ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

SEPTIEMBRE DE 2011 NO.77

Comentarios a: mpelaez@fedesarrollo.org.co

CUADRO 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Septiembre 1 de 2011	Septiembre 16 de 2011	Variación
TRM (COP/USD)	1.780	1.822	42
IGBC	13.470,4	13.884,2	414
EMBI (ptos básicos)	178	207	29
TES mayo 2014	5,76%	5,54%	-0,22%
TES julio 2024	7,35%	7,34%	-0,01%

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 Agosto	Encuesta de Septiembre	Cambio en las expectativas
Tasa de interés del Banco de la República	95,2%	62,5%	32,7%
Inflación	52,4%	15,0%	37,4%
Tasa de cambio	-31,0%	-47,5%	16,5%
Spread	2,4%	-17,5%	19,9%
Crecimiento económico	64,3%	25,0%	39,3%

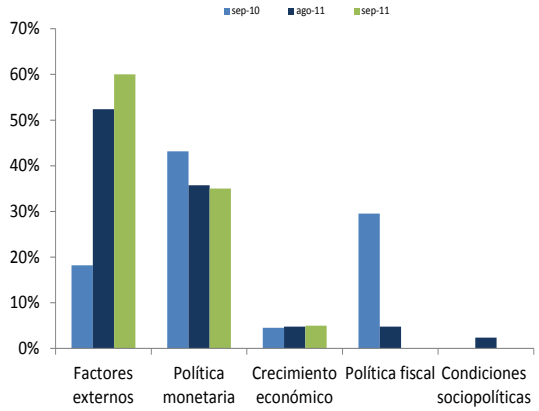
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC-Fedesarrollo

Los factores externos continúan siendo el factor que más preocupa a los inversionistas

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 1 y el 16 de septiembre de 2011, por segundo mes consecutivo los factores externos son el principal factor 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?" 60,0% consideró que eran los factores externos, cifra 7,6 puntos porcentuales (pps) por encima de la observada el mes pasado. El 35,0% opinó que era la política monetaria, que permanece en el segundo lugar de la escala de preocupación. Por otra parte, 5,0% de los administradores señaló el crecimiento económico como principal factor de preocupación. En esta medición, la política fiscal y las condiciones sociopolíticas dejaron de ser factores de preocupación, situación que de manera simultánea no se había presentado desde que se empezó a hacer la encuesta en noviembre de 2005.

GRÁFICO 1

PREOCUPACIONES A LA HORA DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

Buena parte de los administradores de portafolio espera que el Banco de la República aumente su tasa de intervención durante los próximos 6 meses

Durante septiembre cerca de dos tercios de los administradores encuestados (62,5%) consideró que habrá un aumento de la tasa de interés del Banco Central durante los próximos seis meses, porcentaje 32,7pps superior al registrado en agosto. El 37,5% restante opinó que se mantendrá igual. Ninguno de

los encuestados contempla la posibilidad de que la tasa de interés del Banco de la República disminuya en los próximos seis meses. Por otra parte, 35% de los encuestados piensa que la política monetaria es expansionista, 15% opina lo contrario y el restante 50% considera que es neutral. La proporción de quienes opinan que la política monetaria es expansionista tuvo una leve reducción de 0,7pps durante septiembre, el porcentaje de quienes la consideran restrictiva disminuyó 18,3pps, mientras que la porción de encuestados que la señala como neutral aumentó 19pps. 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.

La mayoría de administradores de portafolio considera que en septiembre la tasa de intervención se mantendrá estable

Según los resultados de la EOF de septiembre, el 85% de los administradores de portafolio considera que a finales de este mes la tasa de intervención, que en la actualidad se ubica en 4,5%, se mantendrá en dicho nivel. Por otra parte, 15% opina que el aumento será de 25pbs. Por segundo mes consecutivo ninguno de los administradores opinó que la tasa disminuirá. De acuerdo con los resultados de la EOF de agosto, 42,9% de los encuestados acertó en su pronóstico de que el Banco de la República mantendría estable la tasa de interés en su reunión del 19 de agosto de 2011.

En conexión 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 40% de los administradores indicó que el Banco Central tendrá una tasa de intervención a final de año de 4,75%, un 32,5% opinó que la tasa estará en 5% y 27,5% consideró que permanecerá en su nivel actual de 4,5%. (Cuadro 3). El porcentaje de administradores que consideró que al finalizar el año la tasa de intervención superaría 5% se redujo de 21,4% en agosto a cero en septiembre, reflejo del deterioro de la situación económica mundial.

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

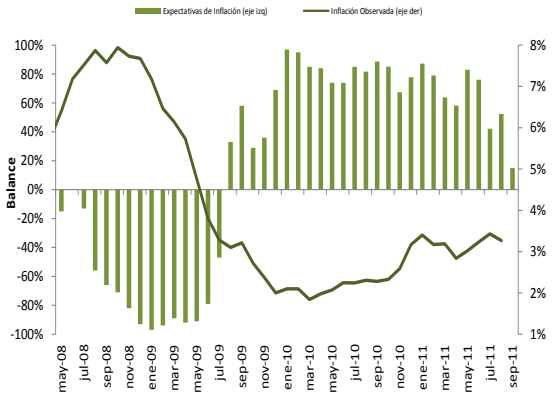
Tasa de Intervención Diciembre de 2011	Encuesta Agosto de 2011	Encuesta Sept. de 2011
3,5	0,0%	0,0%
3,75	0,0%	0,0%
4	0,0%	0,0%
4,25	0,0%	0,0%
4,5	4,8%	27,5%
4,75	4,8%	40,0%
5	69,0%	32,5%
Más de 5	21,4%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

Las expectativas de que aumente la inflación en los próximos seis meses disminuyeron de manera considerable

De acuerdo al DANE, la inflación anual a agosto fue de 3,27%, 27pbs por encima del punto medio del rango-meta fijado por el Banco de la República. El 37,5% de los encuestados piensa que la inflación aumentará durante los próximos seis meses, 22,5% espera lo contrario y 40% opina que se mantendrá estable (Gráfico 2). Comparado con agosto, el balance disminuyó 37,4pps.

GRÁFICO 2
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN E INFLACIÓN OBSERVADA



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

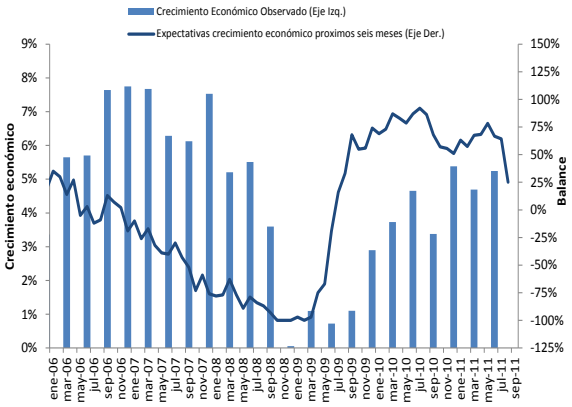
Se mantienen positivas las expectativas respecto al crecimiento económico a seis meses vista, aunque no tanto como en agosto

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 64,3% en agosto a 25% en septiembre, una

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.

desmejora de 39,3pps. El 37,5% de los administradores espera que el crecimiento se acelere, 12,5% considera lo contrario y 50% estima que se mantendrá estable (Gráfico 3).

GRÁFICO 3
EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

El pasado 22 de septiembre el DANE reportó que el crecimiento económico durante el segundo trimestre de 2011 fue de 5,2%. Ello sugiere que el 45,2% de los encuestados en agosto acertó el rango en el que se ubicaría dicho dato, 5,1%-5,5%. De hecho, el *consenso de los administradores*[2] sobre el crecimiento del segundo trimestre registrado el mes pasado (5,1%) no dista del 5,2% observado.

En lo que respecta al crecimiento para el año completo 2011, el consenso pasó de 5,23% en agosto a 5,1% en septiembre. La mitad de los administradores apunta a que la variación anual del PIB en 2011 se ubicará en el rango 5,1 -5,5%; 10% considera que estará entre 5,6 y 6%; un 35% piensa que se ubicará entre 4,6 y 5%. El restante 5% señala rangos menores (Cuadro 4).

CUADRO 4
EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO (TASA ANUAL)

Rango	II Trim. 2011 vs. II Trim. 2010	Año 2011 vs Año 2010
Menos de 3	0,0%	0,0%
3,1 a 3,5	2,5%	2,5%
3,6 a 4	0,0%	0,0%
4,1 a 4,5	7,5%	2,5%
4,6 a 5	30,0%	35,0%
5,1 a 5,5	55,0%	50,0%
5,6 a 6,0	5,0%	10,0%
Más de 6,0	0,0%	0,0%

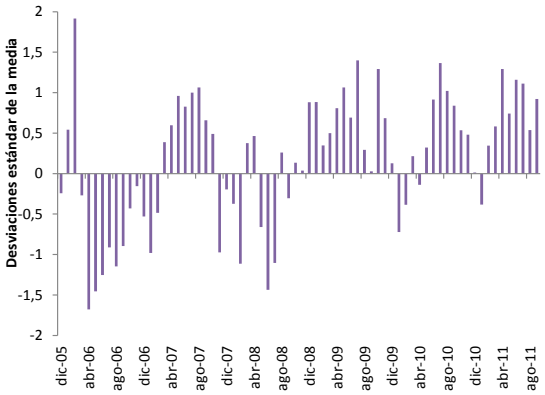
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

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

En septiembre el Índice de Confianza de la Economía se recuperó luego de experimentar una disminución considerable en agosto

En septiembre el Índice de Confianza de la Economía (ICEA)[3] aumentó 6pps, al pasar de un balance de 3,1% en agosto a uno de 9,1% este mes. El ICEA está compuesto por las expectativas a seis meses vista de la inflación, el crecimiento y el *spread* de la deuda soberana. En septiembre el ICEA se encontró 0,92 desviaciones estándar por encima de la media y 0,38 desviaciones por encima del nivel registrado el mes anterior. El índice se ubicó 2,43pps este mes por encima del observado en septiembre de 2010 (Gráfico 4).

GRÁFICO 4
ÍNDICE DE CONFIANZA DE LA ECONOMÍA (ICEA)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

Dicha mejora obedece al progreso en dos de sus tres componentes. El mejor desempeño lo mostraron las expectativas sobre aumento de la inflación, balance que pasó de 52,4% a 15%. Así también, el balance de las expectativas sobre el spread de la deuda a seis meses disminuyó de 2,4% a -17,5%. El único impacto negativo sobre el ICEA en septiembre provino de las expectativas sobre el crecimiento económico (el balance entre quienes esperan una aceleración y quienes esperan una desaceleración), que pasaron de 64,3% en agosto a 25% durante este mes.

Cabe mencionar que el *spread* cerró agosto en 168pbs, 33 pbs por encima de lo reportado en julio. Lo anterior sugiere que sólo 19,0% de los administradores acertó el rango en el que se ubicaría el *spread* a final del mes pasado; 45,2% esperaba que éste se ubicara en el rango 131-150, 21,4% pensaba que sería en el rango 110-130 y 19% entre 151 y 170. Este mes las opiniones de los administradores sobre dónde se ubicará el spread a

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

finales de septiembre son las siguientes: 30% considera que se encontrará en el rango 171-190, 27,5% en el rango 131-150, 20% entre 151 y 170 y 12,5% considera que estará por encima de 190 (Cuadro 5).

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

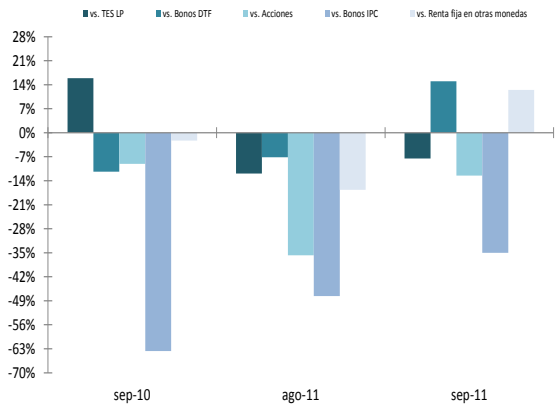
Rango Spread (final de mes)	Encuesta Agosto de 2011	Encuesta Sept. de 2011
Menos de 110	4,8%	5,0%
110-130	21,4%	5,0%
131-150	45,2%	27,5%
151-170	19,0%	20,0%
171-190	9,5%	30,0%
Más de 190	0,0%	12,5%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

Bonos IPC ocupan el primer lugar entre los activos preferidos por los administradores de portafolios de inversión

En septiembre de 2011 el Índice de Activo Preferido (IAP)[4] indica que los activos más apetecidos son los Bonos IPC (-35%). Le siguen las acciones (-12,5%) y los TES de LP (-7,5%) (Gráfico 5). Las inversiones en renta fija en dólares ocuparon el cuarto lugar y los bonos de deuda pública en moneda extranjera el quinto. Hace un año los Bonos IPC también tenían el primer lugar de preferencia, seguidos por los Bonos DTF y las inversiones renta fija en dólares.

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)

	Septiembre de 2011				Agosto de 2011				Julio de 2011			
	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	62,5%	0,0%	37,5%	62,5%	95,2%	0,0%	4,8%	95,2%	97,8%	0,0%	2,2%	97,8%
Inflación	37,5%	22,5%	40,0%	15,0%	61,9%	9,5%	28,6%	52,4%	53,3%	11,1%	35,6%	42,2%
Peso colombiano*	57,5%	10,0%	32,5%	-47,5%	59,5%	28,6%	11,9%	-31,0%	62,2%	8,9%	28,9%	-53,3%
Mercado de acciones**	10,0%	42,5%	47,5%	-32,5%	14,3%	52,4%	33,3%	-38,1%	22,2%	40,0%	37,8%	-17,8%
Spread	17,5%	35,0%	47,5%	-17,5%	35,7%	33,3%	31,0%	2,4%	17,8%	28,9%	53,3%	-11,1%
Crecimiento Económico***	37,5%	12,5%	50,0%	25,0%	69,0%	4,8%	26,2%	64,3%	68,9%	2,2%	28,9%	66,7%

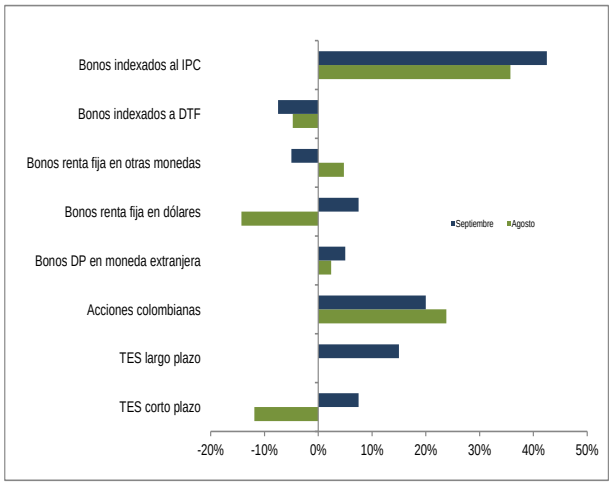
* (+) Depreciará, (-) Apreciará, (=) Igual.
** (+) Sobrevalorado, (-) Subvalorado, (=) Precio justo.
*** (+) Acelerará, (-) Desacelerará, (=)Mantendrá constante.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo

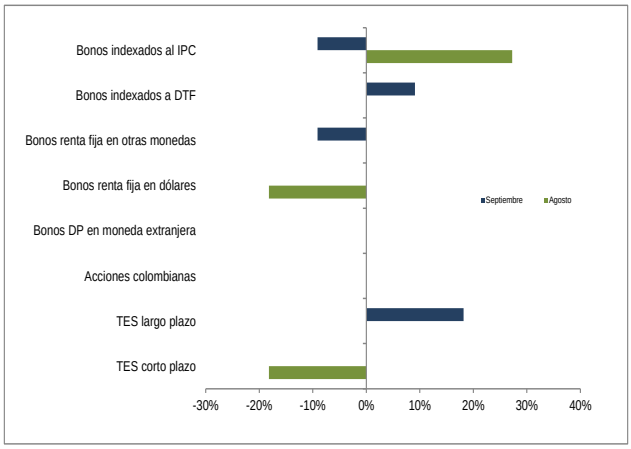
GRÁFICO 7

EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES POR TIPO DE ADMINISTRADOR

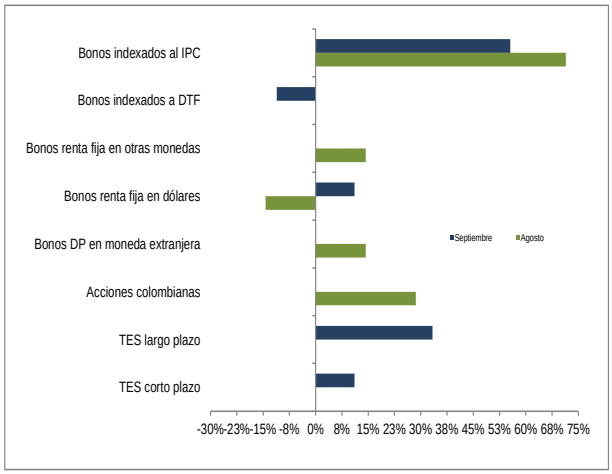
TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



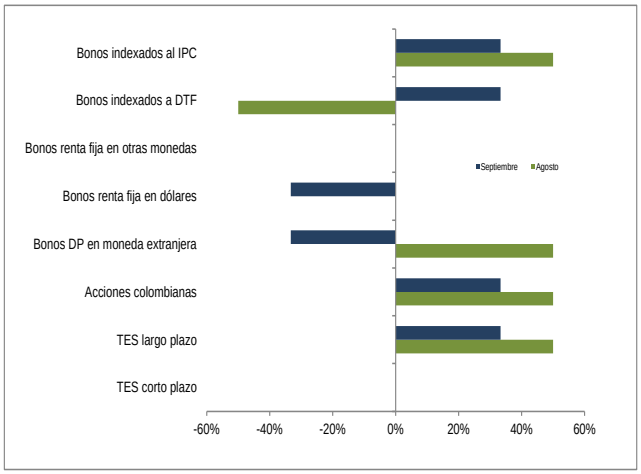
BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



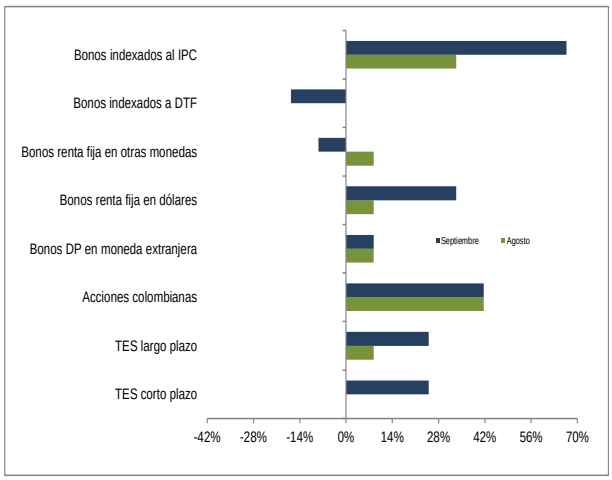
ASEGURADORAS



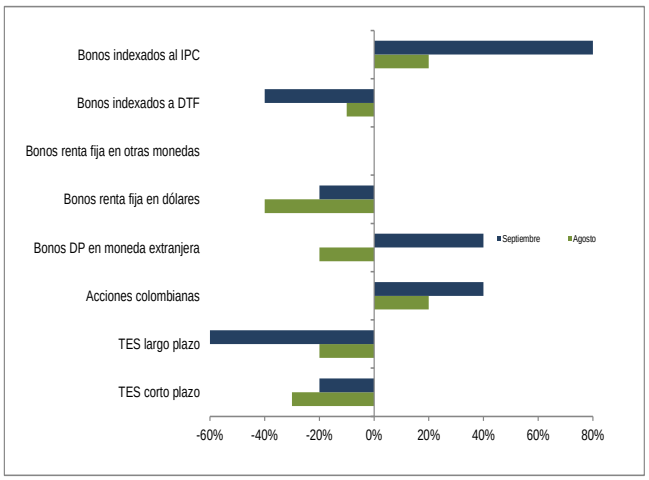
FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



FONDOS DE VALORES



COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo