

# ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

ABRIL DE 2014 No. 108

**CUADRO 1**

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Abril 1 de 2014	Abril 15 de 2014	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	1.969	1.926	-2,18%
COLCAP	1.692	1.669	-1,36%
EMBI + Colombia (pbs)	164	163	-1
TES sept. de 2014	3,70	3,90	0,2
TES julio 2024	6,40	6,27	-0,13

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

► La casi totalidad de los administradores de portafolio encuestados espera que la tasa de interés de intervención se mantenga inalterada en la reunión del 25 de abril, pero prevé un aumento en los próximos seis meses.

La medición de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) efectuada por la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo en el mes de abril reporta que el 94,9% de los administradores encuestados espera que la tasa de intervención al final del mes se mantenga en 3,25%.

Sin embargo, el 92,3% de los administradores de portafolio encuestados en abril afirma que en los próximos seis meses la tasa repo será mayor. En este mes, ningún administrador expresa que se reducirá, mientras sólo el 7,7% considera factible que mantenga su nivel actual.

Como se puede apreciar en el gráfico 1, el balance entre quienes esperan aumentos y quienes estiman reducciones de la tasa de intervención ha marcado una clara tendencia

**CUADRO 2**

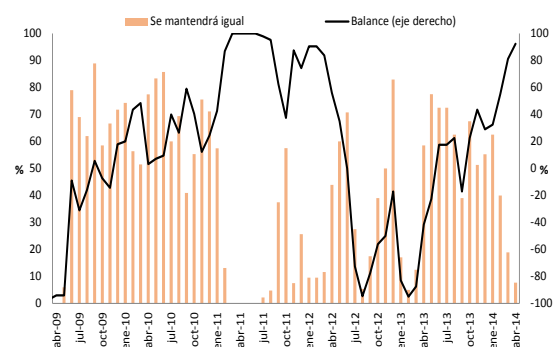
EXPECTATIVAS PARA LOS PRÓXIMOS SEIS MESES  
(PORCENTAJE DE RESPUESTAS QUE PREVEN UN ALZA MENOS  
PORCENTAJE DE RESPUESTAS QUE PREVEN UNA BAJA)

Balances, %	EOF Mar. de 2014	EOF Abr. de 2014	Cambio en las expectativas
T.de interés del Banco de la República	81,1	92,3	11,2
Inflación	89,2	92,3	3,1
Tasa de cambio	27,0	43,6	16,6
Spread	35,1	-7,7	-42,8
Crecimiento económico	73,0	48,7	-24,3

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

creciente a partir de febrero del 2013, llegando a niveles que no se veían desde 2011.

**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.

Al indagar por el valor en que podría estar la tasa de intervención en diciembre de este año, el 17,9% de los encuestados augura un aumento de hasta 50 pbs, mientras el 79,5% cree viable un incremento de 75 puntos básicos (pbs) o más respecto a su nivel actual (Cuadro 3). Actualmente, el porcentaje de administradores que se aferran a una tasa de intervención para

final de año en 3,25% es de tan solo el 2,6%, cuando en el mes anterior era de 5,4%, y en diciembre de 2013 llegó a ser del 16,0%.

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

Tasa de Intervención, %	Encuesta Mar. de 2014	Encuesta Abr. de 2014
3,0	0,0%	0,0%
3,25	5,4%	2,6%
3,5	2,7%	5,1%
3,75	13,5%	12,8%
4,0	32,4%	35,9%
4,25	40,5%	30,8%
4,5	5,4%	12,8%
4,75	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

En la medición de abril de 2014, el 92% de los administradores de portafolio asegura que la postura actual de la política monetaria es expansionista. Por su parte, la proporción de administradores de portafolio que califica a la política monetaria como neutral fue del 8,0%, porcentaje que es ligeramente superior al 3,0% que se registraba en el mes de marzo.

► **De acuerdo a los administradores de portafolio consultados, el crecimiento del PIB para el año 2014 se ubicaría en promedio en 4,5%.**

Los resultados más recientes de la EOF anticipan un crecimiento promedio para el año 2014 de 4,5%, el cual es ligeramente superior al que se observaba en la medición de marzo (4,4%). Sin embargo, el porcentaje de administradores de portafolio que ubica el crecimiento de este año en niveles iguales o inferiores a 4,5% pasó de 64,9% en marzo a 66,7% en este último mes. Solo 33,3% de los encuestados estima que el crecimiento estará por encima de 4,5%. En el mes de marzo, la fracción que estimaba esas tasas de crecimiento era ligeramente mayor (35,1%) (Cuadro 4).

**CUADRO 4. EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO PARA EL AÑO 2014 POR RANGOS (%)**

Rango (%)	Encuesta Mar. de	Encuesta Abr. de
	2014	2014
Menos de 3	0,0%	0,0%
3,1 a 3,5	0,0%	0,0%
3,6 a 4,0	8,1%	2,6%
4,1 a 4,5	56,8%	64,1%
4,6 a 5,0	35,1%	33,3%
5,1 a 5,5	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

En términos de crecimiento económico, la EOF de abril también indagó por las expectativas de evolución de la economía en el primer trimestre de 2014. Cerca de la mitad de los analistas encuestados enmarca el crecimiento de estos primeros tres meses del año en un nivel superior al 4,5%, lo que da en promedio un crecimiento del 4,6% (Cuadro 5).

**CUADRO 5. EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO 1ER TRIMESTRE DE 2014 (TASA ANUAL)**

Rango (%)	Encuesta Mar. de	Encuesta Abr. de
	2014	2014
Menos de 3	0,0%	0,0%
3,1 a 3,5	5,4%	0,0%
3,6 a 4,0	18,9%	15,4%
4,1 a 4,5	29,7%	35,9%
4,6 a 5,0	29,7%	33,3%
5,1 a 5,5	16,2%	12,8%
5,6 a 6,0	0,0%	2,6%

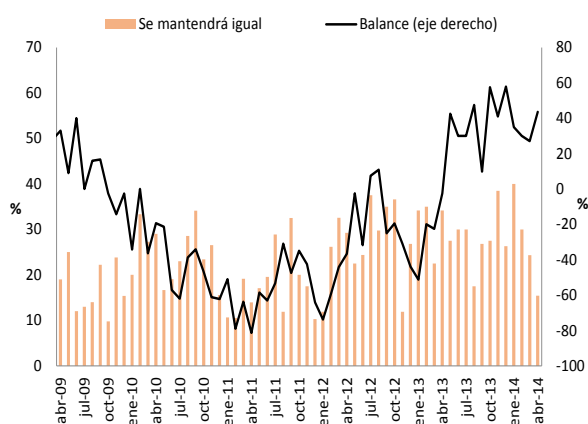
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► **El balance de las expectativas de depreciación del peso en los próximos seis meses aumenta en la comparación intermensual.**

Tras el anuncio que realizó JP Morgan hacia finales de marzo, en el cual se aumenta la participación de Colombia en sus portafolios de referencia, el peso colombiano registró una importante apreciación en el último mes, que ubicó la tasa de cambio en 1926 pesos por dólar al finalizar el período de recolección de la EOF correspondiente a abril.

Entre quienes responden esta encuesta, un porcentaje del 61,4% espera una depreciación en los próximos seis meses. El anterior escenario registra un importante aumento de 12,7 puntos porcentuales (pps) frente a los resultados del mes inmediatamente anterior. Esto se traduce en una reversión de la tendencia decreciente que se observó entre diciembre de 2013 y marzo de 2014 en el balance entre quienes esperan depreciación y quienes estiman una apreciación de la moneda (Gráfico 2).

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



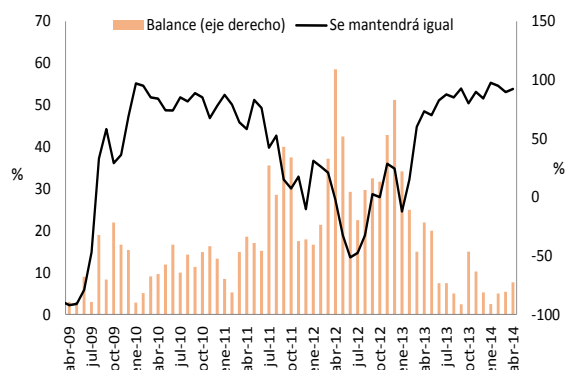
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► El 92,3% de los analistas encuestados pronostica un aumento en la inflación en los próximos seis meses.

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”, el 92,3% de los administradores encuestados opina que se incrementará (Gráfico 3).

El porcentaje de administradores de portafolio que contempla estabilidad de la inflación en su nivel actual se mantuvo muy bajo (7,7%), aunque ligeramente superior al que se observó el mes anterior (5,4%).

**GRÁFICO 3. EXPECTATIVAS A SEIS MESES DE LA INFLACIÓN (PORCENTAJES DE RESPUESTAS)**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► Según la EOF del mes de abril, se amplían las posibilidades para que el spread de la deuda soberana se ubique al final del mes por debajo de los 170 puntos básicos.

Una vez se han moderado las señales de incertidumbre en la coyuntura internacional, y tras el anuncio de JPMorgan de aumento en la ponderación de Colombia en sus portafolios de referencia, el spread de la deuda soberana colombiana cayó de niveles superiores a los 200 pbs a registrar el día del cierre de recolección de la encuesta un valor de 163 puntos. El anterior escenario constituyó una sorpresa para buena parte del mercado, ya que sólo el 51,4% de los analistas consultados en el mes de marzo preveía spreads inferiores a 170 pbs. En la encuesta realizada en el mes de abril, en cambio, el 79,5% de los analistas encuestados ubica el spread de la deuda para final del mes en niveles inferiores a los 170 pbs (Cuadro 6).

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

Rango Spread (final de mes)	Encuesta Mar. de 2014	Encuesta Abr. de 2014
Menos de 110	2,7%	2,6%
110-130	13,5%	20,5%
131-150	18,9%	23,1%
151-170	16,2%	33,3%
171-190	35,1%	15,4%
191-210	10,8%	5,1%
211-230	2,7%	0,0%
231-250	0,0%	0,0%
Más de 250	0,0%	0,0%

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. Los TES de largo plazo escalan cinco posiciones, al ubicarse en abril en el segundo lugar.

En el Cuadro 7 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 7. ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO CON RESPECTO A LOS TES DE CORTO PLAZO**

Activo/mes, %	Abril de 2013	Marzo de 2014	Abril de 2014
Bonos IPC	14,6	43,2	76,9
TES LP	-53,7	-29,7	43,6
Acciones	-7,3	37,8	38,5
Bonos de DP en ME	-41,5	-8,1	33,3
Renta fija en USD	-22,0	-10,8	30,8
Bonos DTF	-46,3	21,6	25,6
Renta fija en otras monedas	-26,8	-13,5	20,5

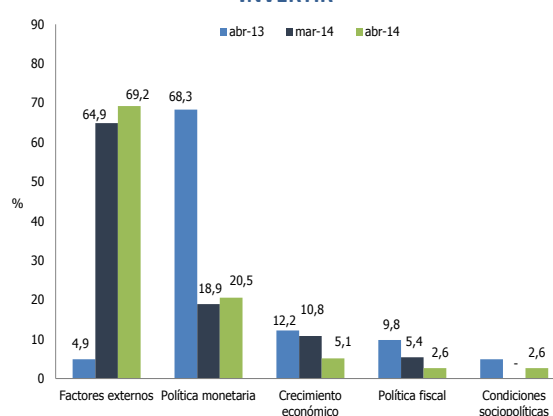
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

Tal como ocurre desde septiembre de 2013, en la más reciente medición de la EOF los Bonos IPC continúan siendo los activos más apetecidos en el mercado financiero. En este mes se destaca el nuevo posicionamiento de los otros activos, en especial de los TES de largo plazo, los cuales ostentan actualmente la segunda posición cuando en abril del año pasado y en marzo de 2014 estaban en el último lugar de la lista (Cuadro 6). De acuerdo a estos resultados, las acciones se encuentran en el tercer lugar, y el activo menos preferido pasó a ser la renta fija en otras monedas.

► Al comparar los resultados de las dos últimas mediciones, los factores externos y la política monetaria ganan importancia dentro de los factores más importantes a la hora de invertir.

Las posiciones de los diferentes factores que inciden a la hora de invertir en pesos se alteraron en abril respecto a la medición del mes anterior. El crecimiento económico y la política fiscal perdieron relevancia al contar con una mención por parte de solo el 5,1% de los encuestados en el primer caso y el 2,6% de los encuestados en el segundo. En cambio, la política monetaria adquirió mayor protagonismo con respecto a marzo. En cualquier caso, los factores externos conservan el liderazgo que han tenido por más de 10 meses como los factores más relevantes a la hora de invertir, acaparando el 69,2% de las respuestas. (Gráfico 4).

**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)**

	Abril de 2014				Marzo de 2014				Febrero de 2014			
	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	92,3	0,0	7,7	92,3	81,1	0,0	18,9	81,1	57,5	2,5	40,0	55,0
Inflación	92,3	0,0	7,7	92,3	91,9	2,7	5,4	89,2	95,0	0,0	5,0	95,0
Peso colombiano*	20,5	64,1	15,4	43,6	24,3	51,4	24,3	27,0	20,0	50,0	30,0	30,0
Mercado de acciones**	10,3	35,9	53,8	-25,6	2,7	70,3	27,0	-67,6	2,5	77,5	20,0	-75,0
Spread	25,6	33,3	41,0	-7,7	45,9	10,8	43,2	35,1	37,5	25,0	37,5	12,5
Crecimiento Económico***	56,4	7,7	35,9	48,7	78,4	5,4	16,2	73,0	75,0	5,0	20,0	70,0

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

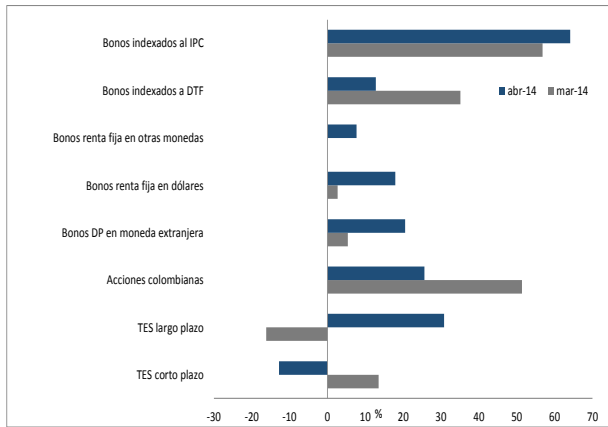
\*\* (+) Sobrevalorado, (-) Subvalorado, (=) Precio justo.

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

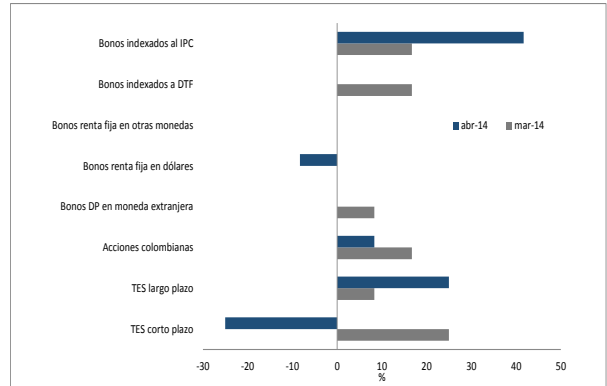
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

**GRÁFICO 5.**  
**EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES POR TIPO DE ADMINISTRADOR (BALANCE)<sup>1</sup>**

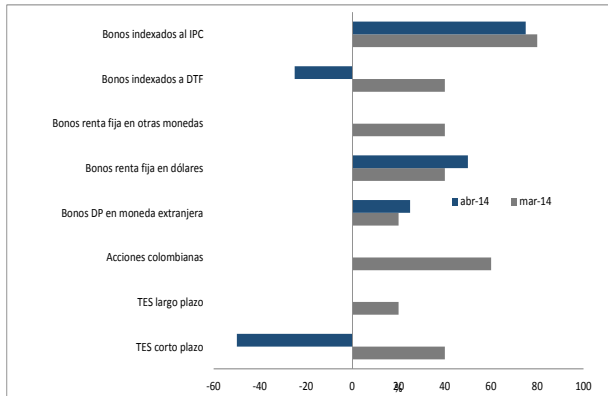
**A. TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO**



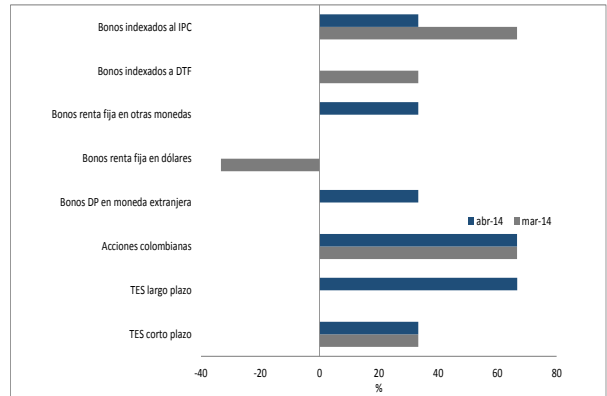
**B. BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO**



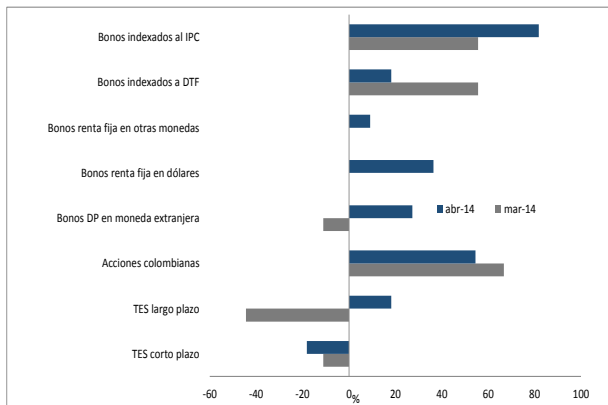
**C. ASEGURADORAS**



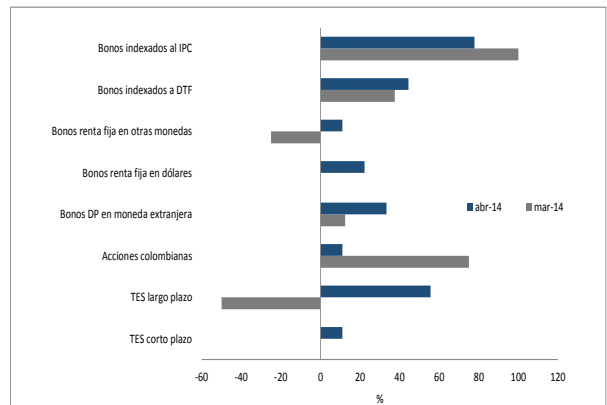
**D. FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS**



**E. FONDOS DE VALORES**



**F. COMISIONISTAS**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

<sup>1</sup> 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](mailto:comercial@fedesarrollo.org.co)  
Calle 78 N° 9-91 / Bogotá D.C. - Colombia  
[www.fedesarrollo.org.co](http://www.fedesarrollo.org.co)

Comentarios a María Daniela Sánchez: [msanchez@fedesarrollo.org.co](mailto:msanchez@fedesarrollo.org.co)  
Publicado el 24 de abril de 2014.