

ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

MAYO DE 2012 No.85

Comentarios a: mpelaez@fedesarrollo.org.co

CUADRO 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Mayo 2 de 2012	Mayo 15 de 2012	Variación
TRM (COP/USD)	1.764	1.772	0,4%
IGBC	15.461	14.581	-5,7%
EMBI (ptos básicos)	147	175	28
TES Noviembre 2013	5,78%	5,80%	-0,02%
TES julio 2024	7,08%	7,18%	-0,10%

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 Abril 2012	Encuesta de Mayo 2012	Cambio en las expectativas
Tasa de interés del Banco de la República	56,1%	35,0%	-21,1%
Inflación	-2,4%	-32,5%	-30,1%
Tasa de cambio	-36,6%	-2,5%	34,1%
Spread	-2,4%	-12,5%	-10,1%
Crecimiento económico	-58,5%	-40,0%	18,5%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► Los factores externos retoman su primacía como factores relevantes para las decisiones de inversión de los administradores de portafolio

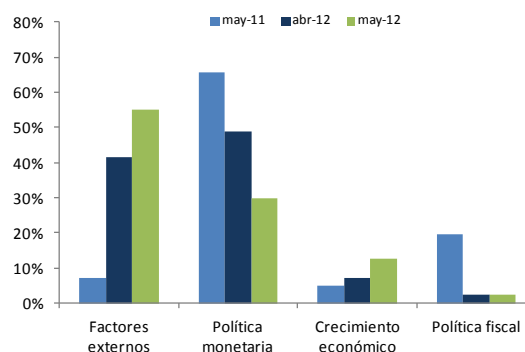
Según los resultados de la última Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo realizada entre el 2 y el 15 de mayo de 2012, los factores externos volvieron a ocupar el primer lugar en la escala de factores relevantes para invertir luego de ubicarse en marzo y abril en la segunda posición. Cuando se preguntó “¿Cuál es para usted actualmente el factor más relevante al invertir en títulos denominados en pesos?” el 55% indicó factores externos, 30% la política monetaria, y 12,5% el crecimiento económico¹ (Gráfico 1). La relevancia que revisten los factores externos a la hora de invertir aumentó entre abril y mayo de este año 13,5 puntos porcentuales (pps) mientras la de la política monetaria se redujo 18,8 pps.

Al comparar con la encuesta realizada en mayo de 2011, la importancia que cobran los factores externos a la hora de invertir en pesos aumentó

considerablemente (47,7 pps). Asimismo, el crecimiento económico es señalado como factor de peso para la toma de decisiones de inversión por un porcentaje de encuestados mayor en 7,6 pps al observado hace un año. En contraste, la inquietud generada por la política monetaria y por la política fiscal se redujo de manera notoria.

GRÁFICO 1

FACTORES RELEVANTES A LA HORA DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

¹ Esta pregunta se modificó a partir de 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?”

► **Un poco más de un tercio de los encuestados considera que la tasa de intervención aumentará en los próximos 6 meses**

Según la EOF de mayo, el balance de la pregunta: “Con respecto a su nivel actual, usted considera que durante los próximos seis meses, la tasa de interés de intervención del Banco de la República aumentará, disminuirá, o permanecerá igual” se ubicó en 35% y disminuyó 21,1 pps con relación al registrado en abril cuando se situó en 56,1%. En particular, 37,5% de los administradores dijo que la tasa aumentará, 2,5% dijo que disminuirá y el restante 60% indicó que se mantendrá igual. Al realizar el ejercicio de *backward testing*² se observa que 82,3% de las veces los administradores anticiparon la variación en la tasa de intervención a seis meses vista.

De otra parte, 22,5% de los encuestados opina que la política monetaria es expansionista, 15% piensa lo contrario y el restante 62,5% considera que es neutral. El segmento de quienes consideran que la política monetaria es expansionista aumentó 10,3 pps con respecto a la encuesta de abril, y la porción de los que la consideran contraccionista disminuyó en 2,1 pps.

► **Una buena parte de los administradores de portafolio considera que la tasa de intervención en mayo permanecerá en su nivel actual**

Según los resultados más recientes de la EOF, 82,5% de los administradores consultados considera que la Junta Directiva del Banco de la República, en su reunión del próximo lunes 28 de mayo, mantendrá inalterada la tasa de intervención en 5,25%. Sólo 5% piensa que ésta podría tener una reducción de 25 pbs y 10% sugiere que aumentaría en la misma magnitud para ubicarse en 5,5%. Por último, el porcentaje que estima que la tasa de intervención podría reducirse incluso 100 pbs es apenas 2,5%.

Cuando se evalúa la precisión de las respuestas registradas en el mes de abril, se observa que cerca de la totalidad de los encuestados, 87,8%, acertó en su pronóstico de que el Banco de la República mantendría inalterada la tasa de interés en su reunión del lunes 30 de abril.

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.

Frente a la pregunta acerca del nivel de la tasa de intervención al finalizar el año 2012, sólo 30% piensa que se mantendrá en su nivel actual mientras la mitad de los encuestados estima que la tasa estará en 5,5%. Únicamente 10% dijo que podría ubicarse en 5,75%, y el restante 10% consideró factible que se observen reducciones (Cuadro 3). Ninguno de los encuestados opinó que la tasa de intervención podría estar en diciembre en 6% o por encima de este nivel.

CUADRO 3
EXPECTATIVAS SOBRE LA TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA PARA DICIEMBRE DE 2012

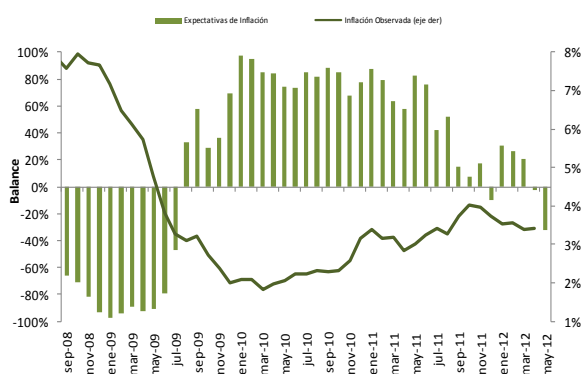
Tasa de Intervención Diciembre de 2012	Encuesta Abril de 2012	Encuesta Mayo de 2012
4,25	2,0%	5,0%
4,5	0,0%	0,0%
4,75	0,0%	2,5%
5	0,0%	2,5%
5,25	22,0%	30,0%
5,5	53,7%	50,0%
5,75	14,6%	10,0%
6	7,3%	0,0%
Más de 6	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► **Las expectativas sobre inflación en los próximos seis meses se redujeron por segundo mes consecutivo**

De acuerdo al DANE, la inflación registrada en el mes de abril de 2012 fue 3,43%, muy similar al nivel observado en marzo, pero de nuevo superior al punto medio del rango meta establecida por la Junta del Banco de la República. Sólo 12,5% de los administradores consultados estima que la inflación se incrementará durante el próximo semestre, 45% espera lo contrario y el restante 42,5% espera que se mantenga estable (Gráfico 2). El balance registrado en mayo -entre quienes consideran que la inflación aumentará en los próximos seis meses y aquellos que opinan que disminuirá- se redujo 30,1 pps frente aquel observado en abril, este mes se ubicó por segundo mes consecutivo en terreno negativo (-32,5%).

GRÁFICO 2
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN E INFLACIÓN OBSERVADA

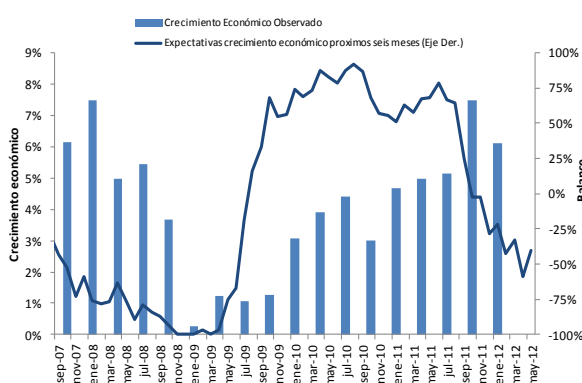


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

► El balance de las expectativas sobre si el crecimiento económico se acelerará o no en los próximos seis meses permanece en terreno negativo, aunque mostró una mejora entre abril y mayo

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 18,5 pps en relación con el nivel observado en abril, pero es considerablemente inferior (en 108,3 pps) al que se observaba en mayo del año anterior. Apenas 10% de los administradores espera que el crecimiento se acelere, 50% prevé lo contrario y el 40% restante estima que se mantenga constante (Gráfico 3).

GRÁFICO 3
EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

La EOF en mayo indagó acerca de los estimativos de 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

promedio³ un 4,94%, ligeramente superior al 4,87% registrado en abril. Más de un tercio de los encuestados prevé que la cifra esté entre 4,6 y 5%; el 35% estima que se ubicará entre 5,1 y 5,5% y 7,5% en el rango inmediatamente superior. Apenas 2,5% considera posible que el crecimiento del primer trimestre se ubique por debajo de 4% (Cuadro 4).

Por otra parte, el Banco de la República en su Informe de Inflación de Marzo publicado recientemente, mantuvo el intervalo de pronóstico para el crecimiento del PIB de este año entre 4 y 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 4,97% en abril a 4,93% en mayo. La mitad de los administradores prevé que la cifra esté entre 4,6 y 5%; el 25% estima que se ubicará entre 5,1 y 5,5% y 10% en el rango siguiente (5,6 a 6%). Apenas 2,5% considera posible que el crecimiento del primer trimestre se ubique por debajo de 4%.

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%	2,5%
3,6 a 4	2,5%	0,0%
4,1 a 4,5	17,5%	12,5%
4,6 a 5	37,5%	50,0%
5,1 a 5,5	35,0%	25,0%
5,6 a 6,0	7,5%	10,0%
6,1 a 6,5	0,0%	0,0%
Más de 6,6	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► La mayor parte de los administradores espera que al finalizar mayo el spread de la deuda soberana se ubique entre 130 y 170 pbs

20% de los encuestados opina que el spread de deuda en los próximos seis meses aumentará, 32,5% que disminuirá y 47,5% que permanecerá igual. Es importante mencionar que el *spread* cerró abril en 152 pbs, con un aumento importante, cuya magnitud sólo fue prevista por el 19,5% de los administradores encuestados en ese mes. 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, 32,5% considera que el *spread* se ubicará en el rango 131 a

³ 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.

150 y un porcentaje igual estima que esté entre 151-170.

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

Rango Spread (final de mes)	Encuesta Abril de 2012	Encuesta Mayo de 2012
Menos de 110	2,4%	0,0%
110-130	17,1%	17,5%
131-150	41,5%	32,5%
151-170	19,5%	32,5%
171-190	14,6%	10,0%
191-210	0,0%	5,0%
210-230	2,4%	0,0%
Más de 231	2,4%	2,5%

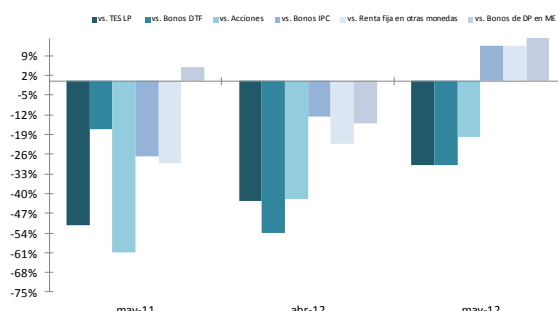
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

El Índice de Confianza de la Economía (ICEA)⁴ mostró un progreso ubicándose este mes en 1,7%, ello se debe principalmente a: i) mejoras en el balance de las expectativas sobre aumento de inflación, ii) un progreso en el balance entre quienes consideran que habrá una aceleración del crecimiento económico en el próximo semestre que pasó de -58,5% a -40% y iii) se esperaba que el aumento observado en el spread de la deuda durante mayo debería revertirse en los próximos seis meses⁵.

► **En mayo los bonos DTF y los TES de largo plazo se ubicaron en el primer lugar en la escala de activos preferidos por los administradores de portafolio**

En mayo de 2012 el Índice de Activo Preferido (IAP) revela que los activos más apetecidos son los Bonos DTF y los TES de largo plazo, estos últimos ascendieron un peldaño respecto a la posición que ocuparon en abril de 2012. En segundo lugar se ubicaron las acciones y en tercero los bonos de renta fija en dólares. En mayo de 2011, las acciones eran las más apetecidas, seguidas por los TES de largo plazo y los títulos de renta fija en otras monedas.

GRÁFICO 5
TES CORTO PLAZO - ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

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

⁵ 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)

	Mayo de 2012				Abril de 2012				Marzo de 2012			
	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	37,5%	2,5%	60,0%	35,0%	56,1%	0,0%	43,9%	56,1%	86,0%	2,3%	11,6%	83,7%
Inflación	12,5%	45,0%	42,5%	-32,5%	19,5%	22,0%	58,5%	-2,4%	41,9%	20,9%	37,2%	20,9%
Peso colombiano*	40,0%	37,5%	22,5%	-2,5%	53,7%	17,1%	29,3%	-36,6%	55,8%	11,6%	32,6%	-44,2%
Mercado de acciones**	17,5%	27,5%	55,0%	-10,0%	9,8%	39,0%	51,2%	-29,3%	4,7%	44,2%	51,2%	-39,5%
Spread	20,0%	32,5%	47,5%	-12,5%	14,6%	17,1%	68,3%	-2,4%	14,0%	27,9%	58,1%	-14,0%
Crecimiento Económico***	10,0%	50,0%	40,0%	-40,0%	7,3%	65,9%	26,8%	-58,5%	16,3%	48,8%	34,9%	-32,6%

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

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

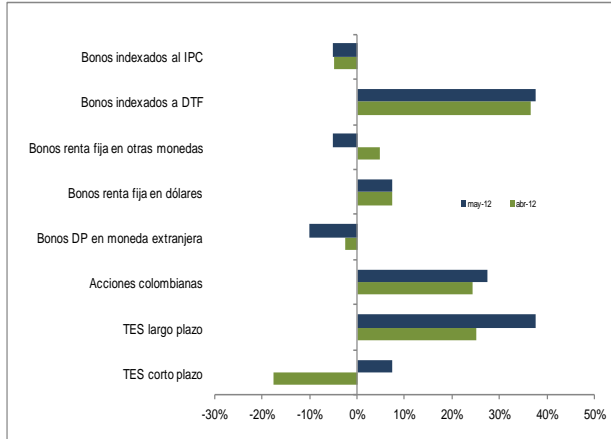
*** (+) Acelerará, (-) Desacelerará, (=) Mantendrá constante.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo

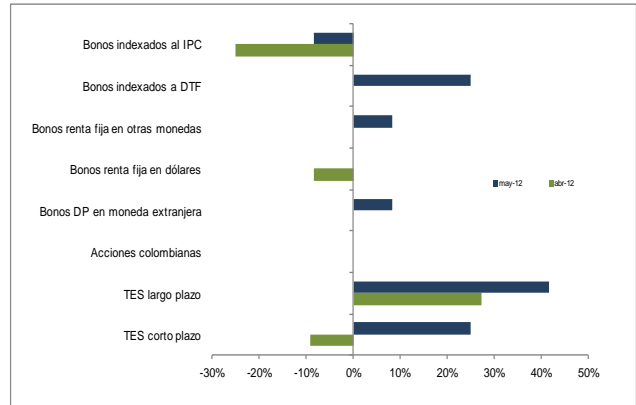
GRÁFICO 7

EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES POR TIPO DE ADMINISTRADOR (BALANCE)⁶

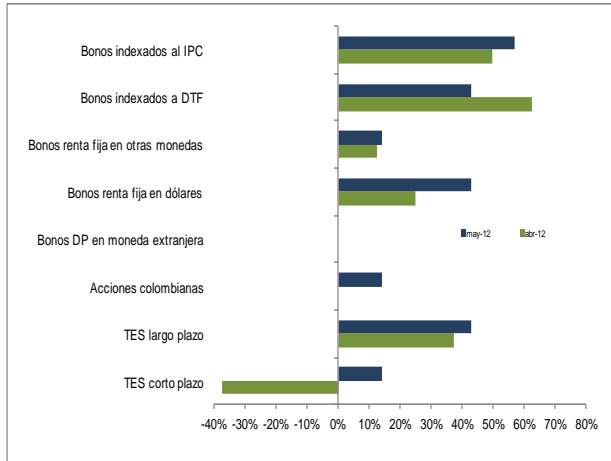
TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



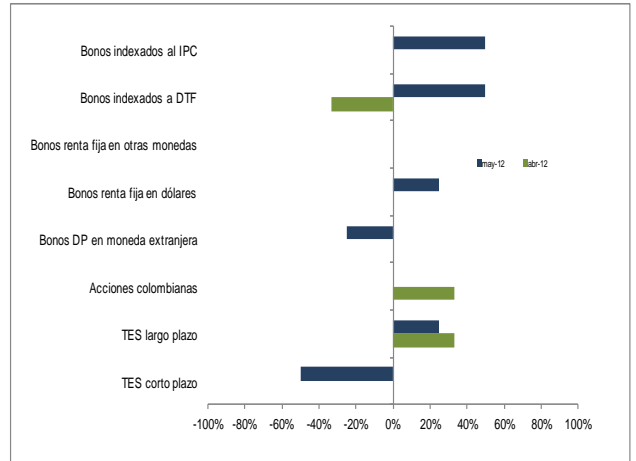
BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



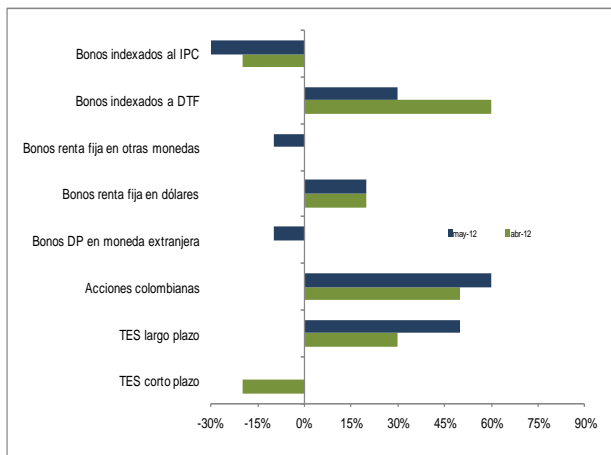
ASEGURADORAS



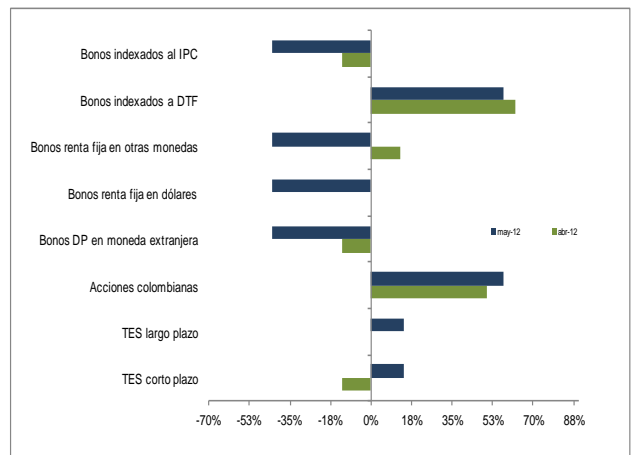
FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



FONDOS DE VALORES



COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo

⁶ 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).