

ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

MARZO DE 2012 No.83

Comentarios a: mpelaez@fedesarrollo.org.co

CUADRO 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Marzo 1 de 2012	Marzo 14 de 2012	Variación
TRM (COP/USD)	1.767	1.761	-0,3%
IGBC	15.170	14.892,6	-1,8%
EMBI (ptos básicos)	163	120	-26,4%
TES Agosto 2012	5,36%	5,41%	0,9%
TES julio 2024	7,34%	7,29%	-0,7%

Fuente: 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 Febrero 2012	Encuesta de Marzo 2012	Cambio en las expectativas
Tasa de interés del Banco de la República	90,5%	83,7%	-6,8%
Inflación	26,2%	20,9%	-5,3%
Tasa de cambio	-59,5%	-44,2%	15,3%
Spread	-23,8%	-14,0%	9,9%
Crecimiento económico	-42,9%	-32,6%	10,3%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► La política monetaria vuelve a ser la principal preocupación de los administradores de portafolio a la hora de invertir

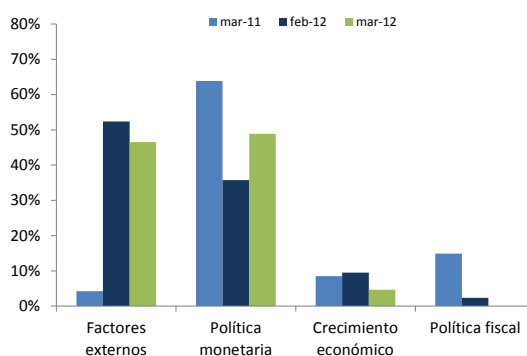
Según los resultados de la última Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo realizada entre el 1 y el 14 de marzo de 2012, la política monetaria ocupó el primer lugar en la escala de factores de preocupación para invertir. Dicha posición la venían ocupando los factores externos desde agosto de 2011 (Gráfico 1). Al preguntar “¿Cuál es su principal preocupación a la hora de realizar inversiones en títulos denominados en pesos?” el 48,8% señaló la política monetaria, 46,5% los factores externos y 4,7% el crecimiento económico. Por tercer mes consecutivo disminuyó la preocupación por los factores externos, en esta ocasión fue de 5,9 puntos porcentuales (pps).

Mientras la preocupación por la política monetaria aumentó 13,1 pps, la inquietud generada por el crecimiento económico se redujo 4,9 pps. En la medición de marzo, la política fiscal no revistió preocupación alguna a la hora de invertir entre los administradores encuestados. Un año atrás, la política monetaria era la que más preocupaba a los encuestados (63,8%), seguida por la política fiscal (14,9%) y el crecimiento económico (8,5%); los

factores externos apenas preocupaban a 4,3% de los administradores consultados.

GRÁFICO 1

PREOCUPACIONES A LA HORA DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► Buena parte de los encuestados opina que la tasa de intervención aumentará en los próximos 6 meses

De acuerdo a la EOF de marzo, 86,1% de los administradores consideró que la tasa de interés del Banco Central aumentará durante los próximos seis meses. Entretanto 2,3% indicó que disminuirá y el restante 11,6% que se mantendrá en su nivel actual.

Al realizar el ejercicio de *backward testing*¹ se observa que 81,8% de las veces los administradores anticiparon la variación en la tasa de intervención a seis meses vista. Por otra parte, 20,9% de los encuestados piensa que la política monetaria es expansionista, 41,9% considera lo contrario y el restante 37,2% opina que es neutral. El segmento de quienes consideran que la política monetaria es expansionista mostró una ligera reducción de 0,5pps, mientras que la porción de quienes la consideran contraccionista se incrementó por segundo mes consecutivo, al pasar de 28,6% a 41,9%.

► **Más de la mitad de los administradores de portafolio considera que la tasa de intervención en marzo permanecerá en su nivel actual**

Los resultados de la EOF de marzo indican que 53,5% de los administradores encuestados considera que la Junta Directiva del Banco de la República, en su reunión del viernes 23 de marzo, mantendrá inalterada la tasa de intervención en 5,25%. El restante 46,5% sugiere que esta podría tener un incremento de 25pbs.

Cuando se evalúa la precisión de las respuestas registradas en el mes de febrero, se concluye que únicamente 38,1% de los encuestados acertó en su pronóstico de que el Banco de la República incrementaría la tasa de interés en su reunión del viernes 24 de febrero ya que 52,4% estimaba que se mantendría inalterada. En relación con lo anterior, se preguntó acerca del pronóstico de tasa de interés para finales del año 2012. Las opiniones se concentran en un rango de 5,5% a 6%, superior a la tasa actual: 44,2% estima que la tasa estaría en 5,5%; 27,9% dijo que podría ubicarse en 5,75%, y 16,3% indicó que se ubicaría en 6%. Por otra parte, 9,3% de los encuestados opinó que la tasa de intervención podría cerrar este año en su nivel actual (5,25%) mientras el restante 2,3% no descarta una reducción en la tasa de intervención para ubicarse en 5% (Cuadro 3). Ninguno de los encuestados consideró que la tasa podría estar en diciembre por encima de 6%.

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

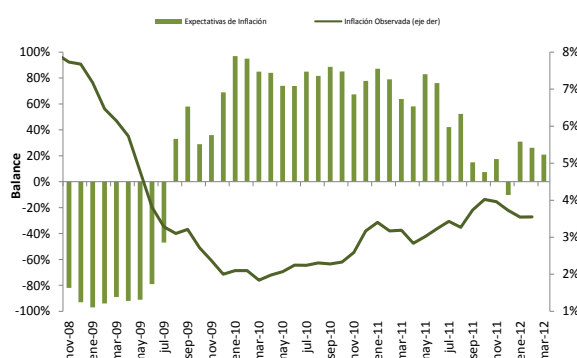
Tasa de Intervención Diciembre de 2012	Encuesta Febrero de 2012	Encuesta Marzo de 2012
4,5	0,0%	0,0%
4,75	0,0%	0,0%
5	4,8%	2,3%
5,25	19,0%	9,3%
5,5	54,8%	44,2%
5,75	11,9%	27,9%
6	7,1%	16,3%
Más de 6	2,4%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► **El balance de las expectativas sobre un aumento de la inflación en los próximos seis meses se redujo ligeramente por segundo mes consecutivo**

De acuerdo al DANE, la inflación registrada en el mes de febrero de 2012 fue 3,55%, muy similar a la observada en enero, pero de nuevo superior al punto medio del rango meta establecida por la Junta del Banco de la República. Cerca de la mitad de los encuestados (41,9%) considera que la inflación se incrementará durante el próximo semestre, 20,9% opina lo contrario y 37,2% espera que se mantenga estable (Gráfico 2). Sin embargo, cuando se compara el balance de marzo, -entre quienes consideran que la inflación aumentará en los próximos seis meses y aquellos que opinan que disminuirá- frente aquel observado en febrero se aprecia una reducción de 5,3 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 mostraron una mejora**

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” se incrementó 10,3 pps respecto al nivel observado en febrero, aunque permaneció en nivel negativo (-32,6%). Tan sólo 16,3% de los administradores espera que el crecimiento se acelere, 48,8% piensa lo contrario y el 34,9% restante prevé que se mantendrá constante (Gráfico 3).



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

El Banco de la República en su Informe de Inflación de diciembre de 2011 indicó que el crecimiento del cuarto trimestre de dicho año probablemente se ubicó en el intervalo de 5 a 6,2%. En relación con lo anterior, a los administradores de portafolio se les preguntó sobre su expectativa de crecimiento para el cuarto trimestre de 2011, cifra que será revelada por el DANE el jueves 22 de marzo. En marzo el *consenso de los administradores*² sobre dicho crecimiento fue de 5,44%, muy similar al 5,43% registrado en febrero. Un amplio segmento de los administradores, 46,5%, prevé que la cifra esté entre 5,6 y 6%; el 25,6% opina que se ubicará entre 5,1 y 5,5%; en cambio 16,3% considera que estará entre 4,6% a 5%. (Cuadro 4). Mientras 7% de los encuestados contemplan un rango superior para este crecimiento, 4,6% sugiere que en el cuarto trimestre de 2011 la economía habría crecido por debajo de 4,5%.

Por otra parte el Ministerio de Hacienda y Crédito Público ha señalado que el crecimiento del PIB en

² 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 en el consenso.

2011 habría estado entre 5,8 y 6%³. En lo referente al crecimiento para el año completo 2011, el consenso pasó de 5,54% en febrero a 5,65% en marzo. Cerca de dos tercios de los administradores (65,1%) espera que la cifra se encuentre entre 5,6 y 6,0%, 30,1% estima que estará en el intervalo 5,1 a 5,5%, y 4,7% pronostica que se ubicará en el rango 6,1 a 6,5%. (Cuadro 4). En esta ocasión ninguno de los encuestados consideró que el crecimiento para el año completo 2011 se ubicaría por debajo de 5%.

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	2,3%	0,0%
4,1 a 4,5	2,3%	0,0%
4,6 a 5	16,3%	0,0%
5,1 a 5,5	25,6%	30,2%
5,6 a 6,0	46,5%	65,1%
6,1 a 6,5	7,0%	4,7%
Más de 6,6	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► **El Índice de Confianza de la Economía mostró una leve mejora después de dos meses consecutivos de deterioro**

En marzo el Índice de Confianza de la Economía (ICEA)⁴ se incrementó 1,9 pps, al pasar su balance de -15,1% en febrero a uno de -13,2% este mes. Nivel que de cualquier forma es inferior al promedio histórico de dicho índice. El ICEA se encuentra 16 pps por debajo del nivel observado hace un año y en marzo se situó 0,55 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.

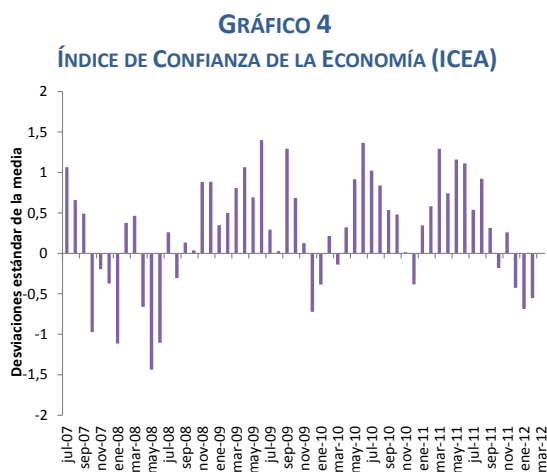
La mejora registrada en el ICEA en marzo resulta del avance en dos de sus tres componentes. A saber, las expectativas sobre el crecimiento (el balance entre quienes esperan una aceleración y quienes esperan una desaceleración) exhibieron un importante progreso pasando su balance de -42,9% a -32,6%. De

³ Comunicado de prensa 09, “La Economía le cumplió a Colombia”, 9 de febrero de 2012, disponible en:

<http://www.minhacienda.gov.co/portal/page/portal/MinHacienda/elministerio/prensa/Comunicados/COMUNICADO%20DE%20PRENSA%2009.pdf>

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

igual forma, el segundo impacto positivo sobre el ICEA provino del balance de expectativas sobre el aumento de inflación en los próximos seis meses, el cual pasó de 26,2% a 20,9%. Por último el balance de las expectativas sobre el spread de la deuda a seis meses mostró un deterioro luego de tres meses consecutivos de mejoras al pasar de -23,8% a -13,9%.



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

Es importante mencionar que el *spread* cerró febrero en 172 pbs. Lo anterior indica que sólo 23,8% 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 una parte 32,6% estima que el *spread* se ubicará en el rango 151-170, 27,9% apunta a que estará en el rango 131 a 150. Incluso 11,6% de los encuestados espera un *spread* inferior a los 130 pbs. En contraposición con lo anterior, 20,9% opina que el *spread* se ubicará en el rango 171 a 190, mientras el 6,9% restante señala rangos superiores.

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

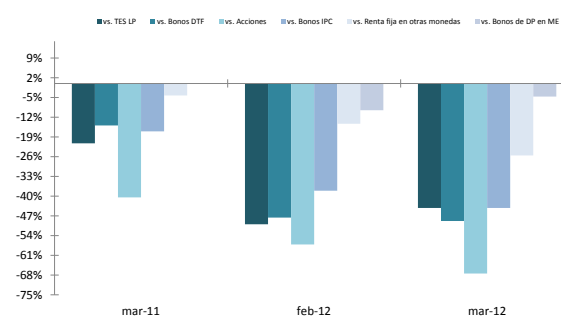
Rango Spread (final de mes)	Encuesta Febrero de 2012	Encuesta Marzo de 2012
Menos de 110	0,0%	2,3%
110-130	19,0%	9,3%
131-150	23,8%	27,9%
151-170	19,0%	32,6%
171-190	23,8%	20,9%
191-210	9,5%	2,3%
210-230	2,4%	2,3%
Más de 231	2,4%	2,3%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► En marzo las acciones siguieron ocupando el primer lugar entre los activos preferidos por los administradores de portafolio

En marzo de 2011 el Índice de Activo Preferido (IAP) revela que los activos más apetecidos continúan siendo las acciones. Le siguen los Bonos DTF y en el tercer lugar tanto los TES de Largo Plazo como los Bonos IPC. En cuarto y quinto lugar se ubicaron los bonos de renta fija en otras monedas y la renta fija en dólares. Hace un año las acciones comenzaron a ocupar el primer lugar de preferencia seguidas por los TES de largo plazo y los bonos IPC. En el IAP representado en el gráfico 5, los valores más negativos reflejan una mayor preferencia del activo correspondiente con respecto a los TES de Corto Plazo.

GRÁFICO 5
TES CORTO PLAZO - ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

CUADRO 6

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

	Marzo de 2012				Febrero de 2012				Enero de 2012			
	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	86,0%	2,3%	11,6%	83,7%	90,5%	0,0%	9,5%	90,5%	90,5%	0,0%	9,5%	90,5%
Inflación	41,9%	20,9%	37,2%	20,9%	52,4%	26,2%	21,4%	26,2%	57,1%	26,2%	16,7%	31,0%
Peso colombiano*	55,8%	11,6%	32,6%	-44,2%	66,7%	7,1%	26,2%	-59,5%	81,0%	7,1%	11,9%	73,8%
Mercado de acciones**	4,7%	44,2%	51,2%	-39,5%	4,8%	61,9%	33,3%	-57,1%	9,5%	61,9%	28,6%	-52,4%
<i>Spread</i>	14,0%	27,9%	58,1%	-14,0%	14,3%	38,1%	47,6%	-23,8%	7,1%	26,2%	66,7%	-19,0%
Crecimiento Económico***	16,3%	48,8%	34,9%	-32,6%	11,9%	54,8%	33,3%	-42,9%	21,4%	42,9%	35,7%	-21,4%

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

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

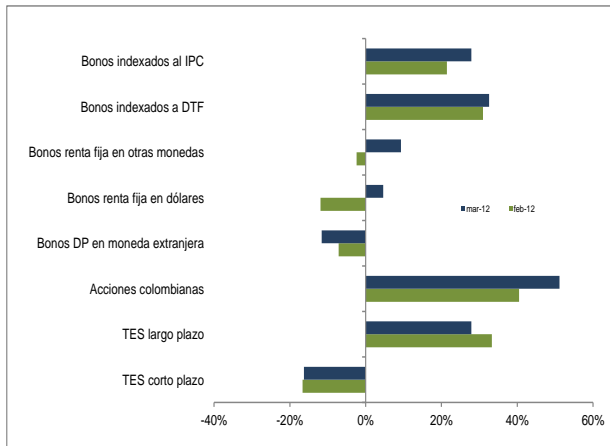
*** (+) Acelерará, (-) Desacelerará, (=) Mantendrá constante.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo

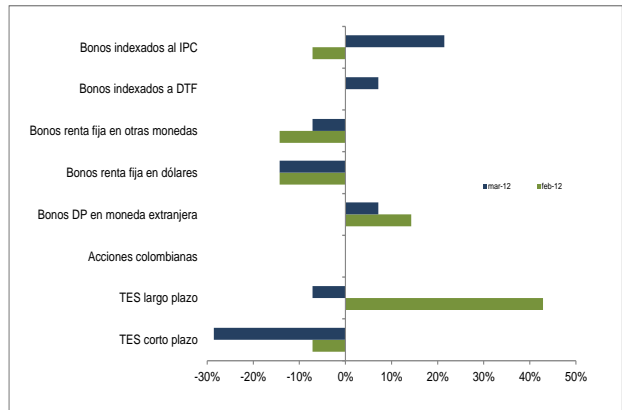
GRÁFICO 7

EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES POR TIPO DE ADMINISTRADOR (BALANCE)⁵

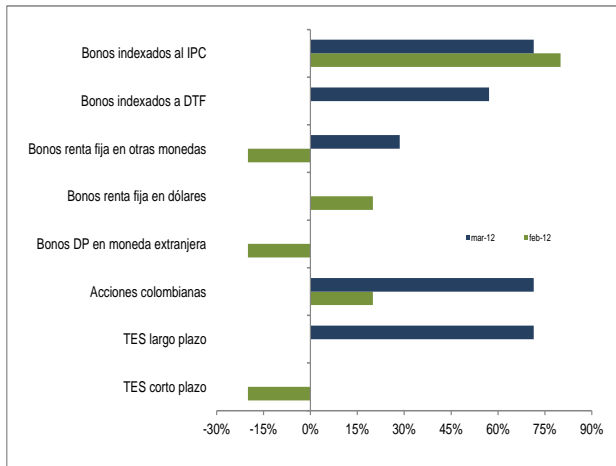
TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



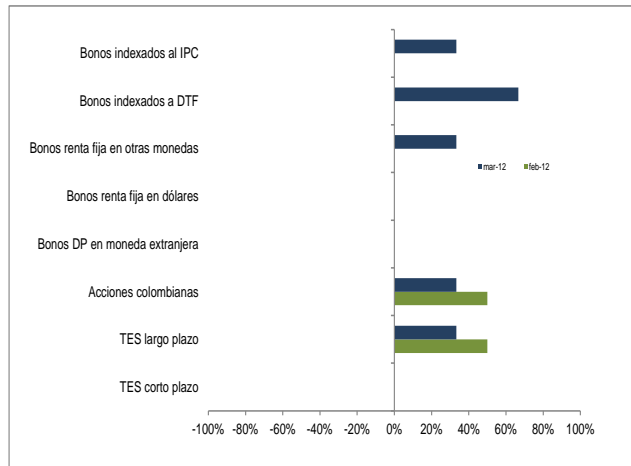
BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



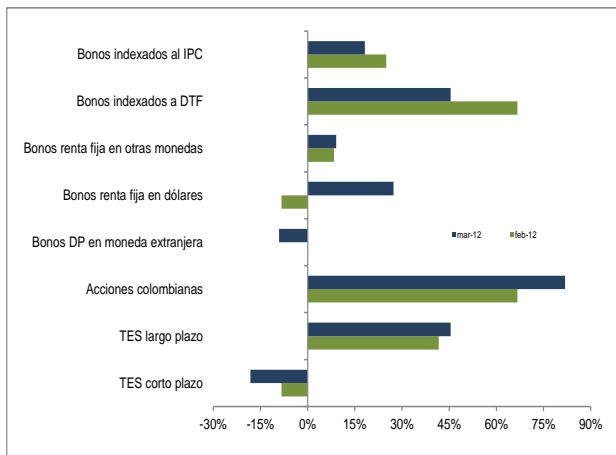
ASEGURADORAS



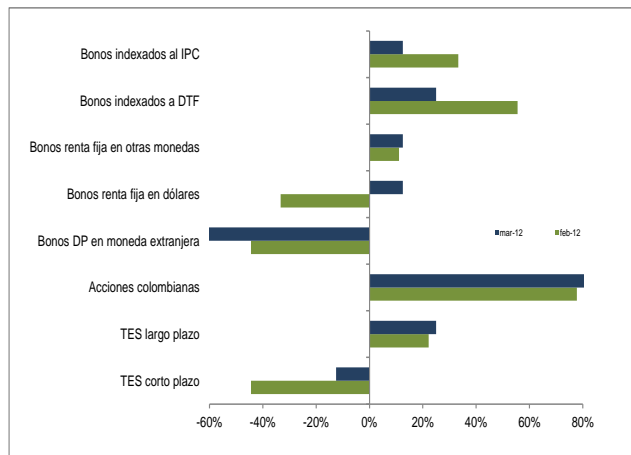
FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



FONDOS DE VALORES



COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo

⁵ 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).