

ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

DICIEMBRE DE 2013 No. 104

Comentarios a: mpelaez@fedesarrollo.org.co

CUADRO 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Nov. 27 de 2013	Dic. 12 de 2013	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	1.927	1.936	0,47%
IGBC	13.114	13.299	1,41%
EMBI + Colombia (pbs)	191	181	-10
TES sept. de 2014	4,24	4,21	-3,00%
TES julio 2024	6,77	6,76	-1,00%

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

► **92,1% de los administradores de portafolio consultados espera que la tasa de interés de intervención se mantenga inalterada luego de la reunión del viernes 20 de diciembre**

Los resultados más recientes de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo -realizada entre el 27 de noviembre y el 12 de diciembre de 2013- constatan que 92,1% de los administradores encuestados espera que la tasa repo finalizando 2013 conserve su nivel actual de 3,25%. El restante 7,9% considera factible una reducción de 25pbs. En noviembre de 2013, al igual que en los siete meses precedentes, se cumplieron las expectativas de la mayoría de administradores que estimaba que la tasa de interés se mantendría inalterada.

► **Se mantiene alta la expectativa de aumento en la tasa de interés de intervención en los próximos seis meses**

De igual manera se indagó por la expectativa de movimientos en la tasa de política monetaria para el próximo semestre. El balance de esta pregunta, entre quienes esperan aumentos y quienes estiman reducciones, se redujo entre

CUADRO 2

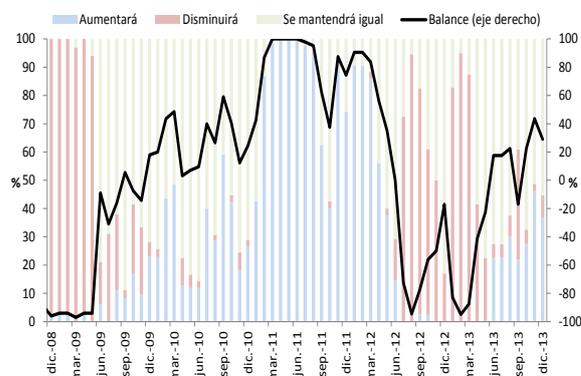
EXPECTATIVAS PARA LOS PRÓXIMOS SEIS MESES
(PORCENTAJE DE RESPUESTAS QUE PREVEN UN ALZA MENOS
PORCENTAJE DE RESPUESTAS QUE PREVEN UNA BAJA)

Balances, %	Encuesta Nov. de 2013	Encuesta Dic. de 2013	Cambio en las expectativas
T.de interés del Banco de la República	43,6	28,9	-14,6
Inflación	89,7	84,2	-5,5
Tasa de cambio	41,0	57,9	16,9
Spread	33,3	23,7	-9,6
Crecimiento económico	79,5	63,2	-16,3

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

octubre y noviembre al pasar de 43,6 a 28,9%. Sin embargo, este último porcentaje es el segundo más alto desde mayo de 2012 y sigue revelando una expectativa al alza en la tasa de interés para los próximos meses (Gráfico 1). Específicamente, 36,8% de los encuestados cree que la tasa de intervención aumentará, solo 7,9% afirmó que se reducirá y el restante 55,3% aseveró 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.

Relacionado con lo anterior, se inquirió por la expectativa de en qué nivel se ubicará la tasa de

intervención finalizando el año 2014. En diciembre solo 15,8% considera que la tasa se mantendrá en su nivel actual, mientras 81,6% considera factibles incrementos superiores a 50 pbs en los próximos 12 meses (Cuadro 3).

CUADRO 3. EXPECTATIVAS SOBRE LA TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA PARA DICIEMBRE DE 2014

Tasa de Intervención, %	Encuesta Noviembre de 2013	Encuesta Diciembre de 2013
3	0,0%	2,6%
3,25	5,1%	15,8%
3,5	7,7%	0,0%
3,75	10,3%	21,1%
4	28,2%	28,9%
4,25	17,9%	18,4%
4,5	23,1%	10,5%
4,75	7,7%	2,6%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

De otra parte, ante la pregunta sobre cómo califican la postura actual de la política monetaria, 78,9% de los administradores de portafolio dice que dicha postura es expansionista, 18,4% indica que es neutral y tan solo 2,6% manifiesta que es contraccionista.

► De acuerdo a la EOF de diciembre de 2013, el crecimiento del cuarto trimestre de 2013 podría ubicarse en 4,19% mientras la expectativa promedio para el año completo es 3,94%

La EOF pregunta con regularidad por el pronóstico de crecimiento anual en los distintos trimestres del año así como en el año completo. La expectativa de crecimiento para el año completo 2013, cifra que será revelada en marzo de 2014, permaneció virtualmente inalterada frente a la medición de noviembre tal se ubicó en 3,94%. Algo más de un tercio de los encuestados, espera que el crecimiento del año que está culminando se ubicaría entre 4,1 y 4,5%, 55,3% estima que se ubique entre 3,6 y 4% y únicamente 7,9% considera factible que se ubique por debajo de 3,6% (Cuadro 4).

Cuando se preguntó por la expectativa de crecimiento del tercer trimestre de este año, (cifra que será revelada el próximo jueves 19 de diciembre de 2013), el promedio de las expectativas tuvo una ligera mejora y pasó de 4,14% en noviembre a 4,19% en diciembre. En

particular, 39,5% de los consultados sugiere que el crecimiento del PIB en el trimestre julio-septiembre habría estado en el rango 4,1 a 4,5%, 31,6% opina que podría estar entre 3,6 a 4%, y 21,1% manifiesta que se ubicaría por encima de 4,6% (Cuadro 5).

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

Rango (%)	Encuesta Nov. de 2013	Encuesta Dic. de 2013
Menos de 3	0,0%	2,6%
3,1 a 3,5	2,6%	5,3%
3,6 a 4,0	69,2%	55,3%
4,1 a 4,5	28,2%	36,8%
4,6 a 5,0	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

CUADRO 5. EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO 3ER TRIMESTRE DE 2013 (TASA ANUAL)

Rango (%)	Encuesta Nov. de 2013	Encuesta Dic. de 2013
Menos de 3	2,6%	2,6%
3,1 a 3,5	5,1%	5,3%
3,6 a 4	41,0%	31,6%
4,1 a 4,5	30,8%	39,5%
4,6 a 5	15,4%	15,8%
5,1 a 5,5	5,1%	5,3%
5,6 a 6	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

CUADRO 6. EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO 4TO TRIMESTRE DE 2013 (TASA ANUAL)

Rango (%)	Encuesta Nov. de 2013	Encuesta Dic. de 2013
Menos de 3	0,0%	2,6%
3,1 a 3,5	5,1%	5,3%
3,6 a 4,0	28,2%	23,7%
4,1 a 4,5	46,2%	50,0%
4,6 a 5,0	12,8%	18,4%
5,1 a 5,5	7,7%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

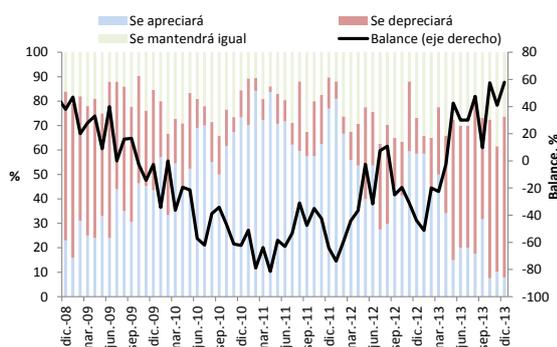
De otra parte, al indagar por las expectativas de crecimiento para el cuarto trimestre de 2013, la expectativa promedio se ubicó en 4,19% muy cercano al 4,25% registrado en el mes de noviembre. En particular, la mitad de los consultados aseguró que el crecimiento del trimestre que está por acabar estará en el rango 4,1 a 4,5%, 23,7% pronostica que se ubique en el rango inmediatamente inferior (3,6 a 4%) y 18,6% espera que sea superior a 4,6% (Cuadro 6).

► **Dos de cada tres administradores encuestados esperan una depreciación del peso en el próximo semestre**

Entre el 27 de noviembre y el 12 de diciembre, período de recolección de los datos de la EOF, la TRM se ubicó en promedio en 1.934, recuperándose alrededor de 33 pesos frente al nivel observado a principios de noviembre. En este contexto, la EOF de diciembre confirma que 65,8% de los administradores consultados estima una depreciación del peso colombiano en los próximos seis meses. Solo 7,9% de los encuestados avizora una apreciación y 26,3% afirma que se mantendrá igual (Gráfico 2).

De esta forma, el balance sobre expectativas de depreciación se ubicó en 57,9%, convirtiéndose en el nivel más alto registrado a lo largo de la existencia de la EOF BVC-Fedesarrollo.

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► **Según los analistas, la inflación se incrementaría en los próximos seis meses respecto a sus bajos niveles actuales**

El dato de inflación anual reportada por el DANE en el mes de noviembre fue de 1,76%, uno de los datos más bajos observados en los últimos cincuenta años. 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”, 89,5% opina que se incrementará (Cuadro 8).

► **Bonos IPC y Acciones colombianas los activos preferidos por los administradores de portafolio en diciembre. Los TES de largo plazo**

ocupan el último lugar en la lista de preferencias

En el Cuadro 7 se presenta el Índice de Activo Preferido (IAP) que resulta de la diferencia entre la preferencia expresada por cada tipo de inversión y la inversión en TES de corto plazo. Los Bonos IPC ocuparon el primer lugar del IAP en diciembre, lo cual sigue indicando una preferencia de los administradores por dichos activos respecto al resto. Los índices de Activo Preferido (IAP) para las Acciones y para los Bonos DTF dejaron de ser negativos y mostraron una ligera preferencia por estos dos tipos de activos con respecto a los TES de corto plazo. Un año atrás, las Acciones se encontraban en el primer lugar de preferencia seguidos por los Bonos IPC y los Bonos DTF.

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

Activo/mes, %	Diciembre de 2012	Noviembre de 2013	Diciembre de 2013
Bonos IPC	7,3	30,8	21,1
Acciones	17,1	-5,1	2,6
Bonos DTF	4,9	-25,6	2,6
Renta fija en otras monedas	-7,3	-33,3	-28,9
Bonos de DP en ME	-7,3	-33,3	-34,2
Renta fija en USD	-9,8	-30,8	-47,4
TES LP	0,0	-59,0	-50,0

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► **Pese a sus oscilaciones, las expectativas de inversión en acciones se mantienen positivas mientras las de TES de largo plazo se ubican en terreno negativo desde el segundo trimestre de 2013**

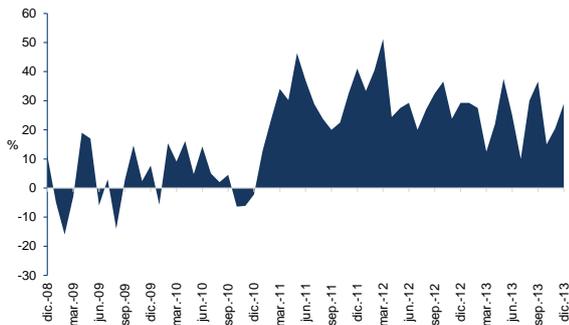
Mensualmente la EOF BVC-Fedesarrollo indaga por las expectativas de inversión para el mes siguiente de los administradores de portafolio. En los últimos cinco años se pueden observar algunos hechos estilizados en el apetito de quienes han sido consultados por la EOF. Por ejemplo, el gráfico 3A revela que el balance de la posición en acciones colombianas (construido como la diferencia entre quienes aumentarán y disminuirán su posición en el activo de referencia) estuvo siempre en terreno positivo desde enero de 2011.

En contraste, al observar las expectativas de inversión para el mes siguiente en TES de Largo Plazo, se identifica que el balance

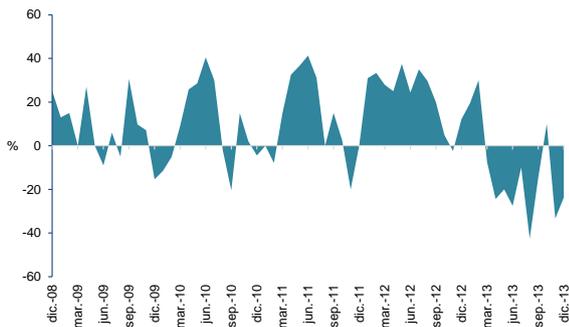
correspondiente estuvo predominantemente en terreno negativo desde marzo de 2013, lo cual contrasta con las evoluciones que se habían registrado en los años anteriores (Gráfico 3B). Se ratifica de esta forma el costo importante que tuvo sobre las expectativas de los inversionistas la fuerte desvalorización de los TES de largo plazo observada en varios momentos a lo largo del presente año.

Finalmente, el apetito por los Bonos IPC (Gráfico 3C) ha sido particularmente pronunciado en el año que está por acabarse respecto a los dos años precedentes, lo cual refleja los muy bajos niveles de inflación y la expectativa de aumento en ese indicador.

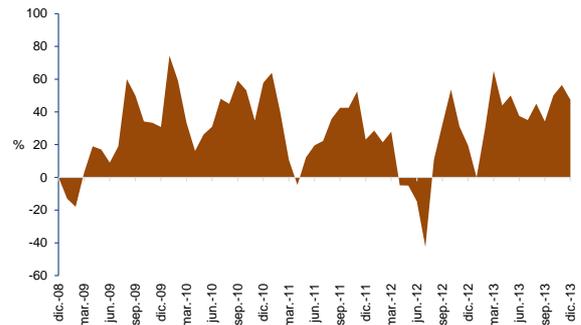
GRÁFICO 3. EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES (BALANCE)
A. ACCIONES COLOMBIANAS



B. TES DE LARGO PLAZO



C. BONOS IPC

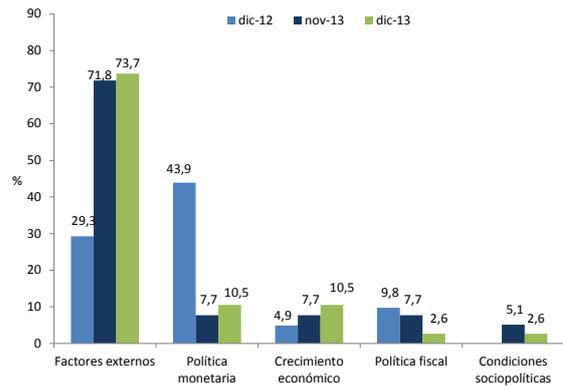


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

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

En los últimos siete meses los factores externos han figurado como los más relevantes a la hora de invertir en pesos debido al impacto de los posibles cambios en la política monetaria de la Reserva Federal en EE.UU. (Gráfico 4). Un año atrás, la política monetaria interna era mucho más relevante. Se destaca también la menor inquietud que existe en el período más reciente acerca de la política fiscal y el hecho que el crecimiento económico aparezca como un factor más relevante para la toma de decisiones de inversión.

GRÁFICO 4. FACTORES RELEVANTES A LA HORA DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

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

	Diciembre de 2013				Noviembre de 2013				Octubre de 2013			
	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	36,8	7,9	55,3	28,9	46,2	2,6	51,3	43,6	27,5	5,0	67,5	22,5
Inflación	89,5	5,3	5,3	84,2	89,7	0,0	10,3	89,7	82,5	2,5	15,0	80,0
Peso colombiano*	7,9	65,8	26,3	57,9	10,3	51,3	38,5	41,0	7,5	65,0	27,5	57,5
Mercado de acciones**	13,2	57,9	28,9	-44,7	5,1	46,2	48,7	-41,0	15,0	20,0	65,0	-5,0
<i>Spread</i>	39,5	15,8	44,7	23,7	43,6	10,3	46,2	33,3	32,5	17,5	50,0	15,0
Crecimiento Económico***	68,4	5,3	26,3	63,2	82,1	2,6	15,4	79,5	62,5	22,5	15,0	40,0

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

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

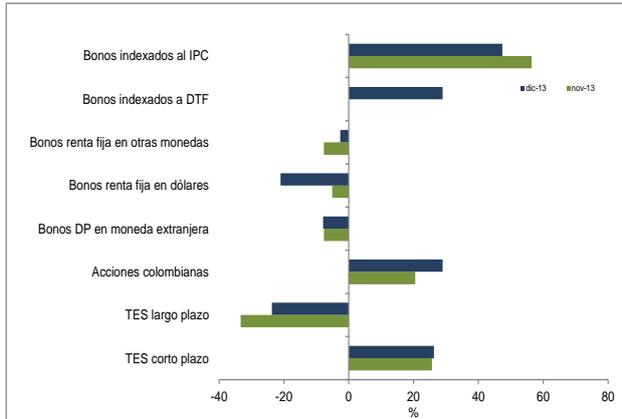
*** (+) Acelерará, (-) Desacelerará, (=) Mantendrá constante.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

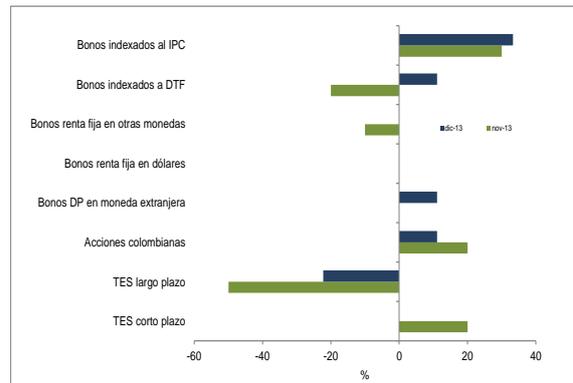
GRÁFICO 4

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

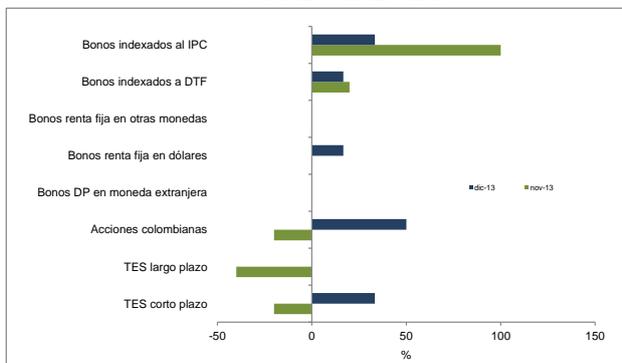
A. TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



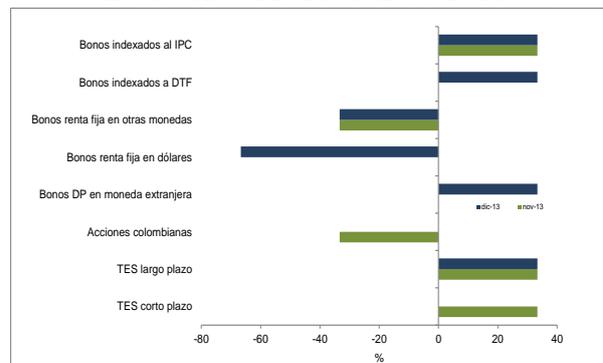
B. BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



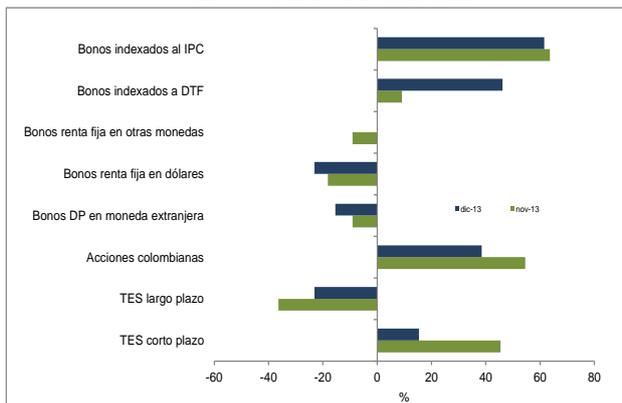
C. ASEGURADORAS



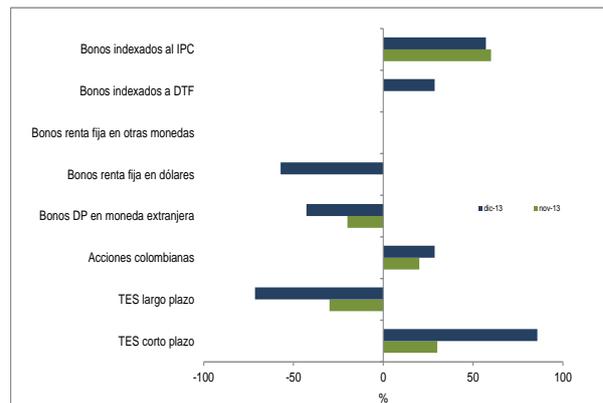
D. FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



E. FONDOS DE VALORES



F. COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

Publicado el 17 de diciembre 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).