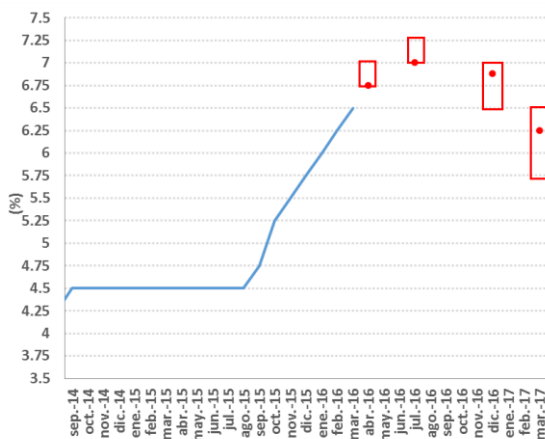


► En la medición de abril, 66% de los analistas esperan un incremento de 25 pbs en la tasa de intervención del Banco de la República, ubicándose en 6,75% a fin de mes.

En línea con el pronóstico de la EOF de marzo, la Junta Directiva del Banco de la República decidió aumentar su tasa de interés en 25 puntos básicos (pbs), situándola en 6,5%. La decisión del Emisor obedece a la aceleración de la inflación observada y al alto nivel que mantienen las expectativas de inflación. Adicionalmente, en su comunicado, el Banco reiteró su compromiso de asegurar que la inflación converja a la meta en 2017 y a contribuir en la reducción del déficit de cuenta corriente.

En abril, la expectativa (respuesta mediana) de los analistas es que durante su próxima reunión el Banco de la República incremente de nuevo la tasa de interés en 25 pbs (Gráfico 1). Así, un 65,8% de los analistas considera que la tasa de intervención se ubicaría en 6,75% a final de mes. Por otro lado, un 5,3% de los analistas considera que el Emisor mantendrá estable la tasa de interés en abril, mientras que un 29,0% espera un incremento de 50 pbs, similar al del mes de octubre del año pasado.

GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

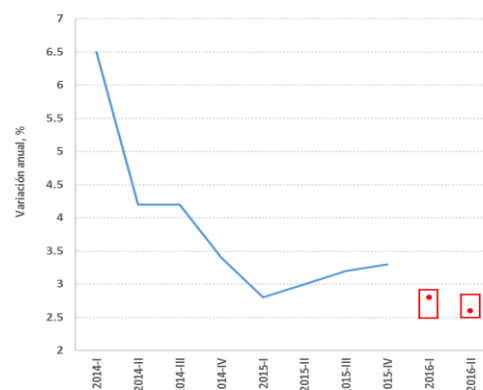
□ Rango • Mediana

Por su parte las expectativas de tasa de intervención a tres meses se ubicaron en un rango<sup>1</sup> entre 7,0% y 7,25%, con 7,0% como respuesta mediana. 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. Finalmente, la expectativa sobre tasa de interés para fin de año se ubicó entre 6,75% y 7%, lo que indica que una parte importante de los analistas espera una reducción en la tasa repo durante el segundo semestre del año.

► La mayor parte de los analistas mantuvo su pronóstico de crecimiento del PIB de 2016 en 2,6% y para 2017 en 3,0%. Sin embargo, se redujo sustancialmente el porcentaje de analistas que espera un crecimiento inferior a 2,5% para 2016.

En la medición de abril, se preguntó a los analistas sobre sus proyecciones de crecimiento para el primer y segundo trimestre de 2016, así como para todo el 2016 y el 2017. En abril, los encuestados aumentaron su pronóstico de crecimiento para el primer trimestre de 2,5% a 2,8%. De igual forma, ajustaron al alza el crecimiento para el segundo trimestre de 2,5% a 2,6%.

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



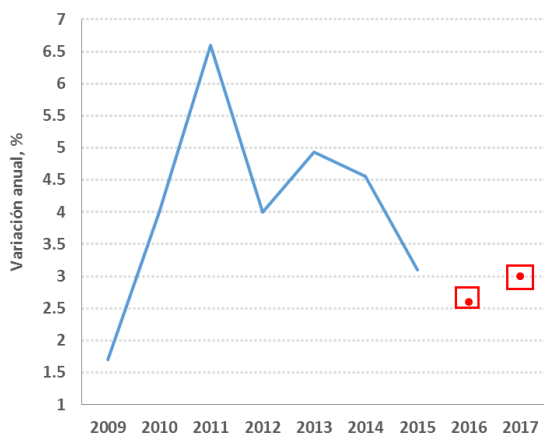
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

□ Rango • Mediana

<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.

No obstante, los analistas mantuvieron su estimativo de crecimiento del PIB para este y el próximo año. Para 2016 los analistas consideran un crecimiento de 2,6%, mientras para 2017 la expectativa es de 3,0% (Gráfico 3). El 50% de los encuestados alrededor de la mediana ubicó el crecimiento de 2016 entre 2,5% y 2,9%, mientras en marzo este rango estaba entre 2,3% y 2,8%. Cabe resaltar que en abril el porcentaje de analistas que espera un crecimiento inferior a 2,5% para 2016 fue 19,8%, considerablemente inferior a la proporción del mes anterior (28,1%).

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

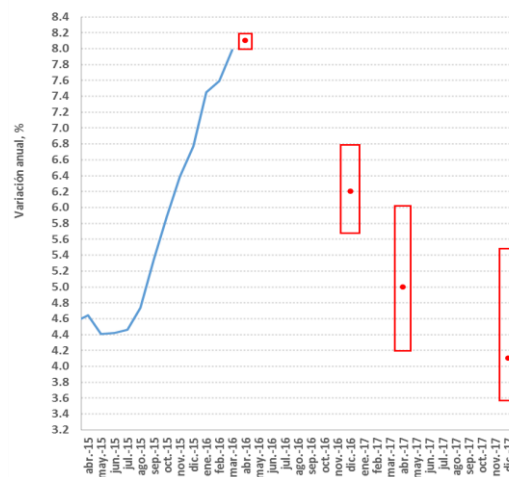
Rango    • Mediana

► De acuerdo con los analistas, la inflación en abril se ubicará en 8,1%. Por su parte, las expectativas de inflación para el cierre de 2016 y 2017 se ubicaron en 6,2% y 4,1%, respectivamente.

En marzo, la inflación mantuvo la tendencia alcista y alcanzó una variación anual de 7,98%, 0,28 pbs por encima del pronóstico de la última EOF. El incremento del IPC obedeció principalmente tanto a la transmisión de la tasa de cambio sobre el precio de los bienes transables (7,38%) como al aumento en el precio de los alimentos (12,35%) causado por el fenómeno de El Niño.

Los analistas consideran que en abril la inflación se ubicará en 8,1%. Por su parte, las expectativas de inflación para el cierre de 2016 se concentraron en 6,2% (0,20 pps por encima del registro del mes anterior). En cuanto a las expectativas de inflación para diciembre de 2017, éstas se situaron en un rango entre 3,6% y 5,5%, con 4,1% como respuesta mediana (Gráfico 4). En este mes el porcentaje de analistas encuestados que considera que la inflación para 2017 se ubicará en el rango meta del Banco de la República se reduce, al pasar de 58,1% en marzo a 41,9% en abril.

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango    • Mediana

► En abril, las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el dólar se ubicaría entre \$2.990 y \$3.175 durante los próximos tres meses. La expectativa para fin de año es de \$3.020, \$170 pesos por debajo de la que se tenía un mes atrás.

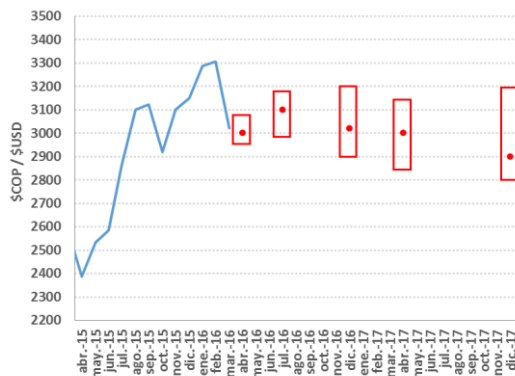
En marzo, la tasa de cambio cerró en \$3.022 pesos por dólar con una apreciación mensual del 8,6%. En lo corrido de abril esta tendencia bajista de la TRM se ha mantenido, alcanzando un mínimo de \$2.900 pesos el pasado 21 de abril.

Los resultados sugieren que la tasa de cambio cerrará el mes de abril entre \$2.950 y \$3.070, con \$3.000 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 \$2.990 y \$3.175, con \$3.100 como respuesta mediana.

Para 2016, los analistas esperan una corrección de la tasa de cambio respecto al nivel proyectados para el segundo trimestre del año. El 50% de los analistas alrededor de la mediana considera que el dólar se ubicará en diciembre de 2016 entre \$2.900-\$3.200, con \$3.020 como respuesta mediana (Gráfico 5). Esta expectativa es 170 pesos inferior a la del mes de marzo.

**GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO A FIN DE MES**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

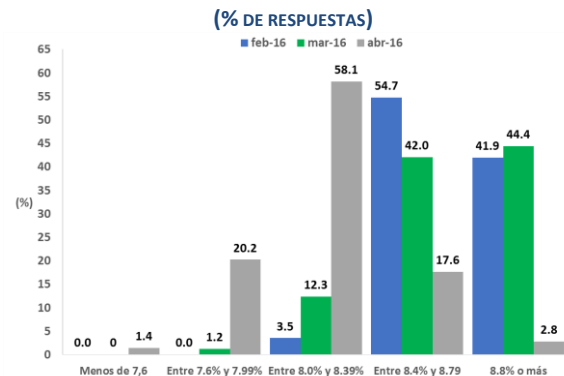
Rango Mediana

► La mayoría de los analistas espera una tasa de rendimiento de los TES 2024 entre 8,0% y 8,39% para los próximos 3 meses. La proporción de analistas que espera una tasa igual o inferior a 8,4% aumentó fuertemente, al pasar de 13,5% en marzo a 79,7% en abril.

Durante los últimos dos meses se ha observado una fuerte valorización de los TES 2024, con una caída en la tasa de negociación desde 9,04% a mediados de febrero hasta 7,95% al cierre del 20 de abril. En este contexto, en la última medición, un 58,1% de los analistas considera que la tasa de rendimiento de los TES con vencimiento en el 2024 se ubicará entre 8,0% y 8,39% para los próximos tres meses (Gráfico 6). Frente a los resultados de marzo, crece significativamente la proporción de analistas que espera una tasa

igual o inferior a 8,4%, al pasar de 13,5% a 79,7% en abril.

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

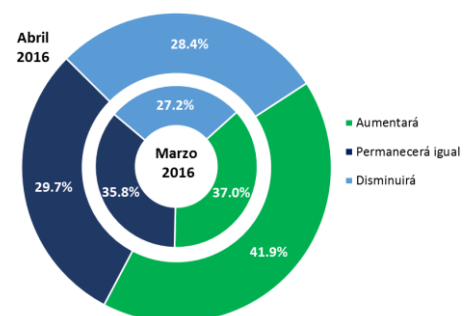


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► La mayoría de los 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 la medición de abril de la EOF, el 41,9% de los encuestados espera que el *spread* de la deuda colombiana aumente en un horizonte de tres meses. Esta proporción es ligeramente mayor a la de la encuesta de marzo, cuando un 37,0% así lo creía. Por su parte, aumenta de 27,2% a 28,4% la proporción de analistas que espera que el *spread* disminuya en los próximos tres meses.

**GRÁFICO 7. EXPECTATIVAS SOBRE EL SPREAD DE LA DEUDA A 3 MESES**

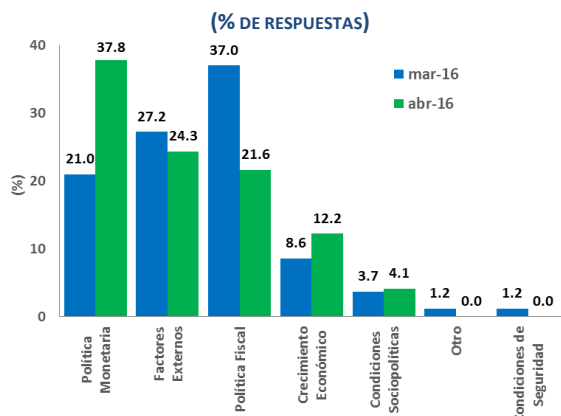


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► **La política monetaria gana relevancia y se convierte en el factor más importante a la hora de invertir. Por otro lado, sobresale el descenso de la política fiscal como factor relevante para tomar decisiones de inversión.**

La proporción de analistas que considera la política monetaria como el factor más relevante a la hora de invertir aumentó de 21,0% en marzo a 37,8% en abril. Por otra parte, se observa una menor preocupación por la política fiscal teniendo en cuenta que un 21,6% lo considera como el factor más relevante para tomar decisiones de inversión, frente a 37,0% en el mes anterior (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 o mantener sus posiciones principalmente en fondos de capital privado, en deuda privada indexada al IBR, en deuda privada tasa fija y en efectivo.**

En abril, los administradores de portafolio manifestaron principalmente sus preferencias por fondos de capital privado, por deuda privada indexada al IBR, por deuda privada tasa fija y por efectivo (Cuadro 1).

A pesar de que los fondos de capital privado permanecen como el activo con el mejor balance desde febrero, en este mes se registró una caída en la proporción de analistas que planean incrementar sus posiciones en este activo. De igual forma, sobresale la caída en las

preferencias por TES tasa fija, acciones locales y en *commodities* respecto al mes anterior

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

Grupos de Activos	Balance Marzo 2016	Balance Abril 2016	Variación
TES Tasa Fija	28%	5%	↓
TES LVR	7%	4%	↓
Deuda Privada Tasa Fija	16%	18%	↑
Deuda Privada indexada a la DTF	-2%	6%	↑
Deuda Privada indexada al IBR	28%	23%	↓
Deuda Privada indexada al IPC	3%	0%	↓
Bonos Extranjeros	10%	-8%	↓
Acciones Locales	21%	0%	↓
Acciones Internacionales	-6%	-34%	↓
Fondos de Capital Privado	61%	50%	↓
Commodities	27%	13%	↓
Efectivo	24%	15%	↓

\*Balance: % de encuestados que incrementará su posición menos % de encuestados que disminuirá su posición  
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► **En abril, la mayoría de los analistas espera incrementos 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 abril, el 56,2% de los analistas espera que el índice aumente en los próximos tres meses. Sin embargo, frente a los resultados del mes pasado, esta proporción cae en 6,7 puntos porcentuales. Por su parte, el 27,1% de los analistas espera una desvalorización del índice bursátil en los próximos tres meses.

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

Nivel de precio del índice COLCAP	Encuesta Marzo de 2016	Encuesta Abril de 2016
Aumentará un 10% o más	7.4%	4.1%
Aumentará entre 5% y 9,99%	18.5%	16.2%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	37.0%	36.5%
Permanecerá igual	12.3%	16.2%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	9.9%	14.9%
Caerá entre 5% y 9,99%	12.3%	8.1%
Caerá un 10% o más	2.4%	4.1%

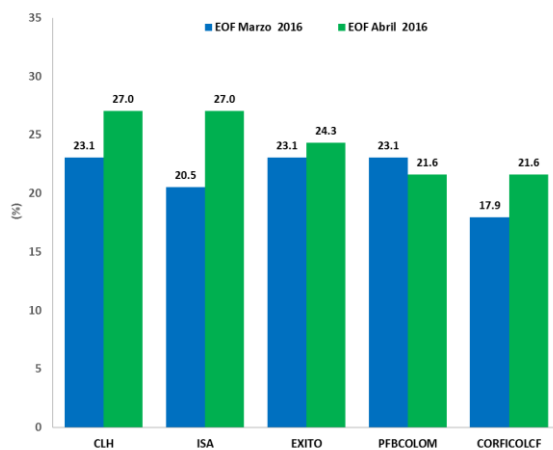
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC

► Las acciones de Cemex e ISA se ubicaron en el primer lugar como las más atractivas dentro de las que componen el índice COLCAP. Les siguen las acciones de Éxito, Preferencial Bancolombia y Corficolombiana.

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, Cemex e ISA comparten el primer lugar del ranking con una preferencia expresada por el 27,0% de quienes manejan acciones. Les siguen las acciones de Éxito, Preferencial Bancolombia y Corficolombiana.

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

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



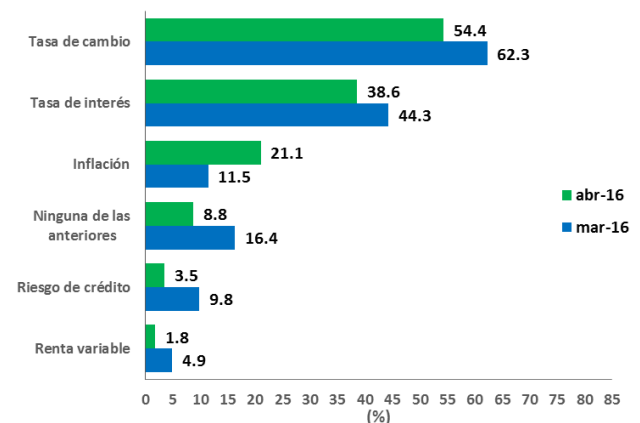
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► 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, aumenta la proporción de encuestados que planea cubrirse frente al riesgo inflacionario.

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 62,3% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo cambiario en el corto plazo. A pesar de mantenerse en primer lugar, esto representa una caída de 7,9 pps respecto a marzo. En este mes también cae el porcentaje de administradores que planea cubrirse contra el riesgo de tasa de interés, al pasar de 44,3% en marzo a 38,6% en abril (Gráfico 10). Por otro lado, en este mes aumenta la proporción de analistas que afirma planear una cobertura frente a la inflación al pasar de 11,5% en marzo a 21,1% en abril. El anterior resultado es consistente con el incremento de las expectativas de inflación de los analistas para este y el próximo año.

## 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 2016 – NO. 132

## ANEXO

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

	Abril 11 de 2016	Abril 20 de 2016	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	3,076	2,912	-5.33%
COLCAP	1,336	1,377	3.01%
EMBI + Colombia	307	268	-12.70%
TES 2024	8.05%	7.85%	-20 pbs
IBR Overnight	6.21%	6.21%	0 pbs

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

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

	A final de mes (abril)	Fin de año 2016	Abril (2017)	Fin 2017
Tasa de intervención (%)	6.75	6.88	6.25	-
	Primer trimestre 2016	Segundo trimestre 2016	Año 2016	Año 2017
Crecimiento (%)	2.8	2.6	2.6	3.0
	Abril (2016)	Año 2016	Abril (2017)	Año 2017
Inflación (% anual)	8.1	6.2	5.0	4.1
	Fin de mes	Fin de año 2016	Abril (2017)	Fin 2017
Tasa de Cambio (COP/USD)	3,000	3,020	3,000	2,900
Tasa de rendimiento TES 2024		Entre 8,0% y 8,39%		
IBR Overnight		Entre 6,60% y 6,79%		
COLCAP		Aumentará 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](mailto:jpaez@fedesarrollo.org.co)  
Publicado el 25 de abril de 2016