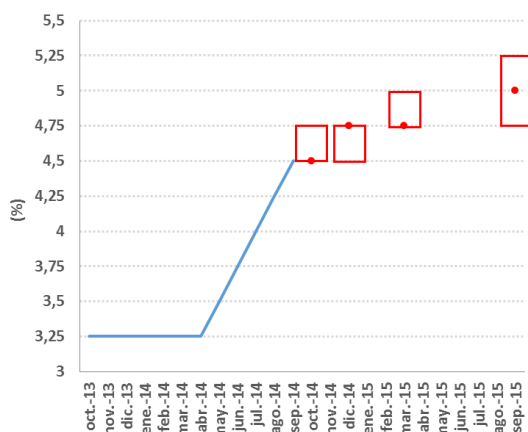


► Más del 60% de los encuestados considera que el Banco de la República mantendrá la tasa de intervención de política monetaria en 4,5% para el mes de octubre.

En su reunión de agosto, la Junta Directiva del Banco de la República tomó la decisión de aumentar por quinto mes consecutivo su tasa de interés de intervención en 25 puntos básicos, ubicándola en 4,5%. El porcentaje de analistas que espera nuevamente un incremento de la tasa de intervención por parte de la Junta Directiva en su reunión del próximo viernes 26 de septiembre es de apenas 35%. Por el contrario, más del 60% de los encuestados espera que la autoridad monetaria mantenga esta tasa en sus niveles actuales.

**GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango Mediana

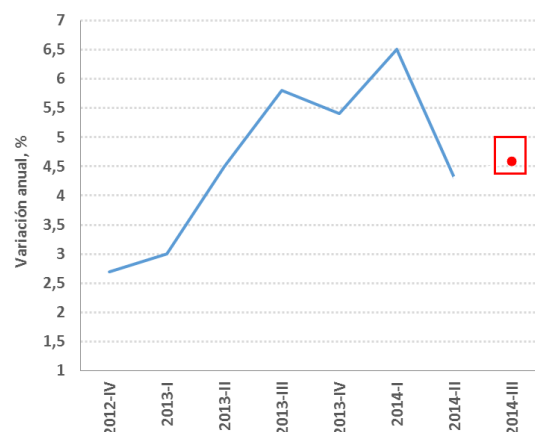
No obstante lo anterior, las expectativas de los analistas encuestados se mantienen al alza respecto a la tasa de intervención en el mediano plazo. Al igual que en meses anteriores, el 50% de las respuestas de los analistas alrededor de la mediana ubican la tasa de intervención a fin de año en el rango de 4,5% a 4,75%. Para dentro de un año, las expectativas se concentran en el rango<sup>1</sup> de 4,75-5,25%, con 5,0% como respuesta 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.

► Para los analistas consultados en septiembre, el crecimiento del PIB en el tercer trimestre del año sería de 4,7%, y el crecimiento para el año 2014 se ubicaría en 5,0%.

Con anterioridad al anuncio del dato de crecimiento de la economía en el segundo trimestre de 2014 (4,3% anual), la EOF de septiembre inquirió por las expectativas de evolución de la economía en el tercer trimestre del año. La proyección mediana de crecimiento para dicho periodo es de 4,7%, nivel superior al esperado en el mes inmediatamente anterior. Aun así, de materializarse esta proyección, el crecimiento del tercer trimestre de 2014 se ubicaría muy por debajo del registrado en el tercer trimestre de 2013, cuando la economía creció al 5,8%.

**GRÁFICO 2. CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB POR TRIMESTRES**

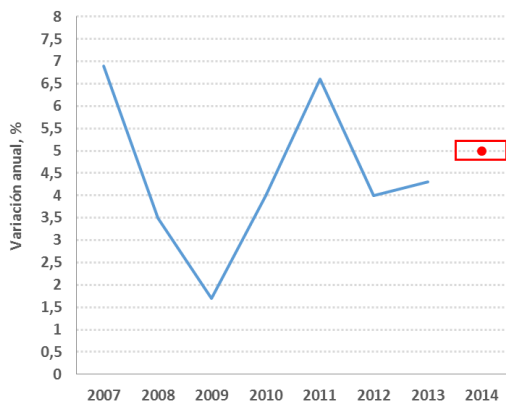


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango Mediana

Por su parte, las proyecciones de los analistas sobre el crecimiento del 2014 se mantienen por tercer mes consecutivo en 5,0%, lo que representaría la mayor expansión anual del producto desde 2011. Cabe resaltar que, desde el mes de julio, el porcentaje de encuestados que estima tasas de crecimiento para el 2014 superiores a 5,0% se ha mantenido por encima del 30%.

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

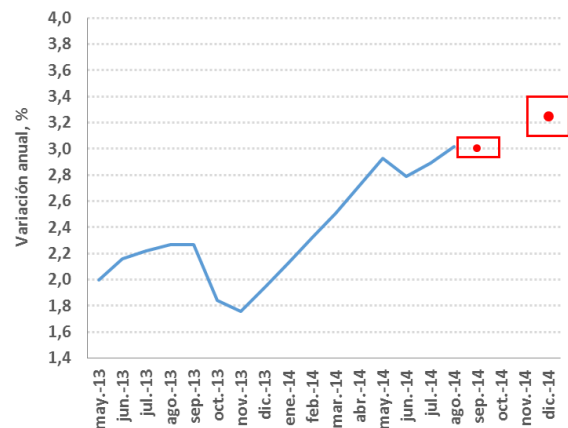


► En septiembre, los analistas mantienen sus expectativas de inflación relativamente constantes y esperan que el crecimiento en el nivel de precios al consumidor sea de 3,25% para fines de 2014.

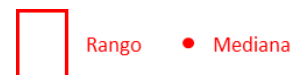
Para el mes de agosto, la tasa de inflación anual se situó en 3,02%. Bajo este contexto, se preguntó a los analistas encuestados por su proyección de inflación anual para el mes de septiembre. Excluyendo el 25% de las respuestas más altas y el 25% de las respuestas más bajas, las expectativas de inflación en septiembre se agrupan en el rango de 2,95-3,01%, con 3,0% como respuesta mediana. Esto representaría una tasa de inflación 73 pbs mayor a la registrada en septiembre del 2013.

Para agosto, la inflación año corrido ya alcanza el 2,94%. Ante esto, los analistas encuestados mantienen la expectativa de que la tasa de inflación a fin de año cierre por encima del punto medio del rango objetivo del Banco de la República. La proyección de este mes es que la inflación para el cierre de 2014 se ubique en 3,25% (respuesta mediana). Si bien este nivel de inflación se mantiene dentro del rango meta establecido por el Banco Central, representaría el mayor incremento en precios a fin de año desde el 2011.

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

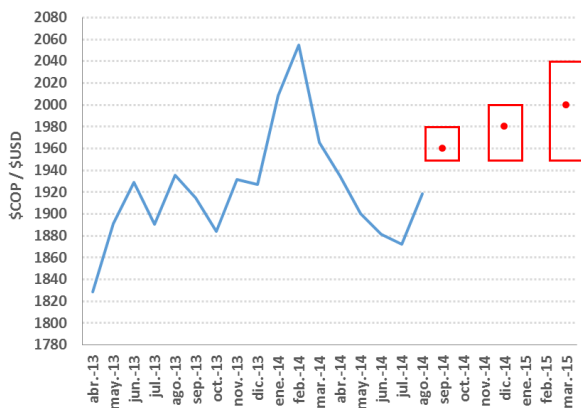


► Las expectativas sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el precio del dólar se estabilizaría en el rango de \$1.950-\$2.000 en el mediano plazo.

Después de una apreciación cercana al 9% entre febrero y julio del presente año, provocada principalmente por el anuncio de la recomposición en la participación de Colombia en los portafolios de referencia de JP Morgan, el precio del dólar inició su recuperación en el mes de agosto.

En este contexto, los analistas esperan la continuación del proceso de corrección de la tasa de cambio, con la expectativa de que cierre el mes de septiembre en \$1.960. Más aún, para el mes de diciembre, los encuestados prevén que la tasa de cambio se sitúe en el rango de \$1.950-\$2.000, con \$1.980 como expectativa mediana. La cota superior e inferior de este rango de estimación se ubica 50 y 35 pesos respectivamente por encima de lo que se esperaba en la EOF de agosto.

**GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO**



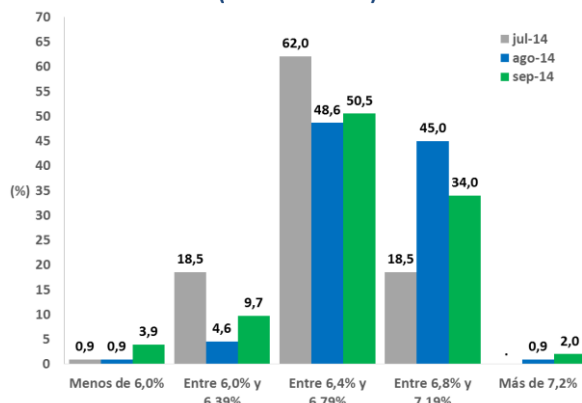
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.



► La proyección a tres meses de la tasa de rendimiento de los TES 2024 se mantiene en el rango de 6,4-6,79%. Sin embargo, una parte importante de los encuestados prevé desvalorizaciones en el precio de este activo en el corto plazo.

Por tercer mes consecutivo, la mayor parte de los encuestados piensa que la tasa de rendimiento de los TES 2024 a tres meses se mantendrá en el rango de 6,4-6,79%. Aunque un porcentaje importante de encuestados sigue previendo desvalorizaciones (aumentos en la tasa), este porcentaje disminuyó notablemente con respecto a la EOF de agosto, al pasar de 45,9% a 36%.

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

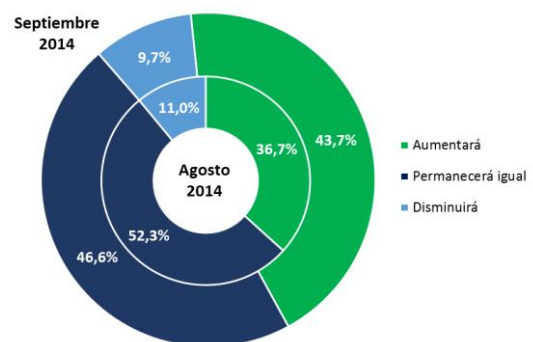


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► Una proporción mayor de analistas prevé que el *spread* de la deuda colombiana se incrementará en el corto plazo.

El *spread* de la deuda se entiende como la diferencia entre el rendimiento de los títulos colombianos emitidos en el exterior y el rendimiento de los títulos del tesoro americano. El porcentaje de encuestados que prevé un aumento en ese *spread* durante los próximos tres meses se situó en 43,7% para el mes de septiembre, 7 pps más que lo registrado en la EOF de agosto. Adicionalmente, el porcentaje de encuestados que espera disminuciones en el corto plazo para este indicador cayó este mes de 11,0% a 9,7%.

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

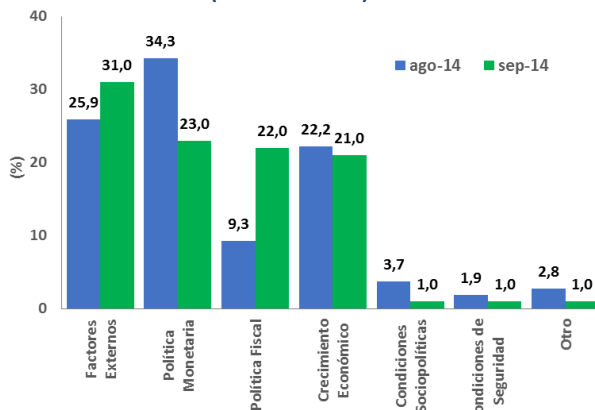


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► Los factores externos fueron los de mayor relevancia a la hora de invertir según los analistas encuestados, seguidos por la política monetaria y la política fiscal.

Para los analistas encuestados en septiembre, los factores externos fueron los de mayor relevancia a la hora de invertir, seguidos por la política monetaria, la cual había liderado este indicador durante los últimos cuatro meses. Vale la pena resaltar que la política fiscal, la cual en meses anteriores no representaba un factor de mayor relevancia para decisiones de inversión, lo fue en septiembre para el 22% de los encuestados. Las condiciones sociopolíticas y de seguridad se mantienen como factores de baja importancia relativa para los inversionistas.

**GRÁFICO 8. FACTOR MÁS RELEVANTE PARA TOMAR DECISIONES DE INVERSIÓN (% DE RESPUESTAS)**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► Para los próximos tres (3) meses, la mayor parte de los administradores de portafolio planea aumentar o mantener sus posiciones en deuda privada indexada al IPC o al IBR, acciones locales y TES UVR.

La expectativa de los inversionistas es la de aumentar o mantener sus posiciones en deuda privada indexada al IPC o al IBR, acciones locales y TES UVR en los próximos tres meses. Se evidencia también una expectativa de aumento en las posiciones de acciones internacionales, siendo esta mucho mayor a la registrada en el mes de agosto. Por último, se evidencia una fuerte caída en la expectativa de aumento de posiciones en efectivo, lo que está acorde con la desaceleración de la demanda por efectivo observada en los últimos meses.

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

Grupos de Activos	Balance Agosto 2014	Balance Septiembre 2014	Variación
TES Tasa Fija	-10%	-13%	↑
TES UVR	31%	37%	↑
Deuda Privada Tasa Fija	-11%	-9%	↑
DTF	18%	18%	=
Deuda Privada indexada a la IBR	56%	41%	↓
Deuda Privada indexada al IPC	38%	47%	↑
Bonos Extranjeros	-9%	-11%	↓
Acciones Locales	35%	38%	↓
Acciones Internacionales	11%	28%	↑
Fondos de Capital Privado	34%	30%	↓
Commodities	-18%	-14%	↑
Efectivo	21%	4%	↓

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► Por cuarto mes consecutivo, la mayor parte de los analistas pronostica un aumento de 5% en el precio del índice COLCAP durante los próximos tres (3) 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 20 acciones más líquidas del mercado colombiano. Por cuarta vez desde el mes de junio, el grupo más grande de los analistas espera aumentos del 5% en el precio del COLCAP para los próximos tres meses. Sin embargo, cabe resaltar que este porcentaje de encuestados se redujo respecto al presentado el mes anterior, pasando de 53,2% en agosto a 44,7% en septiembre. Por otra parte, el porcentaje de encuestados que espera caídas en el precio del índice a corto plazo aumentó en 3,5 pps.

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

Nivel de precio del índice COLCAP	Encuesta Agosto de 2014	Encuesta Septiembre de 2014
Aumentará un 15% o más	2,8%	6,8%
Aumentará un 10%	11,9%	12,6%
Aumentará un 5%	53,2%	44,7%
Permanecerá igual	21,1%	21,4%
Caerá un 5%	10,1%	12,6%
Caerá un 10%	0,9%	1,9%

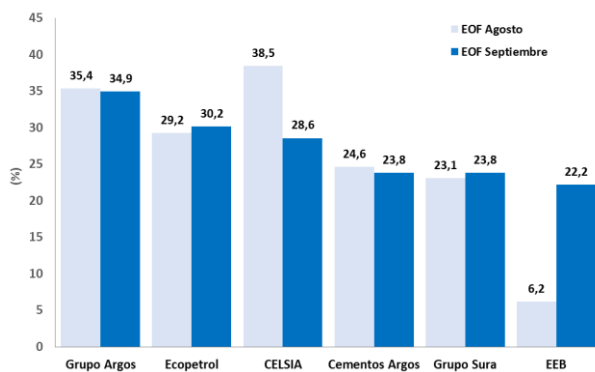
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► La acción del Grupo Argos se posiciona por primera vez como la más atractiva dentro de las que componen el índice COLCAP, seguida por las acciones de Ecopetrol y CELSIA.

La EOF consulta a sus analistas acerca de las tres acciones que consideran más atractivas dentro de las que componen el índice COLCAP. Por primera vez desde el relanzamiento de la encuesta, la acción de Grupo Argos se posiciona como la más apetecida por los inversionistas, con una preferencia por el 34,9% de quienes manejan acciones. Cabe resaltar que el porcentaje de preferencia para esta acción es menor al registrado el mes anterior, sin embargo, la fuerte caída en la preferencia por la acción de CELSIA le permitió a la acción del Grupo Argos pasar a liderar este ranking en el mes de septiembre.

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

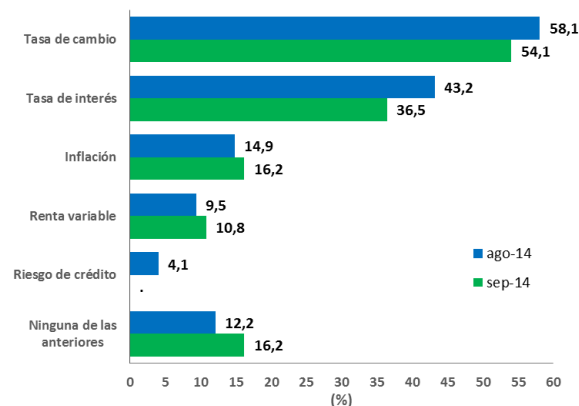
(% DE ENCUESTADOS QUE CONSIDERAN A LA ACCIÓN COMO UNA DE LAS TRES MÁS APETECIDAS)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

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

(% DE RESPUESTAS)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► Los administradores de portafolio ratifican su expectativa de cubrimiento contra el riesgo de tasa de cambio y el riesgo de tasa de interés para los próximos tres (3) meses.

La EOF de septiembre preguntó a administradores de portafolio acerca de los tipos de riesgo para los cuales planeaban establecer una cobertura en los próximos tres meses. Los resultados indican que por segundo mes consecutivo, más de la mitad de los administradores de portafolio planean cubrirse contra el riesgo de tasa de cambio en el corto plazo. Si bien una buena parte de los administradores planea también cubrirse contra el riesgo de tasa de interés, este porcentaje nuevamente se redujo en comparación al mes anterior. Por último, cabe resaltar que el porcentaje de encuestados que planea realizar cobertura contra el riesgo de inflación aumentó ligeramente de 14,9% en agosto a 16,2% en septiembre (Gráfico 10).

## ANEXO

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

	Septiembre 8 de 2014	Septiembre 12 de 2015	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	1935	1980	2,33%
COLCAP	1750	1735	-0,86%
EMBI+ Colombia	141	149	5,67%
TES 2024	6,70%	6,70%	.
IBR Overnight	4,27%	4,30%	3 pbs

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

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

	Próximo mes (Oct.)	6 meses	1 año
Tasa de intervención (%)	4,50	4,75	5,00
	Tercer trimestre 2014		Año 2014
Crecimiento (%)	4,7		5,0
	Septiembre 2014		Año 2014
Inflación (% anual)	3,00		3,25
	Fin de mes	3 meses	6 meses
Tasa de Cambio (COP/USD)	1960	1980	2000
Tasa de rendimiento TES 2024		Entre 6,4% y 6,79%	
IBR Overnight		Entre 4,4% y 4,59%	
COLCAP		Aumentará 5%	
Spread		Permanecerá igual	

\* Expectativa corresponde a la mediana.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera Fedesarrollo - BVC.

Comentarios a Germán Castaño: [gcastano@fedesarrollo.org.co](mailto:gcastano@fedesarrollo.org.co)  
Publicado el 22 de septiembre de 2014.