

ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

ENERO DE 2014 No. 105

Comentarios a: msanchez@fedesarrollo.org.co

CUADRO 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Enero 2 de 2014	Enero 20 de 2014	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	1.927	1.958	1,61%
IGBC	13.112	12.543	-4,33%
EMBI + Colombia (pb)	170	177	7
TES sept. de 2014	4,1	3,88	-0,24
TES julio 2014	6,8	6,88	0,08

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 Dic. de 2013	EOF Ene. de 2014	Cambio en las expectativas
T.de interés del Banco de la República		28,9	32,5	3,6
Inflación		84,2	97,5	13,3
Tasa de cambio		57,9	35,0	-22,9
Spread		23,7	22,5	-1,2
Crecimiento económico		63,2	70,0	6,8

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► **90% de los administradores de portafolio encuestados espera que la tasa de interés de intervención se mantenga inalterada en la reunión del viernes 31 de enero**

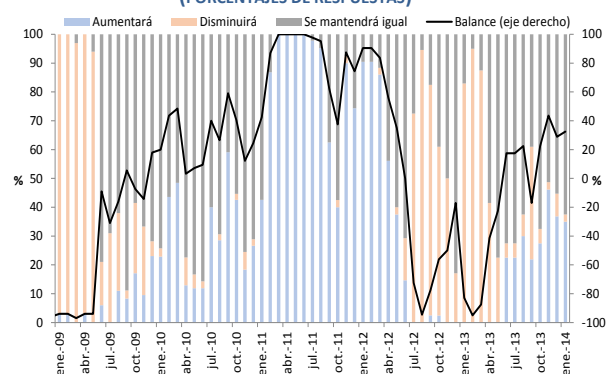
Los resultados más recientes de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo llevada a cabo entre el 2 y el 20 de enero de 2014- revelan que 90% de los administradores encuestados espera que la tasa repo finalizando este mes se mantenga en 3,25%. Solo 5% considera factible un aumento de 25pbs mientras 2,5% espera una reducción de la misma magnitud. En diciembre de 2013, al igual que en los últimos ocho meses, se cumplieron las expectativas de la mayoría de administradores que esperaban que la tasa de interés se mantuviera inalterada.

► **La tasa de interés de intervención aumentaría en los próximos seis meses**

También 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, experimentó un incremento entre diciembre y enero al pasar de 28,9 a 32,5%. Dicho porcentaje es uno de los más altos desde mediados de 2012 y continúa revelando una expectativa al alza de la tasa de interés para los próximos meses (Gráfico 1). En particular, 35% de los consultados manifiesta que la tasa de intervención aumentará, únicamente 2,5% asegura que se reducirá y el restante 55,3% afirma 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.

En conexión con lo anterior, se indagó por la expectativa de en qué nivel se ubicará la tasa de intervención finalizando el año 2014. En enero, solo 10% espera que la tasa se mantenga en su nivel actual, entretanto 67,5% considera factibles incrementos de 75pbs o superiores, 22,5% no espera que el aumento supere los 50pbs y ninguno de los administradores avizora reducciones en la tasa de interés para diciembre de 2014 (Cuadro 3).

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

Tasa de Intervención, %	Encuesta Dic. de 2013	Encuesta Enero de 2014
3,0	2,6%	0,0%
3,25	15,8%	10,0%
3,5	0,0%	7,5%
3,75	21,1%	15,0%
4,0	28,9%	22,5%
4,25	18,4%	30,0%
4,5	10,5%	15,0%
4,75	2,6%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

De otra parte, frente a la pregunta sobre cómo califican la postura actual de la política monetaria, 77,5% de los administradores de portafolio opina que tal postura es expansionista y 22,5% indica que es neutral, ninguno de ellos señala que sea restrictiva.

► **De acuerdo a la EOF de enero de 2014, el crecimiento del año completo 2013 podría ubicarse en 4,2% y el de 2014 en 4,5%**

Las cifras de crecimiento del tercer trimestre de 2013 reveladas el pasado 19 de diciembre, sorprendieron a una buena cantidad de analistas. De hecho solo 5,3% de los encuestados en el mes de diciembre acertó el rango en que se ubicaría el crecimiento del PIB (de 5,1 a 5,5%).

En línea con ese buen comportamiento, hubo mejoras en la expectativa de crecimiento para el año completo 2013, pues el crecimiento promedio esperado para el año pasó de 3,94 a 4,2%. Respecto a dicha cifra que será revelada por el DANE el 20 de marzo del año en curso, 70% de los administradores considera que se ubicaría entre 4,1 y 4,5% mientras 25% dice que

estaría en el rango 3,6 y 4%. Únicamente 5% de los encuestados considera factible que dicho crecimiento se ubique en 4,6% o por encima (Cuadro 4).

Partiendo del hecho que el crecimiento en los primeros nueve meses de 2013 se ubicó en 3,9%, el crecimiento del cuarto trimestre de 2013 debería ser del orden de 4,5% para que el pronóstico de crecimiento de 4,2% para el año completo 2013 se materializara.

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

Rango (%)	Encuesta Dic. de 2013	Encuesta Ene. de 2014
Menos de 3	2,6%	0,0%
3,1 a 3,5	5,3%	0,0%
3,6 a 4,0	55,3%	25,0%
4,1 a 4,5	36,8%	70,0%
4,6 a 5,0	0,0%	5,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

La EOF de enero de 2014 también preguntó por las expectativas de evolución de la economía en el año que empieza. En particular al indagar por el crecimiento anual en el trimestre enero-marzo, el promedio de las expectativas se ubicó en 4,4%. Cerca de un tercio de los administradores estiman que el crecimiento se ubique en el rango 4,1 a 4,5%, 37,5% espera que el crecimiento sea superior a 4,6% mientras el restante 30% proyecta que el crecimiento del primer trimestre del año sería inferior a 3,6% (Cuadro 5).

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

Rango (%)	Encuesta Dic. de 2013	Encuesta Ene. de 2014
Menos de 3	2,6%	0,0%
3,1 a 3,5	5,3%	7,5%
3,6 a 4,0	31,6%	22,5%
4,1 a 4,5	39,5%	32,5%
4,6 a 5,0	15,8%	27,5%
5,1 a 5,5	5,3%	7,5%
5,6 a 6,0	0,0%	2,5%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

Por su parte, las proyecciones de crecimiento para el año completo 2014 mostraron una evolución favorable entre la medición de la EOF de diciembre de 2013 y la medición actual

(Cuadro 6). El estimativo promedio pasó de 4,3 a 4,5%. En enero la mitad de los encuestados esperan que el crecimiento se ubique entre 4,1 y 4,5%, 40% espera que el crecimiento sea superior a 4,6% mientras el segmento que espera un crecimiento por debajo de 4% pasó de 28,9% en diciembre a 10% en enero de 2014.

CUADRO 6. EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO PARA EL AÑO 2014 (TASA ANUAL)

Rango (%)	Encuesta Dic. de 2013	Encuesta Ene. de 2014
Menos de 3	2,6%	0,0%
3,1 a 3,5	5,3%	0,0%
3,6 a 4,0	21,1%	10,0%
4,1 a 4,5	42,1%	50,0%
4,6 a 5,0	26,3%	32,5%
5,1 a 5,5	2,6%	7,5%

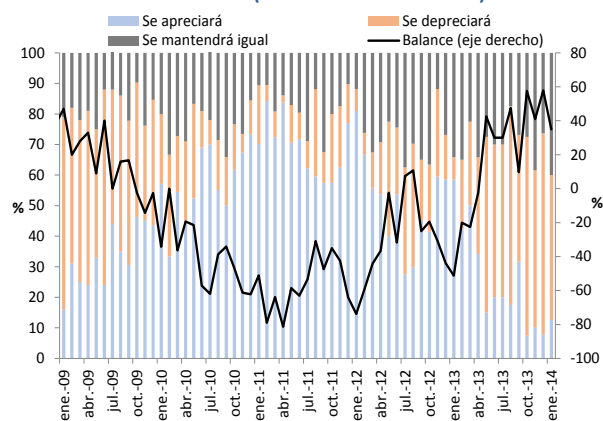
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► **Cerca de la mitad de los administradores encuestados esperan una depreciación del peso en el próximo semestre**

En el periodo de recolección de la EOF BVC-Fedesarrollo de enero, la TRM se ubicó en promedio en \$1.937, 12 pesos por encima del nivel observado al cierre del año 2013. Sin embargo, en los días más recientes la TRM alcanzó un nivel de \$2.000 que no se observaba desde principios de 2010. En este contexto, la medición actual de la EOF confirma que 47,5% de los administradores encuestados espera una depreciación del peso colombiano en el próximo semestre, 40% considera que se mantendrá igual mientras el restante 12,5% asegura que se apreciará (Gráfico 2).

De esta forma, el balance sobre expectativas de depreciación pasó de 57,9 a 35% en enero de 2014. A pesar de la reducción intermensual en el balance, dicho nivel continúa siendo uno de los más altos 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.

► **Para la gran mayoría de analistas, la inflación se incrementaría en los próximos seis meses respecto a sus bajos niveles actuales**

El dato de inflación anual del año 2013 reportado por el DANE fue 1,94%, el más bajo observado para un año completo en las últimas cinco décadas. Luego de inquirir: “Con respecto a su nivel actual, usted considera que durante los próximos seis meses la inflación aumentará, disminuirá o se mantendrá igual”, 97,5% opina que se incrementará y 2,5% asegura que se mantendrá igual (Cuadro 8). El nivel actual del balance es el más alto desde que la EOF existe y es solo comparable al de enero de 2010 (97%) cuando la inflación también se encontraba cerca de 2%¹.

► **Los Bonos IPC y las Acciones colombianas continúan siendo los activos preferidos por los administradores de portafolio en enero**

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. Desde febrero de 2013, los Bonos IPC vienen ocupando el primer lugar del IAP, lo cual indica una preferencia de los administradores por dichos activos respecto al resto. En el segundo lugar del IAP se han ubicado desde septiembre del año pasado las Acciones colombianas, y en el tercero los Bonos DTF. Los TES de largo plazo dejaron de ubicarse en el último lugar pero

¹ Dato de diciembre de 2009.

siguen por debajo de los TES de corto plazo en la escala de preferencias. Los bonos de deuda pública en moneda extranjera y los títulos de renta fija en otras monedas constituyen ahora los activos menos apetecidos.

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

Activo/mes, %	Enero de 2013	Diciembre de 2013	Enero de 2014
Bonos IPC	-12,2	21,1	42,5
Acciones	17,1	2,6	12,5
Bonos DTF	-4,9	2,6	-7,5
Renta fija en USD	-4,9	-47,4	-15,0
TES LP	7,3	-50,0	-22,5
Bonos de DP en ME	2,4	-34,2	-22,5
Renta fija en otras monedas	-12,2	-28,9	-30,0

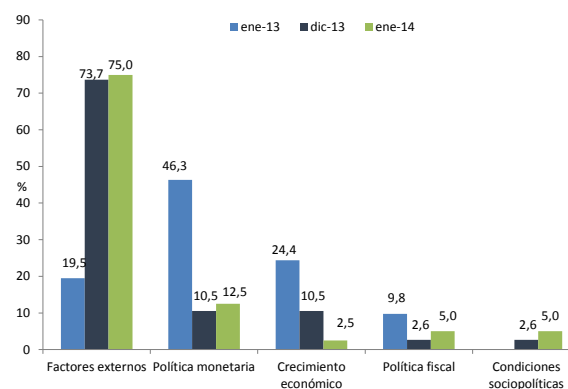
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

► **Los factores externos continúan siendo los más relevantes a la hora de invertir en pesos**

Desde que la Reserva Federal hizo anuncios en mayo de 2013 sobre un posible retiro del estímulo monetario en la economía estadounidense, los factores externos son el factor más importante a la hora de invertir en pesos de acuerdo a los analistas que responden la EOF (Gráfico 3). Las noticias del comportamiento de la economía estadounidense son cada vez más alentadoras y

el último dato de desempleo (6,7%) ya se encuentra cercano al objetivo (*target*) numérico mencionado por la Reserva Federal como uno de sus disparadores para considerar aumentos en la tasa de interés (6,5%). Un año atrás, la política monetaria interna y el crecimiento económico eran factores mucho más relevantes para la toma de decisiones de inversión. Las condiciones sociopolíticas, aunque en una magnitud mayor, han ganado relevancia en el último año.

GRÁFICO 3. 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)

	Enero de 2014				Diciembre de 2013				Noviembre de 2013			
	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	35,0	2,5	62,5	32,5	36,8	7,9	55,3	28,9	46,2	2,6	51,3	43,6
Inflación	97,5	0,0	2,5	97,5	89,5	5,3	5,3	84,2	89,7	0,0	10,3	89,7
Peso colombiano*	12,5	47,5	40,0	35,0	7,9	65,8	26,3	57,9	10,3	51,3	38,5	41,0
Mercado de acciones**	10,0	62,5	27,5	-52,5	13,2	57,9	28,9	-44,7	5,1	46,2	48,7	-41,0
Spread	35,0	12,5	52,5	22,5	39,5	15,8	44,7	23,7	43,6	10,3	46,2	33,3
Crecimiento Económico***	75,0	5,0	20,0	70,0	68,4	5,3	26,3	63,2	82,1	2,6	15,4	79,5

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

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

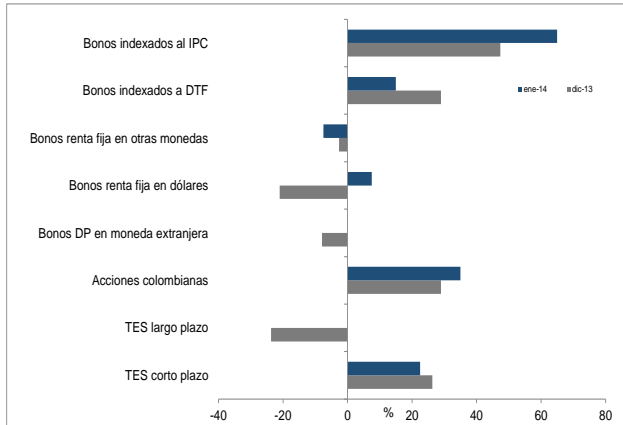
*** (+) Aceleraré, (-) Desaceleraré, (=) Mantendrá constante.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

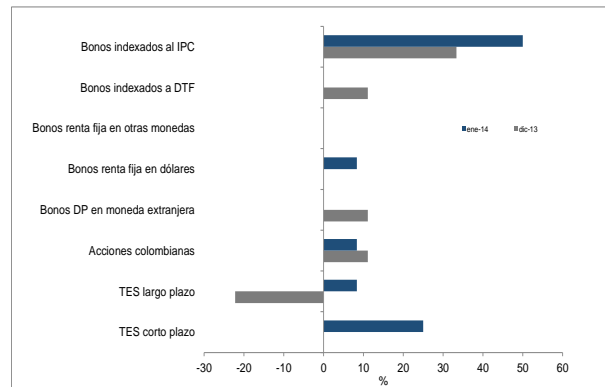
GRÁFICO 4.

EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES POR TIPO DE ADMINISTRADOR (BALANCE)²

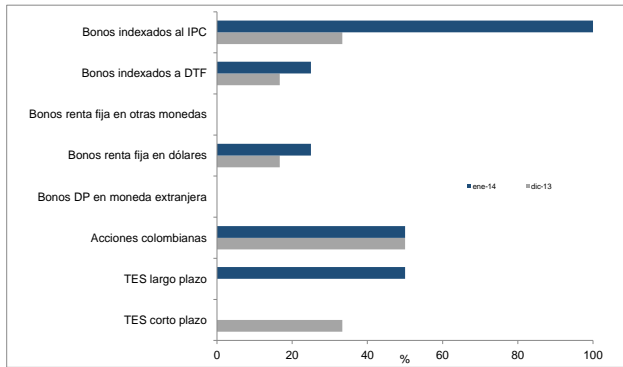
A. TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



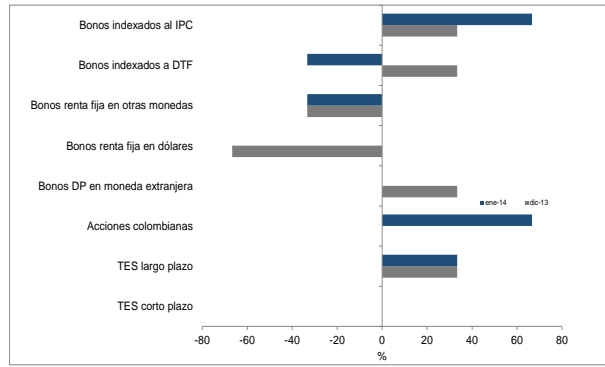
B. BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



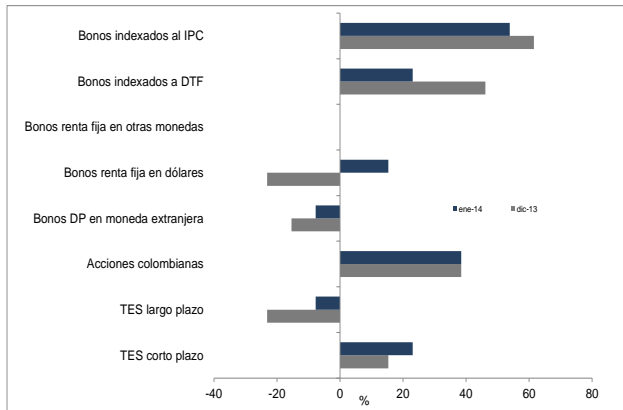
C. ASEGURADORAS



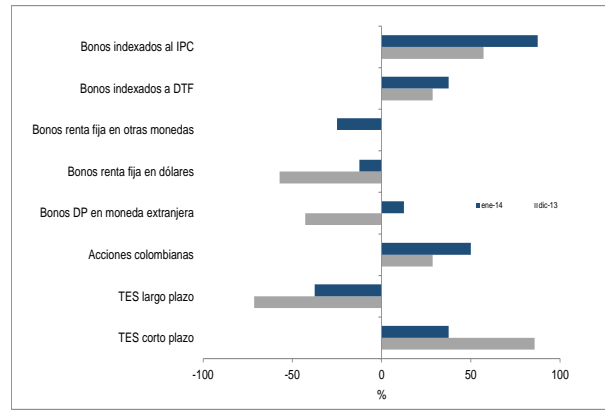
D. FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



E. FONDOS DE VALORES



F. COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

Publicado el 28 de enero de 2014.

² 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).