

► En la medición de marzo, los analistas esperan un incremento de 25 pbs en la tasa de intervención del Banco de la República, ubicándola en 6,5% a fin de mes.

En línea con el pronóstico de la EOF de febrero, la Junta del Banco de la República decidió incrementar su tasa de interés en 25 puntos básicos (pbs), situándola en 6,25%. La decisión obedeció al compromiso de asegurar la convergencia de la inflación al rango meta en el mediano plazo, en un contexto de aceleración de la inflación observada y esperada. Adicionalmente, en esa reunión la Junta anunció su proyección de crecimiento para 2016 en un rango entre 1,5% y 3,2%, con 2,7% como cifra más probable. Por otro lado, también decidió modificar el porcentaje para la activación del sistema de subastas *call* de 5% a 3%, como medida para moderar la volatilidad de la tasa de cambio.

En marzo, el 89% de los analistas considera que el Banco de la República aumentará su tasa de intervención en su próxima reunión, llevándola hasta 6,5%. Por otro lado, un 4,9% de los analistas considera que el Emisor mantendrá estable la tasa de interés en marzo, mientras que un 6,1% espera un incremento de 50 pbs, similar al del mes de octubre de 2015.

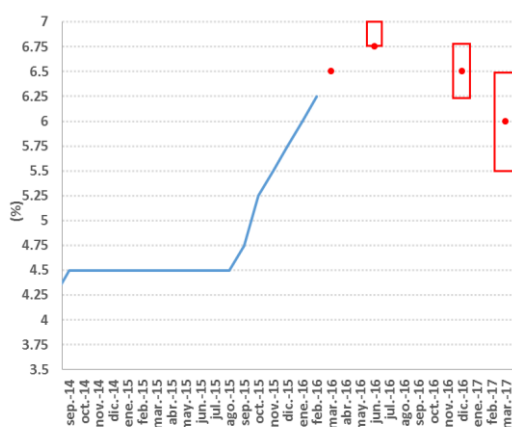
Por su parte las expectativas de tasa de intervención a tres meses se ubicaron en un rango¹ entre 6,75% y 7,0%, con 6,75% como respuesta mediana. Lo anterior indica que la mayoría de los analistas espera entre uno y dos incrementos de 25 pbs en la tasa de intervención durante los próximos tres meses. La expectativa sobre tasa de interés para fin de año se ubicó en 6,5% (un incremento de 25 pbs frente a los resultados de febrero), lo cual implica que los analistas esperan una reducción en la tasa repo en el segundo semestre del año.

► Los analistas redujeron su pronóstico de crecimiento del PIB de 2016 de 2,7% a 2,6%. Para 2017 esperan un crecimiento de 3,0%.

En el cuarto trimestre del año el crecimiento anual del PIB fue de 3,3%, lo que equivale a un crecimiento de 3,1% para 2015. Este resultado está 0,1 puntos porcentuales (pps) por encima de la expectativa de los analistas desde el mes de noviembre.

En esta medición, se preguntó a los analistas sobre sus proyecciones de crecimiento para los dos primeros trimestres de 2016, así como para todo el 2016 y 2017. En marzo, los encuestados esperan un crecimiento de 2,5% para los dos primeros trimestres del año (Gráfico 2).

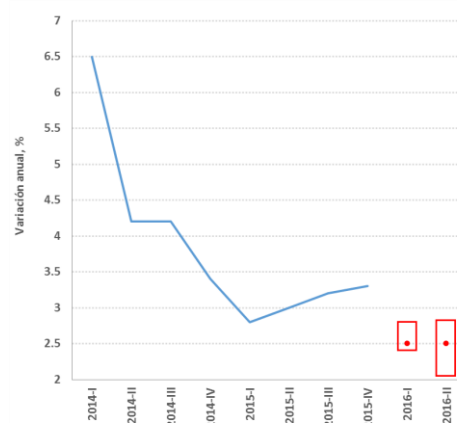
GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

□ Rango ● Mediana

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



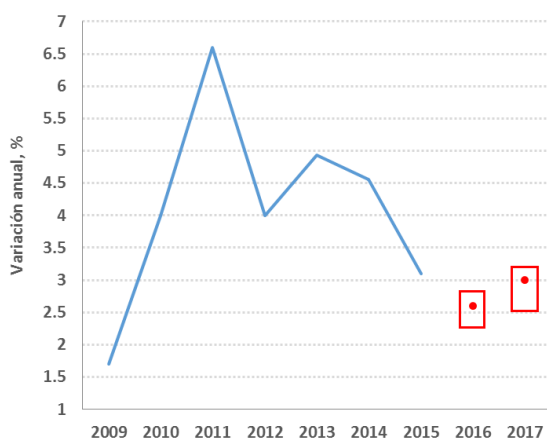
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

□ Rango ● 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.

Por otro lado, los analistas redujeron su estimativo de crecimiento del PIB para 2016 de 2,7% a 2,6% (Gráfico 3). El 50% de los encuestados alrededor de la mediana ubicó el crecimiento para este año entre 2,3% y 2,8%. Vale la pena mencionar que en marzo el porcentaje de analistas que espera un crecimiento igual o superior a 2,8% para 2016 fue 28,0%, considerablemente inferior a la proporción del mes de febrero (40,8%). Por su parte, para 2017 los analistas esperan una recuperación de la economía con un crecimiento de 3,0% (Gráfico 3).

GRÁFICO 3. CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

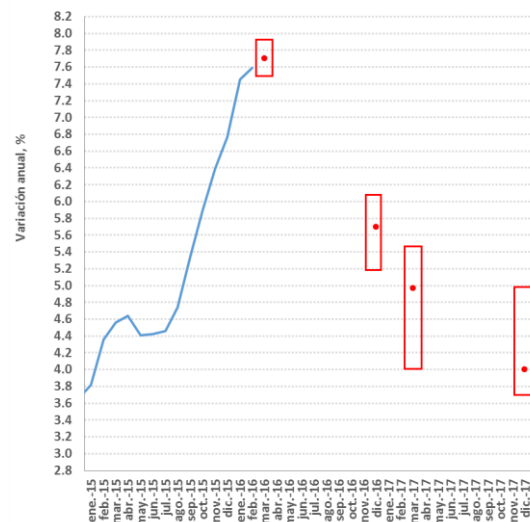


► De acuerdo con los analistas, la inflación en marzo se ubicará en 7,7%. Por su parte, las expectativas de inflación para el cierre de 2016 y 2017 se ubicaron en 5,7% y 4,0%, respectivamente.

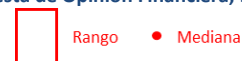
En febrero, la inflación se aceleró y alcanzó una variación anual de 7,59%, 0,13 pbs por encima del rango superior del pronóstico de la última EOF. El incremento del IPC esta explicado principalmente por la transmisión de la tasa de cambio al precio de los bienes transables (6,97%) y por el aumento en el precio de los alimentos (11,86%) causado por el fenómeno de El Niño.

En la medición de marzo, los analistas consideran que la inflación se ubicará en 7,7% a final de mes. Por su parte, las expectativas de inflación para el cierre de 2016 se concentraron en 5,7% (0,20 pps por encima del registro del mes anterior). En cuanto a las expectativas de inflación para diciembre de 2017, éstas se situaron en un rango entre 3,5% y 4,5%, con 4,0% como respuesta mediana (Gráfico 4). Cabe señalar que este mes aumentó el porcentaje de los analistas encuestados que considera que la inflación para 2017 se ubicará en el rango meta del Banco de la República. Ese porcentaje era 51,2% en febrero y ascendió a 58,1% en marzo.

GRÁFICO 4. INFLACIÓN (VARIACIÓN ANUAL)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.



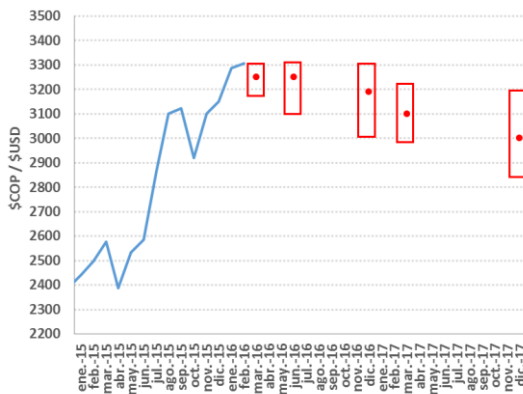
► En marzo, las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el dólar se ubicaría entre \$3.100 y \$3.310 durante los próximos tres meses.

La tasa de cambio cerró febrero en \$3.306 pesos por dólar, 27 pesos por debajo del pronóstico de los analistas. En lo corrido del mes se ha observado una apreciación del peso como respuesta a la recuperación de los precios del petróleo llegando a \$3.192 pesos el pasado 10 de marzo.

Los resultados sugieren que la tasa de cambio cerrará el mes de marzo entre \$3.180 y \$3.300, con \$3.250 como respuesta mediana (Gráfico 5). Por su parte, la proyección de tasa de cambio de los analistas para los próximos tres meses se ubicó en el rango \$3.100-\$3.310, con \$3.250 como respuesta mediana.

Para el cierre de 2016, los analistas esperan una caída de la tasa de cambio respecto al nivel proyectados para el segundo trimestre del año. El 50% de los analistas alrededor de la mediana considera que el dólar se ubicará en diciembre de 2016 entre \$3.000-\$3.300, con \$3.189 como respuesta mediana (Gráfica 5).

GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO A FIN DE MES



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

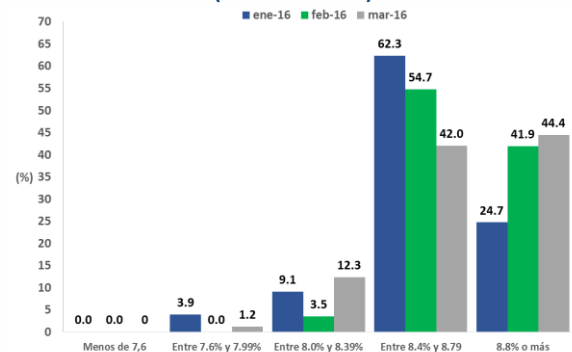
Rango • Mediana

► En marzo se observa una alta incertidumbre respecto al comportamiento de la tasa de rendimiento de los TES 2024 para los próximos 3 meses.

En la primera quincena de febrero la tasa de rendimiento de los TES 2024 alcanzó a llegar a 9,04%, un valor no observado desde marzo de 2010. No obstante, desde mediados de febrero se ha observado una tendencia a la baja cerrando en 8,30% el pasado 10 de marzo. En este contexto, los analistas se encuentran divididos sobre la tasa de rendimiento de los TES 2024 a 3 meses: un 42,0% espera que esta se ubique entre 8,4% y 8,79%, mientras que un 44,2% considera que se situará por encima de 8,8% (Gráfico 6). Frente a los resultados de febrero, crece considerablemente la proporción

de analistas que espera una tasa inferior al 8,4% al pasar de 3,5% a 13,5% en marzo.

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

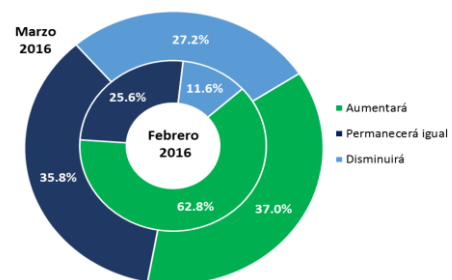


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► La mayoría de los analistas espera que el *spread* de la deuda colombiana aumente en los próximos tres meses. Sin embargo, existe una mayor dispersión en las expectativas.

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 la medición de marzo de la EOF, el 37,0% 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, siendo considerablemente inferior al 81,8% de la encuesta de enero. Por su parte, aumenta de 11,6% a 27,2% la proporción de analistas que esperan que el *spread* disminuya en los próximos tres meses.

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

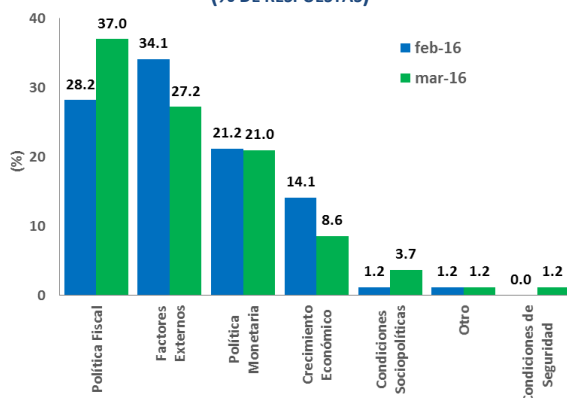


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► **La política fiscal gana relevancia y se convierte en el factor más importante a la hora de invertir. En un segundo y tercer lugar se encuentran los factores externos y la política monetaria, respectivamente.**

La proporción de analistas que considera la política fiscal como el factor más relevante a la hora de invertir aumentó de 28,2% en febrero a 37,0% en marzo. Lo anterior va en línea con la baja en la perspectiva crediticia por parte de *Standard & Poor's*, debido al mayor riesgo de un deterioro fiscal en Colombia. Por su parte, se observa una menor preocupación por los factores externos teniendo en cuenta que un 27,2% de los analistas (frente a 34,1% en el mes anterior) lo considera como el factor más relevante 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 sus posiciones en *commodities* y bajar las posiciones en deuda privada indexada al IPC.**

En marzo, los administradores de portafolio manifestaron principalmente sus preferencias por fondos de capital privado, por TES tasa fija, por deuda privada indexada al IBR y por *commodities*. (Cuadro 1).

En este mes, sobresale el aumento respecto a febrero en la proporción de analistas que planea incrementar sus posiciones en *commodities*. El

mayor apetito por dichos activos refleja la recuperación del precio de algunas materias primas, como el petróleo y el oro, en el último mes. En contraposición, se evidencia una fuerte disminución en la proyección de las posiciones en deuda privada indexada al IPC.

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

Grupos de Activos	Balance Febrero 2016	Balance Marzo 2016	Variación
TES Tasa Fija	-10%	28%	↑
TES LVR	18%	7%	↓
Deuda Privada Tasa Fija	-11%	16%	↑
Deuda Privada indexada a la DTF	-16%	-2%	↑
Deuda Privada indexada al IBR	42%	28%	↓
Deuda Privada indexada al IPC	23%	3%	↓
Bonos Extranjeros	-7%	10%	↑
Acciones Locales	23%	21%	↓
Acciones Internacionales	-19%	-6%	↑
Fondos de Capital Privado	50%	61%	↑
Commodities	-38%	27%	↑
Efectivo	34%	24%	↓

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► **En marzo aumenta la proporción de analistas que espera incrementos del COLCAP en 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. En marzo, el 62,9% de los analistas espera que el índice aumente en los próximos tres meses. Frente a los resultados del mes pasado, esta proporción crece en 15,2 puntos porcentuales. Esto es consistente con la fuerte recuperación del índice en lo corrido del año, alcanzando niveles no observados desde julio de 2015.

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

Nivel de precio del Índice COLCAP	Encuesta Febrero de 2016	Encuesta Marzo de 2016
Aumentará un 10% o más	2.6%	7.4%
Aumentará entre 5% y 9,99%	15.6%	18.5%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	11.7%	37.0%
Permanecerá igual	13.0%	12.3%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	28.6%	9.9%
Caerá entre 5% y 9,99%	26.0%	12.3%
Caerá un 10% o más	2.6%	2.4%

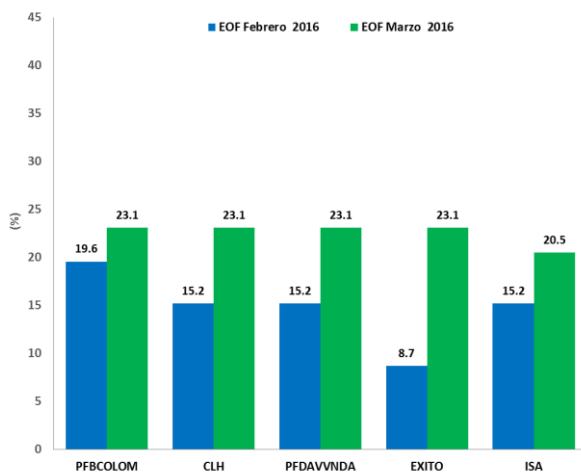
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC

► Las acciones de Preferencial Bancolombia, Cemex, Preferencial Davivienda y Éxito se ubicaron en el primer lugar como las más atractivas dentro de las que componen el índice COLCAP. Les sigue la acción de Isa en un quinto lugar.

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, Preferencial Bancolombia, Cemex, Preferencial Davivienda y Éxito comparten el primer lugar del ranking con una preferencia expresada por el 23,1% de quienes manejan acciones. Entre estas sobresale el crecimiento de la preferencia por la acción del grupo Éxito, considerablemente superior a la del mes de febrero (8,7%). Por último, la acción de ISA se ubicó en el quinto lugar respaldada por un 20,5% de los administradores de portafolio.

GRÁFICO 9. ACCIONES DEL COLCAP MÁS ATRACTIVAS PARA LOS INVERSIONISTAS

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



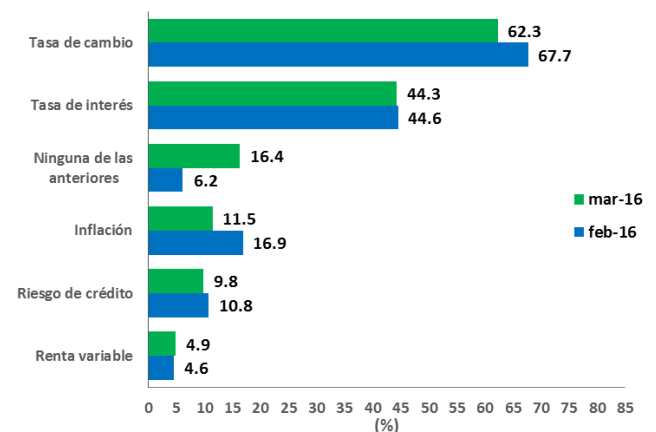
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► Los administradores de portafolio reafirmaron que en el corto plazo esperan cubrirse principalmente contra el riesgo cambiario y la tasa de interés. Por su parte, cae la proporción de encuestados que planea cubrirse frente al riesgo inflacionario.

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 62,3% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo cambiario en el corto plazo. A pesar de mantenerse en primer lugar, esto representa una caída de 5,3 pps respecto a febrero. Por su parte, el porcentaje de administradores que espera cubrirse frente a la tasa de interés (44,3%) se mantiene respecto a febrero. Por otro lado, en este mes se reduce la proporción de analistas que afirma planear una cobertura frente a la inflación al pasar de 16,9% en febrero a 11,5% en marzo.

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 2016 – NO. 131

ANEXO

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

	Febrero 29 de 2016	Marzo 9 de 2016	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	3,306	3,156	-4.54%
COLCAP	1,244	1,296	4.19%
EMBI + Colombia	371	325	-12.40%
TES 2024	8.75%	8.46%	-29 pbs
IBR Overnight	5.98%	5.98%	0 pbs

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

CUADRO 4. RESUMEN DE LAS EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS*

	A final de mes (marzo)	Fin de año 2016	Marzo (2017)	Fin 2017
Tasa de intervención (%)	6.50	6.50	6.00	-
	Primer trimestre 2016	Segundo trimestre 2016	Año 2016	Año 2017
Crecimiento (%)	2.5	2.5	2.6	3.0
	Marzo (2016)	Año 2016	Marzo (2017)	Año 2017
Inflación (% anual)	7.7	5.7	5.0	4.0
	Fin de mes	Fin de año 2016	Marzo (2017)	Fin 2017
Tasa de Cambio (COP/USD)	3,250	3,189	3,100	3,000
Tasa de rendimiento TES 2024		Entre 8,8% y 9,19%		
IBR Overnight		Entre 6,60% y 6,79%		
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 Andrés Páez: jpaez@fedesarrollo.org.co

Publicado el 14 de marzo de 2016