

# ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

## BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

DICIEMBRE DE 2012 No. 92

Comentarios a: [mpelaez@fedesarrollo.org.co](mailto:mpelaez@fedesarrollo.org.co)

### CUADRO 1

#### COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Noviembre 26 de 2012	Diciembre 7 de 2012	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	1.820	1.804	-0,9%
IGBC	14.102	14.427	2,3%
EMBI + Colombia (pbs)	125	122	-3
TES Noviembre 2013	5,00%	4,80%	0,20%
TES julio 2024	5,96%	5,83%	0,13%

Fuente: Banco de la República, MHCP 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 Noviembre 2012	Encuesta de Diciembre 2012	Cambio en las expectativas
Tasa de interés del Banco de la República	-50,0%	-17,1%	32,9%
Inflación	28,6%	24,4%	-4,2%
Tasa de cambio	-31,0%	-43,9%	-13,0%
Spread	-7,1%	-29,3%	-22,1%
Crecimiento económico	-42,9%	-39,0%	3,8%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► **Casi la totalidad de los administradores encuestados considera que la tasa de interés de intervención del Banco de la República se mantendrá inalterada en diciembre**

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 26 de noviembre y el 7 de diciembre de 2012-, 97,6% de los administradores consultados espera que la tasa se mantenga en su nivel actual de 4,5% luego de la reunión del próximo viernes 21 de diciembre. En el mes inmediatamente anterior, 26,2% de los consultados acertaron en que la tasa de intervención tendría una reducción de 25 pbs, tal como efectivamente sucedió.

► **Cuatro de cada cinco administradores consultados estima que la tasa de interés permanecerá igual en el próximo semestre**

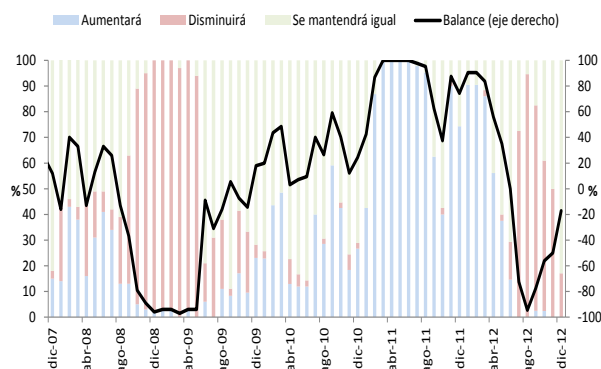
Frente a la pregunta sobre el comportamiento de la tasa de interés de intervención durante los próximos seis meses, 82,9% de los administradores sugirió que permanecerá igual. Vale la pena resaltar que dicho segmento se incrementó 32,9 puntos porcentuales (pps) respecto al observado en noviembre de 2012.

Paralelamente, el segmento que espera que se reduzca disminuyó en el mismo porcentaje al pasar de 50% a 17,1%. Por segundo mes consecutivo, ningún administrador espera que la tasa aumente en los próximos 6 meses. Así las cosas, el balance continúa ubicándose en terreno negativo, aunque en niveles superiores a los observados 5 meses atrás (Gráfico 1).

La EOF de diciembre preguntó por las expectativas de tasa de interés para finales de 2013, las opiniones son bastante diversas y se muestran en el cuadro 3. Respecto a la medición de noviembre hubo ligeras modificaciones en la composición de las respuestas pero el promedio ponderado es muy similar: 4,59 vs. 4,67.

Por otra parte, 51,2% de los encuestados sugiere que la política monetaria actualmente es expansionista, apenas 7,3% considera lo contrario y el restante 41,5% asegura que es neutral.

**GRÁFICO 1. EXPECTATIVAS A SEIS MESES DE LA TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA (PORCENTAJES DE RESPUESTAS)**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

**CUADRO 3. EXPECTATIVAS SOBRE LA TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA PARA DICIEMBRE DE 2013**

Tasa de Intervención, %	Encuesta Noviembre de 2012	Encuesta Diciembre de 2012
3,5	0,0%	2,4%
3,75	2,4%	0,0%
4	9,5%	9,8%
4,25	7,1%	12,2%
4,5	23,8%	36,6%
4,75	31,0%	12,2%
5	16,7%	19,5%
5,25	4,8%	4,9%
5,5	2,4%	2,4%
5,75	2,4%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► **En la EOF de diciembre, el crecimiento promedio esperado del PIB para el tercer trimestre del año es 4,0%**

La EOF del último mes de 2012 indagó acerca de los estimativos de crecimiento del PIB para el tercer trimestre de 2012, cifra que será revelada el próximo jueves 20 de diciembre por el DANE. Cerca de 37% indica que estaría entre 3,6 y 4%, mientras un porcentaje similar (39%) señala que el crecimiento se ubicaría en el rango inmediatamente superior (4,1 a 4,5%), (Cuadro 4). El promedio para el crecimiento del tercer trimestre de 2012 según la medición de la EOF de diciembre es 4,0%. Esta cifra es 0,1 pps inferior a la correspondiente de la EOF del mes precedente<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> 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

En línea con lo anterior a los administradores de portafolio se les preguntó sobre su expectativa de crecimiento para el cuarto trimestre de este año y el año completo 2012. Por una parte, el promedio para el último trimestre del año se ubicó en 4,1% en diciembre, ligeramente por encima del registrado en la EOF de noviembre (4,0%). El grueso de los administradores, 56,1%, sugiere que el crecimiento del trimestre que está por acabar se ubicaría en el rango 4,1 a 4,5%, mientras 19,5% señaló el rango inferior 3,6 a 4%.

**CUADRO 4. EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO EN DICIEMBRE (TASA ANUAL)**

Rango (%)	III Trim. 2012 vs. III Trim. 2011	IV Trim. 2012 vs. IV Trim. 2011
2,1 a 2,5	0,0%	4,9%
2,6 a 3,0	2,4%	4,9%
3,1 a 3,5	9,8%	0,0%
3,6 a 4	36,6%	19,5%
4,1 a 4,5	39,0%	56,1%
4,6 a 5	12,2%	14,6%
5,1 a 5,5	0,0%	0,0%
5,6 a 6,0	0,0%	0,0%
6,1 a 6,5	0,0%	0,0%
Más de 6,6	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

De otra parte, la expectativa para el año completo permaneció en el mismo nivel de noviembre, 4,3% (Cuadro 5). El porcentaje de encuestados que ubica el crecimiento del año completo entre 4,1 a 4,5% se incrementó 6,5 pps mientras el que considera que se ubicará en un rango mayor (4,6 a 5%) se redujo 1,9 puntos.

**CUADRO 5. EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO PARA EL AÑO 2012 EN DICIEMBRE (TASA ANUAL)**

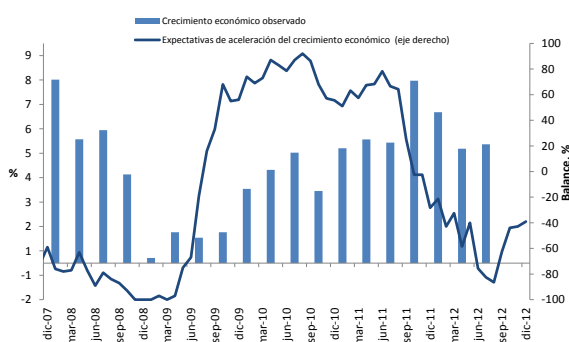
Rango, %	Encuesta Noviembre de 2012	Encuesta Diciembre de 2012
2,1 a 2,5	0,0%	0,0%
2,6 a 3,0	0,0%	0,0%
3,1 a 3,5	0,0%	2,4%
3,6 a 4	14,3%	7,3%
4,1 a 4,5	66,7%	73,2%
4,6 a 5	19,0%	17,1%
5,1 a 5,5	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

el límite superior o inferior, así más de 6,6 se asume como 6,6 para el cómputo del promedio.

Por último, ante la pregunta: “Con respecto al último año, considera que durante los próximos 6 meses el crecimiento se acelerará, desacelerará o se mantendrá constante”, solo 9,8% de los administradores prevé que el crecimiento se acelere, cerca de la mitad (48,8%) espera lo contrario y el 41,5% restante estima que se mantenga constante. Si bien las cifras no tienen una diferencia amplia respecto a noviembre, se identifica una mejora en el balance aunque permanezca en terreno negativo (Gráfico 2). De hecho el nivel actual del balance, -39%, es el menos negativo observado en el segundo semestre de 2012.

**GRÁFICO 2. EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO EN LOS PRÓXIMOS SEIS MESES**

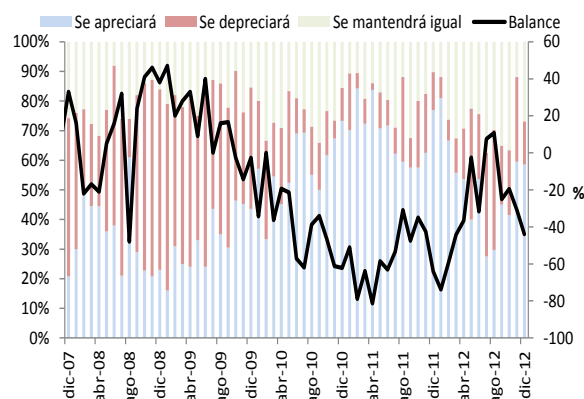


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo y DANE.

► El porcentaje de administradores de portafolio que espera una apreciación del peso en el próximo semestre sigue superando al de aquellos que esperan una depreciación

De acuerdo a los resultados más recientes de la EOF, el porcentaje de administradores que espera un aumento en la tasa de cambio para los próximos seis meses se ubicó en 14,6% mientras el segmento que espera una reducción en la tasa de cambio representó 58,5%. Por lo tanto, el balance entre unos y otros se ubicó en -43,9%, reflejando una expectativa de apreciación del peso que ha sido persistente a lo largo del año, con excepción de los meses de julio y agosto (Gráfico 3).

**GRÁFICO 3. EXPECTATIVAS A SEIS MESES DEL PESO COLOMBIANO (PORCENTAJES DE RESPUESTAS)**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► Las expectativas sobre el spread de la deuda colombiana sugieren que continuaría siendo bajo

El *spread* de los bonos externos colombianos cerró noviembre en 121 pbs, y solo 35,7% de los encuestados en ese mes esperaba que estuviera en el rango 110-130 pbs. Según los resultados de la EOF de diciembre, el porcentaje que espera un *spread* en ese mismo rango a finales del mes en curso es ahora 51,2% mientras 34,1% espera que se ubique en el rango 131-150. Las opiniones de los administradores sobre dónde se encontrará el *spread* a finales del mes en curso se resumen en el Cuadro 5.

Al indagar por su expectativa para los próximos seis meses, 56,1% de los administradores indicó que el *spread* permanecerá en su nivel actual, 36,6% consideró que disminuirá y tan solo 7,3% estimó que se incrementará.

**CUADRO 6. EXPECTATIVAS SOBRE EL SPREAD DE LA DEUDA A FINAL DE MES**

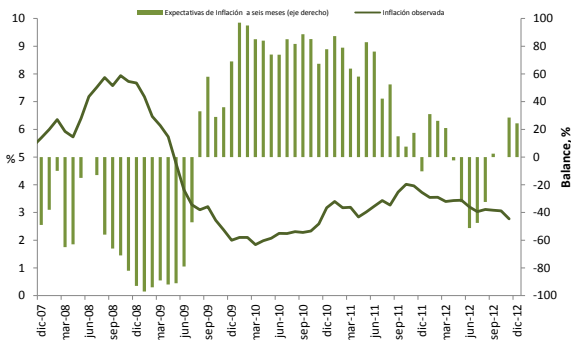
Rango Spread (final de mes)	Encuesta Noviembre de 2012	Encuesta Diciembre de 2012
Menos de 110	9,5%	2,4%
110-130	35,7%	51,2%
131-150	33,3%	34,1%
151-170	14,3%	7,3%
171-190	2,4%	4,9%
191-210	4,8%	0,0%
211-230	0,0%	0,0%
231-250	0,0%	0,0%
Más de 251	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► El balance sobre expectativas de inflación para el próximo semestre revela un posible repunte en este indicador

La inflación registrada por el DANE en el mes de noviembre de 2012 fue 2,77%, el nivel más bajo observado en lo corrido del año. Frente a la pregunta: “Con respecto a su nivel actual, usted considera que durante los próximos seis meses la inflación aumentará, disminuirá o se mantendrá igual”, un poco más de la mitad de los encuestados, 51,2%, considera que permanecerá igual, 36,6% estima que aumente y el restante 12,2% espera que se reduzca (Gráfico 4).

**GRÁFICO 4. EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN E INFLACIÓN OBSERVADA**



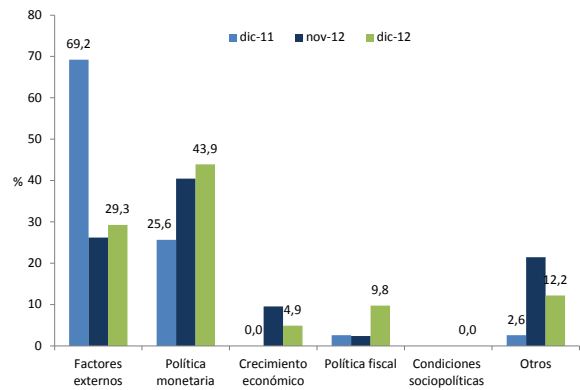
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo y DANE.

► **La política monetaria y los factores externos los más relevantes para las decisiones de inversión de los administradores de portafolio**

Según los resultados de la última EOF la política monetaria es por segundo mes consecutivo la que ocupa el primer lugar entre los factores relevantes para invertir (43,9%), porción que se incrementó 18,3 puntos respecto a la medición de diciembre de 2011. En segundo lugar se encuentran los factores externos (29,3%) nivel similar al registrado en el mes de octubre, (Gráfico 5). Por otra parte, alrededor de 17% de los encuestados mencionó la reforma tributaria entre los factores relevantes para invertir.

Cuando se comparan los resultados de diciembre de 2012 con los obtenidos un año atrás, la importancia que revisten los factores externos se redujo de manera significativa (40 pps) mientras la inquietud generada por la política fiscal mostró un incremento de 7,2 pps.

**GRÁFICO 5. FACTORES RELEVANTES A LA HORA DE INVERTIR**

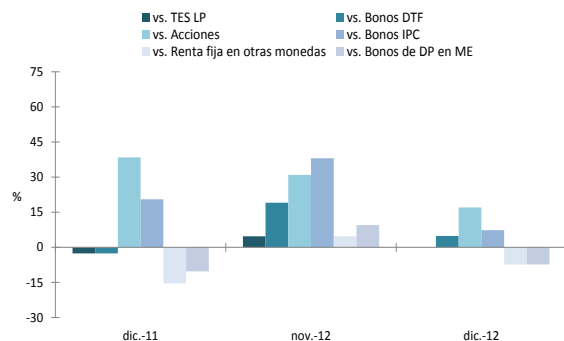


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► **En diciembre las acciones y los bonos IPC ocuparon los primeros lugares en la escala de activos preferidos por los administradores de portafolio**

En el Gráfico 6 se presenta el Índice de Activo Preferido (IAP) calculado como la diferencia entre la preferencia expresada por cada tipo de inversión y la inversión en TES de corto plazo. El gráfico revela que actualmente los activos más apetecidos son las acciones, las cuales se encontraban en el mismo lugar un año atrás. Por su parte los Bonos IPC, que estuvieron en el primer lugar en noviembre de este año, se ubicaron en el segundo lugar en el último mes de 2012 tal como sucedía hace un año. Los bonos DTF se encuentran actualmente en el tercer lugar pero habían ocupado en el mes de abril de 2012 el primer escalafón en el IAP. Finalmente, la preferencia por los TES de LP se equiparó con la de los TES de corto plazo, y el apetito por los bonos de deuda pública en moneda extranjera y la renta fija en otras monedas es el mismo de acuerdo al IAP.

**GRÁFICO 6. ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO CON RESPECTO A LOS TES DE CORTO PLAZO**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

**CUADRO 6**  
**RESUMEN EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS DURANTE LOS ÚLTIMOS TRES MESES**  
**(PORCENTAJE DE RESPUESTAS)**

	Diciembre de 2012				Noviembre de 2012				Octubre de 2012			
	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	0,0%	17,1%	82,9%	-17,1%	0,0%	50,0%	50,0%	-50,0%	2,4%	58,5%	39,0%	-56,1%
Inflación	36,6%	12,2%	51,2%	24,4%	42,9%	14,3%	42,9%	28,6%	34,1%	34,1%	31,7%	0,0%
Peso colombiano*	58,5%	14,6%	26,8%	-43,9%	59,5%	28,6%	11,9%	-31,0%	41,5%	22,0%	36,6%	-19,5%
Mercado de acciones**	9,8%	36,6%	53,7%	-26,8%	19,0%	42,9%	38,1%	-23,8%	9,8%	41,5%	48,8%	-31,7%
<i>Spread</i>	7,3%	36,6%	56,1%	-29,3%	23,8%	31,0%	45,2%	-7,1%	14,6%	43,9%	41,5%	-29,3%
Crecimiento Económico***	9,8%	48,8%	41,5%	-39,0%	7,1%	50,0%	42,9%	-42,9%	9,8%	53,7%	36,6%	-43,9%

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

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

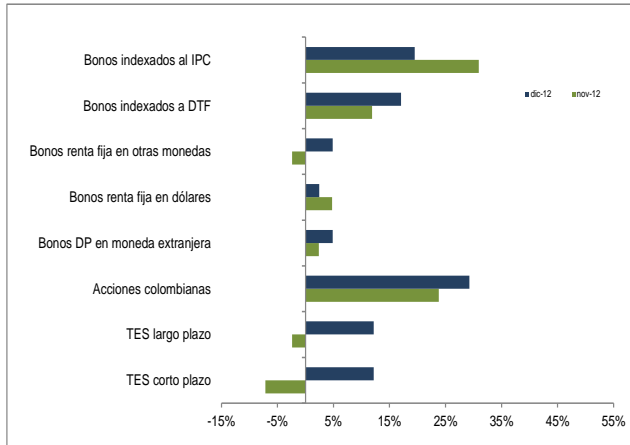
\*\*\* (+) Acelерará, (-) Desacelerará, (=) Mantendrá constante.

**Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.**

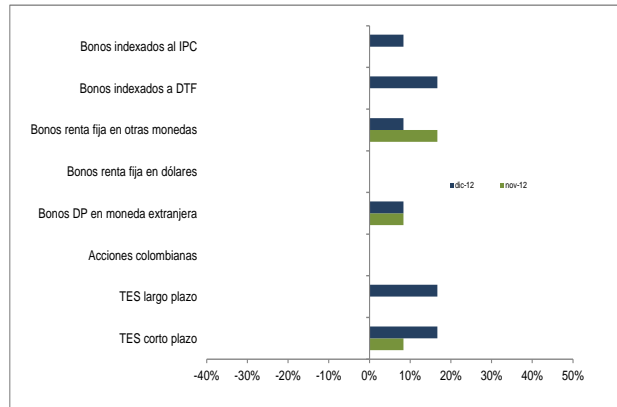
### GRÁFICO 7

#### EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES POR TIPO DE ADMINISTRADOR (BALANCE)<sup>2</sup>

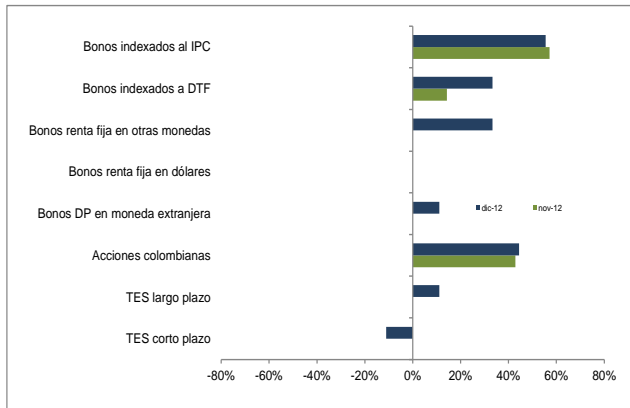
##### TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



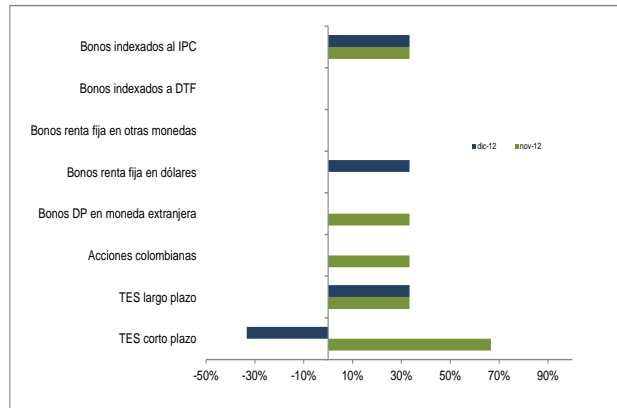
##### BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



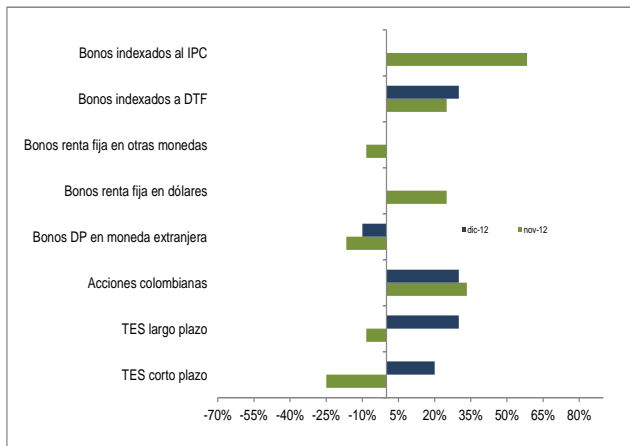
##### ASEGURADORAS



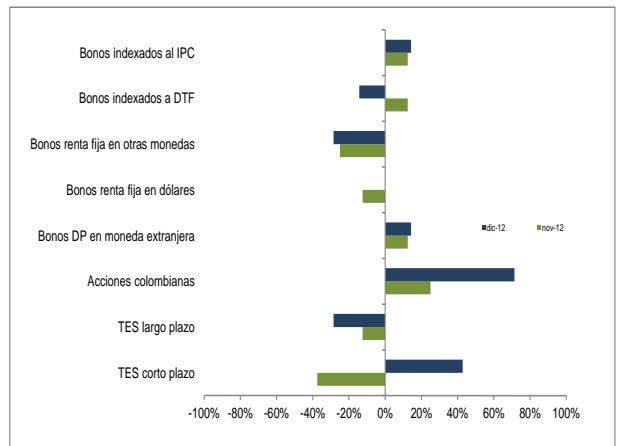
##### FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



##### FONDOS DE VALORES



##### COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

Publicado el 17 de diciembre de 2012.

<sup>2</sup> 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).