

ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

SEPTIEMBRE DE 2013 No. 101

Comentarios a: mpelaez@fedesarrollo.org.co

CUADRO 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

| | Sept. 2 de 2013 | Sept. 16 de 2013 | Variación o cambio |
|-----------------------|-----------------|------------------|--------------------|
| TRM (COP/USD) | 1.935 | 1.920 | -0,82% |
| IGBC | 13.742 | 13.990 | 1,80% |
| EMBI + Colombia (pbs) | 196 | 172 | -24 |
| TES mayo de 2014 | 3,87% | 3,71% | -0,16% |
| TES julio 2024 | 7,00% | 6,87% | -0,13% |

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

► Cerca de dos tercios de los administradores encuestados consideran que la tasa de interés de intervención se mantendrá inalterada luego de la reunión de este viernes 27 de septiembre

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 16 de septiembre de 2013- revelan que el 61% de los administradores consultados espera que la tasa de intervención finalizando este mes conserve su nivel actual de 3,25%. Dicho porcentaje, aunque alto, es considerablemente inferior al 95% de los encuestados que en el mes de agosto esperaba que el Banco de la República mantuviera constante la tasa de interés, como efectivamente sucedió en ese mes. En la encuesta más reciente, 31,7% de los administradores de portafolio cree que la tasa se reducirá en 25 puntos básicos (pbs), hasta 3%, mientras el restante 7,3% considera que podría haber una reducción de 50pbs.

► Los administradores que creen que la tasa de interés de intervención bajará para fin de año,

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 Agosto de 2013 | Encuesta Sept. de 2013 | Cambio en las expectativas |
|---|-------------------------|------------------------|----------------------------|
| Tasa de interés del Banco de la República | 22,5 | -17,1 | -39,6 |
| Inflación | 85,0 | 92,7 | 7,7 |
| Tasa de cambio | 47,5 | 9,8 | -37,7 |
| Spread | 27,5 | 4,9 | -22,6 |
| Crecimiento económico | 42,5 | 24,4 | -18,1 |

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

aumentó de 10% en agosto a más de 46% en septiembre

Cuando se preguntó por la tasa de interés en diciembre del año en curso, cerca de la mitad de los administradores aseguraron que se ubicará en su nivel actual de 3,25%. Un 36,6% opina que disminuirá 25pbs y cerca de 10% dice que podría ubicarse por debajo de 3%. El porcentaje de encuestados que avizora una reducción en la tasa aumentó sustancialmente con respecto a agosto (Cuadro 3).

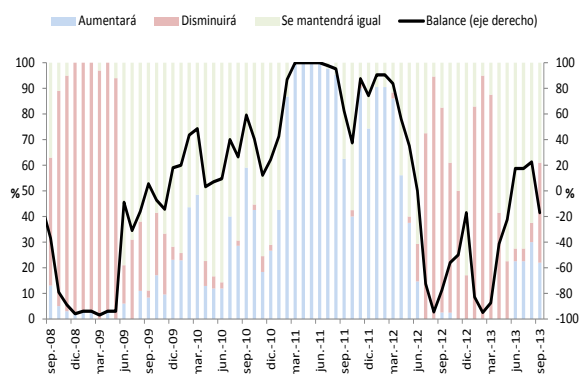
CUADRO 3. EXPECTATIVAS SOBRE LA TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA PARA DICIEMBRE DE 2013

| Tasa de Intervención, % | Encuesta Agosto de 2013 | Encuesta Septiembre de 2013 |
|-------------------------|-------------------------|-----------------------------|
| 2,5 | 0,0% | 2,4% |
| 2,75 | 2,5% | 7,3% |
| 3,0 | 7,5% | 36,6% |
| 3,25 | 67,5% | 48,8% |
| 3,5 | 17,5% | 4,9% |
| 3,75 | 2,5% | 0,0% |
| 4,0 | 2,5% | 0,0% |

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

También se indagó por las expectativas de movimientos en la tasa de política monetaria en el próximo semestre. El balance de esta pregunta volvió a terreno negativo y se ubicó en -17,1%, disminuyendo más de 35 puntos frente a la medición del mes de agosto de 2013. Esto indica que nuevamente son más los que creen que la tasa bajará que aquellos que la ven aumentando en los próximos seis meses (Gráfico 1). Específicamente, 22% de los encuestados manifestó que se incrementará, 39% aseguró que disminuirá y el mismo porcentaje 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, el 87,8% de los administradores opina que la postura actual de política monetaria es expansionista, y el restante 12,2% dice que es neutral.

► Según la EOF de septiembre de 2013, el crecimiento del tercer trimestre podría ubicarse en 3,9%. Para el año completo la expectativa promedio es 3,7%

La EOF pregunta regularmente por el pronóstico de crecimiento anual en los distintos trimestres a lo largo del año y en el año completo. La cifra de crecimiento anual del segundo trimestre revelada el pasado jueves 19 de septiembre fue una sorpresa al contrastarla con los estimativos de los administradores consultados por la EOF BVC-Fedesarrollo. De hecho, el consenso promedio de la medición más reciente ubicaba dicho crecimiento en 3,45%, un par de días antes de que el DANE revelara la cifra oficial de 4,2%.

Cuando se preguntó por la expectativa de crecimiento del tercer y cuarto trimestres del año 2013, se identifica que los pronósticos resultan similares a los del mes de agosto. Por una parte, el promedio de las expectativas de crecimiento para el trimestre julio-septiembre pasó de 4,03% en agosto a 3,95% en septiembre. En particular, 41,5% de los consultados considera que el crecimiento del PIB estará entre 3,6 a 4%, mientras la porción que cree que se ubicará por encima de 4,1% pasó de 45 a 36,6% (Cuadro 4A).

Por otra parte, cerca de la mitad de los administradores esperan que en el cuarto trimestre de 2013 el crecimiento se ubique entre 3,6 y 4%, 26,8% espera que se ubique en el rango inmediatamente superior, y 12,2% estima que dicho crecimiento sea menor a 3,5% (Cuadro 4B).

CUADRO 4. EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO (TASA ANUAL)

A. 3ER TRIMESTRE DE 2013

| Rango (%) | Encuesta Agosto de 2013 | Encuesta Septiembre de 2013 |
|------------|-------------------------|-----------------------------|
| Menos de 3 | 0,0% | 0,0% |
| 3,1 a 3,5 | 20,0% | 22,0% |
| 3,6 a 4 | 35,0% | 41,5% |
| 4,1 a 4,5 | 32,5% | 26,8% |
| 4,6 a 5 | 7,5% | 7,3% |
| 5,1 a 5,5 | 2,5% | 0,0% |
| 5,6 a 6 | 2,5% | 2,4% |

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

B. 4TO TRIMESTRE DE 2013

| Rango (%) | Encuesta Agosto de 2013 | Encuesta Septiembre de 2013 |
|------------|-------------------------|-----------------------------|
| Menos de 3 | 2,5% | 2,4% |
| 3,1 a 3,5 | 10,0% | 9,8% |
| 3,6 a 4,0 | 35,0% | 26,8% |
| 4,1 a 4,5 | 37,5% | 46,3% |
| 4,6 a 5,0 | 10,0% | 12,2% |
| 5,1 a 5,5 | 5,0% | 2,4% |

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

La expectativa de crecimiento para el año completo 2013, pasó de 3,79 a 3,7%. 70,7% de los encuestados afirma que el crecimiento de este año se ubicaría entre 3,6 y 4% mientras 22% asegura que estará en el rango inferior (Cuadro 5). En cambio, la porción que considera factible

que el crecimiento este año supere 4% se redujo de 12,5 a 4,9%.

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

| Rango (%) | Encuesta Agosto de 2013 | Encuesta Sept. de 2013 |
|------------|-------------------------|------------------------|
| Menos de 3 | 2,5% | 2,4% |
| 3,1 a 3,5 | 12,5% | 22,0% |
| 3,6 a 4,0 | 72,5% | 70,7% |
| 4,1 a 4,5 | 10,0% | 4,9% |
| 4,6 a 5,0 | 2,5% | 0,0% |

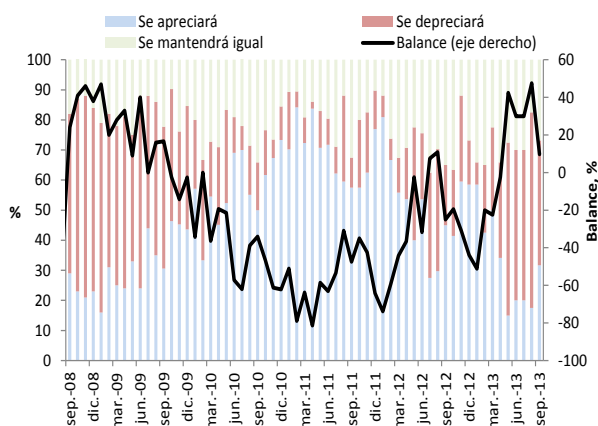
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► **41,5% de los administradores encuestados esperan una depreciación del peso en el próximo semestre**

Durante el período de recolección de los datos de la EOF de septiembre, la TRM se ubicó en promedio en 1936 pesos. Sin embargo, en días recientes ha vuelto ubicarse por debajo de 1900. Relacionado con este comportamiento, la EOF de septiembre muestra que la porción de administradores que estima una depreciación del peso colombiano en los próximos seis meses pasó de 65% a 41,5%, mientras que 31,7% de los consultados espera una apreciación y 26,8% estima que se mantendrá igual (Gráfico 2).

Así, el balance sobre expectativas de depreciación se ubicó en 9,8%, notablemente por debajo de los observados entre mayo y agosto de este año que resultaban altamente favorables para los productores de bienes transables.

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

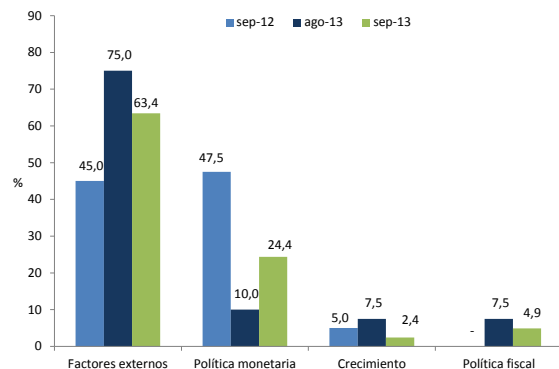
► **Persiste la expectativa de que la inflación se acelerará en los próximos seis meses con respecto a sus bajos niveles actuales**

El dato de inflación anual reportada por el DANE en el mes de agosto de 2013 fue 2,27%, similar al nivel observado en los dos meses anteriores. Tras indagar: “Con respecto a su nivel actual, usted considera que durante los próximos seis meses la inflación aumentará, disminuirá o se mantendrá igual”, 95,1% manifiesta que esta se incrementará, 2,4% piensa que disminuirá y la misma proporción asegura que permanecerá igual (Cuadro 7).

► **Los factores externos continúan en el primer escalafón entre los factores relevantes a la hora de invertir en pesos**

En las últimas tres mediciones de la EOF, los factores externos se han ubicado en el primer lugar de relevancia. Ello continúa atribuyéndose al impacto del cambio de postura de Reserva Federal en EE.UU. La importancia que reviste la política monetaria como factor a la hora de invertir, tuvo un incremento frente al mes de agosto de 2013 pero se ubica significativamente por debajo de la registrada un año atrás (Gráfico 3).

GRÁFICO 3. FACTORES RELEVANTES A LA HORA DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► **En septiembre, los activos preferidos por los administradores de portafolio fueron los TES de corto plazo, seguidos por las acciones y los bonos IPC. Los TES de largo plazo ocupan el último lugar en las preferencias**

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 septiembre se observa que el índice es negativo para todos los activos incluidos en el Cuadro 6, lo cual indica que hay una preferencia por la liquidez implícita en los TES de corto plazo. Se mantiene además la preferencia por Bonos IPC y por acciones frente a los otros activos. Finalmente, se destaca que los TES de largo plazo se ubican en el último lugar de preferencia, tal como sucedía también en el mes de agosto, lo cual marca un fuerte contraste con la situación de un año atrás, cuando dichos TES de largo plazo se ubicaban con las acciones y los bonos IPC entre los tres primeros lugares de

preferencia. Este fuerte cambio está vinculado con los altos grados de volatilidad que han caracterizado los precios de dichos TES desde mayo del presente año.

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

| Activo/mes, % | Septiembre de 2012 | Agosto de 2013 | Septiembre de 2013 |
|-----------------------------|--------------------|----------------|--------------------|
| Acciones | 27,5 | 10,0 | -9,8 |
| Bonos IPC | 27,5 | 25,0 | -12,2 |
| Bonos DTF | 2,5 | 5,0 | -22,0 |
| Renta fija en USD | -5,0 | -22,5 | -39,0 |
| Bonos de DP en ME | -2,5 | -35,0 | -43,9 |
| Renta fija en otras monedas | -15,0 | -32,5 | -53,7 |
| TES LP | 15,0 | -62,5 | -61,0 |

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

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

| | Septiembre de 2013 | | | | Agosto de 2013 | | | | Julio de 2013 | | | |
|---|--------------------|------|------|---------|----------------|------|------|---------|---------------|------|------|---------|
| | (+) | (-) | (=) | Balance | (+) | (-) | (=) | Balance | (+) | (-) | (=) | Balance |
| Tasa de interés del Banco de la República | 0,2 | 0,4 | 0,4 | -0,2 | 30,0 | 7,5 | 62,5 | 22,5 | 22,5 | 5,0 | 72,5 | 17,5 |
| Inflación | 95,1 | 2,4 | 2,4 | 92,7 | 90,0 | 5,0 | 5,0 | 85,0 | 90,0 | 2,5 | 7,5 | 87,5 |
| Peso colombiano* | 31,7 | 41,5 | 26,8 | 9,8 | 17,5 | 65,0 | 17,5 | 47,5 | 20,0 | 50,0 | 30,0 | 30,0 |
| Mercado de acciones** | 7,3 | 48,8 | 43,9 | -41,5 | 5,0 | 55,0 | 40,0 | -50,0 | 10,0 | 60,0 | 30,0 | -50,0 |
| Spread | 36,6 | 31,7 | 31,7 | 4,9 | 45,0 | 17,5 | 37,5 | 27,5 | 50,0 | 20,0 | 30,0 | 30,0 |
| Crecimiento Económico*** | 58,5 | 34,1 | 7,3 | 24,4 | 67,5 | 25,0 | 7,5 | 42,5 | 77,5 | 12,5 | 10,0 | 65,0 |

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

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

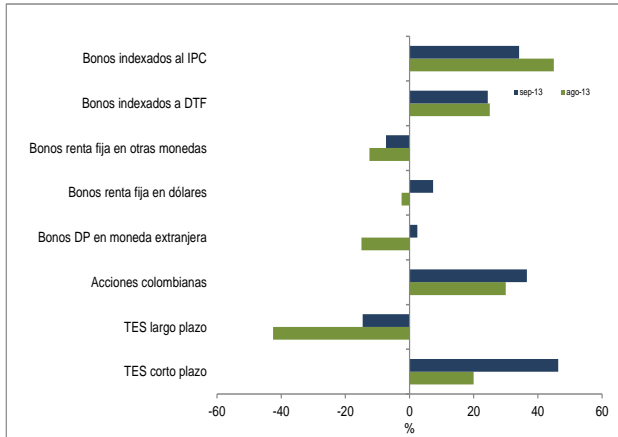
*** (+) Acelerará, (-) Desacelerará, (=) Mantendrá constante.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

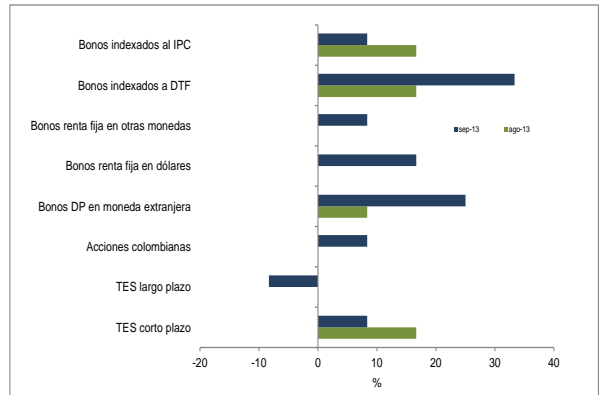
GRÁFICO 4

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

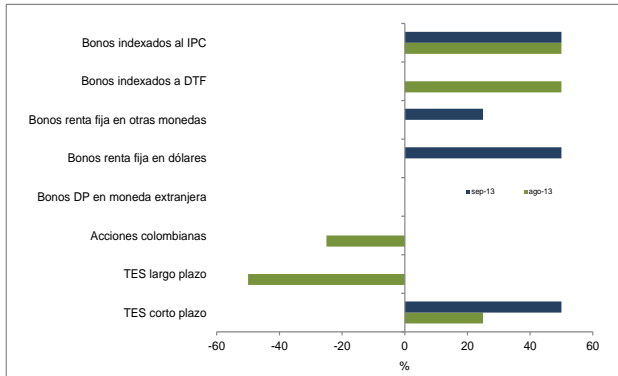
A. TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



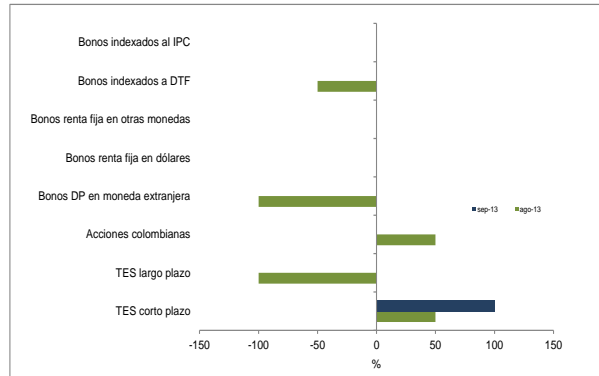
B. BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



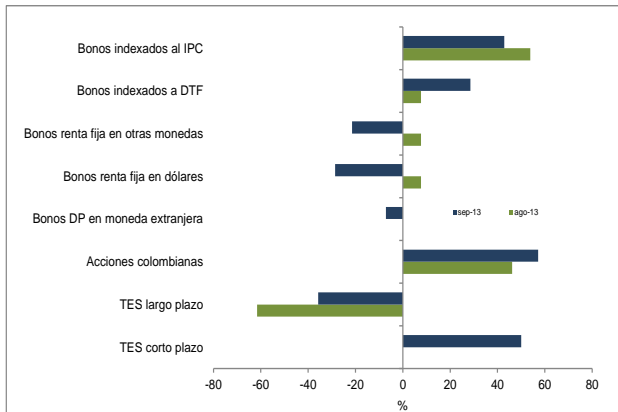
C. ASEGURADORAS



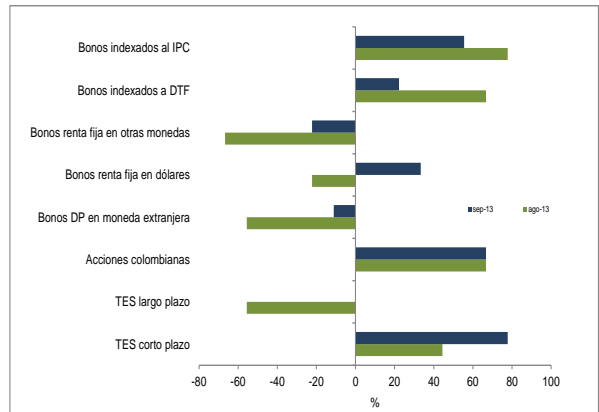
D. FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



E. FONDOS DE VALORES



F. COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

Publicado el 25 de septiembre 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).