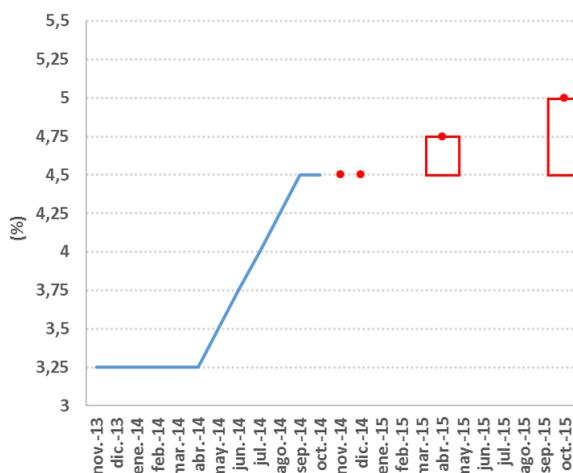


► Más del 95% de los encuestados considera que el Banco de la República mantendrá la tasa de interés de intervención en 4,5% durante su próxima Junta Directiva.

Después de incrementos mensuales de 25 puntos básicos (pbs) desde el mes de abril, el Banco de la República en su reunión de septiembre mantuvo estable la tasa de interés de intervención en 4,5%. Bajo este contexto, más del 95% de los analistas encuestados espera que la autoridad monetaria mantenga esta tasa tanto para el mes de noviembre como para fin de año. Apenas un 4% de los analistas espera aumentos de 25 pbs en la tasa de intervención durante la reunión que se llevará a cabo el jueves 30 de octubre.

GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

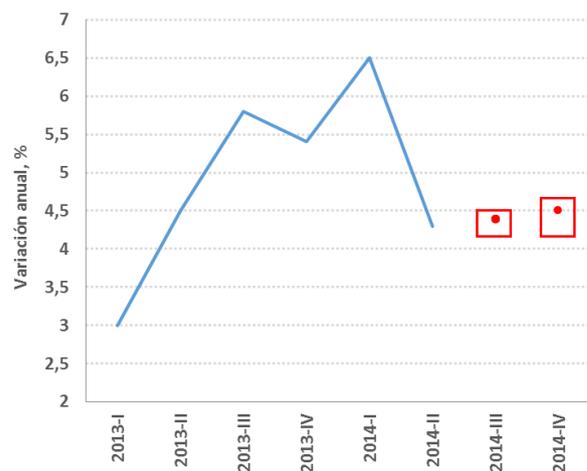
Rango Mediana

No obstante, las expectativas de los analistas encuestados respecto a la tasa de intervención en el mediano plazo se mantienen ligeramente al alza. Para un horizonte de seis meses, el 50% de las respuestas de los analistas ubican la tasa de intervención en el rango de 4,5% a 4,75%, con la mediana (punto color rojo) en el segundo de estos niveles. Por su parte, para dentro de un año, las expectativas se concentran en el rango de 4,5% a 5,0%, con 5,0% como respuesta mediana.

► La proyección de los analistas sobre el crecimiento del año 2014 se redujo respecto al mes anterior, al pasar de 5,0% en la EOF de septiembre a 4,8% en la EOF de octubre.

El anuncio del dato de crecimiento de la economía en el segundo trimestre del año (4,3%), tuvo importantes repercusiones sobre las expectativas de los agentes. La proyección de crecimiento para el tercer trimestre del año, que el mes pasado se había ubicado en 4,7%, cayó a 4,4% en octubre. De materializarse esta proyección, el crecimiento del tercer trimestre de 2014 se ubicaría por debajo del registrado en el tercer trimestre de 2013, cuando la economía creció al 5,8%.

GRÁFICO 2. CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB POR TRIMESTRES

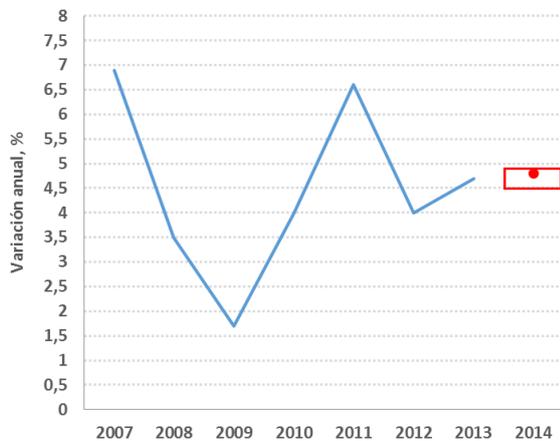


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango Mediana

Por su parte, las proyecciones de los analistas sobre el crecimiento del PIB de 2014 también se redujeron, al pasar de 5,0% en la EOF de septiembre a 4,8% en la EOF de octubre. Más aún, el porcentaje de encuestados que estimaba tasas de crecimiento superiores al 5,0% para el año, el cual se había mantenido por encima del 30% en los últimos tres meses, se redujo a 4% de los analistas para el mes de octubre (Gráfico 3).

GRÁFICO 3. CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

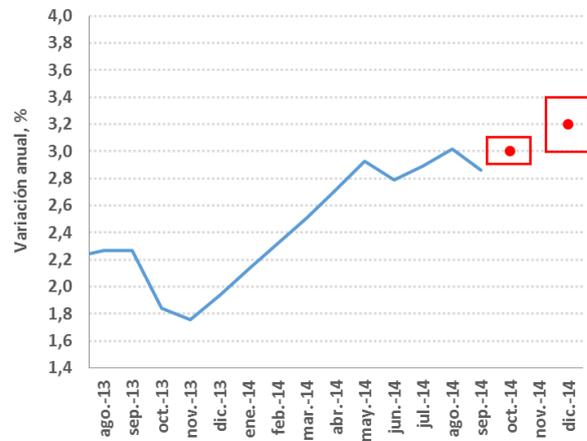


► En octubre se redujeron ligeramente las expectativas de inflación de los analistas encuestados. Estos esperan que el crecimiento en el nivel de precios al consumidor para el año 2014 sea de 3,2%.

Teniendo en cuenta que en septiembre la tasa de inflación anual se ubicó en 2,86%, se preguntó a los analistas por su proyección de inflación anual para el mes de octubre. Excluyendo el 25% de las respuestas más altas y el 25% de las respuestas más bajas, las expectativas de los analistas para dicha tasa se concentran de forma relativamente simétrica alrededor del 3,0%, lo que significaría una inflación superior en 1,16 puntos porcentuales a la presentada en octubre del año pasado.

Por su parte, la aparente desaceleración en el nivel de precios para septiembre produjo una ligera caída en las expectativas de los agentes respecto a la inflación del año 2014. Mientras que el mes pasado, la expectativa de inflación para fin de año (respuesta mediana) era de 3,25%, este mes se ubicó en 3,2%. Así, teniendo en cuenta que el último dato de inflación en lo corrido del año alcanza ya el 3,08%, los agentes mantienen su proyección de inflación para fin de año por encima del punto medio del rango objetivo del Banco de la República.

GRÁFICO 4. INFLACIÓN (VARIACIÓN ANUAL)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

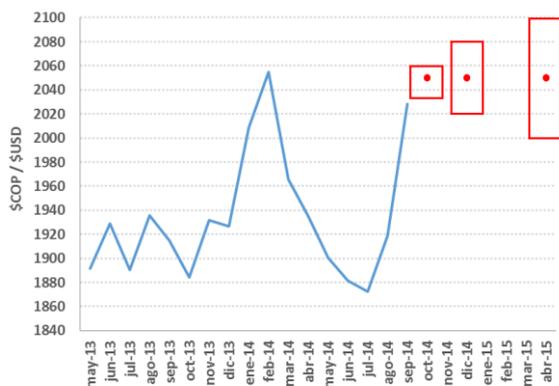


► Las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el precio del dólar se estabilizaría alrededor de \$2.050 tanto en el corto como en el mediano plazo.

La tasa de cambio mantuvo por segundo mes consecutivo una tendencia alcista, después de la fuerte apreciación presentada entre marzo y julio del presente año producto del denominado “Efecto JP Morgan”, alcanzando \$2.028 para finales del mes de septiembre.

Bajo este contexto, los analistas encuestados esperan que la tasa de cambio se establezca en \$2.050 a partir del mes de octubre. Más aún, el 50% de los analistas alrededor de la mediana prevén que para fin de año la tasa de cambio se ubique en el rango de \$2.020-\$2.080, un rango superior en alrededor de 80 pesos al rango esperado en la EOF del mes anterior para la tasa de cambio en diciembre. Para dentro de seis meses se mantiene la expectativa (respuesta mediana) de \$2.050, aunque ambas cotas del rango se amplían 20 pesos con respecto a las proyecciones de los analistas para el mes de diciembre.

GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO



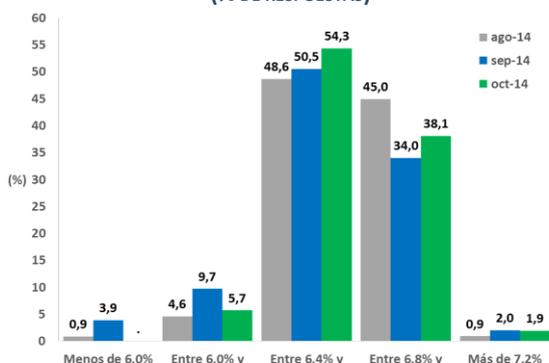
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.



► La proyección a tres meses de la tasa de rendimiento de los TES 2024 se ubica por cuarto mes consecutivo en el rango de 6,4% a 6,79%. Sin embargo, aumentó el porcentaje de encuestados que prevé desvalorizaciones en el precio de este activo en el corto plazo.

La mayor parte de los analistas encuestados piensa, por cuarto mes consecutivo desde julio, que la tasa de rendimiento de los TES 2024 se mantendrá en el rango de 6,4-6,79% para los próximos tres meses. Sin embargo, cabe resaltar que el porcentaje de encuestados que prevé desvalorizaciones (aumentos en la tasa) aumentó con respecto a la EOF de septiembre, al pasar del 36% al 40%.

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

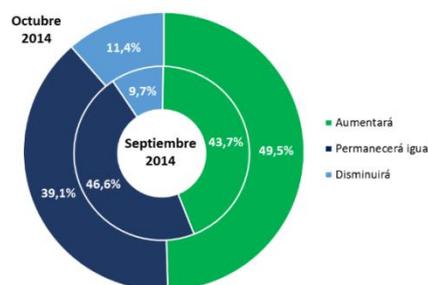


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► Cerca de la mitad de los analistas encuestados esperan que el *spread* de la deuda colombiana se incremente en los próximos tres (3) meses.

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 un aumento en dicho *spread* para los próximos tres meses se situó en 49,5% en el mes de octubre, mostrando un aumento de 6 puntos porcentuales con respecto al mes anterior. Por su parte, el porcentaje de encuestados que espera disminuciones para dicho indicador en el corto plazo se mantuvo en octubre en niveles bajos (11,4%), aunque ligeramente superiores a los de la EOF de septiembre (9,7%).

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

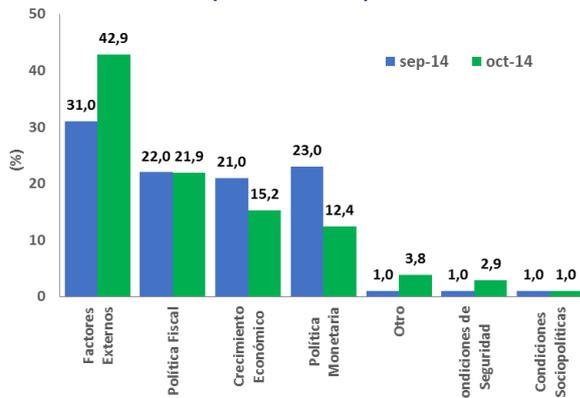


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► Por segundo mes consecutivo, los factores externos fueron los de mayor relevancia a la hora de invertir para los analistas encuestados, seguidos por la política fiscal y el crecimiento económico.

En octubre, los factores externos se reafirmaron como los de mayor relevancia a la hora de invertir, seguidos por la política fiscal y el crecimiento económico. Cabe mencionar que la política monetaria, que el mes anterior constituía el factor más relevante para el 23% de los analistas encuestados, lo fue este mes para apenas el 12,4%. Las condiciones sociopolíticas y de seguridad se mantuvieron como factores de baja importancia relativa para los inversionistas.

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 acciones locales, deuda privada indexada al IPC y fondos de capital privado para los próximos tres meses. Por el contrario, se esperan disminuciones en las posiciones de *commodities* y deuda privada a tasa fija.

La expectativa de los inversionistas para los próximos tres meses es la de aumentar o mantener sus posiciones en acciones locales, fondos de capital privado y deuda privada indexada al IPC, si bien la preferencia por estos últimos disminuyó respecto a la registrada en el mes anterior. Se evidencia también una fuerte caída en la expectativa sobre posiciones en *commodities*, lo que puede estar relacionado con la tendencia a la baja en los precios de algunos de estos activos.

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

Grupos de Activos	Balance Septiembre 2014	Balance Octubre 2014	Variación
TES Tasa Fija	-13%	5%	↑
TES UVR	37%	29%	↓
Deuda Privada Tasa Fija	-9%	-12%	↓
DTF	18%	9%	↓
Deuda Privada indexada a la IBR	41%	12%	↓
Deuda Privada indexada al IPC	47%	38%	↓
Bonos Extranjeros	-11%	0%	↑
Acciones Locales	38%	47%	↑
Acciones Internacionales	28%	12%	↓
Fondos de Capital Privado	30%	34%	↑
Commodities	-14%	-32%	↓
Efectivo	4%	13%	↑

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► Por quinto mes consecutivo, la mayor parte de los analistas pronostica un aumento de 5% en el precio del índice COLCAP para los próximos tres meses, pero el porcentaje de encuestados con expectativas de caída en el índice aumentó considerablemente respecto al mes anterior.

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. Por quinto mes consecutivo desde junio, la mayor parte de los analistas espera aumentos de 5% en el precio del COLCAP para los próximos tres meses. Sin embargo, este porcentaje de encuestados se redujo respecto al presentado el mes anterior, pasando de 44,7% en septiembre a 39,0% en octubre. Por su parte, el porcentaje de encuestados que espera caídas en el precio del índice a corto plazo aumentó considerablemente, pasando de 14,5% a 25,8%.

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

Nivel de precio del Índice COLCAP	Encuesta Septiembre de 2014	Encuesta Octubre de 2014
Aumentará un 15% o más	6,8%	1,9%
Aumentará un 10%	12,6%	13,3%
Aumentará un 5%	44,7%	39,0%
Permanecerá igual	21,4%	20,0%
Caerá un 5%	12,6%	22,9%
Caerá un 10%	1,9%	2,9%

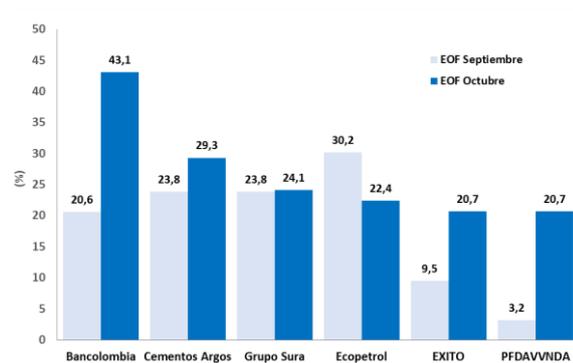
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

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

La EOF consulta a sus analistas acerca de las tres acciones que consideran más atractivas dentro de las que componen el índice COLCAP. Con una preferencia por el 43,1% de quienes manejan acciones, la acción preferencial de Bancolombia se ubica nuevamente como la más apetecida por los inversionistas, lugar que había perdido en agosto del presente año. La acción de Cementos Argos, que había ocupado el cuarto lugar el mes pasado, se ubica en octubre como la segunda

acción más atractiva, con el respaldo de cerca del 30% de los encuestados. Por su parte, la acción de Ecopetrol cayó del segundo al cuarto lugar en el ranking, al perder preferencia por cerca del 8% de los analistas con manejo de acciones.

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

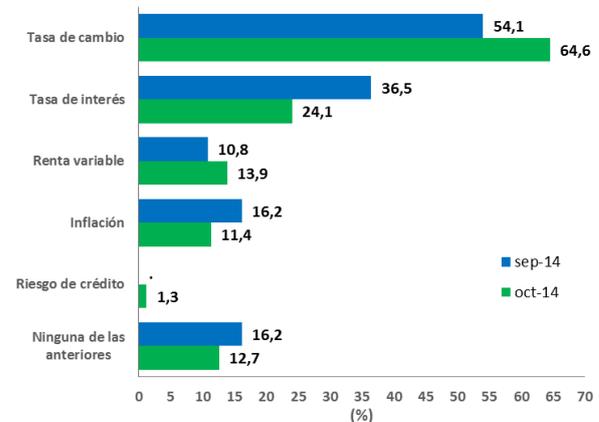


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► Los administradores de portafolio revalidan este mes su expectativa de cobertura en el corto plazo contra el riesgo de tasa de cambio, y en menor medida, contra el riesgo de tasa de interés.

La EOF de octubre preguntó a los administradores de portafolio acerca de los tipos de riesgo para los cuales planeaban establecer una cobertura en los próximos tres meses. Por tercer mes consecutivo, más de la mitad de los encuestados planean cubrirse en el corto plazo contra el riesgo de tasa de cambio. Más aún, el porcentaje de encuestados que planea coberturas contra este tipo de riesgo creció en 10,5 puntos porcentuales respecto al mes anterior. Si bien una buena parte de los administradores planea también cubrirse contra el riesgo de tasa de interés, este porcentaje se redujo considerablemente en comparación al mes anterior, pasando del 36,5% de los encuestados en septiembre al 24,1% en octubre. Por último, cabe resaltar que el porcentaje de encuestados que planea realizar cobertura contra el riesgo de inflación también cayó, pasando de 16,2% a 11,4% (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

OCTUBRE DE 2014 – NO. 114

ANEXO

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

	Octubre 14 de 2014	Octubre 20 de 2015	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	2053	2064	0,54%
COLCAP	1590	1617	1,70%
EMBI+ Colombia	177	171	-3,39%
TES 2024	6,70%	6,70%	.
IBR Overnight	4,34%	4,34%	.

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

CUADRO 4. RESUMEN DE LAS EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS*

	Próximo mes (Nov.)	6 meses	1 año
Tasa de intervención (%)	4,50	4,75	5,00
	Tercer trimestre 2014	Cuarto trimestre 2014	Año 2014
Crecimiento (%)	4,4	4,5	4,8
	Octubre 2014		Año 2014
Inflación (% anual)	3,0		3,2
	Fin de mes	3 meses	6 meses
Tasa de Cambio (COP/USD)	2050	2050	2050
Tasa de rendimiento TES 2024		Entre 6,4% y 6,79%	
IBR Overnight		Entre 4,4% y 4,59%	
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

Publicado el 27 de octubre de 2014.