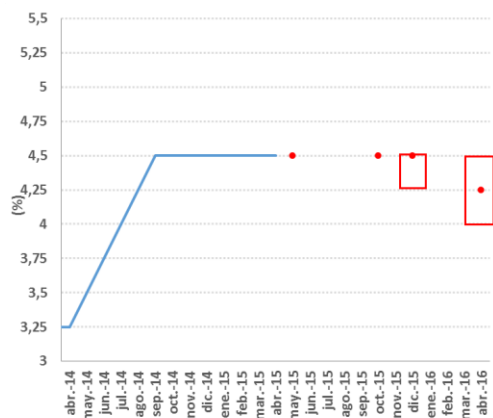


► **Más del 95% de los encuestados considera que el Banco de la República mantendrá la tasa de interés de intervención en 4,5% durante su próxima reunión.**

Hasta marzo de 2015, el Banco de la República decidió mantener inalterada su tasa de intervención en 4,5%, pese al contexto macroeconómico menos favorable: presiones inflacionarias, devaluación del peso y un menor crecimiento esperado del PIB. En la medición de abril, más del 95% de los analistas opina que la Junta Directiva del Emisor mantendrá su tasa de interés en 4,5% en su reunión del viernes 24 de abril.

GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

□ Rango • Mediana

Para el resto de 2015, las expectativas (respuesta mediana) sobre tasa de interés por parte de los analistas se concentraron en 4,5%. Cabe resaltar que frente a la medición de marzo, desaparece el sesgo a la baja en el rango¹ de las expectativas de los analistas para los próximos seis meses. Probablemente, el ajuste obedezca al incremento en el nivel de precios que se observó en el mes de marzo y al compromiso del Banco de la República en mantener la inflación controlada y las expectativas ancladas a la meta (3%). En línea con lo anterior, la expectativa sobre dónde se ubicará la tasa de interés dentro de un año, si bien implica una reducción frente al nivel actual, se incrementó 25 pbs frente a los

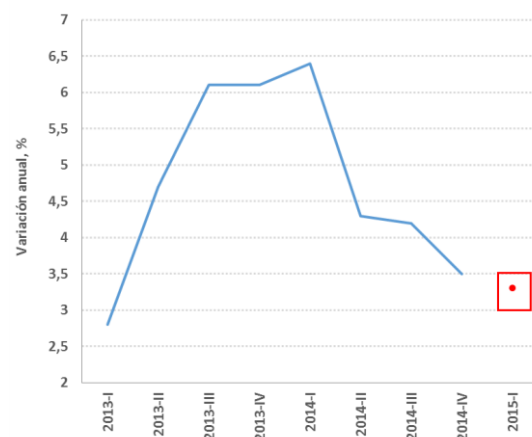
¹ Este rango corresponde al 50% de los datos alrededor de la mediana, es decir, entre el 25% y el 75% de la distribución.

resultados de marzo, ubicándose en 4,25% en la más reciente medición.

► **Los analistas disminuyeron la perspectiva de crecimiento del PIB para 2015.**

Según datos revelados por el DANE, en el último trimestre de 2014 la economía colombiana creció a una tasa de 3,5%. De esta forma, el crecimiento anual de 2014 fue de 4,6% (resultado consistente con las últimas predicciones de la EOF). Con base en esta información, se preguntó a los encuestados sobre su proyección de crecimiento para el primer trimestre de 2015, así como para el año completo. Para el primer trimestre, los analistas esperan un crecimiento del PIB de 3,3% (Gráfico 2). Este resultado representa una disminución de 0,3 pps frente a la proyección de marzo.

GRÁFICO 2. CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB POR TRIMESTRES

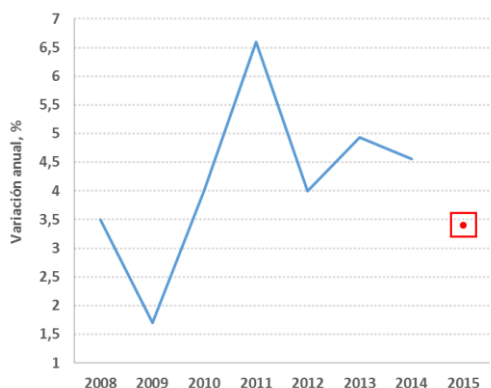


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

□ Rango • Mediana

De igual forma, los analistas corrigieron a la baja su pronóstico de crecimiento para el 2015, al pasar de 3,6% a 3,4% en la última medición (Gráfico 3). Un 57,1% de los encuestados considera que el crecimiento del PIB en el 2015 estará por debajo de 3,5%. En marzo esta proporción había sido del 23,7%

GRÁFICO 3. CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO



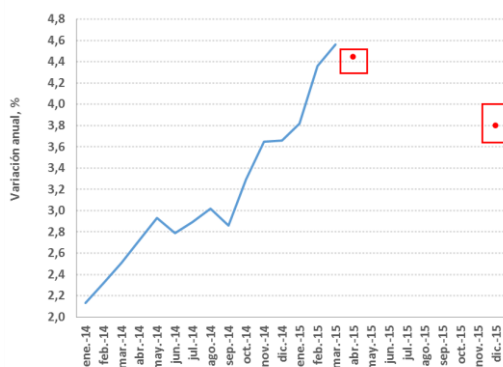
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

□ Rango • Mediana

► Los analistas prevén que la inflación se ubicará en abril en 4,4%. Sin embargo, las expectativas de inflación para el cierre de 2015 se mantienen dentro del rango objetivo del Banco de la República en 3,8%.

De acuerdo con los analistas, la inflación anual en abril se ubicará alrededor de 4,4%. Así mismo, el 50% de los encuestados alrededor de la mediana ubicó la inflación de abril entre 4,3% y 4,5%. Los anteriores resultados van en línea con los choques transitorios sobre la inflación, los cuales deberían diluirse en la segunda mitad del 2015. Respecto a la anterior EOF se observa un incremento en las expectativas de inflación para cierre de año, pero los analistas todavía esperan que el crecimiento del IPC en diciembre se ubique dentro del rango objetivo, en 3,8%.

GRÁFICO 4. INFLACIÓN (VARIACIÓN ANUAL)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

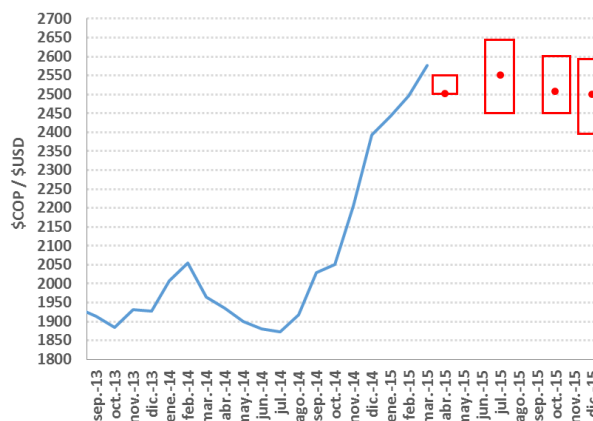
□ Rango • Mediana

► Las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el precio del dólar se estabilizaría alrededor de \$2.500 en el corto y mediano plazo.

En el periodo comprendido entre el 8 de octubre y el 8 de abril de 2015, el peso colombiano acumuló una depreciación de 24,2%. Sin embargo, en lo corrido del mes de abril, la tasa de cambio ha disminuido 47 pesos, ubicándose en \$2.550 al cierre de la EOF. Bajo este contexto, los analistas consideran que la divisa norteamericana se ubicará en \$2.500 a fin de mes. El dólar se mantendría en alrededor de \$2.550 pesos en un horizonte de tres meses, según los analistas, con una diferencia de \$100 pesos entre el límite inferior y superior en el intervalo de respuestas (Gráfico 5).

Para fin de año, se mantiene la dispersión en las respuestas en torno al comportamiento de la divisa. El 50% de los analistas alrededor de la mediana considera que la tasa de cambio se ubicará en diciembre en el rango de \$2.400-\$2.600, con \$2.500 como respuesta mediana (Gráfica 5).

GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO A FIN DE MES



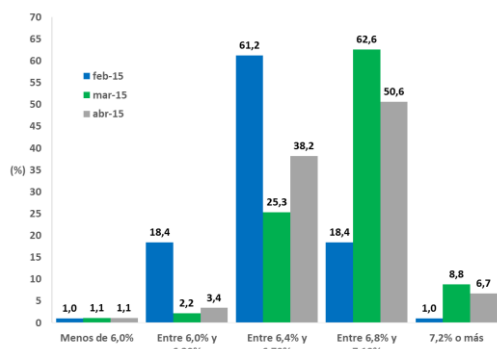
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

□ Rango • Mediana

► En abril, la mayoría de los analistas espera una tasa de rendimiento de los TES 2024 entre 6,8% y 7,19%.

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. Esta proporción disminuye respecto a los resultados del mes pasado (en marzo fue de 62,6%). Del mismo modo, cae el porcentaje de analistas que prevé una desvalorización de los títulos de deuda pública, teniendo en cuenta que en abril hay un menor número de analistas que pronostica tasas superiores a 7,2%. En contraposición, aumenta el porcentaje de administradores de portafolio que pronostica una tasa de rendimiento entre 6,4% y 6,79% (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.

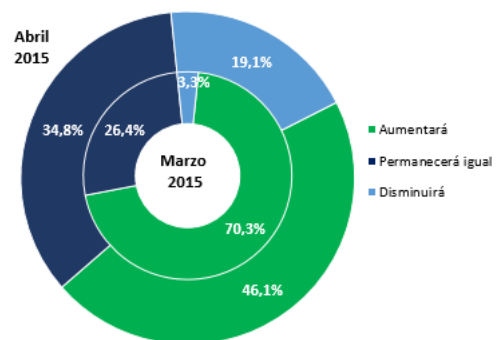
► Se reduce el porcentaje de analistas que espera aumentos en el *spread* de la deuda colombiana en los próximos tres meses.

El *spread* de la deuda, medido a través del EMBI+ Colombia, 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.

En abril, más del 45% de los encuestados espera que el *spread* de la deuda colombiana aumente en un horizonte de tres meses. Sin embargo, esta proporción disminuye frente a los resultados del mes pasado (en marzo más del 70% esperaba que el *spread* de la deuda aumentara). Por su parte, el porcentaje de encuestados que prevé

que el indicador se mantendrá en el corto plazo en sus niveles actuales aumentó, al pasar de 26,4% a 34,8%. De igual forma, incrementó la proporción que espera caídas en el *spread* de la deuda, al pasar de 3,3% en marzo a 19,1% en abril.

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

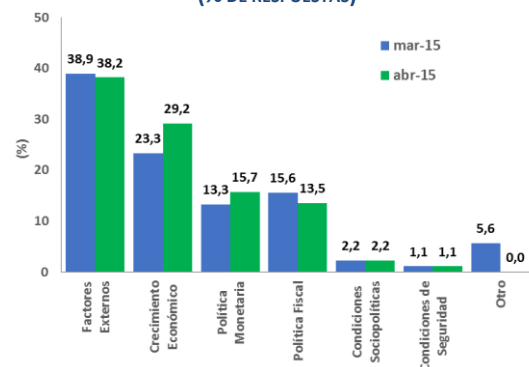


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► Crece la cantidad de administradores que considera el crecimiento económico como el factor más importante a la hora de invertir. Sin embargo, los factores externos se mantienen como los más relevantes para tomar decisiones de inversión.

En la EOF de abril, incrementa el porcentaje de analistas que considera el crecimiento económico como el factor más relevante a la hora de invertir (29,2%). Sin embargo, los factores externos se ubican nuevamente como lo más importante para tomar decisiones de inversión (38,2%).

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 tanto en deuda pública como privada de tasa fija, en acciones locales, *commodities*, y en fondos de capital privado. Por el contrario, se esperan disminuciones en las posiciones de títulos del Gobierno (TES) denominados en UVR, deuda privada indexada al IPC, acciones internacionales y en efectivo.

En abril, los administradores manifestaron sus preferencias principalmente por TES de tasa fija, *commodities* y fondos de capital privado. De igual forma, los inversionistas mantienen su apetito por las acciones internacionales, si bien el balance en abril disminuyó respecto al mes anterior. Adicionalmente se observa que los administradores de portafolio planean mantener o incrementar sus posiciones en acciones locales, en línea con la recuperación del índice de valorización COLCAP.²

Por otro lado, se evidencia una disminución en la preferencia por posiciones de deuda pública denominada en UVR. Del mismo modo, se observa una disminución en el apetito por deuda privada indexada al IPC y por el efectivo (Cuadro 1).

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

Grupos de Activos	Balance Marzo 2015	Balance Abril 2015	Variación
TES Tasa Fija	1%	26%	↑
TES UVR	-6%	-26%	↓
Deuda Privada Tasa Fija	3%	18%	↑
Deuda Privada indexada a la DTF	2%	2%	=
Deuda Privada indexada a la IBR	-8%	7%	↑
Deuda Privada indexada al IPC	21%	-18%	↓
Bonos Extranjeros	-6%	7%	↑
Acciones Locales	2%	11%	↑
Acciones Internacionales	33%	31%	↓
Fondos de Capital Privado	21%	44%	↑
Commodities	-25%	23%	↑
Efectivo	26%	9%	↓

*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. A diferencia de los resultados de marzo, la encuesta de abril refleja un moderado optimismo por parte de los encuestados sobre el mercado local en el mediano plazo. Es así como el 59,5% de los analistas espera aumentos en el índice de capitalización. Sin embargo, cabe resaltar que una gran proporción de analistas (40,4%) todavía espera que el índice caiga o que permanezca igual 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 Marzo de 2015	Encuesta Abril de 2015
Aumentará un 10% o más	4,3%	3,3%
Aumentará entre 5% y 9,99%	6,6%	12,4%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	16,5%	43,8%
Permanecerá igual	14,3%	19,1%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	31,9%	14,6%
Caerá entre 5% y 9,99%	19,8%	6,7%
Caerá un 10% o más	6,6%	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.

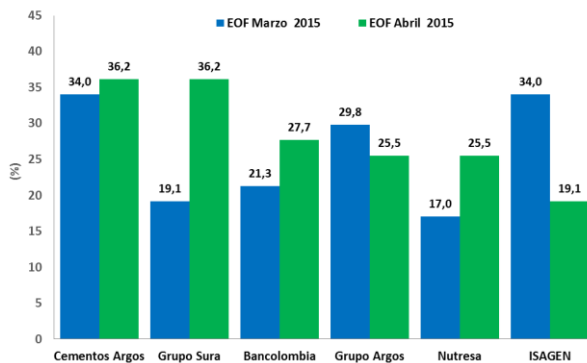
² En particular, en las últimas jornadas se han recuperado ligeramente los precios de las compañías del sector minero-energético.

► **Las acciones de los sectores relacionados con la construcción, el sector financiero y los alimentos, 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, las acciones de Cementos Argos y Sura comparten el primer lugar del *ranking*, con una preferencia expresada por el 36,2% de quienes manejan acciones. La acción preferencial de Bancolombia se mantiene dentro de las tres acciones más apetecidas, respaldada por un 27,7% de los administradores de portafolio. De igual forma, en abril se observa un aumento en las preferencias por la acción de Nutresa. Por último, la acción de ISAGEN, que el mes pasado se situaba en el primer puesto, cayó este mes al quinto lugar, con una preferencia del 19,1%.

GRÁFICO 9. ACCIONES DEL COLCAP MÁS ATRACTIVAS PARA LOS INVERSIONISTAS

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



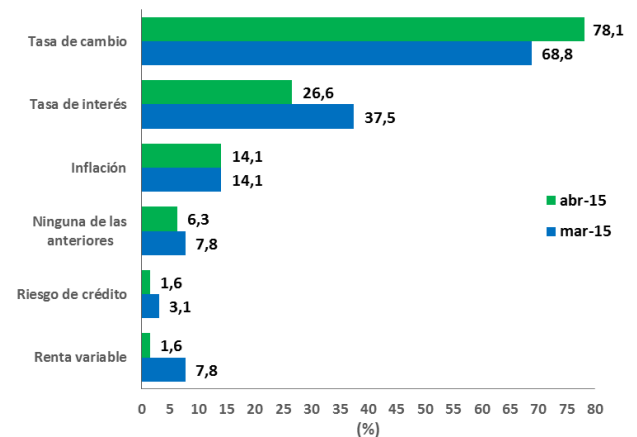
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► **En el mes de marzo, 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 abril, el 78,1% 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 cae al pasar de 37,5% en marzo a 26,6% en abril. Por último, se observa un ligero incremento en los planes de coberturas en renta variable (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

ABRIL DE 2015 – NO. 120

ANEXO

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

	Abril 08 de 2015	Abril 15 de 2015	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	2518	2550	1,27%
COLCAP	1344,6	1362,5	1,33%
EMBI+ Colombia	214,0	212,0	-0,93%
TES 2024	6,76%	6,69%	-7 pbs
IBR Overnight	4,36%	4,34%	-2 pbs

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

CUADRO 4. RESUMEN DE LAS EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS*

	Próximo mes (Mayo)	6 meses	1 año
Tasa de intervención (%)	4,50	4,50	4,25
	Primer trimestre 2015	Año 2015	
Crecimiento (%)	3,3	3,4	
	Abril	Año 2015	
Inflación (% anual)	4,4	3,8	
	Fin de mes	3 meses	6 meses
Tasa de Cambio (COP/USD)	2501	2550	2508
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	

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera Fedesarrollo - BVC.

Comentarios a Juan Pablo Celis: jcelis@fedesarrollo.org.co
Publicado el 20 de abril de 2015