



**Dirección de Análisis Macroeconómico
y Sectorial**

**METODOLOGÍA DE LOS
INDICADORES DE CONFIANZA DEL
MERCADO DE RENTA VARIABLE**

Noviembre 2020

Introducción

La Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo (Fedesarrollo) es una entidad privada sin ánimo de lucro. Establecida en 1970, se dedica a la investigación en temas de política económica y social. Su propósito es contribuir al diseño, seguimiento y mejoramiento de las políticas públicas. Fedesarrollo fomenta, directa o indirectamente, el desarrollo económico y social del país mediante estudios, publicaciones y debates en diferentes áreas de la política pública.

Fedesarrollo es el centro de pensamiento más importante de Colombia y ha sido líder en la construcción de indicadores de opinión, los cuales se han convertido en un referente clave para la toma de decisiones, ya sea desde el ámbito corporativo o desde el frente de las políticas públicas. Con el paso de los años, Fedesarrollo ha adquirido gran reputación debido a su independencia y rigor analítico. Adicionalmente, es conocido a nivel nacional e internacional por la calidad y confiabilidad de sus encuestas de opinión.

Como parte de su compromiso de contribuir de manera técnica y oportuna al análisis de coyuntura en Colombia, Fedesarrollo en conjunto con la Bolsa de Valores de Colombia presenta la metodología de los indicadores de confianza del mercado de renta variable.

Internacionalmente, estos indicadores son llevados a cabo con el fin de monitorear los mercados de valores del país y prever diferentes eventos que afecten los precios de las acciones. En este contexto, el propósito particular es construir una serie de cuatro índices a partir de las respuestas de la Encuesta de Opinión Financiera que preguntan a los analistas sobre sus expectativas acerca del comportamiento del COLCAP y el desempeño del mercado accionario.

1. Antecedentes

A partir de la crisis de la bolsa de Wall Street en 1987, en la Universidad de Yale se comenzó a indagar regularmente acerca de la opinión de los inversionistas por medio de encuestas, esto con el fin de estudiar el comportamiento de sus expectativas. No obstante, hasta el año 2000 Robert Shiller publica la metodología para la construcción de una serie de índices de confianza de los inversionistas, utilizando los mismos datos de las encuestas. A partir de esta

investigación el Centro Internacional de Finanzas de la Universidad de Yale (ICF por sus siglas en inglés) publica desde 2001 una serie de cuatro indicadores de confianza (“One-Year Confidence Index”, “Buy-on-Dips Confidence Index”, “Crash Confidence Index” y “Valuation Confidence Index”) para Estados Unidos.

De manera paralela, la Universidad Osaka, el Instituto de Investigación de Valores de Japón y la Universidad Aoyama Gakuin han venido realizando las mismas encuestas a los inversionistas en Japón y por tanto también calculan regularmente los cuatro indicadores de confianza inversionista desde 1989.

Estos indicadores han demostrado ser una buena medida de las expectativas de los agentes del mercado y tienen una correlación importante con los ciclos de las variables en eventos históricos. En este sentido, con el propósito de contar con estos instrumentos para el mercado de renta variable colombiano, desde abril de 2018 la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo unieron esfuerzos para incorporar en la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) las preguntas necesarias para la construcción de estos cuatro índices de confianza.

Adicionalmente, la experiencia estadounidense y el análisis de Siller (2000) configura el principal referente para que en Colombia se avanzara en la realización de estos mismos indicadores de confianza en el mercado de renta variable en Fedesarrollo.

2. Diseño Temático

2.1. Objetivo

Proporcionar información sobre las expectativas de los analistas sobre el mercado accionario y construir indicadores que midan la confianza en el COLCAP y en el desempeño del mercado accionario.

2.2. Análisis Estadístico

A partir de la información contenida en la EOF se construyen cuatro índices, el índice de confianza del mercado accionario, el índice de resiliencia, el índice de inmunidad y el índice de valoración. Los cuales permitirán realizar un seguimiento a las expectativas de los analistas que tienen una participación en el mercado accionario.

2.3. Comité de Expertos

Fedesarrollo cuenta con un comité de evaluación técnica, control de calidad y mejoramiento de estadísticas. Dicho comité se encarga de la revisión de resultados y el establecimiento de planes de acción para mejorar la eficiencia de los procesos. Este comité se relaciona de manera directa con el proceso previo a la difusión de resultados y permite contextualizar, analizar y validar los resultados, previo a su difusión.

3. Diseño metodológico

Los indicadores de confianza del mercado de renta variable se construyen a partir de las preguntas sobre expectativas del COLCAP y del desempeño del mercado accionario dentro de la Encuesta de Opinión Financiera.

3.1. Índice de Confianza del Mercado Accionario – ICMA

El índice se construye a partir de la pregunta de la EOF: *“ Con respecto a su nivel actual (se indica el valor presente del índice COLCAP), en cuánto considera usted que se ubicará el nivel del precio del índice COLCAP en un mes, tres meses y 12 meses”*.

El índice de confianza del mercado accionario se define como:

$$ICMA = \frac{\text{Número de variaciones positivas}}{\text{Total de respuestas no nulas}}$$

Donde, una variación positiva corresponde a una respuesta cuyo valor del COLCAP a doce meses es mayor al nivel actual del índice.

3.2. Índice de Resiliencia

El índice se construye a partir de la pregunta de la EOF: *“ Si el COLCAP cae mañana 3%, esperarías que el día siguiente a la caída el índice: A) Incremente, B) Disminuya, C) Permanezca igual, D) No opina”*.

El índice de resiliencia se define como:

$$IR = \frac{\text{Número de incrementos}}{\text{Total de respuestas}}$$

Donde, el número de incrementos son las respuestas que seleccionaron un incremento del COLCAP al día siguiente de sufrir una caída del 3%, y el total de respuestas excluye la opción “no opina”.

3.3. Índice de Inmunidad

El índice se construye a partir de la pregunta de la EOF: “¿Cuál considera que es la probabilidad de una fuerte caída del mercado accionario colombiano en los próximos seis meses (incluyendo escenarios de efecto contagio) si ocurre una fuerte caída en los mercados internacionales? A) 0%, B) Mayor que 0% y menor o igual a 25%, C) Mayor que 25% y menor o igual a 50%, D) Mayor que 50% y menor o igual a 75%, E) Mayor a 75%, F) No aplica”.

El índice de inmunidad se define como:

$$II = \frac{\text{Número de respuestas con probabilidad de entre 0\% y 25\%}}{\text{Total de respuestas}}$$

Donde el total de respuestas excluye la opción “no aplica”.

3.4. Índice de Valoración

El índice se construye a partir de la pregunta de la EOF: “Los valores de las acciones en Colombia cuando se comparan con sus fundamentales son: A) Justos, B) Muy altos, C) Muy bajos, D) No sabe”.

El índice de valoración se define como:

$$IVAL = (1 * (\% \text{ muy bajos})) + (0.5 * (\% \text{ justos}))$$

Donde % muy bajos y % justos, corresponden respectivamente al número de analistas que calificaron como muy bajos y justos los precios de las acciones en Colombia frente al valor de sus fundamentales, sobre el total de respuestas excluyendo la opción “no sabe”.

4. DISEÑO DE LA DIFUSIÓN

Los resultados de los indicadores de confianza del mercado de renta variable son publicados mensualmente en conjunto con el boletín de la Encuesta de

Opinión Financiera, son enviados por correo electrónico y se publican en la página web de Fedesarrollo www.fedesarrollo.org.co

4.1. Administración del repositorio de datos

Fedesarrollo cuenta con un repositorio institucional en el que se almacenan los boletines de prensa históricos de los indicadores. Adicionalmente, en los servidores internos se encuentran las bases de datos con la información histórica. Los usuarios pueden acceder libremente a los boletines de prensa históricos en el siguiente enlace: www.repository.fedesarrollo.org.co

4.2. Productos e instrumentos de difusión

El informe que contiene los principales resultados de los indicadores de confianza del mercado de renta variable se publica mensualmente en la página web de Fedesarrollo y es de libre acceso para los usuarios. El último boletín de prensa disponible se puede consultar en la siguiente página web: <http://www.fedesarrollo.org.co/encuestas>.

Con el fin de garantizar mayor transparencia, Fedesarrollo presenta el calendario anual de publicaciones, en donde se indica el día de cada mes en el que debe estar publicado el informe en la página web.

BIBLIOGRAFÍA

- Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE. Dirección de Regulación, Planeación, Estandarización y Normalización, Dirpen (2012). *Guía para la elaboración de documentos metodológicos estándar de las operaciones estadísticas*.
<http://www.dane.gov.co/index.php/sistema-estadistico-nacional-sen/normas-y-estandares-2/estandarizacion-de-documentacion-metodologica>
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE. Dirección de Regulación, Planeación, Estandarización y Normalización, Dirpen (2012). *Metodología Aseguramiento de la Calidad de la Información Estadística*.

<http://unstats.un.org/unsd/dnss/docs-nqaf/Assurance%20quality%20methodology.pdf>

- Hartley, H. O. (1962). "Multiple frame surveys." Pág. 206 en Proceedings of the Social Statistics Section, American Statistical Association, vol. 203
- International Center for Finance, Yale School of Management, Yale University. (2020). United States Stock Market Confidence Indices. New Haven.
- Shiller, R.J. (2000). "Measuring Bubble Expectations and Investor Confidence". The Journal of Psychology and Financial Markets, 1(1), 49-60.