

ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

ABRIL DE 2013 No. 96

Comentarios a: mpelaez@fedesarrollo.org.co

CUADRO 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Abril 1 de 2013	Abril 15 de 2013	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	1.832	1.828	-0,2%
IGBC	14.043	13.232	-5,8%
EMBI + Colombia (pbs)	149	131	-18
TES Noviembre 2013	3,55%	3,58%	-0,03%
TES julio 2024	5,0%	5,0%	0,00%

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

CUADRO 2

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

Balances, %	Encuesta Marzo de 2013	Encuesta Abril de 2013	Cambio en las expectativas
Tasa de interés del Banco de la República	-87,5	-41,5	46,0
Inflación	60,0	73,2	13,2
Tasa de cambio	-22,5	-2,4	20,1
Spread	-22,5	-9,8	12,7
Crecimiento económico	-27,5	-9,8	17,7

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► La mayor parte de los analistas creen que la tasa de interés de intervención se mantendría inalterada después de la reunión de este viernes 26 de abril

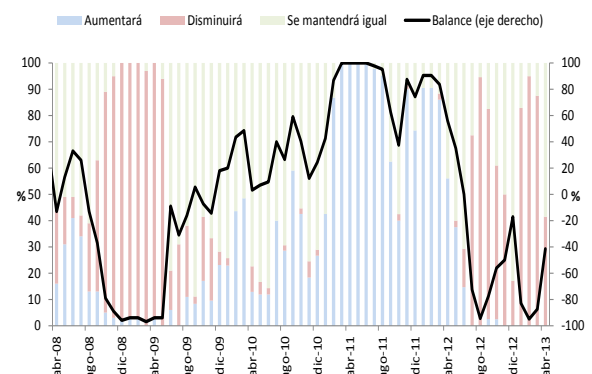
Los resultados más recientes de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo -realizada entre el 1 y el 15 de abril de 2013- revelan que 68,3% de los administradores encuestados espera que la tasa de intervención se mantenga en su nivel actual de 3,25%. Sin embargo, 26,8% de los consultados considera factible que haya una reducción de 25 puntos básicos (pbs) y 4,9% apunta a un incremento de la misma magnitud.

En el mes de marzo, la reducción de 50 pbs superó las expectativas del grueso de administradores, pues 82,5% esperaba que la tasa de intervención disminuyera solo 25 pbs y apenas 2,5% consideraba factible la reducción de medio punto porcentual observada.

► Más de la mitad de los administradores encuestados espera que la tasa de interés se mantenga igual en los próximos seis meses

Cuando se indagó por el comportamiento de la tasa de interés de intervención durante el próximo semestre, ninguno de los administradores sugirió que se incrementará. En contraste, 41,5% de los consultados aseguró que se reducirá; dicha porción se redujo cerca de 46 puntos porcentuales (pps) respecto a la medición de marzo de este año. Entretanto, la fracción de quienes esperan que la tasa de interés se mantenga igual, pasó de 12,5 a 58,5%. De esta manera, el balance de respuestas al alza y a la baja se ubica en abril de 2013 en -41,5% (Gráfico 1).

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.

La EOF también preguntó por las expectativas de tasa de interés de intervención del Banco de la República para finales del año 2013, las cuales se resumen en el Cuadro 3. Un 34,1% estima que se ubique en 3,25%, mientras un porcentaje ligeramente inferior considera que podría ubicarse por debajo de ese nivel. A pesar de lo anterior, 29,3% considera factible que la tasa cierre el año 2013 25 pbs por encima de su nivel actual.

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

Tasa de Intervención, %	Encuesta Marzo de 2013	Encuesta Abril de 2013
Menos de 3,25	5,0%	31,7%
3,25	15,0%	34,1%
3,5	40,0%	29,3%
3,75	20,0%	4,9%
4	12,5%	0,0%
4,25	5,0%	0,0%
4,5	2,5%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

De otra parte, cerca de la totalidad de los administradores, 97,6%, manifiesta que la postura actual de política monetaria es expansionista, apenas 2,4% opina que es neutral y ninguno opina que sea contraccionista. El nivel del balance actual, 97,6%, es el más alto observado desde inicios de la encuesta en mayo de 2005.

► **El crecimiento promedio esperado por los analistas para el primer trimestre de 2013 continúa ubicándose en 3,4%**

El pasado 21 de marzo, el DANE reportó que el crecimiento económico durante el cuarto trimestre del año 2012 fue de 3,1%. Este dato coincidió con el promedio de expectativas calculado según el patrón de respuestas de los administradores en la medición No. 95 de la EOF BVC-Fedesarrollo, la cual correspondió al tercer mes del año en curso. Por otra parte, el resultado de actividad económica del año completo se ubicó en 4%, y 62,5% de los consultados en marzo acertaron el rango en el que se situaría dicha cifra.

El cuadro 4 muestra los resultados tras indagar por las expectativas de crecimiento del primer y segundo trimestres del año 2013. Por una parte, 46,3% de los administradores aseguró que el crecimiento anual entre enero y marzo de 2013 se habría ubicado entre 3,1 y 3,5%, mientras 24,4% consideró que podría

haber sido inferior a este rango. El promedio de las expectativas de crecimiento para el trimestre señalado, se ubicó nuevamente en 3,4%.

En cambio, el promedio de las expectativas de crecimiento para el trimestre en curso se incrementó ligeramente y pasó de 3,6 a 3,8%. El 39% de los encuestados ubica el crecimiento anual del PIB en el rango 3,6 a 4%, 29,3% estima que sea en un rango inferior pero 26,8% considera posible que se ubique por encima de 4%.

CUADRO 4. EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO DEL 1ER Y 2DO TRIMESTRE DE 2013 EN ABRIL (TASA ANUAL)

Rango (%)	I Trim. 2013 vs. I Trim. 2012	II Trim. 2013 vs. II Trim. 2012
Menos de 3	24,4%	4,9%
3,1 a 3,5	46,3%	29,3%
3,6 a 4	19,5%	39,0%
4,1 a 4,5	4,9%	24,4%
4,6 a 5	4,9%	2,4%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

Para el año completo 2013, la expectativa de crecimiento se mantuvo en un nivel similar al registrado en el mes de marzo, al pasar de 3,8 a 3,9%. El cuadro 5 revela que 61% de los consultados asevera que el crecimiento de este año se ubicaría entre 3,6 y 4% mientras 24,4% estima que la cifra sea superior a 4%.

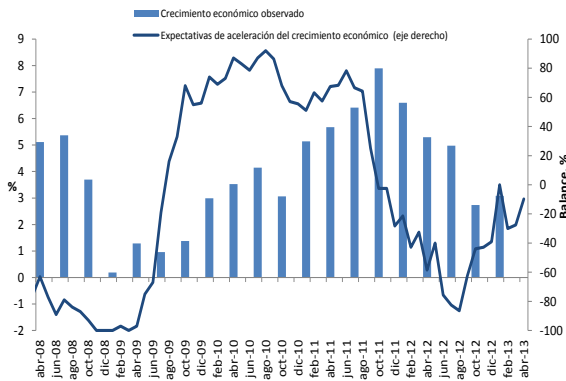
CUADRO 5. EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO PARA EL AÑO 2013 (TASA ANUAL)

Rango (%)	Encuesta Marzo de 2013	Encuesta Abril de 2013
Menos de 3	2,5%	0,0%
3,1 a 3,5	20,0%	14,6%
3,6 a 4	57,5%	61,0%
4,1 a 4,5	15,0%	19,5%
4,6 a 5	5,0%	4,9%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

Por último, frente a la pregunta: “Con respecto al último año, considera que durante los próximos 6 meses el crecimiento se acelerará, desacelerará o se mantendrá constante”, 36,6% de los administradores prevé que el crecimiento se acelere, 46,3% manifiesta lo contrario y el 17,1% restante estima que se mantenga constante (Gráfico 2). Aunque el balance continúa en terreno negativo, -9,8%, mostró una mejora favorable de 17,7 puntos respecto a la medición de marzo.

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

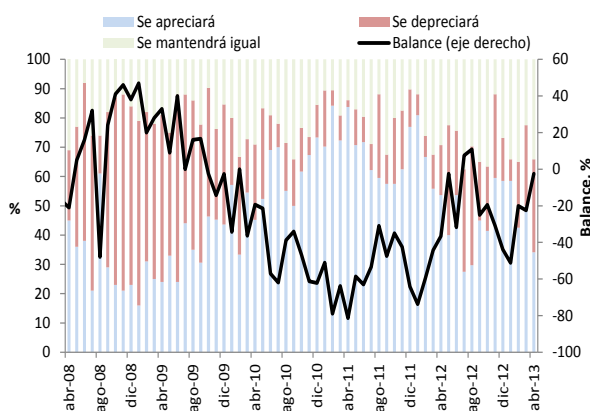


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo y DANE.

► 34,1% de los administradores de portafolio encuestados espera una apreciación del peso en los próximos seis meses

De acuerdo a los resultados más recientes de la EOF, el porcentaje de administradores que espera un incremento en la tasa de cambio para el próximo semestre fue 31,7% y el segmento que pronostica una reducción en la tasa de cambio se redujo de 50 a 34,1%. La porción de quienes estiman que el peso colombiano se mantenga igual se incrementó de 22,5 a 34,1%. Esto indica que el balance entre unos y otros se ubicó en -2,4% lo cual refleja una expectativa moderada de apreciación del peso que resulta sin embargo, inferior a la observada desde junio de 2012 (Gráfico 3).

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

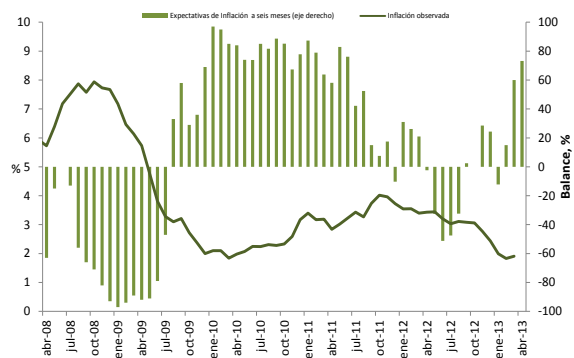


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► Se espera que la inflación aumente con respecto a los bajos niveles actuales

La inflación registrada por el DANE en el mes de marzo de 2013 fue 1,91%, por segunda vez en el año inferior al rango-meta señalado por la Junta Directiva del Banco de la República. 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", 75,6% considera que aumentará, 22% estima que permanecerá igual, y apenas 2,4% indica que se reducirá. De esta forma, el balance, (Gráfico 4), continuó en terreno positivo y se ubicó en 73,2% en el mes de abril (Cuadro 7).

GRÁFICO 4. EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN E INFLACIÓN OBSERVADA



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► Las expectativas sobre el spread de la deuda colombiana para los próximos 6 meses sugieren que permanecería en su nivel actual

El *spread* de los bonos externos colombianos cerró marzo en un nivel alrededor de 148 pbs, superior al esperado por una buena parte de los analistas ese mes (55% esperaba que estuviera entre 110 y 130 pbs). Los resultados de la EOF de abril, muestran que 36,6% de los administradores consultados aseguró que el *spread* se ubicaría finalizando este mes en el rango 131-150. Entretanto, la porción de administradores que espera ver el *spread* por debajo 130 pbs se redujo de 55 a 48,8% (Cuadro 6).

Cuando se indagó por la expectativa del *spread* para los próximos seis meses, cerca de dos tercios de los administradores (65,9%) indicó que el *spread* se mantendrá igual, 22% opinó que disminuirá, y únicamente 12,2% estimó que se incrementará.

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

Rango Spread (final de mes)	Encuesta Marzo de 2013	Encuesta Abril de 2013
Menos de 110	0,0%	9,8%
110-130	55,0%	39,0%
131-150	32,5%	36,6%
151-170	7,5%	9,8%
171-190	2,5%	0,0%
191-210	0,0%	2,4%
211-230	0,0%	0,0%
231-250	0,0%	2,4%
Más de 250	2,5%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► En abril los Bonos DTF y los bonos de deuda pública en moneda extranjera volvieron a ocupar los primeros lugares 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. La preferencia por bonos DTF ocupa por tercera vez este año, y al igual que en abril de 2012, el primer lugar. El gráfico revela que en abril de este año los bonos de deuda pública en moneda extranjera se ubicaron en segundo lugar, mejorando en relación con la situación registrada un año atrás. Por último, la preferencia por acciones y los bonos IPC, que se redujo de manera notable frente a un año atrás, se equiparó nuevamente en abril de 2013 a la de los TES de corto plazo.

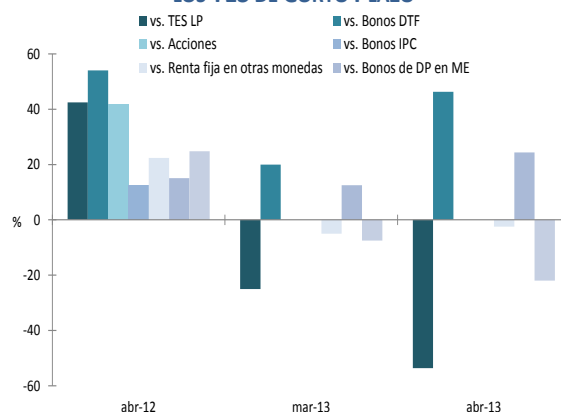
► La política monetaria continúa siendo la más relevante a la hora de invertir en pesos

La EOF de abril revela que la política monetaria es nuevamente la que ocupa el primer lugar entre los factores relevantes para invertir (68,3%), segmento que se redujo apenas 2,4 pps respecto a marzo pero que se incrementó 19,5 puntos respecto a lo

registrado en abril de 2012 (Gráfico 6). En segundo lugar se situó el crecimiento económico (12,2%), seguido de la política fiscal (9,8%).

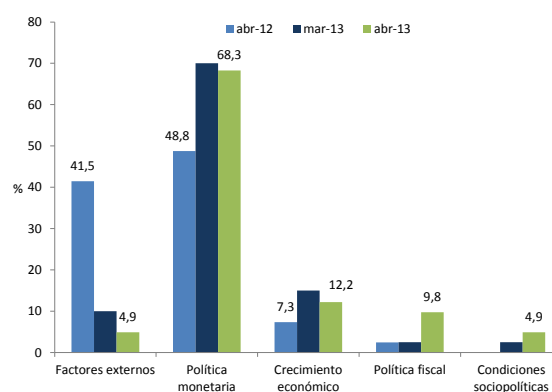
Al comparar los resultados de abril de 2013 con los obtenidos en el mismo mes del año inmediatamente anterior, la importancia que revisten los factores externos se redujo más de 35 puntos mientras la relevancia generada por la política fiscal se incrementó 7,3 pps.

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

GRÁFICO 6. FACTORES RELEVANTES A LA HORA DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

CUADRO 7
RESUMEN EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS DURANTE LOS ÚLTIMOS TRES MESES
(PORCENTAJE DE RESPUESTAS)

	Abril de 2013				Marzo de 2013				Febrero de 2013			
	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	0,0	41,5	58,5	-41,5	0,0	87,5	12,5	-87,5	0,0	95,0	5,0	-95,0
Inflación	75,6	2,4	22,0	73,2	72,5	12,5	15,0	60,0	45,0	30,0	25,0	15,0
Peso colombiano*	34,1	31,7	34,1	-2,4	50,0	27,5	22,5	-22,5	42,5	22,5	35,0	-20,0
Mercado de acciones**	17,1	34,1	48,8	-17,1	22,5	25,0	52,5	-2,5	25,0	25,0	50,0	0,0
<i>Spread</i>	12,2	22,0	65,9	-9,8	15,0	37,5	47,5	-22,5	12,5	45,0	42,5	-32,5
Crecimiento Económico***	36,6	46,3	17,1	-9,8	20,0	47,5	32,5	-27,5	17,5	47,5	35,0	-30,0

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

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

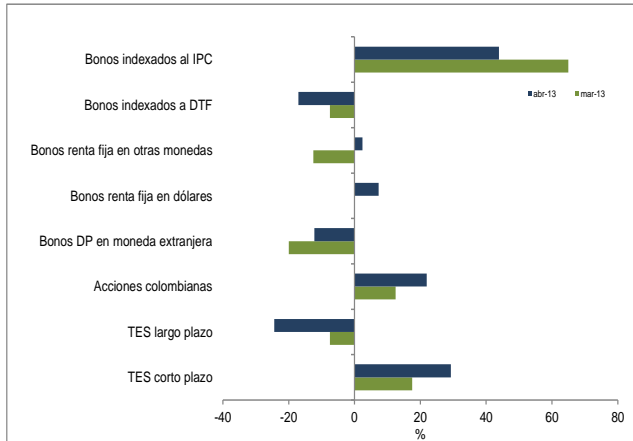
*** (+) Acelерará, (-) Desacelerará, (=) Mantendrá constante.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

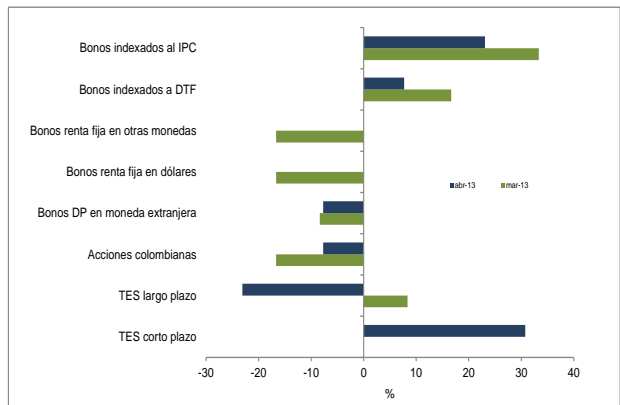
GRÁFICO 7

EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES POR TIPO DE ADMINISTRADOR (BALANCE)¹

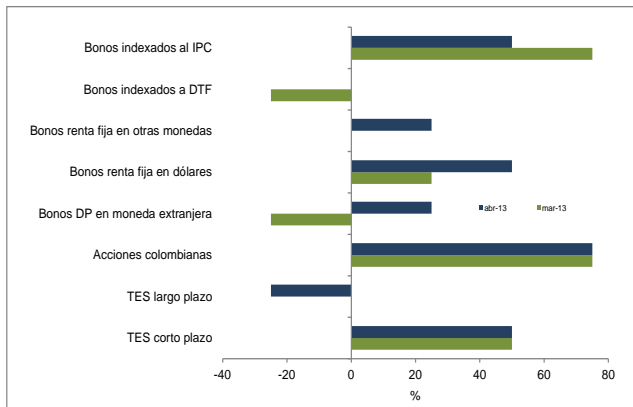
TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



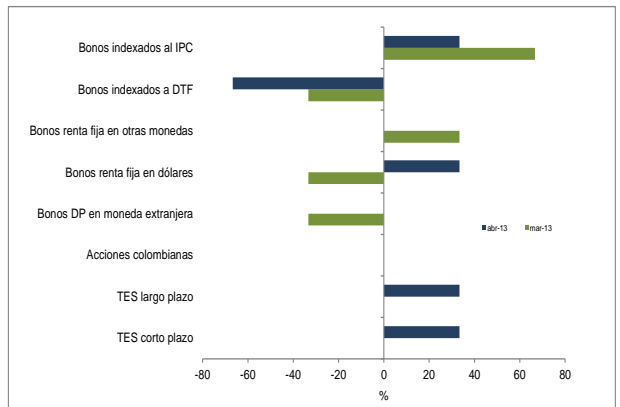
BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



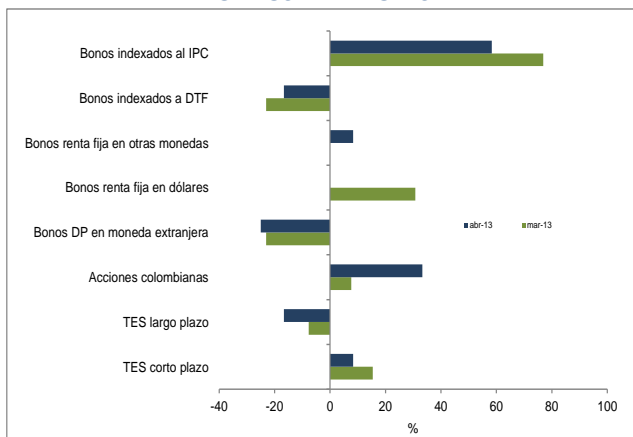
ASEGURADORAS



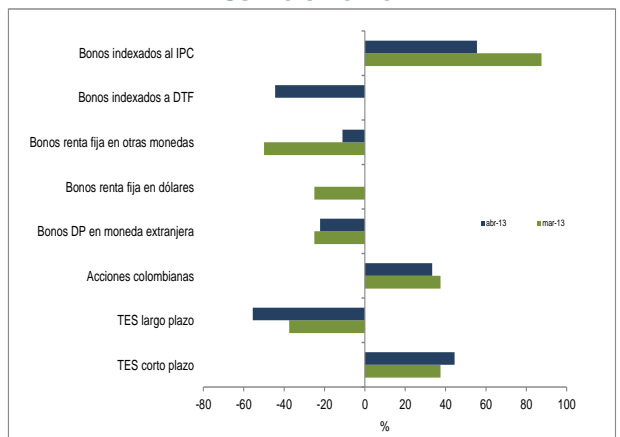
FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



FONDOS DE VALORES



COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

Publicado el 24 de abril de 2013.

¹ 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).