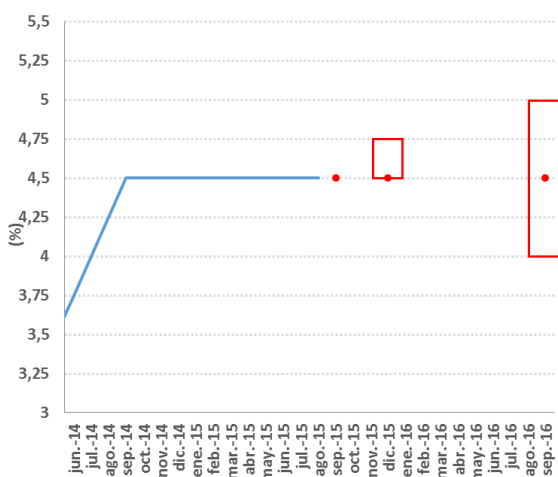


► En la medición de agosto, crece la proporción de analistas que espera un incremento de tasas por parte del Banco de la República en su próxima reunión. Sin embargo, el 82% considera que el Emisor mantendrá estable su tasa de intervención en 4,5%.

En su última reunión, el Banco de la República mantuvo la tasa de intervención estable en 4,5%, y anunció que espera un crecimiento menor de la economía (2,8%) y que la inflación estará por encima del rango superior de la meta a final del año. En este contexto, algunos miembros de la Junta Directiva consideraron apropiado un incremento de 25 puntos básicos (pbs) en las tasas de interés.

En la medición de agosto de la EOF, el 82,1% de los encuestados considera que el Banco de la República mantendrá estable su tasa de intervención en 4,5% en su reunión del viernes 21 de agosto. Sin embargo, el 16,7% de los encuestados considera que el Emisor incrementará su tasa de intervención en 25 pbs.

GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango • Mediana

Por su parte, la expectativa (respuesta mediana) sobre tasa de interés para fin de año se mantiene en 4,5%. En agosto, un 53,6% de los analistas considera que la tasa de intervención se mantendrá inalterada en lo que queda de 2015,

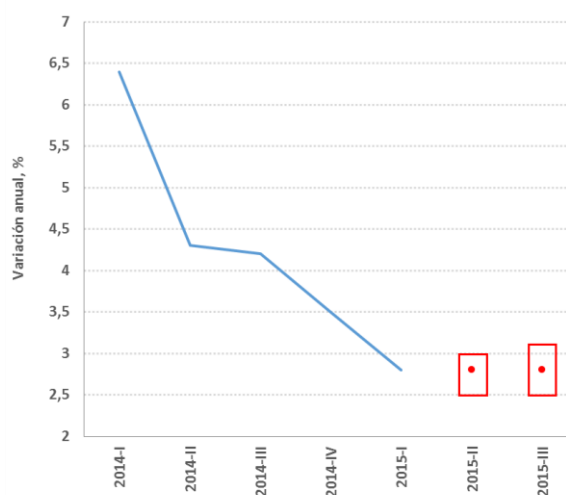
¹ Este rango corresponde al 50% de los datos alrededor de la mediana, es decir, entre el 25% y el 75% de la distribución.

cifra inferior a la medición de julio (70,1%). La proporción de encuestados que espera un incremento de tasas antes de finalizar el 2015 se ubicó en 38,1%. Así, el 50% de los analistas alrededor de la mediana ubica la tasa de intervención al cierre de 2015 en un rango¹ entre 4,5% y 4,75%. En cuanto a las expectativas de tasa de intervención en un horizonte de 12 meses, éstas se ubicaron en un rango entre 4,0% y 5,0%, con 4,5% como respuesta mediana.

► Para 2015, los analistas corrigieron a la baja su pronóstico de crecimiento del PIB, al pasar de 3,1% en julio a 2,8% en la última medición.

En el primer trimestre de 2015 la economía colombiana creció a una tasa de 2.8%. Bajo este escenario, se preguntó a los encuestados sobre sus proyecciones de crecimiento para el segundo y tercer trimestre, así como para todo el 2015 y 2016. Tanto para el segundo como para el tercer trimestre del año, los encuestados esperan un crecimiento del PIB de 2,8% (Gráfico 2).

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

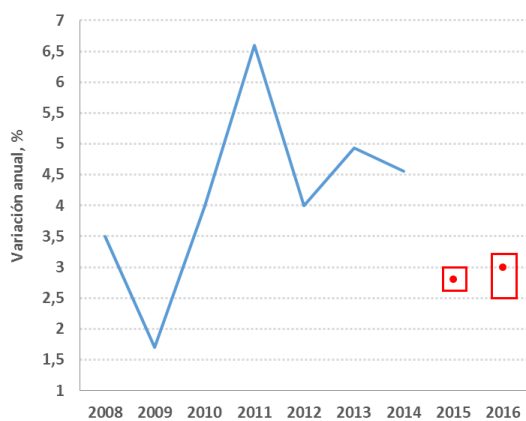


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango • Mediana

En línea con estas proyecciones, los analistas esperan un crecimiento de la economía de 2,8%, en 2015, cifra 0,3 puntos porcentuales (pps) inferior a lo que esperaban el mes pasado. Vale mencionar que el 50% de los encuestados alrededor de la mediana ubicaron el crecimiento de la economía entre 2,6% y 3,0% (Gráfico 3). En cuanto al crecimiento del próximo año, la mayoría de los encuestados espera que la economía crezca entre 2,6% y 3,2%, siendo 3,0% la respuesta mediana (Gráfico 3).

GRÁFICO 3. CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango • Mediana

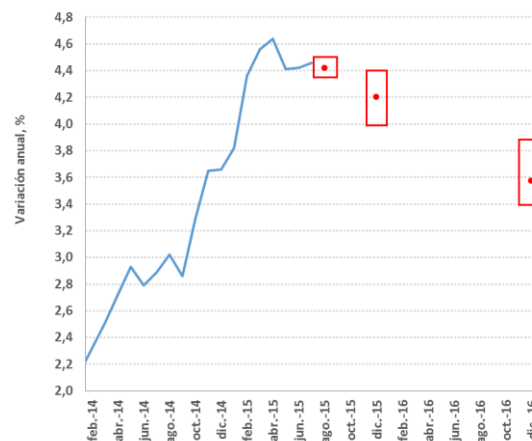
► De acuerdo con los analistas, la inflación en agosto se ubicaría en 4,4%. Por su parte, las expectativas de inflación para el cierre de 2015 y 2016 se ubicaron en 4,2% y 3,6%, respectivamente.

En julio, la inflación anual se ubicó en 4,46%, cifra 0,06 pps superior al pronóstico de la última EOF. En la medición de agosto, los analistas consideran que la variación anual del IPC a final del mes será 4,4%. Por su parte, las expectativas de inflación para diciembre de 2015 se concentraron en 4,2%. Cabe señalar que el 54,8% de los analistas encuestados considera que la inflación se ubicará igual o por encima de 4,2% al finalizar el año.

En cuanto a las expectativas de inflación para diciembre de 2016, éstas se situaron en un rango

entre 3,4% y 3,9%, con 3,6% como respuesta mediana (Gráfico 4).

GRÁFICO 4. INFLACIÓN (VARIACIÓN ANUAL)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango • Mediana

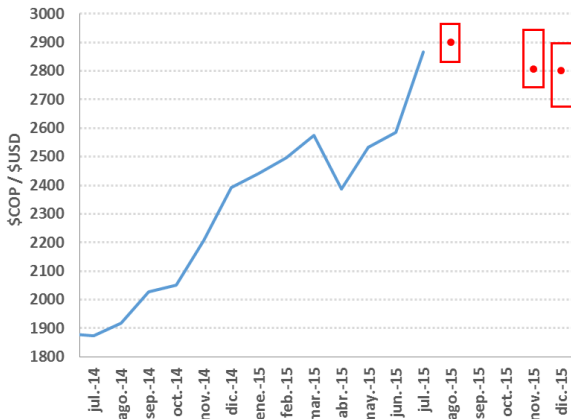
► En agosto, las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el dólar se ubicaría entre \$2.680 y \$2.900 al finalizar el 2015.

En agosto, la cotización del dólar alcanzó máximos históricos al superar la barrera de los \$2.980 pesos, nivel que no se veía desde marzo de 2003.

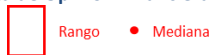
El 50% de los analistas alrededor de la mediana espera que la divisa se ubique entre \$2.860 y \$2.960 a finales de agosto, con \$2.900 como respuesta mediana (Gráfico 5). Un 26,2% considera que la divisa finalizará el mes por encima de los \$2.950 pesos por dólar. Por su parte, la proyección de tasa de cambio de los analistas para los próximos tres meses, se ubicó en el rango de \$2.750-\$2.950, reflejando una alta incertidumbre en torno al dólar.

Para el cierre de 2015, los analistas esperan una ligera recuperación de la tasa de cambio. El 50% de los analistas alrededor de la mediana considera que el dólar se ubicará en diciembre entre \$2.680-\$2.900, siendo \$2.800 la respuesta mediana (Gráfica 5).

GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO A FIN DE MES



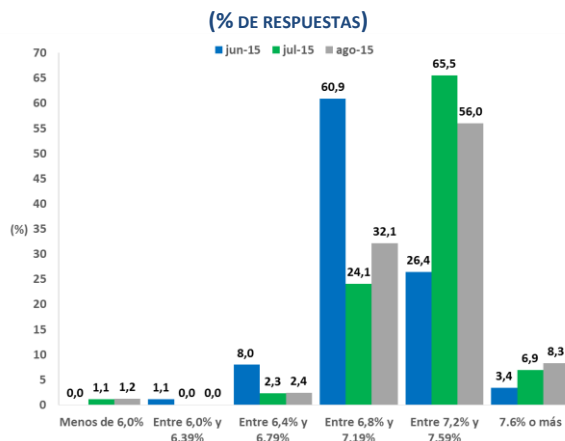
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.



► La mayoría de los analistas espera una tasa de rendimiento de los TES 2024 entre 7,2% y 7,59%.

Un 56,0% de los encuestados considera que la tasa de rendimiento de los TES con vencimiento a 9 años se ubicará entre 7,2% y 7,59% para los próximos tres meses. Frente a los resultados de julio, crece ligeramente la proporción de analistas que espera una tasa entre 6,8% y 7,19%, al pasar de 24,1% a 32,1% en agosto. Adicionalmente, un 8,3% de los analistas espera una tasa igual o superior a 7,6% (Gráfico 6).

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



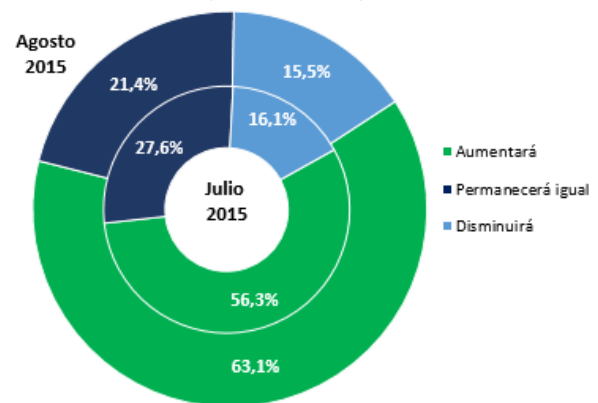
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► La mayoría de analistas considera que el *spread* de la deuda colombiana seguirá en aumento 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. Recientemente se ha evidenciado una mayor percepción de riesgo en las economías emergentes, situación que se ha transmitido en los indicadores de *spread* de deuda de estos países. Es así como el EMBI+ Colombia ha incrementado en 74 pbs entre el 11 de mayo y 11 de agosto de 2015, llegando a 272 unidades.

En este contexto, en la medición de agosto de la EOF, más del 63,1% de los encuestados espera que el *spread* de la deuda colombiana aumente en un horizonte de tres meses. Sin embargo, todavía una proporción significativa de analistas considera que el *spread* de la deuda disminuirá o permanecerá igual (36,9%).

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

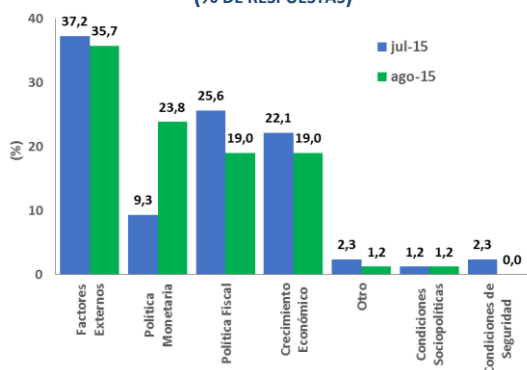


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► Los factores externos se mantienen como los más importantes a la hora de invertir. La política monetaria gana relevancia, y se ubica en segundo lugar.

El 35,2% de los analistas considera que los factores externos son los más relevantes a la hora de invertir. Frente a los resultados de julio, se observa que la política monetaria gana importancia y se ubica en el segundo lugar, de acuerdo con el 23,8% de los encuestados. Por su parte, para un 19,0% de los analistas, el crecimiento económico y la política fiscal son los factores más relevantes para tomar decisiones de inversión (Gráfico 8).

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 TES UVR, deuda privada indexada al IBR y DTF, fondos de capital privado y efectivo.

En agosto, los administradores de portafolio manifestaron sus preferencias por TES denominados en UVR, fondos de capital privado, deuda privada indexada al IBR y DTF, fondos de capital privado y efectivo (Cuadro 1). En contraposición, se evidencia una disminución en las posiciones de acciones (tanto locales como internacionales), en TES y deuda privada de tasa fija, bonos extranjeros y en *commodities* (Cuadro 1).

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

Grupos de Activos	Balance Julio 2015	Balance Agosto 2015	Variación
TES Tasa Fija	8%	-19%	↓
TES UVR	12%	38%	↑
Deuda Privada Tasa Fija	20%	-31%	↓
Deuda Privada indexada a la DTF	-11%	-10%	↑
Deuda Privada indexada al IBR	-11%	5%	↑
Deuda Privada indexada al IPC	-2%	32%	↑
Bonos Extranjeros	-3%	-10%	↓
Acciones Locales	-7%	-22%	↓
Acciones Internacionales	14%	-8%	↓
Fondos de Capital Privado	39%	48%	↑
Commodities	-32%	-53%	↓
Efectivo	34%	40%	↑

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► En agosto se mantiene la incertidumbre en torno al comportamiento del índice COLCAP para los próximos tres meses.

El COLCAP es uno de los principales índices bursátiles de la Bolsa de Valores de Colombia y refleja las variaciones de precios para las acciones más líquidas del mercado colombiano.² En agosto, el 51,2% de los analistas espera que el índice de capitalización aumente o permanezca igual. Sin embargo, todavía una gran proporción de analistas (48,8%) 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 Julio de 2015	Encuesta Agosto de 2015
Aumentará un 10% o más	4,6%	2,4%
Aumentará entre 5% y 9,99%	2,3%	9,5%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	34,5%	21,4%
Permanecerá igual	14,9%	17,9%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	37,9%	34,5%
Caerá entre 5% y 9,99%	3,4%	11,9%
Caerá un 10% o más	2,3%	2,4%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC

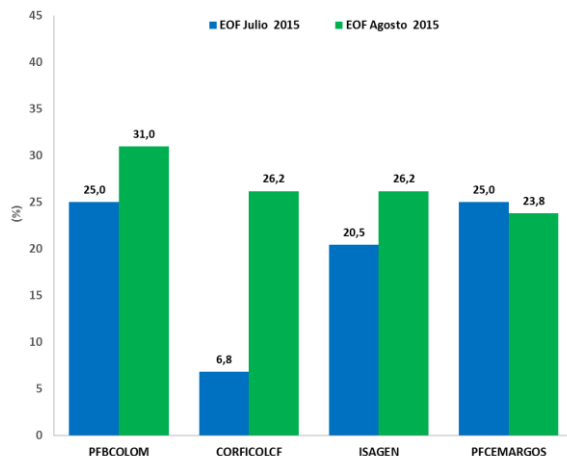
² De acuerdo a un cambio en la metodología, a partir de mayo 2015, la canasta de acciones del índice COLCAP está compuesta por 24 acciones.

► La acción preferencial de Bancolombia se ubicó como la más atractiva dentro de las que componen el índice COLCAP. De cerca le siguen las acciones de Corficolombiana, Isagén y la acción preferencial de Cementos Argos.

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 preferencial de Bancolombia se ubicó en el primer lugar del *ranking*, con una preferencia expresada por el 31,0% de quienes invierten en acciones. Les siguen las acciones de Corficolombiana, Isagén y la preferencial de Cementos Argos.

GRÁFICO 9. ACCIONES DEL COLCAP MÁS ATRACTIVAS PARA LOS INVERSIONISTAS

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

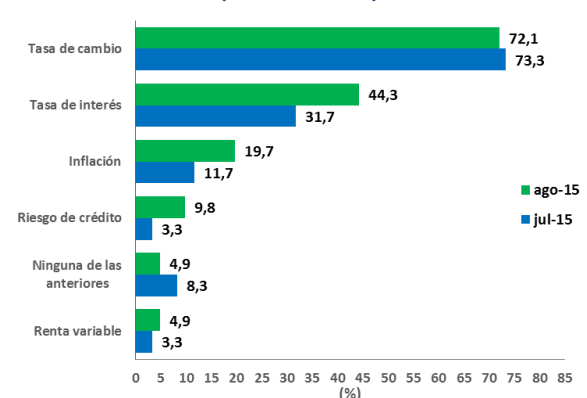


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► En agosto, los administradores de portafolio reafirmaron que en el corto plazo, esperan cubrirse contra el riesgo cambiario. Por su parte, crece la proporción de encuestados que planea cubrirse frente al riesgo de tasa de interés.

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 agosto, el 72,1% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo cambiario en el corto plazo. El anterior resultado es consistente con la elevada la volatilidad de la tasa de cambio en los últimos meses. Por su parte, crece el porcentaje de administradores que planea cubrirse contra el riesgo de tasa de interés, al pasar de 31,7% en julio a 44,3% en agosto. De igual forma se observa un incremento en la proporción de administradores que planea cubrirse frente al riesgo inflacionario (Gráfico 10).

GRÁFICO 10. COBERTURA DE LOS DIFERENTES TIPOS DE RIESGO PARA LOS PRÓXIMOS 3 MESES



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

ANEXO

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

	Agosto 03 de 2015	Agosto 11 de 2015	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	2.862	2.913	1,78%
COLCAP	1.298	1.285	-1,00%
EMBI + Colombia	255	272	6,67%
TES 2024	7,20%	7,32%	12 pbs
IBR Overnight	4,37%	4,36%	-1 pbs

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

CUADRO 4. RESUMEN DE LAS EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS*

	A final de mes (agosto)	Fin de año 2015	1 año
Tasa de intervención (%)	4,50	4,50	4,50
	Segundo trimestre 2015	Año 2015	Año 2016
Crecimiento (%)	2,8	2,8	3,0
	Julio	Año 2015	Año 2016
Inflación (% anual)	4,4	4,2	3,6
	Fin de mes	3 meses	Fin 2015
Tasa de Cambio (COP/USD)	2.900	2.805	2.800
Tasa de rendimiento TES 2024		Entre 7,2% y 7,59%	
IBR Overnight		Entre 4,4% y 4,59%	
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 18 de agosto de 2015