

ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

ENERO DE 2012 No.81

Comentarios a: mpelaez@fedesarrollo.org.co

CUADRO 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Enero 2 de 2012	Enero 18 de 2012	Variación
TRM (COP/USD)	1.943	1.836	-5,5%
IGBC	12.714,7	13.467,9	5,9%
EMBI (ptos básicos)	196	211	7,7%
TES Agosto 2012	5,23%	5,27%	0,8%
TES julio 2024	7,61%	7,38%	-3,0%

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

CUADRO 2

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

	Encuesta de Diciembre 2011	Encuesta de Enero 2012	Cambio en las expectativas
Tasa de interés del Banco de la República	74,4%	90,5%	16,1%
Inflación	-10,3%	31,0%	41,2%
Tasa de cambio	-64,1%	-73,8%	-9,7%
Spread	-15,4%	-19,0%	-3,7%
Crecimiento económico	-28,2%	-21,4%	6,8%

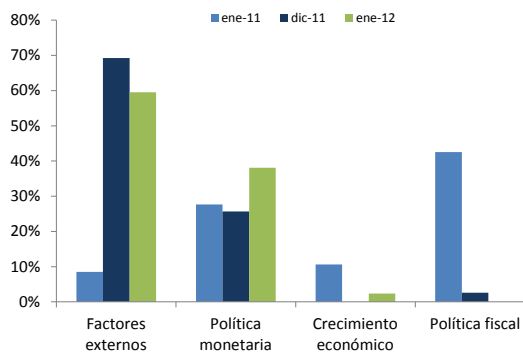
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► Si bien los factores externos comienzan el año siendo la principal preocupación a la hora de invertir, la política monetaria despertó en enero mayor inquietud entre los inversionistas

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 enero de 2012, por sexto 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 59,5% señaló los factores externos, 38,1% la política monetaria y 2,4% el crecimiento económico. La política fiscal no figuró en la escala de preocupación. Hubo una disminución de 9,7 puntos porcentuales (pps) en la preocupación por los factores externos al tiempo que aumentó 12,5pps la inquietud que genera la política monetaria.

GRÁFICO 1

PREOCUPACIONES A LA HORA DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► La gran mayoría de los encuestados considera que la tasa de intervención aumentará en los próximos 6 meses

En la reciente encuesta, 90,5% de los administradores opinó que la tasa de interés del Banco Central aumentará durante los próximos seis meses, porcentaje que experimentó un incremento de 16,1pps en relación con el observado en diciembre. El restante 9,5% estimó que la tasa se mantendrá en su nivel actual (4,75%). Al realizar el

ejercicio de *backward testing*¹ se observa que 81,3% de las veces los administradores anticiparon la variación en la tasa de intervención a seis meses vista. De otra parte, 31% de los encuestados opina que la política monetaria es expansionista, 9,5% señala lo contrario y el restante 59,5% considera que es neutral. La porción de quienes consideran que la política monetaria es contraccionista se redujo 16,1 pps, al pasar de 25,6% en diciembre a 9,5% en enero.

► **Un poco más de la mitad de los administradores de portafolio considera que la tasa de intervención en enero permanecerá en su nivel actual**

De acuerdo a los resultados de la EOF de enero, 54,8% de los administradores de portafolio considera que al finalizar este mes la tasa de intervención se ubicará en 4,75% en tanto 35,7% indica que podría tener un incremento de 25pbs. El restante 7,1% señala que podría incluso ubicarse por encima de 5%. Al evaluar la precisión de las respuestas registradas en el mes de diciembre se concluye que 76,9% de los encuestados acertó en su pronóstico de que el Banco de la República mantendría inalterada la tasa de interés en su reunión del 16 de diciembre.

En relación con lo anterior se preguntó acerca del pronóstico de la tasa de interés para finales del año 2012. Las opiniones son bastante diversas: 38,1% opinó que la tasa podría ubicarse en 5,25%; 35,7% dijo que se podría ubicar en 5,5% y 11,9% señaló que se ubicaría en 5%. Apenas 7,2% de los encuestados señaló que la tasa de intervención en diciembre de este año podría ubicarse por debajo de su nivel actual de 4,75% (Cuadro 3).

¹ 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

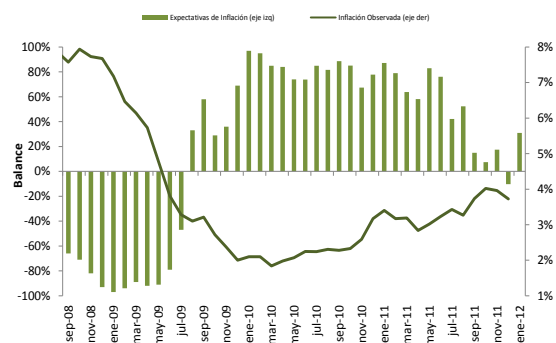
Tasa de Intervención Diciembre de 2012	Encuesta Enero de 2012
4	4,8%
4,25	0,0%
4,5	2,4%
4,75	2,4%
5	11,9%
5,25	38,1%
5,5	35,7%
5,75	2,4%
6	2,4%
Más de 6	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► **El balance de las expectativas de que aumente la inflación en los próximos seis meses aumentó considerablemente**

De acuerdo al DANE, la inflación para el año completo 2011 fue 3,73%, dentro del rango meta (2-4%). Cerca de dos tercios de los encuestados (57,1%) piensa que la inflación se incrementará durante el próximo semestre, 26,2% opina lo contrario y 16,7% espera que se mantenga estable (Gráfico 2). Al comparar con los resultados de diciembre, el balance entre quienes consideran que la inflación aumentará en los próximos seis meses y aquellos que opinan que disminuirá se incrementó 41,2 pps.

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 mejoraron**

Por cuarto 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 (-21.4%), aumentando 6,8pps respecto al nivel observado en diciembre. El 21,4% de los administradores espera que el crecimiento se acelere, 42,9% pronostica lo contrario y 35,7% prevé que se mantendrá constante (Gráfico 3). Luego de la favorable noticia de la actividad económica durante el tercer trimestre de 2011, destacamos el aumento de 6pps en el segmento que piensa que el crecimiento se acelerará.



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

El crecimiento del tercer trimestre de 2011, 7,7%, sorprendió a la mayoría de los analistas. El consenso en la medición de diciembre de la EOF revelaba que dicho crecimiento se ubicaría en 5,23%. En línea con lo anterior, a los administradores de portafolio se les preguntó acerca de su expectativa de crecimiento para el cuarto trimestre de 2011, cifra que será revelada por el DANE el 22 de marzo. En enero el *consenso de los administradores*² sobre dicho crecimiento fue de 5,48%, aumentando 0,25 pps respecto al registrado en diciembre. Un amplio segmento de los administradores, 40,5%, espera que la cifra esté entre 5,1 y 5,5%; el 38,1% considera que se ubicará entre 5,6 y 6%; 9,5% considera que estará por encima de 6,1%. (Cuadro 4).

En lo concerniente al crecimiento para el año completo 2011, el consenso pasó de 5,19% en diciembre a 5,50% en enero. Un 47,6% de los administradores espera que la cifra se ubique entre 5,1 y 5,5%, el 40,5% considera que estará entre 5,6 y 6,0%, y 7,1% estima que se ubicará en el rango 6,1 a 6,5%. (Cuadro 4).

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

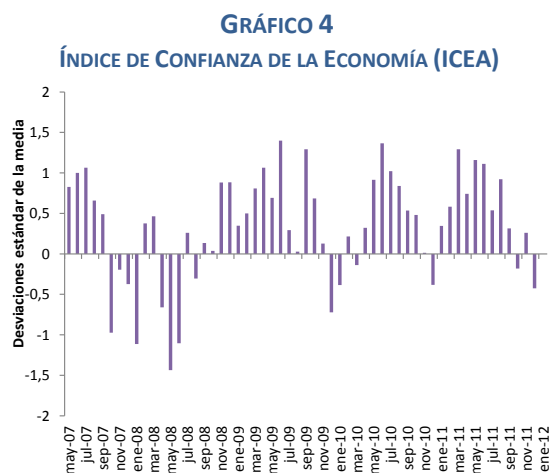
CUADRO 4
EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO
(TASA ANUAL)

Rango	IV Trim. 2011 vs. IV 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%	2,4%
4,1 a 4,5	0,0%	0,0%
4,6 a 5	9,5%	2,4%
5,1 a 5,5	40,5%	47,6%
5,6 a 6,0	38,1%	40,5%
6,1 a 6,5	7,1%	7,1%
Más de 6,6	2,4%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► **En enero se deterioró el Índice de Confianza de la Economía, luego de la recuperación registrada en diciembre**

En enero el Índice de Confianza de la Economía (ICEA)³ disminuyó 10,3pps, pasando de un balance de -0,9% en diciembre a uno de -11,1% este mes. A pesar de ello, se ubica 0,95 pps por encima del nivel observado un año atrás. En enero el ICEA se ubicó 0,43 desviaciones estándar por debajo de la media (Gráfico 4). 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.



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

La disminución en el ICEA resulta del importante deterioro en uno de sus tres componentes. A saber, las expectativas sobre aumento de la inflación mostraron un aumento considerable pues su balance paso de -10,3% a 31%. Por otra parte, el balance de

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

las expectativas sobre el spread de la deuda a seis meses mostró una mejora por segundo mes consecutivo, pasando de -15,4% a -19,05%. El otro impacto positivo en el ICEA se derivó del balance de expectativas sobre crecimiento económico (el balance entre quienes esperan una aceleración y quienes esperan una desaceleración), el cual tuvo un ligero aumento de 6,8pps.

Es importante mencionar que el *spread* cerró diciembre en 184pbs. Lo anterior indica que únicamente 10,3% 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 enero se resumen en el Cuadro 5. Un 21,4% opina que estará en el rango 131 a 150; el mismo porcentaje considera que estará en el rango 191 a 210; 11,9% apunta a que el spread se ubique por encima de 211 pbs.

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

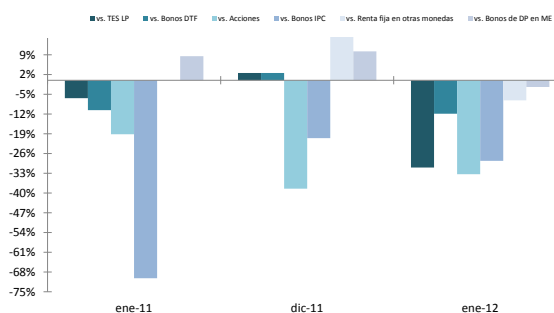
Rango Spread (final de mes)	Encuesta Dic. de 2011	Encuesta Enero de 2012
Menos de 110	2,6%	0,0%
110-130	7,7%	14,3%
131-150	25,6%	21,4%
151-170	20,5%	19,0%
171-190	10,3%	11,9%
191-210	20,5%	21,4%
210-230	10,3%	11,9%
Más de 230	2,6%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► **En enero las acciones volvieron a ocupar el primer lugar entre los activos preferidos por los administradores de portafolio**

En enero de 2011 el Índice de Activo Preferido (IAP)⁴ revela que los activos más apetecidos son las acciones (-33,3%). Le siguen los TES de largo plazo (31,0%) y los bonos IPC (-28,6%). Los Bonos DTF (-11,9%) y los de renta fija en dólares (-7,1%) ocuparon el cuarto lugar y quinto lugar. Hace un año los bonos IPC ocupaban el primer lugar de preferencia seguidos por las acciones y por los bonos DTF.

GRÁFICO 5
TES CORTO PLAZO - ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

⁴ 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)

	Enero de 2012				Diciembre de 2011				Noviembre de 2011			
	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	90,5%	0,0%	9,5%	90,5%	74,4%	0,0%	25,6%	74,4%	90,0%	2,5%	7,5%	87,5%
Inflación	57,1%	26,2%	16,7%	31,0%	35,9%	46,2%	17,9%	-10,3%	50,0%	32,5%	17,5%	17,5%
Peso colombiano*	81,0%	7,1%	11,9%	73,8%	76,9%	12,8%	10,3%	-64,1%	62,5%	20,0%	17,5%	-42,5%
Mercado de acciones**	9,5%	61,9%	28,6%	-52,4%	7,7%	66,7%	25,6%	-59,0%	7,5%	50,0%	42,5%	-42,5%
<i>Spread</i>	7,1%	26,2%	66,7%	-19,0%	17,9%	33,3%	48,7%	-15,4%	27,5%	25,0%	47,5%	2,5%
Crecimiento Económico***	21,4%	42,9%	35,7%	-21,4%	15,4%	43,6%	41,0%	-28,2%	27,5%	30,0%	42,5%	-2,5%

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

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

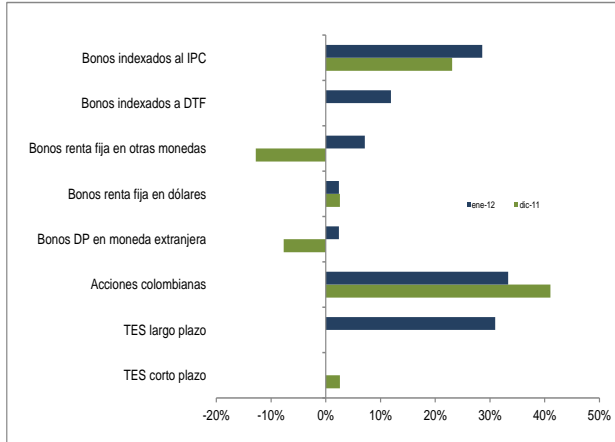
*** (+) Acelерará, (-) Desacelerará, (=) Mantendrá constante.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo

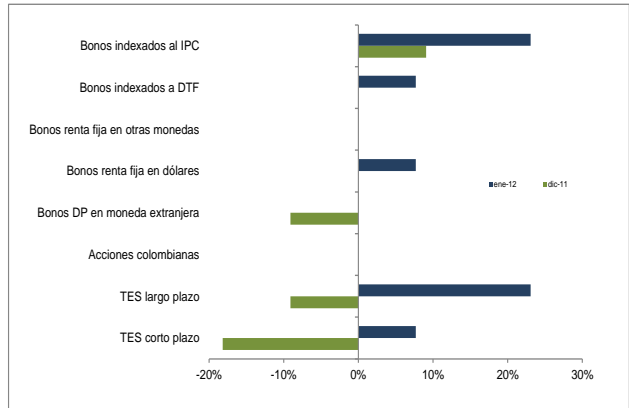
GRÁFICO 7

EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES POR TIPO DE ADMINISTRADOR

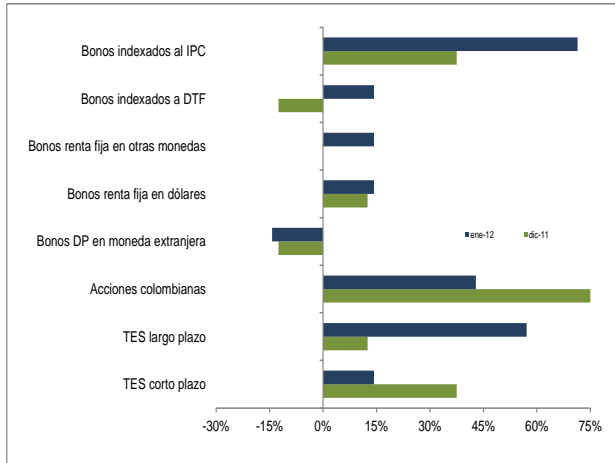
TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



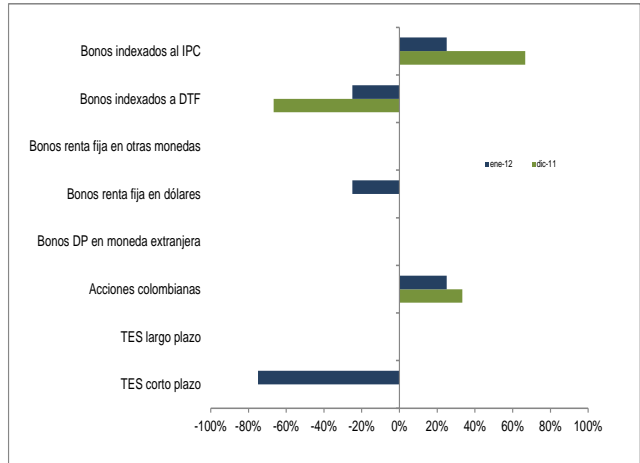
BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



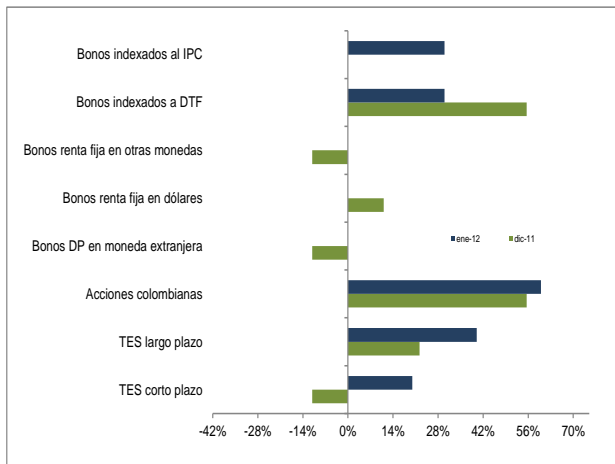
ASEGURADORAS



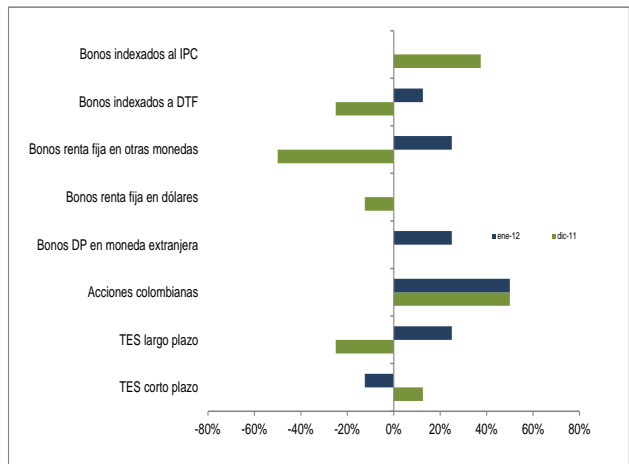
FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



FONDOS DE VALORES



COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo