ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

NOVIEMBRE DE 2011 NO.79

Comentarios a: mpelaez@fedesarrollo.org.co

CUADRO 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Noviembre 1 de 2011	Noviembre 16 de 2011	Variación
TRM (COP/USD)	1.871	1.915	44
IGBC	13.077,7	12.723,2	-355
EMBI (ptos básicos)	200	190	-10
TES Agosto 2012	5,34%	5,45%	0,11%
TES julio 2024	7,47%	7,55%	0,08%

Fuente: Valores Bancolombia, 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 Octubre	Encuesta de Noviembre	Cambio en las expectativas
Tasa de interés del Banco de la República	37,5%	87,5%	50,0%
Inflación	7,5%	17,5%	10,0%
Tasa de cambio	-35,0%	-42,5%	-7,5%
Spread	-10,0%	2,5%	12,5%
Crecimiento económico	-2,5%	-2,5%	0,0%

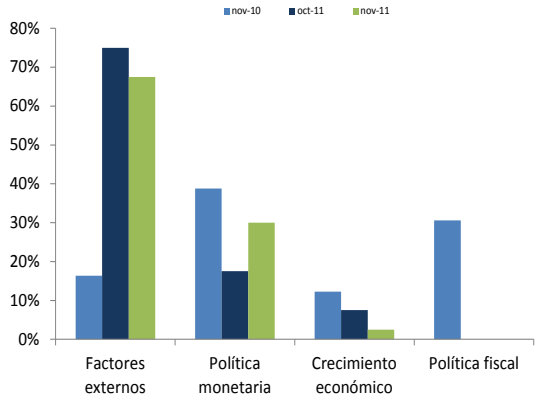
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC-Fedesarrollo

Si bien los factores externos siguen siendo la principal preocupación de los inversionistas, la política monetaria vuelve a ganar terreno

Según 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 16 de noviembre de 2011, por cuarto mes consecutivo los factores externos son la mayor 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 67,5% señaló los factores externos, 30,0% la política monetaria y apenas 2,5% el crecimiento económico. Hubo una reducción de 7,5 puntos porcentuales (pps) en la preocupación por los factores externos al tiempo que aumentó de manera apreciable (12,5pps) la inquietud que genera la política monetaria. Por tercer mes consecutivo la política fiscal y las condiciones sociopolíticas no figuraron en la escala de preocupación de los administradores de portafolio. Esta situación discrepa de la registrada en noviembre de 2010 cuando la política monetaria ocupaba el primer lugar en la escala de preocupación (38,9%), seguida de cerca por la política fiscal (30,6%).

GRÁFICO 1

PREOCUPACIONES A LA HORA DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

Casi la totalidad de los encuestados considera que la tasa de intervención aumentará en los próximos 6 meses

En noviembre 90% de los administradores encuestados indicó que la tasa de interés del Banco Central aumentará durante los próximos seis meses, porcentaje que se incrementó de manera significativa (50pps) respecto al observado en octubre. El 7,5% opinó que la tasa se mantendrá en su nivel actual de 4,5% y tan sólo 2,5% considera que disminuirá. De otra parte, 37,5% de los encuestados

señala que la política monetaria es expansionista, 2,5% opina lo contrario y el restante 60% opina que es neutral. La porción de quienes señalan que la política monetaria es expansionista aumentó 5pps durante noviembre, mientras que el porcentaje de encuestados que la señala como neutral se redujo en esa misma magnitud. 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 dos tercios de los administradores de portafolio opinan que en noviembre la tasa de intervención aumentará 25pbs

De acuerdo a los resultados de la EOF de noviembre, el 57,5% de los administradores de portafolio considera que a finales de este mes la tasa de intervención se ubicará en 4,75%. Por otro lado, 40% considera que se mantendrá en su nivel actual y 2,5% señala que podría incluso bajar 50pbs. Al evaluar la precisión de las respuestas registradas en el mes de octubre se concluye que 93% de los encuestados acertó en su pronóstico de que el Banco de la República mantendría inalterada la tasa de interés en su reunión del 28 de octubre de 2011.

En concordancia 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 grueso de administradores (52,5%) señaló que a final de año el Banco Central tendrá una tasa de intervención de 4,75%. Este porcentaje de administradores equivale a un incremento de 25pps respecto al registrado en octubre, cambio notable seguramente asociado a los resultados de inflación de octubre. Por otra parte, un 27,5% de los encuestados indicó que la tasa de intervención conservará su nivel actual de 4,5%, y 17,5% opina que se ubicará en 5% a final de año (Cuadro 3).

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

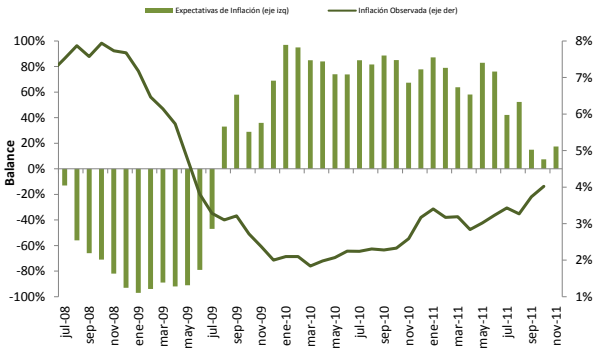
Tasa de Intervención Diciembre de 2011	Encuesta Oct. de 2011	Encuesta Nov. de 2011
3,5	0,0%	0,0%
3,75	0,0%	2,5%
4	0,0%	0,0%
4,25	0,0%	0,0%
4,5	62,5%	27,5%
4,75	27,5%	52,5%
5	7,5%	17,5%
Más de 5	2,5%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

Las expectativas de que aumente la inflación en los próximos seis meses se incrementaron luego de dos meses de reducción

De acuerdo al DANE, la inflación anual a octubre fue de 4,02%, ligeramente por encima del rango meta estipulado por el Banco de la República. La mitad de los encuestados piensa que la inflación se incrementará durante el próximo semestre, 32,5% espera lo contrario y 17,5% considera que se mantendrá estable (Gráfico 2). Comparado con octubre, el balance se incrementó 10pps.

GRÁFICO 2
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN E INFLACIÓN OBSERVADA



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

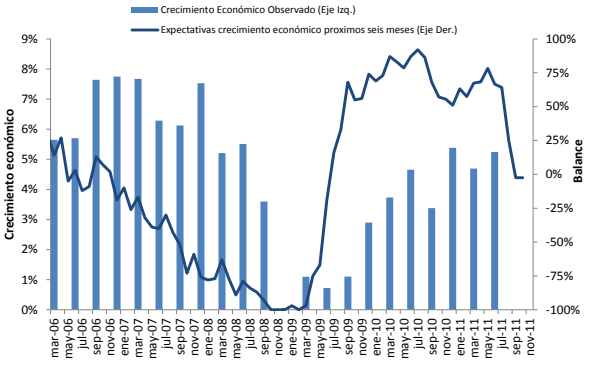
Las expectativas respecto al crecimiento económico a seis meses vista permanecieron inalteradas

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" permaneció por segundo mes consecutivo en niveles negativos, esta vez en el nivel observado en octubre (-2,5%). El

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.

27,5% de los administradores espera que el crecimiento se acelere, 30% prevé lo contrario y 42,5% estima que se mantendrá estable (Gráfico 3). Destacamos el aumento de 15pps en el segmento que piensa que el crecimiento se acelerará así como el incremento de igual magnitud en el segmento que considera que se desacelerará. La porción de quienes opinan que permanecerá estable se redujo significativamente, de 72,5% a 42,5%.

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 para el tercer trimestre del año que será revelado por el DANE el 22 de diciembre de 2011. En noviembre el *consenso de los administradores*[2] sobre dicho crecimiento fue de 5,28%, incrementándose 0,12pps respecto al observado en octubre (5,16%). Cerca de la mitad de los administradores, 45%, 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 25% estima que podría ser superior a 5,6% (Cuadro 4).

En lo referente al crecimiento para el año completo 2011, el consenso pasó de 5,05% en octubre a 5,11% en noviembre, recuperándose y volviendo a los niveles observados en septiembre. Un poco más de 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 7,5% piensa que estará entre 5,6 y 6%; un 35% opina que se ubicará entre 4,6 y 5% y el restante 5% señala 4,1 a 4,5% (Cuadro 4).

CUADRO 4
EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO (TASA ANUAL)

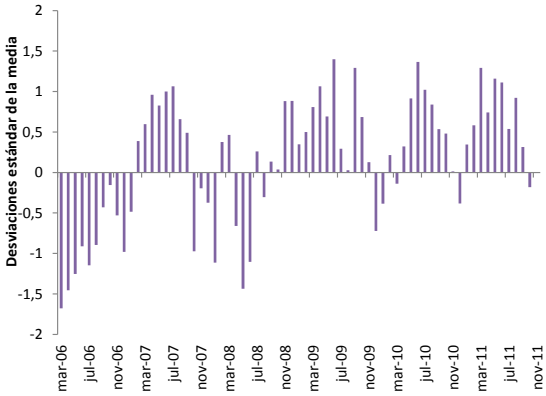
Rango	III Trim. 2011 vs. III Trim. 2010	Año 2011 vs Año 2010
Menos de 3	0,0%	0,0%
3,1 a 3,5	0,0%	0,0%
3,6 a 4	0,0%	0,0%
4,1 a 4,5	2,5%	5,0%
4,6 a 5	27,5%	35,0%
5,1 a 5,5	45,0%	52,5%
5,6 a 6,0	15,0%	7,5%
Más de 6,0	10,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

En noviembre nuevamente se deterioró el Índice de Confianza de la Economía

En noviembre el Índice de Confianza de la Economía (ICEA)[3] se redujo 7,5pps, pasando de un balance de 0% en octubre a uno de -7,5% este mes. 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. En noviembre el ICEA se ubicó 0,18 desviaciones estándar por debajo de la media (Gráfico 4). El índice no se ubicaba en niveles negativos desde febrero de 2011.

GRÁFICO 4
ÍNDICE DE CONFIANZA DE LA ECONOMÍA (ICEA)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

La reducción del ICEA resulta del retroceso en dos de sus componentes. Mientras que las expectativas sobre aumento de la inflación se deterioraron y su balance pasó de 7,5 a 17,5%, el balance de las expectativas sobre el spread de la deuda a seis meses desmejoró por segundo mes consecutivo, pasando de -10% a 2,5%. En cambio, el balance de

[2] Se calcula tomando el punto medio de cada rango y se pondera por el porcentaje de administradores que respondieron en ese rango.

[3] Hasta noviembre de 2009 se conocía como Índice de Confianza del Mercado-ICM.

expectativas sobre crecimiento económico (el balance entre quienes esperan una aceleración y quienes esperan una desaceleración) se mantuvo estable.

Cabe mencionar que el *spread* cerró octubre en 193pbs, 51 pbs por debajo de lo reportado a finales de septiembre. Lo anterior indica que sólo el 27,5% de los administradores acertó el rango en el que el *spread* se ubicaría a final del mes pasado. Las opiniones de los administradores sobre dónde se ubicará el spread a finales de noviembre se resumen en el Cuadro 5. Este mes nadie espera un *spread* inferior a 110 y 37,5% opina que superará 191. Sin embargo, es importante destacar que para el 62,5% de los administradores el spread a final de noviembre podría ser inferior al nivel promedio observado el mes anterior (aprox. 210pbs).

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

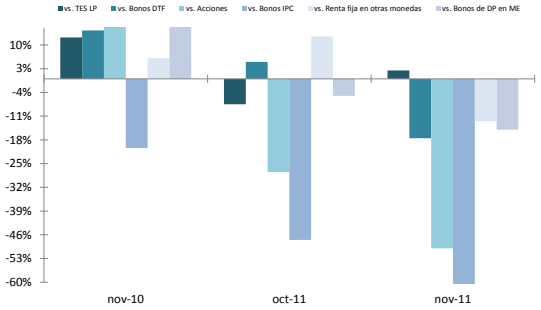
Rango Spread (final de mes)	Encuesta Oct. de 2011	Encuesta Nov. de 2011
Menos de 110	0,0%	0,0%
110-130	5,0%	7,5%
131-150	22,5%	20,0%
151-170	12,5%	17,5%
171-190	15,0%	17,5%
191-210	27,5%	27,5%
210-230	5,0%	7,5%
Más de 230	12,5%	2,5%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

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

En noviembre de 2011 el Índice de Activo Preferido (IAP)[4] revela que los activos más apetecidos continúan siendo, por tercer mes consecutivo, los Bonos IPC (-70%). Le siguen las acciones (-50%) y los Bonos DTF (-17,5%) (Gráfico 5). Los bonos de deuda pública en moneda extranjera ocuparon la cuarta posición y los bonos de renta fija en dólares la quinta. Un año atrás los Bonos IPC también tenían el primer lugar de preferencia, seguidos por TES de LP y renta fija en otras monedas.

GRÁFICO 5
TES CORTO PLAZO - ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

[4] 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)

	Noviembre de 2011				Octubre de 2011				Septiembre de 2011			
	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	90,0%	2,5%	7,5%	87,5%	40,0%	2,5%	57,5%	37,5%	62,5%	0,0%	37,5%	62,5%
Inflación	50,0%	32,5%	17,5%	17,5%	35,0%	27,5%	37,5%	7,5%	37,5%	22,5%	40,0%	15,0%
Peso colombiano*	62,5%	20,0%	17,5%	-42,5%	57,5%	22,5%	20,0%	-35,0%	57,5%	10,0%	32,5%	-47,5%
Mercado de acciones**	7,5%	50,0%	42,5%	-42,5%	17,5%	57,5%	25,0%	-40,0%	10,0%	42,5%	47,5%	-32,5%
Spread	27,5%	25,0%	47,5%	2,5%	27,5%	37,5%	35,0%	-10,0%	17,5%	35,0%	47,5%	-17,5%
Crecimiento Económico***	27,5%	30,0%	42,5%	-2,5%	12,5%	15,0%	72,5%	-2,5%	37,5%	12,5%	50,0%	25,0%

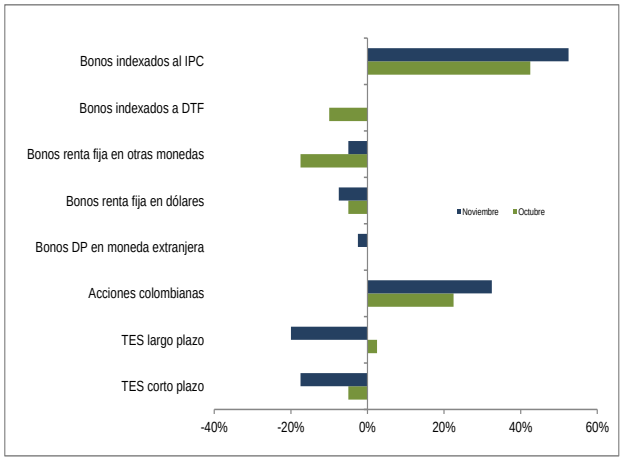
* (+) Depreciará, (-) Apreciará, (=) Igual.
** (+) Sobrevalorado, (-) Subvalorado, (=) Precio justo.
*** (+) Acelerará, (-) Desacelerará, (=)Mantendrá constante.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo

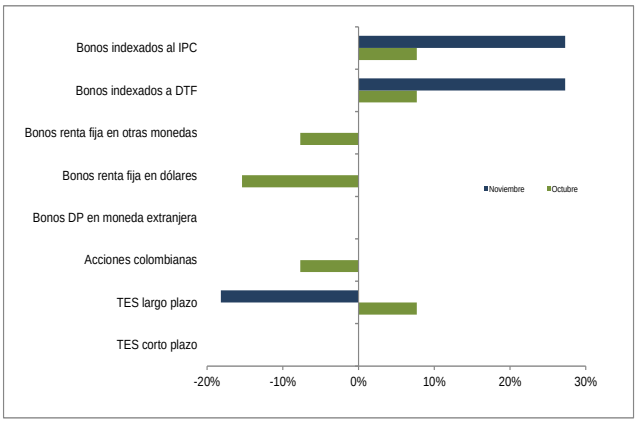
GRÁFICO 7

EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES POR TIPO DE ADMINISTRADOR

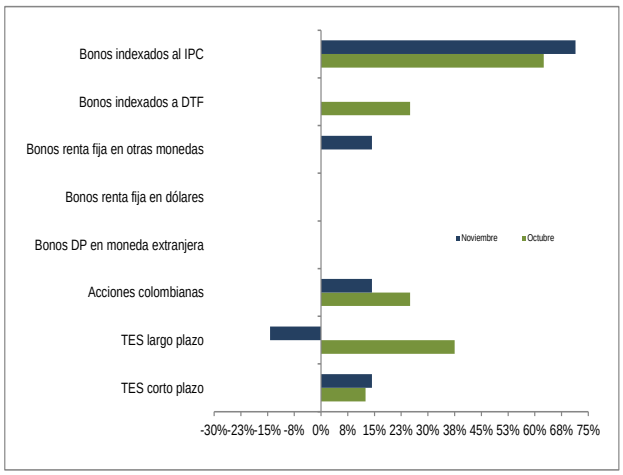
TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



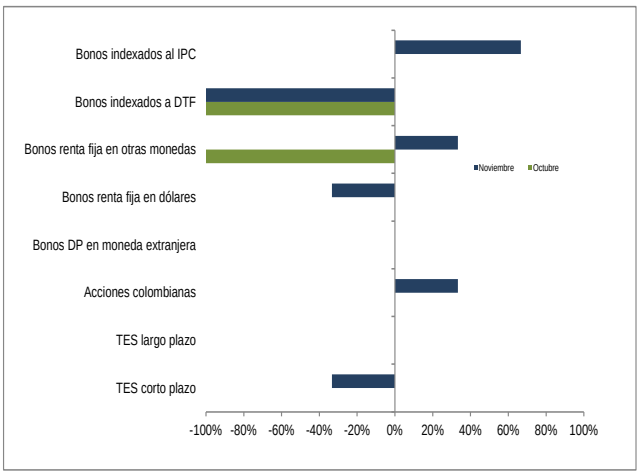
BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



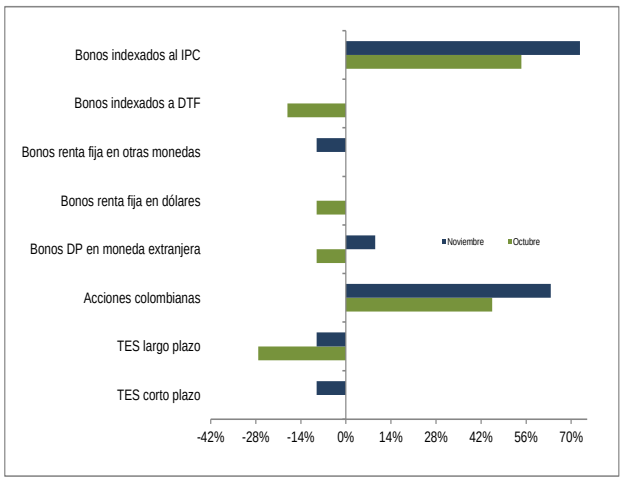
ASEGURADORAS



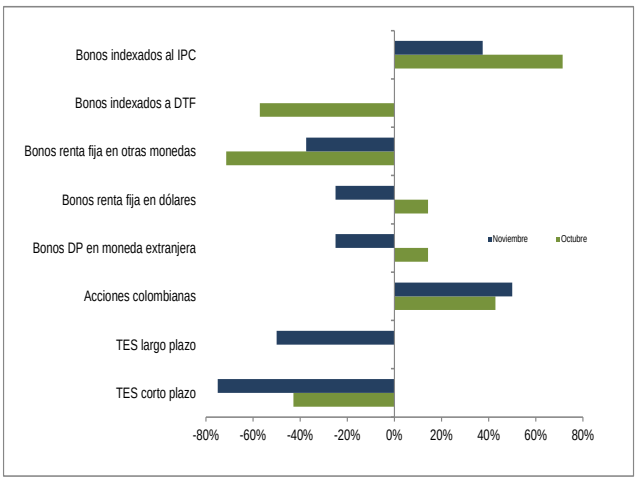
FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



FONDOS DE VALORES



COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo