

ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

OCTUBRE DE 2011 No.78

Comentarios a: mpelaez@fedesarrollo.org.co

CUADRO 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Octubre 3 de 2011	Octubre 18 de 2011	Variación
TRM (COP/USD)	1.929	1.895	-34
IGBC	12.518,8	13.463,2	944
EMBI (ptos básicos)	258	200	-58
TES Agosto 2012	5,04%	5,32%	0,28%
TES julio 2024	7,80%	7,52%	-0,28%

Fuente: Bloomberg, 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 Septiembre	Encuesta de Octubre	Cambio en las expectativas
Tasa de interés del Banco de la República	62,5%	37,5%	25,0%
Inflación	15,0%	7,5%	7,5%
Tasa de cambio	-47,5%	-35,0%	-12,5%
Spread	-17,5%	-10,0%	-7,5%
Crecimiento económico	25,0%	-2,5%	27,5%

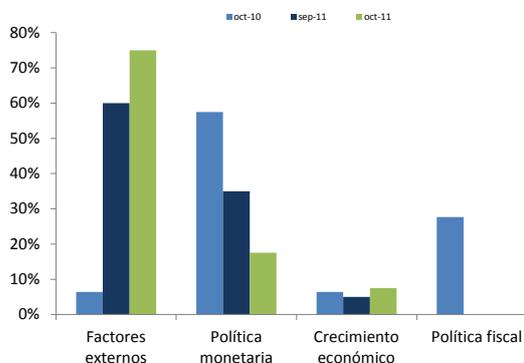
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC-Fedesarrollo

► Los factores externos a la hora de invertir preocupan cada vez más a los administradores de portafolio

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 3 y el 18 de octubre de 2011, por tercer mes consecutivo los factores externos son la principal fuente 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?” el 75% señaló a los factores externos, 17,5% a la política monetaria y el restante 7,5% al crecimiento económico. Nuevamente, la política fiscal y las condiciones sociopolíticas no figuraron en la escala de preocupación de los administradores de portafolio. Esta situación contrasta con aquella observada en octubre de 2010 cuando la política monetaria ocupaba el primer lugar en la escala de preocupación (57,5%), seguida por la política fiscal (27,7%), el crecimiento económico (6,4%) y los factores externos (6,4%).

GRÁFICO 1

PREOCUPACIONES A LA HORA DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► Más de la mitad de los encuestados considera que la tasa de intervención se mantendrá en su nivel actual durante los próximos 6 meses

Durante octubre 57,5% de los administradores encuestados indicó que la tasa de interés del Banco Central durante los próximos seis meses se mantendrá en su nivel actual, 4,5%, porcentaje 21pps por encima del observado en septiembre. El 40% opinó que la tasa aumentará y apenas 2,5% considera que disminuirá. De otra parte, 32,5% de los encuestados indica que la política monetaria es

expansionista, 2,5% considera lo contrario y el restante 65% opina que es neutral. El segmento de quienes señalan que la política monetaria actual es expansionista se redujo 2,5pps durante octubre, la porción de quienes la consideran restrictiva disminuyó 12,5pps, mientras que el porcentaje de encuestados que la señala como neutral aumentó 15pps. Al realizar el ejercicio de *backward testing*¹ se observa que 89% de las veces los administradores anticiparon la variación en la tasa de intervención a seis meses vista.

► **Cerca de la totalidad de administradores de portafolio considera que en octubre la tasa de intervención se mantendrá estable**

Según los resultados de la EOF de octubre, el 92,5% de los administradores de portafolio considera que a finales de este mes la tasa de intervención permanecerá en 4,5%. Por otro lado, 5% considera que el aumento será de 25pbs y apenas 2,5% dice que será de 50pbs. Ninguno de los administradores opinó que la tasa disminuirá en la reunión del viernes 28 de octubre. De acuerdo con los resultados de la EOF de septiembre, 85% de los encuestados acertó en su pronóstico de que el Banco de la República mantendría inalterada la tasa de interés en su reunión del 30 de septiembre de 2011.

En relación con lo anterior, también se preguntó “¿En cuánto cree que se ubicará la tasa de intervención del Banco de la República para diciembre de 2011?” El 62,5% de los administradores señaló que el Banco Central tendrá una tasa de intervención a final de año de 4,5%. Este porcentaje de administradores equivale a un incremento de 35pbs respecto al registrado en septiembre, cambio drástico asociado a la débil coyuntura internacional. Por otra parte, un 27,5% indicó que la tasa se ubicará en 4,75% y 7,5% consideró que podría situarse en 5% (Cuadro 3). La proporción de administradores que consideró que al finalizar el año la tasa de intervención superaría 5% pasó de cero a 2,5%.

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 2011

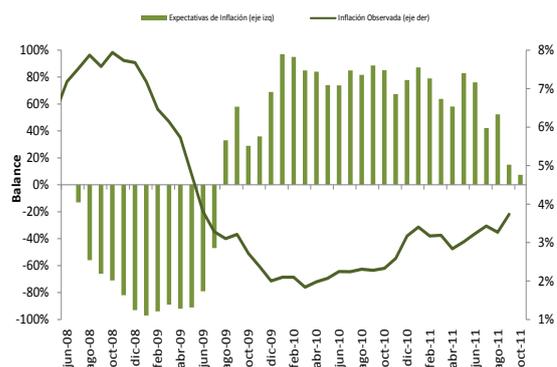
Tasa de Intervención Diciembre de 2011	Encuesta Sept. de 2011	Encuesta Oct. de 2011
3,5	0,0%	0,0%
3,75	0,0%	0,0%
4	0,0%	0,0%
4,25	0,0%	0,0%
4,5	27,5%	62,5%
4,75	40,0%	27,5%
5	32,5%	7,5%
Más de 5	0,0%	2,5%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► **Las expectativas de que aumente la inflación en los próximos seis meses continuaron reduciéndose**

De acuerdo al DANE, la inflación anual a septiembre fue de 3,73%, apenas 27pbs por debajo del rango superior del rango-meta fijado por el Banco de la República. Esta dinámica es explicada en gran parte por el aumento en la inflación de alimentos. El 35% de los encuestados piensa que la inflación se incrementará durante el próximo semestre, 27,5% espera lo contrario y 37,5% opina que se mantendrá estable (Gráfico 2). Comparado con septiembre, el balance disminuyó 7,5pps al pasar de 15% a 7,5%.

GRÁFICO 2
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN E INFLACIÓN OBSERVADA



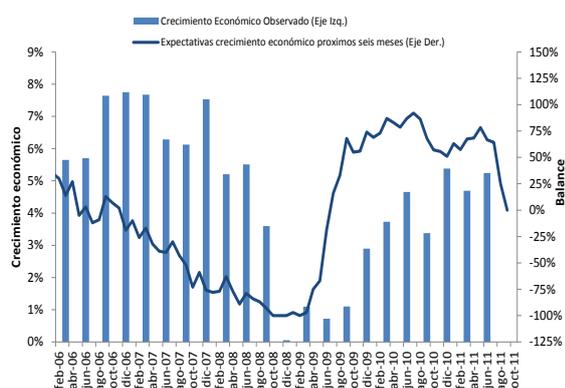
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

► **Las expectativas respecto al crecimiento económico a seis meses vista se deterioraron**

El balance de la pregunta: “Con respecto al último año, considera que durante los próximos 6 meses el crecimiento de la economía se acelerará, desacelerará o se mantendrá constante” pasó de

25% en septiembre a -2,5% en octubre, una desmejora de 27,5pps. Desde julio de 2009 no se observaban valores negativos para el balance de esta pregunta. El 12,5% de los administradores espera que el crecimiento se acelere, 15% considera lo contrario y 72,5% estima que se mantendrá estable (Gráfico 3).

GRÁFICO 3
EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

A los administradores de portafolio se les pregunta acerca de su expectativa de crecimiento económico para el tercer trimestre del año que será revelado por el DANE el 22 de diciembre de 2011. En octubre el *consenso de los administradores*² sobre dicho crecimiento fue de 5,16%. El grueso de los administradores, 60%, espera que la cifra se ubique entre 5,1 y 5,5%, el 27,5% considera que será entre 4,6 y 5% mientras que el 7,5% considera que podría ser superior a 5,6% (Cuadro 4).

En lo que respecta al crecimiento para el año completo 2011, el consenso pasó de 5,1 en septiembre a 5,05% en octubre, disminuyendo ligeramente por segundo mes consecutivo. La mitad de los administradores apunta a que la variación anual del PIB en 2011 se situará en el rango 5,1 a 5,5%; un 5% piensa que estará entre 5,6 y 6%; un 32,5% opina que se ubicará entre 4,6 y 5% y el restante 10% señala rangos menores (Cuadro 4). Estas cifras muestran un ligero deterioro en las expectativas sobre el crecimiento económico para todo 2011, seguramente consecuencia del impacto proveniente de la situación económica mundial.

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)

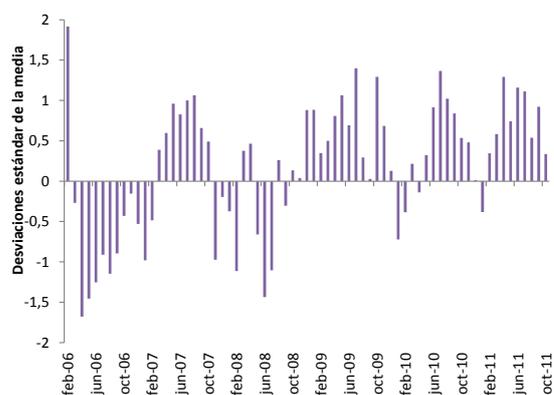
Rango	III Trim. 2011 vs. III Trim. 2010	Año 2011 vs Año 2010
Menos de 3	0,0%	0,0%
3,1 a 3,5	0,0%	0,0%
3,6 a 4	0,0%	2,5%
4,1 a 4,5	5,0%	7,5%
4,6 a 5	27,5%	32,5%
5,1 a 5,5	60,0%	52,5%
5,6 a 6,0	2,5%	5,0%
Más de 6,0	5,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► En octubre se deterioró el Índice de Confianza de la Economía

En octubre el Índice de Confianza de la Economía (ICEA)³ disminuyó 9,1pps, pasando de un balance de 9,1% en septiembre a uno de 0% este mes. El ICEA está compuesto por las expectativas a seis meses vista de la inflación, la aceleración del crecimiento y el *spread* de la deuda soberana. En octubre el ICEA se encontró 0,31 desviaciones estándar por encima de la media pero 0,60 desviaciones por debajo del nivel registrado el mes anterior. El índice, que este mes se situó 2,13pps por debajo del observado en octubre de 2010 (Gráfico 4), no se ubicaba en niveles inferiores a 1% desde febrero de 2011.

GRÁFICO 4
ÍNDICE DE CONFIANZA DE LA ECONOMÍA (ICEA)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

El mencionado retroceso es resultado de la desmejora en dos de sus tres componentes. El mejor desempeño lo mostraron las expectativas sobre aumento de la inflación, balance que pasó de 15% a 7,5%. En contraposición, el balance de las expectativas sobre el *spread* de la deuda a seis meses desmejoró de -17,5% a -10% mientras que las

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

expectativas de crecimiento económico (el balance entre quienes esperan una aceleración y quienes esperan una desaceleración) se redujeron nuevamente y ahora se encuentran en terreno negativo (-2,5%).

Cabe mencionar que el *spread* cerró septiembre en 244pbs, 76 pbs superior a lo reportado en julio. Lo anterior sugiere que únicamente 12,5% de los administradores acertó el rango en el que el *spread* se ubicaría a final del mes pasado. Este mes las opiniones de los administradores sobre dónde se ubicará el *spread* a finales de octubre se resumen en el Cuadro 5. Mientras hace un mes algunos administradores pensaban que el *spread* podría ser inferior a 110 y sólo un 12,5% lo ubicaba entre 191 y 210, este mes nadie espera un *spread* inferior a 110 y 45% opina que superará 191.

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

Rango Spread (final de mes)	Encuesta Sept. de 2011*	Encuesta Oct. de 2011
Menos de 110	5,0%	0,0%
110-130	5,0%	5,0%
131-150	27,5%	22,5%
151-170	20,0%	12,5%
171-190	30,0%	15,0%
191-210	12,5%	27,5%
210-230		5,0%
Más de 230		12,5%

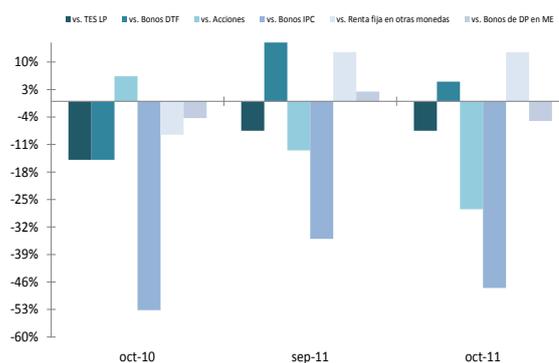
*En septiembre 191-210 equivale a "más de 190" pues en el mes de octubre se agregaron tres rangos a la medición, a saber: 191-210, 210-230 y más de 230.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► Bonos IPC siguen ocupando el primer lugar entre los activos preferidos por los administradores de portafolios

En octubre de 2011 el Índice de Activo Preferido (IAP)⁴ revela que los activos más apetecidos son, por segundo mes consecutivo, los Bonos IPC (-47,5%). Le siguen las acciones (-27,5%) y los TES de LP (-7,5%) (Gráfico 5). Los bonos de deuda pública en moneda extranjera ocuparon la cuarta posición y los bonos de renta fija en dólares el quinto. Un año atrás los Bonos IPC también tenían el primer lugar de preferencia, seguidos por Bonos DTF y TES de LP.

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)

	Octubre de 2011				Septiembre de 2011				Agosto de 2011			
	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	40,0%	2,5%	57,5%	37,5%	62,5%	0,0%	37,5%	62,5%	95,2%	0,0%	4,8%	95,2%
Inflación	35,0%	27,5%	37,5%	7,5%	37,5%	22,5%	40,0%	15,0%	61,9%	9,5%	28,6%	52,4%
Peso colombiano*	57,5%	22,5%	20,0%	-35,0%	57,5%	10,0%	32,5%	-47,5%	59,5%	28,6%	11,9%	-31,0%
Mercado de acciones**	17,5%	57,5%	25,0%	-40,0%	10,0%	42,5%	47,5%	-32,5%	14,3%	52,4%	33,3%	-38,1%
<i>Spread</i>	27,5%	37,5%	35,0%	-10,0%	17,5%	35,0%	47,5%	-17,5%	35,7%	33,3%	31,0%	2,4%
Crecimiento Económico***	12,5%	15,0%	72,5%	-2,5%	37,5%	12,5%	50,0%	25,0%	69,0%	4,8%	26,2%	64,3%

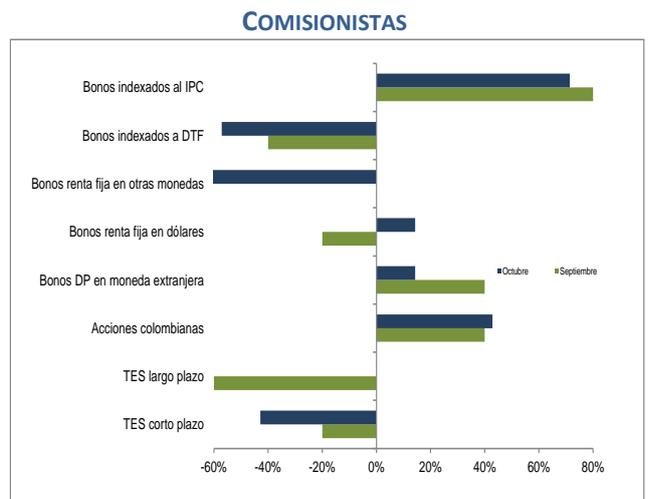
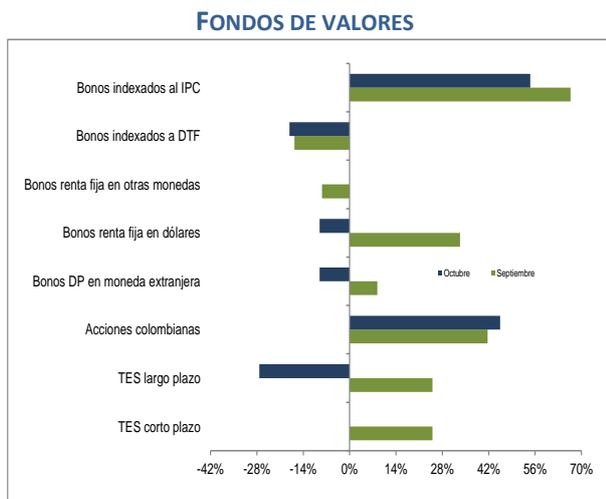
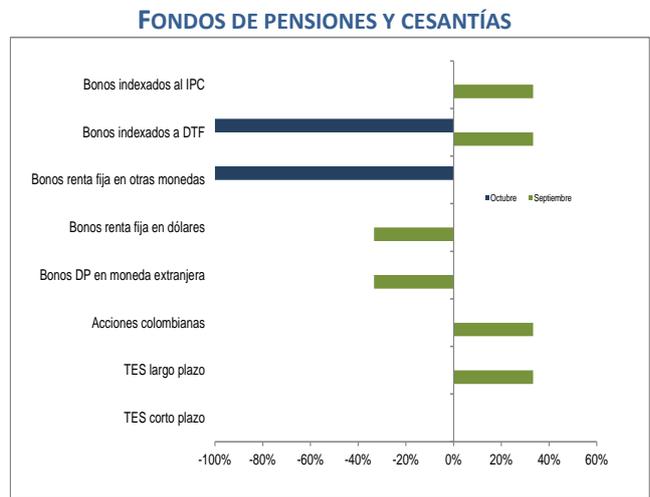
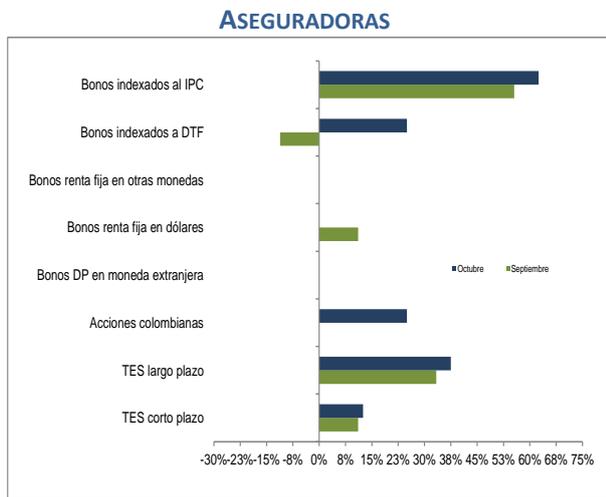
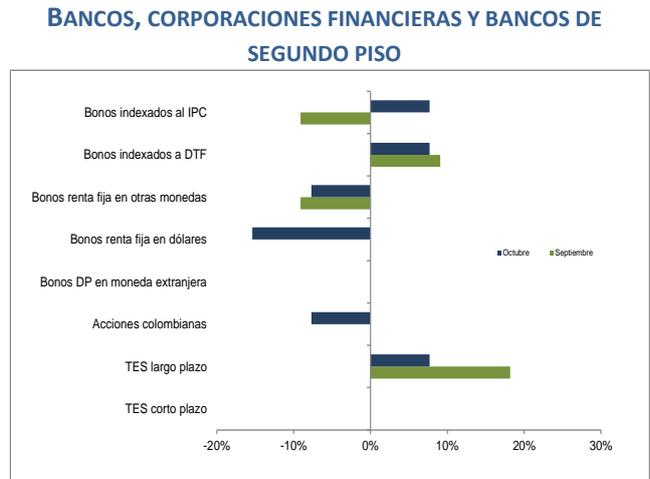
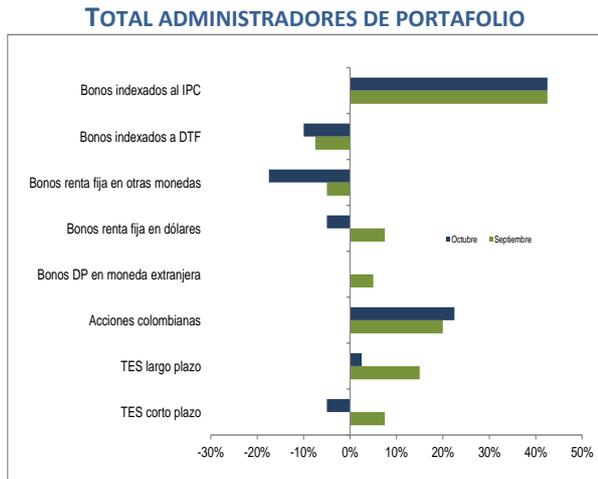
* (+) Depreciará, (-) Apreciará, (=) Igual.

** (+) 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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo