ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

FEBRERO DE 2014 NO. 106

Comentarios a: msanchez@fedesarrollo.org.co

CUADRO 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LEVANTAMIENTO DE LA ENCUESTA

	Febrero 3 de 2014	Febrero 19 de 2014	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	2.021	2.029	0,40%
COLCAP	1.449	1.546	6,69%
EMBI + Colombia (pbs)	219	185	-34
TES sept. de 2014	3,94	3,82	-0,12
TES julio 2024	7,16	7,20	0,04

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

CUADRO 2

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

Balances, %	EOF Ene. de 2014	EOF Feb. de 2014	Cambio en las expectativas
T.de interés del Banco de la República	32,5	55,0	22,5
Inflación	97,5	95,0	-2,5
Tasa de cambio	35,0	30,0	-5,0
Spread	22,5	12,5	-10,0
Crecimiento económico	70,0	70,0	0,0

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

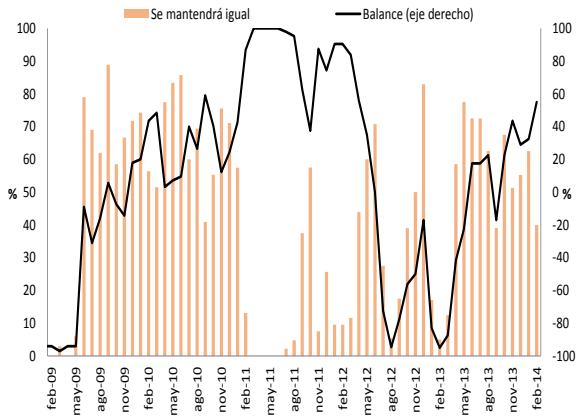
▸ Para la reunión del viernes 28 de febrero, el 93% de los administradores de portafolio encuestados espera que la tasa de interés de intervención se mantenga inalterada

Los resultados de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo llevada a cabo entre el 3 y el 19 de febrero de 2014 señalan que el 93,0% de los administradores encuestados espera que la tasa repo al final del mes se mantenga en 3,25%. Nuevamente, en enero del presente año, al igual que en los últimos nueve meses, se cumplieron las expectativas del 90,0% de administradores que esperaban que la tasa de interés se mantuviera inalterada.

▸ En los próximos seis meses se prevé un aumento en la tasa de política monetaria

El porcentaje de administradores de portafolio que estiman aumentos en la tasa de interés en los próximos seis meses se ubicó en febrero en 57,5%. Por su parte, el 2,5% asegura que se reducirá y el restante 40,0% afirma que permanecerá en su nivel actual, cuando en enero este último porcentaje era del 62,5%. Con ello, el balance entre quienes esperan aumentos y quienes estiman reducciones experimentó un significativo incremento entre enero y febrero de 2014 al pasar de 32,5 a 55,0%. Un porcentaje de tal magnitud no se observaba desde abril del año 2012 (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.

También se indagó por la expectativa del nivel en que se ubicará la tasa de intervención finalizando el año 2014. Para diciembre de 2014, el 65,0% de los encuestados considera posible que la tasa se ubique en un 4% o por encima de ese valor, mientras un 32,5% espera que reporte un incremento de hasta 50 pbs 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 Ene. de 2014	Encuesta Feb. de 2014
3,0	0,0%	2,5%
3,25	10,0%	0,0%
3,5	7,5%	7,5%
3,75	15,0%	25,0%
4,0	22,5%	20,0%
4,25	30,0%	35,0%
4,5	15,0%	7,5%
4,75	0,0%	2,5%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

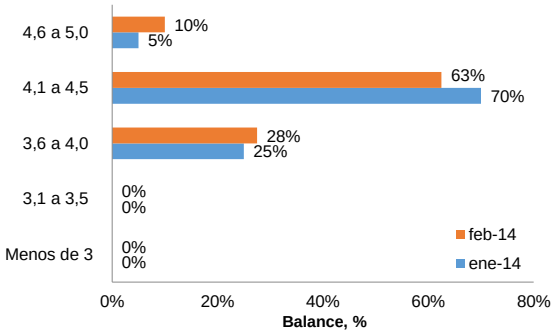
En línea con las anteriores respuestas, frente a la pregunta sobre cómo califican la postura actual de la política monetaria, 80% de los administradores de portafolio opina que tal postura es expansionista, 17,5% indica que es neutral, y el restante 2,5% la considera restrictiva.

▶ En promedio, para los administradores de portafolio encuestados en el mes de febrero, el crecimiento del PIB en el año 2013 podría situarse en 4,2% y el de 2014 en 4,5%

Cuando se indagó por los pronósticos de crecimiento para el año completo 2013, faltando un mes para que el DANE revele el dato efectivamente observado, la mayoría, el 63,0% de los encuestados, sugirió que estaría en el rango de 4,1 a 4,5% (Gráfico 2).

El crecimiento promedio esperado para ese año permaneció en 4,2%, donde se encontraba en enero de 2014. 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.

GRÁFICO 2. EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO PARA EL AÑO 2013 POR RANGO (%)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

En esta misma línea, la EOF de febrero indagó por las expectativas de evolución de la economía en el primer trimestre de 2014. El 40,0% de los administradores de portafolio que diligenciaron la encuesta estima que el crecimiento se ubique en el segmento 4,1 a 4,5%, 27,5% espera que el crecimiento esté entre 3,6 y 4%, mientras el tercio restante propone un crecimiento anual por encima del 4,5% (Cuadro 4).

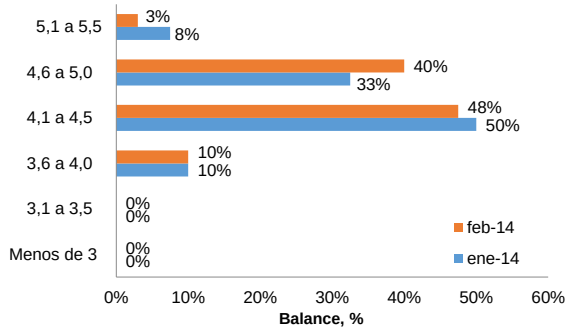
CUADRO 4. EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO 1ER TRIMESTRE DE 2014 (TASA ANUAL)

Rango (%)	Encuesta Ene. de 2014	Encuesta Feb. de 2014
Menos de 3	0,0%	0,0%
3,1 a 3,5	7,5%	0,0%
3,6 a 4,0	22,5%	27,5%
4,1 a 4,5	32,5%	40,0%
4,6 a 5,0	27,5%	20,0%
5,1 a 5,5	7,5%	10,0%
5,6 a 6,0	2,5%	2,5%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

Por último, la más reciente medición de la EOF presenta un estimativo para el crecimiento promedio del año 2014 de 4,5%, el cual conserva la magnitud observada en enero de 2014. En febrero, cerca de la mitad de los encuestados opina que el crecimiento se ubicará entre 4,1 y 4,5%. Por su parte, la proporción de administradores que concibe un crecimiento superior al 4,5% para el 2014 es de 43,0%, tornándose ligeramente más optimista que el resultado de enero de 2014 (Gráfico 3).

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

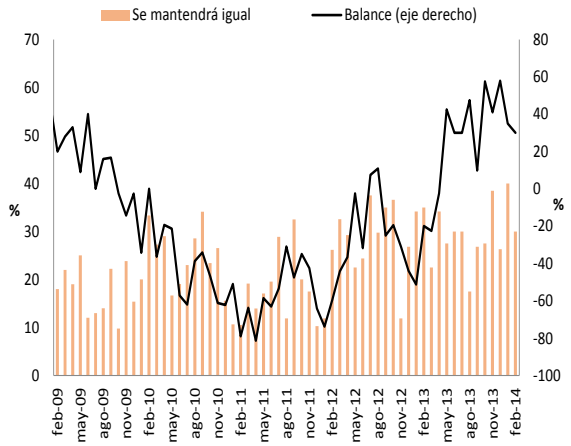


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

El porcentaje de administradores de portafolio que espera una depreciación del peso en los próximos seis meses se redujo entre enero y febrero

En el segundo mes de 2014, periodo de recolección de la actual EOF BVC-Fedesarrollo, la TRM se ubicó en promedio en $2.036. De esta manera, entre el 1 de enero y el 21 de febrero de 2014 el peso colombiano se ha depreciado en 5,8%. En este escenario, la última medición de la EOF indica que la mitad de los administradores encuestados espera una depreciación del peso colombiano en los próximos seis meses, el 30,0% considera que se mantendrá igual, mientras solo el 20,0% asegura que se apreciará (Gráfico 4).

GRÁFICO 4. EXPECTATIVAS A SEIS MESES DEL PESO COLOMBIANO (PORCENTAJES DE RESPUESTAS)



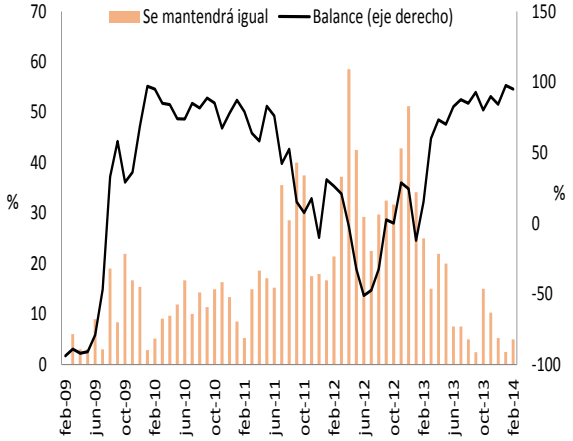
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

Sin embargo, al comparar el balance sobre expectativas de depreciación con meses anteriores se observa una progresiva disminución desde diciembre de 2013. En efecto, el balance entre quienes esperan depreciación y quienes creen que el peso se apreciará pasó de 58,0% en diciembre de 2013 a 30,0% en febrero de 2014.

Para el 95% de los analistas, en los próximos seis meses la inflación se incrementaría respecto a su nivel actual

En un contexto de bajos niveles de inflación (2,1% en enero de 2014), 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 95,0% de los administradores encuestados opina que se incrementará y 5,0% asegura que se mantendrá igual (Gráfico 5). El actual balance continúa en niveles por encima del 80,0% que se observan desde junio de 2013.

GRÁFICO 5. EXPECTATIVAS A SEIS MESES DE LA INFLACIÓN (PORCENTAJES DE RESPUESTAS)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

El porcentaje de los administradores de portafolio que espera ver el spread de la deuda soberana por encima de los 190 puntos aumentó de 7,5% en enero a 38,5% en febrero

Ante importantes cambios en las condiciones de liquidez internacional, el spread de los bonos externos colombianos cerró enero en 211 pbs. Lo anterior constituye un cambio de 42 pbs entre el 2 y el 31 de enero de 2014. Estos datos sorprendieron a gran parte del mercado, dado que tan solo el 5% de los analistas encuestados en ese mes advertía niveles tan altos del spread. Los resultados de la EOF de febrero muestran que el porcentaje que espera ver el spread por

encima de los 190 pbs aumentó de manera importante del 7,5% a 38,5% entre las dos últimas mediciones (Cuadro 5). De esta forma, más de la mitad de los analistas sugiere que el spread de deuda se ubicará al final de febrero entre 151 y 210 pbs.

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

Rango Spread (final de mes)	Encuesta Ene. de 2014	Encuesta Feb. de 2014
Menos de 110	2,5%	0,0%
110-130	20,0%	15,0%
131-150	20,0%	15,0%
151-170	27,5%	10,0%
171-190	25,0%	22,5%
191-210	5,0%	27,5%
211-230	0,0%	7,5%
231-250	0,0%	0,0%
Más de 250	0,0%	2,5%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

Los Bonos IPC continúan siendo por quinto 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, %	Febrero de 2013	Enero de 2014	Febrero de 2014
Bonos IPC	7,5	42,5	35,0
Acciones	5,0	12,5	30,0
Bonos DTF	-30,0	-7,5	7,5
Renta fija en USD	-27,5	-15,0	-10,0
TES LP	7,5	-22,5	-22,5
Bonos de DP en ME	-37,5	-22,5	2,5
Renta fija en otras monedas	-20,0	-30,0	-32,5

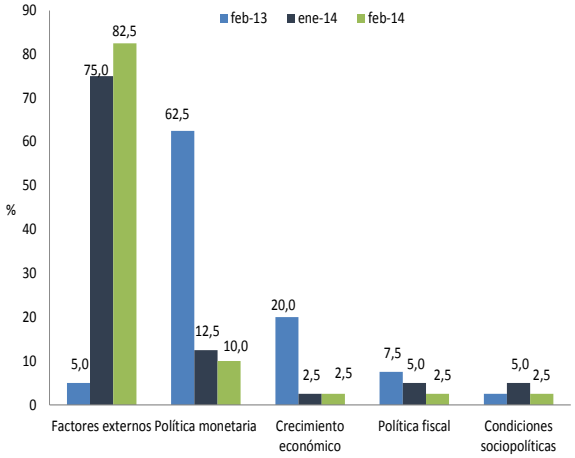
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

Desde septiembre de 2013, los Bonos IPC son los activos más apetecidos en el mercado financiero al contrastarse con la liquidez implícita de los TES de corto plazo. En este mismo período las Acciones colombianas han ocupado el segundo lugar, mientras los Bonos DTF acaparan el tercer lugar. Esta clasificación contrasta con lo observado un año atrás donde el tercer lugar pertenecía a los TES de largo plazo. Los bonos de deuda pública en moneda extranjera y los títulos de renta fija en otras monedas han constituido en las últimas dos mediciones los activos menos apetecidos.

Como ha ocurrido desde junio de 2013 los factores externos encabezan la lista de los factores más relevantes a la hora de invertir en pesos

El anuncio que realizó la Reserva Federal en mayo de 2013 sobre un posible retiro del estímulo monetario en la economía estadounidense posicionó a los factores externos como el elemento más importante a la hora de invertir en pesos de acuerdo a los analistas que responden la EOF (Gráfico 6).

GRÁFICO 6. FACTORES RELEVANTES A LA HORA DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

Este escenario ha sido reforzado en los últimos dos meses ante las expectativas asociadas a la política de compra de bonos y expansión monetaria por parte de las autoridades del Banco de la Reserva Federal.

Al efectuar la comparación respecto a febrero de 2013, la política monetaria interna y el crecimiento económico eran factores mucho más relevantes para la toma de decisiones de inversión. La Política fiscal y las condiciones sociopolíticas ostentan los últimos puestos en la jerarquía de estos factores.

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

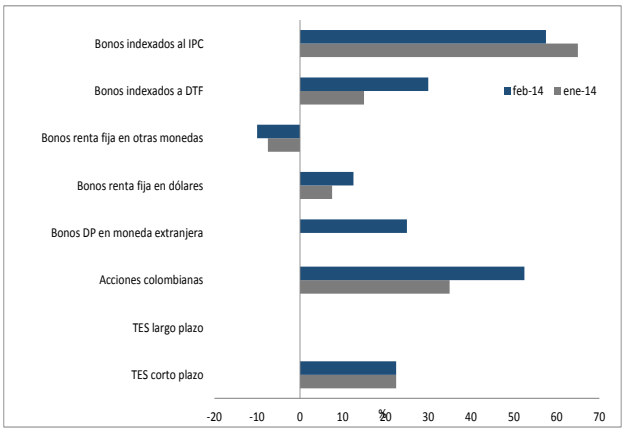
	Febrero de 2014				Enero de 2014				Diciembre de 2013			
	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance	(+)	(-)	(=)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	57,5	2,5	40,0	55,0	35,0	2,5	62,5	32,5	36,8	7,9	55,3	28,9
Inflación	95,0	0,0	5,0	95,0	97,5	0,0	2,5	97,5	89,5	5,3	5,3	84,2
Peso colombiano*	20,0	50,0	30,0	30,0	12,5	47,5	40,0	35,0	7,9	65,8	26,3	57,9
Mercado de acciones**	2,5	77,5	20,0	-75,0	10,0	62,5	27,5	-52,5	13,2	57,9	28,9	-44,7
Spread	37,5	25,0	37,5	12,5	35,0	12,5	52,5	22,5	39,5	15,8	44,7	23,7
Crecimiento Económico***	75,0	5,0	20,0	70,0	75,0	5,0	20,0	70,0	68,4	5,3	26,3	63,2

* (+) Depreciará, (-) Apreciará, (=) Igual.
** (+) Sobrevalorado, (-) Subvalorado, (=) Precio justo.
*** (+) Acelerará, (-) Desacelerará, (=) Mantendrá constante.

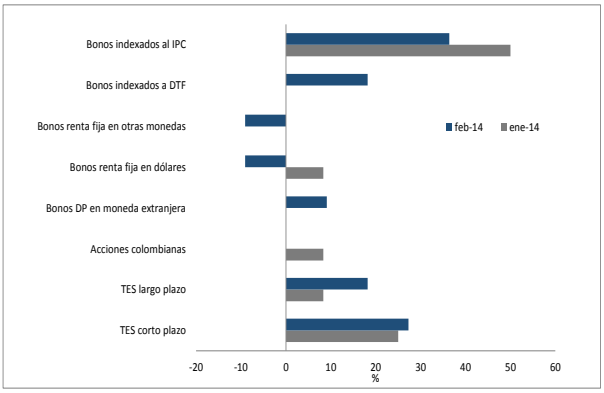
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

GRÁFICO 7.
EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES POR TIPO DE ADMINISTRADOR (BALANCE)[1]

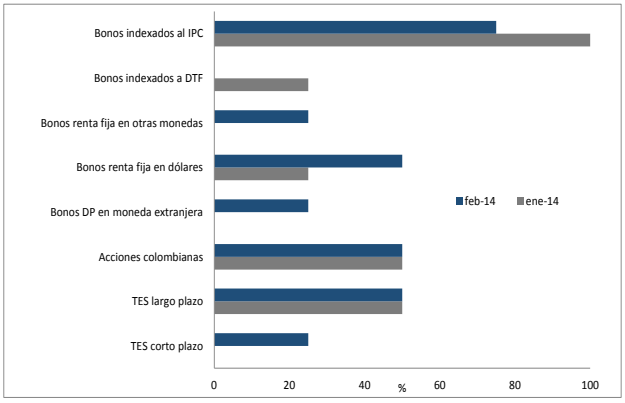
A. TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



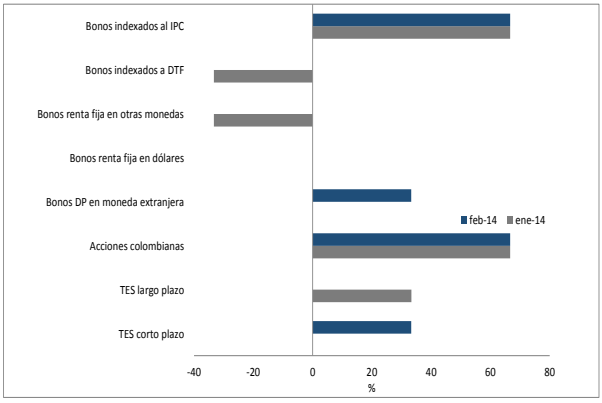
B. BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



C. ASEGURADORAS

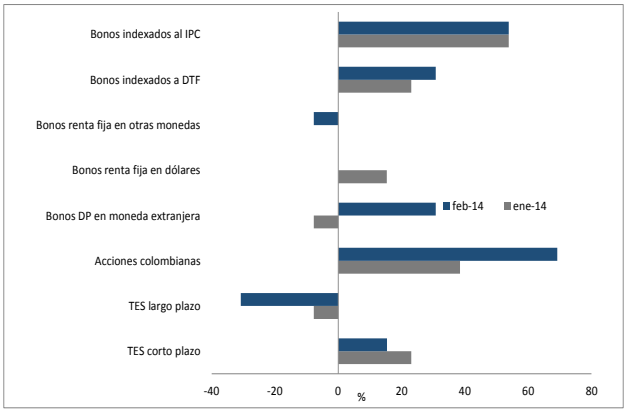


D. FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS

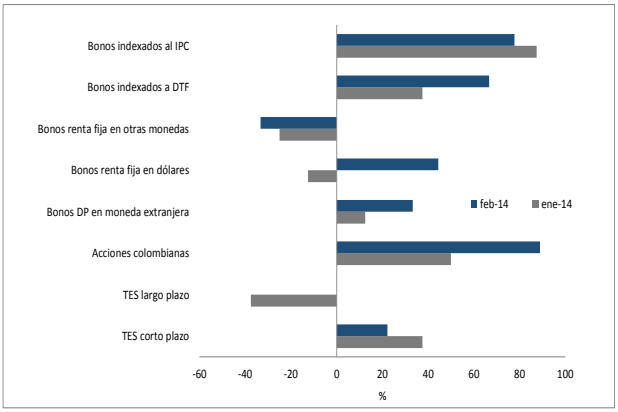


[1] Este balance se construye así: % de administradores que incrementará su posición en el activo particular (durante el próximo mes) menos el % de administradores que disminuirá su posición en ese activo particular (durante el próximo mes).

E. FONDOS DE VALORES



F. COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo.

Publicado el 26 de Febrero de 2014.