

ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

JUNIO DE 2013 No. 98

Comentarios a: mpelaez@fedesarrollo.org.co

CUADRO 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Junio 4 de 2013	Junio 18 de 2013	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	1.908	1.884	-1,3%
IGBC	13.445	12.962	-3,6%
EMBI + Colombia	165	176	11
TES Noviembre	3,8%	3,9%	0,1%
TES julio 2024	5,8%	6,3%	0,6%

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 Mayo de 2013	Encuesta Junio de 2013	Cambio en las expectativas
Tasa de interés del Banco de la República	-22,5	17,5	40,0
Inflación	70,0	82,5	12,5
Tasa de cambio	42,5	30,0	-12,5
Spread	-10,0	32,5	42,5
Crecimiento económico	42,5	35,0	-7,5

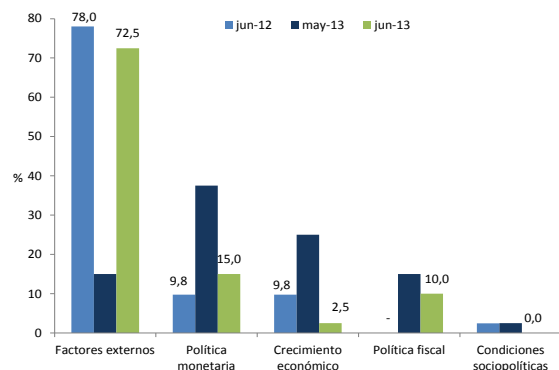
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► Los factores externos ganan relevancia a la hora de invertir en pesos

Los resultados más recientes de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo -realizada entre el 4 y el 18 de junio de 2013- revelan que los factores externos cobran nuevamente relevancia a la hora de invertir (pasando de 15% en mayo a 72,5% en el mes de junio) (Gráfico 1). Ello se atribuye principalmente a la posibilidad del retiro del estímulo monetario de EE.UU. La importancia que revisten los factores externos en la última encuesta es casi tan alta como la que se observaba en junio del año pasado, cuando la crisis europea estaba en un punto álgido y se discutía la posibilidad de salida de Grecia de la Zona Euro.

En contraste, cuando se compara con las respuestas del mes de mayo, disminuyó en forma significativa la relevancia de la política monetaria interna (15% vs. 37,5%), la política fiscal (10% vs 15%) y el crecimiento económico (2,5% vs. 25%). Aun así, tanto la política monetaria como la fiscal siguen siendo mencionadas como relevantes a la hora de invertir por un porcentaje de administradores de portafolio más alto que el que los mencionaba hace un año.

GRÁFICO 1. FACTORES RELEVANTES A LA HORA DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► 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 28 de junio

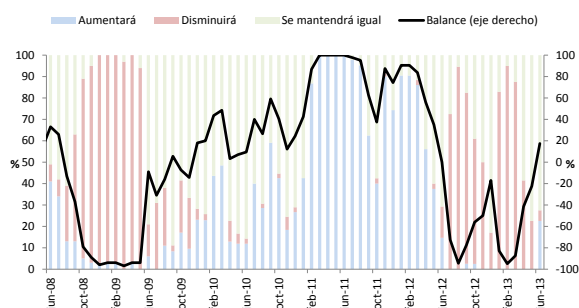
Alrededor de 87,5% de los analistas consultados espera que la tasa de intervención finalizando el mes de junio se mantenga en su nivel actual de 3,25%. Solo 5% de los encuestados estima que haya una reducción y el restante 7,5% considera factibles incrementos en la tasa.

En el mes inmediatamente anterior, se cumplieron las expectativas del grueso de administradores, pues 77,5% de ellos esperaba que la tasa de intervención se mantuviera en el nivel de 3,25%.

► **Cerca de 3 de cada 4 encuestados espera que la tasa de interés permanezca en su nivel actual en los próximos seis meses**

Al indagar por la evolución de la tasa de interés de intervención en los próximos seis meses, 22,5% de los administradores sugirió que se incrementará. Esto se da luego de siete mediciones consecutivas en las que ningún administrador consideraba factible que tuvieran lugar aumentos en la tasa de interés en el siguiente semestre. En cambio, tan solo 5% de los consultados aseguró que disminuirá; porción que se redujo cerca de 17,5 puntos porcentuales (pps) en relación con la medición de mayo de este año. Entretanto, la fracción de quienes esperan que la tasa de interés se mantenga igual, se redujo desde 77,5% a 72,5%. De esta manera, el balance de respuestas al alza y a la baja volvió a terreno positivo después de once meses de ubicarse por debajo de 0% (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 3. La mitad espera que se mantenga en 3,25%, mientras que 27,5% considera que podría incrementarse 25 pbs e incluso 12,5% de los consultados cree factible que haya incrementos mayores. El restante 10% pronostica que la tasa de intervención se ubique por debajo de 3,25%.

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

Tasa de Intervención, %	Encuesta Mayo de 2013	Encuesta Junio de 2013
2,75	2,5%	5,0%
3	22,5%	5,0%
3,25	40,0%	50,0%
3,5	32,5%	27,5%
3,75	2,5%	10,0%
4	0,0%	2,5%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

De otra parte, la totalidad de administradores manifiesta que la postura actual de política monetaria es expansionista, hace seis meses este porcentaje era solo 51,2% y un año atrás se ubicaba en 9,8%. El balance de 100% es el más alto registrado desde mayo de 2005, mes en el que se comenzó con el diligenciamiento de la encuesta.

► **El crecimiento promedio esperado por los analistas para el segundo trimestre de este año es 3,67%**

El pasado 20 de junio, el DANE reportó que el crecimiento económico durante el primer trimestre del año 2013 fue de 2,8%. 47,5% de los encuestados acertaron que la cifra estaría por debajo de 3%. Sin embargo, el dato observado se ubicó por debajo del promedio registrado según las respuestas de la EOF en el mes de mayo (3,4%) y en el mes de junio (3,3%) en días previos a la correspondiente publicación.

Al indagar por las expectativas de crecimiento del segundo y tercer trimestres del año 2013, se obtuvo el Cuadro 4. Por una parte, 40% de los administradores aseguró que el crecimiento anual en el trimestre que está por acabar, se ubicará entre 3,1 y 3,5%, mientras 35% consideró que estará en el rango inmediatamente superior. Solo 20% de los administradores estima que la cifra será mayor a 4% (Cuadro 4A). El promedio de las expectativas de crecimiento para el trimestre señalado, pasó de 3,77 en la medición de mayo a 3,67% en la medición de junio.

Por su parte, el promedio de las expectativas de crecimiento para el trimestre julio-septiembre pasó de 4,2 a 4,1% en junio. 37,5% de los encuestados ubica el crecimiento anual del PIB del tercer trimestre en el rango 3,6 a 4%, un porcentaje similar (32,5%) lo ubica en el siguiente rango 4,1 a 4,6% (Cuadro 4B).

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

A. 2º TRIMESTRE DE 2013

Rango (%)	Encuesta Mayo de 2013	Encuesta Junio de 2013
Menos de 3	2,5%	5,0%
3,1 a 3,5	27,5%	40,0%
3,6 a 4	47,5%	35,0%
4,1 a 4,5	20,0%	17,5%
4,6 a 5	2,5%	2,5%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

B. 3º TRIMESTRE DE 2013

Rango (%)	Encuesta Mayo de 2013	Encuesta Junio de 2013
Menos de 3	0,0%	2,5%
3,1 a 3,5	5,0%	12,5%
3,6 a 4	32,5%	37,5%
4,1 a 4,5	45,0%	32,5%
4,6 a 5	17,5%	10,0%
5,1 a 5,5	0,0%	2,5%
5,6 a 6	0,0%	2,5%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

Para el año completo 2013, la expectativa de crecimiento mostró un ligero deterioro frente al mes de mayo y pasó de 4,0 a 3,8%. Más de la mitad de los consultados (55%) afirma que el crecimiento de este año se ubicaría entre 3,6 y 4%, mientras 25% estima que la cifra sea superior a 4%. El restante 20% 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 Mayo de 2013	Encuesta Junio de 2013
Menos de 3	2,5%	5,0%
3,1 a 3,5	7,5%	15,0%
3,6 a 4	52,5%	55,0%
4,1 a 4,5	32,5%	20,0%
4,6 a 5	5,0%	5,0%

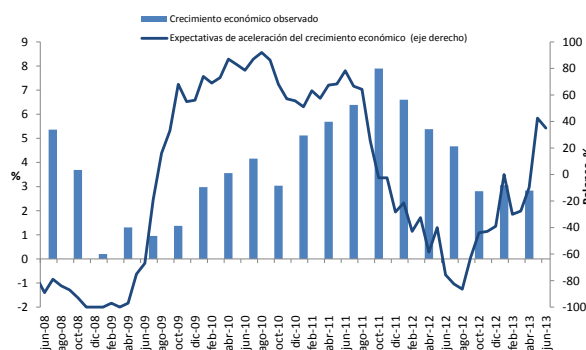
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► Algo más de la mitad de los analistas considera que el crecimiento se acelerará en los próximos seis meses

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", 55% de los administradores prevé que el crecimiento se acelere, 20% manifiesta lo contrario y el 25% restante estima que se mantenga igual (Gráfico 3). De esta forma, si bien el balance pasó de 42,5% a 35%, se mantiene en

niveles favorables al compararlos con los observados desde principios de enero del año en curso. Ello ratifica, que según los administradores, el segundo semestre de 2013 tendría una actividad económica mucho más dinámica.

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



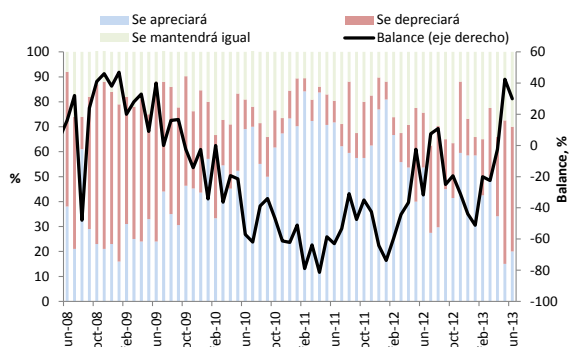
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo y DANE.

► En la medición de la EOF de junio, la mitad de los administradores de portafolio encuestados espera una depreciación del peso en el próximo semestre

En lo que va corrido de junio de 2013, el peso se ha depreciado alrededor de 1,8%; la tasa de cambio tocó niveles de \$1.940, que no se observaban desde finales de 2011. En línea con lo anterior, los resultados más recientes de la EOF revelan que el porcentaje de administradores que espera un incremento en la tasa de cambio para el próximo semestre pasó de 57,5% en mayo a 50% en junio, mientras que el segmento que estima una reducción en la tasa de cambio se incrementó ligeramente desde 15% a 20%. Por último la porción de quienes consideran que el peso colombiano se mantendrá igual en los próximos seis meses se mantuvo alrededor de 30%.

De esta forma, el balance sobre expectativas de depreciación continúa en niveles favorables para los sectores que exportan sus productos y en la medición de junio, dicho balance se ubicó en 30% (Gráfico 4).

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

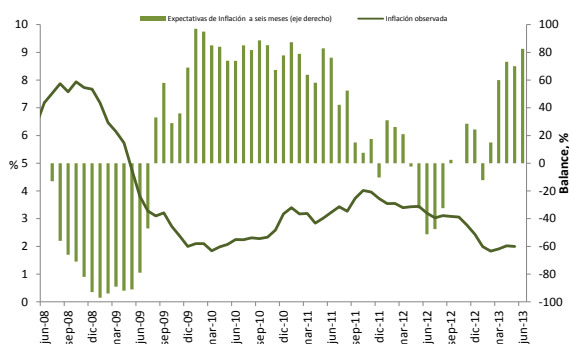


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► **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 mayo de 2013 fue 2,0%, por segundo mes consecutivo en el año, la variación anual de los precios se ubicó 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”, 87,5% piensa que aumentará, 7,5% opina que permanecerá igual, y apenas 5% asegura 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 82,5% en junio (nivel similar al de mayo 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 para los próximos 6 meses se deterioraron (aumentaron) frente a la medición de mayo**

El spread de la deuda colombiana ha mostrado incrementos sustanciales en las últimas 4 a 6 semanas. Solo 5% de los encuestados el mes pasado acertó el rango en el que se ubicaría el spread a finales de mayo, el cual cerró en 162 puntos.

Los resultados de la EOF de junio muestran opiniones más diferenciadas, que en ocasiones anteriores, respecto a la evolución del spread: 27,5% señaló que terminará este mes entre 151-170, un porcentaje similar aseguró que estaría en el rango inferior, y cerca de 30% considera que podría estar por encima de 171 puntos. De hecho el porcentaje que opinaba que el spread se ubicaría a finales de mes por debajo de 130 puntos se redujo de 55% en mayo a 17,5% en junio (Cuadro 6).

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

Rango Spread (final de mes)	Encuesta Mayo de 2013	Encuesta Junio de 2013
Menos de 110	5,0%	2,5%
110-130	50,0%	15,0%
131-150	37,5%	25,0%
151-170	5,0%	27,5%
171-190	0,0%	22,5%
191-210	0,0%	0,0%
211-230	0,0%	0,0%
231-250	2,5%	2,5%
Más de 250	0,0%	5,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

Al indagar por la expectativa del *spread* para los próximos seis meses, el balance mostró un deterioro significativo. Ello debido a que una mayor porción de administradores considera que dicho diferencial aumentará (segmento que pasó de 20% a 47,5% como se observa en el Cuadro 8). Niveles tan altos de este balance no se observaban desde el mes de abril del año 2010 cuando el spread de la deuda colombiana se ubicaba alrededor de 170 pbs.

► **En junio los Bonos DTF y la renta fija en otras monedas ocuparon 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 quinta vez en el año 2013, la preferencia por bonos DTF ocupa el primer lugar. Hace un año esta posición la tenían las acciones. El cuadro revela que en junio de este año los activos de renta fija en otras monedas pasaron a la segunda posición y que los

bonos de deuda pública en moneda extranjera descendieron un escalafón. Frente a junio de 2012 estos activos incrementaron significativamente su posición en el IAP. En cuarto lugar, y al igual que en mayo 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, %	Junio de 2012	Mayo de 2013	Junio de 2013
Bonos DTF	2,4	57,5	52,5
Renta fija en otras monedas	-39,0	12,5	22,5
Bonos de DP en ME	-29,3	22,5	15,0
Acciones	4,9	0,0	0,0
Bonos IPC	-39,0	0,0	0,0
TES LP	0,0	-20,0	-10,0
Renta fija en USD	-17,1	-35,0	-37,5

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

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

	Junio de 2013				Mayo de 2013				Abril de 2013			
	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	22,5	5,0	72,5	17,5	0,0	22,5	77,5	-22,5	0,0	41,5	58,5	-41,5
Inflación	87,5	5,0	7,5	82,5	75,0	5,0	20,0	70,0	75,6	2,4	22,0	73,2
Peso colombiano*	20,0	50,0	30,0	30,0	15,0	57,5	27,5	42,5	34,1	31,7	34,1	-2,4
Mercado de acciones**	7,5	45,0	47,5	-37,5	12,5	52,5	35,0	-40,0	17,1	34,1	48,8	-17,1
Spread	47,5	15,0	37,5	32,5	20,0	30,0	50,0	-10,0	12,2	22,0	65,9	-9,8
Crecimiento Económico***	55,0	20,0	25,0	35,0	62,5	20,0	17,5	42,5	36,6	46,3	17,1	-9,8

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

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

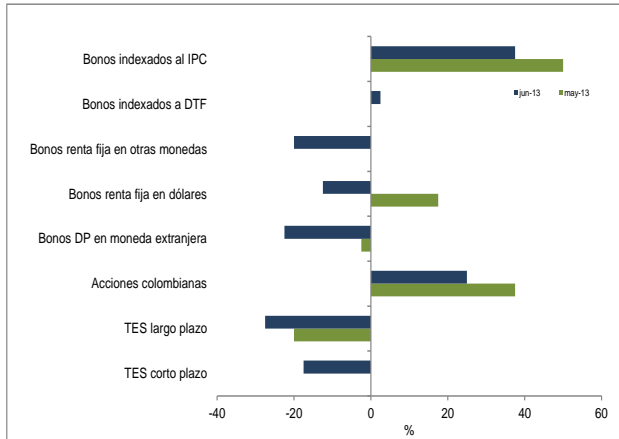
*** (+) Aceleraré, (-) Desaceleraré, (=) Mantendrá constante.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

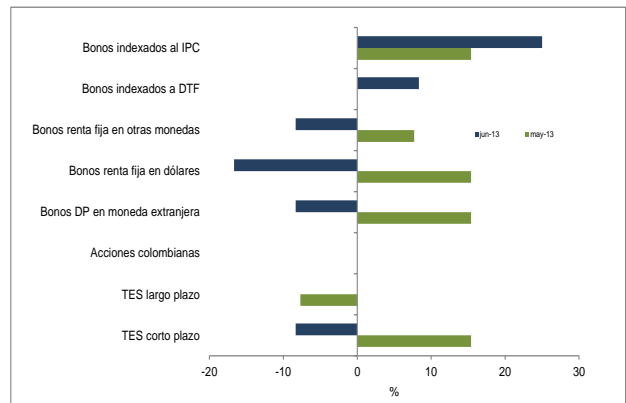
GRÁFICO 7

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

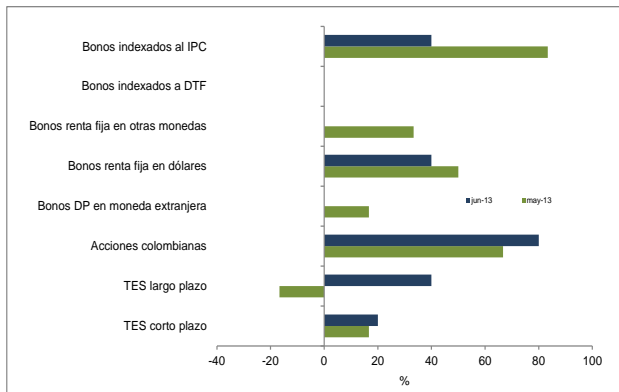
TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



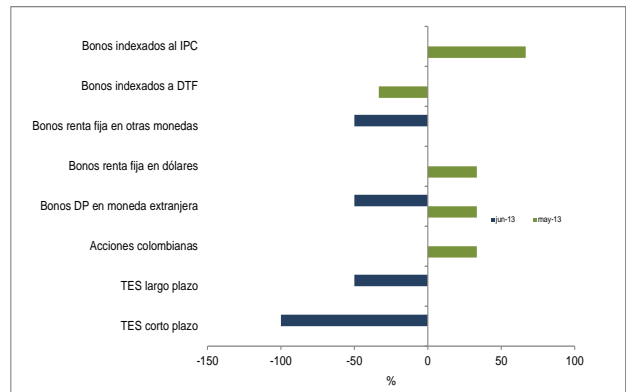
BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



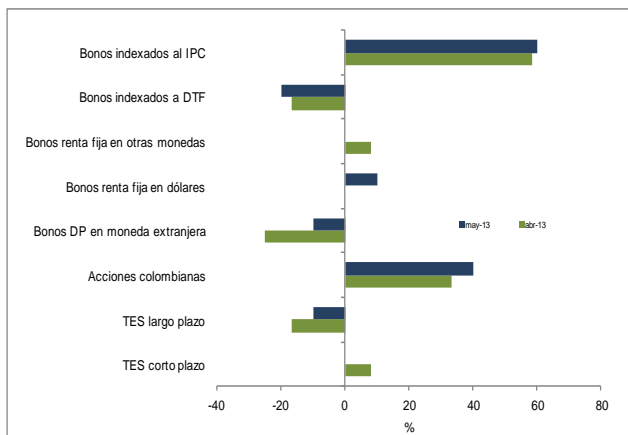
ASEGURADORAS



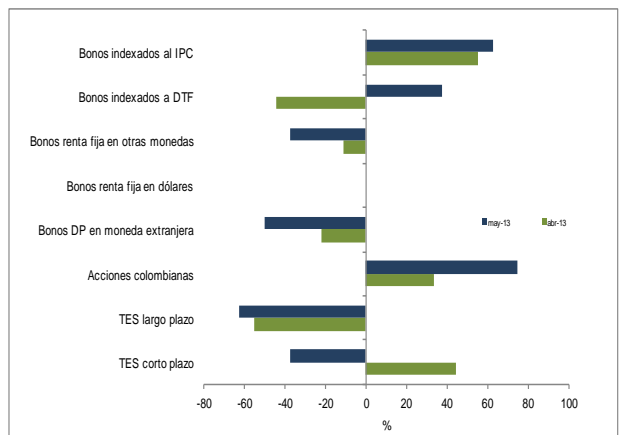
FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



FONDOS DE VALORES



COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

Publicado el 26 de junio 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).