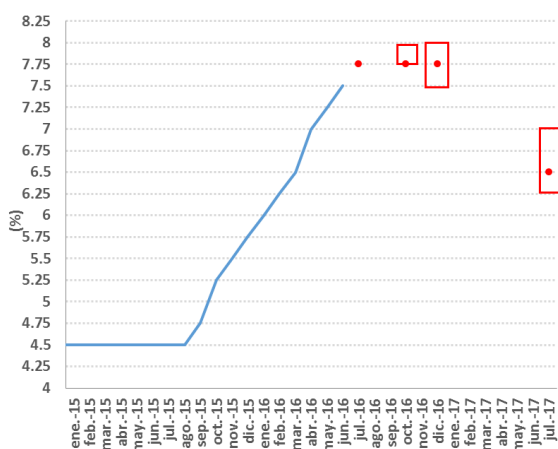


► En la medición de julio, 78% de los analistas espera un incremento de 25 pbs en la tasa de intervención del Banco de la República, ubicándola en 7,75% a fin de mes.

En línea con el pronóstico de la EOF de junio, en su última reunión el Banco de la República aumentó la tasa de intervención en 25 puntos básicos (pbs) llevándola a 7,5%. 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, junto con el compromiso de asegurar la convergencia de la inflación al rango meta en el mediano plazo.

En julio, el 78,4% de los analistas considera que el Banco de la República aumentará de nuevo su tasa de intervención en su próxima reunión, llevándola hasta 7,75%. Por otro lado, un 21,6% de los analistas considera que el Emisor mantendrá estable la tasa de interés.

GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

□ Rango • Mediana

Sin embargo, los analistas se encuentran divididos sobre la tasa de intervención a 3 meses: un 49,2% espera que esta se ubique en 7,75%, mientras que un 24,6% considera que esta se situará en 8,0%. Es así como la expectativa (respuesta mediana) es que la tasa

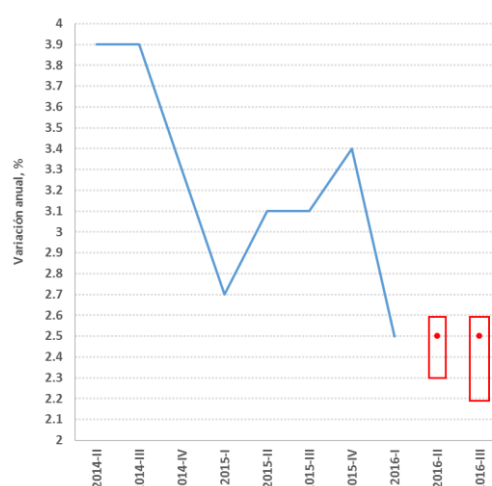
de interés del Emisor se ubique en 7,75% a finales de octubre con un rango¹ entre 7,75% y 8,0% (Gráfico 1).

De igual forma, la expectativa sobre tasa de interés para fin de año se ubicó en 7,75% (un incremento de 25 pbs frente a los resultados de junio). Lo anterior indica que la mayoría de los analistas no espera movimientos adicionales en la tasa repo durante 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 6,25% y 7,0%, con 6,5% como respuesta mediana.

► Los analistas mantuvieron su pronóstico de crecimiento del PIB para 2016 en 2,5% y redujeron su expectativa de crecimiento para 2017 de 3,0% a 2,9%.

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 julio, los encuestados mantuvieron su pronóstico de crecimiento para el segundo y tercer trimestre en 2,5% (Gráfico 2).

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



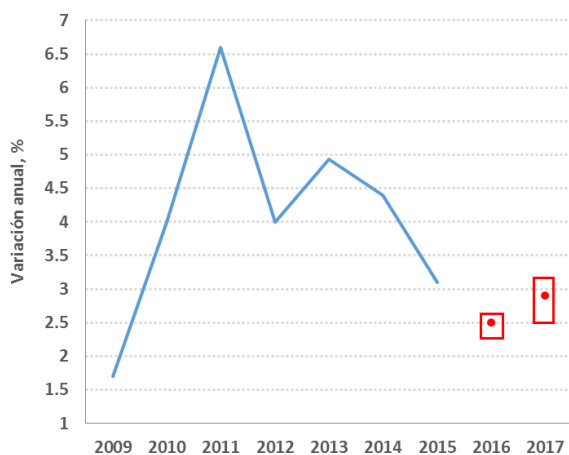
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

□ 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 también mantuvieron la expectativa de crecimiento de la economía para 2016 en 2,5% (Gráfico 3). Por otro lado, los encuestados redujeron su estimativo de crecimiento del PIB para 2017 de 3,0% a 2,9%. El 50% de los analistas alrededor de la mediana ubicó el crecimiento entre 2,5% y 3,1%, mientras en junio este rango estaba entre 2,7% y 3,1%. Cabe resaltar que el porcentaje de analistas que espera un crecimiento igual o superior a 3,0% para 2017 fue 49,2%, considerablemente inferior al de junio (55,3%).

GRÁFICO 3. CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

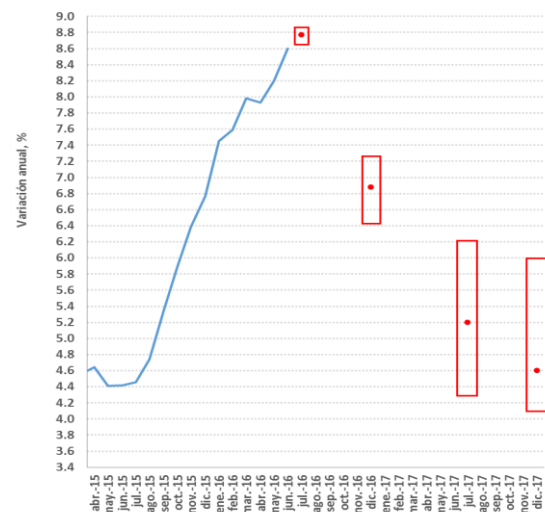
Rango • Mediana

► De acuerdo con los analistas, la inflación en julio seguirá subiendo y se ubicará en 8,77%. Por su parte, las expectativas de inflación para el cierre de 2016 se ubicaron en 6,9% y para 2017 en 4,6%. Frente a junio, esto representa un aumento de 0,4 pps y 0,1 pps, respectivamente.

En junio, la inflación anual se aceleró y alcanzó una variación anual de 8,60%, 26 pbs por encima del pronóstico de la última EOF. El incremento del IPC obedeció principalmente al incremento en el precio de los alimentos (14,28%) y a la transmisión de la tasa de cambio al precio de los bienes transables (7,90%).

En la medición de julio, los analistas consideran que la inflación se ubicará en 8,77% a final de mes. Por su parte, las expectativas de inflación para diciembre de 2016 se concentraron en 6,9%, 0,4 pps por encima del registro del mes anterior. En cuanto a las expectativas de inflación para el cierre de 2017 estas se situaron en un rango entre 4,1% y 6,0%, con 4,6% como respuesta mediana, lo que representa un incremento de 0,1 pps respecto a la expectativa del mes de junio (Gráfico 4). Así, solo un 20,0% de los analistas encuestados considera que la inflación para 2017 se ubicará en el rango meta del Banco de la República, mientras que en junio, dicha proporción era de 31,5%.

GRÁFICO 4. INFLACIÓN (VARIACIÓN ANUAL)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango • Mediana

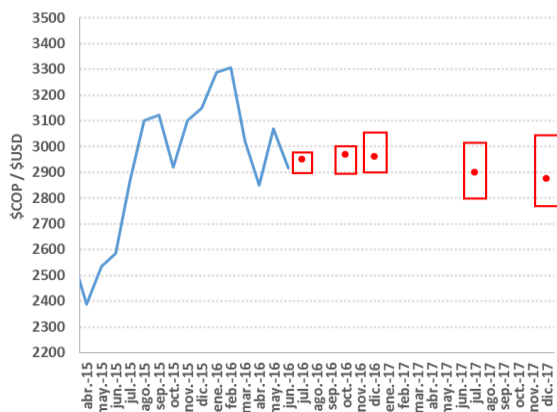
► En julio, las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el dólar se ubicaría entre \$2.900 y \$3.000 pesos durante los próximos tres meses, con \$2.969 pesos como respuesta mediana.

La tasa de cambio cerró junio en \$2.916 pesos por dólar con una apreciación mensual del 5,0%. En lo corrido de julio, la tasa de cambio se ha ubicado entre los \$2.900 y \$3.000 pesos por dólar, cerrando el pasado 21 de julio en \$2.931 pesos.

Los resultados sugieren que la tasa de cambio cerrará el mes entre \$2.900 y \$2.975, con \$2.950 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-\$3.000, con \$2.969 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 \$2.900-\$3.050, con \$2.960 como respuesta mediana. Vale la pena mencionar que en este mes el porcentaje de analistas que espera una tasa de cambio igual o inferior a los \$3.000 pesos para el cierre del año fue de 65,6%, significativamente superior al de junio (57,3%).

GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO A FIN DE MES



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

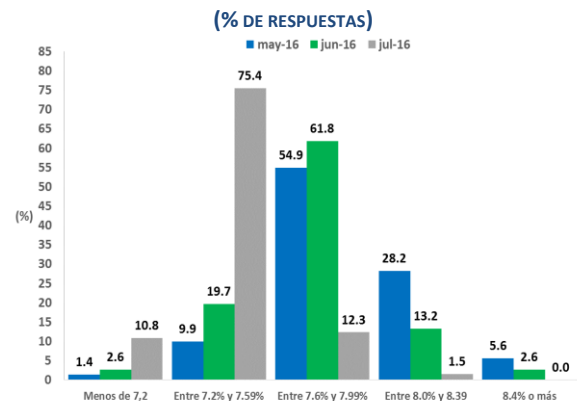
□ Rango • Mediana

► La mayoría de los analistas espera una tasa de rendimiento de los TES 2024 entre 7,2% y 7,59% 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 negociación desde 7,94% a mediados de abril hasta 7,37% al cierre del 19 de julio. En la última encuesta, un 75,4% de los analistas considera que la tasa de rendimiento de los TES con vencimiento en el 2024 se ubicará entre 7,2% y 7,59% para los próximos tres meses (Gráfico 6). Frente a los resultados de junio,

crece considerablemente la proporción de analistas que espera una tasa igual o inferior a 7,6%, al pasar de 22,3% a 86,2% en julio.

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

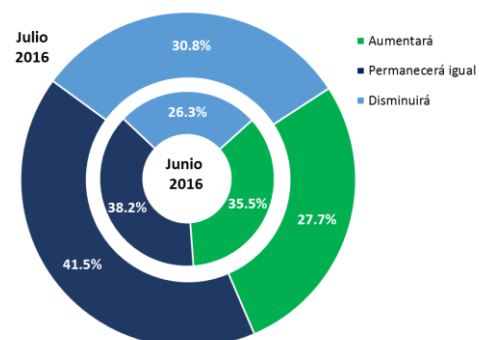


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► La mayoría de analistas espera que el *spread* de la deuda colombiana permanezca igual en los próximos tres meses.

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 41,5% de los encuestados espera que el *spread* de la deuda colombiana permanezca igual en un horizonte de tres meses, mientras que un 30,8% espera que disminuya. Por otro lado, la proporción de analistas que esperan que el *spread* aumente en los próximos tres meses cae de 35,5% a 27,7%.

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

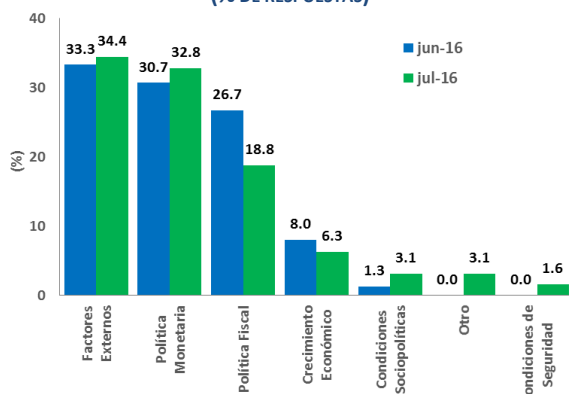


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► Los factores externos se mantienen como los más importantes a la hora de invertir. En un segundo y tercer lugar se encuentran la política monetaria y la política fiscal, respectivamente.

En julio, el 34,4% de los analistas considera que los factores externos son los más relevantes a la hora de invertir. Lo anterior va en línea con la incertidumbre alrededor de la decisión sobre tasa de interés por parte de la FED y a los efectos de la salida del Reino Unido de la Unión Europea. Por otra parte, se observa una menor preocupación por la política fiscal teniendo en cuenta que un 18,8% lo considera como el factor más relevante para tomar decisiones de inversión, frente a 26,7% 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 julio, 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).

Respecto a junio, sobresale el aumento en la proporción de analistas que planea incrementar sus posiciones en acciones locales y en TES tasa fija. El mayor apetito por acciones locales es

consistente con la expectativa de valorización del índice de capitalización COLCAP para los próximos meses. En contraposición, se evidencia una fuerte disminución en la proyección de las posiciones en *commodities* y en deuda privada indexada a la DTF.

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

Grupos de Activos	Balace Junio 2016	Balace Julio 2016	Variación
TES Tasa Fija	10%	12%	↑
TES LVR	-30%	-15%	↑
Deuda Privada Tasa Fija	46%	56%	↑
Deuda Privada indexada a la DTF	4%	-12%	↓
Deuda Privada indexada al IBR	23%	20%	↓
Deuda Privada indexada al IPC	-13%	-13%	=
Bonos Extranjeros	-10%	-3%	↑
Acciones Locales	0%	12%	↑
Acciones Internacionales	-43%	-29%	↑
Fondos de Capital Privado	44%	47%	↑
Commodities	7%	-21%	↓
Efectivo	21%	14%	↓

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

► En julio crece la proporción de analistas que 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 julio, el 56,9% de los analistas espera que el índice aumente en los próximos tres meses. Frente a los resultados del mes pasado, esta proporción crece en 8,2 puntos porcentuales (pps). Por su parte, disminuye considerablemente 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 Junio de 2016	Encuesta Julio de 2016
Aumentará un 10% o más	3.9%	1.5%
Aumentará entre 5% y 9,99%	6.6%	7.7%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	38.2%	47.7%
Permanecerá igual	21.1%	12.3%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	22.4%	29.2%
Caerá entre 5% y 9,99%	5.3%	1.5%
Caerá un 10% o más	2.6%	0.0%

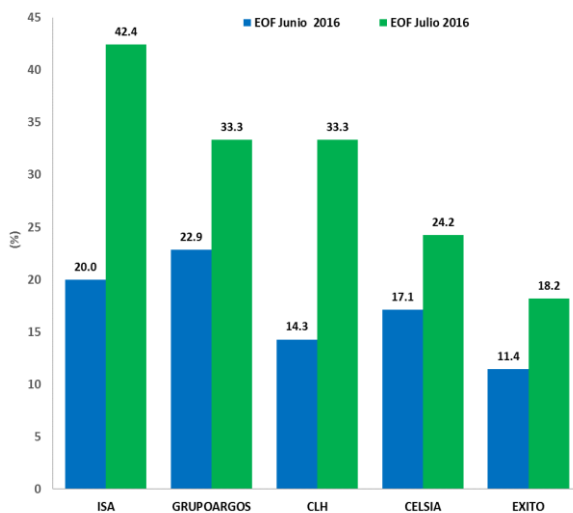
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC

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

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 ISA se ubicó en el primer lugar del *ranking*, con una preferencia expresada por el 42,4% de quienes invierten en acciones. Le siguen la acción de Grupo Argos, Cemex, Celsia y Éxito.

GRÁFICO 9. ACCIONES DEL COLCAP MÁS ATRACTIVAS PARA LOS INVERSIONISTAS

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

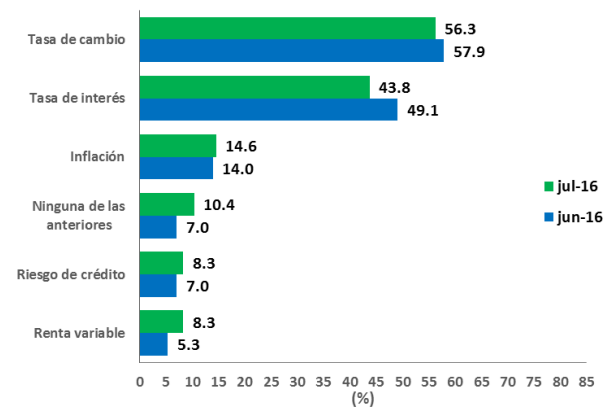


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► 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, por segundo mes consecutivo 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 julio, 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 ligera caída de 1,6 pps respecto a junio. En este mes también cae el porcentaje de administradores que planea cubrirse contra el riesgo de tasa de interés, al pasar de 49,1% en junio a 43,8% en julio (Gráfico 10). Por otro lado, por segundo mes consecutivo aumenta la proporción de analistas que afirma planear una cobertura frente al riesgo crediticio (8,3%).

GRÁFICO 10. COBERTURA DE LOS DIFERENTES TIPOS DE RIESGO PARA LOS PRÓXIMOS 3 MESES (% DE RESPUESTAS)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

CUADRO 3. RESUMEN DE LAS EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS*

Variable	Observado	Expectativa			
		A final de mes (julio)	Fin de año 2016	Julio (2017)	Fin 2017
Tasa de intervención (%)	7.50	7.75	7.75	6.50	-
	Primer trimestre 2016	Segundo trimestre 2016	Tercer trimestre 2016	Año 2016	Año 2017
Crecimiento (%)	2.5	2.5	2.5	2.5	2.9
	Junio	Julio (2016)	Año 2016	Julio (2017)	Año 2017
Inflación (% anual)	8.6	8.8	6.9	5.2	4.6
	Dato promedio observado período de recolección Julio 11-Julio 19	A final de mes (julio)	Fin de año 2016	Julio (2017)	Fin 2017
Tasa de Cambio (COP/USD)	2,928	2,950	2,960	2,900	2,875
Tasa de rendimiento TES 2024	7.30		Entre 7,2% y 7,59%		
IBR Overnight	7.11		Entre 7,2% y 7,39%		
COLCAP	1,329		Aumentará entre 0,01% y 4,99%		
Spread	355		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 25 de julio de 2016