

ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

MAYO DE 2013 No. 97

Comentarios a: mpelaez@fedesarrollo.org.co

CUADRO 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Mayo 2 de 2013	Mayo 16 de 2013	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	1.826	1.844	1,0%
IGBC	13.420	13.326	-0,7%
EMBI + Colombia	120	135	15
TES Noviembre	3,64%	3,78%	0,14%
TES julio 2024	4,9%	5,0%	0,13%

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

CUADRO 2

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

Balances, %	Encuesta Abril de 2013	Encuesta Mayo de 2013	Cambio en las expectativas
Tasa de interés del Banco de la República	-41,5	-22,5	19,0
Inflación	73,2	70,0	-3,2
Tasa de cambio	-2,4	42,5	44,9
Spread	-9,8	-10,0	-0,2
Crecimiento económico	-9,8	42,5	52,3

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► Una buena parte de los administradores consultados estima que la tasa de interés de intervención se mantendrá en 3,25% después de la reunión de este viernes 31 de mayo

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 16 de mayo de 2013- muestran que 77,5% de los analistas encuestados espera que la tasa de intervención se mantenga en su nivel actual de 3,25%. Sin embargo, 17,5% de los consultados considera posible que haya una reducción de 25 puntos básicos (pbs) y el 5% restante apunta a una disminución de 50 pbs.

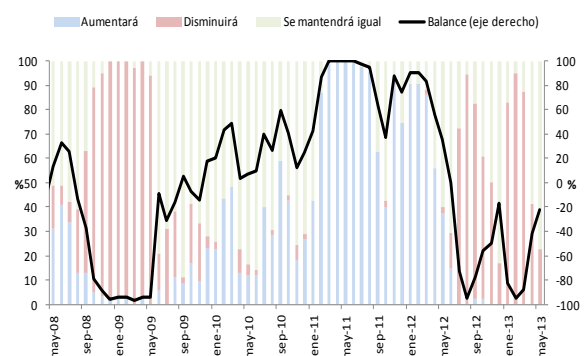
En el mes de abril, se cumplieron las expectativas del grueso de administradores, pues 68,3% esperaba que la tasa de intervención se mantuviera en el nivel de 3,25%.

► La mayoría de los analistas consultados espera que la tasa de interés permanezca en su nivel actual en los próximos seis meses

Por séptimo mes consecutivo, cuando se inquirió por la evolución de la tasa de interés de intervención en los próximos seis meses, ninguno de los

administradores sugirió que se incrementará. En cambio, 22,5% de los consultados aseguró que disminuirá; este segmento se redujo cerca de 19 puntos porcentuales (pps) respecto a la medición de abril de este año. En tanto, la fracción de quienes esperan que la tasa de interés se mantenga igual, pasó de 58,5% a 77,5%. Así, el balance de respuestas al alza y a la baja se ubica en mayo de 2013 en -22,5%, nivel similar al registrado en el mes de diciembre de 2012 (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 en curso, las cuales se resumen en el Cuadro 3. Un 40% estima que se mantendrá en 3,25%, mientras que 32,5% considera que podría incrementarse 25 pbs y 22,5% de los consultados cree factible que se reduzca a 3%.

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

Tasa de Intervención, %	Encuesta Abril de 2013	Encuesta Mayo de 2013*
2,75	31,7%	2,5%
3	0,0%	22,5%
3,25	34,1%	40,0%
3,5	29,3%	32,5%
3,75	4,9%	2,5%

*En la medición de abril el valor de 31,7% corresponde a menos de 3,25.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

De otra parte, la gran mayoría de los administradores, 92,5%, manifiesta que la postura actual de política monetaria es expansionista, 7,5% opina que es neutral y ninguno opina que sea contraccionista.

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

Luego de indagar por las expectativas de crecimiento del primer y segundo trimestres del año 2013, se obtuvo el cuadro 4. Por una parte, 42,5% de los administradores aseguró que el crecimiento anual entre enero y marzo de 2013 se habría ubicado entre 3,1 y 3,5%, mientras 32,5% consideró que podría haber sido inferior a este rango. El promedio de las expectativas de crecimiento para el trimestre señalado, pasó de 3,44% en la medición de abril a 3,36% en la medición de mayo.

En cambio, el promedio de las expectativas de crecimiento para el trimestre en curso se mantuvo en 3,76%. Cerca de la mitad de los encuestados ubica el crecimiento anual del PIB del segundo trimestre en el rango 3,6 a 4%, 27,5% estima que sea en un rango inferior pero 22,5% considera posible que se ubique por encima de 4%.

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

Rango (%)	I Trim. 2013 vs. I Trim. 2012	II Trim. 2013 vs. II Trim. 2012
Menos de 3	32,5%	2,5%
3,1 a 3,5	42,5%	27,5%
3,6 a 4	20,0%	47,5%
4,1 a 4,5	2,5%	20,0%
4,6 a 5	2,5%	2,5%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

Para el año completo 2013, la expectativa de crecimiento mostró una ligerísima mejora con respecto al mes de abril, ya que pasó de 3,9% a 4%. El cuadro 5 revela que más de la mitad de los consultados afirma que el crecimiento de este año se ubicaría entre 3,6 y 4% mientras 37,5% estima que la cifra sea superior a 4%. Vale la pena resaltar que el porcentaje que espera un crecimiento mayor al 4% aumentó en forma notoria, pues en abril alcanzaba apenas el 24,4%

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

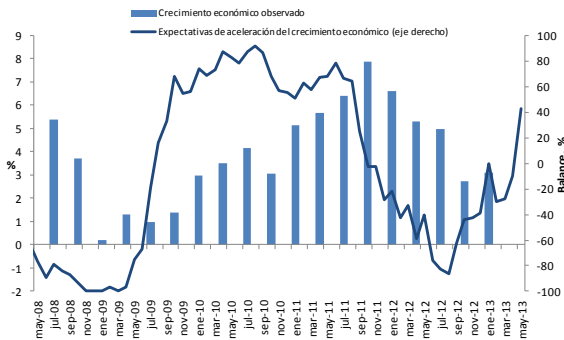
Rango (%)	Encuesta Abril de 2013	Encuesta Mayo de 2013
Menos de 3	0,0%	2,5%
3,1 a 3,5	14,6%	7,5%
3,6 a 4	61,0%	52,5%
4,1 a 4,5	19,5%	32,5%
4,6 a 5	4,9%	5,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► La mayor parte de los analistas considera que el crecimiento se acelerará en los próximos seis meses

Por último, frente a la pregunta: "Con respecto al último año, considera que durante los próximos seis meses el crecimiento se acelerará, desacelerará o se mantendrá constante", 62,5% de los administradores prevé que el crecimiento se acelere, 20% manifiesta lo contrario y el 17,5% restante estima que se mantenga igual (Gráfico 2). De esta forma, el balance pasó de -9,8% a 42,5% y es el más alto registrado desde agosto de 2011. De esta manera, para la mayor parte de los administradores de portafolio, la desaceleración habría tocado fondo y en los meses venideros tendría lugar una recuperación en la actividad económica.

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



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

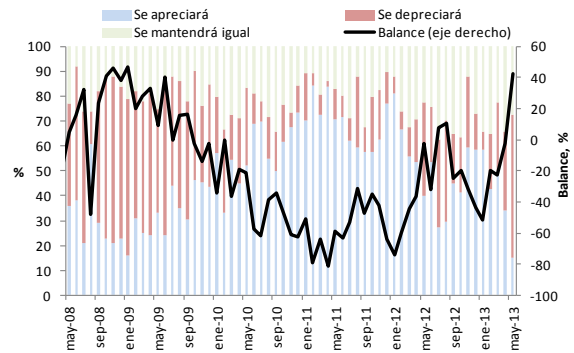
► En mayo, 57,5% de los administradores de portafolio encuestados espera una depreciación del peso en el próximo semestre

Los resultados más recientes de la EOF develan que el porcentaje de administradores que espera un incremento en la tasa de cambio para el próximo semestre subió de 31,7% en abril a 57,5% en mayo, mientras que el segmento que estima una reducción en la tasa de cambio pasó de 34,1% a 15%. La porción de quienes consideran que el peso colombiano se mantendrá igual en los próximos seis meses se redujo de 34,1 a 27,5%.

► El balance sobre expectativas de depreciación no se ubicaba en niveles tan altos desde finales de 2008

El balance entre los analistas que esperan depreciación del peso y aquellos que esperan apreciación, que era negativo hasta el pasado mes de abril, se ubicó en mayo en 42,5% mostrando un notable incremento de 44,9 puntos. Este cambio sustancial en el balance, refleja una expectativa de depreciación del peso que no se ubicaba en niveles tan altos en los últimos cuatro años (Gráfico 3).

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

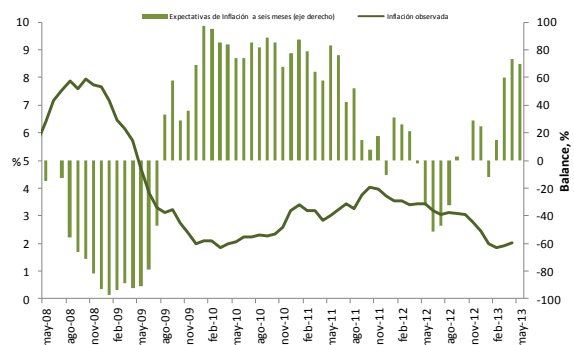


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► Persisten las expectativas de que la inflación aumente con respecto a los bajos niveles actuales

La inflación registrada por el DANE en el mes de abril de 2013 fue 2,02%, sobre el límite inferior del 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% opina que aumentará, 20% considera que permanecerá igual, y apenas 5% asegura que se reducirá. De esta forma, el balance, (Gráfico 4), continuó en terreno positivo y se ubicó en 70% en el quinto mes del año en curso (Cuadro 8).

GRÁFICO 4. EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN E INFLACIÓN OBSERVADA



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► Las expectativas sobre el nivel del spread de la deuda colombiana para los próximos 6 meses mejoraron (bajaron) en la encuesta de mayo con respecto a la de abril

Los resultados de la EOF de mayo muestran que 55% de los administradores consultados esperaba

que el spread se ubicaría finalizando este mes por debajo de 130 pbs. Esto representa una mejora frente al mes anterior, cuando dicho porcentaje equivalía al 48,8% de los encuestados (Cuadro 6).

Sin embargo, cuando se indagó por la expectativa del spread para los próximos seis meses, el balance se mantuvo en el mismo nivel de la medición de abril. Tanto en abril como en mayo los encuestados que esperan reducción en los *spreads* superan en 10 puntos porcentuales a aquellos que esperan aumento (Cuadro 8).

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

Rango Spread (final de mes)	Encuesta Abril de 2013	Encuesta Mayo de 2013
Menos de 110	9,8%	5,0%
110-130	39,0%	50,0%
131-150	36,6%	37,5%
151-170	9,8%	5,0%
171-190	0,0%	0,0%
191-210	2,4%	0,0%
211-230	0,0%	0,0%
231-250	2,4%	2,5%
Más de 250	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► **Nuevamente en mayo los Bonos DTF y los bonos de deuda pública en moneda extranjera ocupan los primeros lugares en la escala de activos preferidos por los administradores de portafolio**

En el Cuadro 7 se presenta el Índice de Activo Preferido (IAP) el cual se calcula como la diferencia entre la preferencia expresada por cada tipo de inversión y la inversión en TES de corto plazo. Por cuarta vez en el año 2013, la preferencia por bonos DTF ocupa el primer lugar. Un año atrás este puesto era compartido por los bonos DTF y los TES de largo plazo. El gráfico revela que en mayo de este año los bonos de deuda pública en moneda extranjera se ubicaron en segundo lugar, mejorando en relación con la situación registrada en mayo de 2012 cuando eran las acciones las que ocupaban este puesto. Por su parte, el tercer lugar lo ocuparon en mayo los bonos de renta fija en otras monedas. Vale la pena mencionar que al igual que en abril de este año, la preferencia por acciones y los bonos IPC se equiparó en mayo de 2013 a la de los TES de corto plazo.

CUADRO 7. ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO CON RESPECTO A LOS TES DE CORTO PLAZO

Activo/ mes, %	Mayo 2012	Abril 2013	Mayo 2013
TES LP	30,0	-53,7	-20,0
Acciones	20,0	0,0	0,0
Bonos de DP en ME	-17,5	24,4	22,5
Renta fija en USD	0,0	-22,0	-35,0
Renta fija en otras	-12,5	-2,4	12,5
Bonos DTF	30,0	46,3	57,5
Bonos IPC	-12,5	0,0	0,0

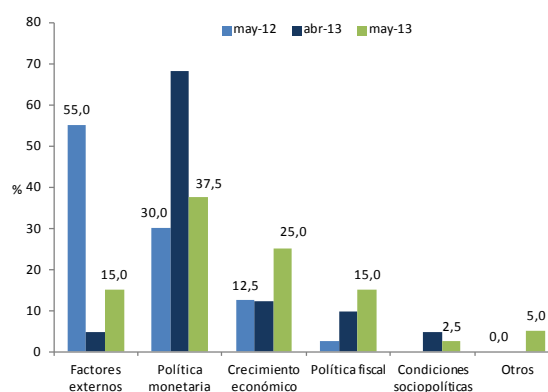
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► **La política monetaria y el crecimiento económico son los factores más relevantes a la hora de invertir en pesos**

La EOF de mayo revela que la política monetaria continúa ocupando el primer lugar entre los factores relevantes para invertir (37,5%), aunque su relevancia se redujo sustancialmente respecto a la medición de abril de este año (Gráfico 5). En contraste, aumentó en forma notable la relevancia del crecimiento económico (25%), los factores externos (15%) y la política fiscal (15%).

Cuando se comparan los resultados de mayo de 2013 con los obtenidos en el mismo mes del año inmediatamente anterior, la importancia que revisten los factores externos se redujo alrededor de 40 puntos mientras que la política fiscal y el crecimiento económico aumentaron su relevancia en magnitudes similares (12,5 pps).

GRÁFICO 5. FACTORES RELEVANTES A LA HORA DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

CUADRO 8
RESUMEN EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS DURANTE LOS ÚLTIMOS TRES MESES
(PORCENTAJE DE RESPUESTAS)

	Mayo de 2013				Abril de 2013				Marzo de 2013			
	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	0,0	22,5	77,5	-22,5	0,0	41,5	58,5	-41,5	0,0	87,5	12,5	-87,5
Inflación	75,0	5,0	20,0	70,0	75,6	2,4	22,0	73,2	72,5	12,5	15,0	60,0
Peso colombiano*	15,0	57,5	27,5	42,5	34,1	31,7	34,1	-2,4	50,0	27,5	22,5	-22,5
Mercado de acciones**	12,5	52,5	35,0	-40,0	17,1	34,1	48,8	-17,1	22,5	25,0	52,5	-2,5
Spread	20,0	30,0	50,0	-10,0	12,2	22,0	65,9	-9,8	15,0	37,5	47,5	-22,5
Crecimiento Económico***	62,5	20,0	17,5	42,5	36,6	46,3	17,1	-9,8	20,0	47,5	32,5	-27,5

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

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

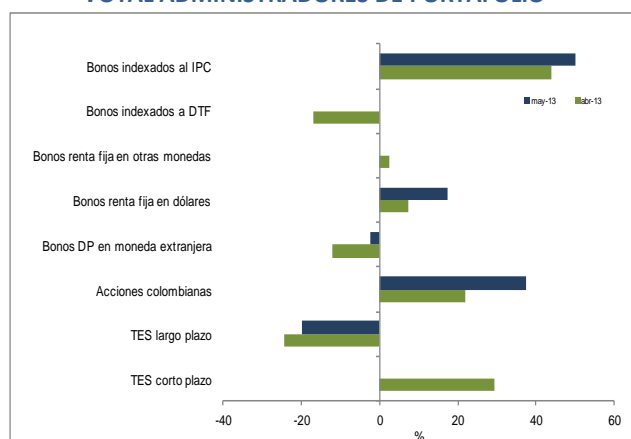
*** (+) Acelерará, (-) Desacelerará, (=) Mantendrá constante.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

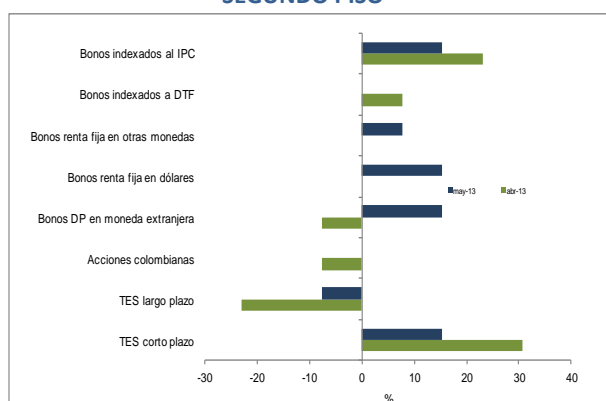
GRÁFICO 7

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

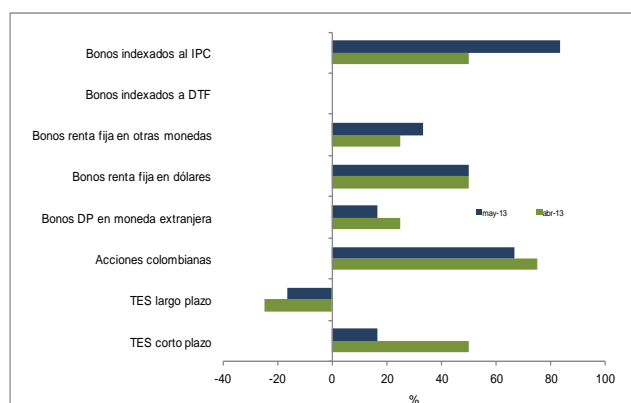
TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



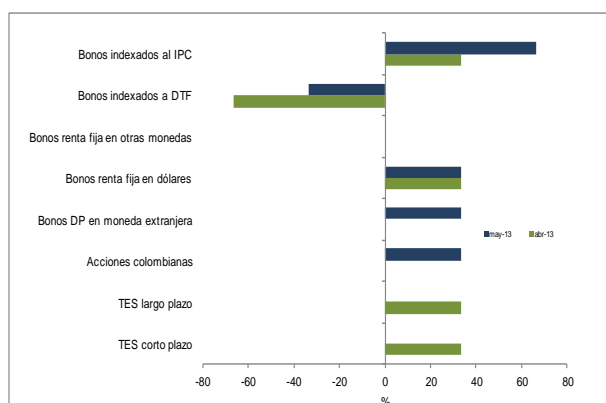
BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



ASEGURADORAS



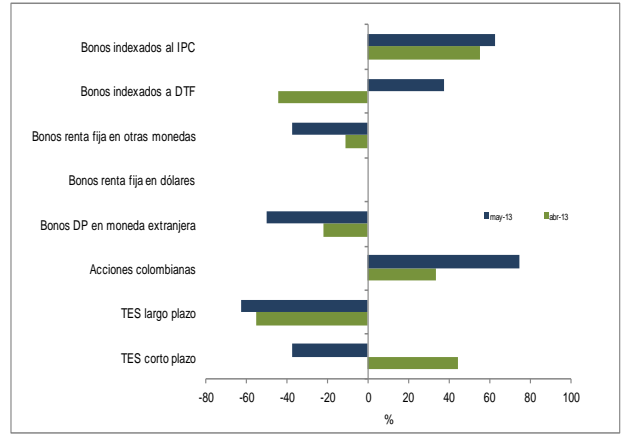
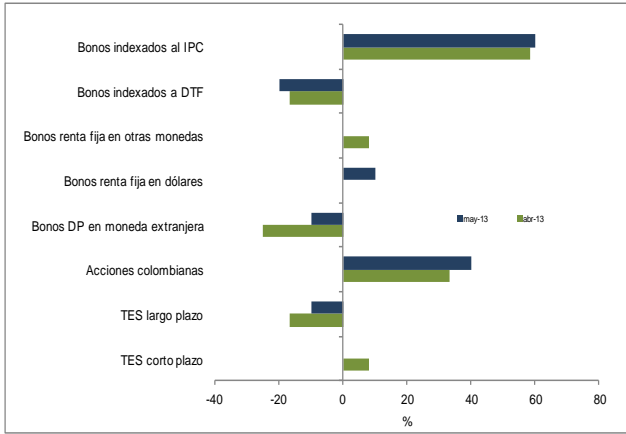
FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



FONDOS DE VALORES

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).

COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

Publicado el 28 de mayo de 2013.