

ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

NOVIEMBRE DE 2012 No. 91

Comentarios a: mpelaez@fedesarrollo.org.co

CUADRO 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Noviembre 1 de 2012	Noviembre 15 de 2012	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	1.831	1.818	-0,7%
IGBC	14.529	14.194	-2,3%
EMBI + Colombia (pbs)	90	128	38
TES Noviembre 2013	4,95%	5,13%	-0,18%
TES julio 2024	6,17%	6,27%	-0,10%

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 Octubre 2012	Encuesta de Noviembre 2012	Cambio en las expectativas
Tasa de interés del Banco de la República	-56,1%	-50,0%	6,1%
Inflación	0,0%	28,6%	28,6%
Tasa de cambio	-19,5%	-31,0%	-11,4%
Spread	-29,3%	-7,1%	22,1%
Crecimiento económico	-43,9%	-42,9%	1,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► **Alrededor del 71% de los administradores considera que no habrá movimientos en la tasa de intervención en noviembre**

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 15 de noviembre de 2012- 71,4% de los administradores consultados este mes espera que la tasa se mantenga en su nivel actual de 4,75% luego de la reunión de este viernes 23 de noviembre. Sin embargo, 26,2% señala que podría haber una reducción de 25 puntos básicos (pbs) tal que finalizando noviembre se ubicara en 4,5%. En el mes inmediatamente anterior, 63,4% de los consultados acertaron en que la tasa de intervención permanecería inalterada en la reunión de octubre de la Junta Directiva del Banco de la República.

En relación con lo anterior se preguntó a los administradores de portafolio acerca del nivel que esperan para la tasa de intervención al finalizar este año. En esta ocasión, las respuestas señalan que un tercio de los consultados considera posible una reducción de 25 pbs mientras un porcentaje mayor, 59,5%, espera que la tasa se mantenga en el nivel actual de 4,75% (Cuadro 3).

► **La mitad de los administradores encuestados considera que habrá una disminución en la tasa repo en el próximo semestre**

Ante la pregunta sobre el comportamiento de la tasa de interés de intervención durante los próximos seis meses, 50% de los administradores consideró que disminuirá. Vale la pena tener presente que dicha porción se redujo 8,5 pps respecto a la observada en octubre de 2012. Sin embargo, ningún administrador espera que aumente. El segmento de los que estiman que permanezca igual se incrementó de 39% en octubre a 50% (Gráfico 1).

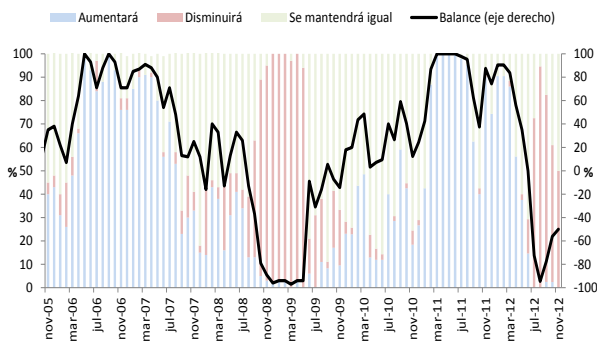
Por otra parte, 45,2% de los encuestados sugiere que la política monetaria actualmente es expansionista, ninguno considera lo contrario y el restante 54,8% asegura que es neutral.

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

Tasa de Intervención, %	Encuesta Octubre de 2012	Encuesta Noviembre de 2012
3,75	2,4%	0,0%
4	0,0%	0,0%
4,25	4,9%	2,4%
4,5	51,2%	33,3%
4,75	41,5%	59,5%
5	0,0%	4,8%
5,25	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

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

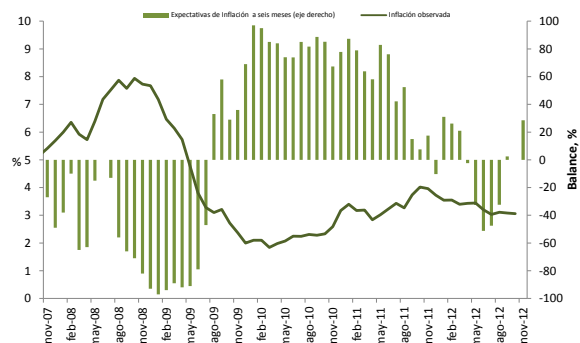


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► Las expectativas sobre inflación en los próximos seis meses revelan un posible repunte en este indicador

La inflación registrada por el DANE en el mes de octubre de 2012 fue 3,06%, el segundo nivel más bajo observado en lo corrido del año. Las expectativas sobre el comportamiento de esta variable durante los próximos seis meses están repartidas: 42,9% de los administradores consultados estima que la inflación aumente, igual número espera que se mantenga estable pero 14,3% piensa que se reducirá (Gráfico 2).

GRÁFICO 2. EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN E INFLACIÓN OBSERVADA

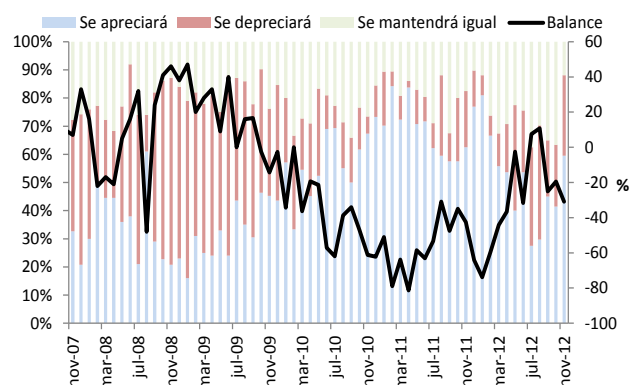


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo y DANE.

► 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 28,6% mientras el porcentaje que espera una reducción en la tasa de cambio pasó de 41,5% en octubre a 59,5% en noviembre. Por lo tanto, el balance entre unos y otros se ubicó en -31%, 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.

► En la EOF de noviembre, el crecimiento promedio esperado para el tercer trimestre del año es 4,1%

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 diciembre. La mitad de las opiniones recogidas sugiere que dicho crecimiento anual se ubicará en el rango 4,1 a 4,5%, mientras 28,6% de los encuestados asegura 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 noviembre es 4,1%, cifra que es 0,1 pps inferior al promedio registrado en el mes inmediatamente anterior¹.

De igual manera, 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 un lado, el promedio para el último trimestre del año se ubicó en 4% en noviembre y el grueso de los administradores, 57,1%, sugiere que el crecimiento del trimestre en curso se ubicaría en el rango 3,6 a 4%. Por otro lado, la expectativa para el año completo se ubicó en 4,3%, reduciéndose ligeramente al comparar con los resultados de la EOF de octubre (4,4%). El porcentaje de encuestados que ubica el crecimiento del año completo entre 4,1 a 4,5% se incrementó 13 pps mientras el que considera que se ubicará en un rango mayor (4,6 a 5%) se redujo 10 puntos.

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

Rango (%)	III Trim. 2012 vs. III Trim. 2011	Año 2012 vs. Año 2011
2,6 a 3,0	4,8%	0,0%
3,1 a 3,5	7,1%	0,0%
3,6 a 4	28,6%	14,3%
4,1 a 4,5	50,0%	66,7%
4,6 a 5	9,5%	19,0%
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%

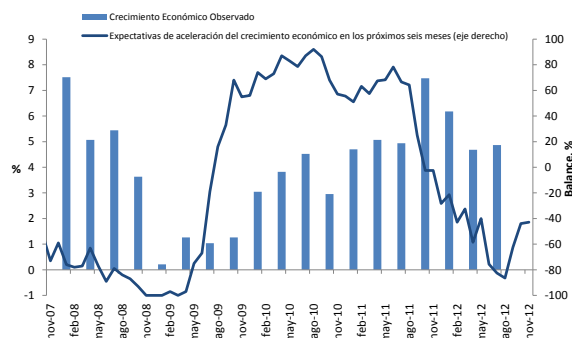
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

De otra parte, ante la pregunta: “Con respecto al último año, considera que durante los próximos 6 meses el crecimiento se acelerará, desacelerará o se mantendrá constante”, únicamente 7,1% de los administradores prevé que el crecimiento se acelere, la mitad (50%) espera lo contrario y el 42,9% restante estima que se mantenga constante (Gráfico

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.

4). El balance entre estas respuestas se ha ubicado en terreno negativo desde noviembre de 2011 indicando expectativas de desaceleración económica. Sin embargo, entre septiembre y noviembre hubo una corrección al alza en ese balance debido a que se redujo el porcentaje de encuestados que espera caída en el crecimiento.

GRÁFICO 4. 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 siendo bajo, aunque superior a los mínimos históricos observados a final de octubre

El *spread* de los bonos externos colombianos cerró octubre en un nivel extraordinariamente bajo, de 90 pbs, cuando solo 36,6% de los encuestados en ese mes esperaba que estuviera por debajo de 130 pbs. Según los resultados de la EOF de noviembre, el porcentaje que espera un *spread* por debajo de 130 pbs a finales del mes subió a 45,2%. Aun así, apenas un 9,5% de los encuestados espera *spreads* por debajo de 110 pbs. 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 Octubre de 2012	Encuesta Noviembre de 2012
Menos de 110	12,2%	9,5%
110-130	24,4%	35,7%
131-150	39,0%	33,3%
151-170	9,8%	14,3%
171-190	7,3%	2,4%
191-210	2,4%	4,8%
211-230	2,4%	0,0%
231-250	0,0%	0,0%
Más de 251	2,4%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

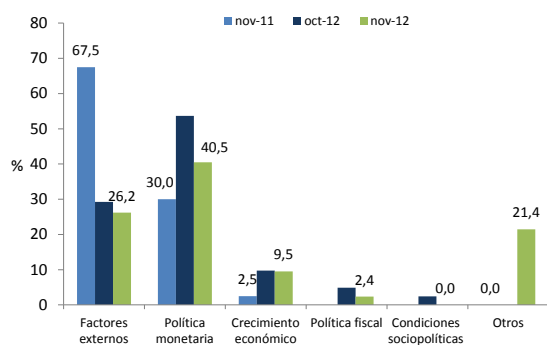
► **La política monetaria y los factores externos los más relevantes para las decisiones de inversión de los administradores de portafolio**

Según los resultados de la última EOF de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo, la política monetaria continúa ocupando el primer lugar entre los factores relevantes para invertir (40,5%), porción que sin embargo se redujo 13,2 puntos respecto a la medición de octubre. En segundo lugar se encuentran los factores externos (26,2%) los cuales desde hace 16 meses no revestían tan baja relevancia (Gráfico 5). En tercer lugar, 21,4% de los administradores encuestados escogió la opción “otro” dentro de la cual se mencionó la incertidumbre sobre el caso Interbolsa y las condiciones del mercado interno.

Al comparar los resultados de noviembre de 2012 con los obtenidos en la medición del mismo mes un año atrás, la importancia que reviste la política monetaria a la hora de invertir en pesos aumentó 10,5 pps mientras la inquietud generada por los factores externos se redujo 41,3 pps.

Cuando se preguntó “¿Cuál es para usted actualmente el factor más relevante al invertir en títulos denominados en pesos?” apenas el 9,5% señaló el crecimiento económico y 2,4% la política fiscal².

GRÁFICO 5. FACTORES RELEVANTES A LA HORA DE INVERTIR

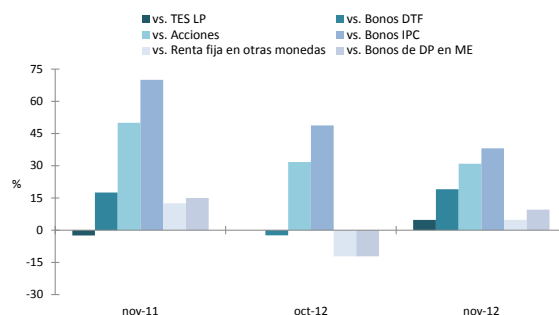


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► **En noviembre los bonos IPC y las acciones continúan ocupando 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 siguen siendo los bonos IPC y las acciones. Los Bonos DTF se ubicaron en tercer lugar. La preferencia por acciones coincide nuevamente con el hecho de que un 42,9% de los encuestados considera que el mercado de acciones está subvalorado y solo 19% cree que está sobrevalorado (Cuadro 6). Este último porcentaje, sin embargo, es considerablemente más alto que el que se observaba en octubre (9,8%).

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



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
(PORCENTAJE DE RESPUESTAS)

	Noviembre de 2012				Octubre de 2012				Septiembre de 2012			
	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	0,0%	50,0%	50,0%	-50,0%	2,4%	58,5%	39,0%	-56,1%	2,5%	80,0%	17,5%	-77,5%
Inflación	42,9%	14,3%	42,9%	28,6%	34,1%	34,1%	31,7%	0,0%	35,0%	32,5%	32,5%	2,5%
Peso colombiano*	59,5%	28,6%	11,9%	-31,0%	41,5%	22,0%	36,6%	-19,5%	45,0%	20,0%	35,0%	-25,0%
Mercado de acciones**	19,0%	42,9%	38,1%	-23,8%	9,8%	41,5%	48,8%	-31,7%	10,0%	45,0%	45,0%	-35,0%
<i>Spread</i>	23,8%	31,0%	45,2%	-7,1%	14,6%	43,9%	41,5%	-29,3%	27,5%	25,0%	47,5%	2,5%
Crecimiento Económico***	7,1%	50,0%	42,9%	-42,9%	9,8%	53,7%	36,6%	-43,9%	12,5%	75,0%	12,5%	-62,5%

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

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

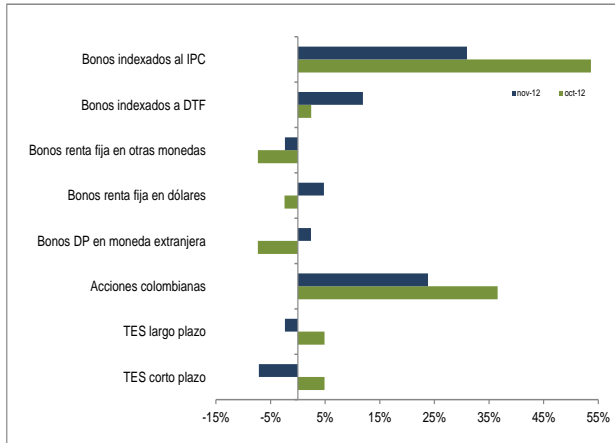
*** (+) Acelерará, (-) Desacelerará, (=) Mantendrá constante.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

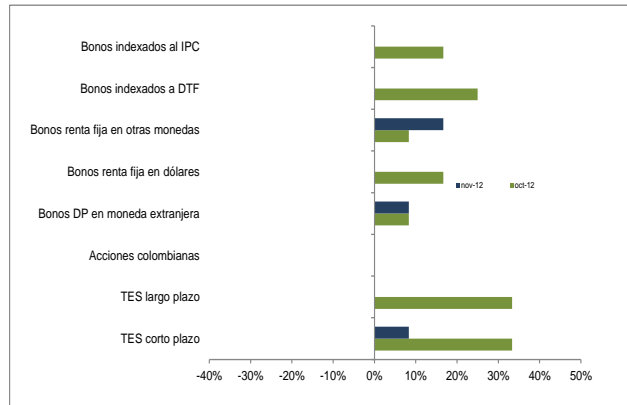
GRÁFICO 7

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

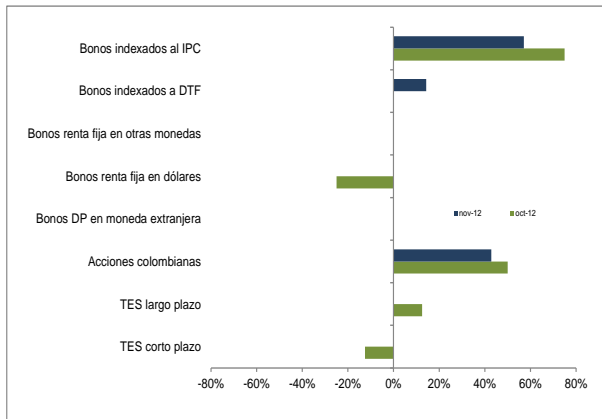
TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



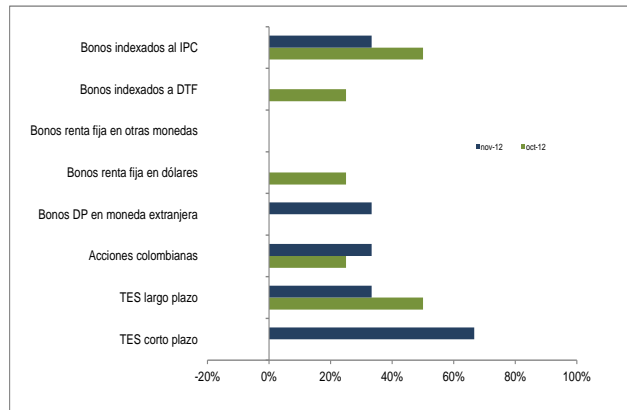
BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



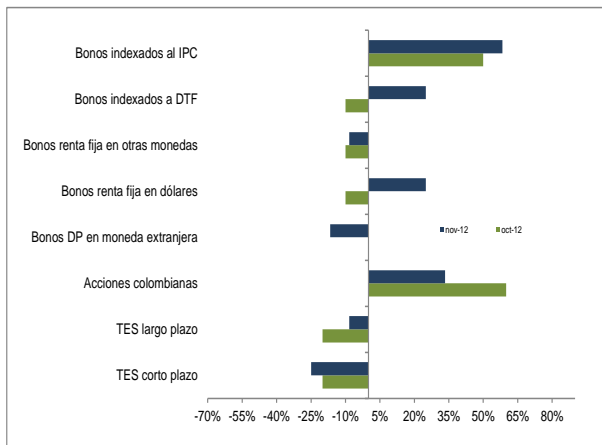
ASEGURADORAS



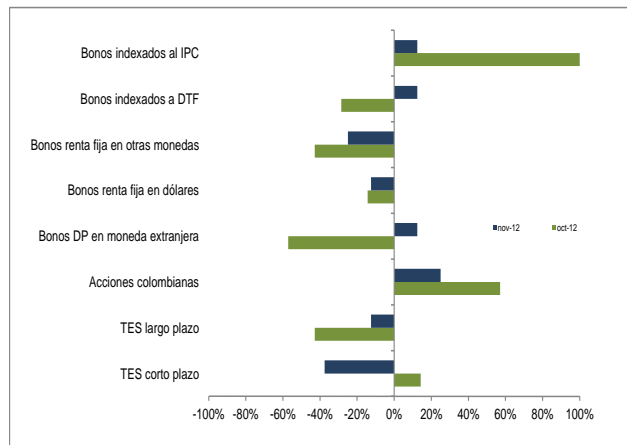
FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



FONDOS DE VALORES



COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

Publicado el 20 de noviembre de 2012.

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).