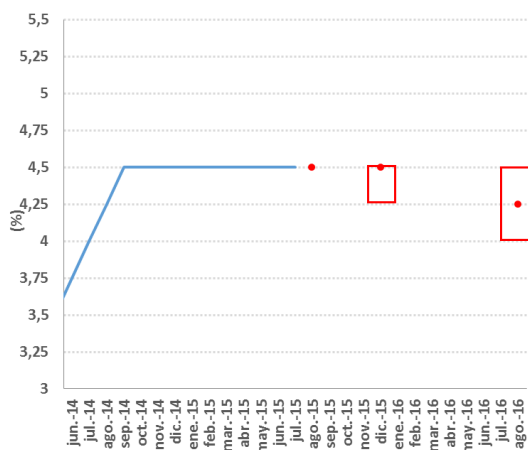


► Más del 95% de los encuestados considera que el Banco de la República mantendrá la tasa de intervención en 4,5% en su próxima reunión.

En la medición de julio, más del 95% de los encuestados considera que el Emisor mantendrá su tasa de intervención estable en 4,5% en su reunión del viernes 31 de julio. Tan solo el 3,4% de los encuestados espera un recorte de 25 pbs por parte del Banco de la República. La tasa de intervención del Banco de la República se ha mantenido estable en 4,5% desde septiembre de 2014, pese a la desaceleración económica, un entorno externo menos favorable y una inflación por encima de 4,0%.

GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango Mediana

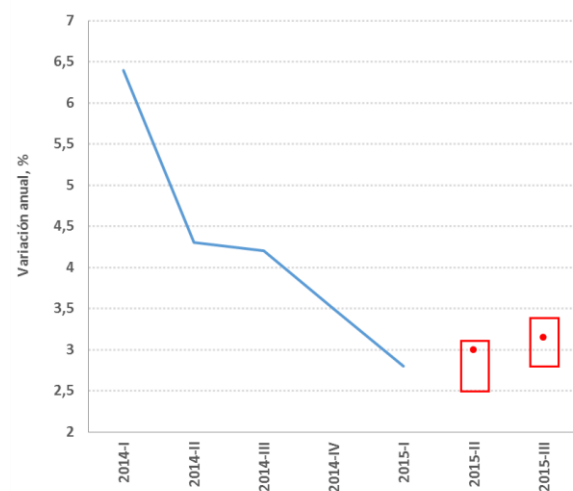
La expectativa (respuesta mediana) sobre tasa de interés para fin de año se mantiene en 4,5%. Frente a la medición de junio crece la proporción de analistas que considera que la tasa de intervención se mantendrá inalterada hasta final de año, pasando de 59,8% a 70,1% en julio. Un 25,3% de los encuestados prevé un recorte de tasas antes de finalizar el 2015. Es así como el 50% de los analistas alrededor de la mediana, ubica la tasa de intervención al cierre de 2015 en un rango¹ entre 4,25% y 4,5%. En cuanto a las expectativas a un año, éstas se ubicaron nuevamente en un rango entre 4,0% y 4,5%, con 4,25% como respuesta 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.

► En la EOF de julio, el pronóstico de crecimiento del PIB por parte de los analistas se mantuvo en 3,1%.

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. Para el segundo y tercer trimestre del año, los encuestados esperan un crecimiento del PIB de 3,0% y 3,2%, respectivamente (Gráfico 2).

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

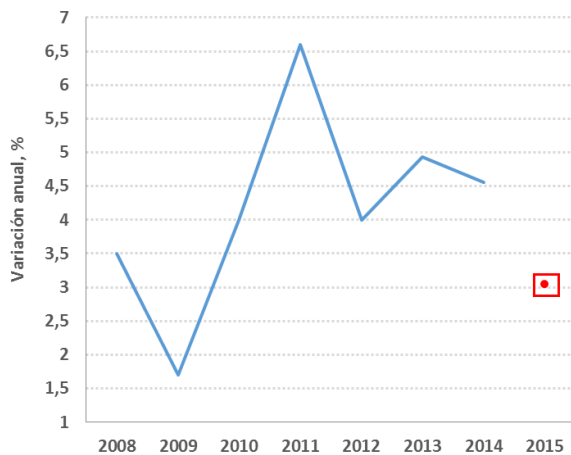


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango Mediana

Por su parte, la proyección de crecimiento de la economía para el año 2015 se situó en 3,1% por segundo mes consecutivo. Vale mencionar que el 50% de los encuestados alrededor de la mediana ubicaron el crecimiento de la economía entre 2,9 y 3,2 por ciento (Gráfico 3).

GRÁFICO 3. CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

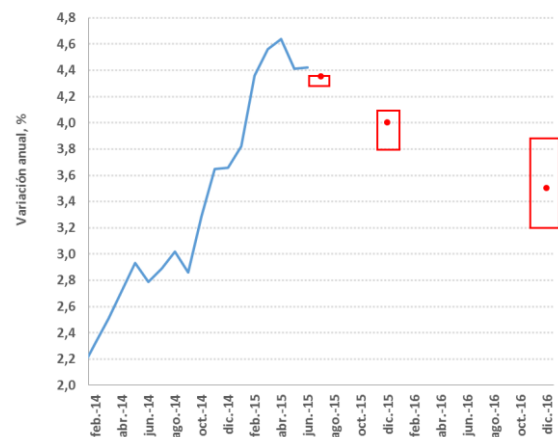
Rango • Mediana

► De acuerdo con los analistas, la inflación en julio se ubicaría en 4,4%. Por su parte, las expectativas de inflación para el cierre de 2015 y 2016 se ubicaron en 4,0% y 3,5%, respectivamente.

En junio, la inflación anual se ubicó en 4,4%, consistente con el pronóstico de la última EOF. En la medición de julio, los analistas consideran que la variación anual del IPC será 4,4%, sin cambio frente a la cifra de junio. Por su parte, las expectativas de inflación para diciembre de 2015 se concentraron en 4,0%. Sin embargo, frente a los resultados de junio, crece el porcentaje de analistas que considera que la inflación al cierre de 2015 va a estar por encima de 4,0%, pasando de 20,0% en junio a 37,9% en la última medición.

En cuanto a la expectativa de inflación a diciembre de 2016, ésta se situó en un rango entre 3,2% y 3,9%, con 3,5% como respuesta mediana (Gráfico 4). Lo anterior confirma que, pese al incremento de la inflación durante la primera mitad del año, las expectativas de inflación se han logrado mantener ancladas dentro del rango del Banco de la República.

GRÁFICO 4. INFLACIÓN (VARIACIÓN ANUAL)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango • Mediana

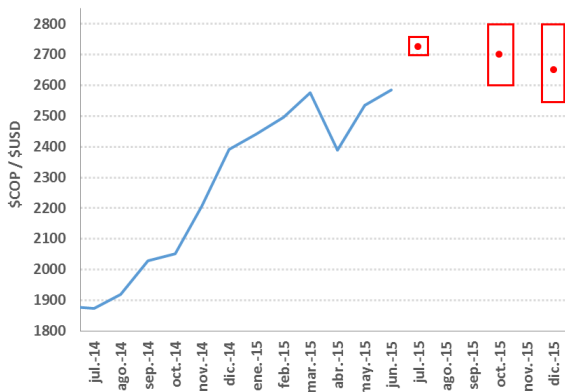
► En julio, las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el dólar se ubicaría entre \$2.550 y \$2.800 al finalizar el 2015.

La cotización de la divisa alcanzó en julio máximos históricos al superar la barrera de los \$2.810 pesos por dólar, nivel que no se veía desde diciembre de 2003.

La expectativa de los analistas es que el dólar se ubique entre \$2.700 y \$2.750 al finalizar julio, con \$2.725 como respuesta mediana (Gráfico 5). Un 23,3% considera que la divisa finalizará el mes por encima de los \$2.750 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 \$2.600-\$2.800, reflejando la actual incertidumbre en torno al comportamiento del dólar.

Para el cierre de 2015, se mantiene una gran dispersión en las respuestas de los encuestados. Es así como, el 50% de los analistas alrededor de la mediana considera que la tasa de cambio se ubicará en diciembre en el rango de \$2.550-\$2.800, con \$2.650 como respuesta mediana (Gráfica 5).

GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO A FIN DE MES



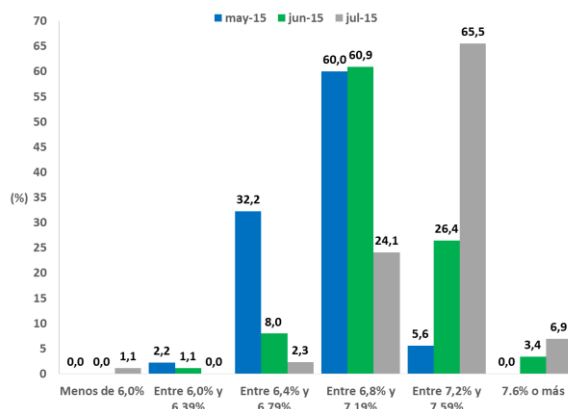
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

□ Rango ● Mediana

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

En la medición de julio, la proporción de analistas que prevé una mayor desvalorización de los títulos de deuda pública aumentó respecto a junio: un 65,5% 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. Así mismo, un 6,9% de los analistas espera una tasa igual o superior a 7,6%. Un 24,1% de los analistas considera que la tasa de rendimiento de los TES 2024 se mantendrá entre 6,8% y 7,19% en el próximo trimestre, muy por debajo de lo observado en la encuesta de junio (Gráfico 6).

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



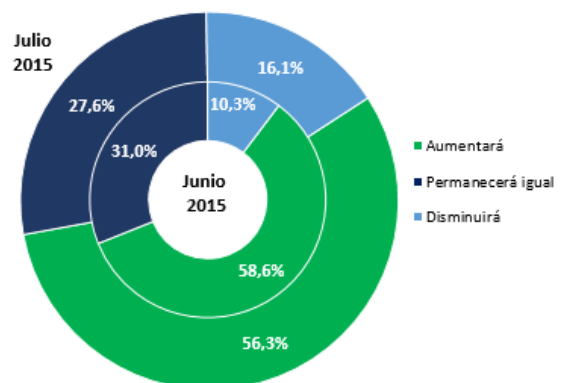
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► La mayoría de analistas espera que el *spread* de la deuda colombiana aumente 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.

En julio, más del 56% de los encuestados espera que el *spread* de la deuda colombiana aumente en un horizonte de tres meses. No obstante, una importante proporción de encuestados considera que el *spread* de la deuda disminuirá o permanecerá igual (43,7%). Frente a los resultados del mes anterior, disminuyó ligeramente la proporción de analistas que prevé un mayor costo relativo de la deuda colombiana.

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

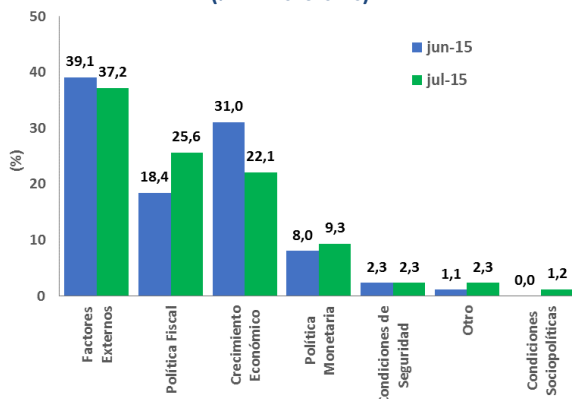


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► **Los factores externos se consolidan como los más importantes a la hora de invertir, seguidos de la política fiscal y el crecimiento económico.**

El 37,2% de los analistas considera que los factores externos son los más relevantes a la hora de invertir. Frente a los resultados de junio, se observa que la política fiscal gana relevancia como y se ubica en el segundo lugar, de acuerdo con el 25,6% de los encuestados. Por su parte, un 22,1% de los analistas percibe que el crecimiento económico es el factor más relevante para tomar decisiones de inversión.

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 de tasa fija, fondos de capital privado, acciones internacionales y efectivo.**

En julio, los administradores manifestaron sus preferencias principalmente por los fondos de capital privado, la deuda privada de tasa fija, las acciones internacionales y por fondos de capital privado. Además, se registró un aumento en la preferencia por acciones internacionales. Por su parte, los inversionistas incrementaron su apetito por deuda pública denominada en UVR, así como por la deuda privada de tasa fija (Cuadro 1).

En contraposición, se evidencia una disminución en las posiciones de acciones locales, así como en deuda privada indexada a la DTF, en bonos

extranjeros y en *commodities* (Cuadro 1). A pesar que el balance en las posiciones de efectivo cae, éste se mantiene en niveles altos.

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

Grupos de Activos	Balance Junio 2015	Balance Julio 2015	Variación
TES Tasa Fija	13%	8%	↓
TES UVR	-35%	12%	↑
Deuda Privada Tasa Fija	18%	20%	↑
Deuda Privada indexada a la DTF	-5%	-11%	↓
Deuda Privada indexada a la IBR	-19%	-11%	↑
Deuda Privada indexada al IPC	-16%	-2%	↑
Bonos Extranjeros	3%	-3%	↓
Acciones Locales	7%	-7%	↓
Acciones Internacionales	0%	14%	↑
Fondos de Capital Privado	37%	39%	↑
Commodities	20%	-32%	↓
Efectivo	40%	34%	↓

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► **En julio se mantiene una gran dispersión en torno al comportamiento para los próximos tres meses del índice COLCAP.**

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 junio, el 56,3% de los analistas espera que el índice de capitalización aumente o permanezca igual. Sin embargo, una gran proporción de analistas (43,7%) todavía 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 Junio de 2015	Encuesta Julio de 2015
Aumentará un 10% o más	2,3%	4,6%
Aumentará entre 5% y 9,99%	13,8%	2,3%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	31,0%	34,5%
Permanecerá igual	21,8%	14,9%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	24,1%	37,9%
Caerá entre 5% y 9,99%	6,9%	3,4%
Caerá un 10% o más	0,0%	2,3%

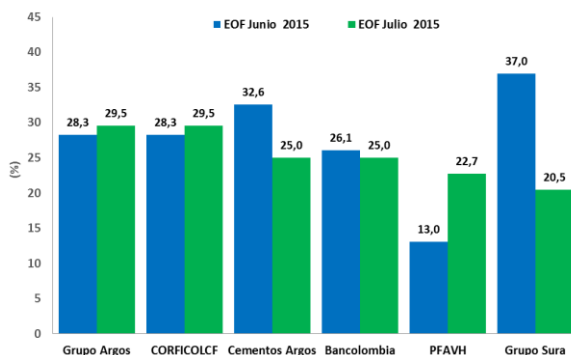
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC

*Nota: En marzo, se modificaron las opciones de respuesta. Ahora reflejan intervalos y no valores puntuales.

► Las acciones de Grupo Argos, Corficolombiana, Cementos Argos y Bancolombia 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 Grupo Argos y Corficolombiana comparten el primer lugar del *ranking*, con una preferencia expresada por el 29,5% de quienes invierten en acciones. Les siguen las acciones de Cementos Argos y Bancolombia, las cuales comparten el tercer puesto.

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

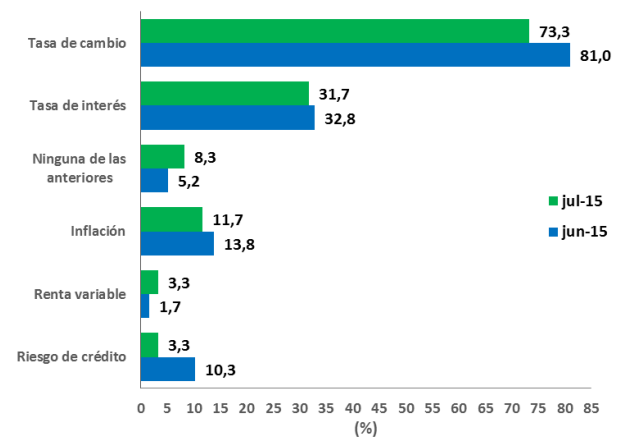


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► En el mes de julio, 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 julio, el 73,3% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo cambiario en el corto plazo. El anterior resultado va en línea con el incremento en la volatilidad de la tasa de cambio durante las últimas semanas. Por su parte, el porcentaje de administradores que planea cubrirse contra el riesgo de tasa de interés permanece prácticamente estable. Por último, se observa una disminución en la proporción de analistas que planea cubrirse frente al riesgo de crédito, al pasar de 10,3% en junio a 3,3% en la última medición (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.

ANEXO

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

	Julio 14 de 2015	Julio 22 de 2015	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	2.694	2.765	2,64%
COLCAP	1.325	1.306	-1,43%
EMBI + Colombia	228	241	5,70%
TES 2024	7,28%	7,08%	-20 pbs
IBR Overnight	4,36%	4,37%	1 pbs

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

CUADRO 4. RESUMEN DE LAS EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS*

	Próximo mes (Julio)	Fin de año 2015	1 año
Tasa de intervención (%)	4,50	4,50	4,25
	Segundo trimestre 2015	Tercer trimestre	Año 2015
Crecimiento (%)	3,0	3,2	3,1
	Julio	Año 2015	Año 2016
Inflación (% anual)	4,4	4,0	3,5
	Fin de mes	3 meses	Fin 2015
Tasa de Cambio (COP/USD)	2.725	2.700	2.650
Tasa de rendimiento TES 2024		Entre 7,2% y 7,59%	
IBR Overnight		Entre 4,2% y 4,39%	
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 27 de julio de 2015