

# ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

## BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

MARZO DE 2011 No.71

Comentarios a: [mpelaez@fedesarrollo.org.co](mailto:mpelaez@fedesarrollo.org.co)

### CUADRO 1

#### COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Marzo 1 de 2011	Marzo 11 de 2011	Variación
TRM (COP/USD)	1.907	1.872	-35
IGBC	15.134,0	14.538	-596
EMBI (ptos básicos)	153	154	1
TES mayo 2011	3,58%	3,65%	0,07%
TES julio 2020	8,44%	8,17%	-0,27%

Fuente: Grupo Aval y Bancolombia

### ► La política monetaria sigue siendo el factor que más preocupa a los inversionistas

Según la última Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo realizada entre el 1 y el 11 de marzo de 2011, la política monetaria (63,8%), la política fiscal (14,8%) y el crecimiento económico (8,5%) son las principales preocupaciones de los administradores de portafolio a la hora de invertir<sup>1</sup>. Frente a la pregunta "¿Cuál es su principal preocupación a la hora de realizar inversiones en títulos denominados en pesos?", el porcentaje de encuestados para quienes la política monetaria es la principal preocupación subió 5,9 puntos porcentuales respecto a febrero y 27,5 al compararlo con el observado en marzo de 2010. La percepción sobre la política fiscal mejoró no sólo en relación al mes anterior sino respecto al mismo mes del año pasado, pues se redujo 11,4 y 21,5 puntos porcentuales respectivamente. Es importante señalar que 4,3% de los encuestados opina que los factores externos son materia de preocupación a la hora de invertir en

<sup>1</sup> Las cifras entre paréntesis se refieren al porcentaje de administradores que manifiestan que ese aspecto es su principal preocupación.

### CUADRO 2

#### EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS PARA LOS PRÓXIMOS SEIS MESES (% NETO: DIFERENCIA ENTRE EL PORCENTAJE DE RESPUESTAS POSITIVAS Y EL DE RESPUESTAS NEGATIVAS)

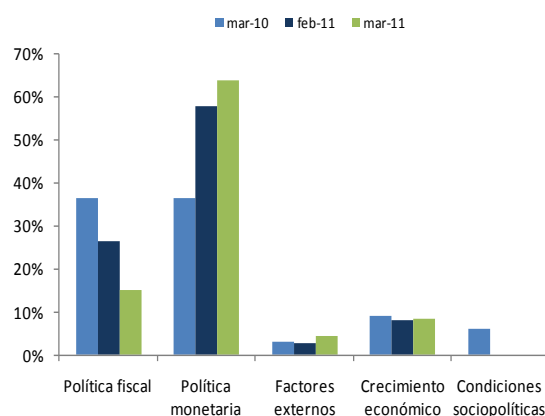
	Encuesta de Marzo	Encuesta de Febrero	Cambio (puntos porcentuales)
Tasa de interés del Banco de la República	100,0%	86,8%	13,2%
Inflación	63,8%	78,9%	-15,1%
Tasa de cambio	-63,8%	-78,9%	15,1%
Spread	-14,9%	-13,2%	-1,7%
Crecimiento económico	57,4%	63,2%	-5,7%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC-Fedesarrollo

pesos, cifra superior en 1,62 puntos a la reportada en febrero (2,63%).

### GRÁFICO 1

#### PREOCUPACIONES PARA INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► **Los administradores esperan que el Banco de la República aumente su tasa de interés durante el próximo semestre y gran parte de ellos considera que la política monetaria es expansionista**

La totalidad de los administradores de portafolio encuestados espera un aumento en la tasa de interés del Banco de la República durante los próximos 6 meses. El balance a esta pregunta aumentó 13 puntos porcentuales respecto a febrero de este año. Por otra parte, 70,2% de los administradores piensa que la política monetaria es expansionista, 14,9% considera lo contrario y el mismo porcentaje manifiesta que es neutral. El número de administradores que la considera expansionista disminuyó 11,4 puntos porcentuales en comparación al mes anterior. Al realizar el ejercicio de *backward testing*<sup>2</sup> se observa que 88% de las veces los administradores anticiparon de manera adecuada el comportamiento de la variación en la tasa de intervención.

► **La mitad de los administradores de portafolio considera que la tasa de intervención en marzo se incrementará 25pb**

Según los resultados de la EOF de marzo de 2011, la mitad de los administradores de portafolio (51%) considera que para fin de este mes la tasa de intervención llegará a 3,5%; el 30% de los encuestados piensa que se mantendrá inalterada en 3,25% y el 19% restante tiene opiniones diferentes a las ya mencionadas: 2% de los encuestados considera que el incremento será de 50pb, 9% espera que sea de 75pb y 8% opina que la tasa de interés al final de marzo tendrá un incremento mayor a 100pb.

En conexión con lo anterior, también se preguntó “¿En cuánto cree usted que se ubicará la tasa de intervención determinada por la Junta Directiva del Banco de la República para diciembre de 2011?”. El 61,6% de los encuestados señaló que el Banco Central tendrá una tasa de intervención a fin de año por lo menos 100 puntos básicos por encima de su nivel actual (Cuadro 3). El porcentaje de encuestados que considera que la tasa de intervención estará en 4% o más en diciembre de 2011 fue de 89,4% en marzo, 26,2 puntos porcentuales por encima de lo reportado el mes anterior.

<sup>2</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**

T.Interv Dic 2011	Marzo de 2011	Febrero de 2011*
3	0,0%	2,6%
3,25	0,0%	0,0%
3,5	0,0%	21,1%
3,75	10,6%	13,2%
4	27,7%	42,1%
4,25	25,5%	21,1%*
4,5	17,0%	-
Más de 4,5	19,1%	-

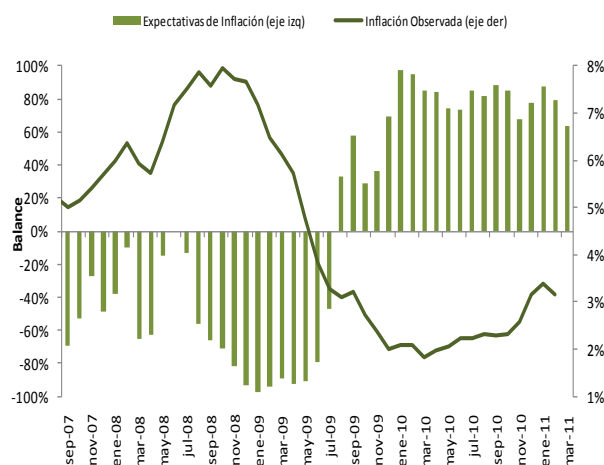
\*Esta cifra en febrero corresponde a la opción “Más de 4”, la escala cambió para la medición de marzo cuando se agregaron las opciones de 4,25, 4,5 y más de 4,5.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► **Las expectativas de que aumente la inflación disminuyeron**

De acuerdo al DANE, la inflación anual a febrero fue de 3,17%, 0,17 puntos porcentuales por encima del punto medio del rango-meta fijado por el Banco de la República. El 74% de los administradores espera que la inflación aumente durante el próximo semestre, 11% cree lo contrario y el 15% restante considera que se mantendrá igual (Gráfico 2). La reducción en el balance neto a esta pregunta y la posición predominante sobre las expectativas de inflación a 6 meses vista son consistentes con los resultados de la última encuesta de expectativas del Banco de la República según los cuales se espera que la variación anual del IPC en diciembre de 2011 sea de 3,48%, cifra inferior al 3,61% reportada un mes atrás.

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

► **Las expectativas de crecimiento a seis meses vista desmejoraron; la percepción sobre el desempeño durante el año 2010 mejoró ligeramente**

Las expectativas de crecimiento para el siguiente semestre tuvieron una desmejora de 5,8 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 63,2% en febrero a 57,4% en marzo, contrarrestando el incremento de 12 puntos observado en el mes pasado. El 63,8% de los administradores espera que el crecimiento se acelere, 6,4% opina lo contrario y 29,8% considera que se mantendrá estable (Gráfico 3).



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

En el mes de marzo las expectativas de crecimiento económico para el IV trimestre de 2010 se ubicaron mayoritariamente (51,1% de los encuestados) en el rango de 3,6 a 4% y la expectativa de crecimiento para el año completo 2010 se concentró en el mismo rango (66%). Es destacable que ninguno de los encuestados señalara que la economía pudo haber crecido por debajo del 3,5% en el año completo 2010 (Cuadro 4).

**CUADRO 4**  
**EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO**  
**(TASA ANUAL)**

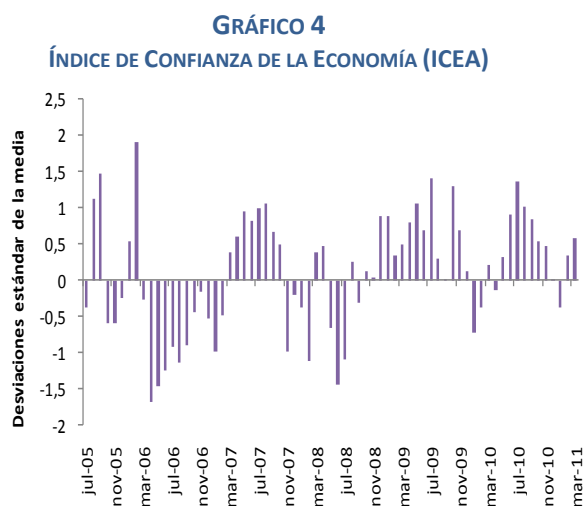
Rango	IV Trim. 2010 vs IV Trim. 2009	Año 2010 vs Año 2009
3,1 a 3,5	10,6%	0,0%
3,6 a 4	51,1%	66,0%
4,1 a 4,5	31,9%	29,8%
4,6 a 5	6,4%	4,3%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

Al comparar estos resultados con los del mes anterior se observa un incremento de 0,05 puntos en las expectativas de crecimiento anual para el cuarto trimestre de 2010 y un aumento de la misma magnitud para el año completo 2010. Mientras en febrero de 2011 el *consenso de los administradores*<sup>3</sup> sugería un crecimiento anual en el cuarto trimestre de 3,92%, en marzo esta cifra se ubicó en 3,97%. De igual forma, al preguntar por el estimativo de crecimiento del PIB para el año 2010 a ser revelado por el DANE el 24 de este mes 2011, el *consenso* aumentó 0,05 puntos, desde 3,94% en febrero a 3,99% en marzo.

► **El Índice de Confianza de la Economía mejoró por segundo mes consecutivo y tocó terreno positivo**

En marzo el Índice de Confianza de la Economía (ICEA)<sup>4</sup> se incrementó 3,7 puntos porcentuales manteniendo la tendencia creciente que traía desde febrero, al pasar de un balance de -0,9% a 2,8% en marzo. El ICEA está compuesto por las expectativas a seis meses vista de inflación, el crecimiento de la economía colombiana para el próximo semestre y la evolución del *spread* de la deuda soberana para ese mismo lapso de tiempo. En marzo el ICEA mejoró 0,24 desviaciones estándar respecto al mes anterior, ubicándose 0,58 desviaciones estándar por encima de la media histórica. Actualmente el índice se encuentra 0,45 desviaciones estándar por encima de lo reportado hace un año (Gráfico 4).



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

<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.

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

El aumento del ICEA durante marzo obedece a la mejora en dos de sus tres componentes. Por una parte, hubo una reducción de 15 puntos en el balance neto de las expectativas sobre el aumento de la inflación, al pasar de 79 a 64%. Sumado a lo anterior, las expectativas sobre el comportamiento del spread de la deuda soberana mejoraron y un mayor número de administradores considera que el spread disminuirá: el balance a esta pregunta pasó de -13,2% en febrero a -14,9% en marzo. De otra parte, el ICEA se vio afectado negativamente por la disminución en las expectativas de crecimiento económico (es decir, el balance entre quienes esperan una aceleración y quienes esperan una desaceleración) ya que éstas pasaron de 63,2% en febrero a 57,4%. Es importante mencionar que en febrero de 2011 el *spread* fue de 164 puntos básicos, lo cual sugiere que el 23,7% de los administradores acertó el rango en el que se ubicaría el *spread* a final de ese mes. Para el mes de marzo el grueso de los administradores de portafolio (38,3%) espera que el *spread* se ubique entre 131 y 150 puntos (Cuadro 5).

CUADRO 5

EXPECTATIVAS SOBRE EL SPREAD DE LA DEUDA

Rango Spread	Marzo de 2011	Febrero de 2011
Menos de 110	2,1%	2,6%
110-130	34,0%	15,8%
131-150	38,3%	50,0%
151-170	21,3%	23,7%
171-190	4,3%	5,3%
Más de 190	0,0%	2,6%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

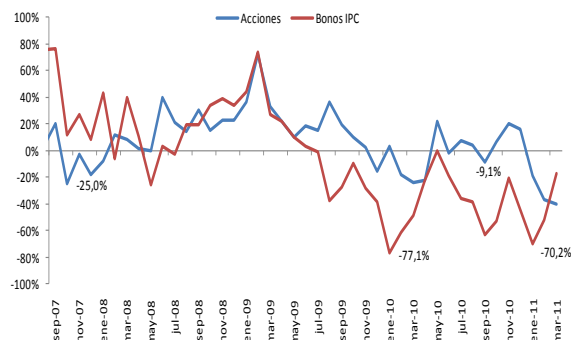
► Acciones, el activo preferido por los administradores de portafolios de inversión en marzo

En marzo de 2011 el Índice de Activo Preferido (IAP)<sup>5</sup> indica que el activo más apetecido son las acciones con un balance neto de -40%, le siguen los TES de Largo Plazo (-21%) y los bonos indexados al IPC (-17%). Ello evidencia un cambio sustancial en la preferencia agregada de los administradores dado que desde junio de 2010 los Bonos IPC ocupaban el primer lugar en la lista de los activos más apetecidos. Por otra parte, en marzo se observa una alta preferencia por las acciones; no se había observado este nivel para el índice desde que existe la encuesta. La preferencia por las acciones viene aumentando desde el pasado mes de enero (Gráfico 5).

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

GRÁFICO 5

ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO DE ACCIONES Y BONOS IPC

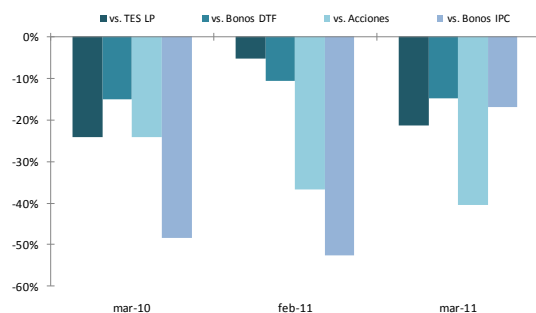


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

El mes pasado los bonos indexados al IPC eran los preferidos (-53%) y le seguían las acciones (-37%) y los papeles de renta fija en otras monedas (-21%). De otra parte, hace un año los bonos IPC eran los más apetecidos (-48%) y los TES a LP y las acciones ocupaban el segundo lugar (-24% cada uno), no obstante los bonos DTF tienen la misma preferencia (-15%) hoy y un año atrás (Gráfico 6). Los bonos de deuda pública en moneda extranjera y los papeles de renta fija en dólares figuraron en aquel entonces y en marzo como los menos apetecidos por los administradores de portafolio.

GRÁFICO 6

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 2011				Febrero de 2011				Enero de 2011			
	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	100,0%	0,0%	0,0%	100,0%	86,8%	13,2%	0,0%	86,8%	42,6%	57,4%	0,0%	42,6%
Inflación	74,5%	14,9%	10,6%	63,8%	86,8%	5,3%	7,9%	78,9%	89,4%	8,5%	2,1%	87,2%
Peso colombiano*	72,3%	19,1%	8,5%	63,8%	84,2%	10,5%	5,3%	-78,9%	70,2%	10,6%	19,1%	-51,1%
Mercado de acciones**	31,9%	46,8%	21,3%	10,6%	36,8%	50,0%	13,2%	23,7%	46,8%	46,8%	6,4%	40,4%
Spread	29,8%	25,5%	44,7%	-14,9%	23,7%	39,5%	36,8%	-13,2%	31,9%	36,2%	31,9%	0,0%
Crecimiento Económico	63,8%	29,8%	6,4%	57,4%	68,4%	26,3%	5,3%	63,2%	63,8%	23,4%	12,8%	51,1%

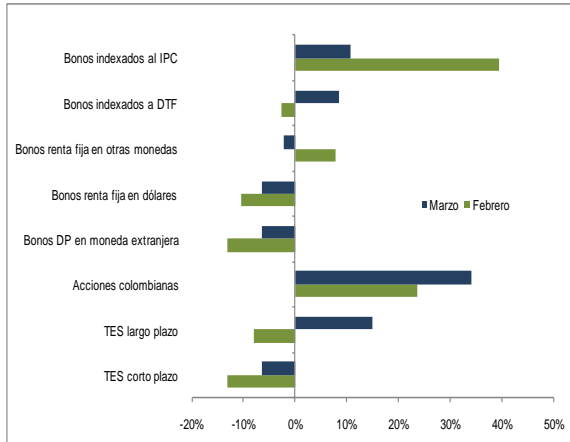
\* (+) Depreciará, (=) Igual, (-) Apreciará

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

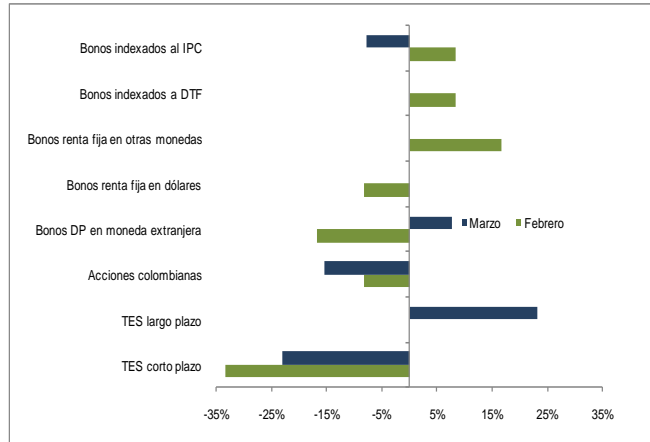
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo

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

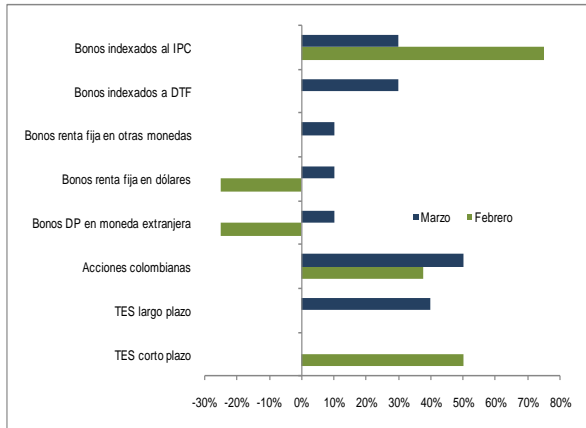
**TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO**



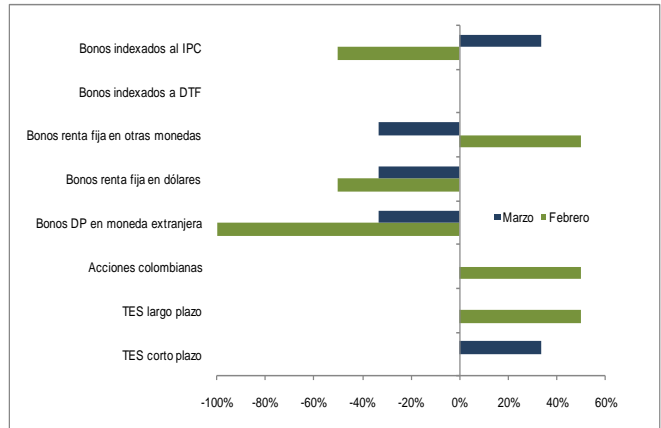
**BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO**



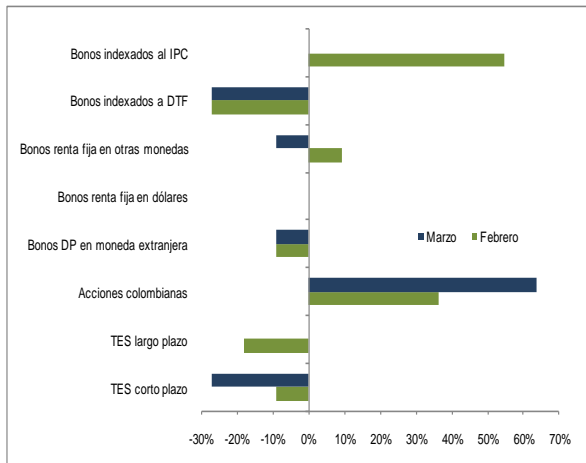
**ASEGURADORAS**



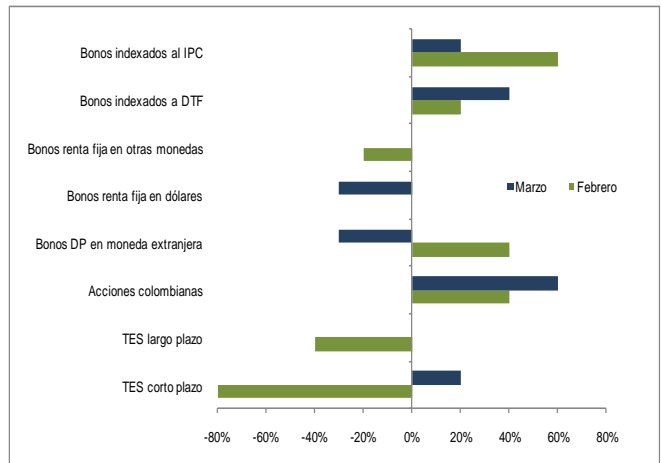
**FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS**



**FONDOS DE VALORES**



**COMISIONISTAS**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo