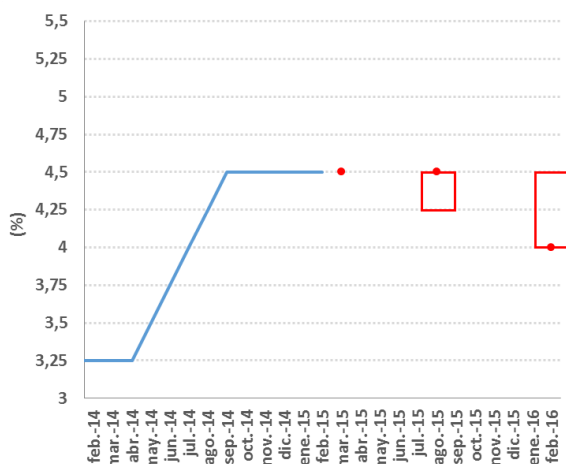


► **Más del 95% de los encuestados considera que el Banco de la República mantendrá la tasa de interés de intervención en 4,5% durante su próxima Junta Directiva.**

En su primera reunión de 2015, la Junta Directiva del Banco de la República tomó la decisión de mantener por sexto mes consecutivo su tasa de interés de intervención en 4,5%. De esta manera, más del 95% de los analistas encuestados espera que la autoridad monetaria mantenga estable esta tasa en su reunión del viernes 20 de febrero. Un mínimo porcentaje (3,0%) 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

De igual forma, las expectativas de los analistas sobre la tasa de intervención en el mediano plazo se mantuvieron alrededor de 4,5%. Sin embargo, crece considerablemente la proporción de analistas que pronostica una disminución en la tasa REPO, tanto en los próximos seis (6) como doce (12) meses. En la medición de enero, 14,6% de los encuestas esperaba una reducción de 25 pbs en la tasa de interés del Emisor en los próximos 6 meses, mientras que en la última medición este porcentaje prácticamente se duplica (28,3% en febrero). En este sentido, se mantiene por tercer mes consecutivo un sesgo a la baja en el rango¹ de las expectativas de los analistas. Es así como en febrero, el 50% de los encuestados alrededor de la mediana ubicó la tasa de intervención entre 4,25% y 4,5% para dentro de seis

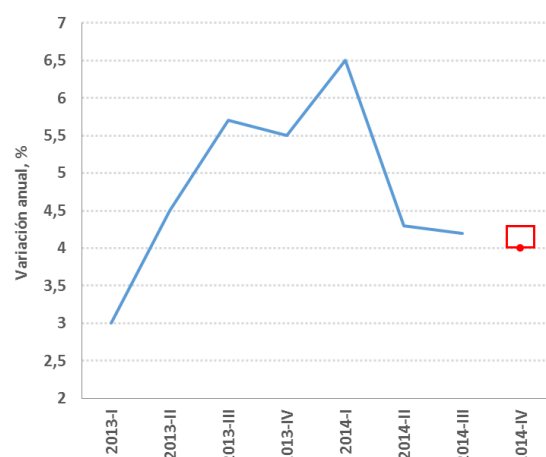
¹ Este rango corresponde al 50% de los datos alrededor de la mediana, es decir, entre el 25% y el 75% de la distribución.

meses. Asimismo, en un horizonte de un año, las expectativas se concentran en el rango de 4,0% a 4,5%, con 4,0% como respuesta mediana.

► **La proyección de los analistas sobre el crecimiento del año 2014 se redujo ligeramente, pasando de 4,7% en enero a 4,6% en febrero. De igual forma, se observó una corrección a la baja en las perspectivas de crecimiento para el 2015, al pasar de 4,0% a 3,8% 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. Es así como, de acuerdo con los analistas, la proyección de crecimiento para el último trimestre se mantiene en 4,0% (Gráfica 2).

GRÁFICO 2. CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB POR TRIMESTRES

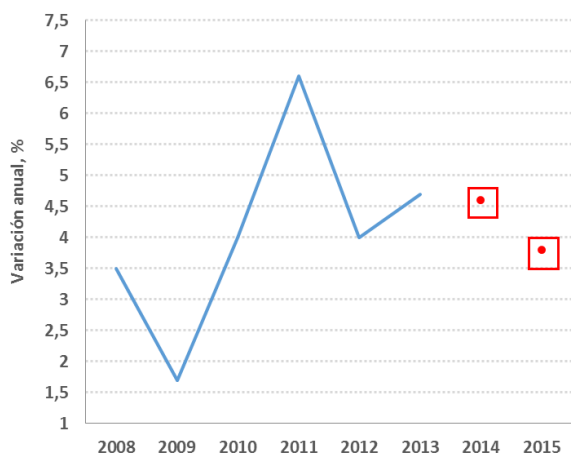


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango ● Mediana

No obstante, se evidenció una reducción en la proyección de crecimiento para el año 2014, al pasar de 4,7% en la EOF de enero a 4,6% en la encuesta de febrero (Gráfica 3). En cuanto a la proyección de crecimiento para el 2015, ésta se ubicó en 3,8%, 0,2 puntos porcentuales (pps) por debajo del resultado de enero. Así, el 50% de los encuestados alrededor de la mediana ubicó el crecimiento del 2015 entre 3,5% y 4,0%. Más aún, el porcentaje de analistas que estimaba tasas de crecimiento inferiores al 4,0%, aumentó de niveles cercanos al 40% en enero, a más de 70% en la medición de febrero.

GRÁFICO 3. CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

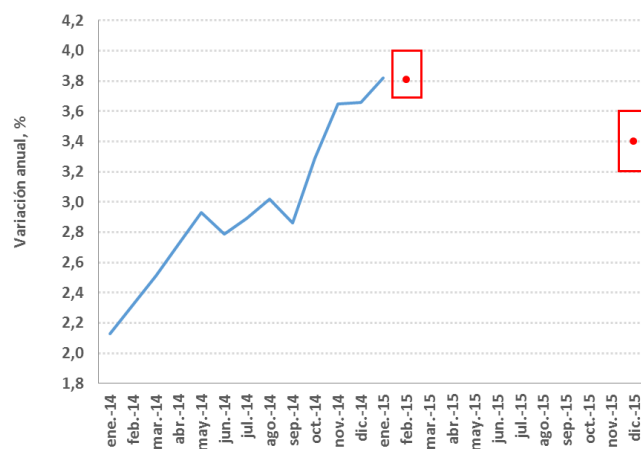
Rango ● Mediana

► En febrero, las expectativas de inflación de los analistas aumentaron ligeramente. Para el 2015, por su parte, los encuestados esperan un crecimiento en el nivel de precios al consumidor alrededor de 3,4%.

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, por su parte, la inflación anual se ubicó en 3,82%. Bajo este contexto, en febrero se les preguntó a los encuestados sobre sus perspectivas de inflación para el segundo 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 febrero sea de 3,8%. Cabe resaltar que el 50% de los encuestados alrededor de la mediana ubicó la inflación de febrero entre 3,7% y 4,0%. Con respecto a las expectativas de inflación para el año 2015, éstas se ubicaron en 3,4%. Lo anterior refleja un leve incremento en las expectativas de los encuestados, teniendo en cuenta que en enero la respuesta de los analistas se había ubicado en 3,3% (Gráfica 4).

GRÁFICO 4. INFLACIÓN (VARIACIÓN ANUAL)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango ● Mediana

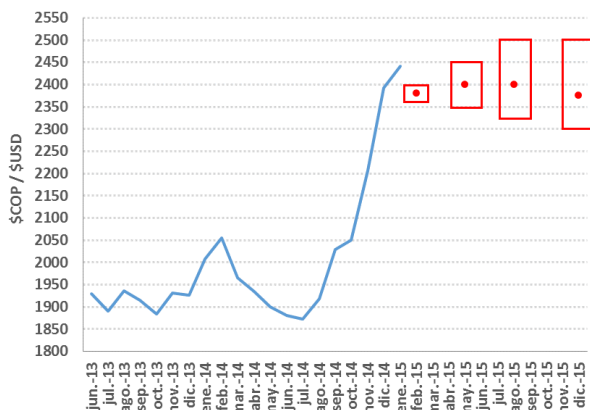
► Las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el precio del dólar se estabilizaría alrededor de \$2.400 tanto en el corto como en el largo plazo.

En la segunda mitad de 2014, la tasa de cambio registró una depreciación de 24,2%, al pasar de \$1.888 en junio a niveles superiores a \$2.350 al finalizar el año. Por su parte, en el primer mes de 2015, el tipo de cambio fluctuó entre los \$2.360 y \$2.450.

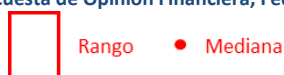
Bajo este contexto, los analistas encuestados esperan que la tasa de cambio se estabilice en \$2.400 en los próximos meses. En cuanto a la proyección a 6 meses, se mantiene la expectativa (respuesta mediana) de \$2.400, con un rango de 170 pesos entre las cota inferior y superior (\$2.330-\$2.500), muy similar a los resultados del mes de enero (Gráfica 5).

Sin embargo, se mantiene la incertidumbre, y de esta forma la dispersión en las respuestas en torno al comportamiento de la divisa, teniendo en cuenta que el 50% de los analistas alrededor de la mediana considera que para fin de año la tasa de cambio se ubicará en el rango de \$2.300-\$2.500, con \$2.375 como respuesta mediana (Gráfica 5).

GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO A FIN DE MES



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

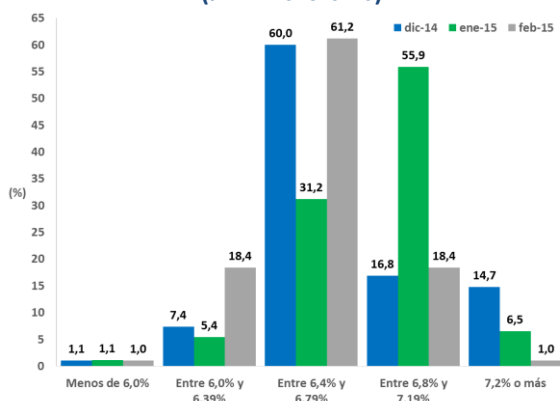


► En febrero, la mayoría de los analistas prevé que la tasa de rendimiento de los TES 2024 se ubicaría en el rango de 6,4% a 6,79% en los próximos tres meses.

La mayor parte de los analistas encuestados opina que la tasa de rendimiento de los TES 2024 se ubicará en el rango de 6,4% y 6,79% para los próximos tres meses. En contraposición, disminuye la proporción de analistas que espera un rango entre 6,8% y 7,19%, pasando de 55,9% en enero a 18,4% en la última medición.

Por su parte, aumenta el porcentaje de encuestados que considera que la tasa de rendimientos de los TES 2024 se ubique en un horizonte de tres meses por debajo de 6,4%, pasando de 5,4% en enero a 18,4% en febrero.

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

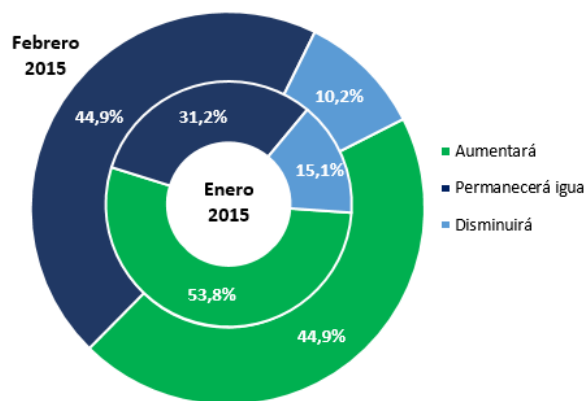


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► La proporción de analistas encuestados que espera que el *spread* de la deuda colombiana aumente para los próximos tres meses disminuyó, pasando de 54% a 45% en la última medición.

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 febrero, al pasar de 53,8% en enero a 44,9%. Por su parte, el porcentaje de encuestados que espera que el indicador se mantenga en sus niveles actuales en el corto plazo incrementó, al pasar de 31,2% a 44,9%. De esta forma, la proporción de analistas que prevé incrementos es exactamente igual a los que consideran que se mantendrá igual. Cabe señalar que la proporción de encuestados que espera disminuciones para dicho indicador en los próximos 3 meses se redujo, al pasar de 15,1% en la medición de enero a 10,2% en el segundo mes del año.

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

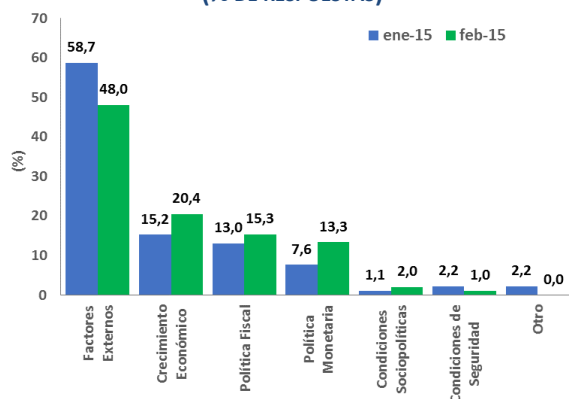


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► **Los factores externos se consolidan nuevamente como los más relevantes para tomar decisiones de inversión. En un segundo lugar se encuentra el crecimiento económico, seguido por la política fiscal y monetaria.**

En febrero, por sexto mes consecutivo, los factores externos se posicionaron como los más importantes a la hora de invertir. Así, el 48,0% de los analistas encuestados sostiene que éstos son los factores más relevantes. Sin embargo, ésta proporción se reduce frente a los resultados de enero. En segunda instancia se encuentra el crecimiento económico, con un 20,4%. Por otra parte, llama la atención que en la medición de febrero, la política monetaria gana importancia, pasando de 7,6% en enero a 13,3% en febrero.

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 en los próximos tres meses sus posiciones en deuda privada indexada a la DTF, en fondos de capital privado así como en acciones locales e internacionales. En contraposición, se esperan importantes disminuciones en las posiciones de TES de tasa fija y en bonos extranjeros.**

Si bien la preferencia por fondos de capital privado disminuyó respecto a la registrada en el mes anterior, en febrero se mantiene la expectativa de los inversionistas de aumentar o mantener sus posiciones en este grupo de activos. Adicionalmente, los encuestados planean aumentar o mantener sus posiciones en deuda privada de tasa fija. De igual forma, resalta el progreso en el balance de la posición de acciones locales, así como en acciones internacionales. En contraposición, se evidencia una

importante disminución en las posiciones de bonos extranjeros, de efectivo y de deuda privada indexada al IPC.

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

Grupos de Activos	Balance	Balance	Variación
	Enero 2015	Febrero 2015	
TES Tasa Fija	36%	23%	↓
TES UVR	15%	10%	↓
Deuda Privada Tasa Fija	11%	31%	↑
Deuda Privada indexada a la DTF	-13%	-9%	↑
Deuda Privada indexada a la IBR	-27%	-31%	↓
Deuda Privada indexada al IPC	29%	13%	↓
Bonos Extranjeros	17%	4%	↓
Acciones Locales	14%	28%	↑
Acciones Internacionales	11%	24%	↑
Fondos de Capital Privado	68%	50%	↓
Commodities	-5%	-9%	↓
Efectivo	25%	15%	↓

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► **La mayor parte de los analistas encuestados pronostica un aumento del 5% en el índice COLCAP para los próximos tres meses, sin embargo la dispersión de expectativas es notoria.**

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 febrero, se da una recuperación de las expectativas en el COLCAP, teniendo en cuenta que 35,7% de los encuestados espera un incremento del 5% en el índice bursátil, frente a un 22,4% de los encuestados que espera que el índice se mantenga inalterado. Ahora bien, si bien disminuye la proporción de analistas que pronostica caídas en el COLCAP, todavía se observa un porcentaje importante (27,6%) que espera disminuciones en el índice a corto plazo. Lo anterior refleja la actual incertidumbre en los mercados financieros.

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

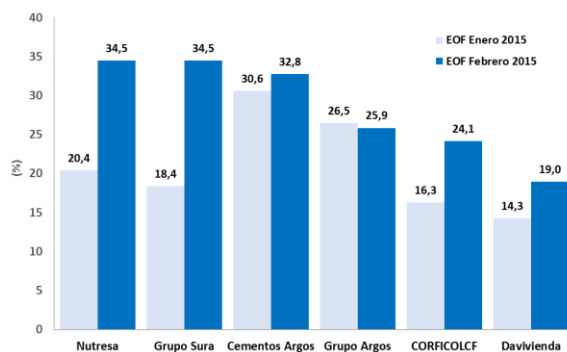
Nivel de precio del Índice COLCAP	Encuesta Enero de 2015	Encuesta Febrero de 2015
Aumentará un 15% o más	2,2%	5,1%
Aumentará un 10%	4,3%	9,2%
Aumentará un 5%	29,0%	35,7%
Permanecerá igual	18,3%	22,4%
Caerá un 5%	38,7%	24,5%
Caerá un 10%	7,5%	3,1%
Caerá un 15% o más	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC

► Las acciones de Nutresa y del Grupo Sura se posicionan como las más atractivas dentro de las que componen el índice COLCAP. Le siguen las acciones del Grupo Argos y Cementos Argos.

La EOF consulta a sus analistas acerca de las tres acciones que consideran más atractivas dentro de las veinte (20) que componen el índice COLCAP. En esta ocasión, las acciones de Nutresa y del Grupo Sura comparten el primer lugar del ranking.

GRÁFICO 9. ACCIONES DEL COLCAP MÁS ATRACTIVAS PARA LOS INVERSIONISTAS
(% DE ENCUESTADOS QUE CONSIDERAN A LA ACCIÓN COMO UNA DE LAS TRES MÁS APETECIDAS)

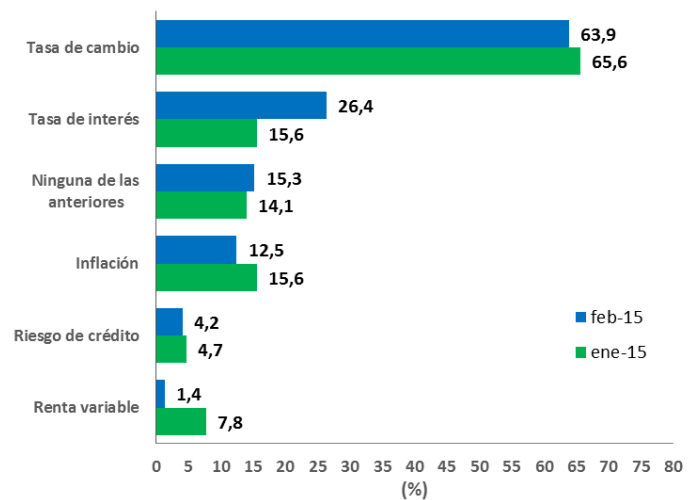


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► Los administradores de portafolio reafirmaron 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 febrero, el 63,9% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo de tasa de cambio en el corto plazo. Por su parte, el porcentaje de administradores que planea cubrirse contra el riesgo de tasa de interés aumenta, al pasar de 15,6% en enero a 26,4% en el segundo mes del año. Por último, se evidencia un ligero incremento en el porcentaje de analistas que planea coberturas contra el riesgo inflacionario, pasando de 12,5% a 15,6 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

FEBRERO DE 2015 – NO. 118

ANEXO

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

	Febrero 04 de 2015	Febrero 11 de 2015	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	2375	2380	0,21%
COLCAP	1428,5	1381,7	-3,28%
EMBI+ Colombia	221,0	215,0	-2,71%
TES 2024	6,51%	6,74%	+23 pbs
IBR Overnight	4,36%	4,36%	.

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

CUADRO 4. RESUMEN DE LAS EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS*

	Próximo mes (Marzo)	6 meses	1 año
Tasa de intervención (%)	4,50	4,50	4,00
	Cuarto trimestre 2014	Año 2014	Año 2015
Crecimiento (%)	4	4,6	3,8
	Febrero	Año 2015	
Inflación (% anual)	3,8	3,4	
	Fin de mes	3 meses	6 meses
Tasa de Cambio (COP/USD)	2380	2400	2400
Tasa de rendimiento TES 2024		Entre 6,4% y 6,79%	
IBR Overnight		Entre 4,2% y 4,39%	
COLCAP		Aumentará un 5%	
Spread		Aumentará - Permanecerá igual	

* Expectativa corresponde a la mediana.

FUENTE: Encuesta de Opinión Financiera Fedesarrollo - BVC

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

Publicado el 16 de febrero de 2015