

ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

MAYO DE 2014 No. 109

► El 85% de los administradores de portafolio encuestados considera que la tasa de interés de intervención del Banco de la República cerrará el mes de mayo 25 puntos básicos (pbs) por encima de su nivel actual.

Tras la sorpresiva decisión del Banco de la República de aumentar la tasa de interés de política monetaria en 25 pbs en abril, el 85,0% de los encuestados de la EOF de mayo creen viable un aumento de igual magnitud en la reunión del próximo viernes 30. Solo el 12,5% de los administradores encuestados espera que la tasa de intervención se mantenga en su nivel actual (3,5%), y el restante 2,5% espera una reducción de 25 pbs.

► La totalidad de los analistas indagados por la EOF supone un aumento de la tasa de intervención en el próximo semestre. Esta tasa llegaría en diciembre a niveles iguales o superiores a 4,25% para el 82,5% de los encuestados.

El cuadro 1 resume los distintos balances entre quienes esperan aumentos y quienes estiman reducciones en las principales variables macroeconómicas a seis meses vista, indicadores a los que la EOF hace un seguimiento mensual.

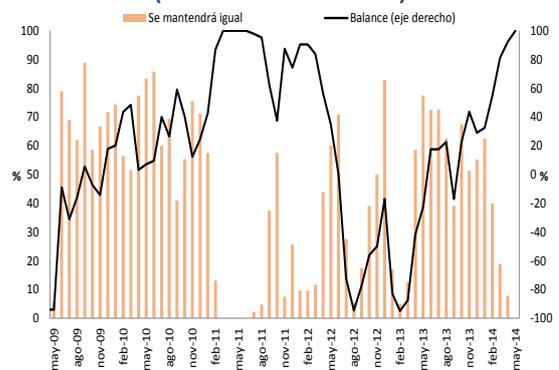
CUADRO 1. EXPECTATIVAS PARA LOS PRÓXIMOS SEIS MESES
(PORCENTAJE DE RESPUESTAS QUE PREVÉN UN ALZA MENOS
PORCENTAJE DE RESPUESTAS QUE PREVÉN UNA BAJA)

Balances, %	EOF Abr. de 2014	EOF May. de 2014	Cambio en las expectativas
T.de interés del Banco de la República	92,3	100,0	7,7
Inflación	92,3	97,5	5,2
Tasa de cambio	43,6	35,0	-8,6
Spread	-7,7	10,0	17,7
Crecimiento económico	48,7	47,5	-1,2

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

En la más reciente medición de la EOF, todos los encuestados están de acuerdo en que la tasa de intervención será superior a su nivel actual en los próximos seis meses. Un balance de tal magnitud no se observaba desde el período marzo-junio de 2011 (Gráfico 1).

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.

Frente a la pregunta “en cuánto cree usted que se ubicará la tasa de intervención del Banco de la República para final de diciembre de 2014”, el porcentaje que estima que llegará a 4,25% o más pasó de ser apenas 43,6% en abril a 82,5% en mayo (Cuadro 2).

CUADRO 2. EXPECTATIVAS SOBRE LA TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA PARA DICIEMBRE DE 2014

Tasa de Intervención, %	Encuesta Abr. de 2014	Encuesta May. de 2014
3,0	0,0%	2,5%
3,25	2,6%	0,0%
3,5	5,1%	2,5%
3,75	12,8%	2,5%
4,0	35,9%	10,0%
4,25	30,8%	42,5%
4,5	12,8%	32,5%
4,75	0,0%	5,0%
5,0	0,0%	2,5%

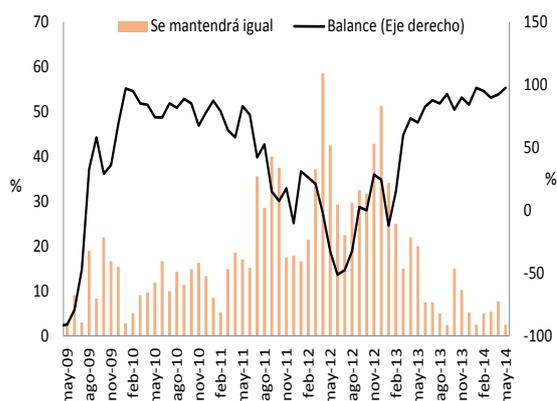
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

En la medición de mayo de 2014, se presenta una reducción importante en el número de analistas que catalogan la actual política monetaria como expansionista. Es así, como este porcentaje que era del 92,3% en la medición de abril pasó a ser del 62,5% en los más recientes resultados. Por su parte, la proporción de administradores de portafolio que califica a la política monetaria como neutral pasó del 8,0% en abril a 25,0% en mayo, y el grupo de administradores que perciben que es restrictiva dejó de ser vacío al ubicarse en 12,5%.

► **El 97,5% de los analistas encuestados pronostica un aumento en la inflación en los próximos seis meses.**

En un contexto donde la tasa de inflación en lo corrido de 2014 hasta abril es superior en 0,77 puntos porcentuales (pps) a la registrada en igual período del año anterior, se preguntó a los administradores de portafolio: “con respecto a su nivel actual, usted considera que durante los próximos seis meses la inflación aumentará, disminuirá o se mantendrá igual”. La gran mayoría (97,5%) de los encuestados opina que la inflación seguirá subiendo (Gráfico 2).

GRÁFICO 2. EXPECTATIVAS A SEIS MESES DE LA INFLACIÓN (PORCENTAJES DE RESPUESTAS)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► **Entre los administradores de portafolio consultados en la EOF de mayo, el crecimiento del PIB para el año 2014 se ubicaría en promedio en 4,6%.**

Las proyecciones de los administradores de portafolio sobre crecimiento del PIB para el año 2014 han mostrado un sistemático aumento en las últimas tres mediciones de la EOF y en el mes de mayo se ubican en promedio en 4,6%. El porcentaje de administradores de portafolio que estima tasas de crecimiento por encima del 4,5% ascendió de 33,3% en abril a 50% en mayo (Cuadro 3).

CUADRO 3. EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO PARA EL AÑO 2014 POR RANGOS (%)

Rango (%)	Encuesta Abr. de 2014	Encuesta May. de 2014
Menos de 3	0,0%	0,0%
3,1 a 3,5	0,0%	0,0%
3,6 a 4,0	2,6%	2,5%
4,1 a 4,5	64,1%	47,5%
4,6 a 5,0	33,3%	47,5%
5,1 a 5,5	0,0%	2,5%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

La EOF de mayo también inquirió por las expectativas de evolución de la economía en el primer trimestre de 2014. La mitad de los analistas encuestados enmarca el crecimiento de estos primeros tres meses del año en un nivel superior al 4,5% (Cuadro 4).

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

Rango (%)	Encuesta Abr. de 2014	Encuesta May. de 2014
Menos de 3	0,0%	0,0%
3,1 a 3,5	0,0%	0,0%
3,6 a 4,0	15,4%	10,0%
4,1 a 4,5	35,9%	37,5%
4,6 a 5,0	33,3%	40,0%
5,1 a 5,5	12,8%	10,0%
5,6 a 6,0	2,6%	2,5%

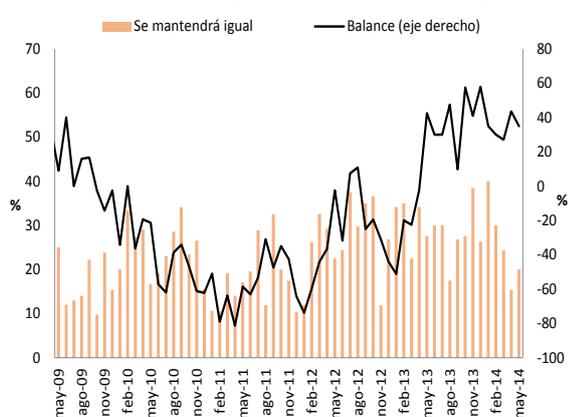
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► **Las expectativas sobre el comportamiento de la tasa de cambio en los próximos seis meses se mantienen mayoritariamente a favor de una depreciación del peso.**

El impacto sobre el comportamiento de la tasa de cambio que propició el anuncio de recomposición en la participación de Colombia en los portafolios de referencia de JP Morgan implicó una apreciación del peso colombiano cercana al 5,6% entre el 20 de marzo y el mismo día del mes de mayo (momento en que finaliza la recolección de la EOF).

En la medición de la EOF de mayo se observa que el porcentaje de quienes esperan una depreciación en los próximos seis meses es 57,6%, ligeramente inferior al 64,1% que se exhibía en abril. Aun así, el balance entre quienes esperan depreciación y quienes estiman una apreciación de la moneda se mantiene ampliamente positivo (cerca de 40%) en el mes de mayo (Gráfico 3).

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► **El porcentaje de encuestados que espera que el spread de la deuda soberana continúe por debajo de los 170 puntos básicos a final de mes aumentó de 79,5% en abril a 82,5% en mayo.**

En un contexto de importantes cambios positivos en la coyuntura internacional y en la percepción sobre los bonos colombianos en el exterior, el spread de la deuda soberana se ha estabilizado en el período de recolección de la encuesta en valores alrededor de los 150 puntos. Lo anterior fue anticipado por el 65% de los analistas encuestados en abril, quienes preveían spreads entre los 131 y 170 pbs (Cuadro 5). Entre abril y mayo, el porcentaje de encuestados que considera que espera un spread inferior a 170 pbs aumentó de 79,5% a 82,5%. Aun así, el porcentaje que espera un spread inferior a 150 pbs se mantuvo prácticamente inalterado (47,5% en mayo, vs 46,2% en abril).

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

Rango Spread (final de mes)	Encuesta Abr. de 2014	Encuesta May. de 2014
Menos de 110	2,6%	2,5%
110-130	20,5%	15,0%
131-150	23,1%	30,0%
151-170	33,3%	35,0%
171-190	15,4%	17,5%
191-210	5,1%	0,0%
211-230	0,0%	0,0%
231-250	0,0%	0,0%
Más de 250	0,0%	0,0%

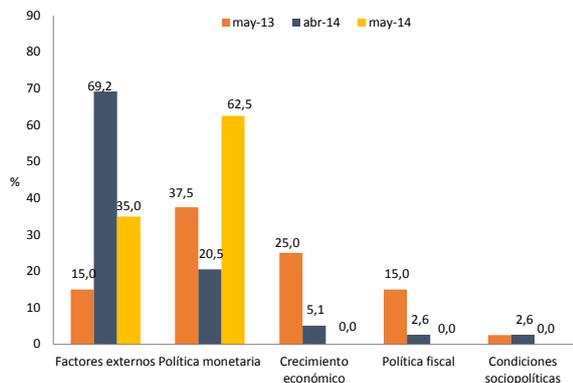
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► **En contraste a lo que venía sucediendo desde junio de 2013, en mayo la política monetaria es el factor más relevante a la hora de invertir, superando con creces a los factores externos.**

Las posiciones de los diferentes factores que inciden a la hora de invertir en pesos se alteraron en mayo respecto a las mediciones de los últimos 11 meses. La EOF de mayo revela que aumentó en forma notable la relevancia de la política monetaria. El nivel que alcanzó este factor es de tal magnitud que dobla el porcentaje asignado a los factores externos, que en el mes anterior eran los más relevantes (Gráfico 4).

La política monetaria adquirió un mayor protagonismo con respecto a abril alentada por las recientes decisiones de aumento en la tasa de intervención del Banco de la República, y por la expectativa acerca de la gradualidad con que se irán llevando los próximos aumentos.

GRÁFICO 4. FACTORES RELEVANTES A LA HORA DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► **Los Bonos IPC se consolidan en el primer lugar de la escala de activos preferidos por los administradores de portafolio. Las acciones y los bonos DTF escalan una y tres posiciones, respectivamente, ocupando el segundo y tercer lugar.**

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, %	Mayo de 2013	Abril de 2014	Mayo de 2014
Bonos IPC	50,0	76,9	77,5
Acciones	37,5	38,5	60,0
Bonos DTF	0,0	25,6	47,5
TES LP	-20,0	43,6	37,5
Bonos de DP en ME	-2,5	33,3	37,5
Renta fija en USD	17,5	30,8	37,5
Renta fija en otras monedas	0,0	20,5	25,0

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

En la más reciente medición de la EOF, y en línea con lo que sucede desde septiembre de 2013, los Bonos IPC continúan siendo los activos más apetecidos en el mercado financiero. En mayo se produce un reordenamiento entre los otros activos, en particular las acciones retoman el segundo lugar que perdieron en la medición de abril, y los bonos DTF escalan hacia el tercer lugar, cuando en el anterior mes estaban en la penúltima casilla (Cuadro 6). De acuerdo a estos resultados, los activos menos preferidos, por segundo mes consecutivo, son los asociados a renta fija en dólares y en otras monedas extranjeras.

CUADRO 7
COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Mayo 2 de 2014	Mayo 20 de 2014	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	1.933	1.921	-0,62%
COLCAP	1.660	1.662	0,12%
EMBI + Colombia (pbs)	155	155	0
TES sept. de 2014	3,77	3,59	-0,18
TES julio 2024	6,38	6,36	-0,02

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

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

	Mayo de 2014				Abril de 2014				Marzo de 2014			
	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	100,0	0,0	0,0	100,0	92,3	0,0	7,7	92,3	81,1	0,0	18,9	81,1
Inflación	97,5	0,0	2,5	97,5	92,3	0,0	7,7	92,3	91,9	2,7	5,4	89,2
Peso colombiano*	22,5	57,5	20,0	35,0	20,5	64,1	15,4	43,6	24,3	51,4	24,3	27,0
Mercado de acciones**	0,0	47,5	52,5	-47,5	10,3	35,9	53,8	-25,6	2,7	70,3	27,0	-67,6
Spread	27,5	17,5	55,0	10,0	25,6	33,3	41,0	-7,7	45,9	10,8	43,2	35,1
Crecimiento Económico***	55,0	7,5	37,5	47,5	56,4	7,7	35,9	48,7	78,4	5,4	16,2	73,0

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

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

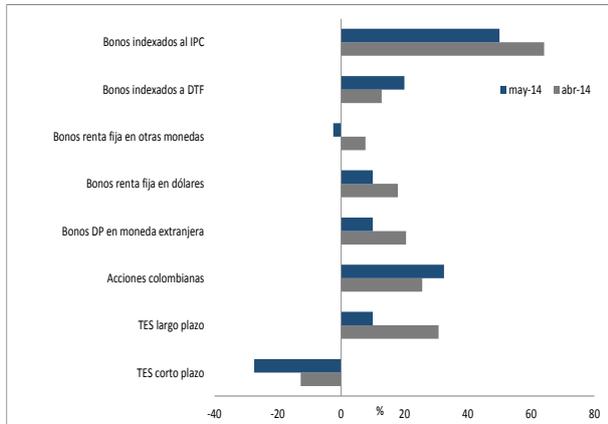
*** (+) Acelerará, (-) Desacelerará, (=) Mantendrá constante.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

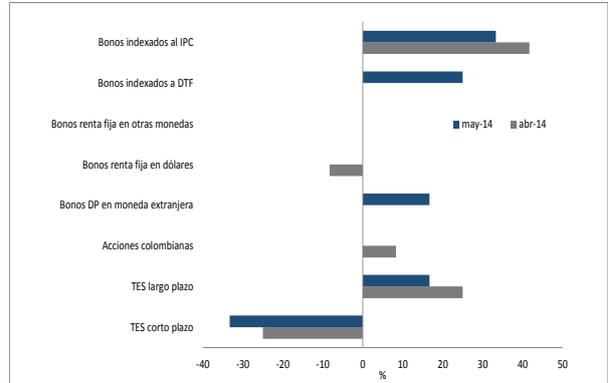
GRÁFICO 5.

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

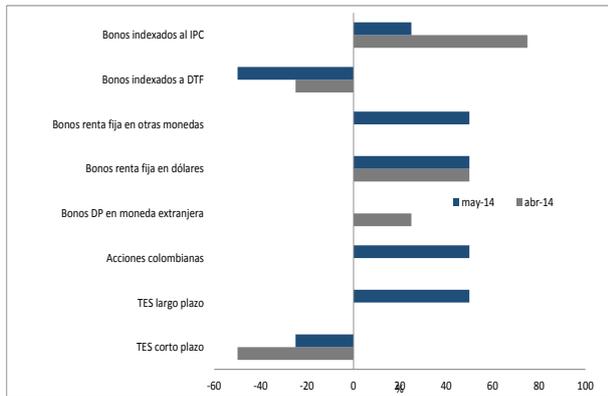
A. TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



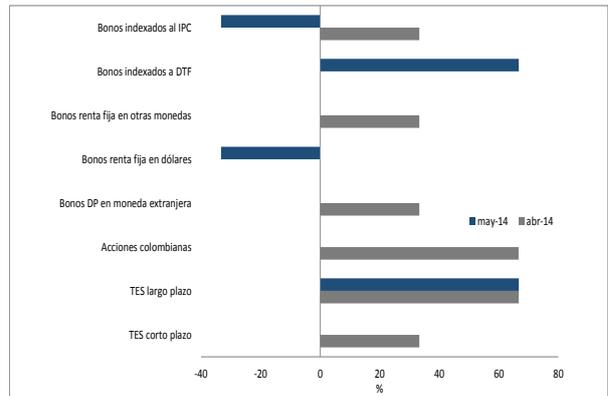
B. BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



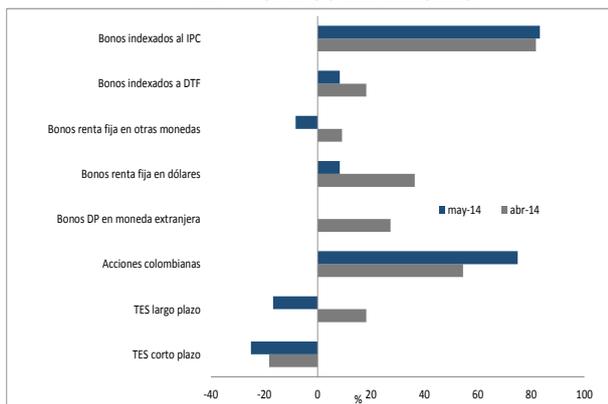
C. ASEGURADORAS



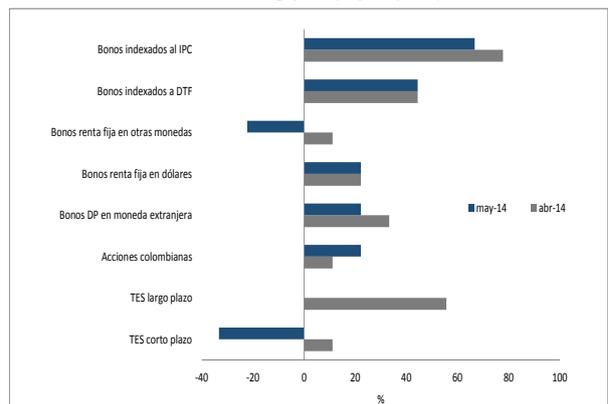
D. FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



E. FONDOS DE VALORES



F. COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

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).



Suscripción a Encuestas Fedesarrollo
Tel. (571) 3259777 Ext. 340
e-mail: comercial@fedesarrollo.org.co
Calle 78 N° 9-91 / Bogotá D.C. - Colombia
www.fedesarrollo.org.co

Comentarios a María Daniela Sánchez: msanchez@fedesarrollo.org.co
Publicado el 27 de mayo de 2014.