ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

JUNIO DE 2012 NO.86

Comentarios a: mpelaez@fedesarrollo.org.co

CUADRO 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Junio 1 de 2012	Junio 19 de 2012	Variación
TRM (COP/USD)	1.833	1.786	-2,6%
IGBC	14.130	13.996	-1,0%
EMBI + (ptos básicos)	218	163	-55
TES Noviembre 2013	5,71%	5,66%	0,05%
TES julio 2024	7,14%	7,00%	0,14%

Fuente: Banco de la República 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 Mayo 2012	Encuesta de Junio 2012	Cambio en las expectativas
Tasa de interés del Banco de la República	35,0%	0,0%	-35,0%
Inflación	-32,5%	-51,2%	-18,7%
Tasa de cambio	-2,5%	-31,7%	-29,2%
Spread	-12,5%	12,2%	24,7%
Crecimiento económico	-40,0%	-75,6%	-35,6%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

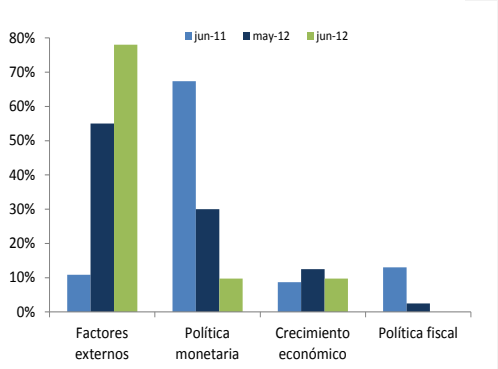
Los factores externos continúan siendo altamente relevantes para las decisiones de inversión de los administradores de portafolio

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 19 de junio de 2012, los factores externos ocuparon por segundo mes consecutivo el primer escalafón entre factores relevantes para invertir. Cuando se preguntó "¿Cuál es para usted actualmente el factor más relevante al invertir en títulos denominados en pesos?" el 78% señaló los factores externos, 9,8% la política monetaria, y 9,8% el crecimiento económico[1] (Gráfico 1). La importancia que revisten los factores externos a la hora de invertir aumentó entre mayo y junio de este año 23 puntos porcentuales (pps), alcanzando de esta manera niveles que solo habían tocado las condiciones sociopolíticas en el mes de octubre de 2005. Mientras la primacía de la política monetaria se redujo nuevamente -esta vez en 20,2 pps- las condiciones sociopolíticas resultaron relevantes para 2,4% de los encuestados.

Al comparar con la encuesta realizada en el mismo mes de 2011, la importancia que cobran los factores externos a la hora de invertir en pesos aumentó de manera cuantiosa (67 pps). La inquietud generada por la política monetaria se redujo cerca de 58 pps mientras el crecimiento económico es señalado como factor de peso para las decisiones de inversión por un porcentaje similar al observado hace un año de 8,7%. En esta medición, la política fiscal no revistió importancia alguna.

GRÁFICO 1

FACTORES RELEVANTES A LA HORA DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

[1] 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?"

Más de dos tercios de los encuestados consideran que la tasa de intervención se mantendrá en su nivel actual en los próximos 6 meses

Según la EOF de junio, el balance de la pregunta: "Con respecto a su nivel actual, usted considera que durante los próximos seis meses, la tasa de interés de intervención del Banco de la República aumentará, disminuirá, o permanecerá igual" se ubicó en 0%, y disminuyó 35 pps con relación al registrado en mayo. En particular, 14,65% de los administradores dijo que la tasa aumentará, el mismo porcentaje aseguró que disminuirá y el restante 70,7% indicó que se mantendrá igual.

De otra parte, 9,7% de los encuestados considera que la política monetaria es expansionista, 17,1% piensa lo contrario y el restante 73,2% considera que es neutral. El segmento de quienes consideran que la política monetaria es expansionista disminuyó 22,7 pps con respecto a la encuesta de mayo, y la porción de los que la consideran contraccionista se incrementó en 2,1 pps.

Cerca de la totalidad de los administradores de portafolio considera que la tasa de intervención en junio permanecerá en su nivel actual

De acuerdo a los resultados más recientes de la EOF, 92,7% de los administradores consultados considera que la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR), en su reunión del próximo viernes 29 de junio, mantendrá inalterada la tasa de intervención en 5,25%. Solo 2,4% piensa que esta podría reducirse en 25 pbs y 4,8% considera que podría tener un aumento de 25 o de 50 pbs.

Cuando se evalúa la precisión de las respuestas registradas en el mes de mayo, se observa que la gran mayoría de los encuestados, 82,5%, acertó en su pronóstico de que la JDBR mantendría inalterada la tasa de interés en su reunión del lunes 28 de mayo.

Frente a la pregunta acerca del nivel de la tasa de intervención al finalizar el año 2012, 51,2% piensa que ~~se~~ permanecerá en su nivel actual mientras 21,9% de los encuestados estima que la tasa estará por encima y 24,6% considera factible que se observe una reducción (Cuadro 3).

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

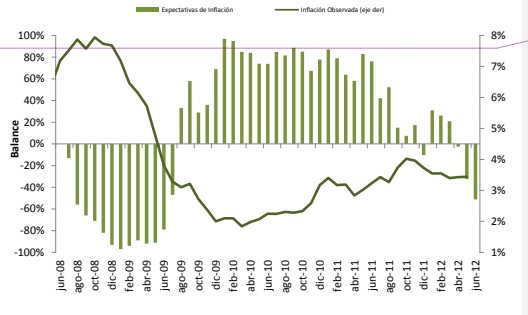
Tasa de Intervención Diciembre de 2012	Encuesta Mayo de 2012	Encuesta Junio de 2012
4,25	5,0%	0,0%
4,5	0,0%	0,0%
4,75	2,5%	2,4%
5	2,5%	22,0%
5,25	30,0%	51,2%
5,5	50,0%	19,5%
5,75	10,0%	2,4%
6	0,0%	0,0%
Más de 6	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

Las expectativas sobre inflación en los próximos seis meses se redujeron nuevamente

De acuerdo al DANE, la inflación registrada en el mes de mayo de 2012 fue 3,44%, similar al nivel observado en mayo, pero de nuevo superior al punto medio del rango meta establecida por la Junta del Banco de la República. Únicamente 9,7% de los administradores consultados espera que la inflación se incrementará durante el próximo semestre, 61% sugiere lo contrario y el restante 29,3% estima que se mantenga estable (Gráfico 2). El balance entre quienes consideran que la inflación aumentará en los próximos seis meses y aquellos que opinan que disminuirá se redujo en junio en 18,7 pps frente aquel observado en el mes inmediatamente anterior.

GRÁFICO 2
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN E INFLACIÓN OBSERVADA



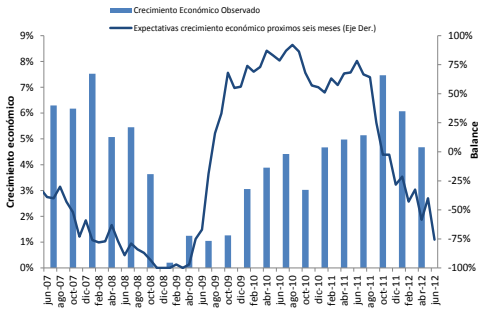
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

Comentario [MAP1]: Leonardo, la entidad que dice que la tasa se podría reducir dice que podría ser de 175pbs. A veces no falta el "descachado".

El balance de las expectativas sobre si el crecimiento económico se acelerará o no en los próximos seis meses permanece en terreno negativo y mostró un leve deterioro entre mayo y junio

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 redujo 35,6 pps frente al nivel observado en mayo, y es considerablemente inferior (en 154 pps) al registrado en junio del año anterior. Apenas 2,4% de los administradores espera que el crecimiento se acelere, 78,1% prevé lo contrario y el 19,5% restante estima que se mantenga constante (Gráfico 3).

GRÁFICO 3
EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo. DANE

El pasado 21 de junio el DANE reportó que el crecimiento económico durante el primer trimestre de 2012 fue de 4,7%. Este dato coincide con lo que estimaban en promedio los administradores encuestados en el mes de junio y es inferior a lo que estimaban para el mismo período en el mes de mayo (4,9%)[2].

De otra parte, la EOF en junio indagó acerca de los estimativos de crecimiento del PIB para el segundo trimestre de 2012 -cifra que será revelada por el DANE el 20 de septiembre-. Los administradores de portafolio esperan en promedio[3] un 4,64%. Alrededor de un tercio de los encuestados prevé que la cifra esté entre 4,1 y 4,5%; el 43,9% estima que se ubicará en rango inmediatamente superior (4,6 a 5%). 16,9% considera posible que el crecimiento sea incluso superior a 5% (Cuadro 4).

Asimismo, a los administradores de portafolio se les preguntó sobre su expectativa de crecimiento para el año completo 2012, el consenso pasó de 4,93% en mayo a 4,71% en junio. Casi la mitad de los administradores prevé que la cifra esté entre 4,6 y 5%; el 31,7% estima que se ubicará entre 4,1 y 4,5% y 4,8% señala rangos menores. El restante 19,4% considera posible que el crecimiento del año completo sea 5,1% o superior a esta tasa.

CUADRO 4
EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO (TASA ANUAL)

Rango (%)	II Trim. 2012 vs. II Trim. 2011	Año 2012 vs Año 2011
Menos de 3	0,0%	0,0%
3,1 a 3,5	2,4%	2,4%
3,6 a 4	7,3%	2,4%
4,1 a 4,5	29,3%	31,7%
4,6 a 5	43,9%	43,9%
5,1 a 5,5	14,6%	14,6%
5,6 a 6,0	2,4%	2,4%
6,1 a 6,5	0,0%	2,4%
Más de 6,6	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

Gran parte de los administradores espera que al finalizar junio el spread de la deuda soberana se ubique entre 130 y 170 pbs

39% de los encuestados estima que el spread de la deuda en los próximos seis meses aumentará, 26,8% que disminuirá y 34,2% que permanecerá igual. Vale la pena mencionar que el *spread* cerró mayo en 201pbs -con un importante incremento a lo largo del mes- , esta magnitud fue solo prevista por el 12% de los administradores encuestados en ese mes. Las opiniones de los administradores sobre dónde se encontrará el spread a finales del mes en curso se resumen en el Cuadro 5. Por un lado, 24,4% considera que el spread se ubicará en el rango 151 a 170 y un porcentaje similar estima que esté entre 131-150.

[2] 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.
[3] Ibídem.

CUADRO 5

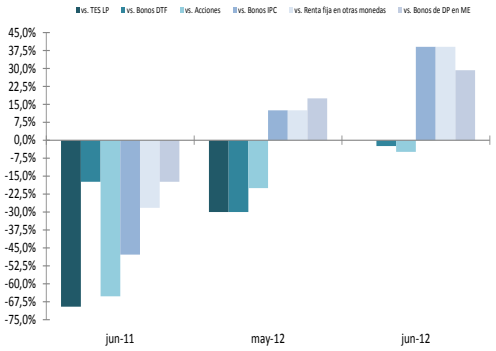
EXPECTATIVAS SOBRE EL SPREAD DE LA DEUDA A FINAL DE MES

Rango Spread (final de mes)	Encuesta Mayo de 2012	Encuesta Junio de 2012
Menos de 110	0,0%	4,9%
110-130	17,5%	9,8%
131-150	32,5%	22,0%
151-170	32,5%	24,4%
171-190	10,0%	14,6%
191-210	5,0%	12,2%
211-230	0,0%	7,3%
231-250	0,0%	0,0%
Más de 251	2,5%	4,9%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

GRÁFICO 5

TES CORTO PLAZO - ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

En junio, el Índice de Confianza de la Economía (ICEA)[4] se deterioró luego del progreso observado el mes pasado, ubicándose en -12,2%. Las ~~s~~ mejoras ~~s~~ en el balance de las expectativas sobre el comportamiento de la inflación no ~~lograron~~ logró compensar la disminución en los balances correspondientes a las expectativas sobre crecimiento económico y sobre el comportamiento en el spread en el próximo semestre[5].

En junio las acciones se ubicaron en el primer lugar en la escala de activos preferidos por los administradores de portafolio

En junio de 2012 el Índice de Activo Preferido (IAP) revela que los activos más apetecidos son las acciones, estas últimas ascendieron un peldaño respecto a la posición que ocuparon en el mes inmediatamente anterior. En segundo lugar se ubicaron los bonos DTF y en tercero los TES de LP. Un año atrás los activos más apetecidos eran los TES de largo plazo, seguidos por las acciones y los bonos IPC.

[4] Hasta abril de 2009 se conocía como Índice de Confianza del Mercado-ICM.

[5] Valga decir que el ICEA tiene tres componentes: el balance de las expectativas de inflación a seis meses vista; el balance en torno a si el crecimiento económico se acelerará o se desacelerará; y el balance entre si el *spread* de la deuda soberana aumentará o disminuirá.

CUADRO 6

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

	Junio de 2012				Mayo de 2012				Abril de 2012			
	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	14,6%	14,6%	70,7%	0,0%	37,5%	2,5%	60,0%	35,0%	56,1%	0,0%	43,9%	56,1%
Inflación	9,8%	61,0%	29,3%	-51,2%	12,5%	45,0%	42,5%	-32,5%	19,5%	22,0%	58,5%	-2,4%
Peso colombiano*	53,7%	22,0%	24,4%	-31,7%	40,0%	37,5%	22,5%	-2,5%	53,7%	17,1%	29,3%	-36,6%
Mercado de acciones**	14,6%	46,3%	39,0%	-31,7%	17,5%	27,5%	55,0%	-10,0%	9,8%	39,0%	51,2%	-29,3%
Spread	39,0%	26,8%	34,1%	12,2%	20,0%	32,5%	47,5%	-12,5%	14,6%	17,1%	68,3%	-2,4%
Crecimiento Económico***	2,4%	78,0%	19,5%	-75,6%	10,0%	50,0%	40,0%	-40,0%	7,3%	65,9%	26,8%	-58,5%

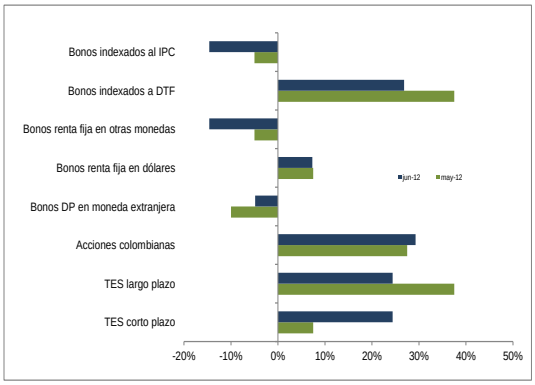
* (+) Depreciará, (-) Apreciará, (=) Igual.
** (+) Sobrevalorado, (-) Subvalorado, (=) Precio justo.
*** (+) Acelerará, (-) Desacelerará, (=)Mantendrá constante.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo

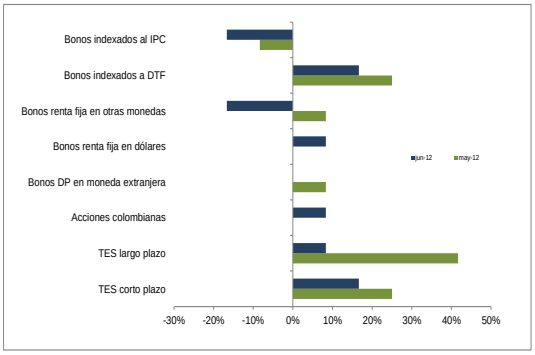
GRÁFICO 7

EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES POR TIPO DE ADMINISTRADOR (BALANCE)[6]

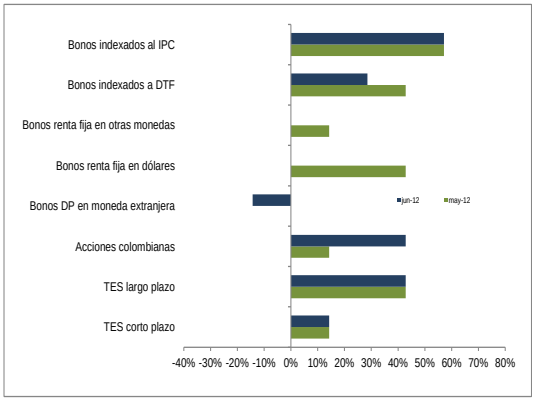
TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



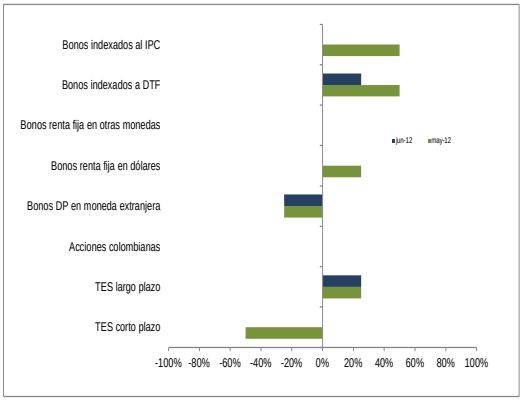
BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



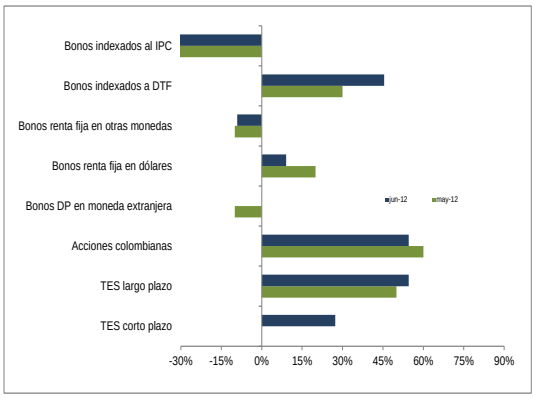
ASEGURADORAS



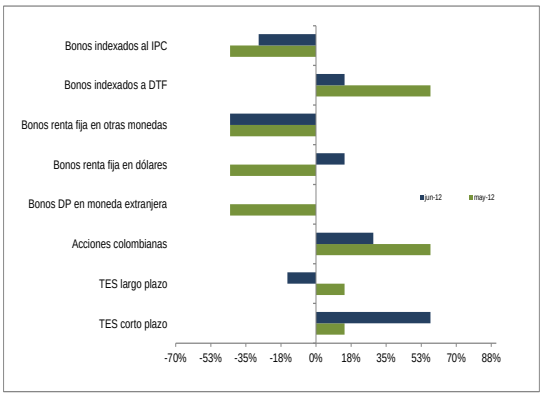
FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



FONDOS DE VALORES



COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo

[6] 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).