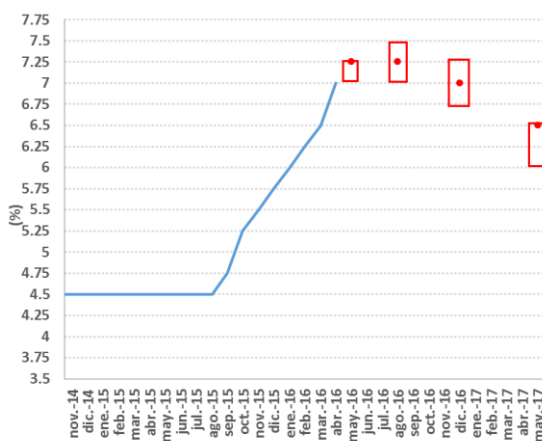


► En la medición de mayo, 61% de los analistas espera un incremento de 25 pbs en la tasa de intervención del Banco de la República, ubicándola en 7,25% a fin de mes.

En su última reunión, el Banco de la República decidió incrementar la tasa de intervención en 50 puntos básicos (pbs), situándola en 7,0%. La decisión del Emisor obedeció principalmente a la aceleración de la inflación observada en marzo y al alto nivel que mantienen las expectativas de inflación. Adicionalmente, en esa reunión la Junta redujo su proyección de crecimiento del PIB para 2016 de 2,7% a 2,5%, pero mantuvo el rango esperado entre 1,5% y 3,2%.

En este contexto, en mayo el 60,6% de los analistas considera que el Banco de la República aumentará su tasa de intervención en su próxima reunión, llevándola hasta 7,25%. Por otro lado, un 32,4% de los analistas considera que el Emisor mantendrá estable la tasa de interés, mientras que un 7,0% espera un nuevo incremento de 50 pbs.

GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

□ Rango ● Mediana

Por otro lado, los analistas se encuentran divididos sobre la tasa de intervención a 3 meses: un 33,8% espera que esta se ubique en 7,25%, mientras que otro 33,8% considera que esta se situará en 7,5%. Es así como la

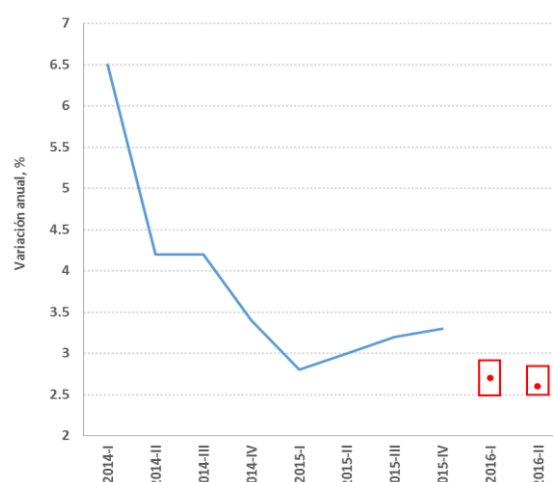
expectativa (respuesta mediana) es que la tasa de interés del Emisor se ubique en 7,25% a finales de agosto con un rango¹ entre 7,0% y 7,5%.

Por su parte, la expectativa sobre tasa de interés para fin de año se ubicó en 7,0%, lo cual implica que los analistas esperan al menos una reducción de 25 pbs en la tasa repo en el segundo semestre del año. En cuanto a las expectativas de tasa de intervención para un horizonte de 12 meses, éstas se ubicaron en un rango entre 6,0% y 6,5%, con 6,5% como respuesta mediana (Gráfico 1).

► Los analistas mantuvieron su pronóstico de crecimiento del PIB de 2016 en 2,6% y el de 2017 en 3,0%.

En la medición de mayo, 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 mayo, los encuestados redujeron su pronóstico de crecimiento para el primer trimestre de 2,8% a 2,7%. Por su parte, mantuvieron su expectativa de crecimiento para el segundo trimestre en 2,6%.

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



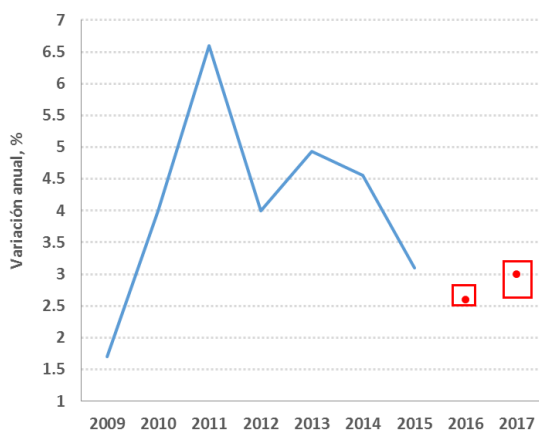
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

□ Rango ● Mediana

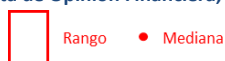
¹ Este rango corresponde al 50% de los datos alrededor de la mediana, es decir, entre el 25% y el 75% de la distribución.

Por otro lado, los analistas mantuvieron su estimativo de crecimiento del PIB para este y el próximo año. Para 2016 los analistas esperan 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 para este año entre 2,5% y 2,8%. Vale la pena mencionar que el porcentaje de analistas que espera un crecimiento inferior a 2,6% para 2016 fue 56,3%, ligeramente superior a la del mes de abril (53,9%).

GRÁFICO 3. CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.



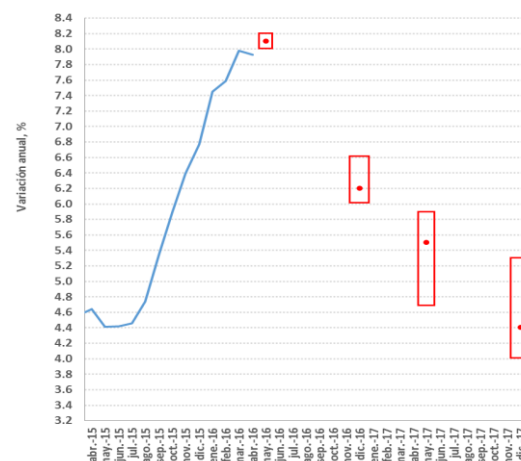
► De acuerdo con los analistas, la inflación en mayo se ubicará en 8,1%. Por su parte, las expectativas de inflación para el cierre de 2016 se mantuvieron en 6,2%, mientras que la expectativa para el cierre de 2017 pasó de 4,1% a 4,4%.

En abril, la inflación anual registró una ligera moderación respecto al mes de marzo y se ubicó en 7,93%, 0,17 pbs por debajo del pronóstico de la última EOF. El incremento del IPC se explica principalmente por la transmisión de la tasa de cambio al precio de los bienes transables (7,57%) y por el aumento en el precio de los alimentos (12,63%) causado por el fenómeno de El Niño.

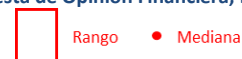
En la medición de mayo, los analistas consideran que la inflación se ubicará en 8,1% a final de mes.

Por su parte, las expectativas de inflación para el cierre de 2016 se situaron en un rango entre 5,7% y 6,8%, con 6,2% como respuesta mediana (Gráfico 4). En cuanto a las expectativas de inflación para 2017, éstas se concentraron en 4,4% (0,3 pps por encima del registro del mes anterior). En este mes un 74,6% de los analistas encuestados considera que la inflación para 2017 se ubicará fuera del rango meta del Banco de la República, por encima del 58,1% que así lo creía en abril.

GRÁFICO 4. INFLACIÓN (VARIACIÓN ANUAL)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.



► En mayo, las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el dólar se ubicaría entre \$2.900 y \$3.100 durante los próximos tres meses. En este mes cae la proporción de analistas que espera que el dólar supere los \$3.000 al cierre del año.

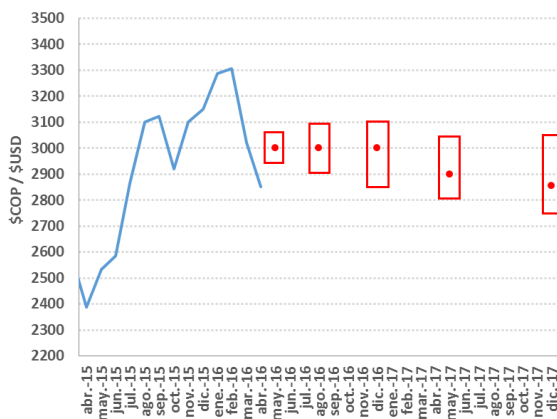
La tasa de cambio cerró abril en \$2.851 pesos por dólar con una apreciación mensual del 5,7%. No obstante, en lo corrido de mayo se ha observado una depreciación de la tasa de cambio, que alcanzó los \$3.031 pesos el pasado 19 de mayo.

Los resultados sugieren que la tasa de cambio cerrará el mes de mayo entre \$2.950 y \$3.050, 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 un rango entre \$2.900-\$3.100, con \$3.000 como respuesta mediana.

Para el cierre de 2016, el 50% de los analistas alrededor de la mediana considera que el dólar se ubicará en diciembre de 2016 entre \$2.850-\$3.100, con \$3.000 como respuesta mediana (Gráfica 5). Cabe resaltar que en este mes el porcentaje de analistas que espera una tasa de cambio igual o superior a los \$3.000 pesos para el cierre del año fue de 51,4%, significativamente inferior al de abril (65,8%).

GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO A FIN DE MES



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

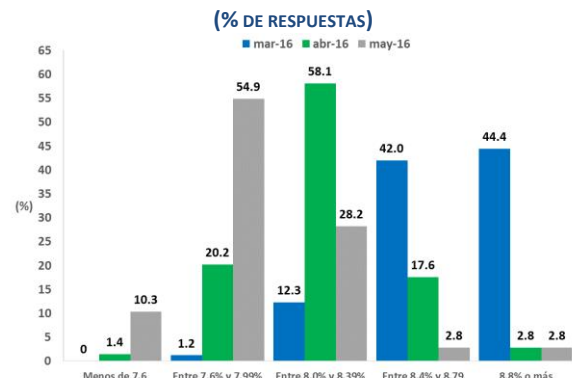
Rango • Mediana

► La mayoría de los analistas espera una tasa de rendimiento de los TES 2024 entre 7,6% y 7,99% para los próximos tres meses. La proporción de analistas que espera una tasa inferior a 8,0% aumentó considerablemente, al pasar de 21,6% en abril a 64,7% en mayo.

Durante los últimos tres 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 7,70% al cierre del 18 de mayo. En este contexto, en la última encuesta, un 54,9% de los analistas considera que la tasa de rendimiento de los TES con vencimiento en el 2024 se ubicará entre 7,6% y 7,99% para los próximos tres meses (Gráfico 6). Frente a los resultados de abril, crece significativamente la proporción de analistas que

espera una tasa inferior al 8,0% al pasar de 21,6% a 64,7% en mayo.

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

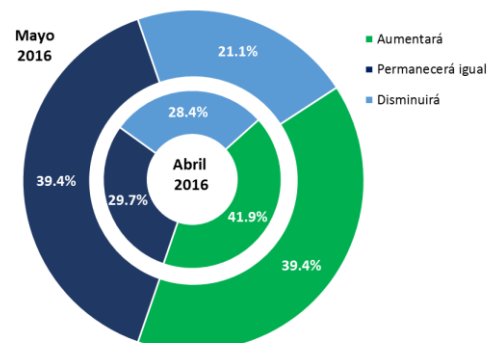


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► Los analistas se encuentran divididos respecto al comportamiento esperado del *spread* de la deuda colombiana 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 mayo un 39,4% de los encuestados espera que el *spread* de la deuda colombiana aumente en un horizonte de tres meses, mientras que otro 39,4% espera que este permanezca igual. Por su parte, cae de 28,4% a 21,1% 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

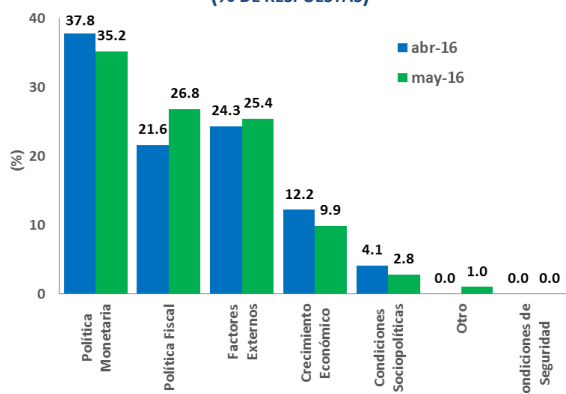


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► La política monetaria se mantiene como el factor más importante a la hora de invertir. Por su parte, la política fiscal gana relevancia y se ubica en el segundo lugar.

En mayo, el 35,2% de los analistas considera que la política monetaria es la más relevante a la hora de invertir. Por otra parte, en este mes la política fiscal gana importancia y se ubica en el segundo lugar, con un aumento en la proporción de analistas de 21,6% a 26,8% en el último mes. Finalmente, se observa una menor preocupación por el crecimiento económico teniendo en cuenta que un 9,9% de los analistas (frente a 12,2% en el mes anterior) lo considera como 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 sus posiciones en fondos de capital privado, en deuda privada indexada al IBR, en deuda privada tasa fija y en TES tasa fija.

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

Respecto a abril, sobresale el aumento en la proporción de analistas que planea incrementar sus posiciones en TES tasa fija. En contraposición, se evidencia una fuerte disminución en la proyección de las posiciones en TES UVR y en deuda privada indexada al IPC.

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

Grupos de Activos	Balace Abril 2016	Balace Mayo 2016	Variación
TES Tasa Fija	5%	17%	↑
TES UVR	4%	-45%	↓
Deuda Privada Tasa Fija	18%	26%	↑
Deuda Privada indexada a la DTF	6%	2%	↓
Deuda Privada indexada al IBR	23%	26%	↑
Deuda Privada indexada al IPC	0%	-24%	↓
Bonos Extranjeros	-8%	-21%	↓
Acciones Locales	0%	0%	=
Acciones Internacionales	-34%	-22%	↑
Fondos de Capital Privado	50%	47%	↓
Commodities	13%	0%	↓
Efectivo	15%	16%	↑

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► En mayo, la mayoría de los analistas espera incrementos del COLCAP en los próximos tres meses. Sin embargo, esta proporción cae frente a los últimos dos 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 mayo, el 51,2% 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 5,6 puntos porcentuales (pps). Por su parte, el 32,4% 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 Abril de 2016	Encuesta Mayo de 2016
Aumentará un 10% o más	4.1%	2.8%
Aumentará entre 5% y 9,99%	16.2%	9.9%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	36.5%	39.4%
Permanecerá igual	16.2%	15.5%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	14.9%	19.7%
Caerá entre 5% y 9,99%	8.1%	9.9%
Caerá un 10% o más	4.1%	2.8%

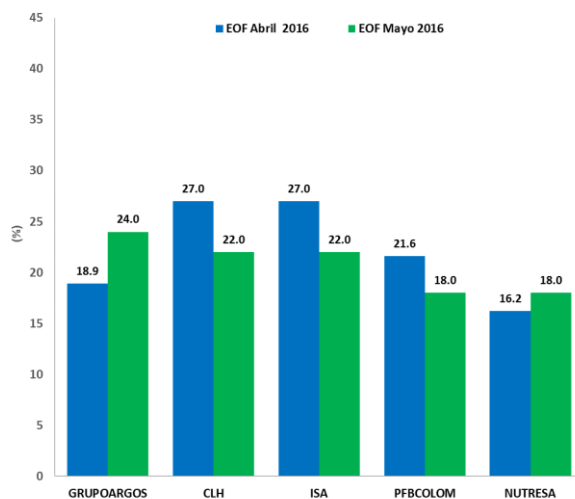
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC

► La acción de Grupo Argos se ubicó como la más atractiva dentro de las que componen el COLCAP. Le siguen Cemex, ISA, Preferencial Bancolombia y Grupo Nutresa.

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 Grupo Argos se ubicó en el primer lugar del *ranking*, con una preferencia expresada por el 24,0% de quienes invierten en acciones. Le siguen la acción de Cemex, ISA, Preferencial Bancolombia y Grupo Nutresa.

GRÁFICO 9. ACCIONES DEL COLCAP MÁS ATRACTIVAS PARA LOS INVERSIONISTAS

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

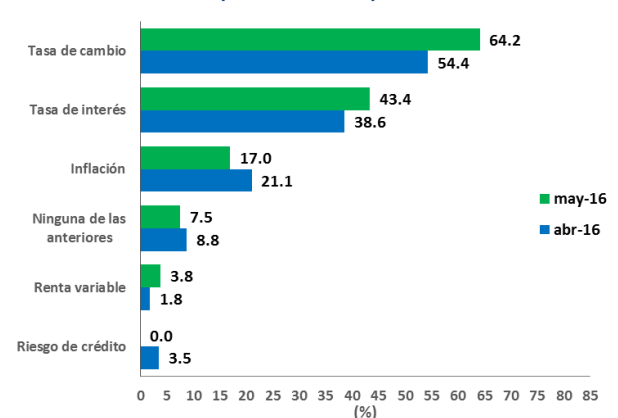


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► Los administradores de portafolio reafirmaron que en el corto plazo esperan cubrirse principalmente contra el riesgo cambiario y de tasa de interés. Por su parte, cae 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 mayo, el 64,2% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo cambiario en el corto plazo, lo que representa un incremento de 9,8 pps respecto a abril. Por su parte, el porcentaje de administradores que espera cubrirse frente a la tasa de interés (43,4%) aumentó ligeramente respecto al mes anterior. Por otro lado, en este mes se reduce la proporción de analistas que afirma planear una cobertura frente a la inflación, al pasar de 21,1% en abril a 17,0% en mayo.

GRÁFICO 10. COBERTURA DE LOS DIFERENTES TIPOS DE RIESGO PARA LOS PRÓXIMOS 3 MESES



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

MAYO DE 2016 – NO. 133

ANEXO

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

	Mayo 10 de 2016	Mayo 18 de 2016	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	2,970	3,021	1.72%
COLCAP	1,329	1,328	-0.06%
EMBI + Colombia	293	284	-3.07%
TES 2024	7.85%	7.70%	-15 pbs
IBR Overnight	6.66%	6.68%	2 pbs

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

CUADRO 4. RESUMEN DE LAS EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS*

	A final de mes (mayo)	Fin de año 2016	Mayo (2017)	Fin 2017
Tasa de intervención (%)	7.25	7.00	6.50	-
	Primer trimestre 2016	Segundo trimestre 2016	Año 2016	Año 2017
Crecimiento (%)	2.7	2.6	2.6	3.0
	Mayo (2016)	Año 2016	Mayo (2017)	Año 2017
Inflación (% anual)	8.1	6.2	5.5	4.4
	Fin de mes	Fin de año 2016	Mayo (2017)	Fin 2017
Tasa de Cambio (COP/USD)	3,000	3,000	2,900	2,855
Tasa de rendimiento TES 2024		Entre 7,6% y 7,99%		
IBR Overnight		Entre 6,8% y 7,19%		
COLCAP		Aumentará entre 0,01% y 4,99%		
Spread		Permanecerá igual/ Aumentará		

* Expectativa corresponde a la mediana.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera Fedesarrollo - BVC.

Comentarios a Juan Andrés Páez: jpaez@fedesarrollo.org.co
Publicado el 23 de mayo de 2016