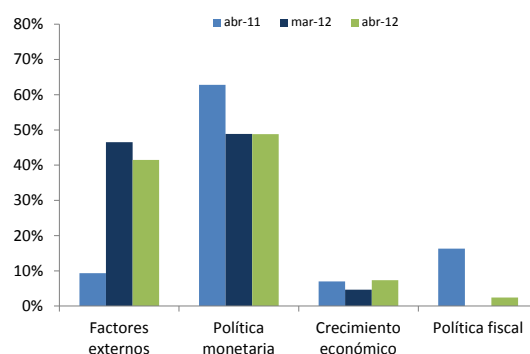
Según los resultados de la última Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo realizada entre el 2 y el 18 de abril de 2012, la política monetaria ocupó por segundo mes consecutivo el primer lugar en la escala de factores relevantes para invertir. Dicha posición la ocuparon los factores externos desde agosto de 2011 hasta febrero de 2012. Al preguntar “¿Cuál es para usted actualmente el factor más relevante al invertir en títulos denominados en pesos?” el 48,8% señaló la política monetaria, 41,5% los factores externos y 7,3% el crecimiento económico¹ (Gráfico 1). Por cuarto mes consecutivo disminuyó la relevancia de los factores externos, esta vez se redujo 5 puntos porcentuales (pps).

Al comparar con la encuesta realizada un año atrás, sin embargo, la importancia que revisten los factores externos a la hora de invertir en pesos aumenta considerablemente, mientras se reduce la inquietud generada por la política monetaria y por la

política fiscal. Por su parte, el crecimiento económico es señalado como factor de peso para la toma de decisiones de inversión por un porcentaje de encuestados similar al observado hace un año (alrededor de 7%).

GRÁFICO 1

FACTORES RELEVANTES A LA HORA DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► **Un poco más de la mitad de los encuestados opina que la tasa de intervención aumentará en los próximos 6 meses**

El porcentaje de administradores que estima que la tasa de interés de intervención del Banco Central aumentará durante los próximos seis meses en la

¹ Esta pregunta se modificó para la medición de abril de 2012. Desde mayo de 2005 hasta marzo de 2012 se utilizó la siguiente pregunta: ¿Cuál es su principal preocupación a la hora de realizar inversiones en títulos denominados en pesos?”

EOF de abril se ubicó en 56,1% pero disminuyó 29,9 pps con respecto al observado en marzo cuando se situó en 86%. Entretanto 43,9% indicó que se mantendrá igual y ninguno indicó que la tasa disminuiría en el próximo semestre. Al realizar el ejercicio de *backward testing*² se observa que 82,1% de las veces los administradores anticiparon la variación en la tasa de intervención a seis meses vista. De otra parte, 12,2% de los encuestados considera que la política monetaria es expansionista, 17,1% opina lo contrario y el restante 70,7% piensa que es neutral. La porción de quienes consideran que la política monetaria es expansionista se redujo 8,7 pps con respecto a la encuesta de marzo, y el segmento de los que la consideran contraccionista disminuyó 24,8 pps al pasar de 41,9% a 17,1%.

► **Cerca de la totalidad de los administradores de portafolio considera que la tasa de intervención en abril permanecerá en su nivel actual**

Según los resultados más recientes de la EOF, 87,8% de los administradores encuestados considera que la Junta Directiva del Banco de la República, en su reunión del lunes 30 de abril, mantendrá inalterada la tasa de intervención en 5,25%. Sólo 7,3% sugiere que ésta podría tener un incremento de 25pbs y 2,4% considera que el incremento podría ser de 50 pbs. Por su parte, el porcentaje que estima que la tasa de intervención podría reducirse es apenas 2,4%.

Cuando se evalúa la precisión de las respuestas registradas en el mes de marzo, se concluye que únicamente 53,5% de los encuestados acertó en su pronóstico de que el Banco de la República mantendría inalterada la tasa de interés en su reunión del viernes 23 de marzo ya que 46,5% consideró que tendría un incremento de 25 pbs.

Frente a la pregunta acerca del nivel de la tasa de intervención al finalizar el año 2012, sólo 22% piensa que se mantendrá en su nivel actual y 53,7% estima que la tasa estará en 5,5%; 14,6% dijo que podría ubicarse en 5,75%, mientras 7,3% dijo que alcanzaría un nivel de 6%. (Cuadro 3). Ninguno de los encuestados consideró que la tasa de intervención podría estar en diciembre por encima de 6%.

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 PARA DICIEMBRE DE 2012

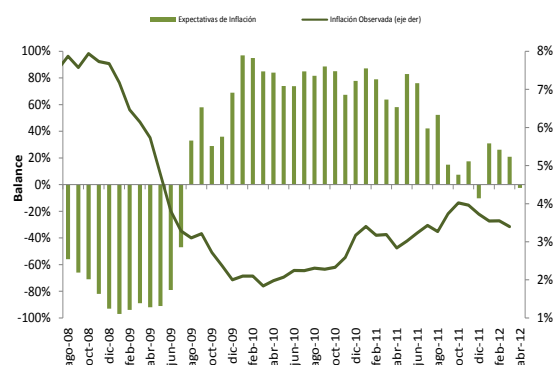
Tasa de Intervención Diciembre de 2012	Encuesta Marzo de 2012	Encuesta Abril de 2012
4,25	0,0%	2,0%
4,5	0,0%	0,0%
4,75	0,0%	0,0%
5	2,3%	0,0%
5,25	9,3%	22,0%
5,5	44,2%	53,7%
5,75	27,9%	14,6%
6	16,3%	7,3%
Más de 6	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► **El balance de las expectativas sobre un aumento de la inflación en los próximos seis meses mostró una reducción considerable**

De acuerdo al DANE, la inflación registrada en el mes de marzo de 2012 fue 3,4%, 0,15 pps por debajo de la observada en febrero, pero de nuevo superior al punto medio del rango meta establecida por la Junta del Banco de la República. Sólo 19,5% de los administradores consultados considera que la inflación se incrementará durante el próximo semestre, 22% espera lo contrario y el restante 58,5% espera que se mantenga estable (Gráfico 2). El balance registrado en abril -entre quienes consideran que la inflación aumentará en los próximos seis meses y aquellos que opinan que disminuirá- se redujo 23,4 pps frente aquel observado en marzo, tal que este mes se ubicó en terreno negativo (-2,4%).

GRÁFICO 2
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN E INFLACIÓN OBSERVADA



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

► **Las expectativas sobre si el crecimiento económico se acelerará o no en los próximos seis meses revirtieron la mejora observada el mes pasado**

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” disminuyó 26 pps en relación con el nivel observado en marzo. Tan sólo 7,3% de los administradores espera que el crecimiento se acelere, 65,9% prevé lo contrario y el 26,8% restante estima que se mantenga constante (Gráfico 3).



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

Las cifras de crecimiento económico publicadas por el DANE el pasado 22 de marzo revelaron que el crecimiento anual del cuarto trimestre de 2011 y del año completo se ubicaron en 6,1 y 5,9% respectivamente³. Al evaluar qué porción de los encuestados en el mes de marzo acertó el rango en que estarían estas cifras, se observa que sólo 7% acertó el rango del crecimiento del trimestre (6,1 a 6,5%). En cambio cerca de dos tercios de los consultados (65,1%) pronosticó de manera acertada el rango del crecimiento anual del año completo 2011.

En lo referente al crecimiento para el primer trimestre de 2012 -cifra que será revelada por el DANE el jueves 21 de junio- los administradores de portafolio esperan en promedio⁴ un 4,87% en la EOF de abril, muy similar al 4,89% registrado en marzo. Algo más de un tercio de los administradores, 34,1%, prevé que la cifra esté entre 5,1 y 5,5%; el 31,7%

³ El consenso (promedio) de la EOF del mes de marzo indicaba 5,4% para el crecimiento anual del cuarto trimestre y 5,7% para el del año completo 2011.

⁴ Se calcula tomando el punto medio de cada rango y se pondera por el porcentaje de administradores que respondieron en ese rango. En los extremos se considera el límite superior o inferior, así más de 6,6 se asume como 6,6 para el cómputo del promedio.

opina que se ubicará entre 4,6 y 5% y 19,5% apunta a que estará entre 4,1 y 4,5%, (Cuadro 4).

Por otra parte, el Banco de la República en su reciente Informe de la Junta al Congreso de marzo de 2012, afirmó que el crecimiento de este año se ubicaría en el intervalo de 4 a 6%. En relación con lo anterior, a los administradores de portafolio se les preguntó sobre su expectativa de crecimiento para el año completo 2012, el consenso pasó de 5,01% en marzo a 4,97% en abril. Más de la mitad de los administradores (56,1%) estima que la cifra se encuentre entre 4,6 y 5%; 31,7% espera que esté en el intervalo 5,1-5,5%, y apenas 4,9% pronostica que se ubicará en el rango 5,5 a 6%. (Cuadro 4). En esta ocasión ninguno de los encuestados consideró que el crecimiento para el año completo 2012 se ubicará por encima de 6,1%

CUADRO 4
EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO
(TASA ANUAL)

Rango (%)	I Trim. 2012 vs. I Trim. 2011	Año 2012 vs Año 2011
Menos de 3	0,0%	0,0%
3,1 a 3,5	0,0%	0,0%
3,6 a 4	7,3%	0,0%
4,1 a 4,5	19,5%	7,3%
4,6 a 5	31,7%	56,1%
5,1 a 5,5	34,1%	31,7%
5,6 a 6,0	7,3%	4,9%
6,1 a 6,5	0,0%	0,0%
Más de 6,6	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► **El porcentaje de administradores que espera una reducción en el spread de la deuda soberana colombiana en los próximos seis meses se redujo**

El balance de expectativas sobre el spread de deuda en los próximos seis meses pasó de -13,9% a -2,4%. En particular 14,6% de los encuestados considera que aumentará, 17,1% que disminuirá y 68,3% que se mantendrá igual. Es importante mencionar que el *spread* cerró marzo en 138 pbs. Lo anterior indica que sólo 27,9% de los administradores acertó el intervalo en el que éste se ubicaría al finalizar el mes pasado. Las opiniones de los administradores sobre dónde se encontrará el *spread* a finales del mes en curso se resumen en el Cuadro 5. Por un lado 41,5% considera que el *spread* se ubicará en el rango 131 a 150, el 19,5% estima que esté entre 151-170, y 19,4% apunta a que estará por encima. En contraposición con lo anterior, 17,1% opina que el *spread* se ubicará en el rango 110 a 130.

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

Rango Spread (final de mes)	Encuesta Marzo de 2012	Encuesta Abril de 2012
Menos de 110	2,3%	2,4%
110-130	9,3%	17,1%
131-150	27,9%	41,5%
151-170	32,6%	19,5%
171-190	20,9%	14,6%
191-210	2,3%	0,0%
210-230	2,3%	2,4%
Más de 231	2,3%	2,4%

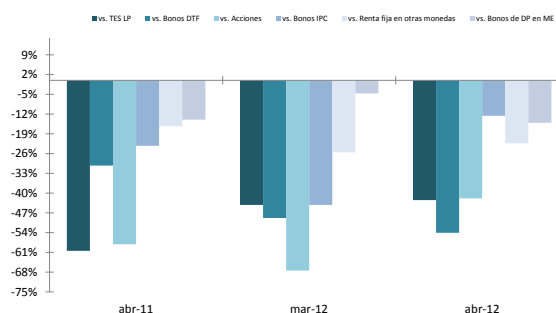
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

Aunque el Índice de Confianza de la Economía (ICEA)⁵ mostró un deterioro ubicándose este mes en -17,9%, ello se debe principalmente a: i) que el spread de la deuda se ha reducido, y cada vez hay una porción menor de administradores que piensa que dicho spread se reducirá adicionalmente y ii) el balance entre quienes consideran que habrá una aceleración del crecimiento económico en el próximo semestre se tornó más negativo al pasar de -32,6 a -58,5%⁶.

► **En abril los Bonos DTF ocuparon el primer lugar en la escala de activos preferidos por los administradores de portafolio**

En abril de 2011 el Índice de Activo Preferido (IAP) revela que los activos más apetecidos son los Bonos DTF, estos ascendieron un peldaño respecto a la posición que ocuparon en marzo de 2012. En segundo y tercer lugar se ubicaron los TES de Largo Plazo y las acciones. Los Bonos de la renta fija en dólares y de renta fija en otras monedas se ubicaron en cuarto y quinto lugar. Un año atrás, los TES de Largo Plazo se ubicaron en el primer lugar de preferencia seguidos por las acciones y los Bonos DTF.

GRÁFICO 5
TES CORTO PLAZO - ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

⁵Hasta marzo de 2009 se conocía como Índice de Confianza del Mercado-ICM.

⁶ Valga decir que 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.

CUADRO 6

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

	Abril de 2012				Marzo de 2012				Febrero de 2012			
	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	56,1%	0,0%	43,9%	56,1%	86,0%	2,3%	11,6%	83,7%	90,5%	0,0%	9,5%	90,5%
Inflación	19,5%	22,0%	58,5%	-2,4%	41,9%	20,9%	37,2%	20,9%	52,4%	26,2%	21,4%	26,2%
Peso colombiano*	53,7%	17,1%	29,3%	-36,6%	55,8%	11,6%	32,6%	-44,2%	66,7%	7,1%	26,2%	-59,5%
Mercado de acciones**	9,8%	39,0%	51,2%	-29,3%	4,7%	44,2%	51,2%	-39,5%	4,8%	61,9%	33,3%	-57,1%
<i>Spread</i>	14,6%	17,1%	68,3%	-2,4%	14,0%	27,9%	58,1%	-14,0%	14,3%	38,1%	47,6%	-23,8%
Crecimiento Económico***	7,3%	65,9%	26,8%	-58,5%	16,3%	48,8%	34,9%	-32,6%	11,9%	54,8%	33,3%	-42,9%

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

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

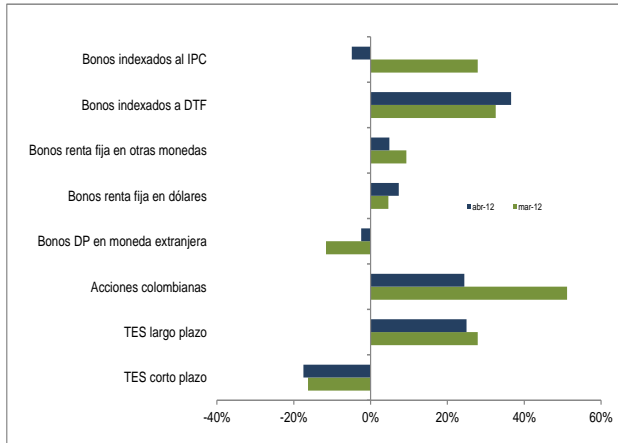
*** (+) Acelерará, (-) Desacelerará, (=) Mantendrá constante.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo

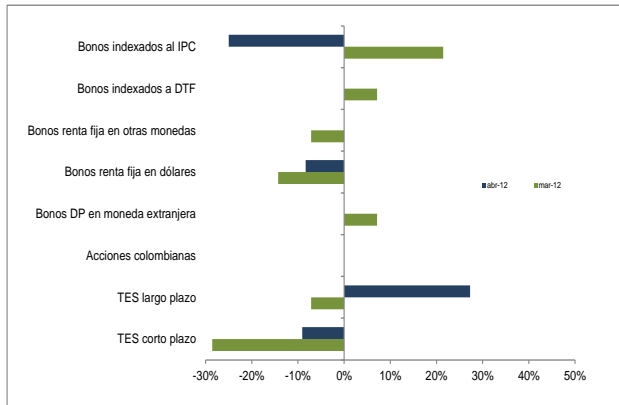
GRÁFICO 7

EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES POR TIPO DE ADMINISTRADOR (BALANCE)⁷

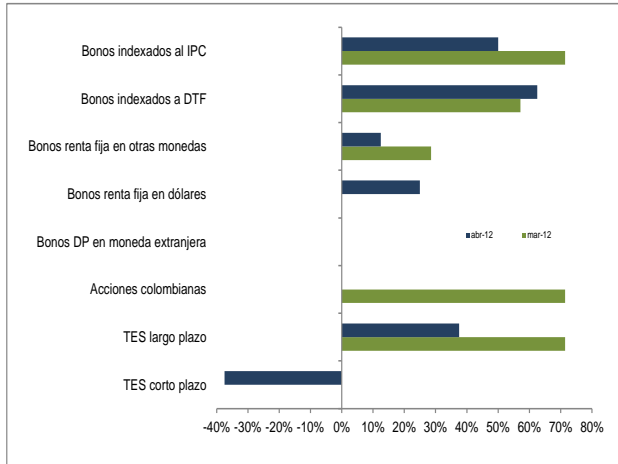
TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



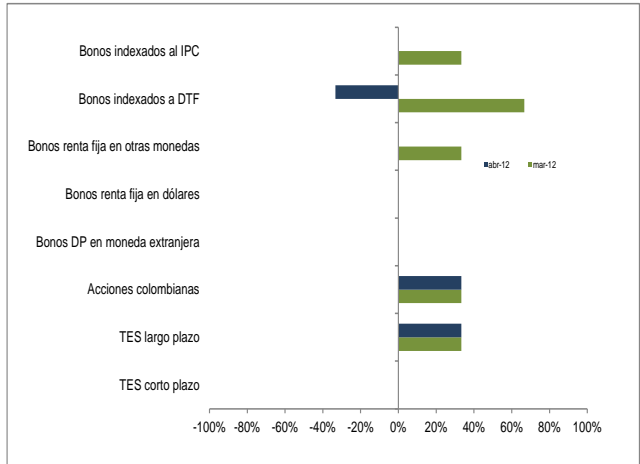
BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



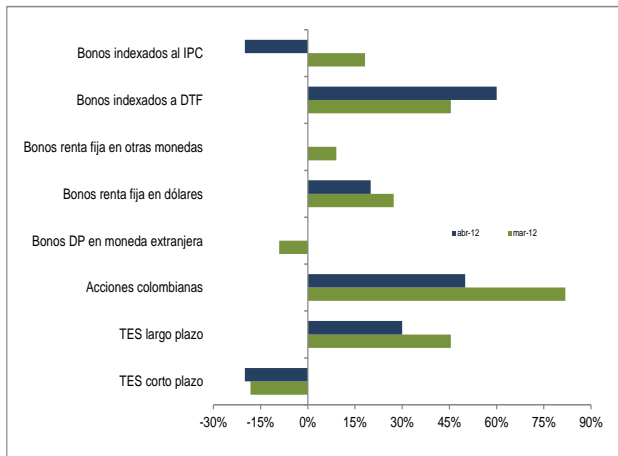
ASEGURADORAS



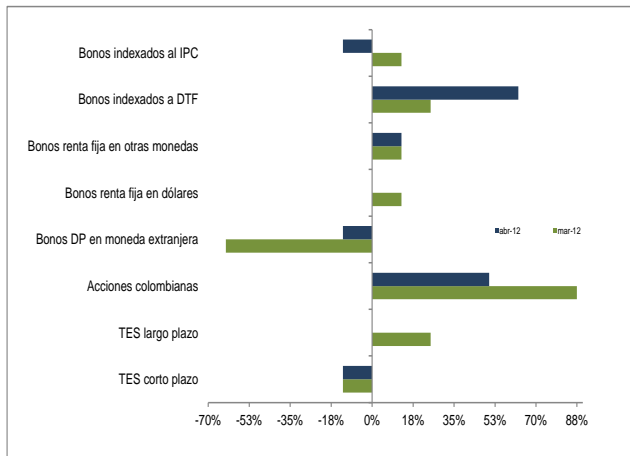
FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



FONDOS DE VALORES



COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo

⁷ Este balance se construye así: % de administradores que incrementará su posición en el activo particular (durante el próximo mes) menos el % de administradores que disminuirá su posición en ese activo particular (durante el próximo mes).