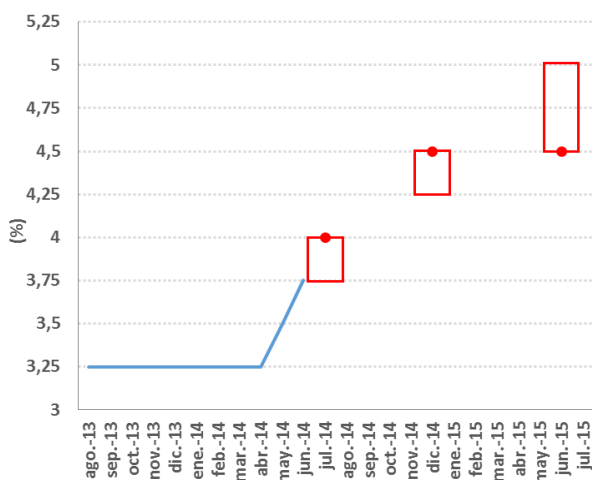


► El 69,2% de los encuestados considera que la tasa de interés de intervención del Banco de la República cerrará el mes de junio 25 puntos básicos (pbs) por encima de su nivel actual.

Tras la decisión del Banco de la República de aumentar la tasa de interés de política monetaria en 25 pbs por segundo mes consecutivo desde abril del presente año, el 69,2% de los encuestados de la EOF de junio creen viable un aumento de igual magnitud en la reunión del próximo viernes 20, ubicando la tasa a fin de mes en 4,0%.

La gran mayoría de los analistas indagados por la EOF de junio supone un aumento de la tasa de intervención en los próximos meses. El gráfico 1 presenta la expectativa para esta tasa, correspondiente a la respuesta mediana de la distribución, la cual tanto para dentro de seis meses como para dentro de un año se sitúa en 4,5% (punto color rojo). Así mismo, se puede observar que el 50% de las respuestas de la expectativa a seis meses se ubican en el rango de 4,25% a 4,5%. Para dentro de un año estas proyecciones se concentran en el rango de 4,5 a 5%¹.

GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

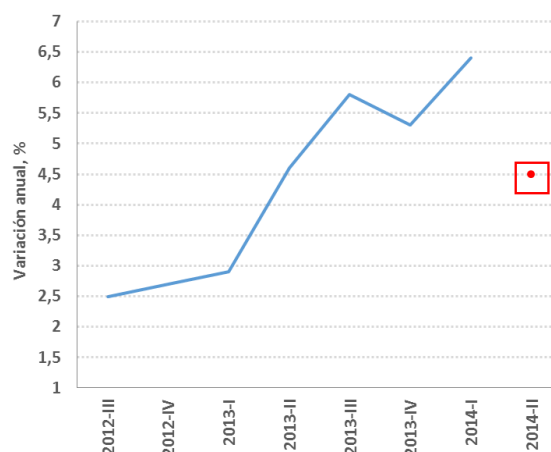
Rango Mediana

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

► Para los analistas consultados en junio, el crecimiento del PIB del segundo trimestre del año sería de 4.5% y el crecimiento del producto para el año 2014 se ubicaría en 4.53%.

La EOF de junio inquirió por las expectativas de evolución de la economía en el segundo trimestre de 2014. Con anterioridad al anuncio del dato de crecimiento para el primer trimestre del año, el cual (6,4%) resultó ser muy superior a lo pronosticado por el mercado, para el segundo trimestre la expectativa (respuesta mediana) de los analistas encuestados es que el crecimiento se ubique en 4.5%. Cabe resaltar que el 50% de los pronósticos para el segundo trimestre se enmarcan dentro del rango de 4,2-4,7%.

GRÁFICO 2. CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB POR TRIMESTRES

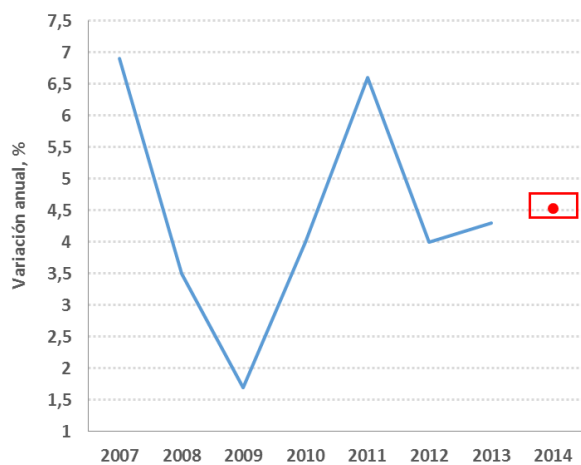


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango Mediana

Por su parte, las proyecciones de los analistas sobre el crecimiento del PIB para el año completo 2014 han mostrado un sistemático aumento en las últimas tres mediciones de la EOF. En el mes de junio, la expectativa (respuesta mediana) de crecimiento a fin de año es de 4,53%, cuando en la encuesta de abril estaba entre 4,1-4,5% (Gráfico 3). Más aún, el porcentaje de encuestados que estima tasas de crecimiento por encima de 5,0% ascendió de 0,0% en abril a 7,7% en junio.

GRÁFICO 3. CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

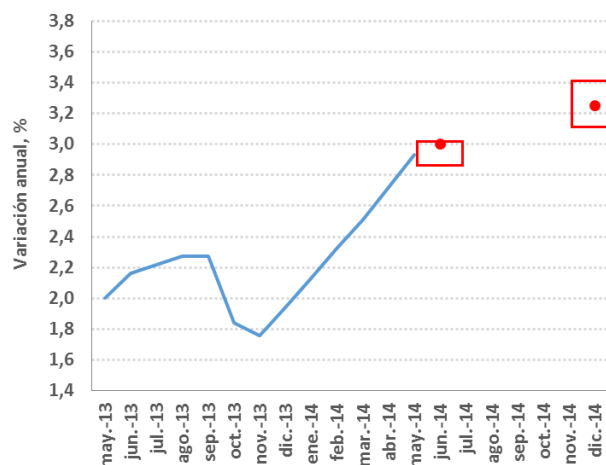


► Los analistas pronostican una inflación de 3,25% en 2014, un nivel ligeramente superior al punto medio del rango meta del Banco de la República.

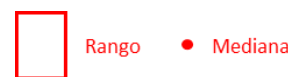
En un contexto donde la tasa de inflación de mayo es superior en 0,93 puntos porcentuales (pps) a la registrada en el mismo mes del año anterior, se preguntó a los encuestados acerca de sus expectativas de inflación para el mes de junio y para el año 2014. Según los más recientes resultados, los analistas prevén que la tasa de inflación del próximo mes se ubicará en 3,0% (mayor en 0,84 pps a la registrada en junio de 2013). Las respuestas más comunes (eliminando el 25% más bajo y el 25% más alto) se agrupan en el rango de 2,93-3,01%, reflejando un leve sesgo a la baja con respecto a la mediana.

En esta misma línea, la expectativa para el cierre del año 2014 es una inflación de 3,25% (respuesta correspondiente a la mediana, gráfico 4). Este valor se ubica ligeramente por encima del punto medio del rango meta del Banco de la República, de 2,0-4,0%.

GRÁFICO 4. INFLACIÓN (VARIACIÓN ANUAL)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

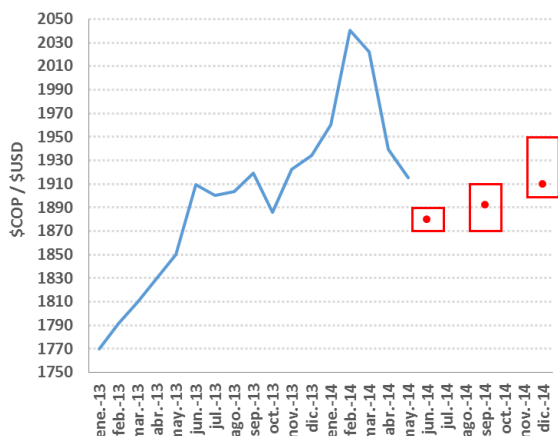


► Las expectativas sobre el comportamiento de la tasa de cambio a fin de mes se mantienen mayoritariamente a favor de una apreciación del peso, seguida en los próximos meses por una corrección que establezca la tasa de cambio en el rango de \$1900 a \$1950.

El impacto sobre la tasa de cambio del anuncio de la recomposición en la participación de Colombia en los portafolios de referencia de JP Morgan implicó una apreciación del peso colombiano cercana al 5,4% entre el 19 de marzo (fecha del anuncio de JP Morgan) y el 15 de junio (momento en que finalizó la recolección de datos de la EOF de junio).

La expectativa de los analistas encuestados (mediana de las respuestas) es que la tasa de cambio se ubique en \$1.880 por dólar al final del mes. Con estimaciones de \$1.892 para los próximos 3 meses y \$1.910 para los próximos 6 meses, el mercado prevé a mediano plazo una ligera depreciación. Para fin de año buena parte de las respuestas se ubican en el rango de \$1.900 a \$1.950. Lo anterior podría estar respondiendo a una moderación en la entrada de flujos de inversión de portafolio al país a partir del segundo trimestre del año (Gráfico 5).

GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO



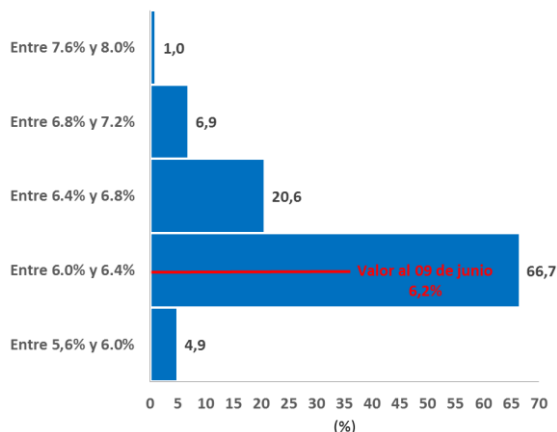
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.



► Para los encuestados, la proyección de la tasa de rendimiento de los TES en pesos a 2024 para los próximos tres (3) meses está en el rango de 6,0% y 6,4%.

En la medición de la EOF de junio, la gran mayoría de los encuestados ubica esta tasa de rendimiento en el intervalo de 6,0-6,4% para los próximos 3 meses. Más aún, las proyecciones del resto de los analistas apuntan a tasas mayores a la actual (al 9 de junio, inicio del periodo de recolección de la encuesta, la tasa de rendimiento de los TES en pesos a 2024 se encontraba en 6,2%)

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

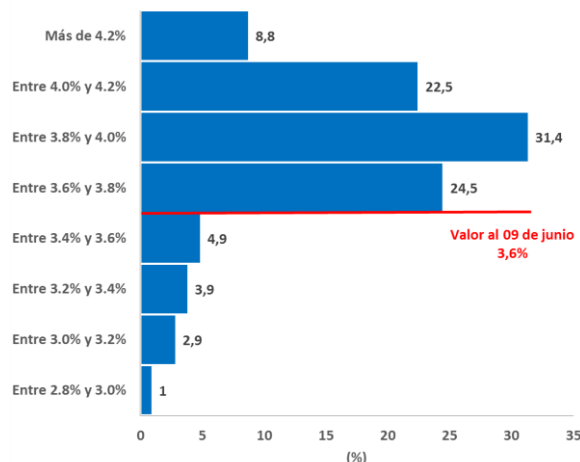


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► Para los encuestados, la proyección de la tasa de interés IBR Overnight para los próximos tres (3) meses está en el rango de 3,8% y 4,0%.

Buena parte de los encuestados ubica esta tasa de interés en el intervalo de 3,8-4,0% para los próximos 3 meses. Más aún, los resultados indican que cerca del 90% de los analistas prevén que esta tasa de interés se mantenga o aumente en los próximos 3 meses (El 9 de junio, inicio del periodo de recolección de la encuesta, la tasa IBR Overnight se encontraba en 3,6%).

GRÁFICO 7. EXPECTATIVA DE LA TASA DE INTERÉS IBR OVERNIGHT PARA LOS PRÓXIMOS 3 MESES
(% DE RESPUESTAS)

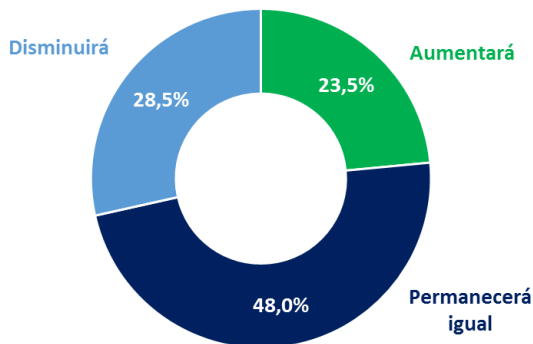


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► Casi la mitad de los encuestados prevé que el spread de la deuda colombiana se mantenga alrededor de su nivel actual para los próximos 3 meses.

Ante la renovada percepción sobre los bonos colombianos en el exterior y unas señales positivas en la coyuntura internacional, el 48,0% de los encuestados prevén que el spread de la deuda se mantenga durante los próximos 3 meses alrededor del valor que exhibe actualmente (el EMBI+ Colombia se ubicaba en 134 pbs al inicio del periodo de recolección de la EOF de junio).

GRÁFICO 8. EXPECTATIVAS SOBRE EL SPREAD DE LA DEUDA A 3 MESES (% DE RESPUESTAS)

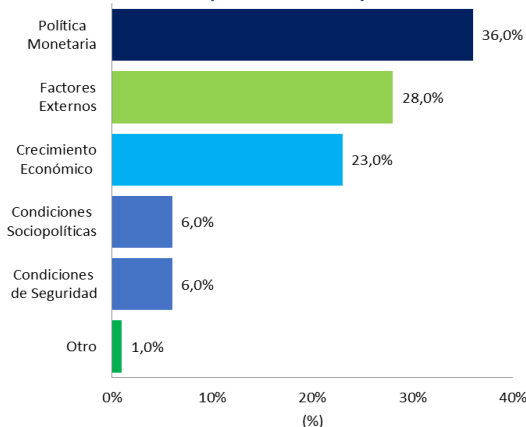


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► La política monetaria se mantiene por segundo mes consecutivo como el factor más relevante a la hora de invertir, seguido de cerca por los factores externos y el crecimiento económico.

Las posiciones de los diferentes factores que inciden a la hora de invertir se alteraron en junio respecto a las mediciones de mayo, revelando una mayor diversificación. Tanto los factores externos como la política monetaria perdieron protagonismo respecto a mayo. Lo anterior a favor del crecimiento económico, que pasó de ser prácticamente irrelevante en mayo a ser el de mayor impacto en decisiones de inversión para el 23% de los encuestados en junio. Para este mes, las condiciones sociopolíticas y condiciones de seguridad ganan relevancia, con un 6% cada una.

GRÁFICO 9. FACTOR MÁS RELEVANTE PARA TOMAR DECISIONES DE INVERSIÓN (% DE RESPUESTAS)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► La confianza en el mercado se refleja en el hecho que los administradores de portafolio planeen para los próximos 3 meses aumentar o mantener sus posiciones tanto para activos de deuda pública como para acciones locales.

La expectativa de los inversionistas es la de aumentar sus posiciones de TES UVR, de deuda privada indexada a la IBR o al IPC, de acciones locales y de fondos de capital privado para los próximos tres meses. En contraste, cabe resaltar que éstos planean mantener o reducir sus posiciones en TES o en deuda privada a tasa fija, en bonos extranjeros y en *commodities* (Cuadro 1).

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

Grupos de Activos	Balance*	Posición**
TES Tasa Fija	-7%	=
TES UVR	54%	↑
Deuda Privada Tasa Fija	-21%	=
Deuda Privada indexada a la DTF	16%	=
Deuda Privada indexada a la IBR	57%	↑
Deuda Privada indexada al IPC	57%	↑
Bonos Extranjeros	-5%	=
Acciones Locales	57%	↑
Acciones Internacionales	27%	=
Fondos de Capital Privado	47%	↑
Commodities	-19%	=
Efectivo	26%	=

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

**Posición proyectada se refiere a la mediana

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► Los pronósticos de los analistas encuestados sobre el precio del índice COLCAP para los próximos tres (3) meses se concentran alrededor de un aumento de 5%.

El COLCAP es uno de los principales índices bursátiles de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), y refleja las variaciones de los precios para las 20 acciones más líquidas del mercado colombiano. Dentro de este contexto, cerca del 75% de los encuestados prevé aumentos en el precio del COLCAP para los próximos 3 meses.

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

Nivel de precio del Índice COLCAP	Encuesta Junio de 2014
Aumentará un 15% o más	2,0%
Aumentará un 10%	18,6%
Aumentará un 5%	52,9%
Permanecerá igual	21,6%
Caerá un 5%	4,9%

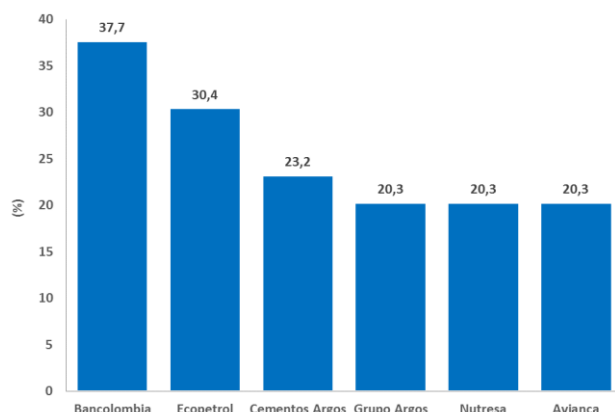
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► La acción preferencial de Bancolombia (PFBCOLOM) se posiciona como la acción más atractiva dentro de las que componen el índice COLCAP, seguida de cerca por las acciones de Ecopetrol (ECOPETROL) y de Cementos Argos (PFCEMARGOS).

Se les preguntó a los encuestados acerca de las tres acciones del índice COLCAP que consideran más atractivas. Las acciones más apetecidas por los inversionistas son PFBCOLOM (con una preferencia por el 37.7% de quienes manejan acciones), ECOPETROL (30,4%) y PFCEMARGOS (23,2%). Cabe resaltar que la diferencia entre la acción más apetecida y la quinta más apetecida es de apenas 17 pps, lo que evidencia la baja concentración de preferencia entre las acciones que componen el índice COLCAP.

GRÁFICO 10. ACCIONES DEL COLCAP MÁS ATRACTIVAS PARA LOS INVERSIONISTAS

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

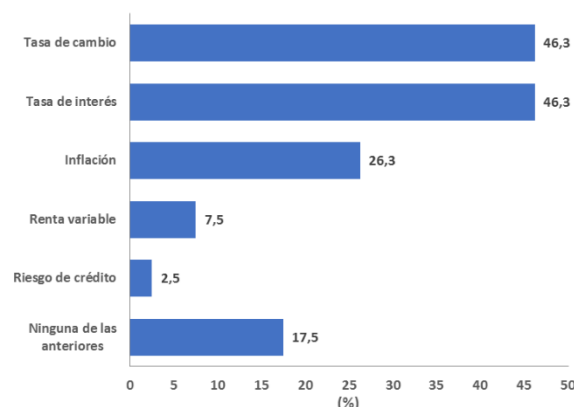


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► El riesgo de tasa de interés y el riesgo de tasa de cambio son los que más se cubrirán por parte de los administradores de portafolio durante los próximos tres (3) meses.

Se les preguntó a los encuestados sobre qué tipo de riesgos planeaban establecer una cobertura para los próximos 3 meses. Cerca de la mitad de los encuestados se cubrirán en los próximos 3 meses contra riesgo de tasa de cambio y contra riesgo de tasa de interés. Se observa además cómo el riesgo de renta variable (acciones) y el riesgo de crédito constituyen preocupaciones menores para los administradores de portafolio en el corto plazo.

GRÁFICO 11. COBERTURA DE LOS DIFERENTES TIPOS DE RIESGO PARA LOS PRÓXIMOS TRES (3) MESES
(% DE RESPUESTAS)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

ANEXO

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

	Junio 9 de 2014	Junio 15 de 2014	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	1886	1877	-0,47%
COLCAP EMBI+	1684	1717	1,95%
Colombia	134	131	-2,23%
TES 2024	6,22%	6,28%	0,06%
IBR Overnight	3,64%	3,59%	-0,05%

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

CUADRO 4. RESUMEN DE LAS EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS*

	Próximo mes	6 meses	1 año
Tasa de intervención	4,0	4,5	4,5
	Primer trimestre 2014	Segundo trimestre 2014	Año 2014
Crecimiento*	4,5	4,5	4,53
	Próximo mes	Año 2014	
Inflación*	3,0	3,25	
	Fin de mes	3 meses	6 meses
Tasa de Cambio*	1880	1892	1910
Tasa de rendimiento TES 2024		Entre 6,0% y 6,4%	
IBR Overnight		Entre 3,8% y 4,0%	
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

Publicado el 19 de junio de 2014.