ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

JULIO DE 2011 NO.75

Comentarios a: mpelaez@fedesarrollo.org.co

CUADRO 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Julio 1 de 2011	Julio 15 de 2011	Variación
TRM (COP/USD)	1.798	1.773	-25
IGBC	14.075,6	13.134	-941
EMBI (ptos básicos)	119	152	33
TES mayo 2014	6,27%	6,19%	-0,08%
TES julio 2024	7,90%	7,78%	-0,12%

Fuente: Bloomberg y Valores 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 Julio	Encuesta de Junio	Cambio en las expectativas
Tasa de interés del Banco de la República	97,8%	100,0%	-2,2%
Inflación	42,2%	76,1%	-33,9%
Tasa de cambio	-53,3%	-63,0%	9,7%
Spread	-11,1%	-34,8%	23,7%
Crecimiento económico	66,7%	78,3%	-11,6%

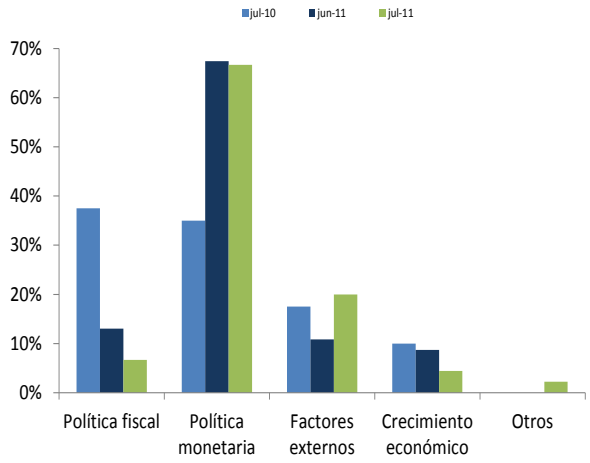
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC-Fedesarrollo

La política monetaria es 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 15 de julio de 2011, la política monetaria es 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?" 66,7% consideró que lo era la política monetaria, cifra muy similar a la registrada el mes pasado y 31,7 puntos superior a la reportada hace un año. Para el 20% de los encuestados los factores externos son el principal factor de preocupación, nivel que resulta ser el más alto observado durante el año y 9,1 puntos porcentuales (pps) por encima del reportado el mes pasado. Por otra parte, 6,7% de los administradores consideró la política fiscal como el principal factor de preocupación. Esta cifra es 6,4 puntos porcentuales inferior a la observada en junio y 30,8 pps menor a la reportada hace un año. Finalmente, el crecimiento económico es una preocupación para apenas 4,4% de los encuestados, 4,3 pps por debajo de lo observado en junio.

GRÁFICO 1

PREOCUPACIONES PARA INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

Los administradores de portafolio esperan que el Banco de la República aumente su tasa de intervención durante los próximos 6 meses

Durante el mes de julio cerca de la totalidad de los administradores encuestados (97,8%) opinó que habrá un aumento de la tasa de interés del Banco Central durante los próximos 6 meses. Por otra parte, 37,8% de los encuestados considera que la política monetaria es expansionista, 24,4% piensa lo contrario y el restante 37,8% opina que es neutral. La proporción de quienes opinan que la política monetaria es expansionista se redujo 3,5 puntos porcentuales durante el mes, el porcentaje de quienes la consideran restrictiva aumentó de 30,4% en mayo a 37,8% en julio, mientras que la porción de encuestados que la considera neutral se redujo 3,8 pps. Al realizar el ejercicio de *backward testing*[1] se observa que 89% de las veces los administradores anticiparon el comportamiento de la variación en la tasa de intervención a seis meses vista.

Buena parte de los administradores de portafolio consideran que en julio la tasa de intervención subirá 25 pbs

Según los resultados de la EOF de julio de 2011, el 71,1% de los administradores de portafolio considera que a finales de este mes la tasa de intervención, que en la actualidad se ubica en 4,25%, llegará a 4,5%. Por otra parte, 26,7% considera que permanecerá estable y apenas 2,2% sugiere que el aumento en la tasa este mes será de 50pbs.

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 53,3% de los encuestados señaló que el Banco Central tendrá una tasa de intervención a final de año de 5%, un 22,2% opinó que la tasa estará en 4,75%, y 13,3% consideró que el nivel sería 4,5% (Cuadro 3). El porcentaje de administradores que dijo que la tasa superará 5% a final de año es 8,9% mientras que apenas 2,2% consideró que se mantendrá en su nivel actual.

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

Tasa de Intervención Diciembre de 2011	Encuesta Julio de 2011	Encuesta Junio de 2011*
3,5	0,0%	0,0%
3,75	0,0%	0,0%
4	0,0%	0,0%
4,25	2,2%	0,0%
4,5	13,3%	39,1%
4,75	22,2%	60,9%
5	53,3%	-
Más de 5	8,9%	-

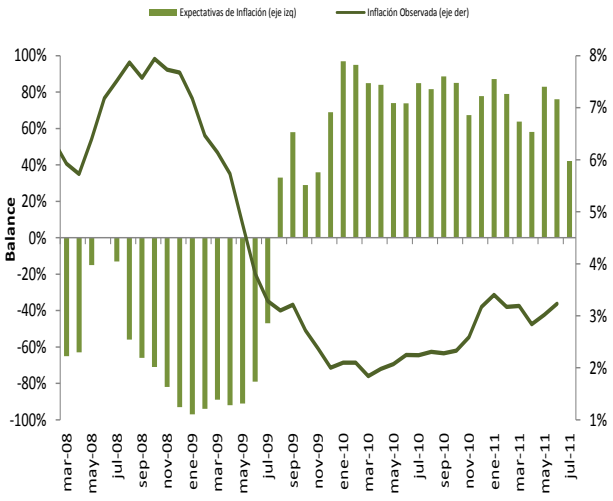
*En junio de 2011, 60,9% correspondía a "Más de 4,5". En la medición de julio se hicieron modificaciones a los rangos de la tasa de interés de intervención.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

Las expectativas de que aumente la inflación en los próximos seis meses se redujeron por segundo mes consecutivo

De acuerdo al DANE, la inflación anual a junio fue de 3,23%, 23 pbs por encima del punto medio del rango-meta fijado por el Banco de la República. El 53,3% de los administradores espera que la inflación suba durante los próximos seis meses, 11,1% piensa lo contrario y 35,6% opina que se mantendrá estable, para un balance de 42,2% (Gráfico 2). Comparado con junio el balance neto disminuyó 33,9 pps.

GRÁFICO 2
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN E INFLACIÓN OBSERVADA



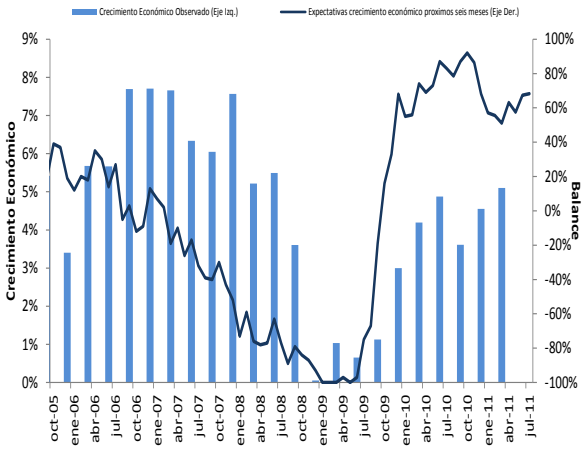
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

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.

Las expectativas de crecimiento a seis meses vista desmejoraron

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 78,3% en junio a 66,7% en julio, con una desmejora de 11,6 pps. El 68,9% de los administradores espera que el crecimiento se acelere, 2,2% considera lo contrario y 28,9% estima que se mantendrá estable (Gráfico 3).

GRÁFICO 3
EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

El pasado 23 de junio, el DANE reveló que el crecimiento observado durante el primer trimestre de 2011 fue de 5,1%; esta cifra superó las expectativas de los administradores de portafolio pues sólo 10,9% de ellos acertaron el rango donde se ubicaría. De hecho, el *consenso de los administradores*[2] sugería un crecimiento anual de 4,6% para el primer trimestre.

En lo que respecta al crecimiento para el segundo trimestre, dicho consenso apunta a 5,04%. En particular, 46,7% de los encuestados opina que el crecimiento estará entre 4,6% y 5%, un 42,2% considera que estará entre 5,1% y 5,5%, y 6,7% opina que estará por encima de los rangos anteriores (Cuadro 4). Para el año completo 2011 en el mes de julio se observó un aumento de 0,32 pps en el consenso señalado, el cual pasó de 4,86% a 5,18%. La mayoría de los administradores (55,6%) opina que la variación anual del PIB en 2011 se ubicará en el rango 5,1 a 5,5%; cerca de una tercera parte opina que estará entre 4,6 y 5% y 11,1% señala que estará entre 5,6 y 6%.

CUADRO 4
EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO (TASA ANUAL)

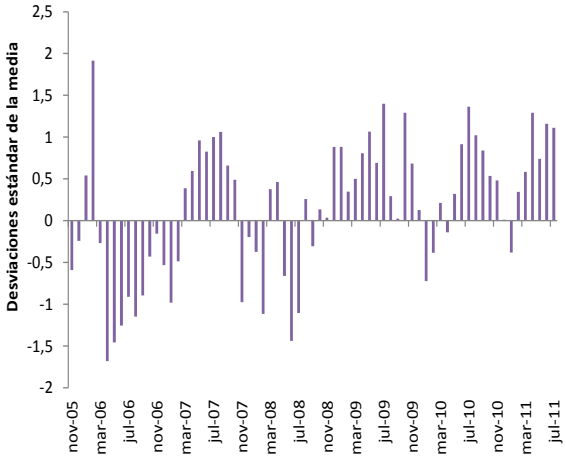
Rango	II Trim. 2011 vs. II Trim. 2010	Año 2011 vs Año 2010
Menos de 3	0,0%	0,0%
3,1 a 3,5	0,0%	0,0%
3,6 a 4	2,2%	0,0%
4,1 a 4,5	2,2%	2,2%
4,6 a 5	46,7%	31,1%
5,1 a 5,5	42,2%	55,6%
5,6 a 6,0	6,7%	11,1%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

En julio, el Índice de Confianza de la Economía tuvo una ligera disminución

En julio el Índice de Confianza de la Economía (ICEA)[3] se redujo 0,5 pps, al pasar de un balance de 12,3% en junio a uno de 11,8% éste mes. El ICEA está compuesto por las expectativas a seis meses vista de la inflación, del crecimiento y del *spread* de la deuda soberana. En julio el ICEA desmejoró 0,03 desviaciones estándar respecto al mes anterior y aunque continúa ubicándose por encima de la media histórica, está 2,81 pps por debajo del observado en julio de 2010 (Gráfico 4).

GRÁFICO 4
ÍNDICE DE CONFIANZA DE LA ECONOMÍA (ICEA)



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.

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

Dicha disminución obedece a la significativa mejora de uno de sus componentes (expectativas de inflación), que logró neutralizar el comportamiento de los otros dos. Hubo una reducción de 33,9 pps en el balance neto de las expectativas sobre aumento de la inflación, al pasar de 76,1% a 42,2%. En contraposición, las expectativas sobre el comportamiento del spread desmejoraron: el balance de la pregunta pasó de -34,8% en junio a -11,1% en julio. Finalmente, el ICEA recibió un segundo impacto negativo proveniente de las expectativas de crecimiento económico (el balance entre quienes esperan una aceleración y quienes esperan una desaceleración), que pasaron de 78,3% en mayo a 66,7% en julio.

Cabe mencionar que el *spread* cerró junio en 121 pbs, cerca de 23 pbs por debajo de lo reportado en mayo. Lo anterior sugiere que sólo 26,1% de los administradores acertó el rango en el que se ubicaría el *spread* a final del mes pasado, ya que una tercera parte estaba esperando que se ubicara en el rango 131-150 y 23,9% pensaba que sería en el rango 151-170. Este mes las opiniones de los administradores sobre dónde se ubicará el spread a finales de julio son las siguientes: el grueso de ellos (44,4%) dice se ubicará en el rango 151 a 170 pbs, 28,9% espera que se sitúe entre 110 y 130 pbs y 20% considera que estará en el rango 151-170 pbs (Cuadro 5).

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

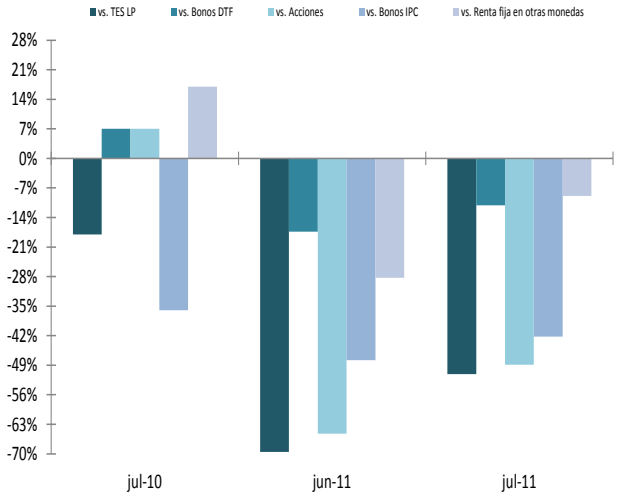
Rango Spread	Encuesta Julio de 2011	Encuesta Junio de 2011
Menos de 110	4,4%	10,9%
110-130	28,9%	26,1%
131-150	44,4%	32,6%
151-170	20,0%	23,9%
171-190	0,0%	4,3%
Más de 190	2,2%	2,2%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

TES de Largo Plazo y acciones, son de nuevo los activos preferidos por los administradores de portafolios de inversión

En julio de 2011 el Índice de Activo Preferido (IAP)[4] indica que los activos más apetecidos son los TES de Largo Plazo (-51,1%), las acciones (-48,9%) y los Bonos IPC (-42,2%) (Gráfico 5). Un año atrás los bonos IPC tenían el primer lugar de preferencia y el segundo lo ocupaban los TES de LP. Los bonos de deuda pública en Moneda Extranjera ocupan el cuarto lugar de preferencia en julio (-22,2%); le siguen los bonos DTF (-11,1%) y los bonos de renta fija en otras monedas (-8,9%).

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)

	Julio de 2011				Junio de 2011				Mayo de 2011			
	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	97,8%	0,0%	2,2%	97,8%	100,0%	0,0%	0,0%	100,0%	100,0%	0,0%	0,0%	100,0%
Inflación	53,3%	11,1%	35,6%	42,2%	80,4%	4,3%	15,2%	76,1%	82,9%	0,0%	17,1%	82,9%
Peso colombiano*	62,2%	8,9%	28,9%	-53,3%	71,7%	8,7%	19,6%	-63,0%	70,7%	12,2%	17,1%	-58,5%
Mercado de acciones**	22,2%	40,0%	37,8%	-17,8%	21,7%	28,3%	50,0%	-6,5%	14,6%	43,9%	41,5%	-29,3%
Spread	17,8%	28,9%	53,3%	-11,1%	13,0%	47,8%	39,1%	-34,8%	7,3%	39,0%	53,7%	-31,7%
Crecimiento Económico	68,9%	2,2%	28,9%	66,7%	78,3%	0,0%	21,7%	78,3%	73,2%	4,9%	22,0%	68,3%

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

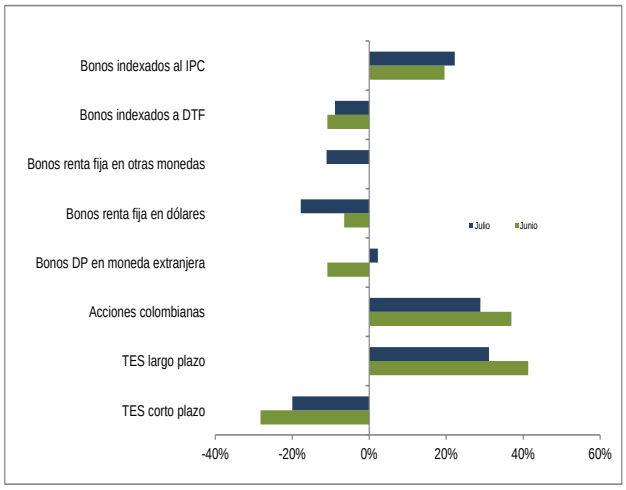
** (+) Sobrevalorado, (=) Precio justo, (-) Subvalorado.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo

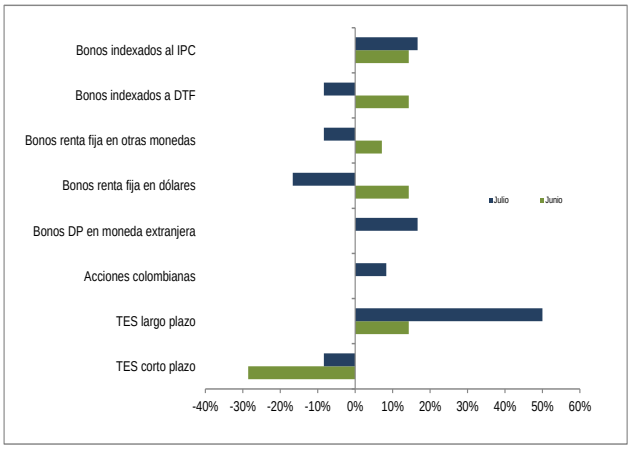
GRÁFICO 7

EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES POR TIPO DE ADMINISTRADOR

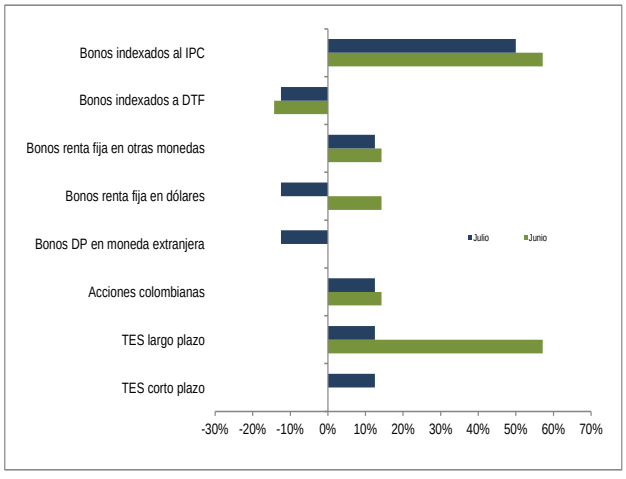
TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



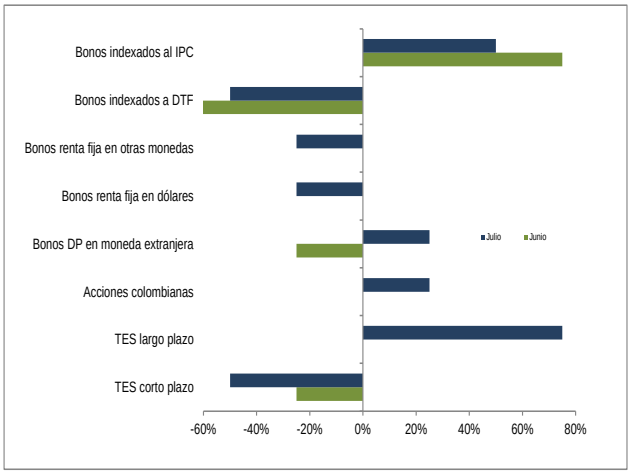
BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



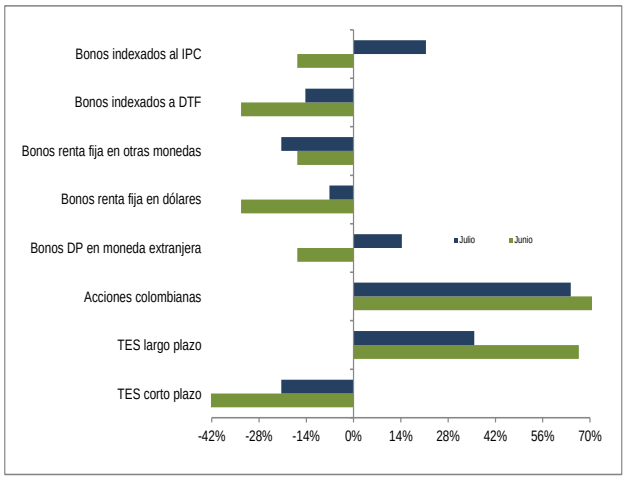
ASEGURADORAS



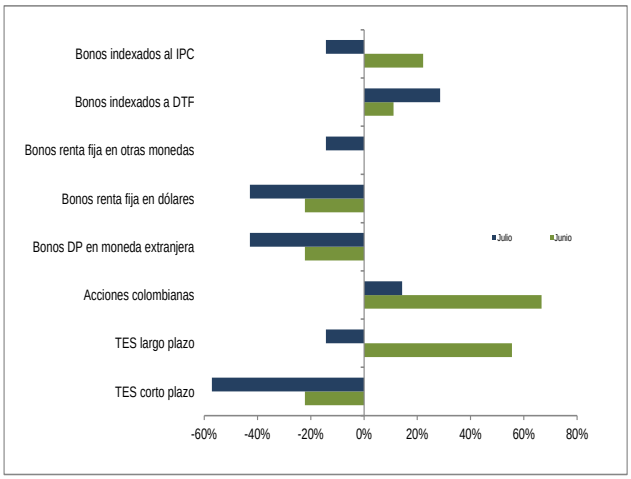
FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



FONDOS DE VALORES



COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo