

ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

OCTUBRE DE 2013 No. 102

Comentarios a: mpelaez@fedesarrollo.org.co

CUADRO 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Octubre 1 de 2013	Octubre 16 de 2013	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	1.908	1.884	-1,29%
IGBC	14.114	14.298	1,30%
EMBI + Colombia (pbs)	185	162	-23
TES mayo de 2014	3,90%	3,84%	-0,06%
TES julio 2024	6,79%	6,61%	-0,18%

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

► **Casi la totalidad de los administradores de portafolio encuestados considera que la tasa de interés de intervención se mantendrá inalterada luego de la reunión de este viernes 25 de octubre**

De acuerdo con los últimos resultados de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo -realizada entre el 1 y el 16 de octubre de 2013- 95% de los administradores consultados espera que la tasa de intervención a finales de este mes conserve su nivel actual de 3,25%. En septiembre de 2013 dicho segmento era mucho menor, 61%, pero aun así acertó el hecho de que la tasa de interés se mantendría inalterada ese mes.

► **90% de los administradores creen que la tasa de interés de intervención permanecerá en 3,25% finalizando diciembre de 2013**

Cuando se preguntó por la tasa de interés en diciembre del año en curso, 90% de los administradores aseguró que conservará su nivel actual. Este resultado contrasta con el obtenido en la medición de septiembre, cuando cerca de 44% de los consultados esperaba reducciones

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 Sept. de 2013	Encuesta Oct. de 2013	Cambio en las expectativas
Tasa de interés del Banco de la República	-17,1	22,5	39,6
Inflación	92,7	80,0	-12,7
Tasa de cambio	9,8	57,5	47,7
Spread	4,9	15,0	10,1
Crecimiento económico	24,4	40,0	15,6

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

en la tasa de intervención antes de fin de año (Cuadro 3).

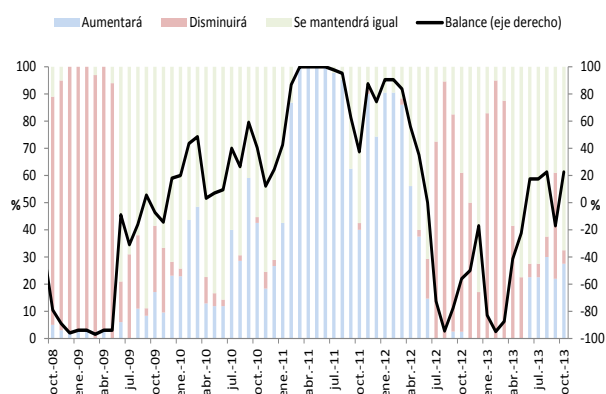
CUADRO 3. EXPECTATIVAS SOBRE LA TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA PARA DICIEMBRE DE 2013

Tasa de Intervención, %	Encuesta Septiembre de 2013	Encuesta Octubre de 2013
2,5	2,4%	0,0%
2,75	7,3%	0,0%
3,0	36,6%	5,0%
3,25	48,8%	90,0%
3,5	4,9%	5,0%
3,75	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

También se inquirió por las expectativas de movimientos en la tasa de política monetaria en los próximos seis meses. El balance de esta pregunta entre quienes esperan aumentos y quienes esperan reducciones pasó de -17,1% a 22,5%, volviendo así al nivel registrado en agosto de este mismo año (Gráfico 1). Específicamente, 27,5% de los encuestados manifestó que la tasa de intervención se incrementará, 5% aseguró que se reducirá y el restante 67,5% sugirió que permanecerá en su nivel actual.

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.

De otra parte, ante la pregunta sobre cómo califican la postura actual de la política monetaria, 87,5% de los administradores de portafolio considera que dicha postura es expansionista, y el restante 12,5% asegura que es neutral.

► Según la EOF de octubre de 2013, el crecimiento del tercer trimestre podría ubicarse en 4,15%. Para el año completo la expectativa promedio experimentó una mejora y pasó de 3,7 a 3,88%

La EOF pregunta regularmente por el pronóstico de crecimiento anual en los distintos trimestres a lo largo del año y en el año completo. Luego de que el pasado 19 de septiembre se conociera la cifra de crecimiento anual de 4,2% en el segundo trimestre de 2013, las expectativas de los administradores encuestados mejoraron tenuemente.

La expectativa de crecimiento para el año completo 2013 experimentó una mejora y pasó de 3,7 a 3,88%. Tres de cada cuatro administradores encuestados manifiesta que el crecimiento del año en curso se ubicaría entre 3,6 y 4%, 20% considera factible que sea superior a 4,0% y apenas 5% estima que sea inferior a 3,6% (Cuadro 4).

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

Rango (%)	Encuesta Sept. de 2013	Encuesta Oct. de 2013
Menos de 3	2,4%	0,0%
3,1 a 3,5	22,0%	5,0%
3,6 a 4,0	70,7%	75,0%
4,1 a 4,5	4,9%	20,0%
4,6 a 5,0	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

Cuando se preguntó por la expectativa de crecimiento del tercer trimestre, el promedio de las expectativas de crecimiento para el trimestre julio-octubre pasó de 3,95% en septiembre a 4,15% en octubre. En particular, 37,5% de los encuestados estiman que el crecimiento del PIB en el trimestre julio-septiembre se ubicó en el rango 3,6 a 4%, 30% dice que se habría situado en el rango 4,1 a 4,5% y 20% opina que pudo ubicarse por encima de 4,6% (Cuadro 5A).

Por otra parte, al indagar por las expectativas de crecimiento para el cuarto trimestre de 2013, la expectativa promedio se ubicó en 4,3%. Específicamente la mitad de los encuestados consideró que dicho crecimiento estará en el rango 4,1 a 4,5%, 17,5% espera que se ubique en el rango inmediatamente inferior (3,6 a 4%) y 22,5% estima que sea superior a 4,6% (Cuadro 5B).

CUADRO 5. EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO (TASA ANUAL)

A. 3ER TRIMESTRE DE 2013

Rango (%)	Encuesta Sept. de 2013	Encuesta Oct. de 2013
Menos de 3	0,0%	0,0%
3,1 a 3,5	22,0%	12,5%
3,6 a 4	41,5%	37,5%
4,1 a 4,5	26,8%	30,0%
4,6 a 5	7,3%	7,5%
5,1 a 5,5	0,0%	12,5%
5,6 a 6	2,4%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

B. 4TO TRIMESTRE DE 2013

Rango (%)	Encuesta Sept. de 2013	Encuesta Oct. de 2013
Menos de 3	2,4%	0,0%
3,1 a 3,5	9,8%	10,0%
3,6 a 4,0	26,8%	17,5%
4,1 a 4,5	46,3%	50,0%
4,6 a 5,0	12,2%	12,5%
5,1 a 5,5	2,4%	7,5%
5,6 a 6,0	0,0%	2,5%

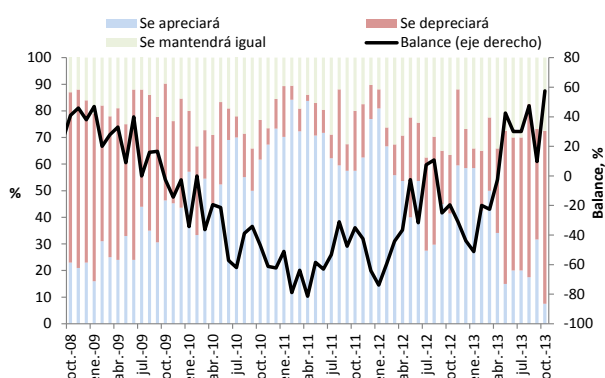
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► Cerca de dos tercios de los administradores encuestados esperan una depreciación del peso en el próximo semestre

Entre el 1 y el 16 de octubre, período de recolección de los datos de la EOF, la TRM se ubicó en promedio en 1.888, sin embargo había empezado el mes en 1.908 pesos. Relacionado con este comportamiento, la EOF de octubre revela que el segmento de administradores que estima una depreciación del peso colombiano en el próximo semestre pasó de 41,5%, a 65% (nivel similar al registrado en agosto de este mismo año). Entretanto apenas 7,5% de los encuestados avizora una apreciación y 27,5% considera que se mantendrá igual (Gráfico 2).

Así, el balance sobre expectativas de depreciación se ubicó en 57,5%, y es ahora el nivel más alto registrado a lo largo de la EOF BVC-Fedesarrollo.

GRÁFICO 2. EXPECTATIVAS A SEIS MESES DEL PESO COLOMBIANO (PORCENTAJES DE RESPUESTAS)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► Aunque en niveles menores, persiste la expectativa de que la inflación se acelerará en

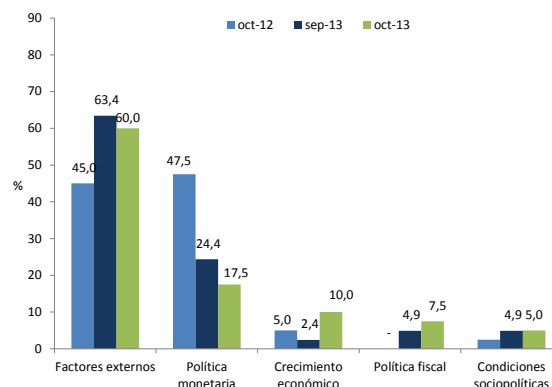
el próximo semestre con respecto a sus bajos niveles actuales

El dato de inflación anual reportada por el DANE en el mes de septiembre fue de igual nivel al de agosto: 2,27% e históricamente de los más bajos registrados. Luego de preguntar: “Con respecto a su nivel actual, usted considera que durante los próximos seis meses la inflación aumentará, disminuirá o se mantendrá igual”, 82,5% dice que esta se incrementará, 2,5% manifiesta que disminuirá y 15% asegura que permanecerá igual (Cuadro 7).

► Por quinto mes consecutivo en 2013, los factores externos continúan en el primer escalafón entre los factores relevantes a la hora de invertir en pesos

La relevancia que revisten los factores externos en esta oportunidad no solo se le atribuyó al cambio de postura de la política monetaria comandada por la Reserva Federal en EE.UU. sino que se mencionaron asuntos de índole fiscal y del reciente cierre del gobierno estadounidense durante dos semanas y media (entre 1 y 17 de octubre). Mientras esos factores externos se mantuvieron como los más relevantes a la hora de invertir, la relevancia de la política monetaria interna se redujo ligeramente y aumentó la relevancia del crecimiento económico y la política fiscal (Gráfico 3).

GRÁFICO 3. FACTORES RELEVANTES A LA HORA DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► En octubre, los activos preferidos por los administradores de portafolio fueron los Bonos IPC y los TES de corto plazo

En el Cuadro 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. Para la EOF de octubre de 2013 se observa que el índice es negativo para seis de los siete activos que se presentan en el Cuadro 6, lo cual continúa indicando –al igual que en el mes de septiembre– que hay una preferencia por la liquidez implícita de los TES de corto plazo.

En el primer lugar del IAP en octubre se ubicaron los Bonos IPC, los únicos activos para los cuales los administradores mostraron preferencia con respecto a los TES de corto plazo.

Aunque los TES de largo plazo siguen ubicándose por debajo de los de corto plazo en el ordenamiento de preferencias se destaca una

importante recuperación al ubicarse en el tercer lugar cuando un mes atrás estaban en el último lugar. Pese a las expectativas de depreciación mencionadas atrás, los activos menos apetecidos son los denominados en moneda extranjera.

CUADRO 6. ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO CON RESPECTO A LOS TES DE CORTO PLAZO

Activo/mes, %	Octubre de 2012	Septiembre de 2013	Octubre de 2013
Bonos IPC	48,8	-12,2	30,0
Acciones	31,7	-9,8	-5,0
TES LP	0,0	-61,0	-10,0
Renta fija en USD	-7,3	-39,0	-15,0
Bonos DTF	-2,4	-22,0	-15,0
Bonos de DP en ME	-12,2	-43,9	-25,0
Renta fija en otras monedas	-12,2	-53,7	-32,5

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

**CUADRO 7
RESUMEN EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS DURANTE LOS ÚLTIMOS TRES MESES
(PORCENTAJE DE RESPUESTAS)**

	Octubre de 2013				Septiembre de 2013				Agosto de 2013			
	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	27,5	5,0	67,5	22,5	0,2	0,4	0,4	-0,2	30,0	7,5	62,5	22,5
Inflación	82,5	2,5	15,0	80,0	95,1	2,4	2,4	92,7	90,0	5,0	5,0	85,0
Peso colombiano*	7,5	65,0	27,5	57,5	31,7	41,5	26,8	9,8	17,5	65,0	17,5	47,5
Mercado de acciones**	15,0	20,0	65,0	-5,0	7,3	48,8	43,9	-41,5	5,0	55,0	40,0	-50,0
Spread	32,5	17,5	50,0	15,0	36,6	31,7	31,7	4,9	45,0	17,5	37,5	27,5
Crecimiento Económico***	62,5	22,5	15,0	40,0	58,5	34,1	7,3	24,4	67,5	25,0	7,5	42,5

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

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

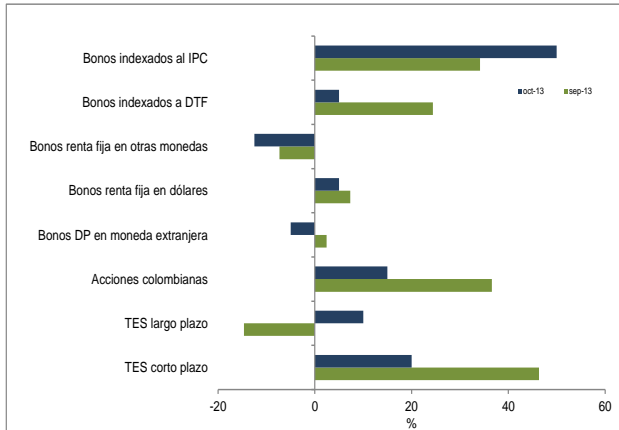
*** (+) Acelерará, (-) Desacelerará, (=) Mantendrá constante.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

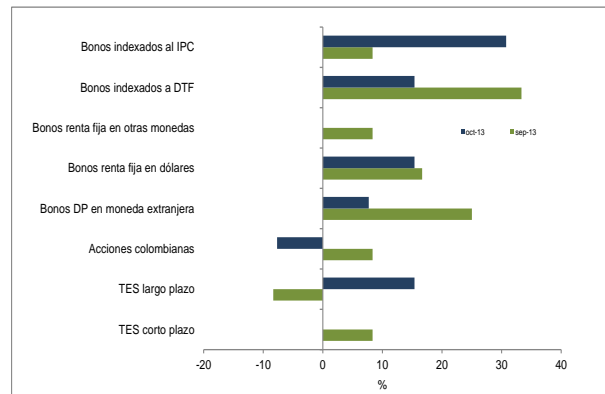
GRÁFICO 4

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

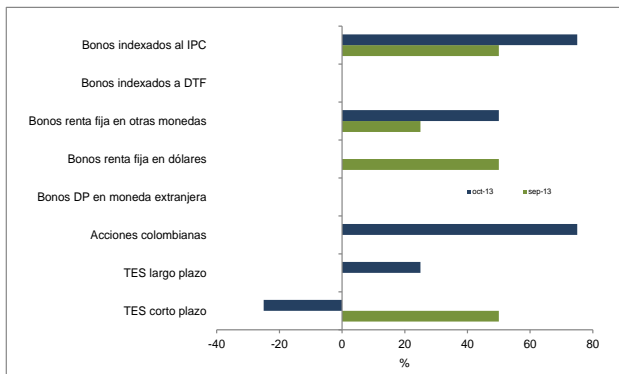
A. TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



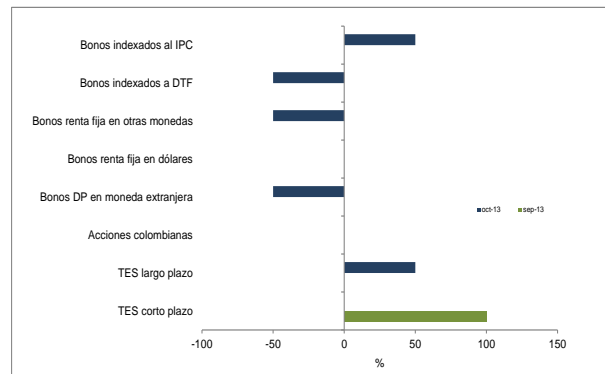
B. BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



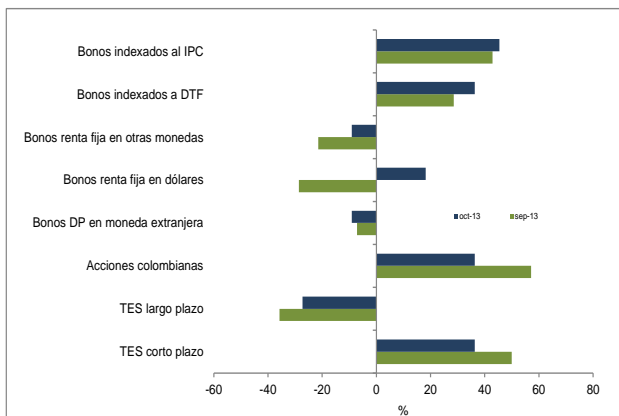
C. ASEGURADORAS



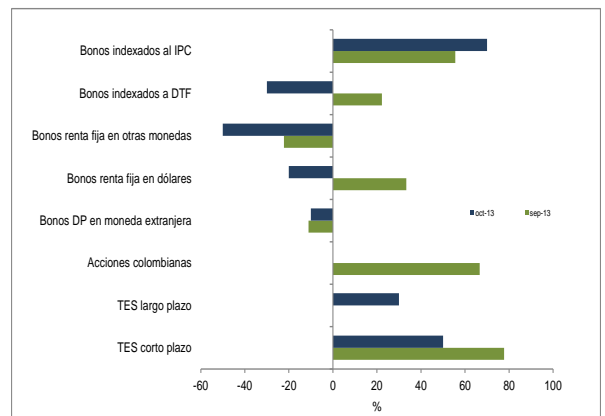
D. FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



E. FONDOS DE VALORES



F. COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

Publicado el 23 de octubre 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).