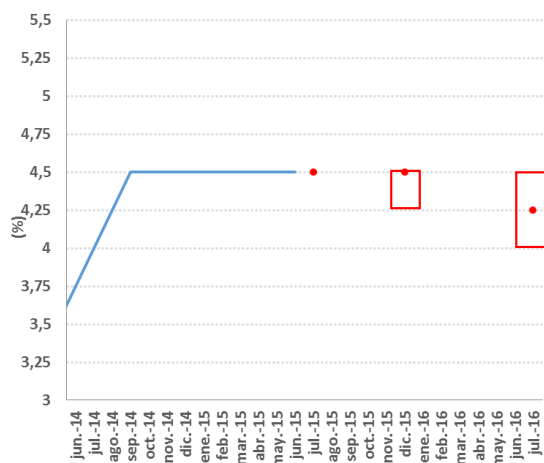


► **Más del 98% de los encuestados considera que el Banco de la República mantendrá la tasa de intervención en 4,5% en su próxima reunión.**

La tasa de intervención del Banco de la República se ha mantenido estable en 4,5% desde septiembre de 2014, pese a la desaceleración económica, un entorno externo menos favorable y las presiones inflacionarias observadas desde comienzos de 2015. En la medición de junio, más del 98% de los encuestados considera que el Emisor mantendría su tasa de intervención inalterada en su reunión del miércoles 24 de junio. Un mínimo porcentaje (1,1%) de los encuestados espera un recorte de tasas por parte del Banco de la República.

GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

□ Rango • Mediana

Nuevamente la expectativa (respuesta mediana) sobre tasa de interés para fin de año se concentró en 4,5%. Cabe resaltar que frente a la medición de mayo, la proporción de analistas que considera que la tasa de intervención se mantendrá estable se incrementó de 48,9% a 59,8% en la última medición. Por su parte, el 31,0% de los encuestados prevé un recorte de tasas por parte del Emisor antes de finalizar el año. Es así como el 50% de los analistas alrededor de la mediana, ubican la tasa de intervención al cierre de 2015 en un rango¹entre 4,25% y 4,5%. En cuanto a las expectativas a un

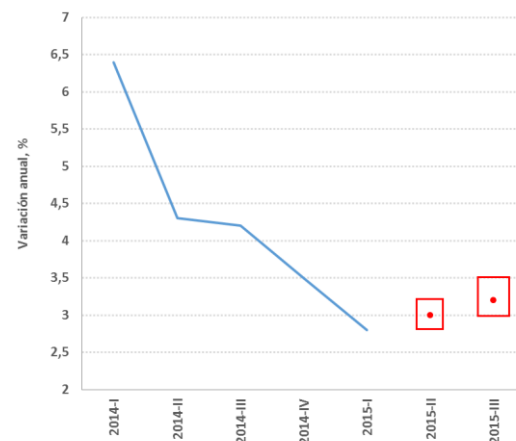
¹ Este rango corresponde al 50% de los datos alrededor de la mediana, es decir, entre el 25% y el 75% de la distribución.

año, éstas se concentraron en un rango entre 4,0% y 4,5%, con 4,25% como respuesta mediana.

► **Los analistas corrigieron ligeramente a la baja su pronóstico de crecimiento para 2015, pasando de 3,2% en mayo a 3,1% en junio.**

Según datos revelados por el DANE, en el primer trimestre de 2015 la economía colombiana creció a una tasa de 2.8%. En este contexto, se preguntó a los encuestados sobre sus proyecciones de crecimiento para el segundo y tercer trimestre, así como para todo el 2015. Para el segundo y tercer trimestre del año, los encuestados esperan un crecimiento del PIB de 3,0% y 3,2%, respectivamente (Gráfico 2).

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

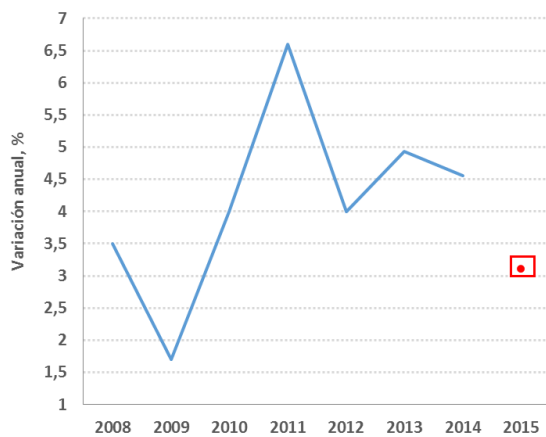


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

□ Rango • Mediana

En cuanto a la proyección de crecimiento de la economía para el año 2015, ésta se redujo ligeramente, pasando de 3,2% a 3,1% 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 3,3 por ciento (Gráfico 3).

GRÁFICO 3. CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

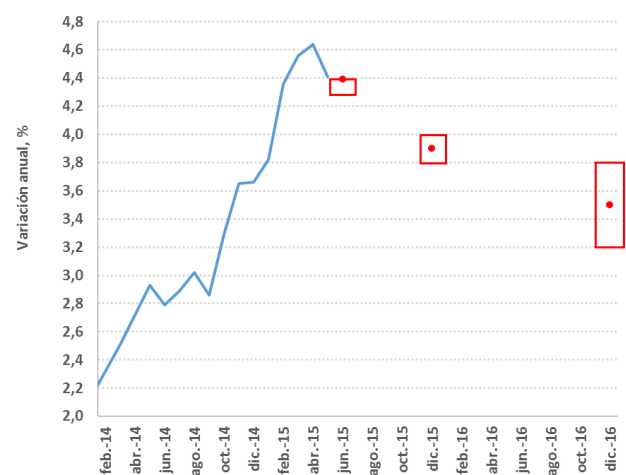
Rango • Mediana

► Los analistas consideran que la variación anual del IPC en junio se ubicará en 4,4%. Por su parte, las expectativas de inflación para el cierre de 2015 y 2016 se mantienen dentro del rango objetivo del Banco de la República.

En mayo la inflación comenzó a retroceder luego de ocho meses consecutivos de incrementos. En este contexto, los analistas encuestados consideran que la variación anual del IPC será de 4,4% en junio. Por su parte, las expectativas de inflación para diciembre de 2015, se mantuvieron en 3,9%. En este sentido, cerca del 80,0% de los analistas considera que la inflación al finalizar el año se ubicará igual o por debajo de 4,0%.

En cuanto a la expectativa de inflación a diciembre de 2016, ésta se situó en un rango entre 3,2% y 3,8%, con 3,5% como respuesta mediana (Gráfico 4). Lo anterior confirma que, pese al incremento de la inflación durante la primera mitad del año, las expectativas de inflación se han logrado mantener ancladas dentro del rango del Banco de la República.

GRÁFICO 4. INFLACIÓN (VARIACIÓN ANUAL)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

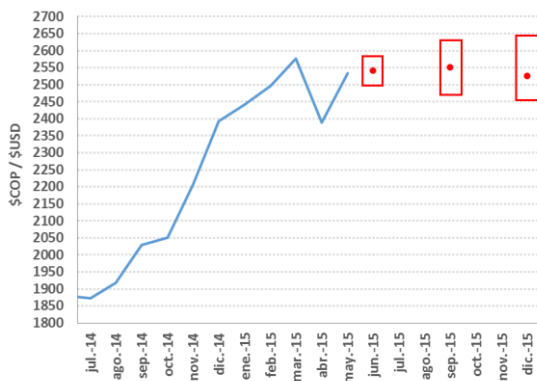
Rango • Mediana

► Las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el precio del dólar se ubicaría alrededor de \$2.450 y \$2.650 al finalizar el 2015.

Mientras que entre marzo y mayo de 2015, la tasa de cambio se revaluó un 11,9%, a partir de la segunda mitad de mayo se evidenció un cambio en la tendencia. Es así como entre el 11 de mayo y el 18 de junio, la divisa norteamericana ganó \$190 pesos, alcanzando así un precio de \$2.550. Bajo este contexto, los analistas consideran que el dólar se ubicará en \$2.540 a finales de junio, con un leve incremento en los próximos tres meses hasta alcanzar un precio de \$2.550 pesos por dólar (Gráfico 5).

Para fin de 2015, se observa una gran dispersión en las respuestas en torno al comportamiento de la divisa. Es así como, el 50% de los analistas alrededor de la mediana considera que la tasa de cambio se ubicará en diciembre en el rango de \$2.450-\$2.650, con \$2.525 como respuesta mediana (Gráfica 5).

GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO A FIN DE MES



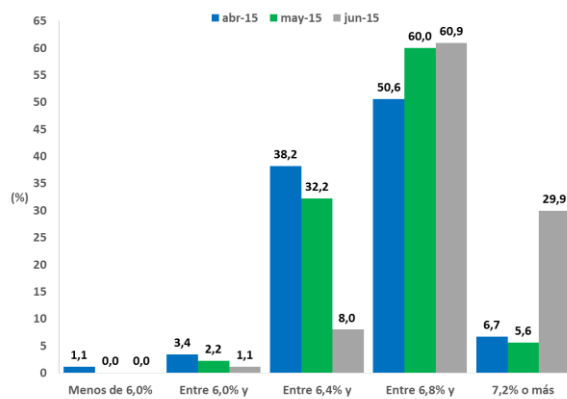
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango • Mediana

► En junio, la mayoría de los analistas espera una tasa de rendimiento de los TES 2024 entre 6,8% y 7,19%. Sin embargo, incremento significativamente el porcentaje de analistas que prevé una tasa de rendimiento superior a 7,2%.

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. Sin embargo, en la última medición incrementa la proporción de analistas que prevé una desvalorización de los títulos de deuda pública, teniendo en cuenta que el porcentaje de analistas que pronostica tasas superiores a 7,2% pasa de 5,6% a 29,9% (Gráfico 6).

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



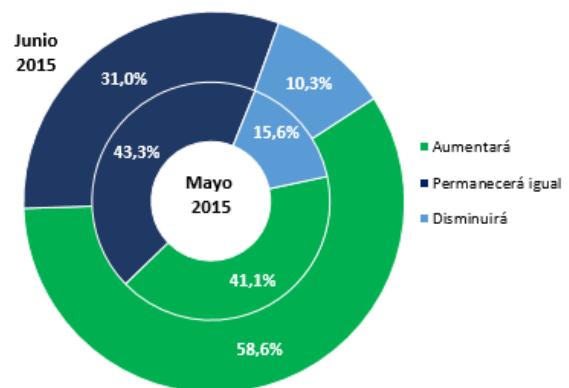
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► La mayoría de 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 define como la diferencia entre el rendimiento de los títulos colombianos emitidos en el exterior y el rendimiento de los títulos del tesoro americano.

En junio, cerca del 60% de los encuestados espera que el *spread* de la deuda colombiana aumente en un horizonte de tres meses. No obstante, una importante proporción de encuestados considera que el *spread* de la deuda disminuirá o permanecerá igual (41,3%). De esta forma, se observa que frente a los resultados del mes anterior, crece el número de analistas que prevé un mayor costo relativo de la deuda colombiana.

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

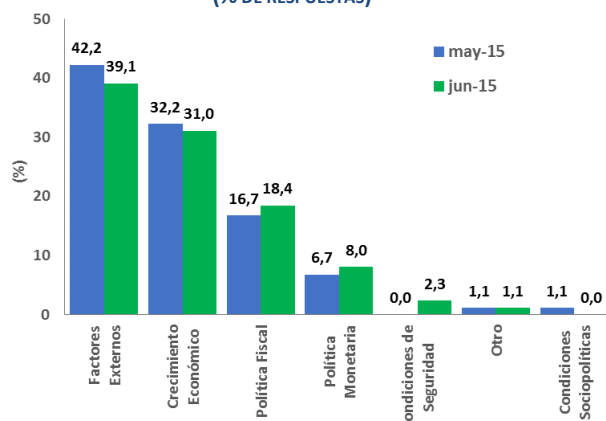


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► **Los factores externos y el crecimiento económico se mantienen como los factores más importantes a la hora de invertir.**

El 39,1% de los analistas considera que los factores externos son los más relevantes a la hora de invertir seguido por el crecimiento económico (31,0% de los encuestados). En la medición de junio, se observa un ligero incremento de la política fiscal y monetaria como aspectos importantes para los inversionistas.

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 principalmente en efectivo, commodities y fondos de capital privado.**

En junio, los administradores manifestaron sus preferencias principalmente por el efectivo, los commodities y por fondos de capital privado. Resalta el progreso en el balance del efectivo, fenómeno característico en momentos de incertidumbre. Por su parte, los inversionistas mantienen su apetito por deuda pública (de tasa fija), así como por la deuda privada de tasa fija y las acciones locales, a pesar que la proporción de analistas que planea mantener o aumentar su posición en estos activos haya disminuido (Cuadro 1).

En contraposición, se evidencia una disminución en las posiciones de TES denominados en UVR,

así como en deuda privada indexada al IBR, al IPC y a la DTF (Cuadro 1).

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

Grupos de Activos	Balance Mayo 2015	Balance Junio 2015	Variación
TES Tasa Fija	21%	13%	↓
TES UVR	-28%	-35%	↓
Deuda Privada Tasa Fija	29%	18%	↓
Deuda Privada indexada a la DTF	-2%	-5%	↓
Deuda Privada indexada a la IBR	-7%	-19%	↓
Deuda Privada indexada al IPC	-15%	-16%	↓
Bonos Extranjeros	-10%	3%	↑
Acciones Locales	9%	7%	↓
Acciones Internacionales	0%	0%	=
Fondos de Capital Privado	28%	37%	↑
Commodities	-13%	20%	↑
Efectivo	7%	40%	↑

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► **La mayoría de los analistas encuestados pronostica un incremento en el índice COLCAP para los próximos tres meses pero 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. Es así como el 69,0% de los analistas espera que el índice de capitalización aumente o permanezca igual. Sin embargo, una gran proporción de analistas (31,0%) todavía espera que el índice caiga 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)

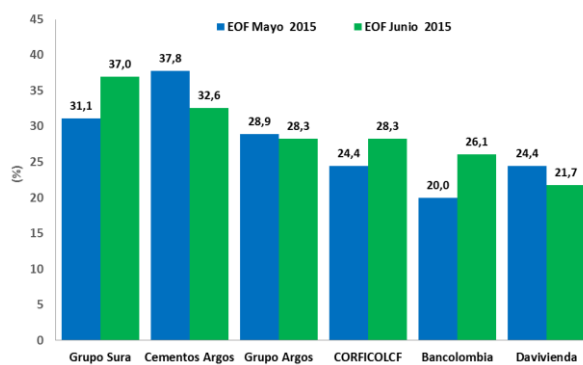
Nivel de precio del índice COLCAP	Encuesta Mayo de 2015	Encuesta Junio de 2015
Aumentará un 10% o más	7,8%	2,3%
Aumentará entre 5% y 9,99%	3,3%	13,8%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	48,9%	31,0%
Permanecerá igual	12,2%	21,8%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	21,1%	24,1%
Caerá entre 5% y 9,99%	5,6%	6,9%
Caerá un 10% o más	1,1%	0,0%

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 del Grupo Sura, Cementos Argos y Grupo Argos 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, la acción del Grupo Sura se posicionó en el primer lugar del *ranking*, con una preferencia expresada por el 37,0% de quienes invierten en acciones. Las acciones de Cementos Argos y Grupo Argos, se ubicaron en el segundo y tercer puesto, 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)

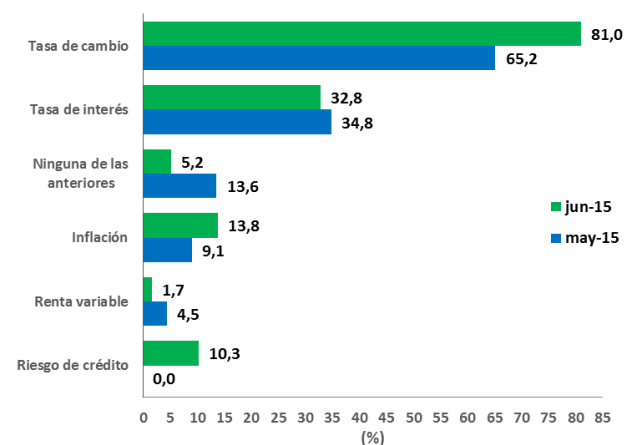


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► En el mes de junio, 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 junio, el 81,0% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo de tasa de cambio en el corto plazo. El anterior resultado obedece al incremento en la volatilidad de la tasa de cambio de en las últimas semanas. Por su parte, el porcentaje de administradores que planea cubrirse contra el riesgo de tasa de interés cae, al pasar de 34,8% en mayo a 32,8% en junio. Por último, se observa un ligero incremento en la proporción de analistas que planea cubrirse frente al 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

JUNIO DE 2015 – NO. 122

ANEXO

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

	Junio 10 de 2015	Junio 18 de 2015	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	2.569	2.550	-0,74%
COLCAP	1.323	1.325	0,15%
EMBI + Colombia	226	220	-2,65%
TES 2024	7,10%	7,14%	+4 pbs
IBR Overnight	4,34%	4,34%	0 pbs

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

CUADRO 4. RESUMEN DE LAS EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS*

	Próximo mes (Julio)	6 meses	1 año
Tasa de intervención (%)	4,50	4,50	4,25
	Segundo trimestre 2015	Tercer 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)	2.540	2.550	2.525
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		Aumentará	

* Expectativa corresponde a la mediana.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera Fedesarrollo - BVC.

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

Publicado el 22 de mayo de 2015