

# ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

## BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

JULIO DE 2012 No.87

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

### CUADRO 1

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

	Julio 3 de 2012	Julio 18 de 2012	Variación
TRM (COP/USD)	1.785	1.779	-0,3%
IGBC	13.703	13.672	-0,2%
EMBI + (ptos básicos)	159	137	-22
TES Noviembre 2013	5,55%	5,54%	0,01%
TES julio 2024	6,97%	6,82%	0,15%

Fuente: Banco de la República y Grupo AVAL

### CUADRO 2

#### EXPECTATIVAS PARA LOS PRÓXIMOS SEIS MESES (PORCENTAJE DE RESPUESTAS QUE PREVEN UN ALZA MENOS PORCENTAJE DE RESPUESTAS QUE PREVEN UNA BAJA)

	Encuesta de Junio 2012	Encuesta de Julio 2012	Cambio en las expectativas
Tasa de interés del Banco de la República	0,0%	-72,5%	-72,5%
Inflación	-51,2%	-47,5%	3,7%
Tasa de cambio	-31,7%	7,5%	39,2%
Spread	12,2%	-10,0%	-22,2%
Crecimiento económico	-75,6%	-82,5%	-6,9%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► **En julio los factores externos y la política monetaria son los más relevantes para las decisiones de inversión de los administradores de portafolio**

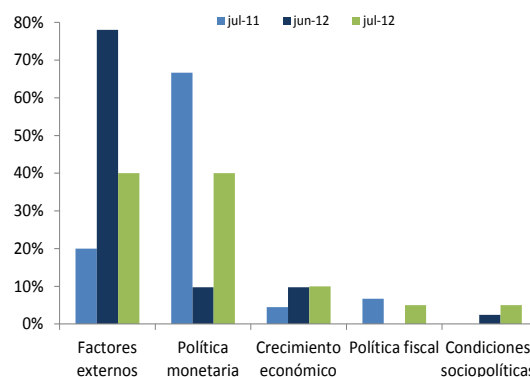
Según los resultados de la última Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo realizada entre el 3 y el 18 de julio de 2012, los factores externos continúan ocupando el primer escalafón entre los factores relevantes para invertir, ahora junto a la política monetaria. Al preguntar “¿Cuál es para usted actualmente el factor más relevante al invertir en títulos denominados en pesos?” el 40% indicó los factores externos, el mismo porcentaje señaló la política monetaria y 10% mencionó el crecimiento económico<sup>1</sup> (Gráfico 1). La importancia atribuida a los factores externos a la hora de invertir disminuyó entre junio y julio de este año 38 puntos porcentuales (pps). Por su parte, la primacía de la política monetaria se incrementó 30,2 pps después de haber experimentado reducciones en los dos meses precedentes (mayo y junio). 5% de los administradores consultados consideraron como

relevantes las condiciones sociopolíticas y el mismo porcentaje la política fiscal.

Cuando se compara con la encuesta realizada en el mismo mes de 2011, la importancia que cobran los factores externos a la hora de invertir en pesos aumentó 20 pps mientras la inquietud generada por la política monetaria se redujo cerca de 27 pps. El crecimiento económico es considerado como factor de peso para la toma de decisiones de inversión por un porcentaje superior al observado hace un año de 5,6%.

### GRÁFICO 1

#### FACTORES RELEVANTES A LA HORA DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

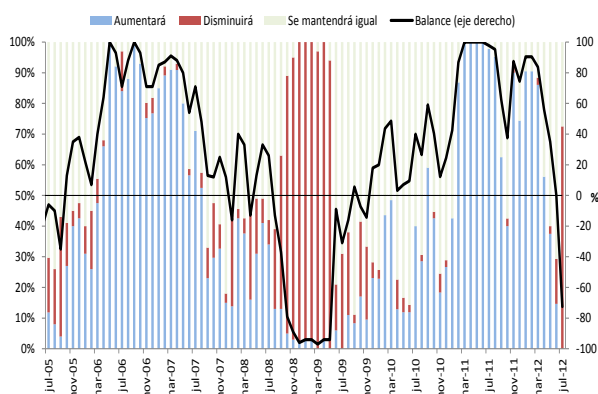
<sup>1</sup> Esta pregunta se modificó a partir de la medición de abril de 2012. Desde mayo de 2005 hasta marzo de 2012 se utilizó la siguiente pregunta: ¿Cuál es su principal preocupación a la hora de realizar inversiones en títulos denominados en pesos?”

► Una buena parte de los encuestados considera que la tasa de intervención disminuirá en los próximos 6 meses

Según la EOF de julio, el balance de la pregunta: “Con respecto a su nivel actual, usted considera que durante los próximos seis meses, la tasa de interés de intervención del Banco de la República aumentará, disminuirá, o permanecerá igual” se ubicó en -72,5%, y disminuyó 72,5 pps con relación al nivel registrado en junio. En particular, ninguno de los administradores dijo que la tasa aumentará, 72,5% consideró que disminuirá y el restante 27,5% aseguró que se mantendrá igual. El balance no se ubicaba en terreno negativo desde noviembre de 2009 (Gráfico 2).

GRÁFICO 2

EXPECTATIVAS A SEIS MESES DE LA TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

De otra parte, 10% de los encuestados considera que la política monetaria es expansionista, 17,5% piensa lo contrario y el restante 72,5% considera que es neutral. Estos porcentajes se mantuvieron relativamente estables respecto a los observados en el mes inmediatamente anterior. Sin embargo, respecto a la situación observada hace un año, el porcentaje de los administradores consultados que considera la política monetaria como neutral aumentó 48,1 pps y el que la considera expansionista se redujo en 27,8 pps.

► Más de tres de cada cuatro administradores de portafolio consideran que la tasa de intervención en julio permanecerá en su nivel actual

De acuerdo a los resultados más recientes de la EOF, 77,5% de los administradores consultados asegura que la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR), en su reunión del próximo viernes 27 de

julio, mantendrá inalterada la tasa de intervención en 5,25%. El restante 22,5% considera que podría reducirse. En esta ocasión ningún administrador consideró que podría incrementarse

Recientemente ha surgido la propuesta desde distintos sectores y gremios de que el Banco de la República haga una reducción en su tasa de intervención; en relación con lo anterior se preguntó acerca del nivel que los administradores de portafolio esperan para esta tasa al finalizar el año 2012: 40% opina que habrá reducción de 50 pbs respecto al nivel actual, 30% afirma que la reducción puede ser de solo 25 pbs y únicamente 20% de los encuestados considera que se mantendrá en su nivel actual (Cuadro 3). Mientras en marzo de este año 88,4% de los administradores consideraba que la tasa en diciembre de 2012 se ubicaría por encima de 5,25, en el mes de julio este porcentaje se redujo a 5%.

CUADRO 3

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

Tasa de Intervención Diciembre de 2012	Encuesta Marzo de 2012	Encuesta Junio de 2012	Encuesta Julio de 2012
4,25	0,0%	0,0%	0,0%
4,5	0,0%	0,0%	0,0%
4,75	0,0%	2,4%	40,0%
5	2,3%	22,0%	30,0%
5,25	9,3%	51,2%	25,0%
5,5	44,2%	19,5%	5,0%
5,75	27,9%	2,4%	0,0%
6	16,3%	0,0%	0,0%
Más de 6	0,0%	0,0%	0,0%

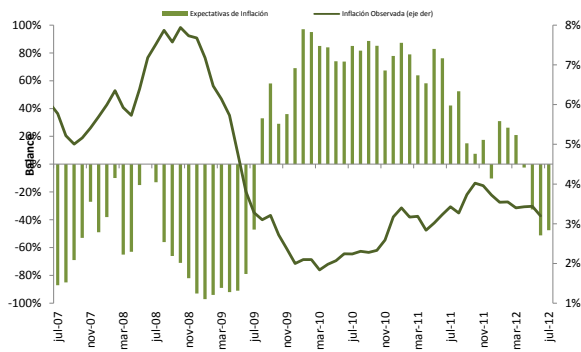
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► Las expectativas sobre inflación en los próximos seis meses apuntan hacia una reducción en este indicador

La inflación registrada por el DANE en el mes de junio de 2012 fue 3,20%, la menor observada en los primeros seis meses del año, y cada vez más cercana al punto medio del rango meta establecido por la Junta del Banco de la República. Únicamente 15% de los administradores consultados sugiere que la inflación aumentará durante el próximo semestre, 62,5% espera lo contrario y el restante 22,5% estima que se mantendrá estable (Gráfico 3). El balance entre quienes consideran que la inflación aumentará en los próximos seis meses y aquellos que opinan que disminuirá se mantuvo en un nivel (-47,5%) muy similar al observado en el mes de junio (-51,2%).

**GRÁFICO 3**

**EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN E INFLACIÓN OBSERVADA**



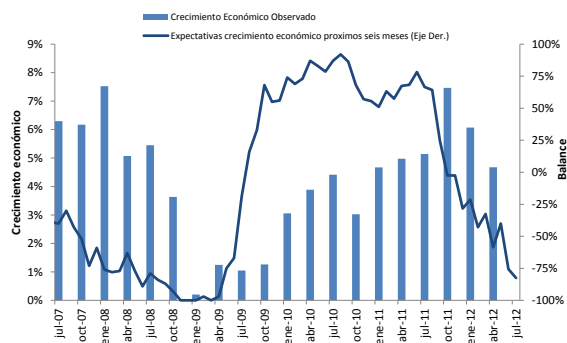
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

► El balance de las expectativas sobre si el crecimiento económico se acelerará o no en los próximos seis meses permanece en terreno negativo y mostró nuevamente un leve deterioro

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” se redujo 6,9 pps frente al nivel observado en junio, y es considerablemente inferior (en 149,2 pps) al registrado en julio del año pasado. Ninguno de los administradores estima que el crecimiento se acelere, 82,5% espera lo contrario y el 17,5% prevé que se mantenga constante (Gráfico 4).

**GRÁFICO 4**

**EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

De otra parte, la EOF en julio indagó acerca de los estimativos de crecimiento del PIB para el segundo trimestre de 2012 -cifra que será revelada por el DANE el 20 de septiembre-. Los administradores de portafolio esperan en promedio<sup>2</sup> un 4,40, lo que

<sup>2</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 el límite superior o inferior, así más de 6,6 se asume como 6,6 para el cómputo del promedio.

implica una reducción de 0,24 puntos respecto al promedio de junio. Cerca de la mitad de los encuestados estima que la cifra esté entre 4,1 y 4,5%; el 32,5% prevé que se ubicará en el rango inmediatamente superior (4,6 a 5%), (Cuadro 4). En esta ocasión 17,5% considera que el crecimiento podría estar en 4% o incluso por debajo. Un mes atrás este porcentaje era solo 4,8%.

De igual manera, a los administradores de portafolio se les preguntó sobre su expectativa de crecimiento para el año completo 2012, el consenso pasó de 4,71% en junio a 4,43% en julio. Cerca de la mitad de los administradores prevé que la cifra esté ahora entre 4,1 y 4,5%; el 37,5% estima que se ubicará en el siguiente rango (4,6-5%), y 15% opina que la cifra que el DANE revelará en marzo de 2013 podría estar en 4% o incluso en niveles inferiores.

**CUADRO 4**

**EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO (TASA ANUAL)**

Rango (%)	II Trim. 2012 vs. II Trim. 2011	Año 2012 vs Año 2011
Menos de 3	0,0%	0,0%
3,1 a 3,5	5,0%	2,5%
3,6 a 4	12,5%	12,5%
4,1 a 4,5	45,0%	45,0%
4,6 a 5	32,5%	37,5%
5,1 a 5,5	5,0%	2,5%
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

► El grueso de los administradores espera que al finalizar julio el *spread* de la deuda soberana se ubique entre 131 y 170 pbs

45% de los encuestados afirma que el *spread* de la deuda en los próximos seis meses permanecerá estable respecto a su nivel actual, 32,5% sugiere que disminuirá y 22,5% estima que aumentará. Es menester mencionar que el *spread* cerró junio en 157 pbs -con una disminución que contrarrestó los incrementos observados en mayo-. Las opiniones de los administradores sobre dónde se encontrará el *spread* a finales del mes en curso se resumen en el Cuadro 5. Por un lado, 37,5% estima que esté entre 131-150, 32,5% considera que el *spread* se ubicará por encima en el rango 151 a 170. Apenas 7,5% opina que el *spread* superará 191 pbs.

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

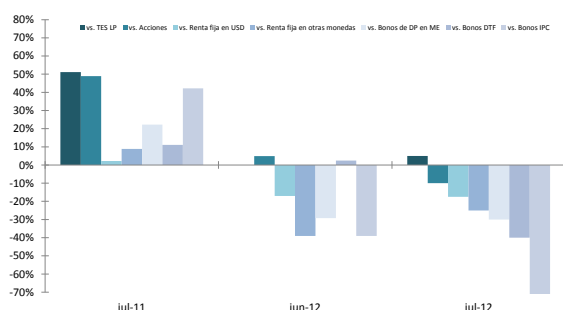
Rango Spread (final de mes)	Encuesta Junio de 2012	Encuesta Julio de 2012
Menos de 110	4,9%	2,5%
110-130	9,8%	10,0%
131-150	22,0%	37,5%
151-170	24,4%	32,5%
171-190	14,6%	10,0%
191-210	12,2%	2,5%
211-230	7,3%	2,5%
231-250	0,0%	2,5%
Más de 251	4,9%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► **En julio los TES de largo plazo ocuparon el primer lugar 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 los activos más apetecidos en julio fueron los TES de largo plazo. Los demás activos se ubicaron en el escalafón de preferencias por debajo de los TES de corto plazo (valores negativos de las barras), lo cual denota una alta preferencia por liquidez. Esto contrasta con el mismo mes del año pasado, cuando los TES de corto plazo se ubicaban en el escalafón de preferencias por debajo de todos los activos que se muestran en el gráfico.

**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 (% DE RESPUESTAS)

	Julio de 2012				Junio de 2012				Mayo de 2012			
	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	0,0%	72,5%	27,5%	-72,5%	14,6%	14,6%	70,7%	0,0%	37,5%	2,5%	60,0%	35,0%
Inflación	15,0%	62,5%	22,5%	-47,5%	9,8%	61,0%	29,3%	-51,2%	12,5%	45,0%	42,5%	-32,5%
Peso colombiano*	27,5%	35,0%	37,5%	7,5%	53,7%	22,0%	24,4%	-31,7%	40,0%	37,5%	22,5%	-2,5%
Mercado de acciones**	12,5%	45,0%	42,5%	-32,5%	14,6%	46,3%	39,0%	-31,7%	17,5%	27,5%	55,0%	-10,0%
<i>Spread</i>	22,5%	32,5%	45,0%	-10,0%	39,0%	26,8%	34,1%	12,2%	20,0%	32,5%	47,5%	-12,5%
Crecimiento Económico***	0,0%	82,5%	17,5%	-82,5%	2,4%	78,0%	19,5%	-75,6%	10,0%	50,0%	40,0%	-40,0%

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

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

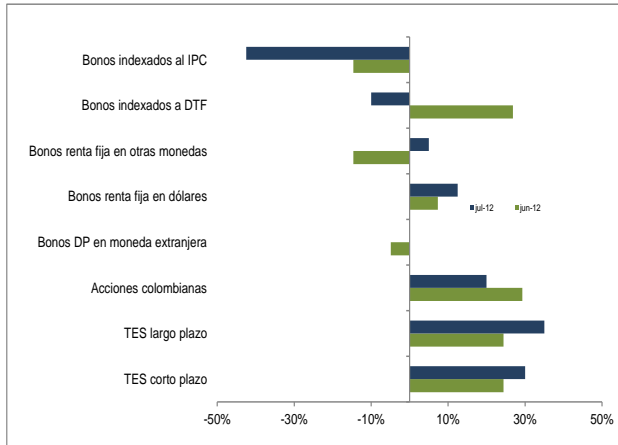
\*\*\* (+) Acelерará, (-) Desacelerará, (=) Mantendrá constante.

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

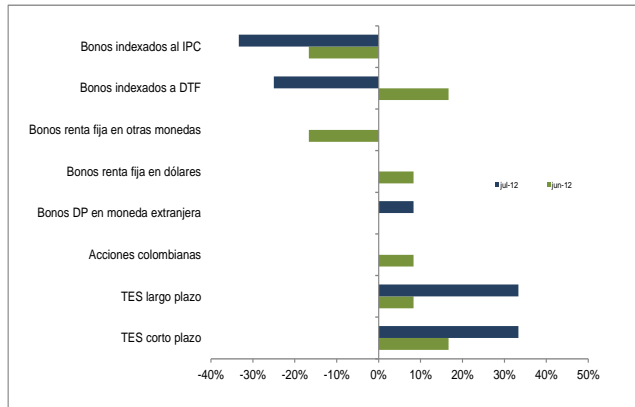
### GRÁFICO 7

#### EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES POR TIPO DE ADMINISTRADOR (BALANCE)<sup>3</sup>

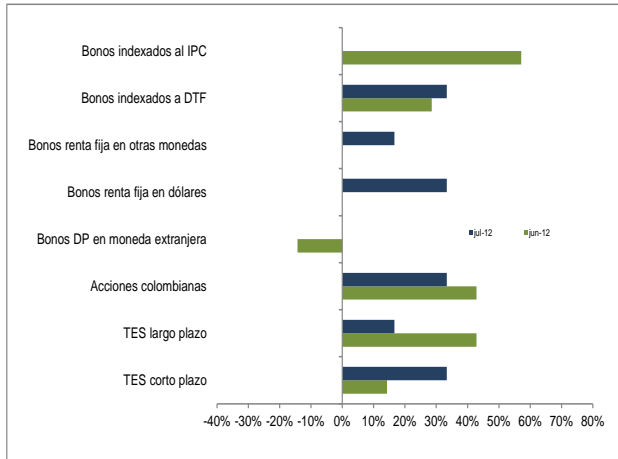
##### TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



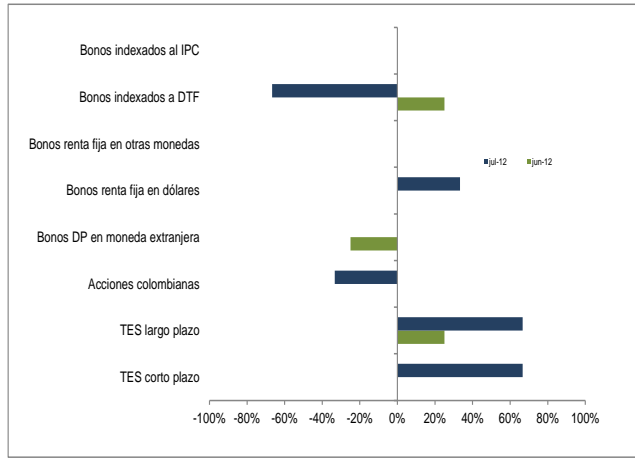
##### BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



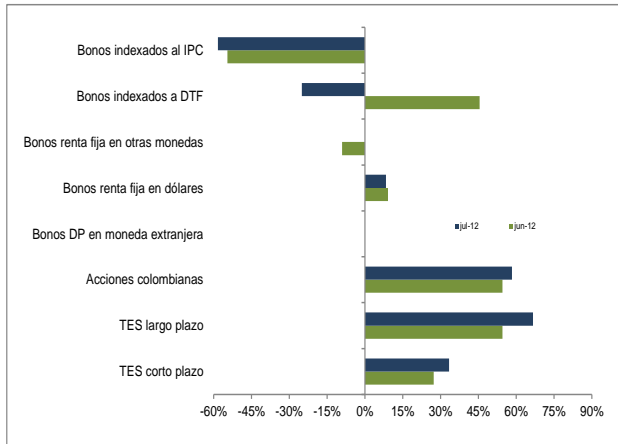
##### ASEGURADORAS



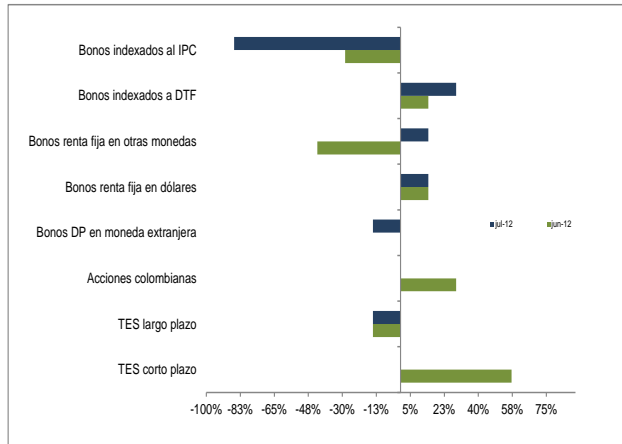
##### FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



##### FONDOS DE VALORES



##### COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo

<sup>3</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).