ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

AGOSTO DE 2012 NO.88

Comentarios a: mpelaez@fedesarrollo.org.co

CUADRO 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Agosto 1 de 2012	Agosto 21 de 2012	Variación
TRM (COP/USD)	1.791	1.823	1,8%
IGBC	13.673	14.204	3,9%
EMBI + Colombia (pbs)	131	124	-7
TES Noviembre 2013	5,30%	4,87%	0,43%
TES julio 2024	6,65%	6,61%	0,04%

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 Julio 2012	Encuesta de Agosto 2012	Cambio en las expectativas
Tasa de interés del Banco de la República	-72,5%	-94,6%	-22,1%
Inflación	-47,5%	-32,4%	15,1%
Tasa de cambio	7,5%	10,8%	3,3%
Spread	-10,0%	-27,0%	-17,0%
Crecimiento económico	-82,5%	-86,5%	-4,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

Cerca de tres de cada cuatro administradores de portafolio consideran que la tasa de intervención disminuirá en agosto

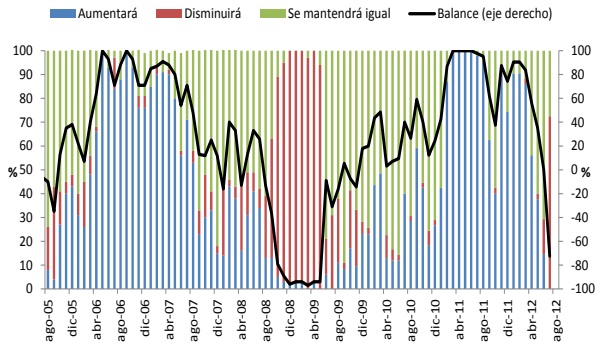
Si bien el cambio de postura del Banco de la República sorprendió a una buena parte de los analistas en julio, en la última Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo -realizada entre el 1 y el 21 de agosto de 2012-, 73% de los encuestados sugiere que habrá una nueva reducción de 25 pbs en la reunión del 24 de agosto. Solo 24,3% dice que la tasa se mantendrá inalterada y 2,7% dice que podría incluso bajar 50 pbs.

Casi la totalidad de los administradores considera que la tasa de intervención disminuirá en los próximos 6 meses

Según la EOF de agosto, 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 -94,6%, y disminuyó 22,1 pps con relación al nivel registrado en julio. En particular, ninguno de los administradores dijo que la tasa aumentará, 94,6% consideró que disminuirá y el restante 5,4% aseguró que se mantendrá igual. Vale la pena destacar que hace seis meses (febrero de 2012) la percepción entre los administradores de portafolio era totalmente contraria: 90% manifestó que la tasa aumentaría, 0% que disminuiría y 10% que se mantendría igual, (Gráfico 1). En aquel entonces, cuando la tasa de intervención se encontraba todavía en 5%, el balance sobre aumentos en dicha tasa para el siguiente semestre se ubicó en 90%.

GRÁFICO 1

EXPECTATIVAS A SEIS MESES DE LA TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA



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: 54,1% estima que habrá una reducción de 50 pbs respecto al nivel actual, 24,3% considera que la reducción será de

25pbs y 8,1% afirma que la tasa se mantendría en 5% (Cuadro 3). Mientras en marzo de este año 88,4% de los administradores consideraba que la tasa en diciembre de 2012 se ubicaría por encima de 5,25%, en el mes de agosto este porcentaje se redujo a 0%.

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 Julio de 2012	Encuesta Agosto de 2012
4,25	0%	0,0%	**10,8%**
4,5	0%	0,0%	**54,1%**
4,75	0%	**40,0%**	**24,3%**
5	**2,3%**	**30,0%**	**8,1%**
5,25	**9,3%**	**25,0%**	**2,7%**
5,5	**44,2%**	**5,0%**	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.

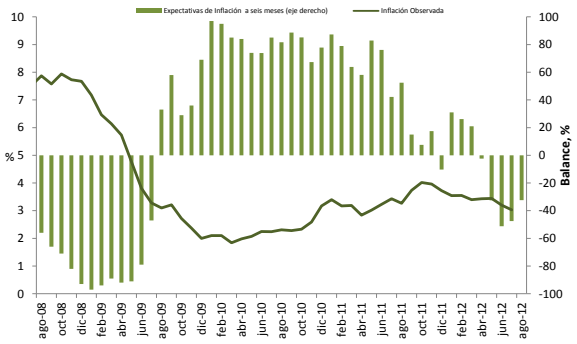
De otra parte, 43,2% de los encuestados manifiesta que la política monetaria es expansionista, 46% considera lo contrario y el restante 10,8% asegura que es neutral. Estos porcentajes difieren de los observados en el mes inmediatamente anterior, pues la porción que decía que esta era contraccionista se redujo de 72,5% en julio a 45,9% en agosto mientras que el segmento que la considera expansionista se incrementó de 10% a 43,2%. Respecto a la situación observada hace un año, el porcentaje de los administradores consultados que considera la política monetaria como neutral se redujo 22,1 pps.

Las expectativas sobre inflación en los próximos seis meses nuevamente apuntan hacia una reducción en este indicador

La inflación registrada por el DANE en el mes de julio de 2012 fue 3,03%, la menor observada en lo corrido del año y sobre el punto medio del rango meta establecido por la Junta del Banco de la República. Solo 18,9% de los administradores consultados espera que la inflación aumente durante el próximo semestre, 51,4% estima lo contrario y el restante 29,7% piensa que se mantendrá estable (Gráfico 2). El balance entre quienes consideran que la inflación aumentará en los próximos seis meses y aquellos que opinan que disminuirá mostró un incremento de 15,1 pps al pasar de -47,5% a -32,4%.

GRÁFICO 2

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN E INFLACIÓN OBSERVADA



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

En la EOF de agosto, el crecimiento promedio esperado para el segundo trimestre del año es 4,15%

La EOF en agosto 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[1] un 4,15, lo que implica una reducción de 0,25 puntos respecto al promedio de julio (y de 0,5 respecto a junio). Un poco más de la mitad de los encuestados estima que la cifra esté entre 4,1 y 4,5%; el 24,3% prevé que se ubicará en el rango inmediatamente inferior (3,6 a 5%), (Cuadro 4). En esta oportunidad, 35,1% estima que el crecimiento podría ubicarse en 4% o incluso por debajo. Un mes atrás este porcentaje era solo 17,5%.

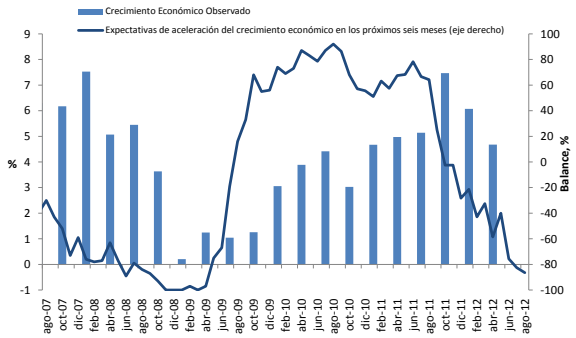
Así también se preguntó por el crecimiento esperado para el tercer trimestre de 2012, del cual ya han transcurrido cerca de dos meses. Las opiniones registradas apuntan a que dicho crecimiento anual se ubicaría en el rango 4,1 a 4,5%, mientras la tercera parte de los encuestados dicen que estaría entre 3,6 y 4% (Cuadro 5). El promedio para el crecimiento del tercer trimestre de 2012 de acuerdo a la medición de la EOF de agosto, (cifra que será revelada por el DANE en el mes de diciembre), es 4,03%.

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 4,0 pps frente al nivel observado en julio, y es considerablemente inferior (en 150,8 pps) al registrado en agosto del año pasado. Por segundo mes consecutivo, ninguno

[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.

de los administradores estima que el crecimiento se acelere, 86,5% espera lo contrario y el 13,5% prevé que se mantenga constante (Gráfico 3).

GRÁFICO 3
EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO



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

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 4,43% en julio a 4,23% en agosto. Un poco más de la mitad de los administradores prevé que la cifra esté ahora entre 4,1 y 4,5%; el 18,9% estima que se ubicará en el siguiente rango (4,6-5%), y 24,3% opina que la cifra que el DANE revelará en marzo de 2013 podría estar en 4% o incluso en niveles inferiores.

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	10,8%	8,1%
3,6 a 4	24,3%	16,2%
4,1 a 4,5	51,4%	56,8%
4,6 a 5	10,8%	18,9%
5,1 a 5,5	2,7%	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.

CUADRO 5
EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO EN EL TERCER TRIMESTRE DE 2012 (TASA ANUAL)

Rango (%)	Encuesta Julio 2012	Encuesta Agosto 2012
2,1 a 2,5	2,5%	0,0%
2,6 a 3,0	0,0%	10,8%
3,1 a 3,5	5,0%	2,7%
3,6 a 4	17,5%	32,4%
4,1 a 4,5	47,5%	40,5%
4,6 a 5	20,0%	10,8%
5,1 a 5,5	7,5%	2,7%
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 grueso de los administradores espera que al finalizar agosto el *spread* de la deuda soberana se ubique entre 131 y 150 pbs

56,8% de los encuestados afirma que el *spread* de la deuda en los próximos seis meses permanecerá estable respecto a su nivel actual, 35,1% sugiere que disminuirá y solo 8,1% estima que aumentará. Es importante mencionar que el *spread* cerró julio en 135 pbs, y más de una tercera parte de los encuestados de ese mes acertó el rango en el que se ubicaría. Las opiniones de los administradores sobre dónde se encontrará el spread a finales del mes en curso se resumen en el Cuadro 6. Por una parte, 45,9% estima que esté entre 131-150, 24,3% opina que el spread se ubicará por debajo en el rango 110-130. Apenas 7,1% opina que el spread superará 191 pbs.

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

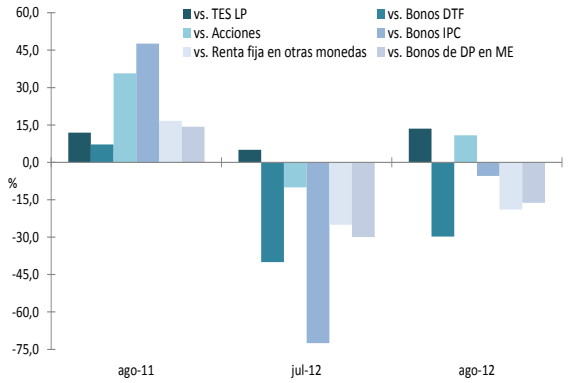
Rango Spread (final de mes)	Encuesta Julio de 2012	Encuesta Agosto de 2012
Menos de 110	2,5%	0,0%
110-130	10,0%	24,3%
131-150	37,5%	45,9%
151-170	32,5%	13,5%
171-190	10,0%	8,1%
191-210	2,5%	2,7%
211-230	2,5%	2,7%
231-250	2,5%	0,0%
Más de 251	0,0%	2,7%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

En agosto los TES de largo plazo 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 los activos más apetecidos por segundo mes consecutivo en agosto fueron los TES de largo plazo, seguidos por las acciones. Los demás activos se ubicaron en el escalafón de preferencias por debajo de los TES de corto plazo (valores negativos de las barras), lo cual denota una alta preferencia por liquidez. Esto contrasta con el mismo mes del año pasado, cuando los TES de corto plazo se ubicaban en el escalafón de preferencias por encima de todos los activos que se muestran en el gráfico.

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



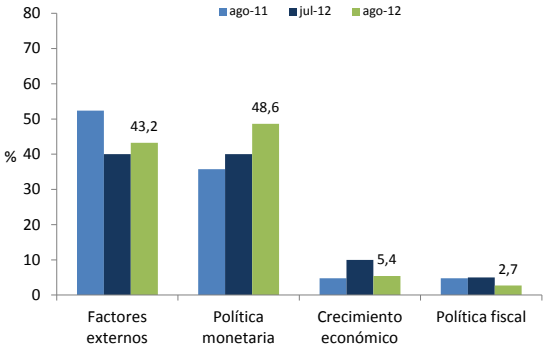
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

En agosto la política monetaria y los factores externos son los más relevantes para las decisiones de inversión de los administradores de portafolio

Según los resultados de la última EOF la política monetaria es ahora la que ocupa 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 48,6 % mencionó la política monetaria, 43,2% señaló los factores externos, y apenas 5,4% indicó el crecimiento económico[2] (Gráfico 6). La importancia que reviste la política monetaria a la hora de invertir se incrementó entre julio y agosto de este año 8,6 puntos porcentuales (pps). Asimismo, la relevancia atribuida a los factores externos se incrementó en el mismo lapso 3,2 pps, a pesar de haberse ubicado en la medición de julio en el mismo nivel que la política monetaria. 5,4% de los administradores consultados consideraron como relevantes el crecimiento económico.

Al contrastar los resultados de agosto 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 12,9 pps mientras la inquietud generada por los factores externos se redujo 9,1 pps. El crecimiento económico es considerado como factor de peso para la toma de decisiones de inversión por un porcentaje similar al observado hace un año (4,8%).

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)

	Agosto de 2012				Julio de 2012				Junio de 2012			
	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	0,0%	94,6%	5,4%	-94,6%	0,0%	72,5%	27,5%	-72,5%	14,6%	14,6%	70,7%	0,0%
Inflación	18,9%	51,4%	29,7%	-32,4%	15,0%	62,5%	22,5%	-47,5%	9,8%	61,0%	29,3%	-51,2%
Peso colombiano*	29,7%	40,5%	29,7%	10,8%	27,5%	35,0%	37,5%	7,5%	53,7%	22,0%	24,4%	-31,7%
Mercado de acciones**	5,4%	45,9%	48,6%	-40,5%	12,5%	45,0%	42,5%	-32,5%	14,6%	46,3%	39,0%	-31,7%
Spread	8,1%	35,1%	56,8%	-27,0%	22,5%	32,5%	45,0%	-10,0%	39,0%	26,8%	34,1%	12,2%
Crecimiento Económico***	0,0%	86,5%	13,5%	-86,5%	0,0%	82,5%	17,5%	-82,5%	2,4%	78,0%	19,5%	-75,6%

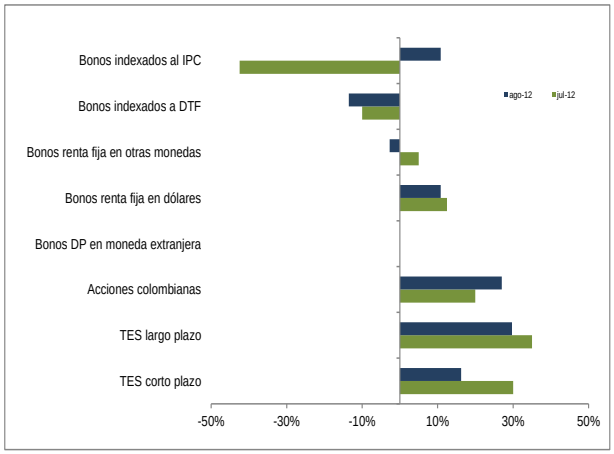
* (+) Depreciará, (-) Apreciará, (=) Igual.
** (+) Sobrevalorado, (-) Subvalorado, (=) Precio justo.
*** (+) Acelerará, (-) Desacelerará, (=)Mantendrá constante.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

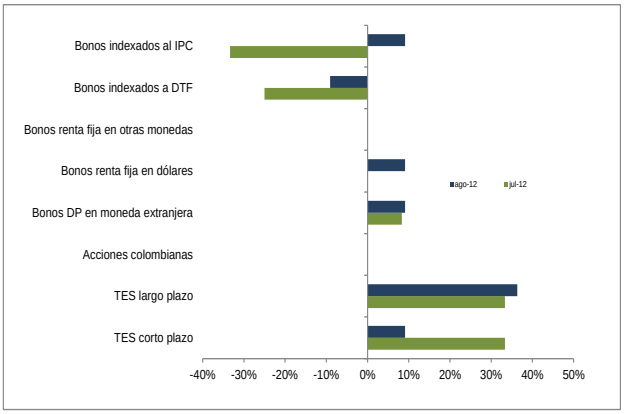
GRÁFICO 7

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

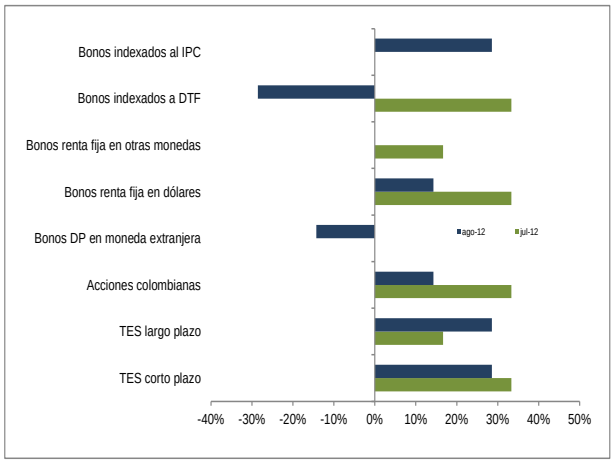
TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



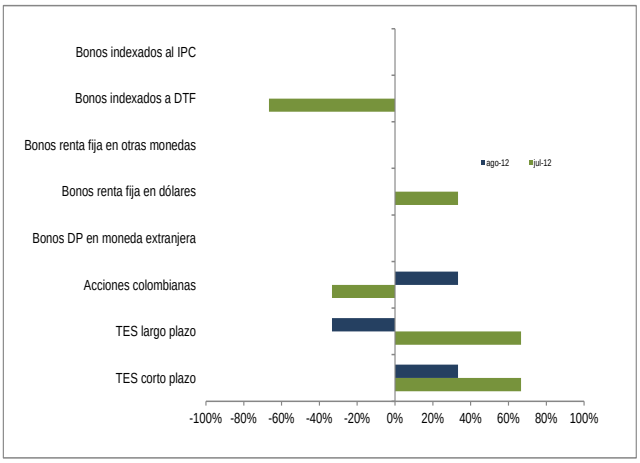
BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



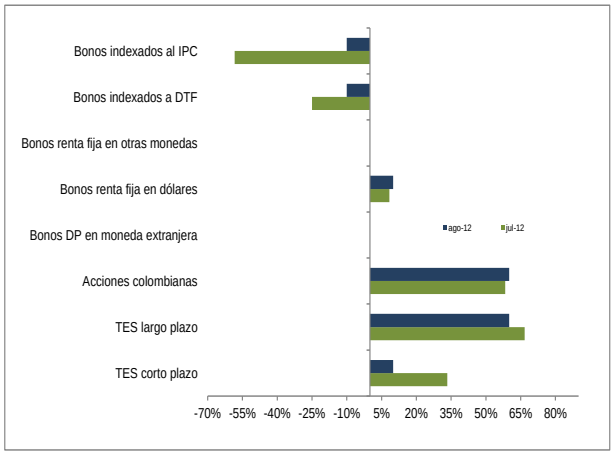
ASEGURADORAS



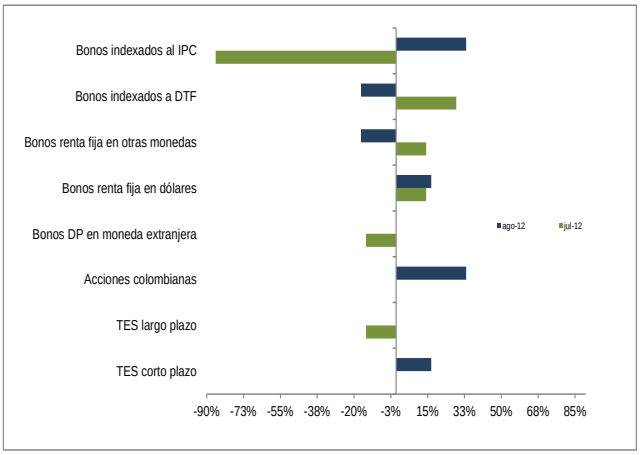
FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



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).