

ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

MARZO DE 2014 No. 107

Comentarios a: msanchez@fedesarrollo.org.co

CUADRO 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Marzo 4 de 2014	Marzo 18 de 2014	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	2.053	2.035	-0,88%
COLCAP	1.539	1.592	3,44%
EMBI + Colombia (pbs)	171	174	3
TES sept. de 2014	3,68	3,77	0,09
TES julio 2024	7,25	7,12	-0,13

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

CUADRO 2

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

Balances, %	EOF Feb. de 2014	EOF Mar. de 2014	Cambio en las expectativas
T.de interés del Banco de la República	55,0	81,1	26,1
Inflación	95,0	89,2	-5,8
Tasa de cambio	30,0	27,0	-3,0
Spread	12,5	35,1	22,6
Crecimiento económico	70,0	73,0	3,0

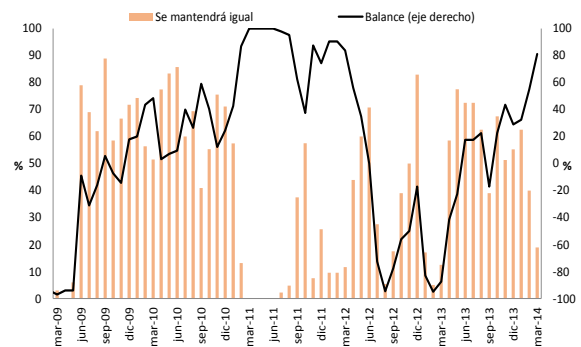
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

► **El 81% de los encuestados prevé un aumento en la tasa de política monetaria en los próximos seis meses**

Desde el primer mes del año, el porcentaje de administradores de portafolio que estiman aumentos en la tasa de interés en los próximos seis meses ha ido aumentando sistemáticamente, llegando a ser del 81,1% en el mes de marzo. Ningún administrador afirma que se reducirá y solo el 18,9% afirma que permanecerá en su nivel actual, cuando en febrero contemplaban este escenario un 40,0% de los encuestados.

Como se puede apreciar en el gráfico 1, el balance entre quienes esperan aumentos y quienes estiman reducciones de la tasa de intervención se ubica en niveles similares a los de noviembre y diciembre de 2011, mostrando un incremento de más de 48 puntos porcentuales entre enero y marzo de 2014.

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.

En línea con una mayor expectativa de aumento en la tasa de política monetaria en los próximos seis meses, cuando se indagó por el nivel en el que se espera que esté la tasa finalizando el año 2014 el 78,4% de los encuestados considera posible un incremento de 75 puntos básicos (pbs) o más respecto a su nivel actual (Cuadro 3).

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

Tasa de Intervención, %	Encuesta Feb. de 2014	Encuesta Mar. de 2014
3,0	2,5%	0,0%
3,25	0,0%	5,4%
3,5	7,5%	2,7%
3,75	25,0%	13,5%
4,0	20,0%	32,4%
4,25	35,0%	40,5%
4,5	7,5%	5,4%
4,75	2,5%	0,0%

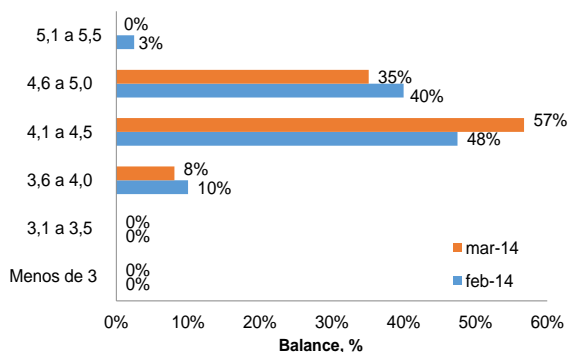
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

Desde enero de 2013 las respuestas relacionadas con la postura actual de la política monetaria han estado concentradas en su caracterización como una postura expansionista. En este contexto, en marzo de 2014, la proporción de administradores de portafolio que califica a la política monetaria como expansionista fue del 97,0% y solo 3,0% la califica como neutral.

► El crecimiento del PIB para el año 2014, de acuerdo a los encuestados de la más reciente medición de la EOF, se ubicaría en promedio en 4,4%

Cuando se indagó por los pronósticos de crecimiento para el año completo 2014, el cual será revelado en marzo del 2015, el 56,8% de los encuestados, sugirió que estaría en el rango de 4,1 a 4,5% (Gráfico 2).

GRÁFICO 2. EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO PARA EL AÑO 2014 POR RANGOS (%)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

Cuando se establece la comparación de la medición de marzo con la de febrero, se observa que el crecimiento promedio del 2014 pasó de estar en 4,5% en febrero a 4,4% en este

último mes. El porcentaje de administradores encuestados que creen que este crecimiento será superior al 4,5% pasó de 43,0% en febrero a solo 35,0% en marzo.

En esta misma línea, la EOF de marzo indagó por las expectativas de evolución de la economía en el primer trimestre de 2014. En contraste con lo que sucede para el año completo, el porcentaje de administradores que estima un crecimiento por encima de 4,5% aumentó de 32,5% en febrero a 35,9% en marzo (Cuadro 4).

CUADRO 4. EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO 1ER TRIMESTRE DE 2014 (TASA ANUAL)

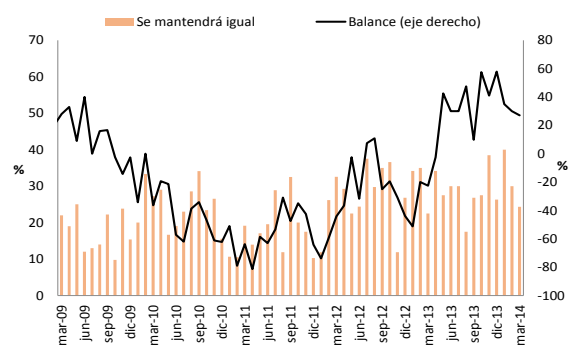
Rango (%)	Encuesta Feb. de 2014	Encuesta Mar. de 2014
Menos de 3	0,0%	0,0%
3,1 a 3,5	0,0%	5,4%
3,6 a 4,0	27,5%	18,9%
4,1 a 4,5	40,0%	29,7%
4,6 a 5,0	20,0%	29,7%
5,1 a 5,5	10,0%	16,2%
5,6 a 6,0	2,5%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► Más de la mitad de los administradores de portafolio esperan una depreciación del peso en los próximos seis meses

En el tercer mes del año, la EOF indica que, entre quienes responden a la encuesta, un porcentaje (51,4%) muy similar al de febrero (50,0%) espera una depreciación del peso colombiano en los próximos seis meses. Por su parte, el restante 48,3% se reparte en partes iguales entre la expectativa de que aprecie o se mantenga igual (Gráfico 3).

GRÁFICO 3. EXPECTATIVAS A SEIS MESES DEL PESO COLOMBIANO (PORCENTAJES DE RESPUESTAS)

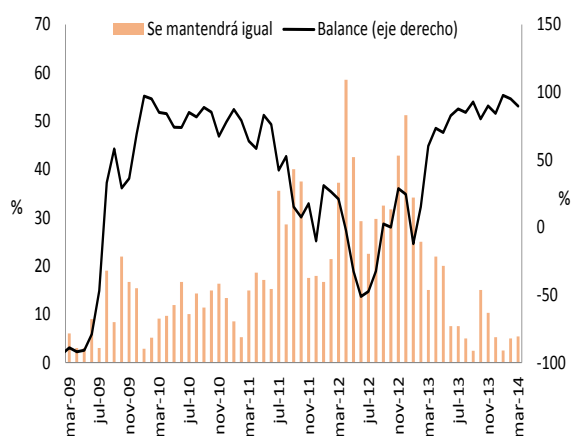


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► **El porcentaje de analistas que pronostica un aumento en la inflación en los próximos seis meses sigue siendo superior al 90%**

Cuando se inquirió “Con respecto a su nivel actual, usted considera que durante los próximos seis meses la inflación aumentará, disminuirá o se mantendrá igual”, el 91,9% de los administradores encuestados opina que se incrementará (Gráfico 4). Si bien este resultado es ligeramente inferior al de febrero de 2014, es mucho mayor al registro de los primeros meses del año 2013.

GRÁFICO 4. EXPECTATIVAS A SEIS MESES DE LA INFLACIÓN (PORCENTAJES DE RESPUESTAS)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► **Frente a la medición de febrero, el porcentaje de los administradores de portafolio que esperan un nivel para el spread de la deuda soberana por encima de los 190 puntos disminuyó del 37,5% al 13,5% en marzo**

Luego de cerrar enero con un spread de deuda soberana por encima de los 211 pbs, ante una incierta coyuntura internacional, los niveles de este spread se han ido estabilizando en febrero y marzo, ubicándose al día del cierre de recolección de la encuesta en 174 puntos. Este último dato no era el pronosticado por la gran parte de los analistas que respondieron a la EOF de febrero, ya que solo un quinto de ellos esperaba ver el spread en el intervalo de 171-190 puntos.

Para el mes de marzo, la mayoría de los administradores de portafolio (86,5%) enmarcan el spread por debajo de los 190 pbs.

Ese porcentaje era considerablemente inferior (62,5%) en febrero (Cuadro 5).

CUADRO 5. EXPECTATIVAS SOBRE EL SPREAD DE LA DEUDA AL FINAL DE MES

Rango Spread (final de mes)	Encuesta Feb. de 2014	Encuesta Mar. de 2014
Menos de 110	0,0%	2,7%
110-130	15,0%	13,5%
131-150	15,0%	18,9%
151-170	10,0%	16,2%
171-190	22,5%	35,1%
191-210	27,5%	10,8%
211-230	7,5%	2,7%
Más de 250	2,5%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► **Los Bonos IPC continúan siendo por sexto mes consecutivo los activos preferidos por los administradores de portafolio**

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.

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

Activo/mes, %	Marzo de 2013	Febrero de 2014	Marzo de 2014
Bonos IPC	47,5	35,0	43,2
Acciones	-5,0	30,0	37,8
Bonos DTF	-25,0	7,5	21,6
Bonos de DP en ME	-37,5	2,5	-8,1
Renta fija en USD	-17,5	-10,0	-10,8
Renta fija en otras monedas	-30,0	-32,5	-13,5
TES LP	-25,0	-22,5	-29,7

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

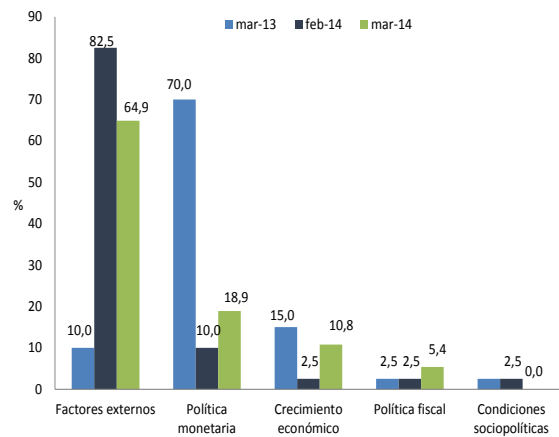
Desde septiembre de 2013, los Bonos IPC son los activos más apetecidos en el mercado financiero. En este mismo período las Acciones colombianas han ocupado el segundo lugar, mientras los Bonos DTF acaparan el tercer lugar

► **Entre febrero y marzo, los factores externos pierden relevancia entre los determinantes de la inversión, la cual se traslada a la política monetaria y el crecimiento económico**

El tiempo de recolección de la encuesta del mes de marzo coincidió con un período en donde estaba cerca la revelación del dato de

crecimiento del año completo 2013, y donde cada vez más se augura un aumento en la tasa de referencia del Banco de la República, lo que marcó un cambio en las posiciones de los diferentes factores que inciden a la hora de invertir. Precisamente, en este mes, si bien los factores externos conservan el primer lugar entre los factores decisivos para invertir en pesos, la política monetaria y el crecimiento económico incrementaron cada uno de ellos su importancia frente a febrero de 2014 (Gráfico 5).

GRÁFICO 5. FACTORES RELEVANTES A LA HORA DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

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

	Marzo de 2014				Febrero de 2014				Enero de 2014			
	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	81,1	0,0	18,9	81,1	57,5	2,5	40,0	55,0	35,0	2,5	62,5	32,5
Inflación	91,9	2,7	5,4	89,2	95,0	0,0	5,0	95,0	97,5	0,0	2,5	97,5
Peso colombiano*	24,3	51,4	24,3	27,0	20,0	50,0	30,0	30,0	12,5	47,5	40,0	35,0
Mercado de acciones**	2,7	70,3	27,0	-67,6	2,5	77,5	20,0	-75,0	10,0	62,5	27,5	-52,5
Spread	45,9	10,8	43,2	35,1	37,5	25,0	37,5	12,5	35,0	12,5	52,5	22,5
Crecimiento Económico***	78,4	5,4	16,2	73,0	75,0	5,0	20,0	70,0	75,0	5,0	20,0	70,0

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

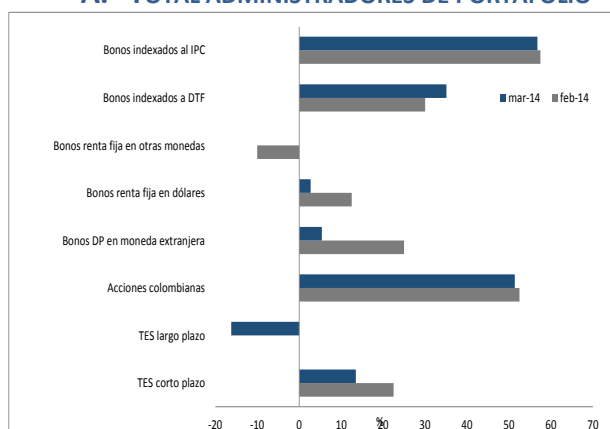
** (+) Sobrevalorado, (-) Subvalorado, (=) Precio justo.

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

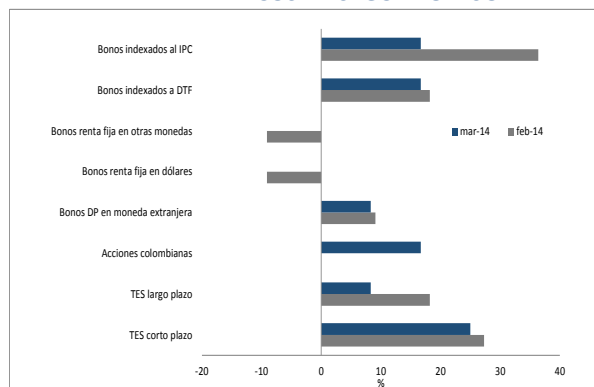
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

GRÁFICO 6.
EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES POR TIPO DE ADMINISTRADOR (BALANCE)¹

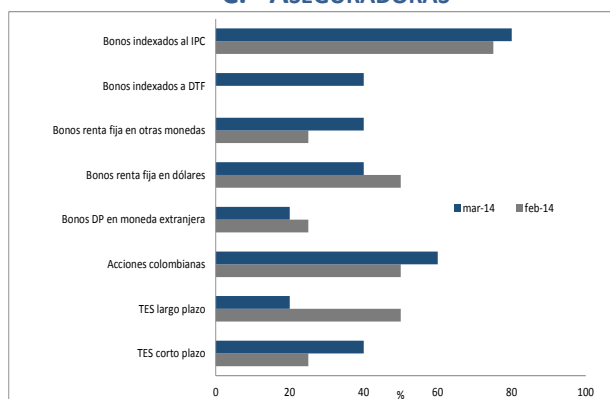
A. TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



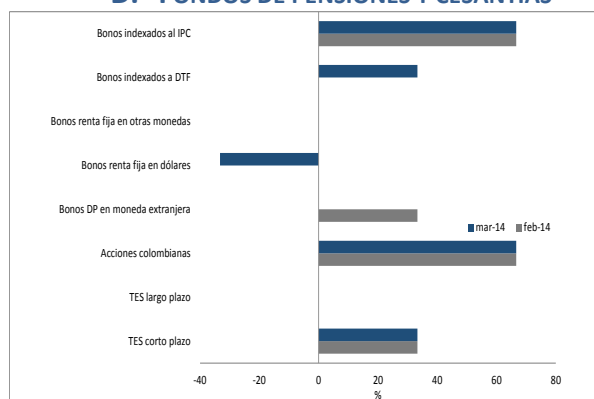
B. BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



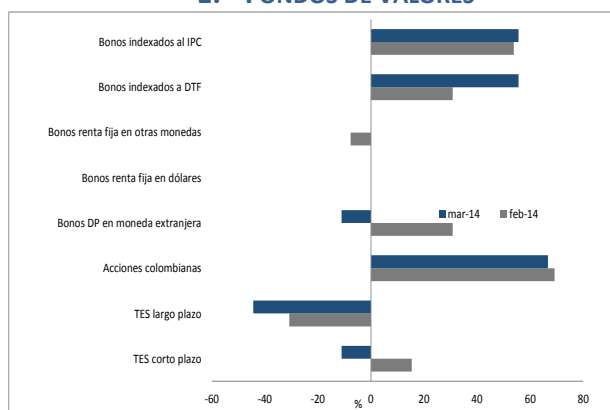
C. ASEGURADORAS



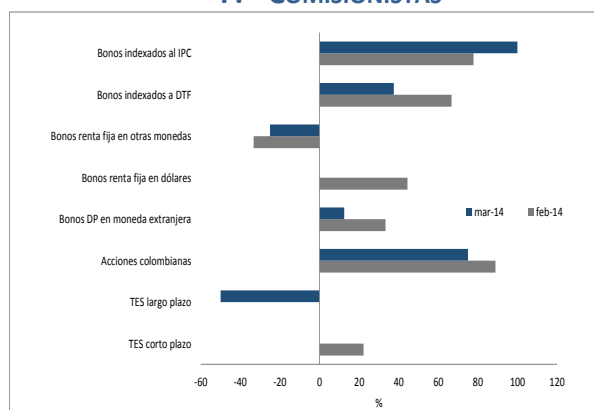
D. FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



E. FONDOS DE VALORES



F. COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

Publicado el 20 de marzo de 2014.

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).