

ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

MARZO DE 2013 No. 95

Comentarios a: mpelaez@fedesarrollo.org.co

CUADRO 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Marzo 1 de 2013	Marzo 15 de 2013	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	1.814	1.810	-0,3%
IGBC	14.786	14.376	-2,8%
EMBI + Colombia (pbs)	143	139	-4
TES Noviembre 2013	4,23%	4,07%	0,16%
TES julio 2024*	4,99%	4,92%	0,07%

*El dato de marzo 15 es de marzo 18.

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 Febrero de 2013	Encuesta Marzo de 2013	Cambio en las expectativas
Tasa de interés del Banco de la República	-95,0	-87,5	7,5
Inflación	15,0	60,0	45,0
Tasa de cambio	-20,0	-22,5	-2,5
Spread	-32,5	-22,5	10,0
Crecimiento económico	-30,0	-27,5	2,5

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► La cifra de crecimiento del año 2012, que será revelada mañana por el DANE, se ubicaría en 3,7% según los administradores consultados

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 marzo de 2013-, develaron las expectativas de crecimiento para el cuarto trimestre y para el año completo 2012, que publicará el DANE mañana 21 marzo. Por una parte, el promedio para el último trimestre de 2012 pasó de 3,5% en febrero a 3,1% en marzo. 25% de los analistas manifiestan que se ubicaría en el rango 3,6 a 4%; el mismo porcentaje señala un rango inferior y 27,5% señala que podría haberse ubicado en el rango 2,6 a 3% (Cuadro 3).

De otra parte, la expectativa para el año completo 2012 se redujo ligeramente de 3,8 a 3,7% en la medición de este mes. Cerca de dos tercios de los administradores, 62,5%, sugiere que el crecimiento de 2012 se habría ubicado en el rango 3,6 a 4%, mientras 27,5% señaló el rango inferior: 3,1 a 3,5%.

También se indagó por las expectativas de crecimiento del trimestre en curso y del año completo 2013. El promedio de las expectativas de crecimiento anual en el primer trimestre de 2013

(resumidas en el Cuadro 4) fue 3,4%. Cerca de la mitad considera que el crecimiento se ubicaría en el rango 3,1 a 3,5%, mientras 32,5% indica que lo haría en rangos superiores y 22,5% en el rango inferior.

Para el año completo 2013, la expectativa de crecimiento se redujo de 4% a 3,8%; un 57,5% de los encuestados ubica el crecimiento de 2013 en el rango 3,6 a 4%.

CUADRO 3. EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO DEL AÑO 2012 EN MARZO DE 2013 (TASA ANUAL)

Rango (%)	IV Trim. 2012 vs. IV Trim. 2011	Año completo 2012
Menos de 2	5,0%	0,0%
2,1 a 2,5	15,0%	0,0%
2,6 a 3,0	27,5%	0,0%
3,1 a 3,5	25,0%	27,5%
3,6 a 4	25,0%	62,5%
4,1 a 4,5	2,5%	7,5%
4,6 a 5	0,0%	2,5%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

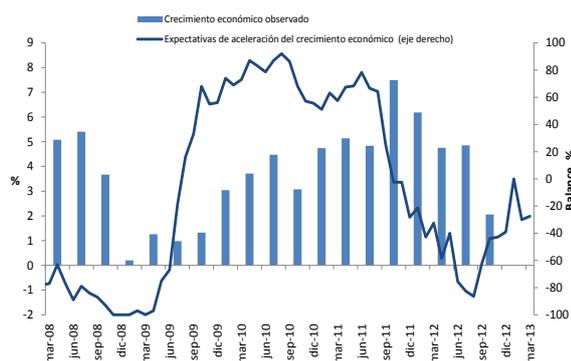
CUADRO 4. EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO PARA EL AÑO 2013 EN MARZO DE 2013 (TASA ANUAL)

Rango (%)	I Trim. 2013 vs. I Trim. 2012	Año 2013
Menos de 3	22,5%	2,5%
3,1 a 3,5	45,0%	20,0%
3,6 a 4	25,0%	57,5%
4,1 a 4,5	7,5%	15,0%
4,6 a 5	0,0%	5,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

Por último, frente a la pregunta: “Con respecto al último año, considera que durante los próximos 6 meses el crecimiento se acelerará, desacelerará o se mantendrá constante”, 20% de los administradores estima que el crecimiento se acelere, 47,5% prevé lo contrario y el 32,5% restante estima que se mantenga igual (Gráfico 1). De esta manera, el balance se mantiene en terreno negativo, con un nivel de -27,5%, similar al del mes anterior (-30%).

GRÁFICO 1. EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO EN LOS PRÓXIMOS SEIS MESES



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

► En la reunión de este viernes 22 de marzo, habría una reducción de 25 pbs en la tasa de intervención

De acuerdo con la EOF de marzo, 82,5% de los administradores de portafolio consultados espera que la tasa de interés del Banco de la República se reduzca de 3,75 a 3,5% el próximo viernes 22 de marzo. Un 12,5% espera que se mantenga en su nivel actual y el 5% restante considera factibles reducciones mayores.

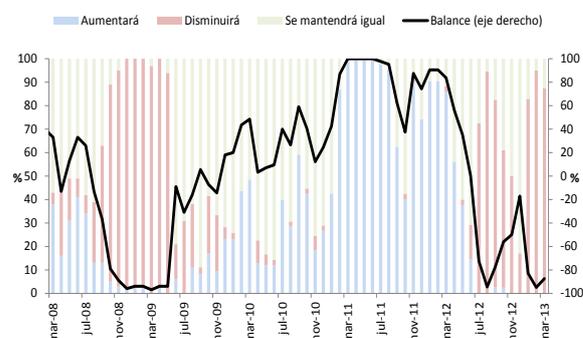
En el mes inmediatamente anterior, febrero, 85% de los encuestados acertó en que la tasa de intervención se reduciría 25 pbs luego de la reunión de la Junta Directiva del BR.

► Alrededor de 88% de los administradores encuestados espera que la tasa de interés disminuya en los próximos seis meses

Cuando se indagó por el comportamiento de la tasa de interés de intervención durante el próximo semestre, 87,5% de los administradores sugirió que disminuirá. Dicho segmento se redujo 7,5 puntos porcentuales (pps) respecto al observado en febrero de 2013. Entretanto, la fracción de quienes esperan que la tasa de interés se mantenga igual, se incrementó en ese mismo porcentaje pasando de 5%

a 12,5%. Por quinto mes en línea, ningún administrador espera que la tasa aumente en los próximos 6 meses. Como consecuencia, el balance de respuestas al alza y a la baja se ubica en marzo de 2013 en -87,5% (Gráfico 2).

GRÁFICO 2. 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 2013, las cuales se resumen en el Cuadro 5. Un 40% estima que se ubique en 3,5% y otro 20% considera niveles inferiores. Uno de cada cinco administradores consultados considera que la tasa finalizará el año en su nivel actual y el restante 20% espera que se ubique en 4% o incluso por encima.

CUADRO 5. EXPECTATIVAS SOBRE LA TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA PARA DICIEMBRE DE 2013

Tasa de Intervención, %	Encuesta Febrero de 2013	Encuesta Marzo de 2013
Menos de 3,25	0,0%	5,0%
3,25	2,5%	15,0%
3,5	22,5%	40,0%
3,75	35,0%	20,0%
4	25,0%	12,5%
4,25	5,0%	5,0%
4,5	10,0%	2,5%
4,75	0,0%	0,0%
5	0,0%	0,0%

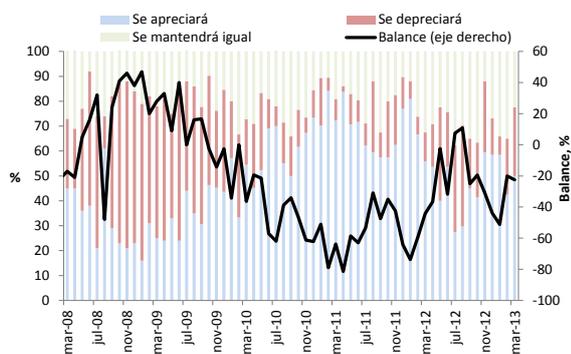
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

De otra parte, 92,5% de los administradores manifiestan que la postura actual de política monetaria es expansionista, apenas 2,5% opina lo contrario y 5% asegura que es neutral. Un balance de esta pregunta en niveles de 90% no se observaba desde diciembre de 2009.

► **La mitad de los administradores de portafolio encuestados espera una apreciación del peso en los próximos seis meses**

Según los resultados más recientes de la EOF, el porcentaje de administradores que espera un incremento en la tasa de cambio para el próximo semestre se ubicó en 27,5% mientras el segmento que espera una reducción en la tasa de cambio se incrementó desde 42,5 a 50%. La porción de quienes estiman que se mantenga igual se redujo para ubicarse en 22,5%. Lo anterior indica que el balance entre unos y otros se ubicó en -22,5% reflejando una expectativa de apreciación que resulta similar a la registrada en febrero (Gráfico 3).

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



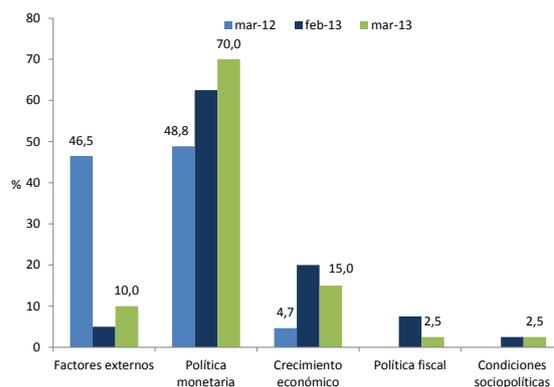
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► **La política monetaria continúa siendo el factor más relevante a la hora de invertir en pesos**

La EOF de marzo revela que la política monetaria es por quinto mes consecutivo la que ocupa el primer lugar entre los factores relevantes para invertir (70%), segmento que aumentó 7,5 pps respecto a febrero y 21,2 puntos respecto a lo registrado un año atrás (Gráfico 4). Adicional a ello, un nivel de relevancia de la política monetaria por encima de 68% no se observaba desde abril de 2007. En segundo lugar se situó el crecimiento económico (15%), seguido por los factores externos (10%).

Al comparar los resultados de marzo de 2013 con los obtenidos un año atrás, la importancia que revisten los factores externos se redujo más de 30 puntos mientras la relevancia generada por el crecimiento económico aumentó 10,3 pps.

GRÁFICO 4. FACTORES RELEVANTES A LA HORA DE INVERTIR

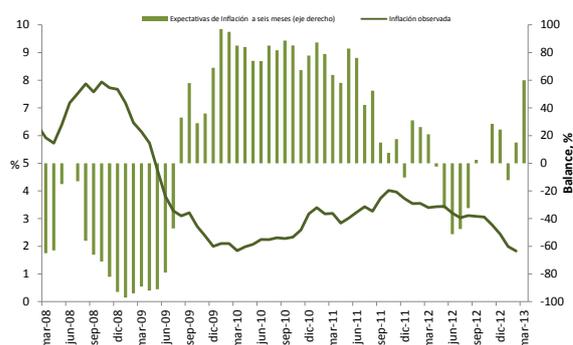


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► **Los encuestados esperan que la inflación aumente con respecto a los muy bajos niveles actuales**

La inflación registrada por el DANE en el mes de febrero de 2013 fue 1,83%, por debajo del límite inferior del rango-meta señalado por la Junta Directiva del Banco de la República. Una inflación tan baja no se observaba desde marzo de 2010. 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”, 72,5% considera que aumentará, 15% estima que permanecerá igual, y el restante 12,5% indica que se reducirá. Vale la pena mencionar que el balance, (Gráfico 5), se adentró en terreno positivo y pasó de 15% en febrero a 60% en la medición de marzo (Cuadro 7).

GRÁFICO 5. EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN E INFLACIÓN OBSERVADA



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 febrero en 140 pbs, bastante por encima de lo que

esperaba la mayor parte de los analistas ese mes (65% esperaba que estuviera por debajo de 130 pbs). Los resultados de la EOF de marzo muestran que el porcentaje que espera ver el spread por debajo de 130 pbs se redujo de 65% a 55% (Cuadro 6).

Al indagar por la expectativa para los próximos seis meses, cerca de la mitad de los administradores (47,5%) señaló que el *spread* se mantendrá igual, 37,5% opinó que disminuirá, y tan solo 15% estimó que se incrementará.

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

Rango Spread (final de mes)	Encuesta Febrero de 2013	Encuesta Marzo de 2013
Menos de 110	10,0%	0,0%
110-130	55,0%	55,0%
131-150	20,0%	32,5%
151-170	5,0%	7,5%
171-190	5,0%	2,5%
191-210	2,5%	0,0%
211-230	0,0%	0,0%
231-250	2,5%	0,0%
Más de 251	0,0%	2,5%

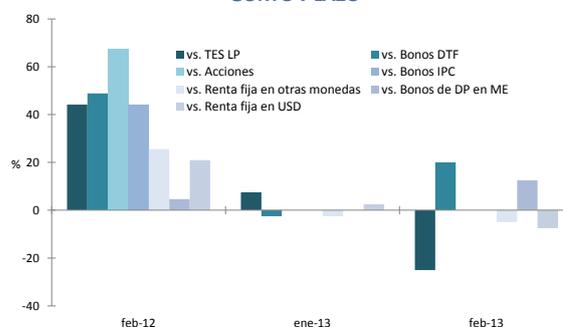
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► En marzo los Bonos DTF y los bonos de deuda pública en moneda extranjera 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 referencia expresada por cada tipo de inversión y la inversión en TES de corto plazo. La preferencia por bonos DTF volvió al primer lugar, después de haberse reducido en febrero de 2013. Hace un año este lugar era ocupado por las acciones colombianas. El gráfico revela que en marzo los bonos de deuda pública en moneda extranjera, se ubicaron en segundo lugar, mejorando sustancialmente respecto a un año atrás. Por último, la preferencia por acciones y los bonos IPC en marzo se redujo de manera importante frente a un año atrás y se equiparó en marzo de 2013 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 7
RESUMEN EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS DURANTE LOS ÚLTIMOS TRES MESES
(PORCENTAJE DE RESPUESTAS)

	Marzo de 2013				Febrero de 2013				Enero de 2013			
	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	0,0	87,5	12,5	-87,5	0,0	95,0	5,0	-95,0	0,0	82,9	17,1	-82,9
Inflación	72,5	12,5	15,0	60,0	45,0	30,0	25,0	15,0	26,8	39,0	34,1	-12,2
Peso colombiano*	50,0	27,5	22,5	-22,5	42,5	22,5	35,0	-20,0	58,5	7,3	34,1	-51,2
Mercado de acciones**	22,5	25,0	52,5	-2,5	25,0	25,0	50,0	0,0	14,6	14,6	70,7	0,0
<i>Spread</i>	15,0	37,5	47,5	-22,5	12,5	45,0	42,5	-32,5	7,3	43,9	48,8	-36,6
Crecimiento Económico***	20,0	47,5	32,5	-27,5	17,5	47,5	35,0	-30,0	39,0	39,0	22,0	0,0

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

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

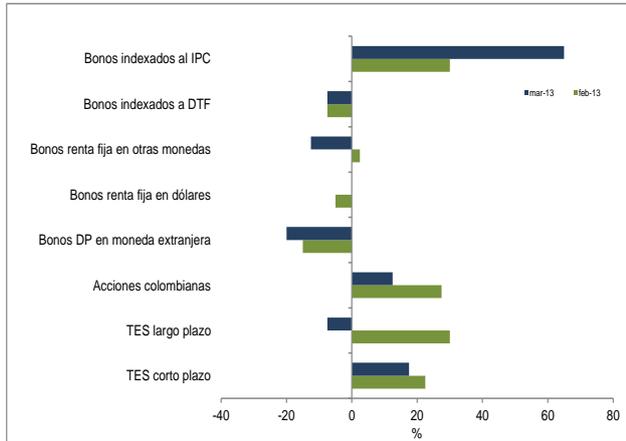
*** (+) Acelерará, (-) Desacelerará, (=) Mantendrá constante.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

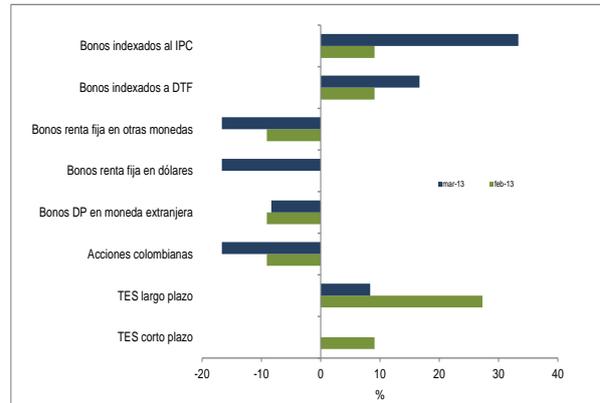
GRÁFICO 7

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

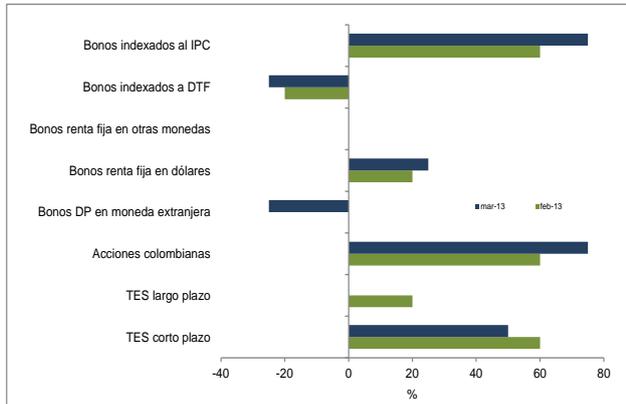
TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



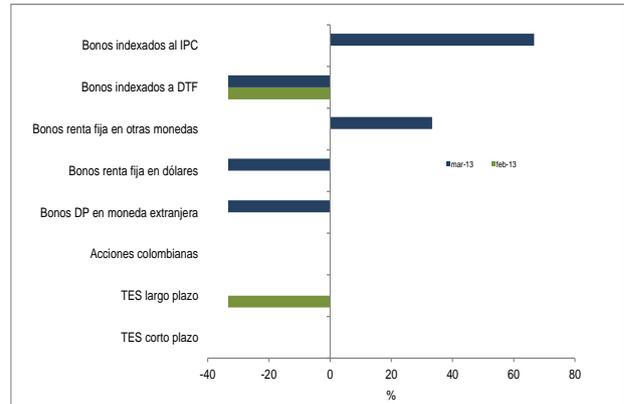
BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



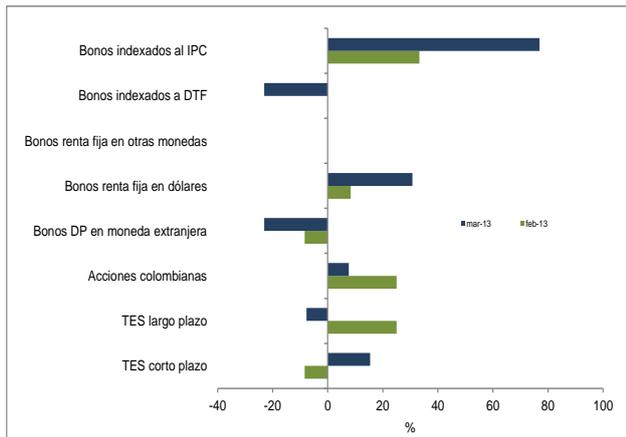
ASEGURADORAS



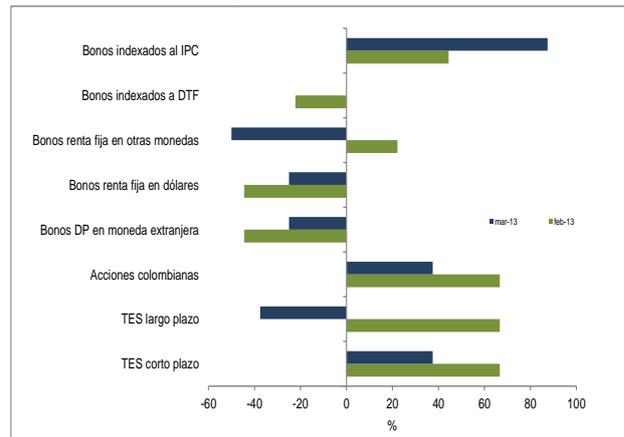
FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



FONDOS DE VALORES



COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

Publicado el 20 de marzo 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).