

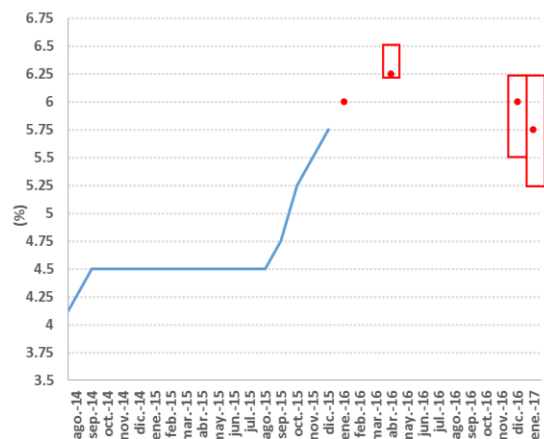
► En la medición de enero, los analistas esperan un incremento de 25 pbs en la tasa de intervención del Banco de la República, ubicándose en 6,0% a fin de mes.

En línea con el pronóstico de la EOF de diciembre, la Junta del Banco de la República decidió incrementar su tasa de interés en 25 puntos básicos (pbs), situándola en 5,75%. La decisión obedeció principalmente a la aceleración de la inflación y de las expectativas de inflación en los últimos meses, junto con el compromiso de asegurar la convergencia de la inflación al rango meta en el mediano plazo.

En enero, el 93,6% de los analistas considera que el Banco de la República aumentará su tasa de intervención en su próxima reunión, llevándola hasta 6,0%. Por otro lado, los analistas se encuentran divididos sobre la tasa de intervención a 3 meses: un 37,2% espera que esta se ubique en 6,25%, mientras que otro 37,2% considera que esta se situará en 6,5%. Es así como la expectativa (respuesta mediana) es que la tasa de interés del Emisor se ubique en 6,25% a finales de abril (Gráfico 1). Lo anterior indica que la mayoría de los analistas espera entre uno y dos incrementos de 25 pbs en la tasa de intervención durante los próximos tres meses.

Por su parte, la expectativa sobre tasa de interés para fin de año se ubicó en 6,0% (un incremento de 50 pbs frente a los resultados de diciembre). En cuanto a las expectativas de tasa de intervención para un horizonte de 12 meses, éstas se ubicaron en un rango¹ entre 5,25% y 6,25%, con 5,75% como respuesta mediana (Gráfico 1).

GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP



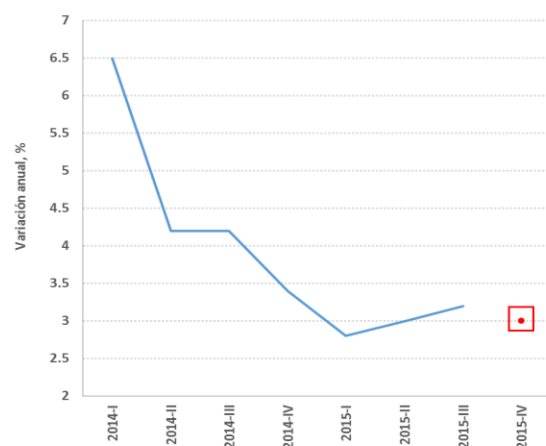
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

□ Rango • Mediana

► Los analistas mantuvieron su pronóstico de crecimiento del PIB de 2015 en 3,0% y el de 2016 en 2,8%.

En la medición de enero, se preguntó a los analistas sobre sus proyecciones de crecimiento para el cuarto trimestre 2015, así como para todo el 2015 y 2016. Al igual que en los últimos dos meses, en enero los encuestados estiman un crecimiento de 3,0% para el último trimestre del año 2015 con un rango entre 2,9% y 3,2% (Gráfico 2).

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



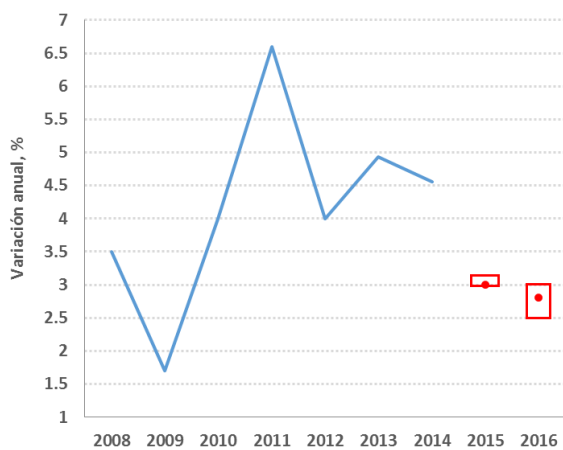
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

□ Rango • 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.

De igual forma, los analistas mantuvieron su estimativo de crecimiento del PIB para el año pasado y este año. Para 2015 los analistas consideran un crecimiento de 3,0%, mientras para 2016 la expectativa es de 2,8% (Gráfico 3). El 50% de los encuestados alrededor de la mediana ubicó el crecimiento de 2016 entre 2,5% y 3,0%. Vale la pena mencionar que en enero el porcentaje de analistas que espera un crecimiento superior a 3,0% para 2016 fue 20,5%, levemente inferior al de diciembre (25,6%).

GRÁFICO 3. CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

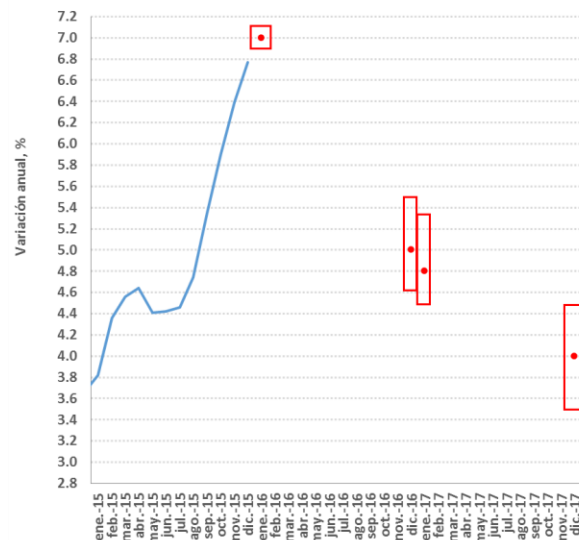


► De acuerdo con los analistas, la inflación en enero se ubicará en 7,0%. Por su parte, las expectativas de inflación para el cierre de 2016 y 2017 se ubicaron en 5,0% y 4,0%, respectivamente.

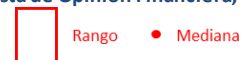
En diciembre, la inflación se aceleró y alcanzó una variación anual de 6,77%, 0,12 pbs por encima del rango superior del pronóstico de la última EOF. El incremento del IPC esta explicado principalmente por la transmisión de la tasa de cambio al precio de los bienes transables (7,09%) y por el aumento en el precio de los alimentos (10,85%) causado por el fenómeno de El Niño.

En la medición de enero, los analistas consideran que la inflación se ubicará en 6,95% al final de mes. Por su parte, las expectativas de inflación para el cierre de 2016 se concentraron en 5,0% (0,20 pps por encima del registro del mes anterior). Cabe señalar que un 98,7% de los analistas encuestados considera que la inflación se ubicará por encima del límite superior de la meta de inflación del Banco de la República al finalizar el año. En cuanto a las expectativas de inflación para diciembre de 2017, éstas se situaron en un rango entre 3,5% y 4,5%, con 4,0% como respuesta mediana (Gráfico 4).

GRÁFICO 4. INFLACIÓN (VARIACIÓN ANUAL)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.



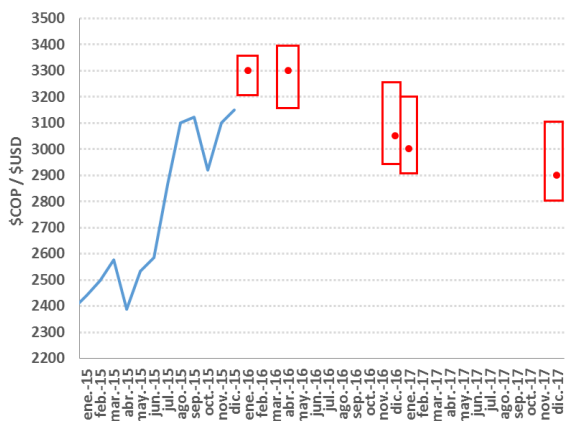
► En enero, las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el dólar se ubicaría entre \$3.150 y \$3.400 durante los próximos tres meses.

En diciembre la cotización del dólar alcanzó un máximo histórico de \$3.356 pesos, pero cerró el año 2015 en \$3.149 pesos por dólar. A pesar de esta corrección, en lo corrido de enero se ha observado una fuerte devaluación del peso llegando a un nuevo máximo de \$3.357 pesos el pasado 21 de enero.

Los resultados sugieren que la tasa de cambio cerrará el mes de enero entre \$3.200 y \$3.350, con \$3.300 como respuesta mediana (Gráfico 5). Por su parte, la proyección de tasa de cambio de los analistas para los próximos tres meses se ubicó en el rango \$3.150-\$3.400, reflejando una incertidumbre alta.

Para el cierre de 2016, los analistas esperan una caída de la tasa de cambio respecto a los niveles proyectados para los primeros meses del año. El 50% de los analistas alrededor de la mediana considera que el dólar se ubicará en diciembre de 2016 entre \$2.950-\$3.260, siendo \$3.050 la respuesta mediana (Gráfica 5).

GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO A FIN DE MES



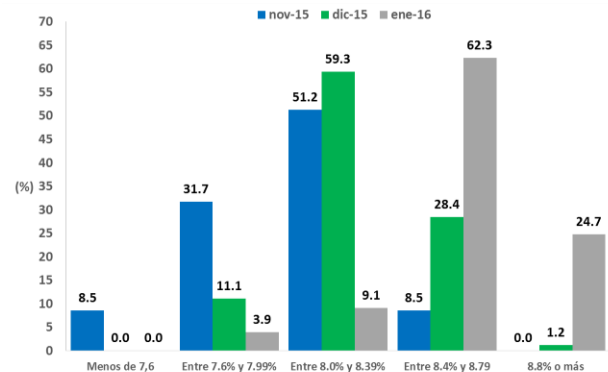
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

□ Rango • Mediana

► La mayoría de los analistas espera una tasa de rendimiento de los TES 2024 entre 8,4% y 8,79% para los próximos 3 meses.

Durante los últimos tres meses se ha observado una fuerte tendencia al alza en la tasa de rendimiento de los TES 2024, con un aumento desde 7,77% a mediados de octubre hasta 8,58% al cierre del 20 de enero. En este contexto, en la última medición, un 62,3% de los analistas considera que la tasa de rendimiento de los TES con vencimiento en el 2024 se ubicará entre 8,4% y 8,79% para los próximos tres meses (Gráfico 6). Frente a los resultados de diciembre, crece considerablemente la proporción de analistas que espera una tasa superior al 8,4% al pasar de 29,6% a 87,0% en enero.

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

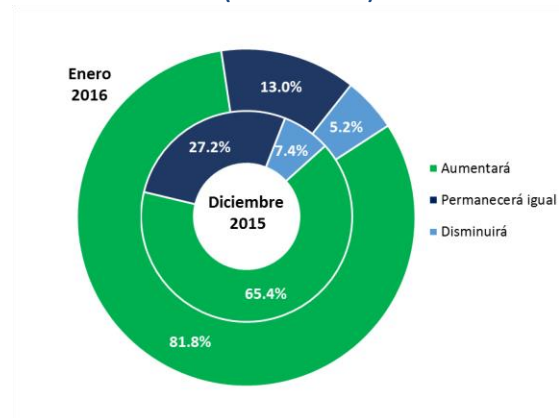


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► La mayoría de analistas considera que el *spread* de la deuda colombiana seguirá en aumento 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 la medición de enero de la EOF, el 81,8% de los encuestados espera que el *spread* de la deuda colombiana aumente en un horizonte de tres meses. Esta proporción es mayor a la de la encuesta de diciembre, cuando un 65,4% así lo creía. Por su parte disminuye la proporción de analistas que esperan que el *spread* se mantenga estable en los próximos tres meses.

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

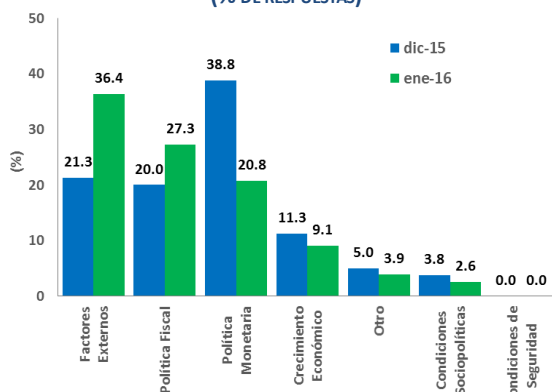


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► **Los factores externos ganan relevancia y se convierten en el factor más importante a la hora de invertir. Por otro lado, sobresale el descenso de la política monetaria como factor relevante para tomar decisiones de inversión.**

La proporción de analistas que considera el factor externo como el más relevante a la hora de invertir aumentó de 21,3% en diciembre a 36,4% en enero. En este mes también gana importancia la política fiscal y se ubica en el segundo lugar. Por su parte, se observa una menor preocupación por la política monetaria teniendo en cuenta que un 20,8% de los analistas (frente a 38,8% en el mes anterior) lo considera como el factor más relevante para tomar decisiones de inversión (Gráfico 8).

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 sus posiciones principalmente en efectivo, en deuda privada indexada al IBR y al IPC y en fondos de capital privado.**

En enero, los administradores de portafolio manifestaron principalmente sus preferencias por efectivo, por fondos de capital privado y por deuda privada indexada al IBR y al IPC. (Cuadro 1). Sobresale el aumento en la proporción de analistas que planea incrementar sus posiciones en efectivo respecto a diciembre.

En contraposición, se evidencia una fuerte disminución en la proyección de las posiciones en acciones internacionales y *commodities*. El menor apetito por dichos activos refleja la alta volatilidad e incertidumbre en los mercados mundiales.

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

| Grupos de Activos | Balance Diciembre 2015 | Balance Enero 2016 | Variación |
|---------------------------------|------------------------|--------------------|-----------|
| TES Tasa Fija | -14% | -18% | ↓ |
| TES UVR | 9% | 13% | ↑ |
| Deuda Privada Tasa Fija | -26% | -9% | ↑ |
| Deuda Privada indexada a la DTF | -26% | -9% | ↑ |
| Deuda Privada indexada al IBR | 47% | 48% | ↑ |
| Deuda Privada indexada al IPC | 24% | 23% | ↓ |
| Bonos Extranjeros | -9% | -3% | ↑ |
| Acciones Locales | 14% | 17% | ↑ |
| Acciones Internacionales | 3% | -30% | ↓ |
| Fondos de Capital Privado | 24% | 26% | ↑ |
| Commodities | -12% | -21% | ↓ |
| Efectivo | 38% | 48% | ↑ |

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► **En enero aumenta la proporción de analistas que espera caídas del COLCAP en los próximos tres meses.**

El COLCAP es uno de los principales índices bursátiles de la Bolsa de Valores de Colombia y refleja las variaciones de precios para las acciones más líquidas del mercado colombiano. En enero, el 57,2% de los analistas espera que el índice de capitalización disminuya en los próximos tres meses. Frente a los resultados del mes pasado, esta proporción crece en 15,2 puntos porcentuales. Esto es consistente con la fuerte caída del índice en lo corrido del año, alcanzando niveles no observados desde 2009.

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

| Nivel de precio del índice COLCAP | Encuesta Diciembre de 2015 | Encuesta Enero de 2016 |
|-----------------------------------|----------------------------|------------------------|
| Aumentará un 10% o más | 8.7% | 2.6% |
| Aumentará entre 5% y 9,99% | 4.9% | 15.6% |
| Aumentará entre 0,01% y 4,99% | 23.5% | 11.7% |
| Permanecerá igual | 21.0% | 13.0% |
| Caerá entre 0,01% y 4,99% | 23.5% | 28.6% |
| Caerá entre 5% y 9,99% | 14.8% | 26.0% |
| Caerá un 10% o más | 3.7% | 2.6% |

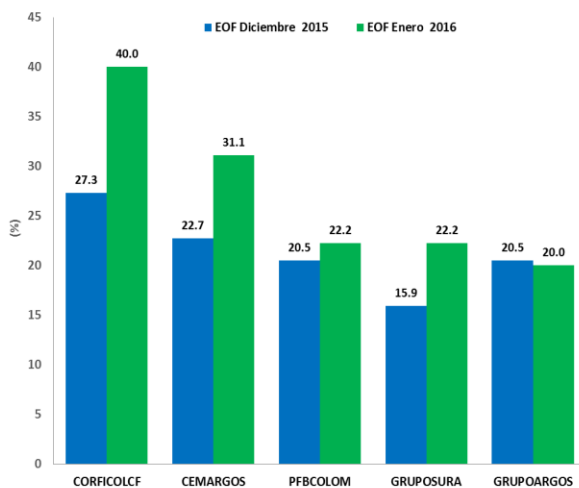
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC

► La acción de Corficolombiana se ubicó como la más atractiva dentro de las que componen el índice COLCAP. Le siguen la acción de Cementos Argos, Preferencial Bancolombia, Grupo Sura y Grupo Argos.

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, la acción de Corficolombiana se ubicó en el primer lugar del *ranking*, con una preferencia expresada por el 40,0% de quienes invierten en acciones, frente a un 27,3% observado en el mes anterior. Le siguen la acción de Cementos Argos, Preferencial Bancolombia, Grupo Sura y Grupo Argos.

GRÁFICO 9. ACCIONES DEL COLCAP MÁS ATRACTIVAS PARA LOS INVERSIONISTAS

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



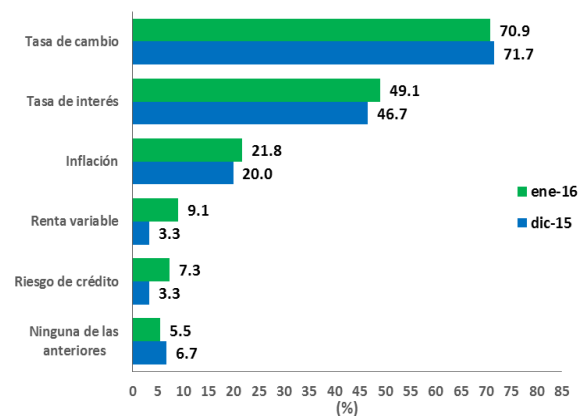
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► Los administradores de portafolio reafirmaron que en el corto plazo esperan cubrirse principalmente contra el riesgo cambiario y la tasa de interés. Por su parte, crece la proporción de encuestados que planea cubrirse frente al riesgo en renta variable.

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 enero, el 70,9% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo cambiario en el corto plazo. Por su parte, el porcentaje de administradores que espera cubrirse frente a la tasa de interés (49,1%) aumentó ligeramente respecto a diciembre. De igual forma, crece la proporción de analistas que afirma planear una cobertura frente a la renta variable, al pasar de 3,3% en diciembre a 9,1% en enero. El anterior resultado va en línea con la expectativa de desvalorización del índice bursátil COLCAP.

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

| | Enero 12 de 2016 | Enero 20 de 2016 | Variación o cambio |
|-----------------|------------------|------------------|--------------------|
| TRM (COP/USD) | 3,268 | 3,297 | 0.90% |
| COLCAP | 1,079 | 1,109 | 2.75% |
| EMBI + Colombia | 365 | 421 | 15.34% |
| TES 2024 | 8.53% | 8.58% | 5 pbs |
| IBR Overnight | 5.55% | 5.54% | -1 pbs |

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

CUADRO 4. RESUMEN DE LAS EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS*

| | A final de mes (enero) | Fin de año 2016 | Enero (2017) | Fin 2017 |
|------------------------------|------------------------|---------------------------|--------------|----------|
| Tasa de intervención (%) | 6.00 | 6.00 | 5.75 | - |
| | Cuarto trimestre 2015 | Año 2015 | | Año 2016 |
| Crecimiento (%) | 3.0 | 3.0 | - | 2.8 |
| | Enero (2016) | Año 2016 | Enero (2017) | Año 2017 |
| Inflación (% anual) | 7.0 | 5.0 | 4.8 | 4.0 |
| | Fin de mes | Fin de año 2016 | Enero (2017) | Fin 2017 |
| Tasa de Cambio (COP/USD) | 3,300 | 3,050 | 3,000 | 2,900 |
| Tasa de rendimiento TES 2024 | | Entre 8,4% y 8,79% | | |
| IBR Overnight | | Entre 5,6% y 5,79% | | |
| 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 Andrés Páez: jpaez@fedesarrollo.org.co

Publicado el 25 de enero de 2016