

# ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

JUNIO DE 2011 No.74

Comentarios a: mpelaez@fedesarrollo.org.co

**CUADRO 1**

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Junio 1 de 2011	Junio 10 de 2011	Variación
TRM (COP/USD)	1.798	1.773	-25
IGBC	14.463	14.407	-56
EMBI (ptos básicos)	141	150	9
TES mayo 2014	6,50%	6,43%	-0,07%
TES julio 2024	8,03%	7,96%	-0,07%

Fuente: Grupo Aval y Valores Bancolombia

**CUADRO 2**

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

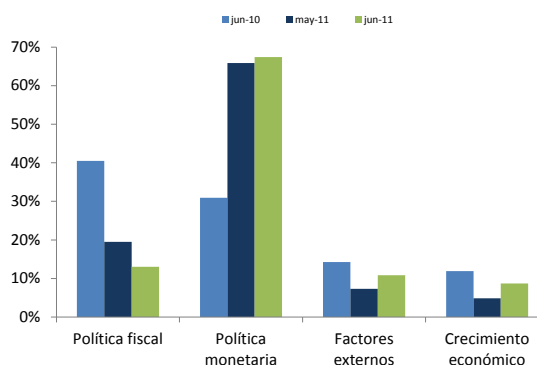
	Encuesta de Junio	Encuesta de Mayo	Cambio en las expectativas
Tasa de interés del Banco de la República	100,0%	100,0%	0,0%
Inflación	76,1%	82,9%	-6,8%
Tasa de cambio	-63,0%	-58,5%	-4,5%
Spread	-34,8%	-31,7%	-3,1%
Crecimiento económico	78,3%	68,3%	10,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC-Fedesarrollo

## ► La política monetaria es, por mucho, el factor que más preocupa a los inversionistas

De acuerdo a 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 10 de junio de 2011, la política monetaria es el principal factor de preocupación de los administradores de portafolio a la hora de invertir (Gráfico 1). Frente a la pregunta “¿Cuál es su principal preocupación a la hora de realizar inversiones en títulos denominados en pesos?”, 67,4% consideró que lo era la política monetaria (cifra 1,5 puntos porcentuales superior a la registrada el mes pasado y 36,4 puntos superior a la reportada hace un año) y 13% dijo que lo era la política fiscal (cifra 6,5 puntos inferior a la observada en mayo y 27,4 puntos porcentuales por debajo de la reportada hace un año). Para el 10,9% de los encuestados los factores externos son el principal factor de preocupación, resultado que se ubica 3,6 puntos por encima del reportado el mes pasado y 3,4 puntos por debajo del observado hace un año.

**GRÁFICO 1**  
PREOCUPACIONES PARA INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

## ► Los administradores de portafolio esperan que el Banco de la República aumente su tasa de intervención durante los próximos seis meses y buena parte de ellos considera que la política monetaria sigue siendo expansionista

Como en abril y mayo, en junio la totalidad de administradores encuestados consideró que habrá un aumento de la tasa de interés del Banco Central durante los próximos 6 meses. Por otra parte, 41,3%

de los encuestados opina que la política monetaria es expansionista, 28,3% piensa lo contrario y 30,4% opina que es neutral. La proporción de quienes opinan que la política monetaria es expansionista se redujo 17,2 puntos durante el mes, el porcentaje de quienes la consideran restrictiva aumentó de 29,3% en mayo a 30,4% en junio, mientras que la porción de encuestados que la considera neutral aumentó en 16,1 puntos porcentuales. Al realizar el ejercicio de *backward testing*<sup>1</sup> se observa que 88% de las veces los administradores anticiparon el comportamiento de la variación en la tasa de intervención a seis meses vista.

► **Casi dos terceras partes de los administradores de portafolio consideran que en junio la tasa de intervención subirá 25 pbs**

Según los resultados de la EOF de junio de 2011, el 63% de los administradores de portafolio considera que a finales de este mes la tasa de intervención, que en la actualidad se ubica en 4%, llegará a 4,25%. De otra parte, 28,3% opina que se mantendrá estable, 4,3% considera que habrá una reducción de 25 pbs y un porcentaje similar piensa que el aumento será de 50 pbs.

En conexión con lo anterior, también se preguntó “¿En cuánto cree que se ubicará la tasa de intervención determinada por la Junta Directiva del Banco de la República para diciembre de 2011?”. El 100% de los encuestados señaló que el Banco Central tendrá una tasa de intervención a final de año por lo menos 50 puntos básicos superior a la actual (Cuadro 3). Mientras 39,1% de los administradores opina que la tasa de intervención se ubicará en 4,5%, el 69,1% considera que superará ese nivel. El porcentaje de administradores que opina que la tasa superará 4,5% a final de año aumentó 21,9 puntos porcentuales respecto del mes anterior. Es importante anotar que tres meses atrás, cuando la tasa de intervención estaba en 3,25%, apenas 36% de los encuestados consideraba que estaría en 4,5% o más al finalizar el año.

<sup>1</sup> 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 EN DICIEMBRE DE 2011**

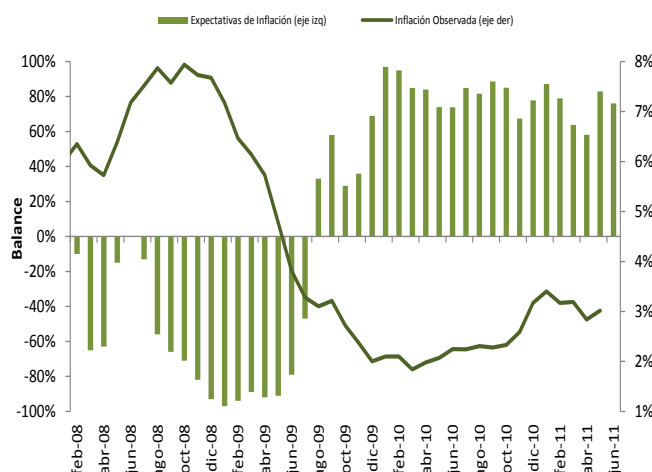
Tasa de Intervención Diciembre de 2011	Encuesta Junio de 2011	Encuesta Mayo de 2011
3	0,0%	0,0%
3,25	0,0%	0,0%
3,5	0,0%	0,0%
3,75	0,0%	0,0%
4	0,0%	4,9%
4,25	0,0%	12,2%
4,5	39,1%	43,9%
Más de 4,5	60,9%	39,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► **Las expectativas de que aumente la inflación en los próximos seis meses se redujeron en junio**

De acuerdo al DANE, la inflación anual a mayo fue de 3,02%, en el punto medio del rango-meta fijado por el Banco de la República. El 80,4% de los administradores espera que la inflación suba durante los próximos seis meses, apenas 4,4% piensa lo contrario, mientras 15,2% opina que se mantendrá igual (Gráfico 2). Comparado con mayo, el balance neto a esta pregunta (los que creen que sube menos los que creen que baja) disminuyó 6,8 puntos.

**GRÁFICO 2**  
**EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN E INFLACIÓN OBSERVADA**



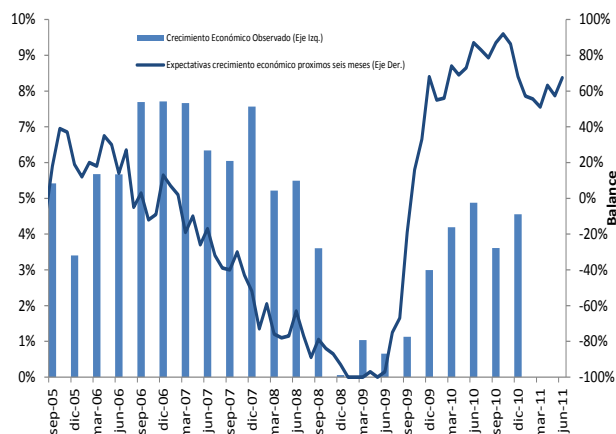
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

► **Las expectativas de crecimiento a seis meses vista siguen mejorando**

Las expectativas de crecimiento para los siguientes seis meses tuvieron una mejora de 10 puntos porcentuales. El balance de la pregunta: “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” pasó de 68,3% en mayo a 78,3% en junio. El 78,3% de los administradores espera que el crecimiento se acelere, ninguno considera lo contrario y 21,7% considera que se mantendrá estable (Gráfico 3).

**GRÁFICO 3**  
**EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

En junio las expectativas de crecimiento para el primer trimestre de 2011 se ubicaron así<sup>2</sup>: 47,8% de los encuestados considera que el crecimiento se situará entre 4,6% y 5%; 28,3% lo ubica entre 4,1% y 4,5%; 13,1% considera que estará por encima de 5% y 10,9% opina que será inferior a 4,1%. En lo que respecta al crecimiento para el año completo 2011, el grueso de los administradores (52,2%) opina que éste estará entre 4,6% y 5%; cerca de la tercera parte (30,5%) lo ubica por encima de 5% mientras que 17,4% considera que se ubicará por debajo de 4,6%. En junio de 2011 el *consenso de los administradores*<sup>3</sup> sugiere un crecimiento anual en el primer trimestre de 2011 de 4,61% y de 4,86% para el año completo. Estos datos muestran una mejora de 0,1 puntos porcentuales en los crecimientos mencionados respecto del consenso del mes pasado, que fue de 4,5% para el primer trimestre y de 4,76% para el año completo.

<sup>2</sup> Cifra que será revelada por el DANE el jueves 23 de junio.

<sup>3</sup> 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)**

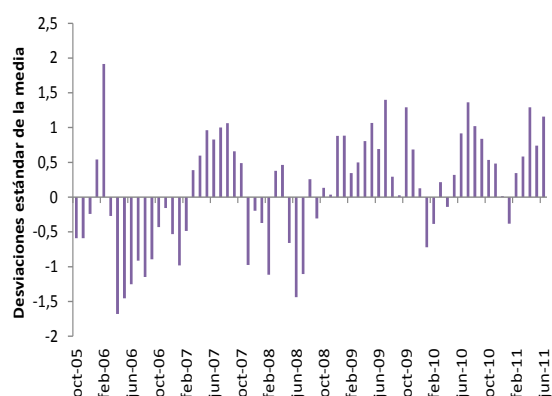
Rango	I Trim. 2011 vs I Trim. 2010	Año 2011 vs Año 2010
Menos de 3	0,0%	0,0%
3,1 a 3,5	2,2%	0,0%
3,6 a 4	8,7%	2,2%
4,1 a 4,5	28,3%	15,2%
4,6 a 5	47,8%	52,2%
5,1 a 5,5	10,9%	28,3%
5,6 a 6,0	2,2%	2,2%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► **En junio el Índice de Confianza de la Economía se recuperó luego de la caída observada en mayo**

En junio el Índice de Confianza de la Economía (ICEA)<sup>4</sup> aumentó 6,6 puntos porcentuales, contrarrestando en gran medida la caída de 8,3 puntos del mes pasado, al pasar de un balance de 5,7% en mayo a uno de 12,3% en junio. Este índice está compuesto por las expectativas a seis meses vista de la inflación, del crecimiento y del *spread* de la deuda soberana. En junio el ICEA mejoró 0,43 desviaciones estándar respecto al mes anterior, casi neutralizando la disminución de 0,54 observada entre abril y mayo. El ICEA continúa ubicándose por encima de la media histórica y del observado en junio de 2010 (Gráfico 4).

**GRÁFICO 4**  
**ÍNDICE DE CONFIANZA DE LA ECONOMÍA (ICEA)**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

El aumento en el ICEA durante junio obedece a la mejora de sus tres componentes. Hubo una reducción de 6,8 puntos en el balance neto de las expectativas sobre aumento de la inflación, al pasar de 82,9% a 76,1%. Así también las expectativas sobre el comportamiento del *spread* mejoraron: el balance

<sup>4</sup> Hasta junio de 2009 se conocía como Índice de Confianza del Mercado-ICM.

de la pregunta pasó de -31,7% en mayo a -34,8% en junio. Finalmente el ICEA recibió un impacto positivo proveniente de las expectativas de crecimiento económico (el balance entre quienes esperan una aceleración y quienes esperan una desaceleración), que pasaron de 68,3% en mayo a 78,3% en junio.

Cabe mencionar que el *spread* cerró mayo en 154 pbs, 7pbs por encima de lo reportado en abril. Lo anterior sugiere que sólo 17,1% de los administradores acertó el rango en el que se ubicaría el *spread* a final del mes pasado, ya que los encuestados estaban esperando mayoritariamente (56,1%) que a final de mes el *spread* de la deuda se ubicara en el rango 131-150. Según la EOF, éste mes las opiniones de los administradores sobre dónde se ubicará el *spread* a finales de junio son las siguientes: cerca de un tercio (32,6%) espera que se ubique entre 131 y 150 puntos; 23,9% opina que lo hará en el rango 151-170 y 26,1% considera que estará en el rango 110-130 pbs (Cuadro 5).

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

Rango Spread	Encuesta Junio de 2011	Encuesta Mayo de 2011
Menos de 110	10,9%	4,9%
110-130	26,1%	17,1%
131-150	32,6%	56,1%
151-170	23,9%	17,1%
171-190	4,3%	2,4%
Más de 190	2,2%	2,4%

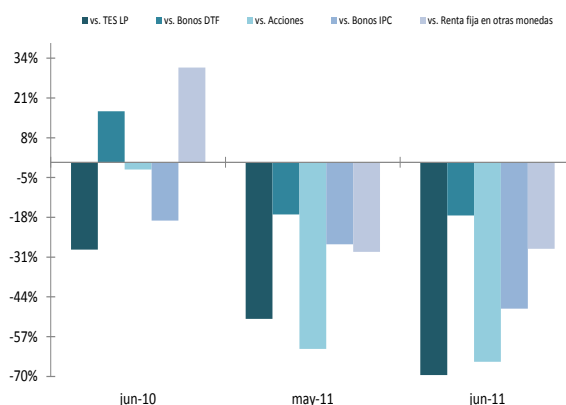
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

### ► TES de Largo Plazo y acciones, nuevamente los activos preferidos por los administradores de portafolios de inversión

En junio de 2011 el Índice de Activo Preferido (IAP)<sup>5</sup> indica que los activos más apetecidos son los TES de Largo Plazo (-69,6%), las acciones (-65,2%) y los Bonos IPC (-47,8%). Hace un año los TES tenían el primer lugar de preferencia y el segundo lo ocupaban los Bonos IPC. Por otra parte, los bonos de renta fija en otras monedas ocupan el cuarto lugar de preferencia en junio (-28,3%) y le siguen los bonos de renta fija en dólares (-21,7%), los bonos DTF (-17,4%) y los de deuda pública en moneda extranjera (-17,4%).

<sup>5</sup> El índice se construye restándole a las preferencias por los TES de corto plazo las preferencias por las otras posibilidades de inversión.

**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)**

	Junio de 2011				Mayo de 2011				Abril de 2011			
	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	100,0%	0,0%	0,0%	100,0%	100,0%	0,0%	0,0%	100,0%	100,0%	0,0%	0,0%	100,0%
Inflación	80,4%	4,3%	15,2%	76,1%	82,9%	17,1%	0,0%	82,9%	69,8%	18,6%	11,6%	58,1%
Peso colombiano*	71,7%	8,7%	19,6%	-63,0%	70,7%	17,1%	12,2%	-58,5%	83,7%	14,0%	2,3%	-81,4%
Mercado de acciones**	21,7%	28,3%	50,0%	-6,5%	14,6%	41,5%	43,9%	-29,3%	25,6%	60,5%	14,0%	11,6%
<i>Spread</i>	13,0%	47,8%	39,1%	-34,8%	7,3%	53,7%	39,0%	-31,7%	11,6%	44,2%	44,2%	-32,6%
Crecimiento Económico	78,3%	0,0%	21,7%	78,3%	73,2%	22,0%	4,9%	68,3%	69,8%	27,9%	2,3%	67,4%

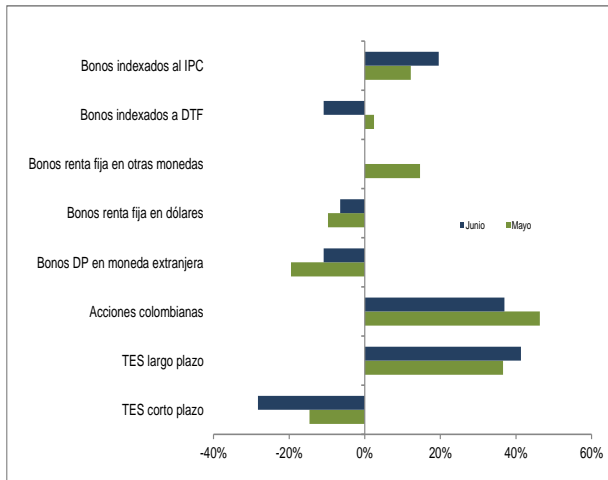
\* (+) Depreciará, (=) Igual, (-) Apreciará

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

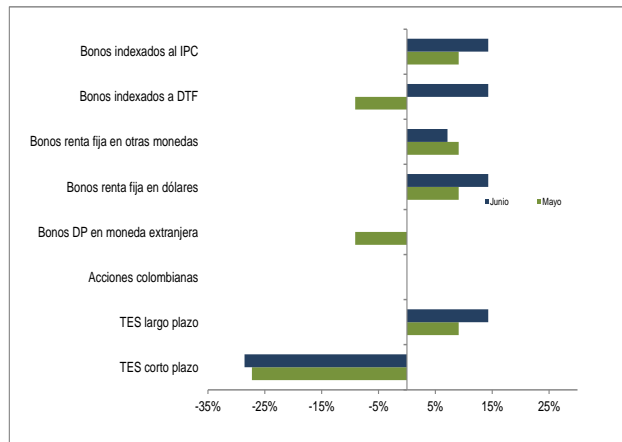
**Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo**

**GRÁFICO 7**  
**EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES POR TIPO DE ADMINISTRADOR**

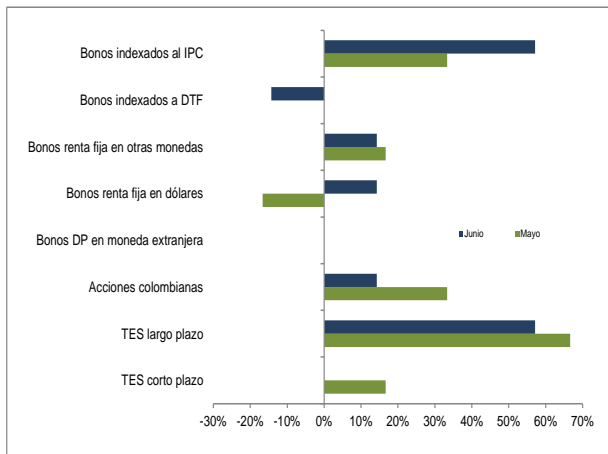
**TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO**



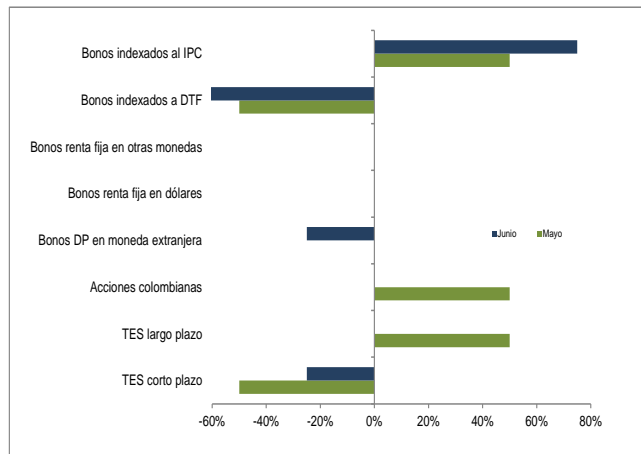
**BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO**



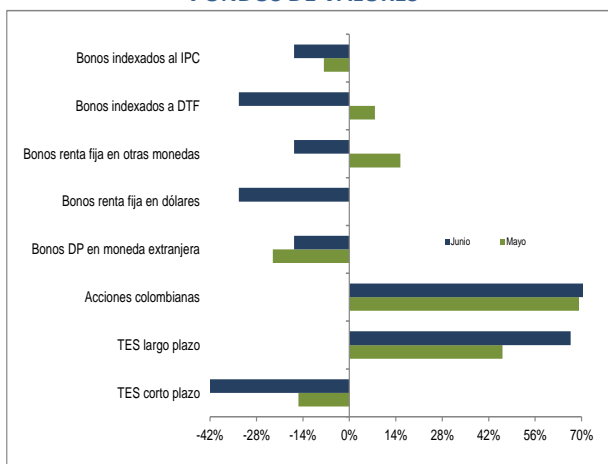
**ASEGURADORAS**



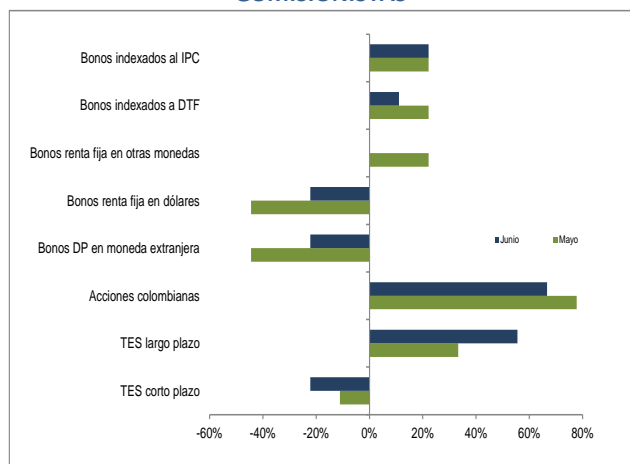
**FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS**



**FONDOS DE VALORES**



**COMISIONISTAS**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo