ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

ENERO DE 2013 NO. 93

Comentarios a: mpelaez@fedesarrollo.org.co

CUADRO 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Enero 2 de 2013	Enero 18 de 2013	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	1.768	1.777	0,5%
IGBC	14.716	14.794	0,5%
EMBI + Colombia (pbs)	103	109	6
TES Noviembre 2013	4,40%	4,37%	0,03%
TES julio 2024	5,67%	5,35%	0,32%

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 Diciembre 2012	Encuesta de Enero de 2013	Cambio en las expectativas
Tasa de interés del Banco de la República	-17,1%	-82,9%	-65,9%
Inflación	24,4%	-12,2%	-36,6%
Tasa de cambio	-43,9%	-51,2%	-7,3%
Spread	-29,3%	-36,6%	-7,3%
Crecimiento económico	-39,0%	0,0%	39,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

▸ Cerca de dos tercios de los administradores consultados consideran que la tasa de interés de intervención del Banco de la República se reducirá 25 pbs en enero

De acuerdo a los resultados de la última Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo -realizada entre el 2 y el 18 de enero de 2013-, 61% de los administradores encuestados espera que la tasa se reduzca de 4,25 a 4,0% luego de la reunión del próximo lunes 28 de enero. Por su parte, 31,7% apunta a que se mantendrá en su nivel actual y el restante 7,3% sugiere que se incrementaría hasta llegar a 4,5%.

En el mes de diciembre de 2012, y antes de que fuesen revelados por el DANE los resultados de crecimiento del tercer trimestre de 2012, ninguno de los consultados acertó en que la tasa de intervención tendría una reducción de 25 pbs. Ello en parte como consecuencia de que no se esperaba un crecimiento tan bajo en el trimestre julio-septiembre del año pasado.

▸ Más de cuatro de cada cinco administradores encuestados estima que la tasa de interés se reducirá en los próximos seis meses

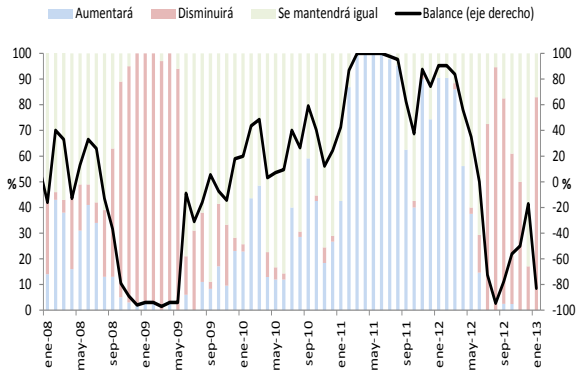
Frente a la pregunta sobre el comportamiento de la tasa de interés de intervención durante el próximo semestre, 82,9% de los administradores sugirió que disminuirá. Es preciso mencionar que dicho segmento se incrementó 65,9 puntos porcentuales (pps) respecto al observado en diciembre de 2012. Paralelamente, la fracción que espera que la tasa se mantenga igual, disminuyó en el mismo porcentaje al pasar de 82,9 a 17,1%. Por tercer mes consecutivo, ningún administrador espera que la tasa aumente en los próximos 6 meses. Así las cosas, el balance se adentró en terreno negativo y se ubica en enero de 2013 en -82,9% (Gráfico 1).

La EOF de enero preguntó por las expectativas de tasa de interés para finales de 2013, las opiniones son bastante diversas y se muestran en el Cuadro 3. Esta vez ningún administrador consideró que en diciembre la tasa de intervención podría ubicarse por encima de 5%, y cerca de la mitad (48,8%) estiman que se ubique entre 3,5 y 4%.

Por otra parte, los administradores percibieron un cambio en la postura de política monetaria luego de la reunión de diciembre de 2012 pues ahora 78% de los consultados sugiere que la política monetaria actualmente es expansionista y el restante 22% considera que es neutral. Un balance de esta

pregunta superior a 75% no se observaba desde febrero de 2011.

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.

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

Tasa de Intervención , %	Encuesta Diciembre de 2012	Encuesta Enero de 2013
3,5	2,4%	14,6%
3,75	0,0%	14,6%
4	9,8%	19,5%
4,25	12,2%	17,1%
4,5	36,6%	24,4%
4,75	12,2%	7,3%
5	19,5%	2,4%
5,25	4,9%	0,0%
5,5	2,4%	0,0%
5,75	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

En la EOF de enero, el crecimiento promedio esperado del PIB para el cuarto trimestre del año 2012 es 3,5%

El pasado 20 de diciembre el DANE reportó que el crecimiento económico durante el tercer trimestre del año 2012 fue de 2,1%. Este dato fue para la totalidad de los encuestados una sorpresa pues resultó cerca de dos puntos por debajo de lo que estimaron en los meses de noviembre y diciembre (4,1% y 4,0% respectivamente).

Por su parte, la EOF de enero indagó sobre la expectativa de crecimiento para el cuarto trimestre del año pasado y la cifra para el año completo 2012 que será revelada por el DANE en marzo del presente año. Por una parte, el promedio para el último trimestre de 2012 se ubicó en 3,5%, es decir 0,6 puntos por debajo del registrado en la EOF de diciembre (4,1%). El grueso de los administradores, 48,8%, sugiere que el crecimiento del trimestre octubre-diciembre de 2012 se ubicaría en el rango 3,6 a 4%, mientras 17,1% señaló el rango inferior 3,1 a 3,5 (Cuadro 4). En la medición pasada hubo una mayor porción de encuestados, a saber 56,1%, que ubicaba dicho crecimiento en el rango 4,1 a 4,5%.

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

Rango (%)	IV Trim. 2012 vs. IV Trim. 2011	Año completo 2012
Menos de 2	2,4%	0,0%
2,1 a 2,5	9,8%	0,0%
2,6 a 3,0	12,2%	0,0%
3,1 a 3,5	17,1%	12,2%
3,6 a 4	48,8%	73,2%
4,1 a 4,5	9,8%	12,2%
4,6 a 5	0,0%	2,4%
5,1 a 5,5	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

De otra parte, la expectativa para el año completo 2012 se redujo medio porcentual al pasar de 4,3% en diciembre a 3,8% en la medición de enero de 2013 (Cuadro 5). El porcentaje de encuestados que ubicó el crecimiento del año completo entre 3,6 a 4% fue 73,2% mientras la porción que lo ubicó en el rango 4,1 a 4,5% pasó de 73,2% en diciembre a 12,2% en enero de 2013.

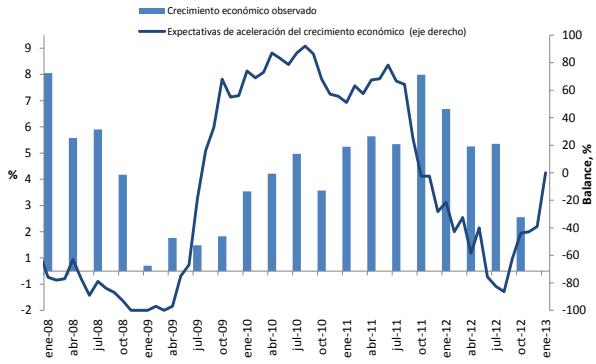
CUADRO 5. EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO PARA EL AÑO 2012 (TASA ANUAL)

Rango, %	Encuesta Diciembre de 2012	Encuesta Enero de 2013
2,1 a 2,5	0,0%	0,0%
2,6 a 3,0	0,0%	0,0%
3,1 a 3,5	2,4%	12,2%
3,6 a 4	7,3%	73,2%
4,1 a 4,5	73,2%	12,2%
4,6 a 5	17,1%	2,4%
5,1 a 5,5	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

Por último, ante la pregunta: "Con respecto al último año, considera que durante los próximos 6 meses el crecimiento se acelerará, desacelerará o se mantendrá constante", 39% de los administradores prevé que el crecimiento se acelere, el mismo porcentaje espera lo contrario y el 22% restante estima que se mantenga constante (Gráfico 2). Ello indica una mejora en este balance de 39 puntos al ubicarse en 0% en la medición de la EOF de enero, luego de 15 meses consecutivos de balances en terreno negativo.

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

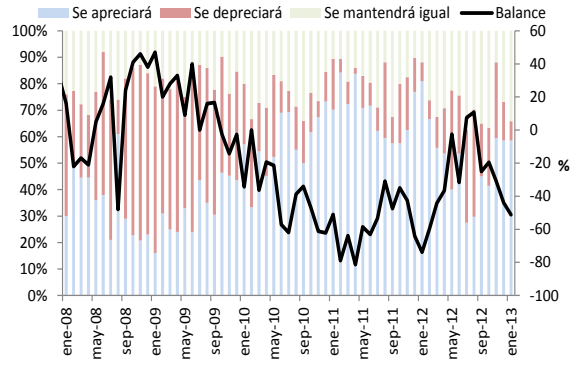


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo y DANE.

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

De acuerdo a 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 apenas en 7,3% mientras el segmento que espera una reducción en la tasa de cambio volvió a ubicarse en 58,5%. Por lo tanto, el balance entre unos y otros se ubicó en -51,2% reflejando una expectativa de apreciación del peso que fue persistente a lo largo del año pasado, 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.

Las expectativas sobre el spread de la deuda colombiana sugieren que continuaría siendo bajo

El *spread* de los bonos externos colombianos cerró diciembre en 117 pbs, y un poco más de la mitad de los encuestados en ese mes, 51,2%, esperaba que estuviera en el rango 110-130 pbs. Según los resultados de la EOF de enero, el porcentaje que espera un *spread* en ese mismo rango a finales del mes en curso continúa siendo 51,2% mientras 26,8% espera que se ubique en el rango superior 131-150. Las opiniones de los administradores sobre dónde se encontrará el *spread* a finales del mes en curso se resumen en el Cuadro 6.

Cuando se inquirió por su expectativa para los próximos seis meses, cerca de la mitad de los administradores (48,8%) indicó que el *spread* permanecerá en su nivel actual, 43,9% consideró que disminuirá y tan solo 7,3% estimó que se incrementará.

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

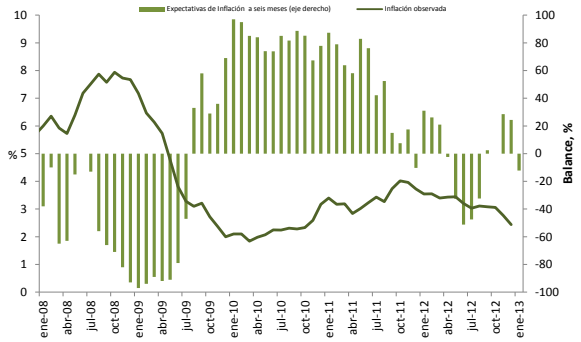
Rango Spread (final de mes)	Encuesta Diciembre de 2012	Encuesta Enero de 2013
Menos de 110	2,4%	9,8%
110-130	51,2%	51,2%
131-150	34,1%	26,8%
151-170	7,3%	7,3%
171-190	4,9%	0,0%
191-210	0,0%	0,0%
211-230	0,0%	2,4%
231-250	0,0%	0,0%
Más de 251	0,0%	2,4%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

El balance sobre expectativas de inflación para el próximo semestre revela confianza en que se mantenga en niveles bajos

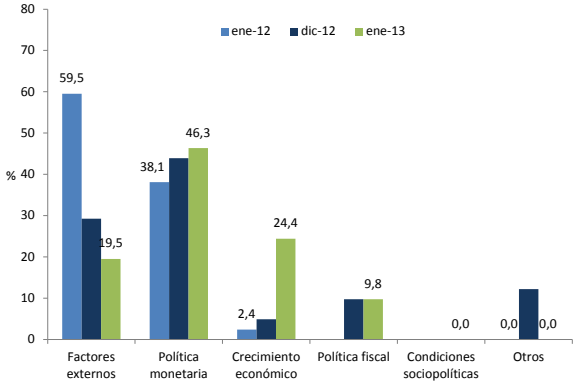
La inflación registrada por el DANE en el mes de diciembre de 2012 fue 2,44%, el nivel más bajo observado el año pasado. Frente a la pregunta: "Con respecto a su nivel actual, usted considera que durante los próximos seis meses la inflación aumentará, disminuirá o se mantendrá igual", cerca de un tercio de los encuestados, 34,2% considera que permanecerá igual, 26,8% estima que aumente y el restante 39% espera que se reduzca (Gráfico 4). Vale la pena mencionar que este último porcentaje aumentó 26,8 puntos respecto a la medición de diciembre.

GRÁFICO 4. EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN E INFLACIÓN OBSERVADA



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

GRÁFICO 5. FACTORES RELEVANTES A LA HORA DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

La política monetaria y el crecimiento económico los más relevantes para las decisiones de inversión de los administradores de portafolio

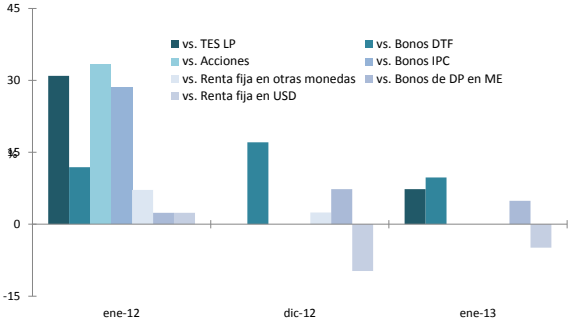
Según los resultados de la última EOF la política monetaria es por tercer mes consecutivo la que ocupa el primer lugar entre los factores relevantes para invertir (46,3%), porción que se incrementó 8,3 puntos respecto a la medición de enero de 2012. En segundo lugar se encuentra el crecimiento económico (24,4%) que no revestía tanta importancia desde julio de 2009. En tercer lugar se encuentran los factores externos (19,2%) que se redujeron respecto a la medición de diciembre (Gráfico 5).

Cuando se comparan los resultados de enero de 2013 con los obtenidos un año atrás, la importancia que revisten los factores externos se redujo de manera significativa (40 pps) mientas la inquietud generada por el crecimiento económico se incrementó 22 pps.

En enero los bonos DTF y TES de largo plazo ocuparon 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 en enero los activos más apetecidos continúan siendo los bonos DTF que hace un año se encontraban en cuarto lugar. Por su parte, los bonos de deuda pública en moneda extranjera (ME) que ocuparon el segundo lugar de preferencia en diciembre, descendieron al tercero. Finalmente, la preferencia por los Bonos IPC, las acciones y la renta fija en otras monedas se equiparó en enero a la de los TES de corto plazo.

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)

	Enero de 2013				Diciembre de 2012				Noviembre de 2012			
	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	0,0	82,9	17,1	-82,9	0,0	17,1	82,9	-17,1	0,0	50,0	50,0	-50,0
Inflación	26,8	39,0	34,1	-12,2	36,6	12,2	51,2	24,4	42,9	14,3	42,9	28,6
Peso colombiano*	58,5	7,3	34,1	-51,2	58,5	14,6	26,8	-43,9	59,5	28,6	11,9	-31,0
Mercado de acciones**	14,6	14,6	70,7	0,0	9,8	36,6	53,7	-26,8	19,0	42,9	38,1	-23,8
Spread	7,3	43,9	48,8	-36,6	7,3	36,6	56,1	-29,3	23,8	31,0	45,2	-7,1
Crecimiento Económico***	39,0	39,0	22,0	0,0	9,8	48,8	41,5	-39,0	7,1	50,0	42,9	-42,9

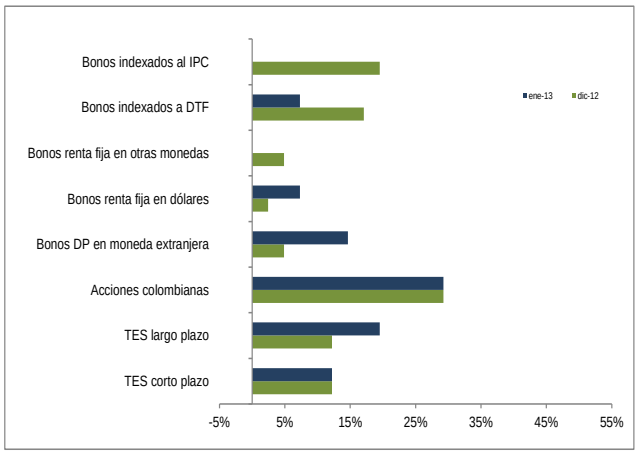
* (+) Depreciará, (-) Apreciará, (=) Igual.
** (+) Sobrevalorado, (-) Subvalorado, (=) Precio justo.
*** (+) Acelerará, (-) Desacelerará, (=)Mantendrá constante.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

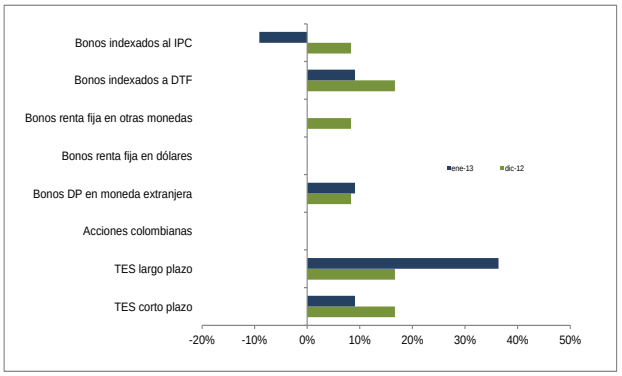
GRÁFICO 7

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

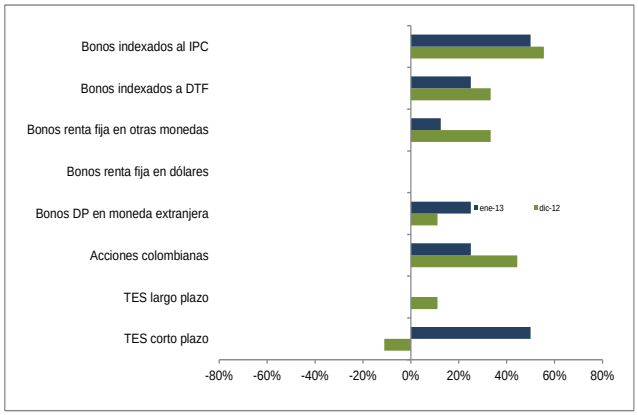
TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



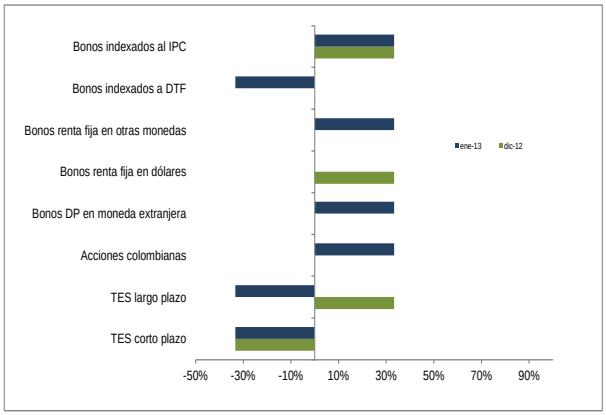
BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



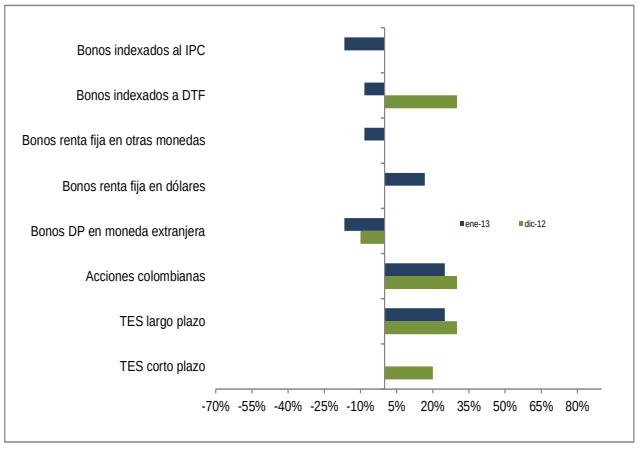
ASEGURADORAS



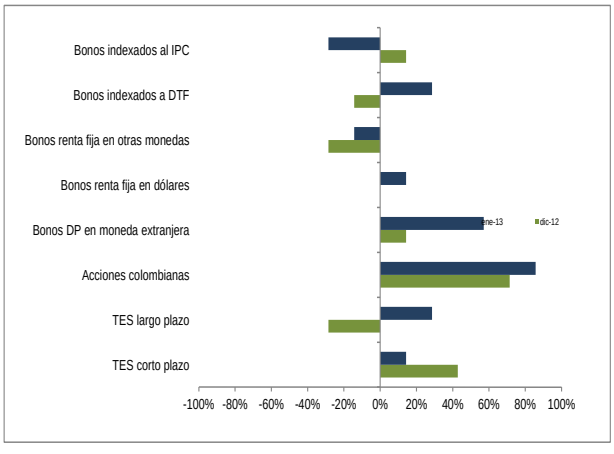
FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



FONDOS DE VALORES



COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

Publicado el 24 de enero 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).