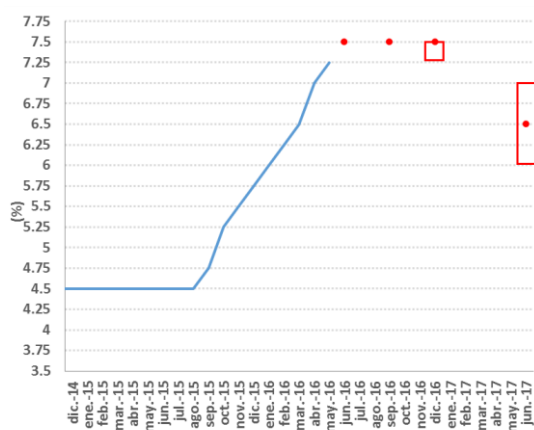


► En la medición de junio, 88% de los analistas espera un incremento de 25 pbs en la tasa de intervención del Banco de la República, ubicándose en 7,5% a fin de mes. La mayoría de analistas considera que este sería el último movimiento en la tasa de intervención durante 2016.

En línea con el pronóstico de la EOF de mayo, en su última reunión el Banco de la República elevó la tasa de intervención en 25 puntos básicos (pbs) llevándola hasta 7,25%. La decisión del Emisor se tomó como respuesta a los altos niveles de inflación observada y a la persistencia de expectativas de inflación por encima de la meta. Adicionalmente, la Junta mantuvo su proyección de crecimiento del PIB para 2016 en 2,5%, con un rango esperado entre 1,5% y 3,2%.

En junio, 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 88,2% de los analistas considera que la tasa de intervención se ubicaría en 7,5% a final de mes. Por otro lado, un 11,8% de los analistas considera que el Emisor mantendrá estable la tasa de interés, mientras que ningún analista espera un incremento de 50 pbs en este mes.

GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

□ Rango ● Mediana

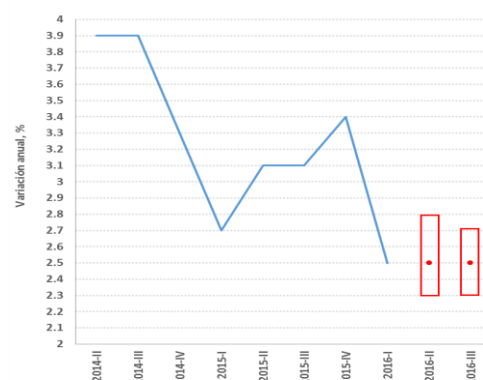
Por su parte, las expectativas de tasa de intervención a tres meses se ubicaron en 7,5%. De igual forma, la expectativa sobre tasa de interés para fin de año se ubicó en 7,5% (un incremento de 50 pbs frente a los resultados de mayo). Lo anterior indica que la mayoría de los analistas no espera movimientos adicionales en la tasa repo durante el segundo semestre del año. Finalmente, las expectativas de tasa de intervención a 12 meses se ubicaron en un rango¹ entre 6,0% y 7,0%, con 6,5% como respuesta mediana (Gráfico 1).

► Los analistas redujeron su expectativa de crecimiento para 2016 de 2,6% a 2,5% y mantuvieron su pronóstico de crecimiento del PIB para 2017 en 3,0%.

En el primer trimestre del año el crecimiento anual del PIB fue de 2,5%, 0,2 puntos porcentuales (pps) por debajo de la expectativa de los encuestados en el mes de mayo.

En esta medición, se preguntó a los analistas sobre sus proyecciones de crecimiento para el segundo y tercer trimestre de 2016, así como para todo el 2016 y 2017. En junio, los encuestados redujeron su pronóstico de crecimiento para el segundo trimestre de 2,6% a 2,5%. Para el tercer trimestre esperan un crecimiento de 2,5% (Gráfico 2).

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



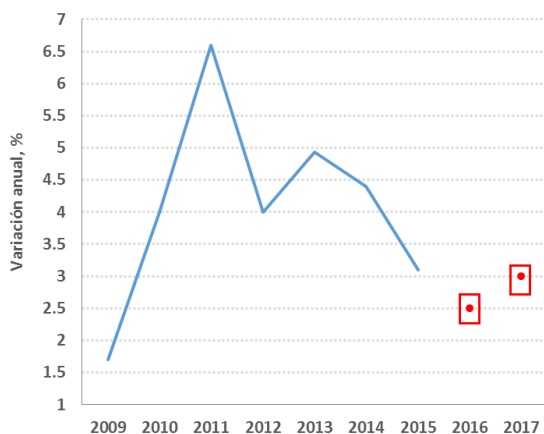
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

□ 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.

En esta línea, los analistas redujeron la expectativa de crecimiento de la economía para 2016 de 2,6% a 2,5% (Gráfico 3). El 50% de los encuestados alrededor de la mediana ubicó el crecimiento entre 2,3% y 2,7%, mientras en mayo este rango estaba entre 2,5% y 2,8%. Cabe resaltar que el porcentaje de analistas que espera un crecimiento igual o inferior a 2,5% para 2016 fue 52,6%, considerablemente superior al de mayo (43,7%). Por otro lado, los analistas mantuvieron su estimativo de crecimiento del PIB para 2017 en 3,0%.

GRÁFICO 3. CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

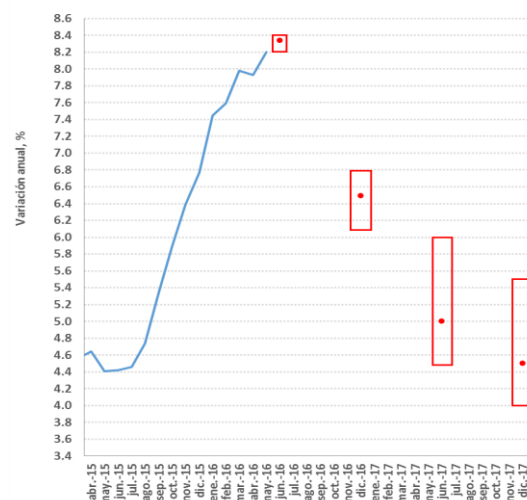
Rango • Mediana

► De acuerdo con los analistas, la inflación en junio seguirá subiendo y se ubicará en 8,34%. Por su parte, las expectativas de inflación para el cierre de 2016 se ubicaron en 6,5% y para 2017 en 4,5%. Frente a mayo, esto representa un aumento de 0,3 pps y 0,1 pps, respectivamente.

En mayo, la inflación anual se aceleró y alcanzó una variación anual de 8,20%, 10 pbs por encima del pronóstico de la última EOF. El incremento del IPC obedeció principalmente tanto a la transmisión de la tasa de cambio al precio de los bienes transables (7,88%) como al incremento en el precio de los alimentos (13,46%).

Los analistas consideran que en junio la inflación anual se ubicará en 8,34%. Por su parte, las expectativas de inflación para diciembre de 2016 se concentraron en 6,5%, 0,3 pps por encima del registro de mayo. En cuanto a las expectativas de inflación para el cierre de 2017 estas se situaron en un rango entre 4,0% y 5,5%, con 4,5% como respuesta mediana, lo que representa un incremento de 0,1 pps respecto a la expectativa del mes anterior (Gráfico 4). No obstante, en este mes aumenta el porcentaje de analistas encuestados que considera que la inflación se ubicará dentro del rango meta del Banco de la República en 2017, al pasar de 25,4% en mayo a 31,6% en junio.

GRÁFICO 4. INFLACIÓN (VARIACIÓN ANUAL)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango • Mediana

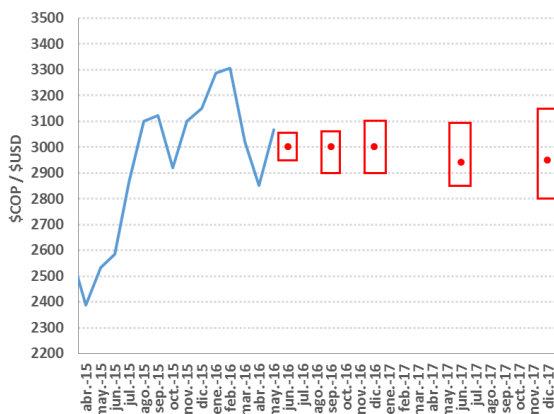
► En junio, las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el dólar se ubicaría entre \$2.900 y \$3.100 pesos durante los próximos tres meses, con \$3.000 pesos como respuesta mediana.

La tasa de cambio cerró mayo en \$3.069 pesos por dólar con una depreciación mensual del 7,6%. En lo corrido de junio se ha observado una alta volatilidad de la tasa de cambio, ubicándose entre los \$2.900 y \$3.100 pesos por dólar, cerrando el pasado 16 de junio en \$2.990 pesos.

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

Para el cierre de 2016, los analistas esperan que la tasa de cambio se mantenga en los niveles actuales. El 50% de los analistas alrededor de la mediana considera que el dólar se ubicará al cierre del año entre \$2.850-\$3.100, con \$3.000 como respuesta mediana (Gráfica 5). En este mes un 57,3% de los analistas espera una tasa de cambio igual o superior a los \$3.000 pesos para el cierre del año, porcentaje ligeramente superior al de mayo (51,4%).

GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO A FIN DE MES



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

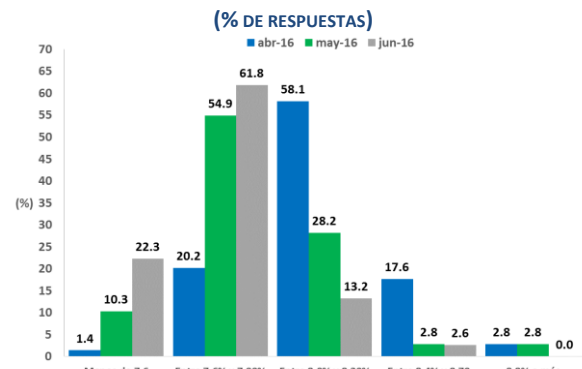
Rango • Mediana

► La mayoría de los analistas espera una tasa de rendimiento de los TES 2024 entre 7,6% y 7,99% para los próximos 3 meses.

Durante los últimos tres meses se ha observado una valorización de los TES 2024, con una caída en la tasa de rendimiento desde 8,29% a mediados de abril hasta 7,65% al 15 de junio. En este contexto, en la última encuesta, un 61,8% 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 mayo, crece considerablemente la

proporción de analistas que espera una tasa igual o inferior a 7,6%, al pasar de 10,3% a 22,3% en junio.

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

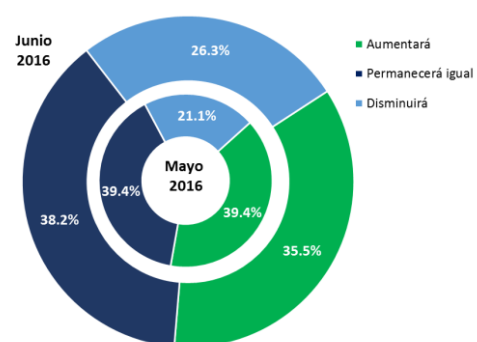


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► La mayoría de analistas espera que el *spread* de la deuda colombiana permanezca igual en los próximos tres meses. Sin embargo, existe una alta dispersión en las expectativas.

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 junio de la EOF, el 38,2% de los encuestados espera que el *spread* de la deuda colombiana permanezca igual en un horizonte de tres meses, mientras que un 35,5% espera que aumente. Por otro lado, aumenta de 21,1% a 26,3% la proporción de analistas que esperan que el *spread* disminuya en los próximos tres meses.

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

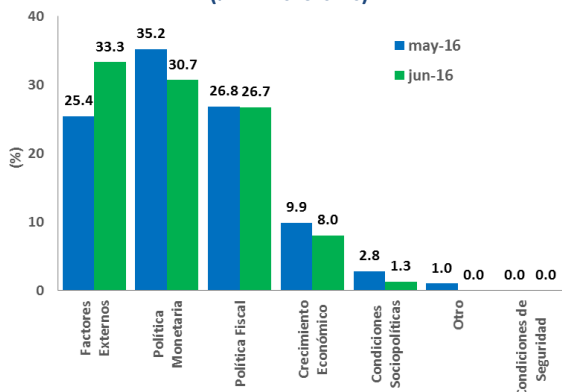


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► Los factores externos ganan relevancia y se convierten en el factor más importante a la hora de invertir. En un segundo y tercer lugar se encuentran la política monetaria y la política fiscal, respectivamente.

La proporción de analistas que considera los factores externos como el factor más relevante a la hora de invertir aumentó de 25,4% en mayo a 33,3% en junio. Lo anterior va en línea con la alta incertidumbre alrededor de la decisión sobre tasa de interés por parte de la FED y de la posible salida del Reino Unido de la Unión Europea. Por otro lado, se observa una menor preocupación por la política monetaria: un 30,7% de los analistas lo considera como el factor más relevante para tomar decisiones de inversión, frente a 35,2% 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 deuda privada tasa fija, en fondos de capital privado, en deuda privada indexada al IBR y en efectivo.

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

En este mes sobresale el aumento en la proporción de analistas que planea incrementar sus posiciones en deuda privada tasa fija, convirtiéndolo en el activo con el mejor balance. Por el contrario, se evidencia una fuerte disminución en las posiciones en acciones internacionales.

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

Grupos de Activos	Balance Mayo 2016	Balance Junio 2016	Variación
TES Tasa Fija	17%	10%	↓
TES UVR	-45%	-30%	↑
Deuda Privada Tasa Fija	26%	46%	↑
Deuda Privada indexada a la DTF	2%	4%	↑
Deuda Privada indexada al IBR	26%	23%	↓
Deuda Privada indexada al IPC	-24%	-13%	↑
Bonos Extranjeros	-21%	-10%	↑
Acciones Locales	0%	0%	=
Acciones Internacionales	-22%	-43%	↓
Fondos de Capital Privado	47%	44%	↓
Commodities	0%	7%	↑
Efectivo	16%	21%	↑

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► En junio, la mayoría de analistas espera incrementos del COLCAP en los próximos tres meses. Sin embargo, esta proporción cae por tercer mes consecutivo.

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 junio, el 48,7% de los analistas espera que el índice aumente en los próximos tres meses. Sin embargo, esta proporción cae en 3,4 pps frente al mes pasado. Por su parte, aumenta la proporción de analistas que espera que el índice bursátil permanezca igual 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 Mayo de 2016	Encuesta Junio de 2016
Aumentará un 10% o más	2.8%	3.9%
Aumentará entre 5% y 9,99%	9.9%	6.6%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	39.4%	38.2%
Permanecerá igual	15.5%	21.1%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	19.7%	22.4%
Caerá entre 5% y 9,99%	9.9%	5.3%
Caerá un 10% o más	2.8%	2.6%

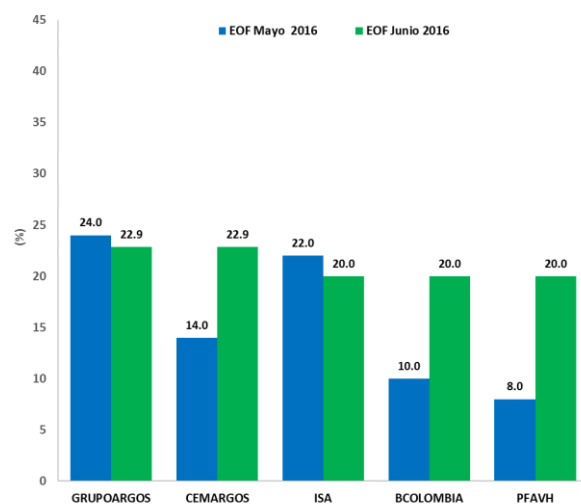
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC

► Las acciones de Grupo Argos y de Cementos Argos se ubicaron en el primer lugar como las más atractivas dentro de las que componen el índice COLCAP. Les siguen las acciones de ISA, Preferencial Bancolombia y Avianca Holdings.

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, Grupo Argos y Cementos Argos comparten el primer lugar del *ranking* con una preferencia expresada por el 22,9% de quienes manejan acciones. Les siguen las acciones de ISA, Preferencial Bancolombia y Avianca Holdings.

GRÁFICO 9. ACCIONES DEL COLCAP MÁS ATRACTIVAS PARA LOS INVERSIONISTAS

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



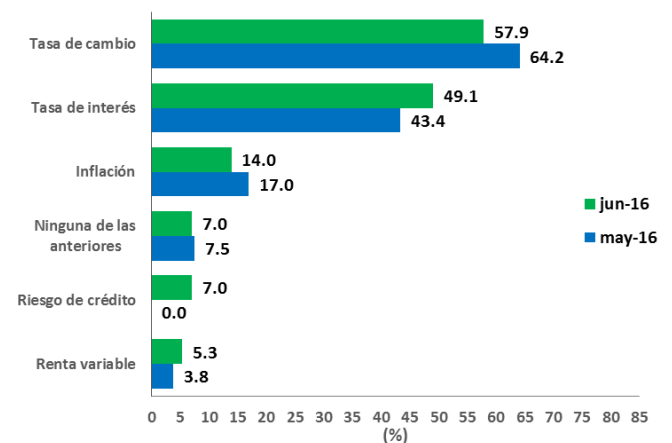
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► 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 a riesgos de crédito.

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 junio, el 57,9% 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 6,3 pps respecto a mayo. Por su parte, el porcentaje de administradores que espera cubrirse frente a la tasa de interés (49,1%) aumentó ligeramente frente al mes anterior. De igual forma, aumenta la proporción de analistas que planea una cobertura frente a riesgos de crédito, al pasar de 0% en mayo a 7,0% en junio.

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

JUNIO DE 2016 – NO. 134

ANEXO

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

	Junio 07 de 2016	Junio 15 de 2016	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	3,018	3,003	-0.48%
COLCAP	1,316	1,304	-0.91%
EMBI + Colombia	273	300	27 pbs
TES 2024	7.68%	7.64%	-4 pbs
IBR Overnight	6.91%	6.91%	0 pbs

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

CUADRO 4. RESUMEN DE LAS EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS*

	A final de mes (junio)	Fin de año 2016	Junio (2017)	Fin 2017
Tasa de intervención (%)	7.50	7.50	6.50	-
	Segundo trimestre 2016	Tercer trimestre 2016	Año 2016	Año 2017
Crecimiento (%)	2.5	2.5	2.5	3.0
	Junio (2016)	Año 2016	Junio (2017)	Año 2017
Inflación (% anual)	8.3	6.5	5.0	4.5
	A final de mes (junio)	Fin de año 2016	Junio (2017)	Fin 2017
Tasa de Cambio (COP/USD)	3,000	3,000	2,940	2,950
Tasa de rendimiento TES 2024		Entre 7,6% y 7,99%		
IBR Overnight		Entre 7,2% y 7,39%		
COLCAP		Aumentará entre 0,01% y 4,99%		
Spread		Permanecerá igual		

* Expectativa corresponde a la mediana.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera Fedesarrollo - BVC.

Comentarios a Juan Andrés Páez: jpaez@fedesarrollo.org.co
Publicado el 20 de junio de 2016