

# ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

OCTUBRE DE 2012 No.90

Comentarios a: mpelaez@fedesarrollo.org.co

## CUADRO 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Octubre 1 de 2012	Octubre 18 de 2012	Variación
TRM (COP/USD)	1.801	1.799	-0,1%
IGBC	14.101	14.834	5,2%
EMBI + Colombia (pbs)	128	96	-32
TES Noviembre 2013	4,80%	4,85%	-0,05%
TES julio 2024	6,32%	6,13%	0,19%

Fuente: Banco de la República, MHCP 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 Septiembre 2012	Encuesta de Octubre 2012	Cambio en las expectativas
Tasa de interés del Banco de la República	-77,5%	-56,1%	21,4%
Inflación	2,5%	0,0%	-2,5%
Tasa de cambio	-25,0%	-19,5%	5,5%
Spread	2,5%	-29,3%	-31,8%
Crecimiento económico	-62,5%	-43,9%	18,6%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

### ► La política monetaria es el factor más relevante para las decisiones de inversión de los administradores de portafolio

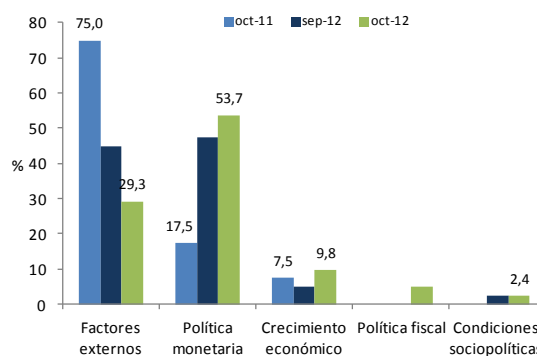
Según los resultados de la última Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo -realizada entre el 1 y el 18 de octubre de 2012-, la política monetaria continúa ocupando el primer lugar entre los factores relevantes para invertir (53,7%), porción que no superaba el 50% desde julio de 2011. En segundo lugar se encuentran los factores externos (29,3%) los cuales desde hace 15 meses no revestían tan baja relevancia (Gráfico 1).

Al comparar los resultados de octubre de 2012 con los obtenidos en la medición del mismo mes del año pasado, la importancia que cobra la política monetaria a la hora de invertir en pesos aumentó 36,2 puntos mientras la inquietud generada por los factores externos disminuyó 45,7 puntos porcentuales (pps).

Al preguntar “¿Cuál es para usted actualmente el factor más relevante al invertir en títulos denominados en pesos?” apenas el 9,8% mencionó el crecimiento económico y 4,9% la política fiscal<sup>1</sup>.

<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

### GRÁFICO 1. FACTORES RELEVANTES A LA HORA DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

### ► Más de la mitad de los administradores de portafolio considera que la tasa de intervención permanecerá en 4,75% en el mes de octubre

63,4% de los administradores consultados este mes supone que la tasa se mantendrá en su nivel actual luego de la reunión de este viernes 26 de octubre. Sin embargo, 34,2% señala que podría haber una reducción de 25 puntos básicos (pbs) tal que finalizando octubre se ubicara en 4,5%. En el mes

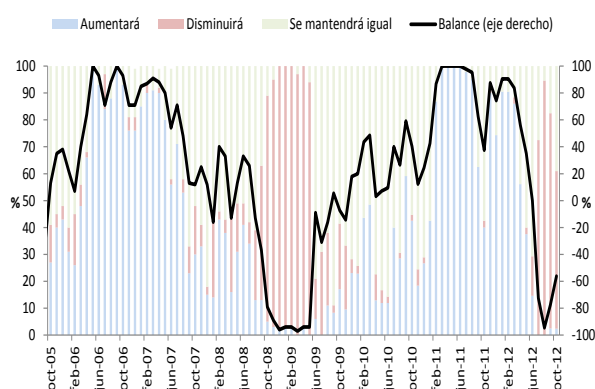
es su principal preocupación a la hora de realizar inversiones en títulos denominados en pesos?”

inmediatamente anterior, 47,5% de los consultados acertaron en que la tasa de intervención permanecería inalterada en la última reunión de la Junta Directiva del Banco de la República.

► **Cerca de 3 de cada 5 encuestados espera que la tasa de intervención disminuya en los próximos 6 meses**

Según la EOF del mes de octubre, ante la pregunta sobre el comportamiento de la tasa de interés de intervención durante los próximos seis meses, 58,5% consideró que disminuirá. Es conveniente tener presente que dicha porción se redujo 21,5 puntos porcentuales (pps) respecto a la observada en septiembre de 2012. El segmento de administradores que estima que permanezca igual se incrementó de 17,5% a 39% (Gráfico 2).

**GRÁFICO 2. EXPECTATIVAS A SEIS MESES DE LA TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA (PORCENTAJES DE RESPUESTAS)**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

En relación con lo anterior, pero con un horizonte de tiempo más corto, se preguntó a los administradores de portafolio acerca del nivel que esperan para la tasa de intervención al finalizar este año. Esta vez las respuestas señalan un mayor porcentaje de encuestados que espera que la tasa se mantenga en el nivel actual de 4,75% (Cuadro 3).

**CUADRO 3. EXPECTATIVAS SOBRE LA TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA PARA DICIEMBRE DE 2012**

Tasa de Intervención Diciembre de 2012	Encuesta Septiembre de 2012	Encuesta Octubre de 2012
3,75	0,0%	2,4%
4	0,0%	0,0%
4,25	25,0%	4,9%
4,5	52,5%	51,2%
4,75	17,5%	41,5%
5	2,5%	0,0%
5,25	2,5%	0,0%
5,5	0,0%	0,0%
5,75	0,0%	0,0%
6	0,0%	0,0%
Más de 6	0,0%	0,0%

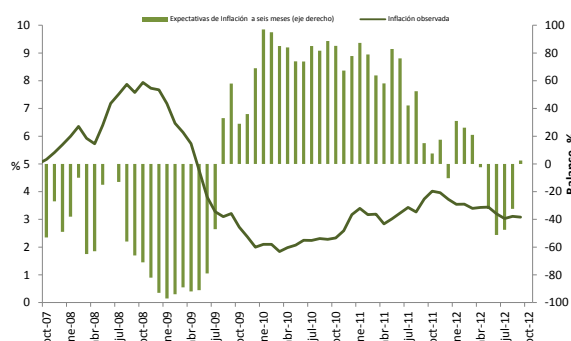
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

De otra parte, 51,2% de los encuestados sugiere que la política monetaria es expansionista, ninguno considera lo contrario y el restante 48,8% asegura que es neutral. Se destaca el aumento de casi 30 pps respecto a septiembre de 2012 en la porción de administradores que considera la política monetaria actual es neutral.

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

La inflación registrada por el DANE en el mes de septiembre de 2012 fue 3,08%, ahora el segundo nivel más bajo observado en lo corrido del año. Las expectativas sobre el comportamiento de esta variable durante el próximo semestre están repartidas: 34,1% de los administradores consultados estima que la inflación aumente, igual número espera que se reduzca y el restante 31,8% piensa que se mantendrá estable (Gráfico 3).

**GRÁFICO 3. EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN E INFLACIÓN OBSERVADA**



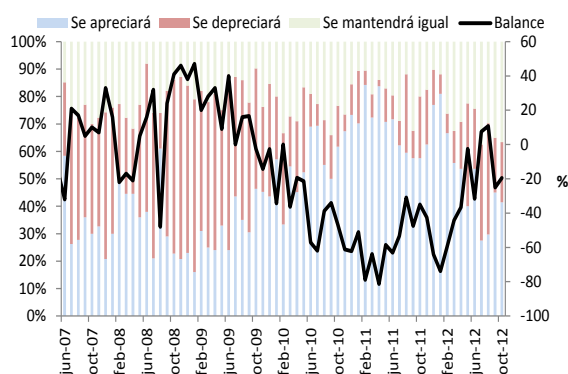
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo y DANE.

► **El porcentaje de administradores de portafolio que espera una apreciación del peso**

## en el próximo semestre continúa superando al de aquellos que esperan una depreciación

Según 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 22% mientras el porcentaje que espera una reducción en la tasa de cambio pasó de 45% en septiembre a 41,5% en octubre. Por lo tanto, el balance entre unos y otros fue -19,5%, y es reflejo de 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 4).

**GRÁFICO 4. EXPECTATIVAS A SEIS MESES DEL PESO COLOMBIANO (PORCENTAJES DE RESPUESTAS)**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

### ► En la EOF de octubre, el crecimiento promedio esperado para el tercer trimestre del año es 4,2%

La EOF este mes indagó acerca de los estimativos de crecimiento del PIB para el tercer trimestre de 2012, cifra será revelada por el DANE en el mes de diciembre. Cerca de la mitad de las opiniones recogidas (46,3%) apuntan a que dicho crecimiento anual se ubicará en el rango 4,1 a 4,5%, mientras 26,8% de los encuestados dicen que estaría entre 3,6 y 4% (Cuadro 4). El promedio para el crecimiento del tercer trimestre de 2012 de acuerdo a la medición de la EOF de octubre es 4,2%, cifra que es 0,2 pps superior al promedio registrado en el mes inmediatamente anterior<sup>2</sup>.

<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

De igual manera, a los administradores de portafolio se les preguntó sobre su expectativa de crecimiento para el año completo 2012. El consenso permaneció en 4,4% en octubre, aunque la composición fue ligeramente diferente si se compara con los resultados de la EOF de septiembre. Ya no hay expectativas de crecimiento inferiores a 3,5%, y el segmento que cree que el crecimiento de julio a septiembre de 2012 se habría ubicado entre 4,6 y 5 fue mayor en 6,8 pps cuando se compara con el del mes inmediatamente anterior.

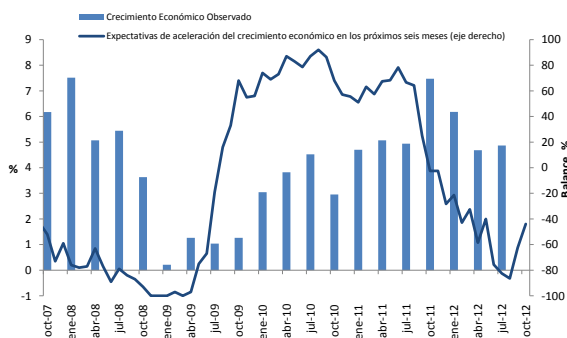
**CUADRO 4. EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO EN OCTUBRE (TASA ANUAL)**

Rango (%)	III Trim. 2012 vs. III Trim. 2011	Año 2012 vs Año 2011
2,6 a 3,0	2,4%	0,0%
3,1 a 3,5	4,9%	0,0%
3,6 a 4	26,8%	12,2%
4,1 a 4,5	46,3%	53,7%
4,6 a 5	17,1%	29,3%
5,1 a 5,5	2,4%	4,9%
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.

Por otra parte, ante la pregunta: “Con respecto al último año, considera que durante los próximos 6 meses el crecimiento se acelerará, desacelerará o se mantendrá constante”, tan solo 9,8% de los administradores prevé que el crecimiento se acelere, 53,7% espera lo contrario y el 36,6% restante estima que se mantenga constante. El balance entre estas respuestas se ha ubicado en terreno negativo desde octubre de 2011 indicando expectativas de desaceleración económica. Sin embargo, entre julio y octubre hubo una corrección al alza en ese balance debido a que se redujo el porcentaje de encuestados que espera caída en el crecimiento.

**GRÁFICO 5. EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO**



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

► **Las expectativas sobre el spread de la deuda colombiana sugieren que continuaría bajando en los próximos seis meses**

El *spread* de los bonos externos colombianos cerró septiembre en 128 pbs, y 25% de los encuestados de ese mes acertó el rango en el que se ubicaría. Según los resultados de la EOF de octubre, solo 14,6% de los encuestados considera que el *spread* podría aumentar en los próximos seis meses. El restante 85,4% se reparte en porcentajes similares entre quienes creen que disminuirá (43,9%) y los que esperan que permanezca igual (41,5%). Las opiniones de los administradores sobre dónde se encontrará el *spread* a finales del mes en curso se resumen en el Cuadro 5.

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

Rango Spread (final de mes)	Encuesta Septiembre de 2012	Encuesta Octubre de 2012
Menos de 110	7,5%	12,2%
110-130	25,0%	24,4%
131-150	20,0%	39,0%
151-170	27,5%	9,8%
171-190	12,5%	7,3%
191-210	2,5%	2,4%
211-230	2,5%	2,4%
231-250	0,0%	0,0%
Más de 251	2,5%	2,4%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

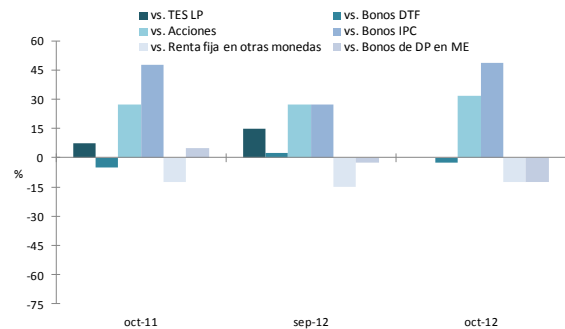
► **En octubre los bonos IPC y las acciones volvieron a ocupar los primeros lugares en la escala de activos preferidos por los administradores de portafolio**

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 los bonos IPC y las acciones. Los TES de largo plazo se ubicaron nuevamente en el tercer lugar aunque equipararon la preferencia de los administradores por los TES de corto plazo (0% en el gráfico). La preferencia por acciones coincide nuevamente con el hecho de que un 41,5% de los encuestados considera que el mercado de acciones está subvalorado y solo 9,8% cree que está sobrevalorado (Cuadro 6).

**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)**

	Octubre de 2012				Septiembre de 2012				Agosto de 2012			
	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	2,4%	58,5%	39,0%	-56,1%	2,5%	80,0%	17,5%	-77,5%	0,0%	94,6%	5,4%	-94,6%
Inflación	34,1%	34,1%	31,7%	0,0%	35,0%	32,5%	32,5%	2,5%	18,9%	51,4%	29,7%	-32,4%
Peso colombiano*	41,5%	22,0%	36,6%	-19,5%	45,0%	20,0%	35,0%	-25,0%	29,7%	40,5%	29,7%	10,8%
Mercado de acciones**	9,8%	41,5%	48,8%	-31,7%	10,0%	45,0%	45,0%	-35,0%	5,4%	45,9%	48,6%	-40,5%
<i>Spread</i>	14,6%	43,9%	41,5%	-29,3%	27,5%	25,0%	47,5%	2,5%	8,1%	35,1%	56,8%	-27,0%
Crecimiento Económico***	9,8%	53,7%	36,6%	-43,9%	12,5%	75,0%	12,5%	-62,5%	0,0%	86,5%	13,5%	-86,5%

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

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

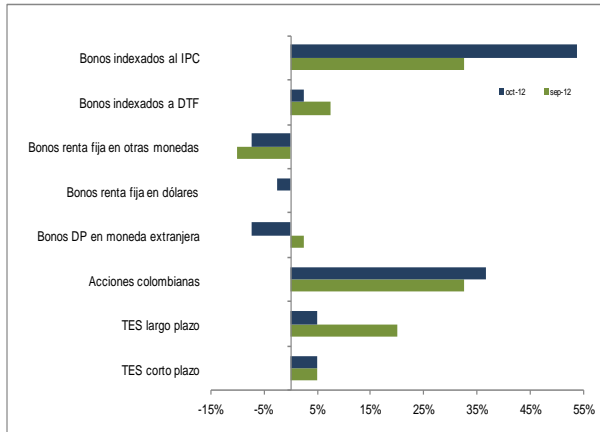
\*\*\* (+) Acelерará, (-) Desacelerará, (=) Mantendrá constante.

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

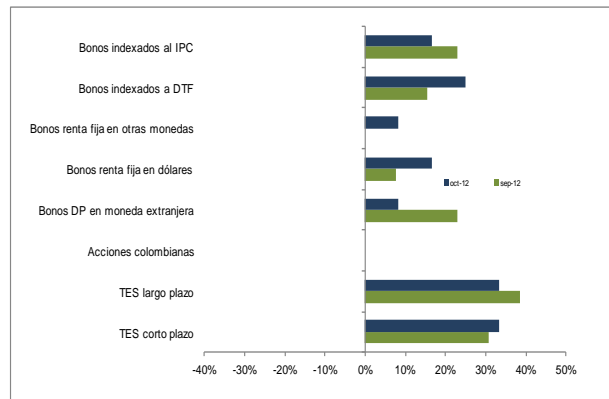
## GRÁFICO 7

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

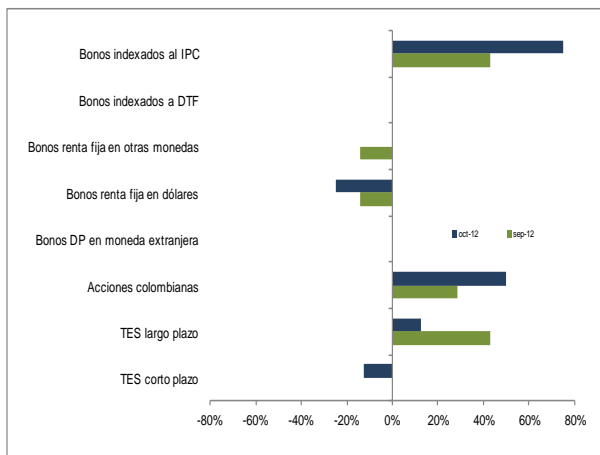
#### TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



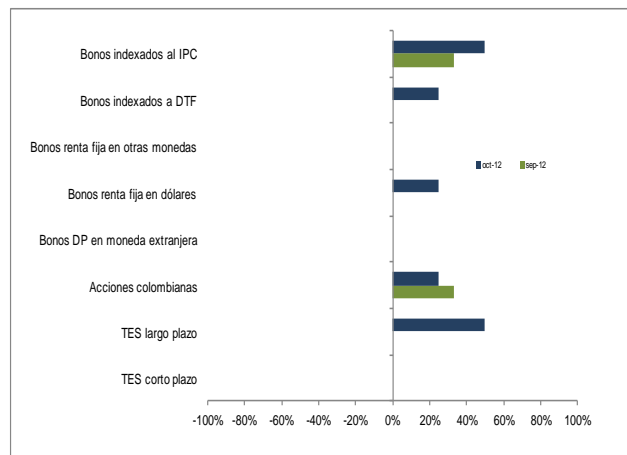
#### BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



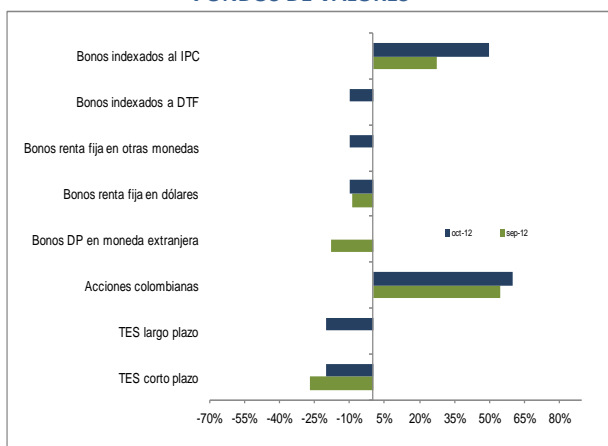
#### ASEGURADORAS



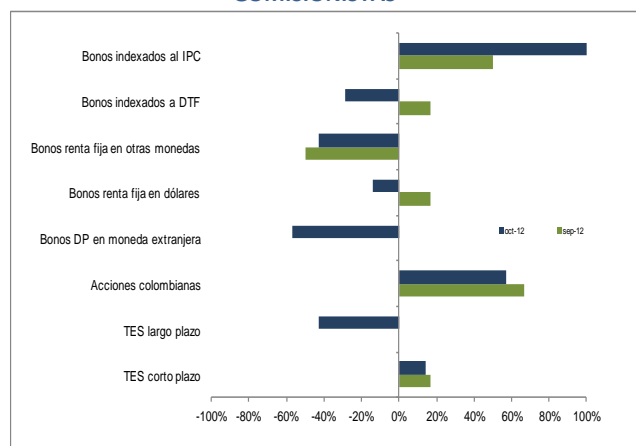
#### FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



#### FONDOS DE VALORES



#### COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

Publicado el 25 de octubre de 2012.

<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).