ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

FEBRERO DE 2012 NO.82

Comentarios a: mpelaez@fedesarrollo.org.co

CUADRO 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Febrero 1 de 2012	Febrero 15 de 2012	Variación
TRM (COP/USD)	1.806	1.785	-1,1%
IGBC	13.870,6	14.275,7	2,9%
EMBI (ptos básicos)	191	175	-8,4%
TES Agosto 2012	5,35%	5,30%	-0,9%
TES julio 2024	7,33%	7,36%	0,4%

Fuente: 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 Enero 2012	Encuesta de Febrero 2012	Cambio en las expectativas
Tasa de interés del Banco de la República	90,5%	90,5%	0,0%
Inflación	31,0%	26,2%	-4,8%
Tasa de cambio	-73,8%	-59,5%	14,3%
Spread	-19,0%	-23,8%	-4,8%
Crecimiento económico	-21,4%	-42,9%	-21,4%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

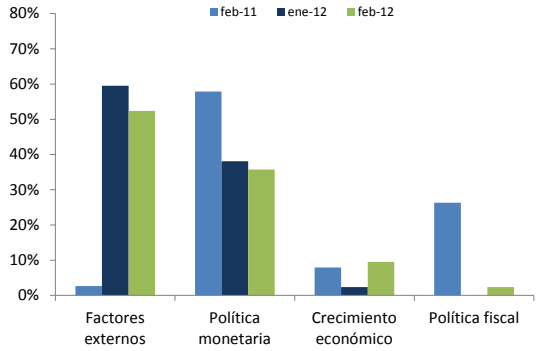
Los factores externos continúan siendo la principal preocupación a la hora de invertir

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 15 de febrero de 2012, por séptimo mes consecutivo los factores externos son la mayor fuente de preocupación de los administradores de portafolio a la hora de invertir (Gráfico 1). Al preguntar "¿Cuál es su principal preocupación a la hora de realizar inversiones en títulos denominados en pesos?" el 52,4% indicó los factores externos, 35,7% la política monetaria y 9,5% el crecimiento económico. Por segundo mes consecutivo disminuyó la preocupación por los factores externos.

Mientras la preocupación por la política monetaria tuvo una reducción de 2,4 pps en el mes de febrero, la inquietud que genera el crecimiento económico aumentó 7,1 pps. De otra parte, apenas 2,4% de los encuestados considera la política fiscal como preocupación para invertir. Hace un año, la política monetaria era la que más importancia revestía (57,9%) mientras que los factores externos preocupaban sólo a 2,6% de los encuestados.

GRÁFICO 1

PREOCUPACIONES A LA HORA DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

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

En la reciente encuesta, 90,5% de los administradores opinó que la tasa de interés del Banco Central aumentará durante los próximos seis meses. El restante 9,5% consideró que se mantendrá en su actual nivel. Cuando se realiza el ejercicio de *backward testing*[1] se observa que 81,6% de las veces

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.

los administradores anticiparon la variación en la tasa de intervención a seis meses vista. De otra parte, 21,4% de los encuestados considera que la política monetaria es expansionista, 28,6% indica lo contrario y el restante 50% considera que es neutral. La porción de quienes consideran que la política monetaria es expansionista se redujo 9,5pps, misma reducción experimentada en el segmento de administradores que opina que la política monetaria es neutral. Así, quienes piensan que la política monetaria es contraccionista se incrementó 19,1 pps al pasar 9,5% a 28,6%.

Un poco más de la mitad de los administradores de portafolio considera que la tasa de intervención en febrero permanecerá en su nivel actual

De acuerdo a los resultados de la EOF de febrero, 52,4% de los administradores de portafolio opina que la Junta Directiva del Banco de la República, en su reunión del próximo viernes, mantendrá inalterada la tasa de intervención en 5%. Por otra parte, 38,1% sugiere que esta podría tener un incremento de 25pbs, 2,4% indica que la tasa alcanzaría en febrero un nivel de 5,5% y otro 2,4% señala que se ubicaría en 6%. El restante 4,8% opina que la tasa podría tener una reducción de 25pbs.

Al evaluar la precisión de las respuestas registradas en el mes de enero, se concluye que sólo 35,7% de los encuestados acertó en su pronóstico de que el Banco de la República incrementaría la tasa de interés en su reunión del lunes 31 de enero ya que 54,8% opinaba que se mantendría inalterada. En relación con lo anterior, se preguntó acerca del pronóstico de tasa de interés para finales del año 2012. Las opiniones son bastante diversas: 54,8% estima que la tasa estaría en 5,5%; 19% dijo que podría ubicarse en 5,25% y 11,9% señaló que se ubicaría en 5,75%. Por otra parte, 7,1% de los encuestados indicó que la tasa de intervención podría cerrar este año en 6% (Cuadro 3).

CUADRO 3
EXPECTATIVAS SOBRE LA TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA PARA DICIEMBRE DE 2012

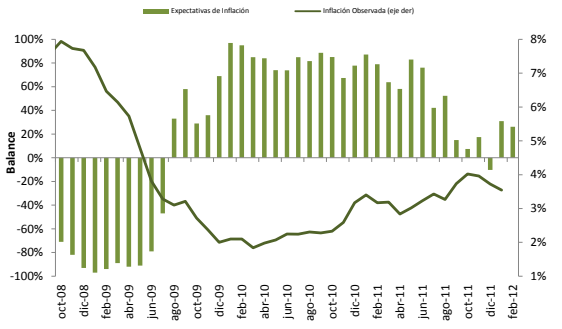
Tasa de Intervención Diciembre de 2012	Encuesta Enero de 2012	Encuesta Febrero de 2012
4	4,8%	0,0%
4,25	0,0%	0,0%
4,5	2,4%	0,0%
4,75	2,4%	0,0%
5	11,9%	4,8%
5,25	38,1%	19,0%
5,5	35,7%	54,8%
5,75	2,4%	11,9%
6	2,4%	7,1%
Más de 6	0,0%	2,4%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

El balance de las expectativas de que aumente la inflación en los próximos seis meses se redujo levemente

De acuerdo al DANE, la inflación registrada en el mes de enero de 2012 fue 3,54%, superior en 0,54 pps a la meta establecida por la Junta del Banco de la República. Más de la mitad de los encuestados (52,4%) piensa que la inflación se incrementará durante el próximo semestre, 26,2% opina lo contrario y 21,4% espera que se mantenga estable (Gráfico 2). Cuando el balance entre quienes consideran que la inflación aumentará en los próximos seis meses y aquellos que opinan que disminuirá se compara con los resultados de enero se observa una reducción de 4,8pps.

GRÁFICO 2
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN E INFLACIÓN OBSERVADA



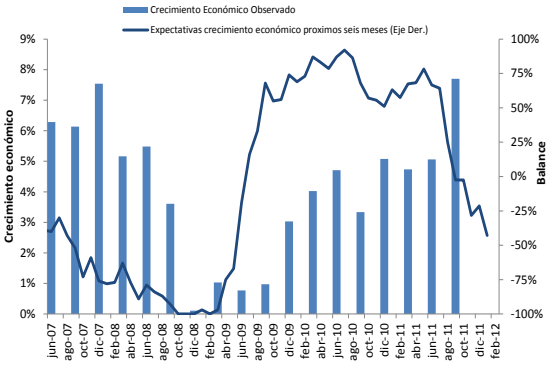
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

Las expectativas sobre si el crecimiento económico se acelerará o no en los próximos seis meses se deterioraron

Por quinto mes consecutivo el balance de la pregunta: "Con respecto al último año, considera

que durante los próximos 6 meses el crecimiento se acelerará, desacelerará o se mantendrá constante" permaneció en nivel negativo (-42,9%), deteriorándose 21,4pps respecto al nivel observado en enero. Apenas 11,9% de los administradores espera que el crecimiento se acelere, 54,8% opina lo contrario y el 33,3% restante prevé que se mantendrá constante (Gráfico 3).

GRÁFICO 3
EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

En su Informe de Inflación de diciembre de 2011 el Banco de la República señaló que el crecimiento del cuarto trimestre de dicho año probablemente se ubicó en el intervalo de 5 a 6,2%. En relación con lo anterior, a los administradores de portafolio se les preguntó acerca de su expectativa de crecimiento para el cuarto trimestre de 2011, cifra que será revelada por el DANE el próximo 22 de marzo. En febrero el *consenso de los administradores*[2] sobre dicho crecimiento fue de 5,43%. Un amplio segmento de los administradores, 40,5%, continúa esperando que la cifra esté entre 5,1 y 5,5%; el 21,4% considera que se ubicará entre 5,6 y 6%; 19,0% considera que estará entre 6,1% y 6,6%. (Cuadro 4).

En lo referente al crecimiento para el año completo 2011, el consenso pasó de 5,50% en enero a 5,54% en febrero. La mitad de los administradores espera que la cifra se ubique entre 5,6 y 6,0%, 38,1% estima que estará en el intervalo 5,1-5,5%, y 7,1% opina que se ubicará en el rango 6,1 a 6,5%. (Cuadro 4). Sólo 4,8% de los encuestados considera que el crecimiento para el año completo se ubicaría por debajo de 5%.

CUADRO 4
EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO (TASA ANUAL)

Rango	IV Trim. 2011 vs. IV 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%	2,4%
4,1 a 4,5	2,4%	2,4%
4,6 a 5	16,7%	0,0%
5,1 a 5,5	40,5%	38,1%
5,6 a 6,0	21,4%	50,0%
6,1 a 6,5	19,0%	7,1%
Más de 6,6	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

En febrero, por segundo mes consecutivo, se deterioró el Índice de Confianza de la Economía

En febrero el Índice de Confianza de la Economía (ICEA)[3] disminuyó 4pps, pasando de un balance de -11,1% en enero a uno de -15,1% este mes. Niveles inferiores a -14% no se observaban desde enero de 2010. El ICEA se ubica 14,2pps por debajo del nivel observado hace un año y en febrero se situó 0,69 desviaciones estándar por debajo de la media (Gráfico 4). 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.

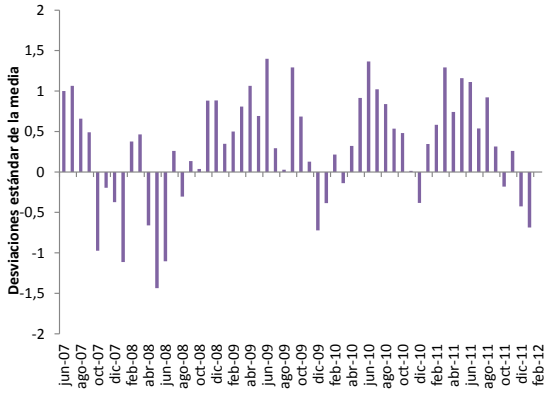
La disminución en el ICEA en febrero resulta del importante deterioro en uno de sus tres componentes. A saber, las expectativas sobre el crecimiento (el balance entre quienes esperan una aceleración y quienes esperan una desaceleración) exhibieron un importante deterioro y su balance pasó de -21,4% a -42,9%. En cambio, el balance de las expectativas sobre el spread de la deuda a seis meses mostró una mejora por tercer mes consecutivo, pasando de -19,05% a -23,8%. El otro impacto positivo en el ICEA provino del balance de expectativas sobre el aumento de inflación en los próximos seis meses, el cual pasó de 30,9% a 26,2%.

[2] Se calcula tomando el punto medio de cada rango y se pondera por el porcentaje de administradores que respondieron en ese rango. En los extremos se considera límite superior, así más de 6,6 se asume como 6,6 en el consenso.

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

GRÁFICO 4

ÍNDICE DE CONFIANZA DE LA ECONOMÍA (ICEA)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

Es importante mencionar que el *spread* cerró enero en 203pbs. Lo anterior indica que únicamente 21,4% de los administradores acertó el intervalo en el que se ubicaría al finalizar el mes pasado. Las opiniones de los administradores sobre dónde se ubicará el spread a finales de febrero se resumen en el Cuadro 5. Un 23,8% opina que estará en el rango 131 a 150; el mismo porcentaje considera que estará en el rango 171 a 190; 19% apunta a que el spread se ubique bastante por debajo, en el rango 151-170.

CUADRO 5

EXPECTATIVAS SOBRE EL SPREAD DE LA DEUDA A FINAL DE MES

Rango Spread (final de mes)	Encuesta Enero de 2012	Encuesta Febrero de 2012
Menos de 110	0,0%	0,0%
110-130	14,3%	19,0%
131-150	21,4%	23,8%
151-170	19,0%	19,0%
171-190	11,9%	23,8%
191-210	21,4%	9,5%
210-230	11,9%	2,4%
Más de 230	0,0%	2,4%

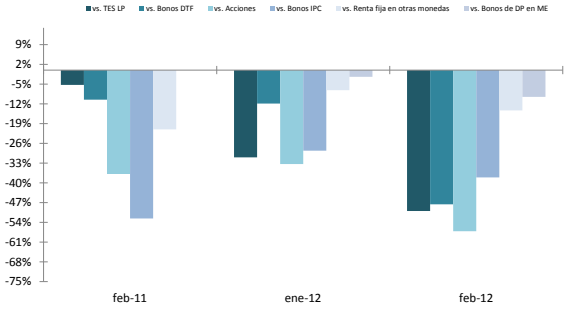
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

En febrero las acciones siguieron ocupando el primer lugar entre los activos preferidos por los administradores de portafolio

En febrero de 2011 el Índice de Activo Preferido (IAP)[4] revela que los activos más apetecidos son de nuevo las acciones (-57,1%). Le siguen los TES de largo plazo (-50,0%) y los bonos DTF (-47,6%). En cuarto y quinto lugar se ubicaron los bonos IPC (-38,1%) y los bonos de renta fija en otras monedas (-14,3%). Hace un año los bonos IPC ocupaban el primer lugar de preferencia, seguidos por las acciones y por los bonos de 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)

	Febrero de 2012				Enero de 2012				Diciembre de 2011			
	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	90,5%	0,0%	9,5%	90,5%	90,5%	0,0%	9,5%	90,5%	74,4%	0,0%	25,6%	74,4%
Inflación	52,4%	26,2%	21,4%	26,2%	57,1%	26,2%	16,7%	31,0%	35,9%	46,2%	17,9%	-10,3%
Peso colombiano*	66,7%	7,1%	26,2%	-59,5%	81,0%	7,1%	11,9%	73,8%	76,9%	12,8%	10,3%	-64,1%
Mercado de acciones**	4,8%	61,9%	33,3%	-57,1%	9,5%	61,9%	28,6%	-52,4%	7,7%	66,7%	25,6%	-59,0%
Spread	14,3%	38,1%	47,6%	-23,8%	7,1%	26,2%	66,7%	-19,0%	17,9%	33,3%	48,7%	-15,4%
Crecimiento Económico***	11,9%	54,8%	33,3%	-42,9%	21,4%	42,9%	35,7%	-21,4%	15,4%	43,6%	41,0%	-28,2%

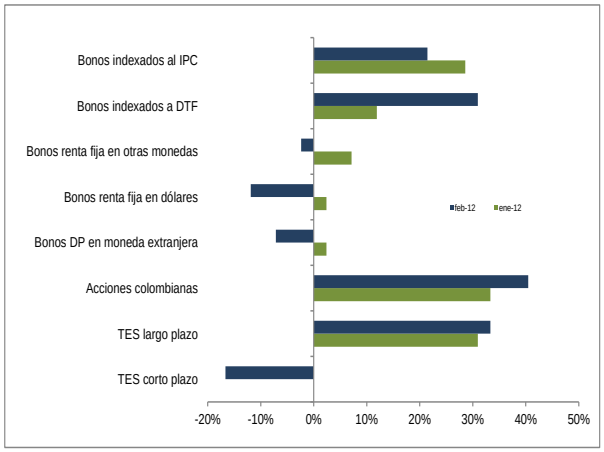
* (+) Depreciará, (-) Apreciará, (=) Igual.
** (+) Sobrevalorado, (-) Subvalorado, (=) Precio justo.
*** (+) Acelerará, (-) Desacelerará, (=)Mantendrá constante.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo

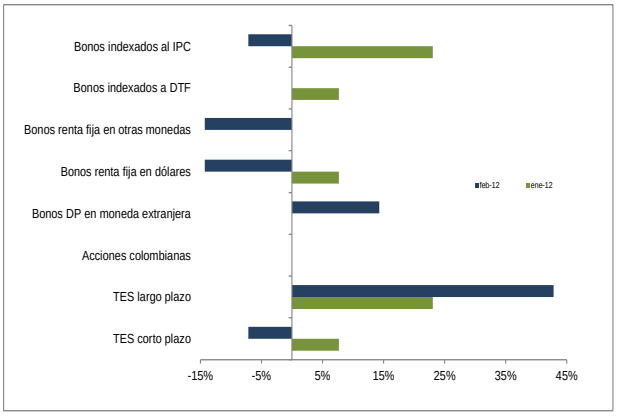
GRÁFICO 7

EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES POR TIPO DE ADMINISTRADOR (BALANCE)[5]

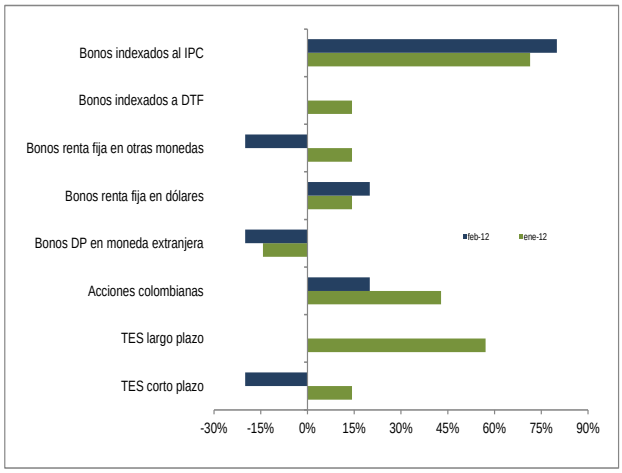
TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



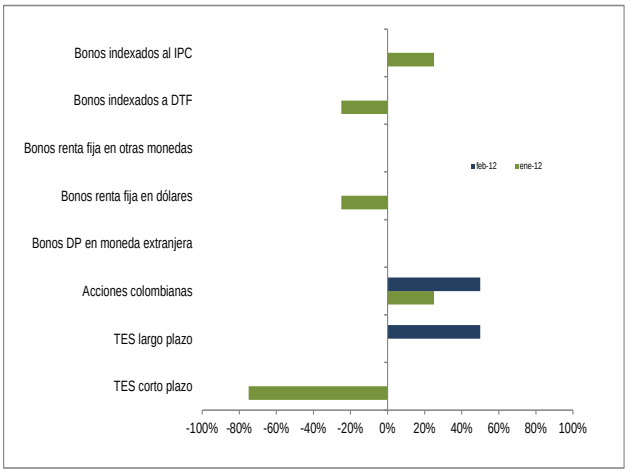
BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



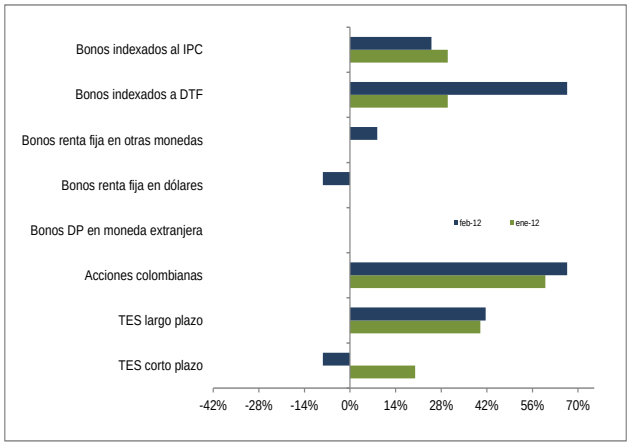
ASEGURADORAS



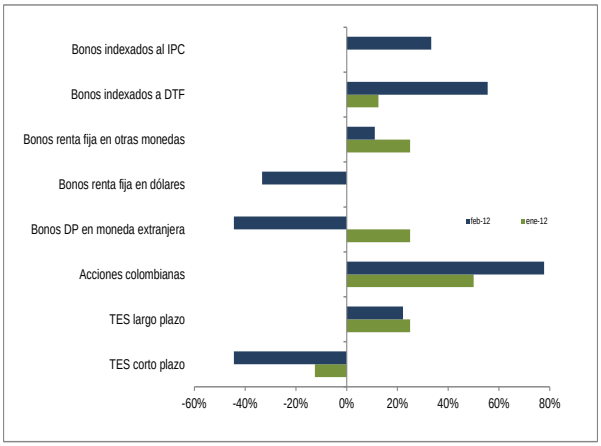
FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



FONDOS DE VALORES



COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo

[5] Este balance se construye así: % de administradores que incrementará su posición en el activo particular (durante el próximo mes) menos el % de administradores que disminuirá su posición en ese activo particular (durante el próximo mes).