ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

MAYO DE 2011 NO.73

Comentarios a: mpelaez@fedesarrollo.org.co

CUADRO 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Mayo 3 de 2011	Mayo 18 de 2011	Variación
TRM (COP/USD)	1.768	1.826	58
IGBC	14.114	14.209	96
EMBI (ptos básicos)	142	146	4
TES mayo 2014	6,70%	6,70%	0,00%
TES julio 2024	8,29%	8,22%	-0,07%

Fuente: Grupo Aval y Bancolombia

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 Abril	Encuesta de Marzo	Cambio en las expectativas
Tasa de interés del Banco de la República	100,0%	100,0%	0,0%
Inflación	58,1%	63,8%	-5,7%
Tasa de cambio	-81,4%	-63,8%	-17,6%
Spread	-32,6%	-14,9%	-17,7%
Crecimiento económico	67,4%	57,4%	10,0%

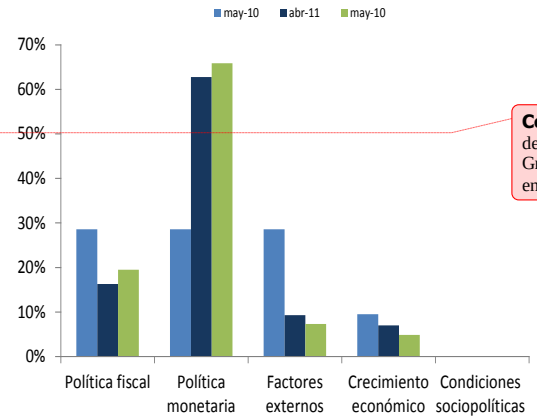
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC-Fedesarrollo

La política monetaria y la política fiscal siguen preocupando a los inversionistas

De acuerdo a los últimos resultados de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo realizada entre el 3 y el 18 de mayo de 2011, la política monetaria (65,9%), la política fiscal (19,5%) y los factores externos (7,3%) son los principales factores de preocupación de los administradores de portafolio a la hora de invertir (Gráfico 1)[1]. Frente a la pregunta "¿Cuál es su principal preocupación a la hora de realizar inversiones en títulos denominados en pesos?", 65,9% consideró que lo era la política monetaria (porcentaje 3,1 puntos porcentuales superior al registrado el mes pasado y 37,3 puntos superior al reportado hace un año); 19,5% dijo que lo era la política fiscal (cifra 3,2 puntos por encima de la observada en abril que además contrasta con el 32,3% hace un año). Para el 7,3% de los encuestados los factores externos son el principal factor de preocupación, resultado que se ubica dos puntos por debajo del reportado el mes pasado (9,3%), y 21,3 puntos inferior al compararlo con el de hace un año.

GRÁFICO 1

PREOCUPACIONES PARA INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

Comentario [MAP1]: Roberto, creo que deberíamos quitar condiciones políticas del Gráfico porque para los tres meses tenidos en cuenta la preocupación es 0%.

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

Los administradores de portafolio esperan que el Banco de la República aumente su tasa de intervención durante los próximos seis meses y la mayoría considera que la política monetaria es expansionista

El conjunto de administradores encuestados considera que habrá un aumento de la tasa de interés del Banco Central durante los próximos 6 meses. El balance a esta pregunta permaneció en el mismo nivel observado tanto en marzo como en abril. Por otra parte, 58,5% de los administradores encuestados opina que la política monetaria es expansionista, 29,3% piensa lo contrario y el 12,2% opina que es neutral. La proporción de quienes opinan que la política monetaria es expansionista se mantuvo, en términos generales, estable (apenas aumentó 0,4 puntos). No obstante, se incrementó el porcentaje de quienes la consideran restrictiva pues dicho porcentaje pasó de ser 23,3% en abril a 29,3% en mayo, ya que la porción de encuestados que considera la política monetaria neutral disminuyó 6,4 puntos porcentuales. Este resultado es consistente con el cambio en la postura monetaria del Banco Central a partir del mes de febrero. Al realizar el ejercicio de *backward testing*[2] se observa que 88% de las veces los administradores anticiparon de manera adecuada el comportamiento de la variación en la tasa de intervención a seis meses vista.

Dos terceras partes de los administradores de portafolio consideran que en mayo la tasa de intervención aumentará 25 pbs

Según los resultados de la EOF de mayo de 2011, el 65,9% de los administradores de portafolio considera que a finales de este mes la tasa de intervención, que en la actualidad se ubica en 3,75%, llegará a 4%. En cambio, un 29,3% opina que se mantendrá estable; 2,4% considera que tendrá una reducción de 25 pbs y un 2,4% considera que el aumento podría ser de 75 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 82,9% de los encuestados señaló que el Banco Central tendrá una tasa de intervención a final de año por lo menos 75 puntos básicos por encima de su nivel actual (Cuadro 3). La totalidad de los encuestados en este mes considera que la tasa de intervención estará en 4% o más en diciembre de 2011, balance que supera en 2,3 puntos porcentuales el del mes anterior. El grueso de los administradores (43,9%) opina que la tasa de intervención se ubicará en 4,5%. Incluso el grupo de administradores que opina que la tasa estará por encima de 4,5% a final de año aumentó 23,6 puntos porcentuales al comparar con lo reportado un mes atrás.

CUADRO 3
EXPECTATIVAS SOBRE LA TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA EN DICIEMBRE DE 2011

Tasa de Intervención Diciembre de 2011	Encuesta Mayo de 2011	Encuesta Abril de 2011
3	0,0%	0,0%
3,25	0,0%	0,0%
3,5	0,0%	0,0%
3,75	0,0%	2,3%
4	4,9%	16,3%
4,25	12,2%	23,3%
4,5	43,9%	41,9%
Más de 4,5	39,0%	16,3%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

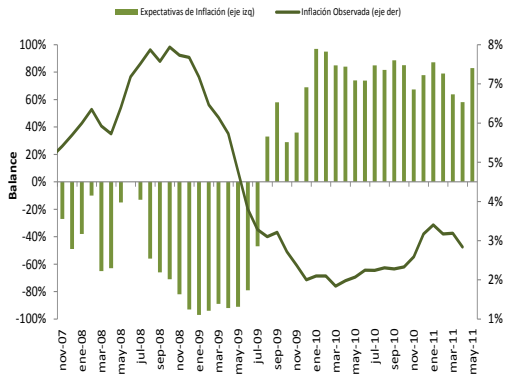
Las expectativas de que aumente la inflación en los próximos seis meses aumentaron en mayo, después de haber disminuido los últimos tres meses

De acuerdo al DANE, la inflación anual a abril fue de 2,84%, se ubicó 0,16 puntos porcentuales por debajo del punto medio del rango-meta fijado por el Banco de la República. El 82,9% de los administradores espera que la inflación aumente durante los próximos seis meses, sorprendentemente ninguno piensa lo contrario pero el 17,1% restante cree que se mantendrá igual (Gráfico 2). El aumento de 24,8 puntos en el balance neto de esta pregunta y la posición predominante sobre las expectativas de inflación a 6 meses parecen no estar de la mano con la última encuesta de expectativas del Banco de la República según la cual se espera que la variación anual del IPC en diciembre de 2011 sea de 3,10%, cifra inferior al 3,31% reportado en abril.

Comentario [MAP2]: Este comentario se puede obviar, pero es bueno tener un punto de comparación.

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.

GRÁFICO 2
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN E INFLACIÓN OBSERVADA

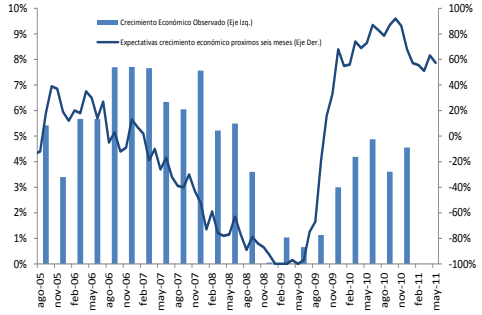


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

Las expectativas de crecimiento a seis meses vista mejoraron ligeramente

Las expectativas de crecimiento para los siguientes seis meses tuvieron una mejora casi imperceptible de 0,9 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 67,4% en abril a 68,3% en mayo. El 73,2% de los administradores espera que el crecimiento se acelere, 4,8% opina lo contrario y 22,0% considera que se mantendrá estable (Gráfico 3).

GRÁFICO 3
EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

En el mes de mayo las expectativas de crecimiento económico para el primer trimestre de 2011 se ubicaron de la siguiente manera: 36,6% en el rango de 4,1% a 4,5%, 34,1% en el siguiente rango (4,6% a 5%) y el restante 29,3% tuvo opiniones diversas: 4,8% de los encuestados considera que el crecimiento de enero a marzo de 2011 estará por debajo de 3,6%, y 12,2% opina que será mayor a 5. Sin embargo los resultados para el primer trimestre contrastan con la expectativa del crecimiento para finales de 2011, ya que el grueso de los administradores opina que éste estará entre 4,6% y 5%. Un poco más de una cuarta parte de los encuestados (26,8%) supone que el crecimiento económico estará incluso por encima de 5%. En mayo de 2011 el *consenso de los administradores*[3] sugiere un crecimiento anual en el primer trimestre de 2011 de 4,5%, y de 4,76% para el año completo; estos resultados muestran una mejora no desdeñable en el consenso de las expectativas de crecimiento reportado el mes pasado, el cual fue: 4,35% y 4,58%

CUADRO 4
EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO (TASA ANUAL)

Rango	I Trim. 2011 vs I Trim. 2010	Año 2011 vs Año 2010
Menos de 3	2,4%	0,0%
3,1 a 3,5	2,4%	2,4%
3,6 a 4	12,2%	7,3%
4,1 a 4,5	36,6%	14,6%
4,6 a 5	34,1%	48,8%
5,1 a 5,5	7,3%	24,4%
5,6 a 6,0	4,9%	2,4%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

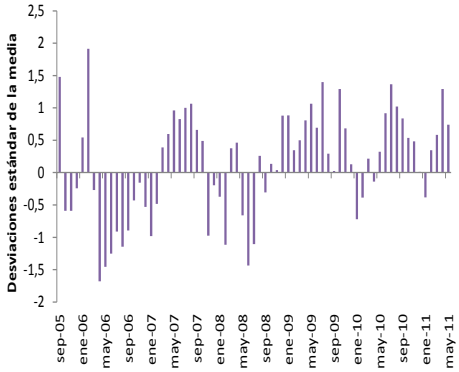
El Índice de Confianza de la Economía disminuyó luego de tres meses consecutivos de mejoras

En mayo el Índice de Confianza de la Economía (ICEA)[4] se redujo 8,3 puntos porcentuales cambiando la tendencia creciente observada desde febrero del presente año, al pasar de un balance de 13,9% en abril a uno de 5,7% en mayo. Este índice está compuesto por las expectativas a seis meses vista de la inflación, el crecimiento y el *spread* de la deuda soberana. En mayo el ICEA empeoró 0,54 desviaciones estándar (desv.est) respecto al mes anterior contrarrestando el aumento observado entre marzo y abril de 0,73 desv.est. Sin embargo, el ICEA continúa ubicándose por encima de la media

[3] Se calcula tomando el punto medio de cada rango y se pondera por el porcentaje de administradores que respondieron en ese rango.
[4] Hasta mayo de 2009 se conocía como Índice de Confianza del Mercado-ICM.

histórica, y de lo observado en mayo de 2010, 0,74 desv.est y 0,53 desv.est respectivamente (Gráfico 4).

GRÁFICO 4
ÍNDICE DE CONFIANZA DE LA ECONOMÍA (ICEA)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

La disminución en el ICEA durante mayo obedece a la desmejora en dos de sus tres componentes. Hubo un incremento significativo de 24,8 puntos en el balance neto de las expectativas sobre aumento de la inflación, al pasar de 58,1% a 82,9%. Además, las expectativas sobre el comportamiento del *spread* desmejoraron tenuemente: el balance de la pregunta pasó de -32,6% en abril a -31,7% en mayo. No obstante lo anterior, el ICEA recibió un impacto positivo debido a la débil mejora en las expectativas de crecimiento económico (el balance entre quienes esperan una aceleración y quienes esperan una desaceleración) que pasaron de 67,4% en abril a 68,3% en mayo.

Por otra parte, es importante mencionar que el *spread* cerró abril de 2011 en 147 pbs, (7pbs por encima de lo reportado en marzo); lo anterior sugiere que 34,9% de los administradores acertó el rango en el que se ubicaría a final del mes pasado. Para mayo el grueso de los administradores (56,1%) espera que el *spread* se ubique entre 131 y 150 puntos; el 17,1% opina que lo hará en el rango 151-170 y el mismo porcentaje cree que estará en el rango 131-150 pbs (Cuadro 5).

CUADRO 5
EXPECTATIVAS SOBRE EL SPREAD DE LA DEUDA

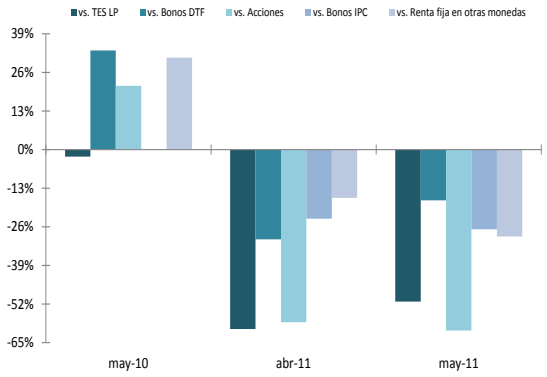
Rango Spread	Encuesta Mayo de 2011	Encuesta Abril de 2011
Menos de 110	4,9%	2,3%
110-130	17,1%	20,9%
131-150	56,1%	34,9%
151-170	17,1%	34,9%
171-190	2,4%	4,7%
Más de 190	2,4%	2,3%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

TES de Largo Plazo y Acciones, los activos preferidos por los administradores de portafolios de inversión en mayo

En mayo de 2011 el Índice de Activo Preferido (IAP)[5] indica que los activos más apetecidos son las acciones (-61%), los TES de Largo Plazo (-51,2%), y los bonos de renta fija en otras monedas (-29,3%). La preferencia agregada de los administradores dirigida hacia los Bonos IPC ocupa el cuarto lugar en mayo, hace un año estaba en el segundo puesto y perdió el primer lugar que ostentaba desde julio de 2010 en marzo de éste año. (Gráfico 5). Aun así, la preferencia por los Bonos IPC en mayo de 2011 (-26,8%), es mayor que la de los bonos DTF (-17,1%), renta fija en dólares (-4,9,%) y deuda pública en moneda extranjera (4,9%).

GRÁFICO 5
TES CORTO PLAZO - ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO



*En mayo de 2010 los bonos DTF no hacían parte de los activos preferidos por eso el índice en ese mes es positivo y no se encuentra en el gráfico.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

[5] El índice se construye restándole 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)

	Mayo de 2011				Abril de 2011				Marzo 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	82,9%	17,1%	0,0%	82,9%	69,8%	18,6%	11,6%	58,1%	74,5%	14,9%	10,6%	63,8%
Peso colombiano*	70,7%	17,1%	12,2%	-58,5%	83,7%	14,0%	2,3%	-81,4%	72,3%	19,1%	8,5%	-63,8%
Mercado de acciones**	14,6%	41,5%	43,9%	-29,3%	25,6%	60,5%	14,0%	11,6%	31,9%	46,8%	21,3%	10,6%
Spread	7,3%	53,7%	39,0%	-31,7%	11,6%	44,2%	44,2%	-32,6%	29,8%	25,5%	44,7%	-14,9%
Crecimiento Económico	73,2%	22,0%	4,9%	68,3%	69,8%	27,9%	2,3%	67,4%	63,8%	29,8%	6,4%	57,4%

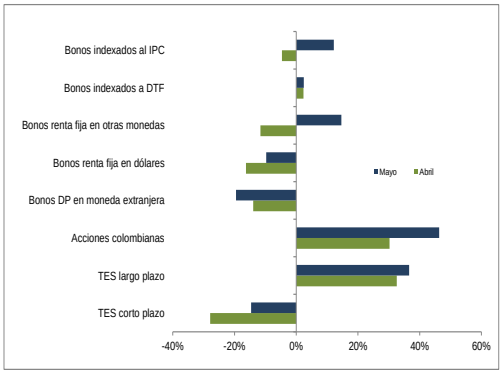
* (+) Depreciará, (=) Igual, (-) Apreciará
** (+) Sobrevalorado, (=) Precio justo, (-) Subvalorado.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo

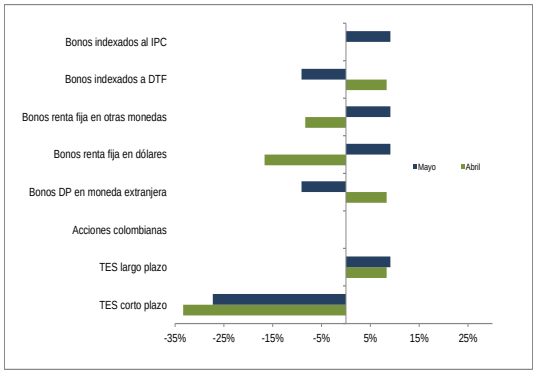
GRÁFICO 7

EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES POR TIPO DE ADMINISTRADOR

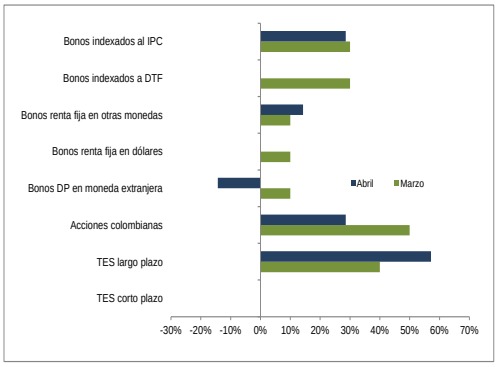
TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



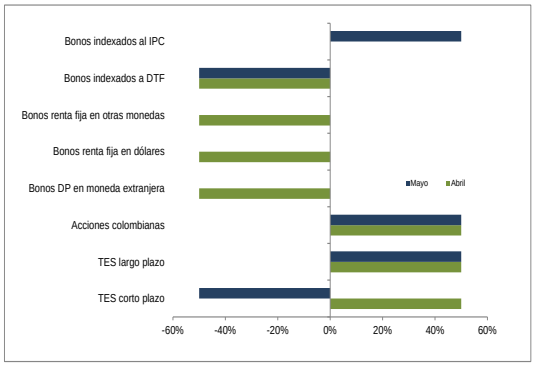
BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



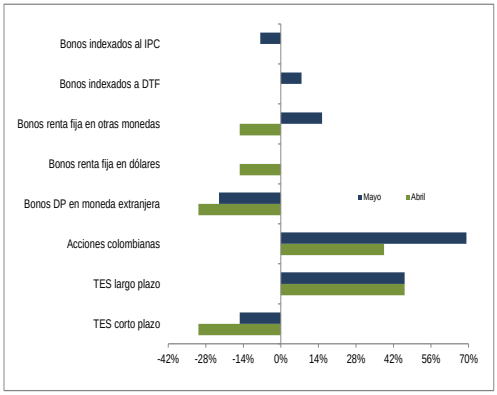
ASEGURADORAS



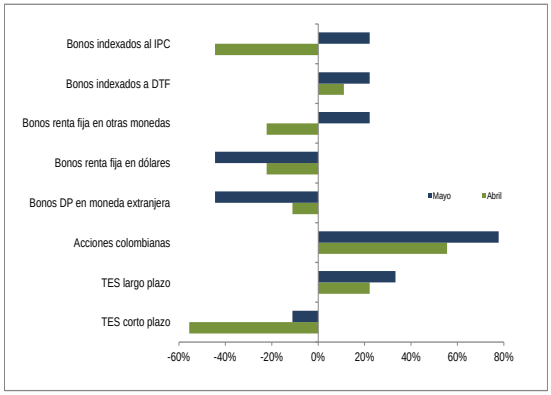
FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



FONDOS DE VALORES



COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo