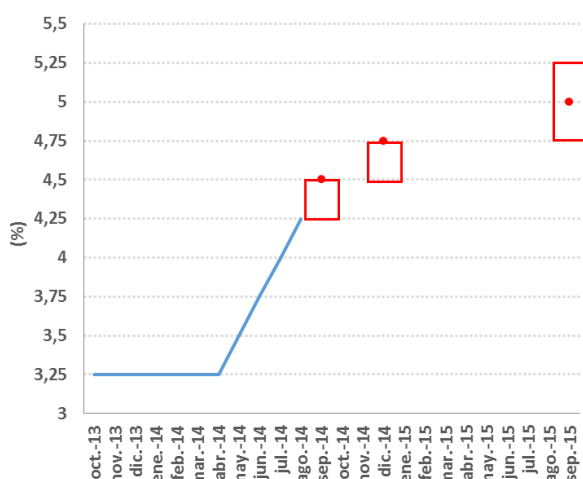


► El 60% de los encuestados considera que la tasa de interés de intervención del Banco de la República cerrará el mes de agosto 25 puntos básicos (pbs) por encima de su nivel actual.

Después de la decisión del Banco de la República de aumentar la tasa de interés de política monetaria en 25 pbs por cuarto mes consecutivo desde abril del presente año, el 60% de los analistas encuestados en la EOF de agosto creen que se dará un incremento de igual magnitud en la reunión del próximo viernes 29, ubicando la tasa a fin de mes en 4,5%. El porcentaje de analistas que esperaba un aumento de 25 pbs el mes pasado era de 65,7%. Apenas un 2% de los analistas cree que la tasa aumentará en 50 pbs, mientras el resto considera que la tasa permanecerá en su nivel actual.

**GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

□ Rango ● Mediana

Para este mes, se refuerzan las expectativas al alza de la tasa de intervención en el mediano plazo. Al igual que en la EOF de julio, el 50% de las respuestas de los analistas se ubican en el rango de 4,5% a 4,75% para fin de año<sup>1</sup>, sin embargo la respuesta mediana (punto de color rojo) aumentó 25 pbs respecto a la registrada el mes anterior, ubicándose en 4,75% a diciembre.

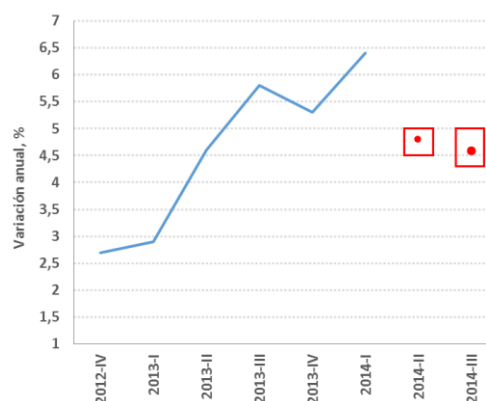
<sup>1</sup> Este rango corresponde al 50% de los datos alrededor de la mediana, es decir, entre el 25% y el 75% de la distribución.

Para dentro de un año, las expectativas sobre la tasa de intervención se concentran de forma relativamente simétrica alrededor de una tasa de 5,0%.

► Los analistas consultados en agosto esperan que el crecimiento del PIB sea de 4,8% en el segundo trimestre, 4,6% en el tercer trimestre y 5,0% en el año 2014.

Se consultó a los analistas sobre sus expectativas de crecimiento de la economía para el segundo y tercer trimestre del año, así como para el 2014 como un todo. Para el segundo trimestre, la proyección mediana de crecimiento es de 4,8%, un nivel que si bien es ligeramente menor al registrado en la EOF de julio (4,9%), aún refleja los efectos del sorpresivo dato de crecimiento del primer trimestre sobre las expectativas de los agentes. Para el tercer trimestre del año, los analistas consultados esperan un crecimiento de la economía de entre 4,3% y 5,0% (en este rango se ubican las respuestas al excluir el 25% de las proyecciones más altas y el 25% de las proyecciones más bajas), con una respuesta mediana de 4,6%. De materializarse esta proyección, el crecimiento del tercer trimestre sería significativamente menor al registrado en el mismo periodo de 2013.

**GRÁFICO 2. CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB POR TRIMESTRES**

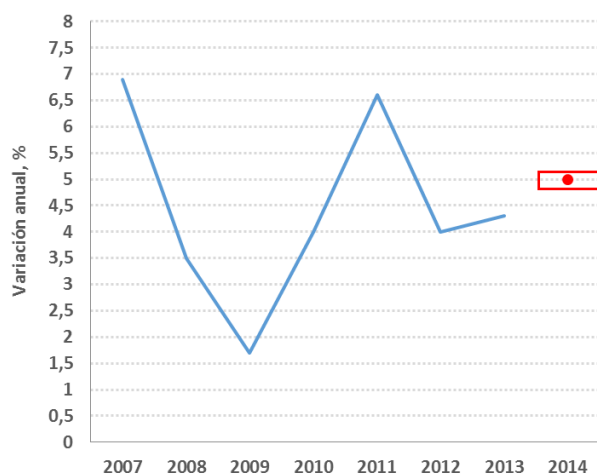


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

□ Rango ● Mediana

Evaluando el 2014 como un todo, los agentes esperan que la economía cierre el año con un crecimiento del 5,0%, lo que representaría la mayor expansión anual del producto desde 2011. Más aún, por segundo mes consecutivo, el porcentaje de encuestados que estima tasas de crecimiento por encima del 5,0% para el año 2014 supera el 30%.

**GRÁFICO 3. CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.



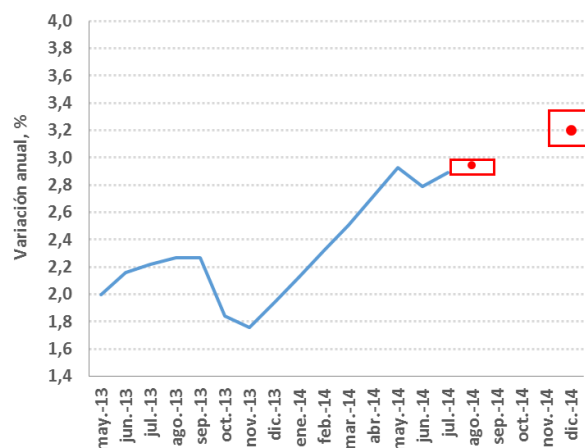
► La proyección de inflación para el año 2014 se sitúa alrededor de 3,2%, nivel superior al punto medio del rango meta del Banco de la República.

Teniendo en cuenta que en julio la tasa de inflación anual se ubicó en 2,89%, se preguntó a los analistas por su proyección de inflación anual para el mes de agosto. Excluyendo el 25% de las respuestas más altas y el 25% de las respuestas más bajas, las expectativas de inflación en julio se agrupan en el rango de 2,9-2,96%, con 2,94% como respuesta mediana. Esto representaría una tasa de inflación 67 pbs mayor a la registrada en agosto del 2013.

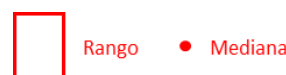
Según las últimas cifras del DANE, la inflación año corrido alcanza ya el 2,73%. Así las cosas, los analistas encuestados mantienen la expectativa de que la tasa de inflación a fin de

año cierre por encima del punto medio del rango objetivo del Banco de la República. La proyección es que la inflación anual del 2014 se ubique en 3,2% (respuesta mediana). Si bien de materializarse las expectativas de los agentes, la inflación se mantendría dentro de los niveles perseguidos por la autoridad monetaria (entre 2-4%), vale la pena resaltar las proyecciones de inflación en los últimos tres meses se han mantenido superiores al punto medio del rango meta del Banco de la República.

**GRÁFICO 4. INFLACIÓN (VARIACIÓN ANUAL)**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

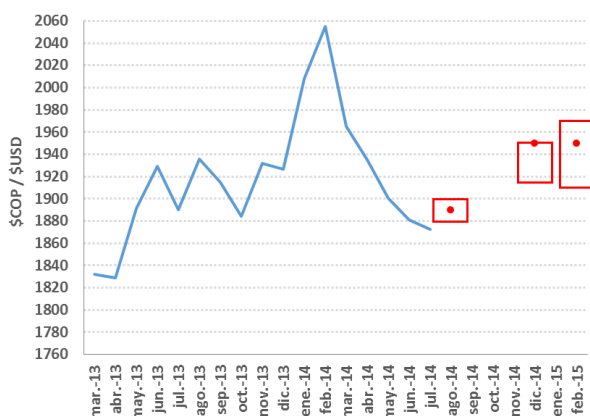


► Las expectativas del mercado sobre el comportamiento de la tasa de cambio a fin de mes se mantienen mayoritariamente a favor del inicio de un proceso de depreciación del peso, lo que estabilizaría el precio del dólar en el rango de \$1.910 a \$1.970 en el mediano plazo.

El anuncio de la recomposición en la participación de Colombia en los portafolios de referencia de JP Morgan parece haber tenido un impacto significativo sobre la tasa de cambio. Desde el momento del anuncio (19 de marzo) y el momento en que finalizó la recolección de datos de la EOF de agosto (16 de agosto), el peso presentó una apreciación de más de 7%.

En este contexto, los analistas esperan el inicio del proceso de corrección de la tasa de cambio. En efecto, para diciembre, los encuestados prevén que la tasa de cambio alcance los \$1.950, con cerca del 90% de las proyecciones de los agentes por encima del \$1.900. Esta estimación de la tasa de cambio a fin de año se ubica 10 y 30 pesos por encima de lo que se esperaba en la EOF de junio y julio respectivamente, lo que evidencia que en los últimos meses se han reforzado las expectativas de devaluación.

**GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO**



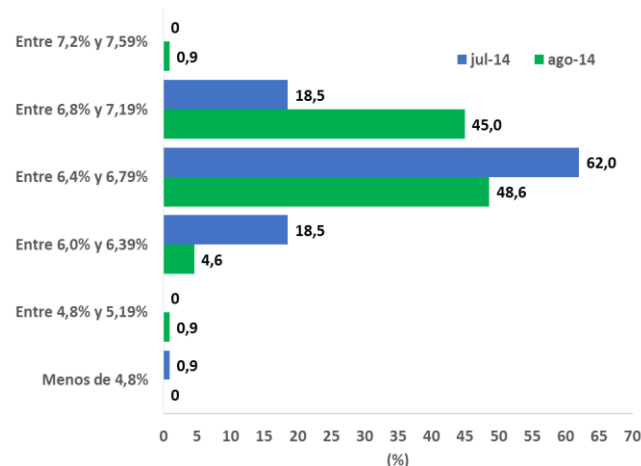
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.



► La mayoría de los analistas esperan que dentro de tres (3) meses la tasa de rendimiento de los TES 2024 se mantenga en el rango de 6,4-6,79%. Sin embargo, una parte importante de los encuestados prevé desvalorizaciones, ubicando esta tasa en el rango de 6,8-7,19% para dicho periodo.

Por segundo mes consecutivo, la mayor parte de los encuestados piensa que la tasa de rendimiento de los TES 2024 se ubicará dentro de tres meses en el rango de 6,4-6,79%. Sin embargo, el porcentaje de encuestados que proyecta esta tasa en rangos superiores creció de menos del 20% en la EOF de julio a más del 45% en la EOF de agosto.

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

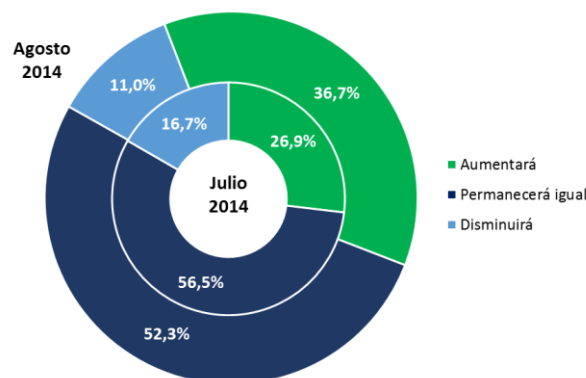


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► Respecto a mediciones anteriores, una creciente proporción de los encuestados prevé que el *spread* de la deuda colombiana se incrementará en el corto plazo.

Para el mes de agosto, el porcentaje de encuestados que prevé un aumento en el *spread* de la deuda durante los próximos tres meses aumentó en casi 10 pps respecto a la EOF de julio (y en más de 13 pps respecto a la EOF de junio). Más aún, a diferencia de mediciones anteriores, disminuyó tanto el porcentaje de encuestados que esperan que el *spread* caiga como el porcentaje de encuestados que esperan que se mantenga en sus niveles actuales.

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

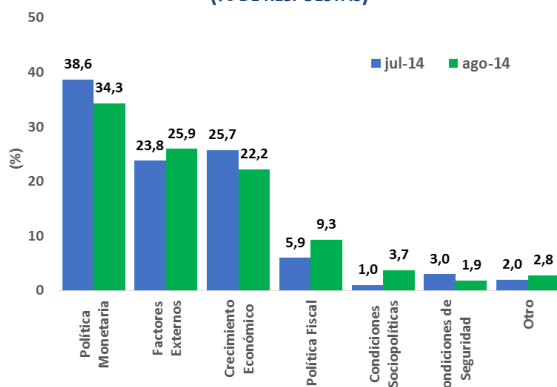


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► **Por cuarto mes consecutivo, la política monetaria se mantiene como el factor más relevante a la hora de invertir, seguido por los factores externos y el crecimiento económico.**

Al igual que en mediciones anteriores de la EOF, la política monetaria se posiciona como el factor más relevante a la hora de invertir, seguido por los factores externos y el crecimiento económico. Además, por segundo mes consecutivo, el porcentaje de encuestados que consideran que la política fiscal es el factor más relevante creció, pasando de 0% en junio a 6% en julio, y alcanzando 9% en agosto. Las condiciones de seguridad, que en julio constituyeron el factor más relevante para el 3% de los agentes, cayeron este mes a menos del 2%.

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► **Para los próximos tres (3) meses, buena parte de los administradores de portafolio planea aumentar o mantener sus posiciones en TES UVR, deuda privada indexada a la IBR o al IPC, acciones locales y fondos de capital privado.**

La expectativa de los inversionistas es la de aumentar o mantener sus posiciones en TES UVR, deuda privada indexada a la IBR o al IPC, acciones locales y fondos de capital privado en los próximos tres meses. Se evidencia también una expectativa de aumento en las posiciones de deuda privada indexada a la DTF y acciones internacionales, si bien la preferencia por estos

activos disminuyó respecto a la registrada en el mes de julio. Por último, los administradores de portafolio planean disminuir sus posiciones en deuda privada a tasa fija, TES a tasa fija, bonos extranjeros y *commodities*.

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

Grupos de Activos	Balance Julio 2015	Balance Agosto 2015	Variación
TES Tasa Fija	-5%	-10%	↓
TES UVR	26%	31%	↑
Deuda Privada Tasa Fija	-18%	-11%	↑
Deuda Privada indexada a la DTF	21%	18%	↓
Deuda Privada indexada a la IBR	51%	56%	↑
Deuda Privada indexada al IPC	32%	38%	↑
Bonos Extranjeros	-11%	-9%	↑
Acciones Locales	49%	35%	↓
Acciones Internacionales	24%	11%	↓
Fondos de Capital Privado	41%	34%	↓
Commodities	4%	-18%	↓
Efectivo	9%	21%	↑

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► **Por tercer mes consecutivo, la mayor parte de los analistas pronostica un aumento de 5% en el precio del índice COLCAP durante los próximos tres (3) meses.**

El COLCAP es uno de los principales índices bursátiles de la Bolsa de Valores de Colombia, y refleja las variaciones de los precios para las 20 acciones más líquidas del mercado colombiano. Por tercer mes consecutivo, la mayoría de los analistas esperan aumentos del 5% en el nivel del COLCAP para los próximos tres meses. Cabe resaltar que las proyecciones de los analistas encuestados se vieron muy poco alteradas en agosto respecto a la EOF del mes anterior, con poco más del 14% de los encuestados esperando aumentos del 10% o superiores y más del 30% esperando que el precio se mantenga o disminuya en el corto plazo.

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

Nivel de precio del Índice COLCAP	Encuesta Julio de 2014	Encuesta Agosto de 2014
Aumentará un 15% o más	1,9%	2,8%
Aumentará un 10%	10,2%	11,9%
Aumentará un 5%	53,7%	53,2%
Permanecerá igual	22,2%	21,1%
Caerá un 5%	12,0%	10,1%
Caerá un 10%	0,0%	0,9%

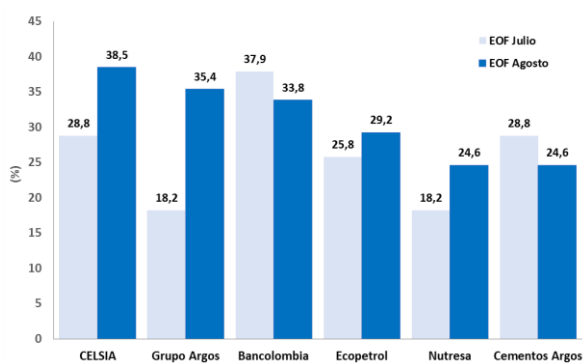
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► La acción de CELSIA se posiciona por primera vez como la acción más atractiva dentro de las que componen el índice COLCAP, seguida por la acción de Grupo Argos y la acción preferencial de Bancolombia.

Se les preguntó a los encuestados acerca de las tres acciones del índice COLCAP que consideran más atractivas. Por primera vez desde el relanzamiento de la EOF, la acción de CELSIA se posiciona como la más apetecida por los inversionistas, con una preferencia por el 38,5% de quienes manejan acciones. La acción del Grupo Argos asciende al segundo lugar, mientras que la acción preferencial de Bancolombia cae de la primera a la tercera posición. La diferencia entre la acción más apetecida y la quinta más apetecida es de apenas 14 pps, lo que evidencia la baja concentración de preferencia que existe entre las acciones que componen el índice COLCAP.

**GRÁFICO 9. ACCIONES DEL COLCAP MÁS ATRACTIVAS PARA LOS INVERSIONISTAS**

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

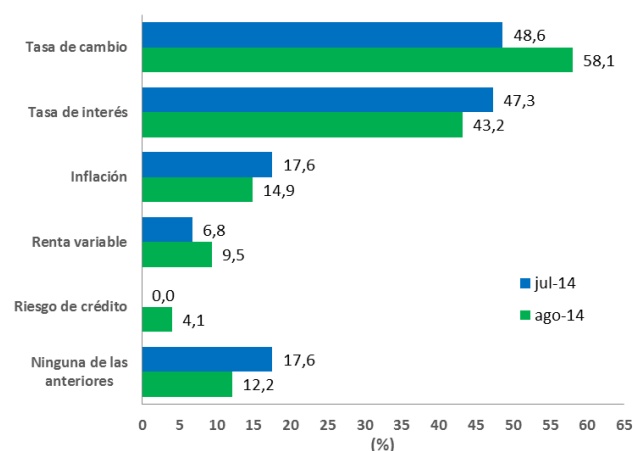


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► El riesgo de tasa de cambio y el riesgo de tasa de interés serán los de mayor cobertura por parte de los administradores de portafolio durante los próximos tres (3) meses.

Se les preguntó a los encuestados sobre los tipos de riesgo para los cuales planeaban establecer una cobertura en los próximos tres meses. Los resultados indican que más de la mitad de los administradores de portafolio se cubrirán contra el riesgo de tasa de cambio. Si bien una buena parte de los administradores planea también cubrirse contra el riesgo de tasa de interés, este porcentaje se redujo en comparación al registrado el mes anterior. También se redujo el porcentaje de encuestados que realizarán coberturas contra el riesgo de inflación, de 17,6% en julio a 14,9% en agosto.

**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**

	Agosto 11 de 2014	Agosto 16 de 2014	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	1892	1885	-0,36%
COLCAP	1741	1723	-1,03%
EMBI+ Colombia	163	153	-6,13%
TES 2024	6,50%	6,68%	0,18 pps
IBR Overnight	3,92%	3,97%	0,05 pps

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

**CUADRO 4. RESUMEN DE LAS EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS\***

	Próximo mes (Sept.)	6 meses	1 año
Tasa de intervención (%)	4,50	4,75	5,00
	Segundo trimestre 2013	Tercer trimestre 2014	Año 2014
Crecimiento (%)	4,8	4,6	5,0
	Agosto 2014	Año 2014	
Inflación (% anual)	2,94	3,2	
	Fin de mes	3 meses	6 meses
Tasa de Cambio (COP/USD)	1890	1910	1950
Tasa de rendimiento TES 2024		Entre 6,4% y 6,79%	
IBR Overnight		Entre 4,2% y 4,39%	
COLCAP		Aumentará 5%	
Spread		Permanecerá igual	

\* Expectativa corresponde a la mediana.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera Fedesarrollo - BVC.

Comentarios a Germán Castaño: [gcastano@fedesarrollo.org.co](mailto:gcastano@fedesarrollo.org.co)

Publicado el 25 de agosto de 2014.