

ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

SEPTIEMBRE DE 2012 No.89

Comentarios a: mpelaez@fedesarrollo.org.co

CUADRO 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Septiembre 3 de 2012	Septiembre 17 de 2012	Variación
TRM (COP/USD)	1.825	1.790	-2,0%
IGBC	14.099	14.187	0,6%
EMBI + Colombia (pbs)	137	116	-21
TES Noviembre 2013	4,89%	4,89%	0,00%
TES julio 2024	6,62%	6,56%	0,06%

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 Agosto 2012	Encuesta de Septiembre 2012	Cambio en las expectativas
Tasa de interés del Banco de la República	-94,6%	-77,5%	17,1%
Inflación	-32,4%	2,5%	34,9%
Tasa de cambio	10,8%	-25,0%	-35,8%
Spread	-27,0%	2,5%	29,5%
Crecimiento económico	-86,5%	-62,5%	24,0%

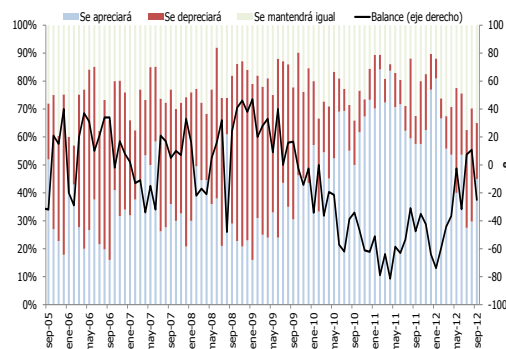
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

- Entre los administradores de portafolios encuestados en septiembre, el porcentaje que espera apreciación del peso supera nuevamente al de aquellos que esperan depreciación

De acuerdo a los resultados más recientes de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo - realizada entre el 3 y el 17 de septiembre de 2012, el porcentaje de administradores que espera un aumento en la tasa de cambio para los próximos seis meses se redujo del 40,5% al 20% entre agosto y septiembre. Por su parte el porcentaje que espera una reducción en la tasa de cambio subió de 29,7% en agosto a 45% en septiembre. El balance entre unos y otros se ubicó así en -25% en el mes de septiembre, indicando un sesgo importante hacia expectativas de apreciación del peso (Gráfico 1). Ese sesgo ha sido persistente en todos los meses desde marzo de 2010, con excepción solamente de julio y agosto del presente año, donde dominaron temporalmente las expectativas de depreciación del peso, tal como lo indican los valores positivos del balance correspondiente en el Gráfico 1.

GRÁFICO 1

EXPECTATIVAS A SEIS MESES DEL PESO COLOMBIANO
(PORCENTAJES DE RESPUESTAS)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

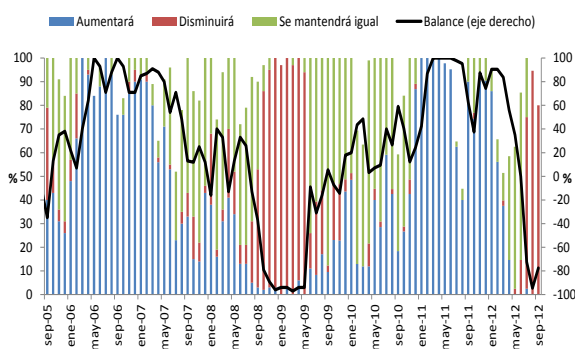
- La mitad de los administradores de portafolio considera que la tasa de intervención disminuirá en septiembre

El 50% de los administradores consultados en septiembre supone que habrá una reducción de 25 pbs en la reunión de este viernes 28 de septiembre. Dicho movimiento implicaría una reducción acumulada de 75 pbs desde la reunión de julio. El 47,5% estima que la tasa se mantenga en 4,75% mientras el 2,5% restante considera un incremento de 50 pbs.

► **La mayor parte de los encuestados considera que la tasa de intervención disminuirá en los próximos 6 meses**

Según la EOF de septiembre, ante la pregunta sobre el comportamiento de la tasa de interés de intervención durante los próximos seis meses, la gran mayoría, 80%, consideró que disminuirá. Vale la pena destacar que seis meses atrás (marzo de 2012) la percepción entre los administradores de portafolio era totalmente opuesta: 86% indicaba que la tasa aumentaría (Gráfico 2). En aquel entonces, cuando la tasa de intervención se encontraba todavía en 5,25%, el balance entre los analistas que esperaban aumentos y los que esperaban reducciones para el siguiente semestre se ubicaba en 83,7%. Durante el último semestre, ese balance pasó a ser fuertemente negativo, ubicándose en septiembre en -77,5%.

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.

También se le preguntó a los administradores de portafolio acerca del nivel que esperan para la tasa de intervención al finalizar este año: 52,5% afirma que habrá una reducción de 25 pbs respecto al nivel actual, 25% estima que la reducción será de 50 pbs y 17,5% considera que la tasa se mantendría en 4,75% (Cuadro 3). Mientras en marzo de este año la totalidad de los administradores consideraba que la tasa en diciembre de 2012 se ubicaría en 5% o por encima de este nivel, en el mes de septiembre 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 Agosto de 2012	Encuesta Septiembre de 2012
4,25	0%	10,8%	25,0%
4,5	0%	54,1%	52,5%
4,75	0%	24,3%	17,5%
5	2,3%	8,1%	2,5%
5,25	9,3%	2,7%	2,5%
5,5	44,2%	0,0%	0,0%
5,75	27,9%	0,0%	0,0%
6	16,3%	0,0%	0,0%
Más de 6	0%	0,0%	0,0%

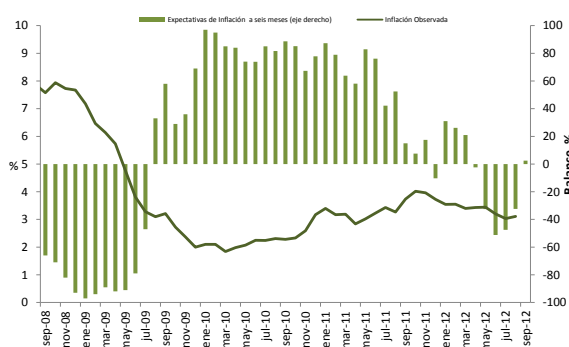
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

De otra parte, 70% de los encuestados sugiere que la política monetaria es expansionista, 10% manifiesta lo contrario y el restante 20% asegura que es neutral. Dichos porcentajes difieren de los observados en el mes inmediatamente anterior. La porción que señala la política monetaria como expansionista era sólo 43,2% en agosto.

► **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 agosto de 2012 fue 3,11%, 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: 35% de los administradores consultados estima que la inflación aumente, 32,5% espera lo contrario y el restante 32,5% piensa que se mantendrá estable (Gráfico 3).

GRÁFICO 3
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN E INFLACIÓN OBSERVADA



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

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

El pasado jueves 20 de septiembre el DANE reportó que el crecimiento económico durante el segundo trimestre de 2012 fue de 4,9%. Este dato fue para algunos una sorpresa y resultó por encima de lo que estimaron en promedio los administradores encuestados en los meses de agosto y septiembre (4,15% y 4,1% respectivamente)¹.

La EOF este mes también indagó acerca de los estimativos de crecimiento del PIB para el tercer trimestre de 2012, el cual está por acabarse. Esta cifra será revelada por el DANE en el mes de diciembre. Cerca de la mitad de las opiniones registradas (47,5%) apuntan a que dicho crecimiento anual se ubicará en el rango 4,1 a 4,5%, mientras la tercera parte 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 septiembre es 4%, misma cifra de agosto.

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 4,23% en agosto a 4,4% en septiembre. Un poco más de la mitad de los administradores estima que la cifra esté ahora entre 4,1 y 4,5%; el 22,5% prevé que se ubicará en el siguiente rango (4,6-5%), y 20% opina que la cifra que el DANE revelará en marzo de 2013 podría estar en 4% o en niveles inferiores.

CUADRO 4
EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO
(TASA ANUAL)

Rango (%)	III Trim. 2012 vs. III Trim. 2011	Año 2012 vs Año 2011
2,6 a 3,0	5,0%	0,0%
3,1 a 3,5	7,5%	2,5%
3,6 a 4	32,5%	17,5%
4,1 a 4,5	47,5%	52,5%
4,6 a 5	7,5%	22,5%
5,1 a 5,5	0,0%	5,0%
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%

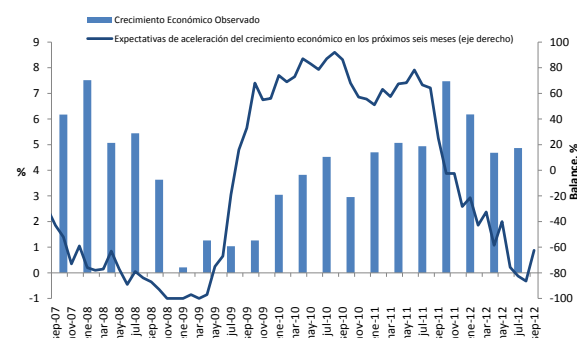
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

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 incrementó 24 pps frente al nivel observado en agosto, pero es inferior en 87,5 pps al registrado en septiembre del año pasado. Apenas 12,5% de los administradores estima que el

¹ 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.

crecimiento se acelere, 75% espera lo contrario y el 12,5% restante prevé que se mantenga constante (Gráfico 4).

GRÁFICO 4
EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO



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

► Las expectativas sobre el spread de la deuda colombiana sugieren que se mantendrá en niveles bajos, similares a los observados en septiembre

El *spread* de los bonos externos colombianos cerró agosto en 128 pbs, y cerca de la mitad de los encuestados de ese mes acertó el rango en el que se ubicaría. Cerca de la mitad (47,5%) de los encuestados en septiembre afirma que el *spread* en los próximos seis meses se mantendrá igual respecto a su nivel actual pero hay una dispersión importante en las expectativas de la otra mitad, las cuales se reparten en porcentajes similares entre quienes creen que aumentará (25%) y los que creen que disminuirá (27,5%). Las opiniones de los administradores sobre dónde se encontrará el *spread* a finales del mes en curso se resumen en el Cuadro 5. Por una parte, 27,5% estima que esté entre 151-170, 25% opina que el *spread* se ubicará por debajo en el rango 110-130 y 20% estima que será en el rango intermedio (131-150). Apenas 7,5% opina que el *spread* superará 191 pbs.

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

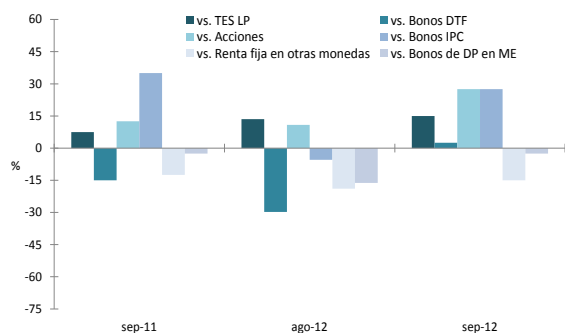
Rango Spread (final de mes)	Encuesta Agosto de 2012	Encuesta Septiembre de 2012
Menos de 110	0,0%	7,5%
110-130	24,3%	25,0%
131-150	45,9%	20,0%
151-170	13,5%	27,5%
171-190	8,1%	12,5%
191-210	2,7%	2,5%
211-230	2,7%	2,5%
231-250	0,0%	0,0%
Más de 251	2,7%	2,5%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► **En septiembre las acciones y los bonos IPC volvieron a ocupar el primer lugar en la escala de activos preferidos por los administradores de portafolio**

En el Gráfico 5 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 y los bonos IPC, los cuales desplazaron a los TES de largo plazo que se ubicaron en tercer lugar. La preferencia por acciones coincide con el hecho de que un 45% de los encuestados considera que el mercado de acciones está subvalorado y solo 10% cree que está sobrevalorado (Cuadro 6).

GRÁFICO 5
ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO CON RESPECTO A LOS TES DE CORTO PLAZO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

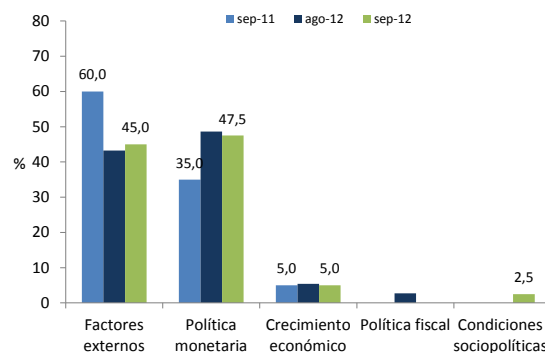
► **En septiembre la política monetaria y los factores externos vuelven a ser los más relevantes para las decisiones de inversión de los administradores de portafolio**

Según los resultados de la última EOF la política monetaria continúa ocupando el primer lugar entre los factores relevantes para invertir, muy de cerca le siguen los factores externos. Al preguntar “¿Cuál es para usted actualmente el factor más relevante al invertir en títulos denominados en pesos?” el 47,5% indicó la política monetaria, 45% mencionó los factores externos, y apenas 5% señaló el crecimiento económico² (Gráfico 6).

Cuando se comparan los resultados de septiembre de 2012 con los obtenidos en la medición del mismo mes de 2011, la importancia que cobra la política

monetaria a la hora de invertir en pesos se incrementó 12,5 pps mientras la inquietud generada por los factores externos se redujo 15 pps. El crecimiento económico es considerado como factor de peso para la toma de decisiones de inversión por el mismo porcentaje observado hace un año (5%).

GRÁFICO 6
FACTORES RELEVANTES A LA HORA DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

² 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?”

CUADRO 6

RESUMEN EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS DURANTE LOS ÚLTIMOS TRES MESES (% DE RESPUESTAS)

	Septiembre de 2012				Agosto de 2012				Julio de 2012			
	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	2,5%	80,0%	17,5%	-77,5%	0,0%	94,6%	5,4%	-94,6%	0,0%	72,5%	27,5%	-72,5%
Inflación	35,0%	32,5%	32,5%	2,5%	18,9%	51,4%	29,7%	-32,4%	15,0%	62,5%	22,5%	-47,5%
Peso colombiano*	45,0%	20,0%	35,0%	-25,0%	29,7%	40,5%	29,7%	10,8%	27,5%	35,0%	37,5%	7,5%
Mercado de acciones**	10,0%	45,0%	45,0%	-35,0%	5,4%	45,9%	48,6%	-40,5%	12,5%	45,0%	42,5%	-32,5%
<i>Spread</i>	27,5%	25,0%	47,5%	2,5%	8,1%	35,1%	56,8%	-27,0%	22,5%	32,5%	45,0%	-10,0%
Crecimiento Económico***	12,5%	75,0%	12,5%	-62,5%	0,0%	86,5%	13,5%	-86,5%	0,0%	82,5%	17,5%	-82,5%

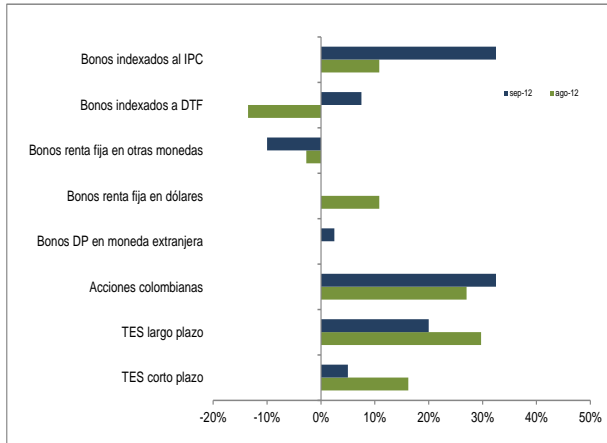
* (+) Depreciará, (-) Apreciará, (=) Igual.
 ** (+) Sobrevalorado, (-) Subvalorado, (=) Precio justo.
 *** (+) Acelерará, (-) Desacelerará, (=) Mantendrá constante.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

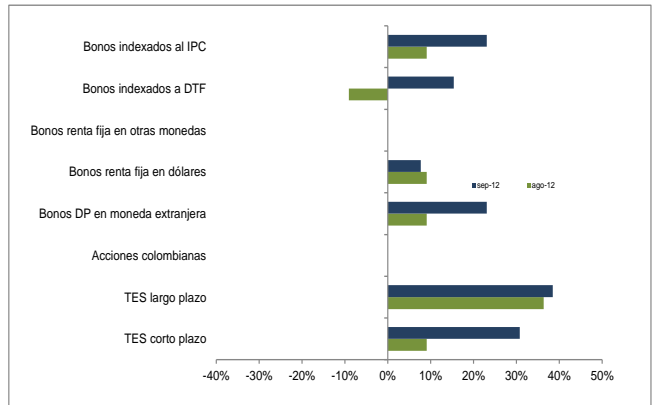
GRÁFICO 7

EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES POR TIPO DE ADMINISTRADOR (BALANCE)³

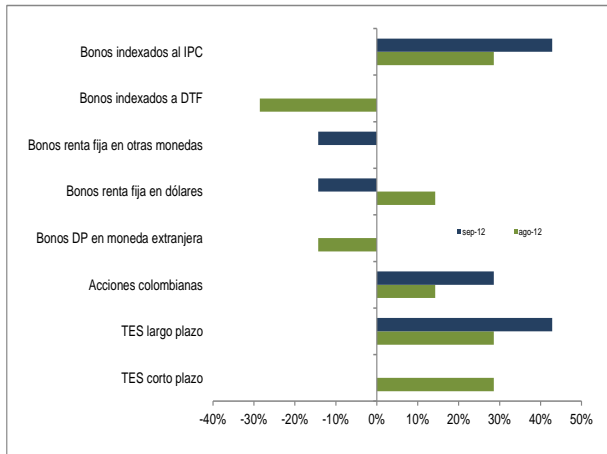
TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



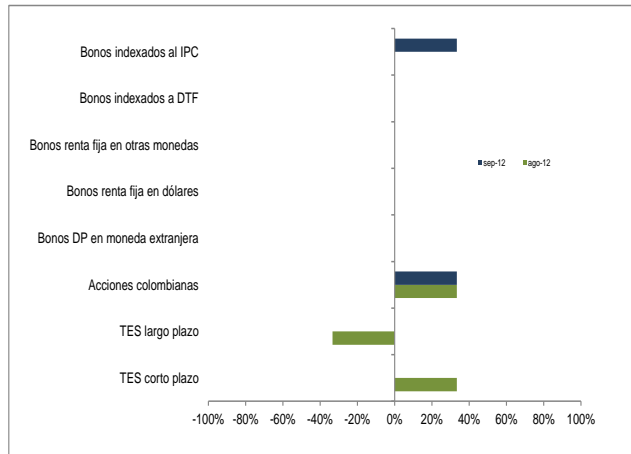
BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



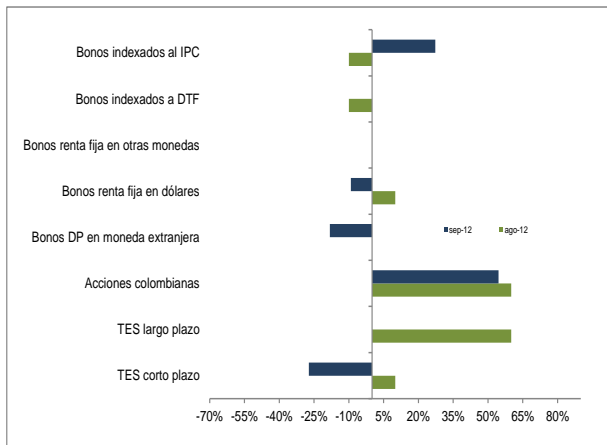
ASEGURADORAS



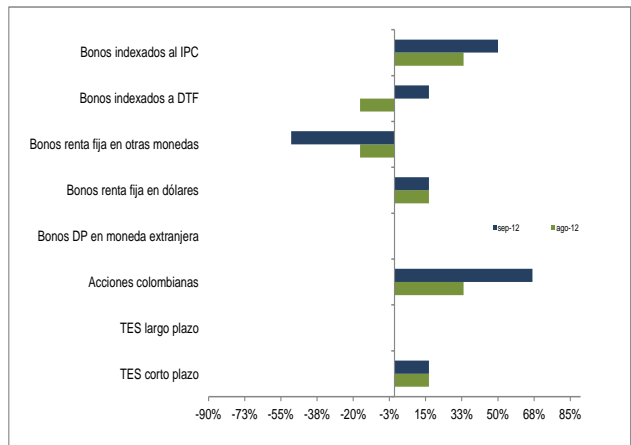
FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



FONDOS DE VALORES



COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo

³ 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).