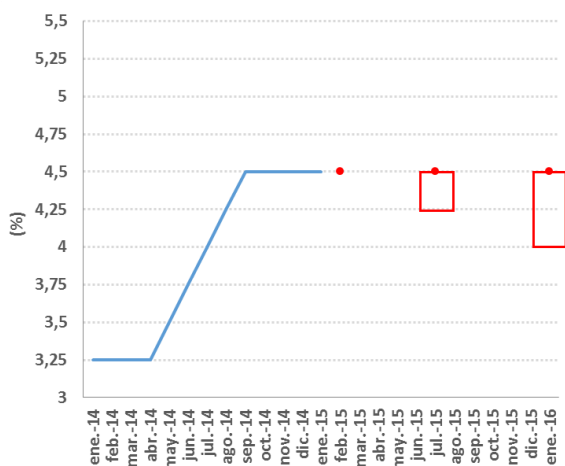


► **Más del 90% de los encuestados considera que el Banco de la República mantendrá la tasa de interés de intervención en 4,5% durante su próxima Junta Directiva.**

Desde septiembre de 2014, la tasa de interés de intervención del Banco de la República se sitúa en 4,5%. Bajo este contexto, más del 90% de los analistas encuestados espera que la autoridad monetaria mantenga estable esta tasa en su reunión del viernes 30 de enero del presente año. Un mínimo porcentaje (4,2%) de los encuestados espera que la autoridad monetaria adopte una postura expansionista, reduciendo la tasa de intervención en 25 puntos básicos (pbs).

GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango ● Mediana

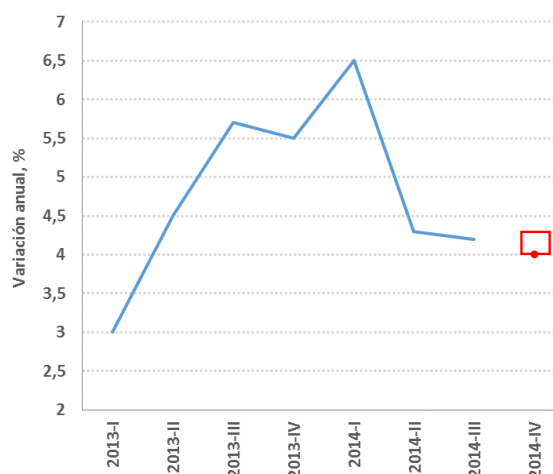
Por su parte, las expectativas de los analistas sobre la tasa de intervención en el mediano plazo se mantuvieron alrededor de 4,5%. Vale mencionar, que por segundo mes consecutivo se observa un sesgo a la baja en el rango¹ de las expectativas de los analistas sobre la tasa de intervención para los próximos seis (6) y doce (12) meses. En este sentido, en enero el 50% de los encuestados alrededor de la mediana la ubicaron entre 4,25% y 4,5% en un horizonte de seis meses. Asimismo, para dentro de un año, las expectativas se concentran en el rango de

4,0% a 4,5%, con 4,5% como respuesta mediana.

► **La proyección de los analistas sobre el crecimiento del año 2014 se redujo ligeramente, pasando de 4,8% en diciembre a 4,7% en enero. De igual forma, disminuyeron las perspectivas de crecimiento de los analistas para el 2015, al pasar de 4,3% a 4,0% 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 esta información, se preguntó a los encuestados sobre sus proyecciones para el último trimestre así como para el año 2014 y 2015. En este sentido, por segundo mes consecutivo las perspectivas de crecimiento presentaron una corrección a la baja, ubicándose para el cuarto trimestre en 4,0% (Gráfica 2), cifra consecuente con la proyección que dieron los analistas para todo el 2014.

GRÁFICO 2. CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB POR TRIMESTRES



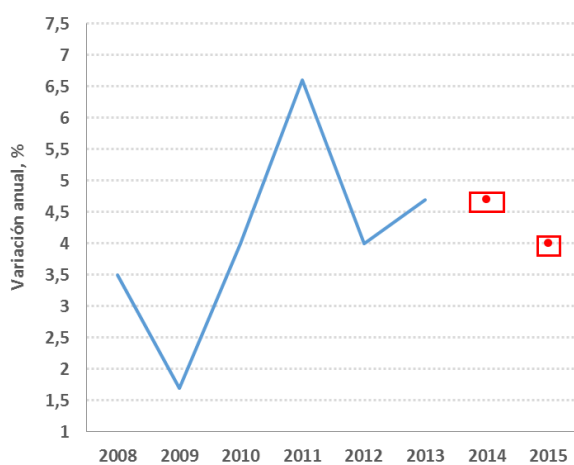
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango ● Mediana

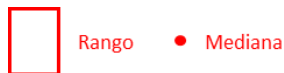
¹ Este rango corresponde al 50% de los datos alrededor de la mediana, es decir, entre el 25% y el 75% de la distribución.

De esta manera, se evidenció una reducción en la proyección de crecimiento para el año 2014, al pasar de 4,8% en la EOF de diciembre a 4,7% en la EOF de enero (Gráfica 3). En cuanto a la proyección de los analistas sobre el crecimiento del PIB para el 2015, ésta se ubicó en 4,0%, con un pequeño sesgo a la baja. Así, el 50% de los encuestados alrededor de la mediana ubicaron el crecimiento del 2015 entre 3,8% y 4,1%.

GRÁFICO 3. CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

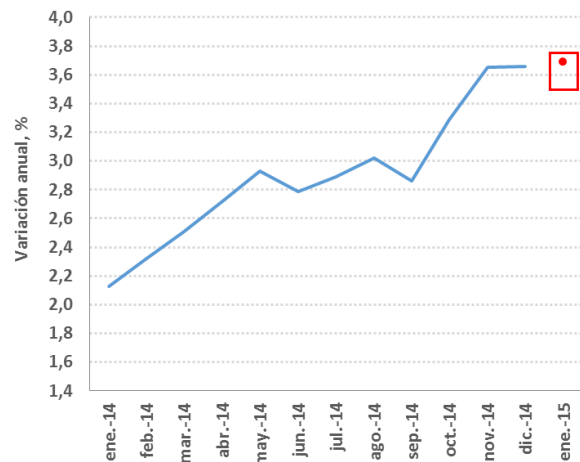


► En enero, las expectativas de inflación de los analistas se mantuvieron cercanas al nivel observado al cierre de 2014. Para el 2015, por su parte, los encuestados esperan un crecimiento en el nivel de precios al consumidor alrededor de 3,3%.

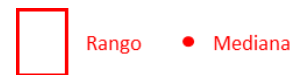
El 2014 finalizó con un variación anual de 3,66% en el nivel de precios al consumidor, 34 pbs por debajo del rango máximo del Banco de la República. En enero 2015, se les preguntó a los encuestados sobre sus perspectivas de inflación para el primer mes del año así como para el total de 2015. La expectativa (respuesta mediana) es que el aumento en el índice de precios al consumidor en enero sea ligeramente mayor al dato de diciembre, ubicándose en 3,69%. Cabe resaltar que el 50% de los encuestados alrededor de la mediana ubicaron la inflación de enero entre 3,5% y 3,75%. Por su parte, por segundo

mes consecutivo las expectativas de inflación para el año 2015 se ubicaron en 3.3%.

GRÁFICO 4. INFLACIÓN (VARIACIÓN ANUAL)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

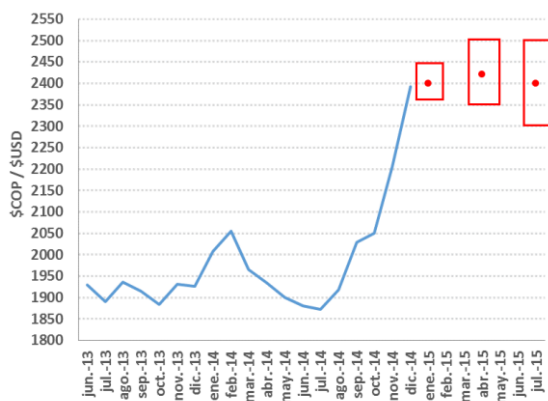


► Las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el precio del dólar se ubicaría alrededor de \$2.400 en el primer semestre de 2015.

En la segunda mitad de 2014, la tasa de cambio registró una depreciación de 24,16%, al pasar de \$1.888 en junio a niveles superiores a \$2.350 al finalizar el año. En este sentido, el tipo de cambio en el último mes de 2014 fluctuó entre los \$2.350 y \$2.450, producto del deterioro en los precios internacionales de los *commodities* así como por las expectativas sobre la evolución de la política monetaria en los Estados Unidos.

Teniendo en cuenta este contexto, los analistas esperan que el precio de la divisa continúe la tendencia alcista iniciada a finales de 2014 y se ubique en un nivel superior a \$2.400 durante el primer trimestre de 2015. Es importante aclarar que la gran incertidumbre se ha reflejado en una alta dispersión en las respuestas de los analistas, tanto en el corto como en el mediano plazo. Es así como en un horizonte de seis (6) meses, la expectativa en torno a la tasa de cambio se ubicó en \$2.400, con \$2.500 y \$2.300 como cotas superior e inferior, respectivamente (Gráfica 5).

GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO A FIN DE MES



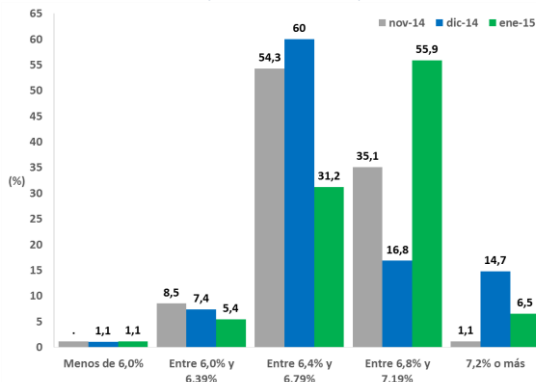
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.



► En el primer mes del año, crece considerablemente el porcentaje de encuestados que prevé una tasa de rendimiento de los TES 2024 entre 6,8% y 7,19%.

La mayor parte de los analistas encuestados opina que la tasa de rendimiento de los TES 2024 se ubicará en el rango de 6,8% y 7,19% para los próximos tres meses. En contraposición, disminuye la proporción de analistas que espera un rango entre 6,4% y 6,79%. Por su parte, disminuye el porcentaje de encuestados que considera que la tasa de rendimientos de los TES 2024 se ubique en un horizonte de tres meses por encima de 7,2%, pasando de 14,7% en diciembre a 6,5% en enero.

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



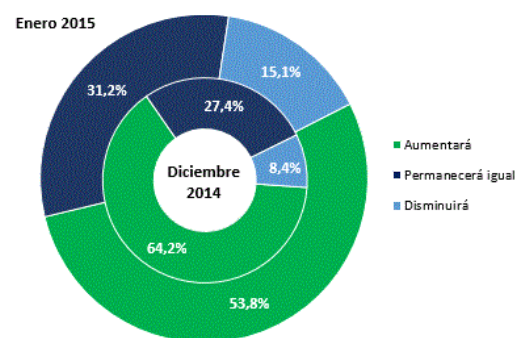
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► Más de la mitad de los analistas encuestados espera que el *spread* de la deuda colombiana aumente en los próximos tres meses. Sin embargo, esta proporción disminuye con respecto a los resultados de diciembre.

El *spread* de la deuda 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. El porcentaje de encuestados que espera que el *spread* de la deuda colombiana aumente durante los próximos tres (3) meses retrocedió en enero, al pasar 64,2% en diciembre a 53,8%.

Por su parte, el porcentaje de encuestados que espera que el indicador se mantenga en sus niveles actuales para el corto plazo incrementó, al pasar de 27,4% a 31,2%. Cabe señalar que la proporción de encuestados que espera disminuciones para dicho indicador en los próximos 3 meses se redujo significativamente, al pasar de 15,1% en la medición de diciembre a 8,4% en el primer mes del año.

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



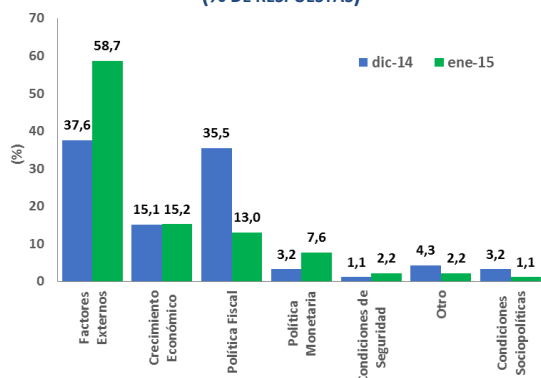
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► Los factores externos se ratifican como el factor más relevante para tomar decisiones de inversión. En un segundo lugar se encuentra el crecimiento económico, seguido por la política fiscal y monetaria.

En enero, por quinto mes consecutivo, los factores externos se posicionaron como los más importantes a la hora de invertir. El 58,7% de los

analistas encuestados sostiene que éstos son los factores más relevantes. En segunda instancia se encuentra el crecimiento económico, con un 15,2%. Por su parte, llama la atención que en la medición de enero, la política fiscal pierde importancia, pasando de 35,5% en diciembre a 13,0% en el primer mes del año.

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► Buena parte de los administradores de portafolio planea aumentar o mantener sus posiciones en fondos de capital privado, en TES y en bonos internacionales para los próximos tres meses. Por el contrario, se esperan importantes disminuciones en las posiciones de deuda privada indexada a la IBR así como en acciones internacionales.

A diferencia de la tendencia observada durante el mes de diciembre, la expectativa de los inversionistas es la de aumentar o mantener sus posiciones en fondos de capital privado al igual que en TES de tasa fija para los próximos tres meses, con un balance considerablemente mayor al presentado el mes anterior. Adicionalmente, los encuestados planean aumentar o mantener sus posiciones de bonos extranjeros.

Por otro lado, se evidencia una expectativa de disminución en las posiciones de deuda privada, tanto la de tasa fija como la indexada a la IBR. El mismo comportamiento se observa en la posición de acciones internacionales. Resalta el progreso en el balance de la posición de

commodities, sin embargo éste se mantiene en terreno negativo.

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

Grupos de Activos	Balance Diciembre 2014	Balance Enero 2015	Variación
TES Tasa Fija	7%	36%	↑
TES UVR	13%	15%	↑
Deuda Privada Tasa Fija	19%	11%	↓
DTF	-15%	-13%	↑
Deuda Privada indexada a la IBR	-10%	-27%	↓
Deuda Privada indexada al IPC	18%	29%	↑
Bonos Extranjeros	2%	17%	↑
Acciones Locales	19%	14%	↓
Acciones Internacionales	27%	11%	↓
Fondos de Capital Privado	29%	68%	↑
Commodities	-39%	-5%	↑
Efectivo	29%	25%	↓

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► En enero, la mayor parte de los analistas encuestados pronostica una reducción del 5% en el índice COLCAP para los próximos tres meses. Ahora bien, a la vez se observa que una gran proporción de analistas considera que el índice aumentará o permanecerá igual.

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 enero, se consolida la expectativa a la baja con respecto al índice COLCAP, teniendo en cuenta que el 38,7% de los analistas espera una disminución de 5% en el indicador bursátil. Sin embargo, cabe resaltar que al sumar el porcentaje de encuestados que espera que el índice permanecerá igual con aquellos que pronostican un incremento, se logra superar la proporción de analistas que esperan una caída 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 Diciembre de 2014	Encuesta Enero de 2015
Aumentará un 15% o más	4,2%	2,2%
Aumentará un 10%	7,4%	4,3%
Aumentará un 5%	38,9%	29,0%
Permanecerá igual	14,7%	18,3%
Caerá un 5%	24,2%	38,7%
Caerá un 10%	8,4%	7,5%
Caerá un 15% o más	2,1%	0,0%

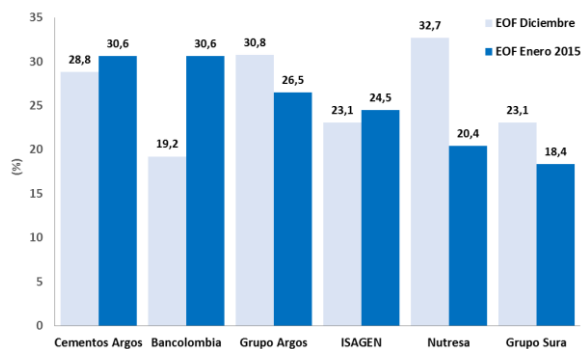
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC

► En el inicio del año, las acciones de Bancolombia y de Cementos Argos se posicionan como las más atractivas dentro de las que componen el índice COLCAP. Le siguen las acciones del Grupo Argos e ISAGEN.

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 y Bancolombia comparten el primer lugar del ranking, con una preferencia por el 30,6% de quienes manejan acciones. De igual forma, destaca la recuperación de la acción de Bancolombia, teniendo en cuenta que el mes pasado había obtenido una preferencia de 19,2%. Por su parte, la acción de Grupo Argos se mantiene dentro de las tres acciones preferidas, respaldada por un 26,5% de los encuestados. La acción de Nutresa, que el mes pasado se situaba en el primer puesto, cayó este mes al cuarto lugar, con una preferencia del 20,4%.

GRÁFICO 9. ACCIONES DEL COLCAP MÁS ATRACTIVAS PARA LOS INVERSIONISTAS

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



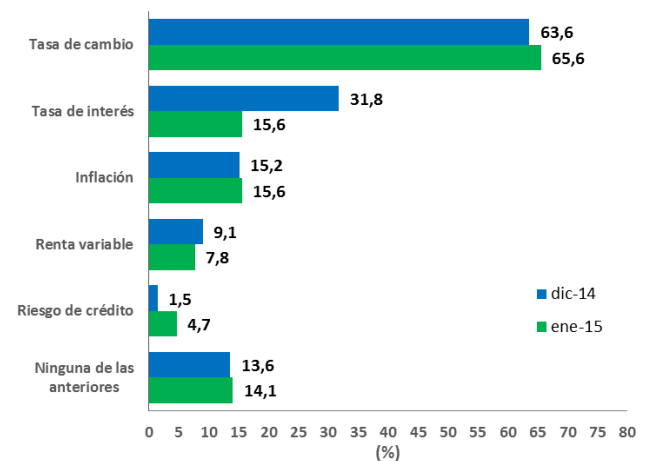
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► En el mes de enero, 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 enero, el 65,6% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo de tasa de cambio en

el corto plazo. Esto significa un incremento de 2 pps con respecto al registro del mes anterior. Por su parte, el porcentaje de administradores que planea cubrirse contra el riesgo de tasa de interés disminuyó, al pasar de 31,8% a 15,6% en enero. Por último, se evidenció un ligero incremento en el porcentaje de analistas que planea coberturas contra el riesgo de crédito, pasando de 1,5% a 4,7 en la medición de este mes (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

ENERO DE 2015 – NO. 117

ANEXO

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

	Enero 13 de 2015	Enero 20 de 2015	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	2406	2383	-0,96%
COLCAP	1412,2	1388,2	-1,70%
EMBI+ Colombia	233,0	243,0	4,29%
TES 2024	6,96%	6,70%	-26 pbs
IBR Overnight	4,36%	4,36%	.

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

CUADRO 4. RESUMEN DE LAS EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS*

	Próximo mes (Febrero)	6 meses	1 año
Tasa de intervención (%)	4,50	4,50	4,25
	Cuarto trimestre 2014	Año 2014	Año 2015
Crecimiento (%)	4,0	4,7	4,0
	Enero 2015	Año 2015	
Inflación (% anual)	3,7	3,5	
	Fin de mes	3 meses	6 meses
Tasa de Cambio (COP/USD)	2400	2421	2400
Tasa de rendimiento TES 2024		Entre 6,8% y 7,19%	
IBR Overnight		Entre 4,2% y 4,39%	
COLCAP		Caerá un 5%	
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 26 de enero de 2015