

# ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

JULIO DE 2013 No. 99

Comentarios a: [mpelaez@fedesarrollo.org.co](mailto:mpelaez@fedesarrollo.org.co)

**CUADRO 1**

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Julio 2 de 2013	Julio 15 de 2013	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	1.929	1.905	-1,2%
IGBC	12.743	13.048	2,4%
EMBI + Colombia (pbs)	189	163	-26
TES Noviembre 2013	4,0%	3,8%	-0,2%
TES julio 2024	6,7%	6,4%	-0,3%

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

► **Los factores externos continúan ganando relevancia a la hora de invertir en pesos**

Según los últimos resultados de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo -realizada entre el 2 y el 15 de julio de 2013-, los factores externos siguen cobrando importancia a la hora de invertir (pasando de 72,5% en junio a 85% en el mes de julio) (Gráfico 1). Ello continúa atribuyéndose a la perspectiva de retiro del estímulo monetario de EE.UU. y a la volatilidad que puede surgir como resultado en los mercados externos. La importancia de dichos factores es la más alta registrada a lo largo de la existencia de la encuesta y supera ampliamente el nivel observado en junio y julio del año pasado, cuando la crisis griega había llevado a considerar la posibilidad de ruptura de la Zona Euro.

Cuando se comparan las respuestas de julio de 2013 con las de un año atrás, se identifica una notoria disminución de la relevancia de la política monetaria interna (7,5% vs. 40%) y del crecimiento económico (0% vs. 10%), para efectos de las decisiones de inversión de los administradores de portafolio. En cambio, se

**CUADRO 2**

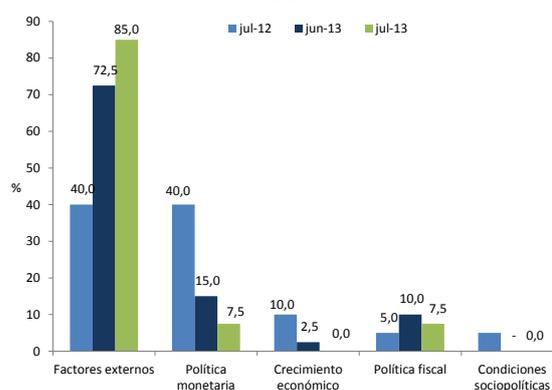
EXPECTATIVAS PARA LOS PRÓXIMOS SEIS MESES (PORCENTAJE DE RESPUESTAS QUE PREVÉN UN ALZA MENOS PORCENTAJE DE RESPUESTAS QUE PREVÉN UNA BAJA)

Balances, %	Encuesta Junio de 2013	Encuesta Julio de 2013	Cambio en las expectativas
Tasa de interés del Banco de la República	17,5	17,5	0,0
Inflación	82,5	87,5	5,0
Tasa de cambio	30,0	30,0	0,0
Spread	32,5	30,0	-2,5
Crecimiento económico	35,0	65,0	30,0

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

identifica un ligero aumento de la importancia que reviste la política fiscal.

**GRÁFICO 1. FACTORES RELEVANTES A LA HORA DE INVERTIR**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► **Nuevamente, casi la totalidad de los administradores encuestados considera que la tasa de interés de intervención se mantendrá en 3,25% luego de la reunión de este viernes 26 de julio**

87,5% de los analistas encuestados opina que la tasa de intervención finalizando el mes de julio

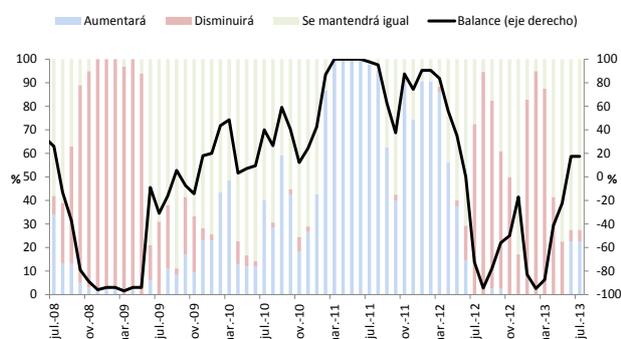
se mantendrá en su nivel actual de 3,25%. Solo 7,5% de los encuestados espera que haya una reducción de 25pbs y el restante 5% considera factibles incrementos en la tasa.

En el mes inmediatamente anterior, se cumplieron las expectativas de la mayoría de administradores ya que 87,5% de ellos estimaba que la tasa de intervención permanecería en 3,25%.

**► 72,5% de los encuestados considera que la tasa de interés permanecerá en su nivel actual en los próximos seis meses**

Cuando se inquirió acerca de la evolución de la tasa de interés de intervención en el próximo semestre, 22,5% de los consultados sugirió que se incrementará. En cambio, tan solo 5% aseguró que disminuirá y el porcentaje restante, 72,5% dijo que permanecerá en su nivel actual. Así las cosas, el balance de esta pregunta se ubicó en 17,5% y permaneció inalterado frente a la medición del mes de junio de 2013 (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.

Por otra parte, casi la totalidad de administradores (95%) manifiesta que la postura actual de política monetaria es expansionista, dicha percepción se ha mantenido en los últimos 4 meses y este segmento se ha ubicado sistemáticamente por encima de 92,5% en dicho periodo. En la medición de julio de 2013, tan solo 5% de los consultados considera que la postura actual de la política monetaria es neutral.

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

Tasa de Intervención, %	Encuesta Junio de 2013	Encuesta Julio de 2013*
2,75	5,0%	2,5%
3	5,0%	5,0%
3,25	50,0%	55,0%
3,5	27,5%	27,5%
3,75	10,0%	2,5%
4	2,5%	5,0%

\*El restante 2,5% dijo que la tasa de intervención se ubicaría en diciembre en 4,75%.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

**► Los administradores de portafolio que diligenciaron la EOF en julio, esperan un crecimiento promedio para el segundo trimestre de este año de 3,83%**

Cuando se indagó por los pronósticos de crecimiento del segundo y tercer trimestres del año 2013, se obtuvieron los resultados consignados en el Cuadro 4. Por un lado, 52,5% de los administradores aseguró que el crecimiento anual en el trimestre abril-junio de 2013 se habría ubicado entre 3,6 y 4%; dicho segmento se incrementó 17,5 puntos respecto a junio. En línea con lo anterior, el porcentaje que espera que el crecimiento anual se ubique por encima de 4% pasó de 20 a 25% (Cuadro 4A). Conviene mencionar que el promedio de las expectativas de crecimiento para el trimestre señalado, tuvo un cambio favorable al pasar de 3,67 en la medición de junio a 3,83% en la medición de julio.

Por otro lado, el promedio de las expectativas de crecimiento para el trimestre en curso, pasó de 4,07 a 4,15%, nivel similar al registrado en mayo de este año: 4,2%. En particular, 30% de los consultados ubica el crecimiento anual del PIB del tercer trimestre en el rango 3,6 a 4%, e igual porcentaje lo ubica en el siguiente rango: 4,1 a 4,5% (Cuadro 4B).

**CUADRO 4. EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO  
(TASA ANUAL)**

**A. 2º TRIMESTRE DE 2013**

Rango (%)	Encuesta Junio de 2013	Encuesta Julio de 2013
Menos de 3	5,0%	2,5%
3,1 a 3,5	40,0%	20,0%
3,6 a 4	35,0%	52,5%
4,1 a 4,5	17,5%	20,0%
4,6 a 5	2,5%	5,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

**B. 3º TRIMESTRE DE 2013**

Rango (%)	Encuesta Junio de 2013	Encuesta Julio de 2013
Menos de 3	2,5%	0,0%
3,1 a 3,5	12,5%	15,0%
3,6 a 4	37,5%	30,0%
4,1 a 4,5	32,5%	30,0%
4,6 a 5	10,0%	20,0%
5,1 a 5,5	2,5%	5,0%
5,6 a 6	2,5%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

Para el año completo 2013, la expectativa de crecimiento permaneció en un nivel similar al de la medición de junio, pues pasó de 3,84 a 3,86%. Cerca de dos de cada tres consultados (62,5%) afirma que el crecimiento de este año se ubicaría entre 3,6 y 4%, mientras 22,5% estima que la cifra sea superior a 4%. El 15% restante espera que se ubique en niveles inferiores a 3,5% (Cuadro 5).

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

Rango (%)	Encuesta Junio de 2013	Encuesta Julio de 2013
Menos de 3	5,0%	0,0%
3,1 a 3,5	15,0%	15,0%
3,6 a 4	55,0%	62,5%
4,1 a 4,5	20,0%	17,5%
4,6 a 5	5,0%	5,0%

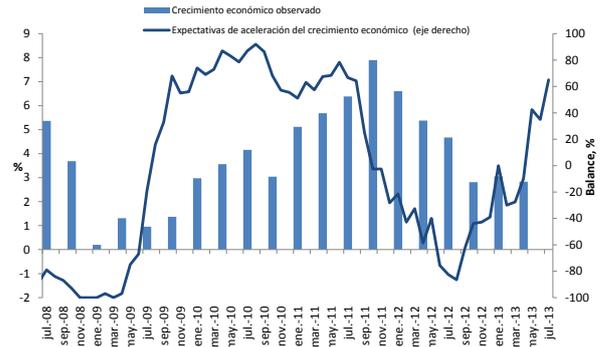
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

**► Una buena porción de los administradores estima que el crecimiento se acelerará en los próximos seis meses**

Luego de preguntar: “Con respecto al último año, considera que durante los próximos seis meses el crecimiento se acelerará, desacelerará o se mantendrá constante”, 77,5% de los administradores respondió que el crecimiento se acelerará, apenas 12,5% manifestó lo contrario y

el 10% restante aseguró que se mantendrá igual (Gráfico 3). Así, el balance mostró una evolución positiva y pasó de 35% a 65%; un nivel del balance superior a 64% no se observaba desde hace dos años. El anterior resultado confirma que el segundo semestre de 2013 tendría –según los consultados en la EOF– una actividad económica mucho más dinámica.

**GRÁFICO 3. EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO EN LOS PRÓXIMOS SEIS MESES**



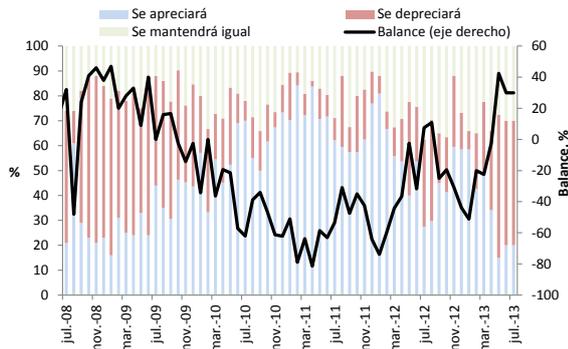
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo y DANE.

**► Por segundo mes consecutivo en julio, 50% de los administradores consultados espera una depreciación del peso en los próximos seis meses**

Contrario a la evolución observada del dólar en lo que va corrido del mes de julio de 2013, (se ha experimentado una apreciación del peso de 2,5%), los resultados más recientes de la EOF muestran que el porcentaje de administradores que estima un incremento en la tasa de cambio para el próximo semestre permaneció inalterado frente al mes de junio en 50%, mientras el segmento que pronostica una reducción en la tasa de cambio se mantuvo en 20%. Finalmente, la porción de quienes consideran que el peso colombiano se mantendrá igual en los próximos seis meses se mantuvo alrededor de 30%.

De esta manera, el balance sobre expectativas de depreciación continúa en niveles favorables para los sectores que producen bienes transables y en la medición de julio, dicho balance se ubicó por segundo mes consecutivo en 30% (Gráfico 4).

**GRÁFICO 4. EXPECTATIVAS A SEIS MESES DEL PESO COLOMBIANO (PORCENTAJES DE RESPUESTAS)**

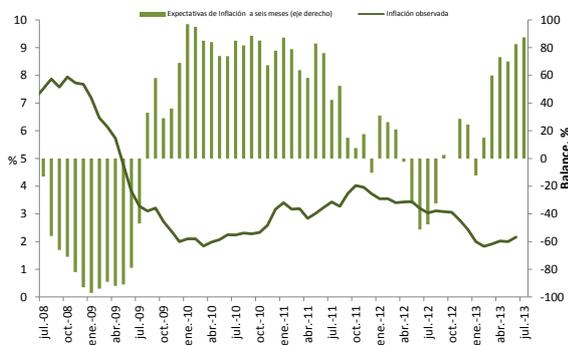


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

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

La variación anual del IPC reportada por el DANE en el mes de junio de 2013 fue 2,16%, ligeramente por encima del límite inferior del rango-meta señalado por la Junta Directiva del Banco de la República. Tras preguntar: “Con respecto a su nivel actual, usted considera que durante los próximos seis meses la inflación aumentará, disminuirá o se mantendrá igual”, 90% piensa que esta aumentará, tan solo 2,5% opina que permanecerá igual, y el 7,5% restante afirma que se reducirá (Cuadro 8). De esta forma, el balance que se observa en el Gráfico 5, continuó en terreno positivo y se ubicó en 87,5% en julio (nivel similar al registrado en enero de 2011).

**GRÁFICO 5. EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN E INFLACIÓN OBSERVADA**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► **Las expectativas sobre el nivel del spread de la deuda colombiana mostraron un deterioro (aumentaron) frente a la medición de junio**

El incremento del spread de la deuda colombiana que se observó desde mediados de mayo, parecería haberse atenuado recientemente. A pesar de ello, finalizando junio se ubicó en 185 puntos, por encima del rango en el que se ubicaban las expectativas de la mayor parte de los analistas (3 de cada cuatro encuestados pronosticaban el spread por debajo de 170).

En julio, los resultados de la EOF muestran expectativas sobre el spread más altas que las del mes pasado. Se destaca que 15% de los consultados considera que a finales de julio el spread será superior a 190 puntos (mientras un mes atrás dicho porcentaje era 7,5%). En contraste, solo 30% señaló que terminará este mes por debajo de 150 puntos, cuando ese porcentaje era 42,5% el mes anterior (Cuadro 6).

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

Rango Spread (final de mes)	Encuesta Junio de 2013	Encuesta Julio de 2013
Menos de 110	2,5%	0,0%
110-130	15,0%	7,5%
131-150	25,0%	22,5%
151-170	27,5%	30,0%
171-190	22,5%	25,0%
191-210	0,0%	12,5%
211-230	0,0%	0,0%
231-250	2,5%	0,0%
Más de 250	5,0%	2,5%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

Cuando se preguntó por la expectativa del *spread* para el próximo semestre, el balance se mantuvo en julio similar al que se observaba en junio (Cuadro 8).

► **En julio, los Bonos DTF y la renta fija en otras monedas ocuparon de nuevo 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) que se calcula como la diferencia entre la preferencia expresada por cada tipo de inversión y la inversión en TES de corto plazo. Por sexta vez este año, la preferencia por bonos DTF ocupa el primer escalafón. Hace un año este lugar lo tenían los TES de largo plazo. El cuadro

revela que en julio de este año los activos de renta fija en otras monedas continuaron en la segunda posición mientras los bonos de deuda pública en moneda extranjera permanecieron en la tercera. En comparación con lo registrado en julio de 2012 estos activos incrementaron notoriamente su posición en el IAP. En cuarto lugar, y al igual que en mayo y junio de este año, la preferencia por acciones y por los bonos IPC se equiparó en la medición de este mes a la de los TES de corto plazo.

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

Activo/mes, %	Julio de 2012	Junio de 2013	Julio de 2013
Bonos DTF	-40,0	52,5	20,0
Renta fija en otras monedas	-25,0	22,5	15,0
Bonos de DP en ME	-30,0	15,0	2,5
Acciones	-10,0	0,0	0,0
Bonos IPC	-72,5	0,0	0,0
TES LP	5,0	-10,0	-12,5
Renta fija en USD	-17,5	-37,5	-17,5

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

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

	Julio de 2013				Junio de 2013				Mayo de 2013			
	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	22,5	5,0	72,5	17,5	22,5	5,0	72,5	17,5	0,0	22,5	77,5	-22,5
Inflación	90,0	2,5	7,5	87,5	87,5	5,0	7,5	82,5	75,0	5,0	20,0	70,0
Peso colombiano*	20,0	50,0	30,0	30,0	20,0	50,0	30,0	30,0	15,0	57,5	27,5	42,5
Mercado de acciones**	10,0	60,0	30,0	-50,0	7,5	45,0	47,5	-37,5	12,5	52,5	35,0	-40,0
Spread	50,0	20,0	30,0	30,0	47,5	15,0	37,5	32,5	20,0	30,0	50,0	-10,0
Crecimiento Económico***	77,5	12,5	10,0	65,0	55,0	20,0	25,0	35,0	62,5	20,0	17,5	42,5

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

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

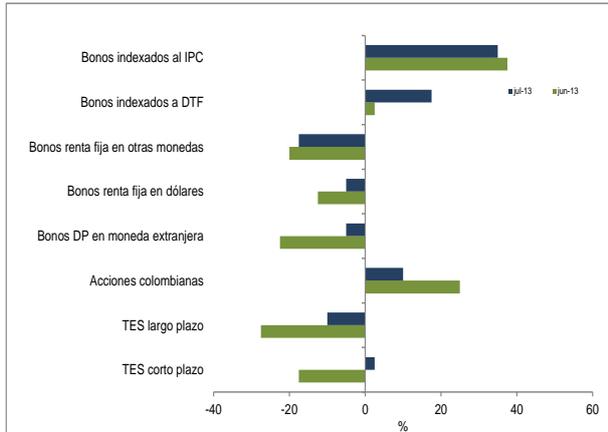
\*\*\* (+) Acelерará, (-) Desacelerará, (=) Mantendrá constante.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

## GRÁFICO 6

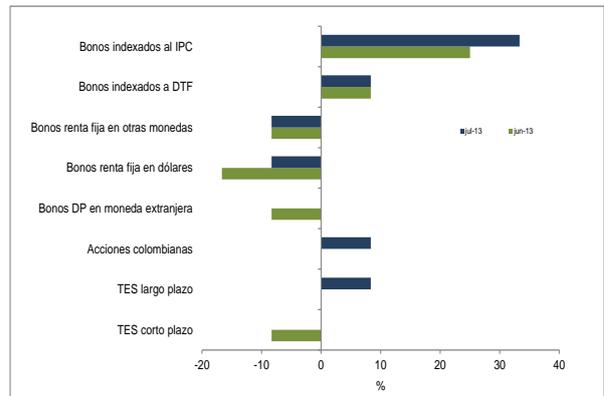
EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES POR TIPO DE ADMINISTRADOR (BALANCE)<sup>1</sup>

### TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO

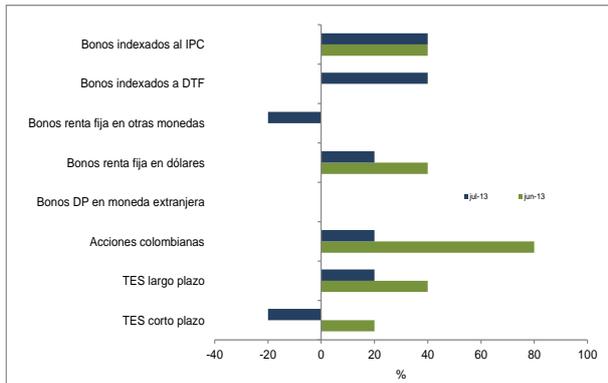


### BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE

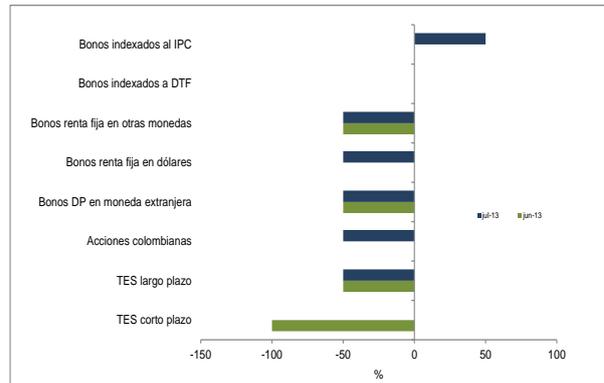
#### SEGUNDO PISO



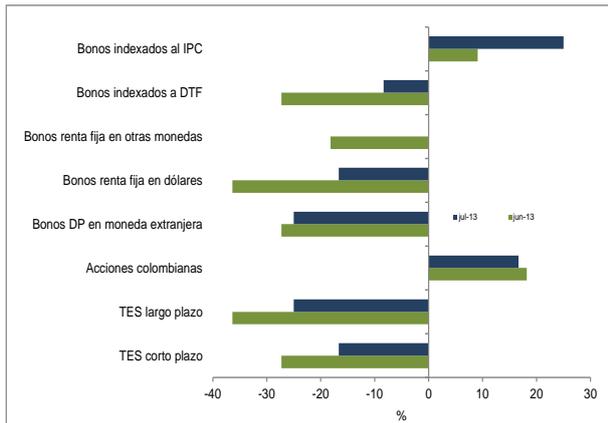
### ASEGURADORAS



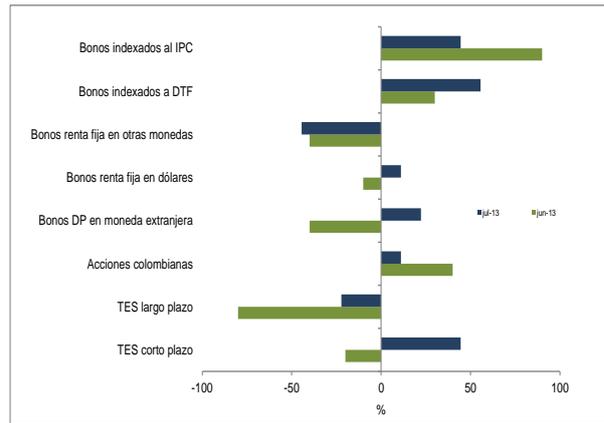
### FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



### FONDOS DE VALORES



### COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

Publicado el 23 de julio de 2013.

<sup>1</sup> 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).