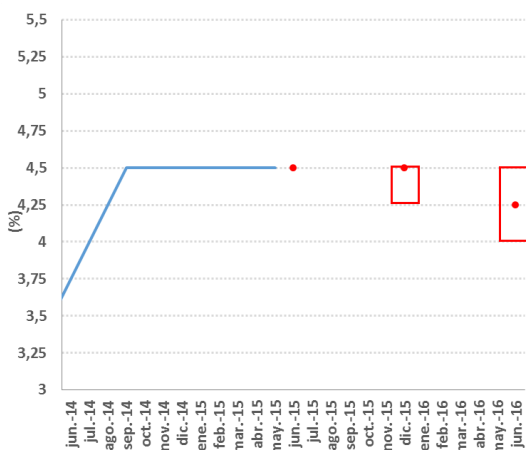


► De acuerdo con los resultados de la EOF de mayo, la Junta Directiva del Banco de la República mantendría estable por noveno mes consecutivo su tasa de intervención en 4,5% en su próxima reunión.

Desde septiembre de 2014, el Banco de la República ha mantenido estable su tasa de intervención en 4,5%, pese a las menores perspectivas de crecimiento económico, un entorno externo menos favorable y el aumento en la inflación desde comienzos de 2015. En la última medición, más del 95% de los encuestados considera que el Emisor mantendría su tasa de intervención inalterada en su reunión del viernes 22 de mayo. Tan solo el 3,3% de los encuestados espera una disminución de 25 pbs en la tasa interés de política monetaria.

GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

□ Rango • Mediana

Según el 48,9% de los analistas encuestados, la tasa REPO se mantendría estable en 4,5% hasta fin de año. Por su parte, el 38,9% de los encuestados prevé un recorte de tasas por parte del Emisor antes de finalizar el año. Es así como el 50% de las analistas alrededor de la mediana, ubican la tasa de intervención al cierre de 2015 en un rango¹ entre 4,25 y 4,5 por ciento. En cuanto a las expectativas a un año, éstas se concentraron en un rango entre 4,0 y 4,5 por ciento, con 4,25% como respuesta mediana.

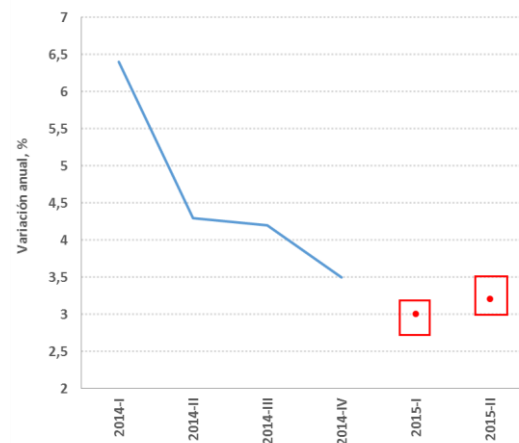
¹ Este rango corresponde al 50% de los datos alrededor de la mediana, es decir, entre el 25% y el 75% de la distribución.

► Los analistas corrigieron a la baja su pronóstico de crecimiento para 2015, desde 3,4% en abril hasta 3,2% en mayo.

Según datos revelados por el DANE, en el último trimestre de 2014 la economía colombiana creció a una tasa de 3,5 y registró un crecimiento anual de 4,6%. Con base en esta información, se preguntó a los encuestados sobre su proyección de crecimiento para el primer y segundo trimestre de 2015, así como para el año completo. Para el primer y segundo trimestre del año, los analistas esperan un crecimiento del PIB de 3,0% y 3,2%, respectivamente (Gráfico 2).

Si bien la expectativa de crecimiento para el primer trimestre de 2015 se redujo en 0,2 pps frente a los resultados de abril, vale mencionar que los analistas prevén una recuperación a partir del segundo trimestre, teniendo en cuenta que más del 50% pronostica un crecimiento igual o superior al 3,2% entre abril y junio.

GRÁFICO 2. CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB (VAR. ANUAL)

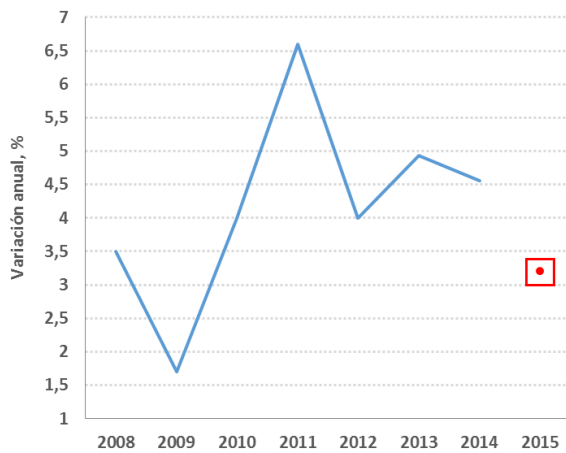


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

□ Rango • Mediana

Respecto a la proyección de crecimiento de la economía para el año 2015, ésta se redujo ligeramente, pasando de 3,4% a 3,2% en la última medición. Es así como el 50% de los encuestados alrededor de la mediana ubicaron el crecimiento de la economía entre 3,0 y 3,4 por ciento (Gráfico 3).

GRÁFICO 3. CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

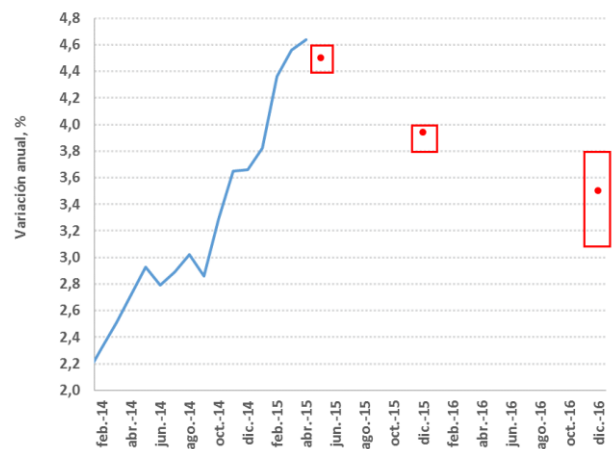
□ Rango • Mediana

► De acuerdo con los analistas, la inflación en mayo se ubicará en 4,5%. Sin embargo, las expectativas de inflación para el cierre de 2015 y 2016 se mantienen dentro del rango objetivo del Banco de la República.

Según los últimos resultados de la EOF, la variación anual del IPC en mayo alcanzará un nivel de 4,5%. El incremento observado en el nivel de precios de la economía, obedece principalmente a los choques de oferta, y en menor medida al incremento en los precios de los bienes transables, los cuales deberían diluirse a partir del segundo semestre del año. En comparación con los resultados de abril, en mayo se observa un incremento marginal en las expectativas de inflación, la cual alcanzaría una tasa de 3,9% para fin de 2015. Pese a este incremento en las expectativas, el grueso de los analistas (el 74,4%) considera que la inflación de 2015 será igual o inferior a 4,0%.

En esta ocasión también se indagó sobre las expectativas de inflación a diciembre de 2016. La expectativa es que la inflación para el próximo año se sitúe alrededor de 3,5% (Gráfico 4). Lo anterior sugiere que pese al incremento de la inflación durante la primera mitad del año, las expectativas de inflación se han mantenido ancladas dentro del rango del Banco de la República.

GRÁFICO 4. INFLACIÓN (VARIACIÓN ANUAL)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

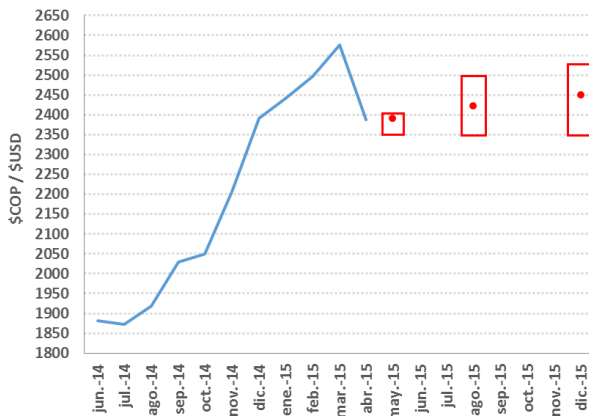
□ Rango • Mediana

► Las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el precio del dólar se ubicaría entre \$2.390 y \$2.500 durante los próximos tres meses.

En el periodo comprendido entre el 8 de octubre y el 8 de abril de 2015, el peso colombiano acumuló una depreciación de 24,2%. Sin embargo, a partir de abril, hubo un cambio de tendencia en el comportamiento de la tasa de cambio. Es así como entre el 1 y el 30 de abril, la divisa norteamericana cayó \$210 pesos, cerrando el mes en \$2.388. Bajo este contexto, los analistas consideran que la divisa se ubicará a fin de mes en \$2.390, con un incremento gradual en los próximos tres meses hasta alcanzar un precio de \$2.423 pesos por dólar. De esta forma, el 50% de los analistas alrededor de la mediana, ubica el precio del dólar entre \$2.350 y \$2.500 en este horizonte (Gráfico 5).

Para fin de año, se mantiene la dispersión en las respuestas en torno al comportamiento de la divisa. El 50% de los analistas alrededor de la mediana considera que la tasa de cambio se ubicará en diciembre en el rango de \$2.350-\$2.525, con \$2.450 como respuesta mediana (Gráfica 5).

GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO A FIN DE MES



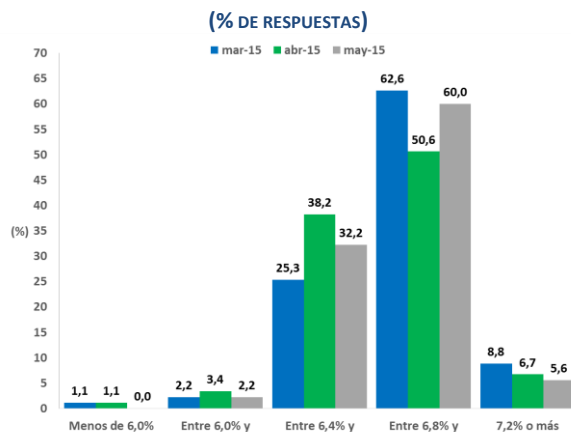
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

□ Rango • Mediana

► En mayo, 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. Esta proporción aumenta respecto a los resultados del mes pasado (en abril fue de 50,6%). En contraposición, cae el porcentaje de analistas que prevé una valorización de los títulos de deuda pública, como lo refleja el menor número de analistas que pronostica tasas inferiores a 6,8% (Gráfico 6).

GRÁFICO 6. EXPECTATIVA DE LA TASA DE RENDIMIENTO TES 2024 PARA LOS PRÓXIMOS 3 MESES



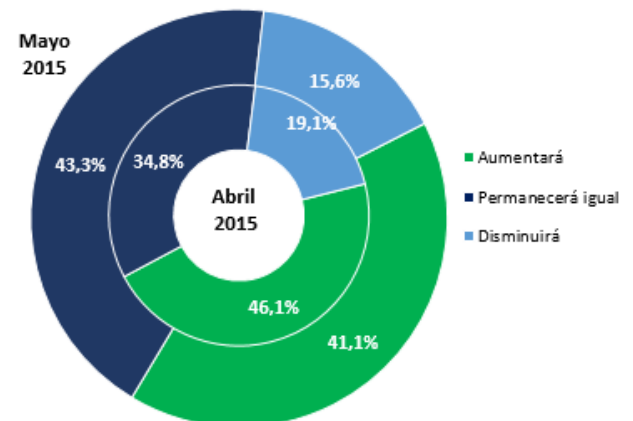
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► La mayoría de analistas espera que el *spread* de la deuda colombiana permanezca estable 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 mayo, más del 40% de los encuestados espera que el *spread* de la deuda colombiana aumente en un horizonte de tres meses. Sin embargo, por segundo mes consecutivo esta proporción disminuye (en marzo más del 70% esperaba que el *spread* de la deuda aumentara, mientras que en abril más del 45% pronosticaba incrementos). Por su parte, el porcentaje de encuestados que prevé que el indicador se mantendrá en el corto plazo en sus niveles actuales aumentó, al pasar de 34,8% a 43,3%. Finalmente, la proporción de analistas que espera caídas en el *spread* de la deuda se redujo de 19,1% en abril a 15,6% en la última medición.

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

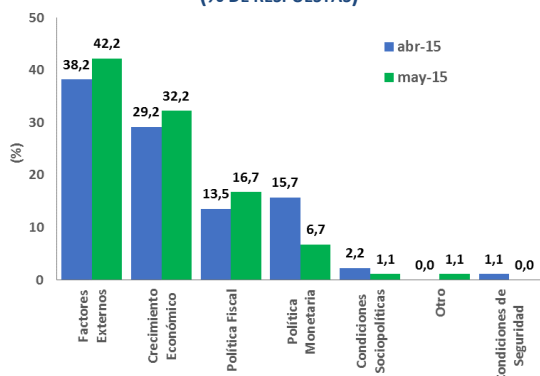


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► **Crece la cantidad de administradores que considera el crecimiento económico como el factor más importante a la hora de invertir. Sin embargo, los factores externos se mantienen como los más relevantes para tomar decisiones de inversión.**

En mayo, los factores externos se ratifican como los más importantes a la hora de invertir. Ahora bien, cada vez una mayor proporción de administradores de portafolio considera al crecimiento económico como el factor más relevante (32,2% de los encuestados). De igual forma incrementa el porcentaje de analistas que encuentra la política fiscal como el factor más relevante para tomar decisiones de inversión, pasando de 13,5% en abril a 16,7% en mayo.

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 de tasa fija. Por el contrario, se esperan disminuciones en las posiciones de títulos del Gobierno (TES) denominados en UVR, en deuda privada indexada, en bonos extranjeros y en commodities.**

En la medición de mayo, los administradores manifestaron un cambio en sus preferencias a favor de aumentar posiciones en deuda privada de tasa fija. Por su parte, los inversionistas mantienen su apetito por deuda pública (de tasa fija), así como por los fondos de capital privado, las acciones de compañías nacionales y por el efectivo, a pesar que la proporción de analistas

que planea mantener o aumentar su posición en estos activos haya disminuido (Cuadro 1).

Por otro lado, se evidencia una preferencia mayoritaria a reducir posiciones en bonos extranjeros, acciones internacionales y commodities (Cuadro 1).

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

Grupos de Activos	Balance Abril 2015	Balance Mayo 2015	Variación
TES Tasa Fija	26%	21%	↓
TES UVR	-26%	-28%	↓
Deuda Privada Tasa Fija	18%	29%	↑
Deuda Privada indexada a la DTF	2%	-2%	↓
Deuda Privada indexada a la IBR	7%	-7%	↓
Deuda Privada indexada al IPC	-18%	-15%	↑
Bonos Extranjeros	7%	-10%	↓
Acciones Locales	11%	9%	↓
Acciones Internacionales	31%	0%	↓
Fondos de Capital Privado	44%	28%	↓
Commodities	23%	-13%	↓
Efectivo	9%	7%	↓

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► **Incrementa la proporción de analistas que pronostica un incremento en el índice COLCAP para los próximos tres meses. Sin embargo, se mantiene una amplia 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 esta ocasión, el 60,0% de los encuestados espera aumentos en el índice de capitalización en los próximos tres meses. Sin embargo, cabe resaltar que una gran proporción de analistas (40,0%) todavía espera que el índice caiga 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 Abril de 2015	Encuesta Mayo de 2015
Aumentará un 10% o más	3,3%	7,8%
Aumentará entre 5% y 9,99%	12,4%	3,3%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	43,8%	48,9%
Permanecerá igual	19,1%	12,2%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	14,6%	21,1%
Caerá entre 5% y 9,99%	6,7%	5,6%
Caerá un 10% o más	0,0%	1,1%

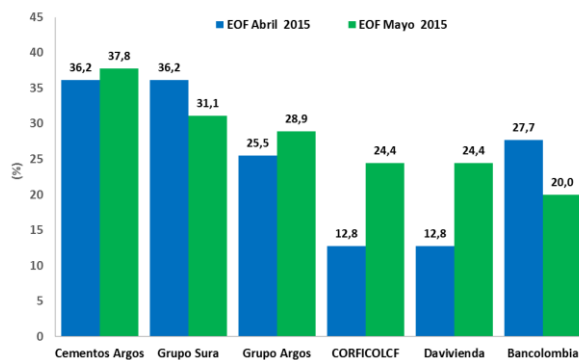
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC

► Las acciones de los sectores relacionados con la construcción y el sector financiero 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. Nuevamente, las acciones de Cementos Argos y Sura se ubicaron en los primeros lugares del *ranking*, con una preferencia expresada por el 37,8% y 31,1% de quienes manejan acciones, respectivamente.

GRÁFICO 9. ACCIONES DEL COLCAP MÁS ATRACTIVAS PARA LOS INVERSIONISTAS

(% DE ENCUESTADOS QUE CONSIDERAN A LA ACCIÓN COMO UNA DE LAS TRES MÁS APETECIDAS)



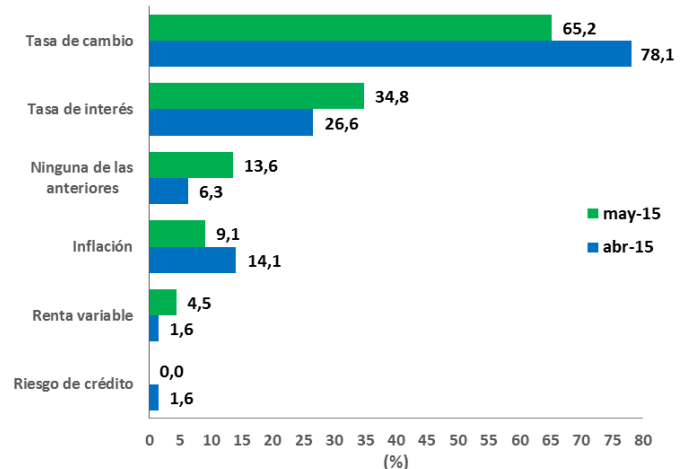
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► En el mes de mayo, 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 mayo, el 65,2% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo de tasa de cambio en el corto plazo. Este porcentaje es sin embargo sustancialmente más bajo que el correspondiente al mes anterior, cuando el 78,1% planeaban cubrirse contra el riesgo cambiario. Por su parte, el porcentaje de administradores que planea cubrirse contra el riesgo de tasa de interés aumentó, al pasar de 26,6% en abril a 34,8% en la medición de mayo. (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

MAYO DE 2015 – NO. 121

ANEXO

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

	Mayo 07 de 2015	Mayo 14 de 2015	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	2.362	2.377	0,64%
COLCAP	1.378	1.360	-1,31%
EMBI+ Colombia	205	205	0,00%
TES 2024	6,86%	6,94%	+8 pbs
IBR Overnight	4,36%	4,36%	0 pbs

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

CUADRO 4. RESUMEN DE LAS EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS*

	Próximo mes (Junio)	6 meses	1 año
Tasa de intervención (%)	4,50	4,50	4,25
	Primer trimestre 2015	Segundo trimestre	Año 2015
Crecimiento (%)	3,0	3,2	3,2
	Mayo	Año 2015	Año 2016
Inflación (% anual)	4,5	3,9	3,5
	Fin de mes	3 meses	Fin 2015
Tasa de Cambio (COP/USD)	2.390	2.423	2.450
Tasa de rendimiento TES 2024		Entre 6,8% y 7,19%	
IBR Overnight		Entre 4,2% y 4,39%	
COLCAP		Aumentará entre 0,01% y 4,99%	
Spread		Permanecerá igual	

* Expectativa corresponde a la mediana.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera Fedesarrollo - BVC.

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

Publicado el 19 de mayo de 2015