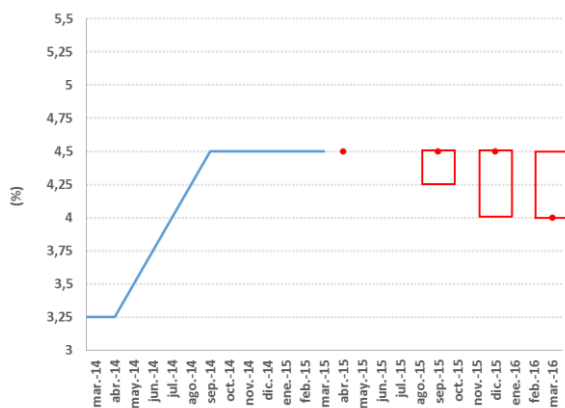


► **Cerca del 95% de los encuestados considera que el Banco de la República mantendrá la tasa de interés de intervención en 4,5% durante su próxima Junta Directiva.**

Hasta febrero de 2015, el Banco de la República decidió mantener inalterada su tasa de intervención en 4,5%, pese al contexto macroeconómico desfavorable: presiones inflacionarias, devaluación del peso y un menor crecimiento del PIB. En la medición de marzo, cerca del 95% de los analistas mantiene su expectativa en que el Emisor no movería su tasa de interés de 4,5% en su reunión del viernes 20 de marzo.

GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango • Mediana

De igual forma, las expectativas de los analistas sobre la tasa de intervención en el mediano plazo se mantuvieron en 4,5%. Cabe resaltar que frente a los resultados de febrero, en la última medición cae la proporción de analistas que prevé recortes de 25 pbs en la tasa de interés del Emisor. En febrero, 28,3% de los encuestados esperaba una disminución de 25 pbs en la tasa REPO en los próximos seis meses, mientras que en la EOF de marzo esta proporción pasó a ser del 19,4%. Sin embargo, se mantiene el sesgo a la baja en el rango¹ de las expectativas de los analistas sobre la tasa de intervención, tanto para los próximos seis (6) como doce (12) meses. En cuanto a las expectativas de los analistas para

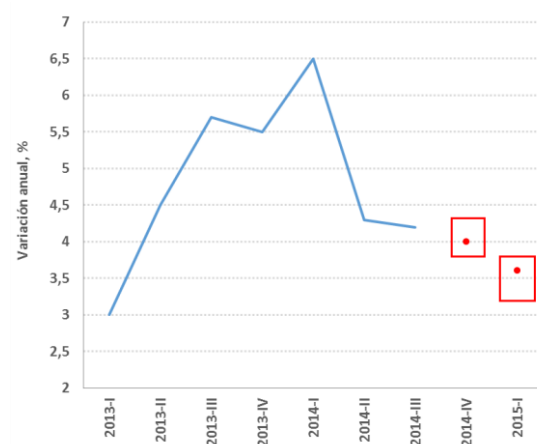
¹ Este rango corresponde al 50% de los datos alrededor de la mediana, es decir, entre el 25% y el 75% de la distribución.

fin de año, éstas se concentraron en el rango de 4,0% a 4,5%, con una mediana de respuesta en el límite superior.

► **La proyección de los analistas sobre el crecimiento del año 2014 se mantuvo en 4,6%. Sin embargo, disminuyeron las perspectivas de crecimiento para el 2015, al pasar de 3,8% en febrero a 3,6% en la última medición.**

Según datos revelados por el DANE, la economía colombiana creció 6,5%, 4,3% y 4,2% en los tres primeros trimestres de 2014, respectivamente. Con base en dicha información, se preguntó a los encuestados sobre su proyección de crecimiento para el último trimestre de 2014, el primer trimestre de 2015 y para todo el 2014 y 2015. La proyección de los analistas para el último trimestre de 2014 se ubicó en 4,0%. En cuanto al crecimiento esperado para el primer trimestre de 2015, los analistas prevén un 3,6% (Gráfico 2).

GRÁFICO 2. CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB POR TRIMESTRES

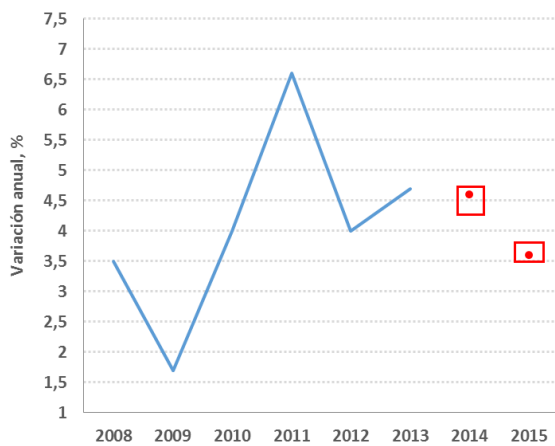


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango • Mediana

Así, por segundo mes consecutivo la proyección de crecimiento para el año 2014 se ubicó en 4,6%. Por su parte, la proyección de los analistas sobre el crecimiento de 2015 presentó una corrección a la baja, al pasar de 3,8% a 3,6% (Gráfico 3).

GRÁFICO 3. CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.



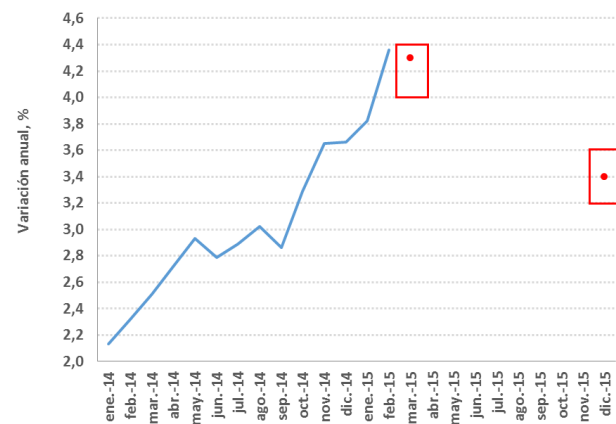
► Si bien para el mes de marzo los analistas prevén un incremento del IPC de 4,3%, las expectativas de inflación se mantienen ancladas en 3,4% para el cierre de 2015.

En enero de 2015 la variación anual del IPC se ubicó en 3,82%. Por su parte, en febrero el dato de inflación sorprendió al mercado, alcanzando una tasa de crecimiento anual de 4,36%. Bajo este contexto, se les preguntó a los analistas sobre sus perspectivas de inflación para marzo, así como para el total de 2015.

La expectativa (respuesta mediana) es que la inflación anual en marzo se ubique en 4,3%, cifra ligeramente superior al techo del rango del Banco de la República. Cabe resaltar que el 50% de los encuestados alrededor de la mediana ubicó la inflación de marzo entre 4,0% y 4,4%. En cuanto a las expectativas de inflación para el año 2015, éstas se ubicaron por segundo mes consecutivo en 3,4% (Gráfica 4). Los anteriores resultados van en línea con los choques transitorios sobre la inflación, los cuales deberían diluirse en la segunda mitad del 2015².

² Por ejemplo, ha afectado el período de las cosechas, la incertidumbre en torno a la materialización del fenómeno del

GRÁFICO 4. INFLACIÓN (VARIACIÓN ANUAL)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.



► Las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el precio del dólar se ubicaría alrededor de \$2.600 en el corto plazo.

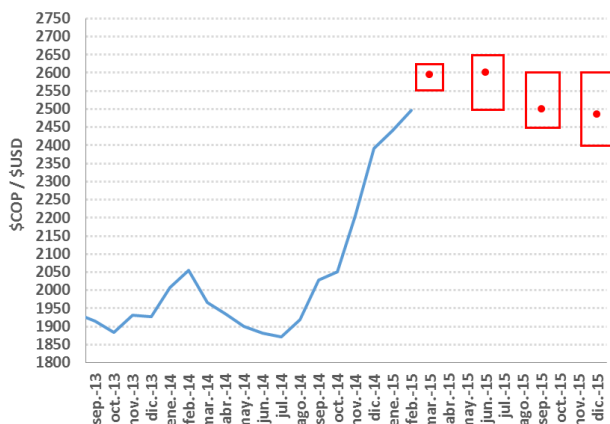
En el periodo comprendido entre el 3 de septiembre y el 3 de marzo, el peso colombiano acumuló una depreciación de 23,4%. Si bien el dólar se ha fortalecido frente a la mayoría de monedas de América Latina, la devaluación del peso colombiano ha sido la más fuerte. Durante el periodo de elaboración de la EOF, la tasa de cambio subió 64 pesos, superando así la barrera de los \$2.600 y alcanzando los \$2.618 pesos por dólar.

Bajo este contexto, los analistas consideran que la divisa norteamericana se ubicará en \$2.600 en un horizonte de tres meses, con una diferencia de \$150 pesos entre el límite inferior y superior en el intervalo de respuestas (Gráfico 5).

Asimismo, se mantiene la incertidumbre, y de esta forma la dispersión en las respuestas en torno al comportamiento de la divisa, teniendo en cuenta que el 50% de los analistas alrededor de la mediana considera que para fin de año la tasa de cambio se ubicará en el rango de \$2.400-\$2.600, con \$2.485 como respuesta mediana (Gráfica 5).

Niño, así como la transmisión de la depreciación de la moneda local sobre el precio de los bienes transables.

GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO A FIN DE MES



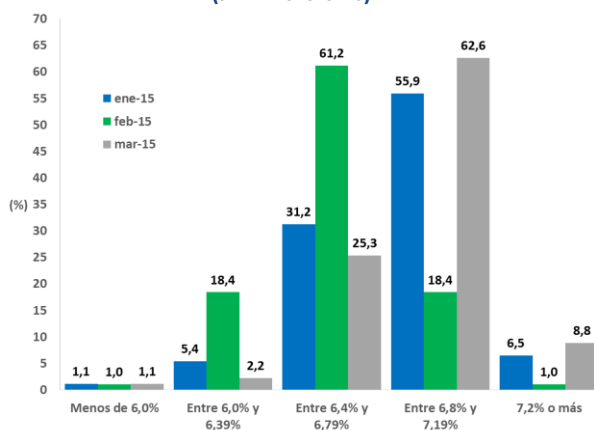
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.



► En marzo, la mayoría de los analistas espera una tasa de rendimiento de los TES 2024 entre 6,8% y 7,19%.

La mayor parte de los analistas encuestados considera que la tasa de rendimiento de los TES con vencimiento a 9 años se ubicará entre 6,8% y 7,19% para los próximos tres meses. En contraposición, disminuye considerablemente el porcentaje de analistas que pronostica una tasa de rendimiento entre 6,4% y 6,79%. En esta ocasión, se incrementó el porcentaje de encuestados que prevé una tasa de rendimientos de los TES 2024 superior a 7,2%, al pasar de 1% en febrero a 8,8% en la medición de marzo (Gráfico 6).

GRÁFICO 6. EXPECTATIVA DE LA TASA DE RENDIMIENTO TES 2024 PARA LOS PRÓXIMOS 3 MESES (% DE RESPUESTAS)



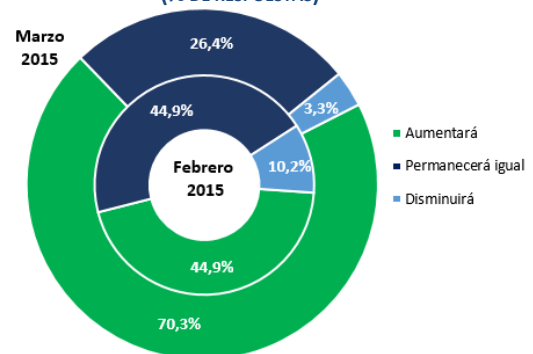
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► El grueso de los analistas espera que el *spread* de la deuda colombiana aumente en los próximos tres meses.

El *spread* de la deuda, medido a través del EMBI+ Colombia, se entiende como la diferencia entre el rendimiento de los títulos colombianos emitidos en el exterior y el rendimiento de los títulos del tesoro americano.

En marzo, más del 70% de los encuestados espera que el *spread* de la deuda colombiana aumente en un horizonte de tres meses. El porcentaje de encuestados que prevé que el indicador se mantenga en el corto plazo en sus niveles actuales disminuyó, al pasar de 44,9% a 26,4%. Cabe señalar que la proporción de encuestados que espera disminuciones en el *spread* de la deuda se contrajo, al pasar de 10,2% en la medición de febrero a 3,3% en marzo.

GRÁFICO 7. EXPECTATIVAS SOBRE EL SPREAD DE LA DEUDA A 3 MESES (% DE RESPUESTAS)

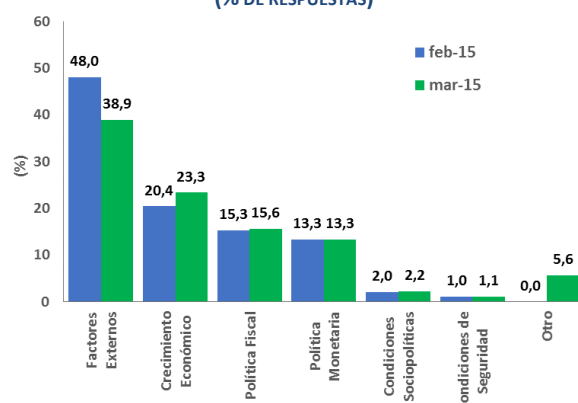


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► Los factores externos se ratifican nuevamente como el factor más relevante para tomar decisiones de inversión.

El 38,9% de los analistas encuestados sostiene que los factores externos son los más relevantes a la hora de invertir. Le siguen en importancia el crecimiento económico, la política fiscal y muy de cerca, la política monetaria.

GRÁFICO 8. FACTOR MÁS RELEVANTE PARA TOMAR DECISIONES DE INVERSIÓN (% DE RESPUESTAS)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► En los próximos tres meses, los administradores de portafolio planean aumentar o mantener sus posiciones en deuda privada (indexada al IPC y a la DTF), acciones internacionales y en efectivo. Por el contrario, se esperan disminuciones en las posiciones de títulos del Gobierno (TES), acciones locales y en *commodities*.

En marzo, los administradores de portafolio mantienen sus preferencias por acciones internacionales, así como por deuda privada indexada al IPC y a la DTF. Asimismo, los inversionistas mantienen su apetito por los fondos de capital privado, si bien el balance en marzo disminuyó respecto al mes anterior. Adicionalmente se observa que los administradores de portafolio planean mantener o incrementar sus posiciones en efectivo, fenómeno característico en momentos de incertidumbre.

Por otro lado, se evidencia una disminución en la preferencia por posiciones de deuda pública. Lo anterior aplica tanto para los TES de tasa fija como para aquellos denominados en UVR. De igual forma, se observa una disminución en el apetito por acciones locales y una fuerte caída en las posiciones de *commodities* (Cuadro 1).

CUADRO 1. PROYECCIÓN DE POSICIONES EN LOS PRÓXIMOS 3 MESES PARA DIFERENTES ACTIVOS

Grupos de Activos	Balance Febrero 2015	Balance Marzo 2015	Variación
TES Tasa Fija	23%	1%	↓
TES UVR	10%	-6%	↓
Deuda Privada Tasa Fija	31%	3%	↓
Deuda Privada indexada a la DTF	-9%	2%	↑
Deuda Privada indexada a la IBR	-31%	-8%	↑
Deuda Privada indexada al IPC	13%	21%	↑
Bonos Extranjeros	4%	-6%	↓
Acciones Locales	28%	2%	↓
Acciones Internacionales	24%	33%	↑
Fondos de Capital Privado	50%	21%	↓
Commodities	-9%	-25%	↓
Efectivo	15%	26%	↑

*Balance: % de encuestados que incrementará su posición menos % de encuestados que disminuirá su posición

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► En marzo, la mayor parte de los analistas encuestados pronostica una reducción de hasta 5% en el índice COLCAP para los próximos tres meses, sin embargo se observa una gran dispersión en las expectativas.

El COLCAP es uno de los principales índices bursátiles de la Bolsa de Valores de Colombia y refleja las variaciones de precios para las 20 acciones más líquidas del mercado colombiano. En la encuesta de marzo, se refleja la expectativa a la baja con respecto al índice COLCAP: el 31,9% de los analistas espera una disminución entre 0,01% y 4,99% en el indicador bursátil. Sin embargo, cabe resaltar que una gran proporción de analistas (41,7%) espera que el índice aumente o que permanezca igual en los próximos tres meses. Lo anterior refleja la actual incertidumbre en los mercados financieros.

CUADRO 2. EXPECTATIVAS SOBRE EL PRECIO DEL ÍNDICE COLCAP A 3 MESES* (% DE RESPUESTAS)

Nivel de precio del Índice COLCAP	Encuesta Marzo de 2015
Aumentará un 10% o más	4,3%
Aumentará entre 5% y 9,99%	6,6%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	16,5%
Permanecerá igual	14,3%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	31,9%
Caerá entre 5% y 9,99%	19,8%
Caerá un 10% o más	6,6%

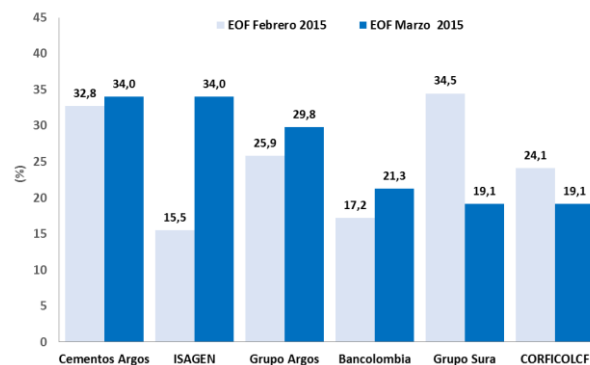
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC

*Nota: En marzo, se modificaron las opciones de respuesta. Ahora reflejan intervalos y no valores puntuales.

► **Las acciones de los sectores relacionados con la construcción, la energía y los servicios, se posicionaron como las más atractivas dentro de las que componen el índice COLCAP.**

La EOF consulta a sus analistas acerca de las tres acciones que consideran más atractivas dentro de las que componen el índice COLCAP. En esta ocasión, las acciones de Cementos Argos e ISAGEN comparten el primer lugar del ranking, con una preferencia por el 34,0% de quienes manejan acciones. Grupo Argos se mantiene dentro de las tres acciones más preferidas, respaldada por un 29,8% de los encuestados. La acción del Grupo Sura, que el mes pasado se situaba en el primer puesto, cayó este mes al quinto lugar, con una preferencia del 19,1%.

GRÁFICO 9. ACCIONES DEL COLCAP MÁS ATRACTIVAS PARA LOS INVERSIONISTAS
(% DE ENCUESTADOS QUE CONSIDERAN A LA ACCIÓN COMO UNA DE LAS TRES MÁS APETECIDAS)



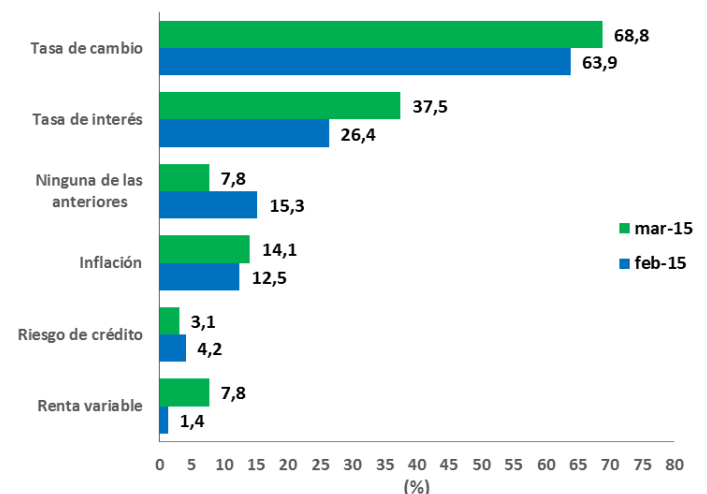
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► **En el mes de marzo, los administradores de portafolio reafirmaron su expectativa de cobertura en el corto plazo contra el riesgo de tasa de cambio.**

La EOF pregunta a administradores de portafolio acerca de los tipos de riesgo para los cuales planean establecer una cobertura en los próximos tres meses. En marzo, el 68,8% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo de tasa de cambio en el corto plazo. Por su parte, el porcentaje de administradores que planea cubrirse contra el riesgo de tasa de interés aumenta, al pasar de 26,4% en el segundo mes del año a 37,5% en marzo. Por último, se observa que un 14% de los

administradores de portafolio planea cubrirse contra el riesgo inflacionario (Gráfico 10).

GRÁFICO 10. COBERTURA DE LOS DIFERENTES TIPOS DE RIESGO PARA LOS PRÓXIMOS 3 MESES
(% DE RESPUESTAS)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

MARZO DE 2015 – NO. 119

ANEXO

CUADRO 3. COMPORTAMIENTO DE LAS PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE RECOLECCIÓN DE LA ENCUESTA

	Marzo 04 de 2015	Marzo 11 de 2015	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	2555	2618	2,47%
COLCAP	1321,6	1249,8	-5,43%
EMBI+ Colombia	200,0	225,0	12,50%
TES 2024	6,68%	6,90%	+22 pbs
IBR Overnight	4,33%	4,34%	+1 pbs

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

CUADRO 4. RESUMEN DE LAS EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS*

	Próximo mes (Abril)	6 meses	1 año
Tasa de intervención (%)	4,50	4,50	4,00
	Año 2014	Primer trimestre 2015	Año 2015
Crecimiento (%)	4,6	3,6	3,6
	Marzo	Año 2015	
Inflación (% anual)	4,3	3,4	
	Fin de mes	3 meses	6 meses
Tasa de Cambio (COP/USD)	2595	2600	2500
Tasa de rendimiento TES 2024		Entre 6,8% y 7,19%	
IBR Overnight		Entre 4,2% y 4,39%	
COLCAP		Caerá entre 0,01% y 4,99%	
Spread		Aumentará	

* Expectativa corresponde a la mediana.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera Fedesarrollo - BVC.

Comentarios a Juan Pablo Celis: jcelis@fedesarrollo.org.co

Publicado el 16 de marzo de 2015