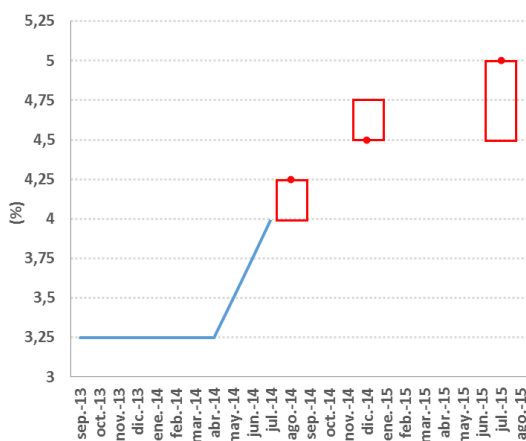


► **Más del 70% de los encuestados considera que el Banco de la República aumentará la tasa de interés de intervención en su próxima Junta Directiva. La expectativa de los agentes es que esta tasa se sitúe en 4,25% para el próximo mes.**

En junio, por tercer mes consecutivo, el Banco de la República incrementó su tasa de interés de intervención en 25 pbs. En línea con este comportamiento, más del 65% de los encuestados (un porcentaje similar al del mes anterior) cree que en la reunión del próximo jueves 31 de julio la Junta aumentará de nuevo en 25 pbs esta tasa, ubicándola en 4,25% para el próximo mes. Menos del 5% de los encuestados creen que el aumento será de 50 pbs, y el resto opina que la tasa permanecerá en su nivel actual de 4,0%.

GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango Mediana

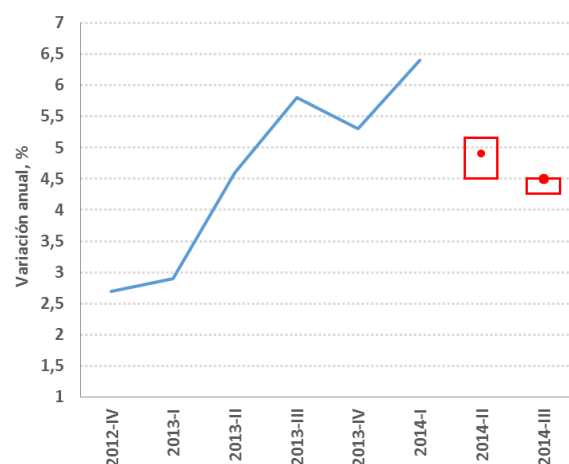
Para este mes, se mantienen las expectativas alcistas de los analistas encuestados respecto a la tasa de intervención en el mediano plazo. Para fin de año, al igual que en la EOF de junio, las respuestas de los analistas se ubican alrededor de una tasa de 4,5% (el punto color rojo indica la mediana). Sin embargo, se observa que el 50% de las respuestas se ubican en el rango de 4,5% a 4,75%, lo que significa un incremento de 25 pbs en ambas cotas respecto a las expectativas

recogidas en el mes de junio¹. Para dentro de un año, las proyecciones se concentran en el rango de 4,5-5,0%, con 5,0% como respuesta mediana.

► **Para los analistas consultados en julio, el crecimiento del PIB del segundo trimestre del año sería de 4,9% y el crecimiento del producto para el año 2014 se ubicaría en 5,0%.**

La EOF de julio consultó a los analistas sobre su expectativa de crecimiento del producto en el segundo y tercer trimestre del año, teniendo en cuenta la sorpresiva cifra de crecimiento de 6,4% registrado en el primer trimestre. Para el segundo trimestre de 2014, la proyección mediana de crecimiento es de 4,9% y la mayor parte de los analistas esperan un crecimiento de la economía de entre 4,5% y 5,2% (en este rango se ubican las respuestas al excluir el 25% de los analistas con expectativas más altas y el 25% con expectativas más bajas). La expectativa de crecimiento para el segundo trimestre es significativamente menor a la registrada en el primer trimestre, pero aún por encima del crecimiento del segundo trimestre de 2013.

GRÁFICO 2. CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB POR TRIMESTRES



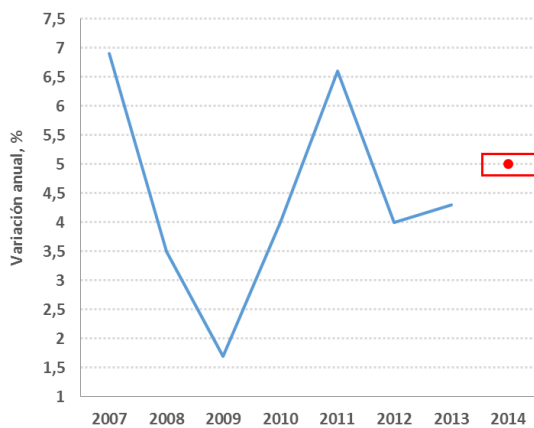
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

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.

Cabe resaltar el efecto que tuvo el sorpresivo crecimiento de la economía en el primer trimestre sobre las expectativas de los agentes. Mientras que en la EOF de junio, con anterioridad al anuncio de crecimiento del primer trimestre, la expectativa de crecimiento del año 2014 completo era de 4,53%, en la EOF de julio se registra una proyección de crecimiento del 5,0%. Más aún, el porcentaje de encuestados que estima para el 2014 tasas de crecimiento por encima de 5,0% creció de 7,7% en junio a más del 30% en el mes de julio.

GRÁFICO 3. CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

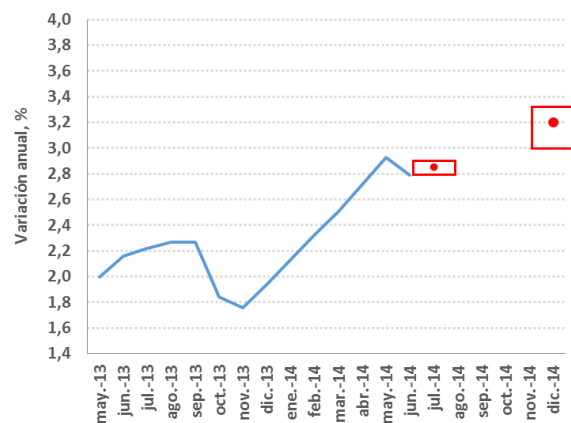


► Los analistas mantienen proyecciones de inflación para el año 2014 en niveles superiores al punto medio del rango meta del Banco de la República.

En el mes de junio, la tasa de inflación anual se situó en 2,79%, más de 60 pbs por encima de la registrada en junio del año anterior pero 14 pbs por debajo del mes inmediatamente anterior (mayo). Con esta información, se preguntó a los analistas sobre su proyección de la tasa de inflación anual para el mes de julio. Las expectativas de inflación en julio (al excluir el 25% más alto y el 25% más bajo) se agrupan en el rango de 2,8% y 2,9%, con una respuesta mediana de 2,85%.

Según las últimas cifras del DANE, la inflación año corrido alcanza ya el 2,57% en los primeros seis meses del año. En esta misma línea, los encuestados prevén que la tasa de inflación a fin de año se situará por encima del punto medio del rango objetivo de la autoridad monetaria. La proyección es que la inflación a fin de año se ubique en 3,2%, con el 50% de las respuestas (al excluir el 25% más alto y el 25% más bajo) concentradas en el rango de 3% a 3,35%. Aunque de materializarse las expectativas de los agentes, la inflación se ubicaría por encima del punto medio del rango, se mantendría dentro de los niveles perseguidos por la autoridad monetaria (entre 2% y 4%).

GRÁFICO 4. INFLACIÓN (VARIACIÓN ANUAL)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

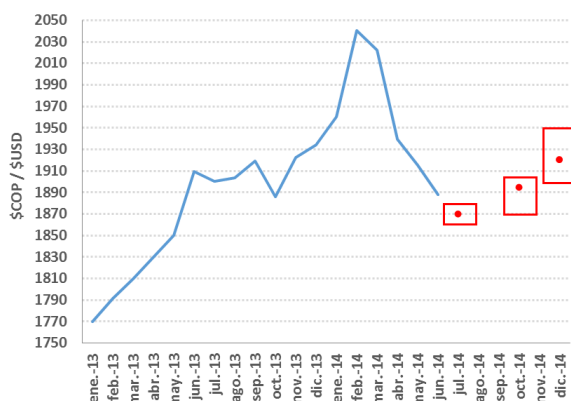


► Las expectativas sobre el comportamiento de la tasa de cambio a fin de mes evidenciarían el inicio del proceso de corrección de la tasa de cambio, la cual se estabilizaría en los próximos meses en el rango de \$1900 a \$1945.

Desde el anuncio de la recomposición en la participación de Colombia en los portafolios de referencia de JP Morgan (19 de marzo) y el momento en que finalizó la recolección de datos de la EOF de julio (18 de julio), el peso presentó una apreciación cercana al 8%.

En este contexto, la expectativa de los analistas encuestados (mediana estadística) es que la tasa de cambio cierre el mes de julio en \$1.870, iniciando así un proceso de corrección después de la fuerte apreciación presentada en los primeros seis meses del año. Más aún, los analistas estiman que la tasa de cambio se situará en \$1.920 para fin de año, 10 pesos más de lo que esperaban en la EOF de junio para dicho periodo.

GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO



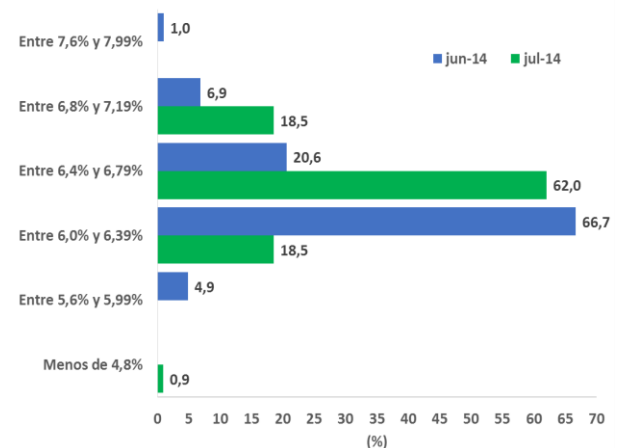
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango • Mediana

► Para los encuestados, la proyección a tres meses de la tasa de rendimiento de los TES en pesos a 2024 está en el rango de 6,4% y 6,79%.

En la medición de la EOF de julio, la gran mayoría de los encuestados ubica esta tasa de rendimiento en el intervalo de 6,4-6,79% para los próximos 3 meses. Este resultado conlleva un aumento en la tasa de interés esperada en la EOF del mes de junio, cuando la mayor parte de las respuestas se concentraba en el rango de 6,0-6,39%. Cabe resaltar que esta tasa se situaba en 6,51% al inicio del periodo de recolección de la encuesta.

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

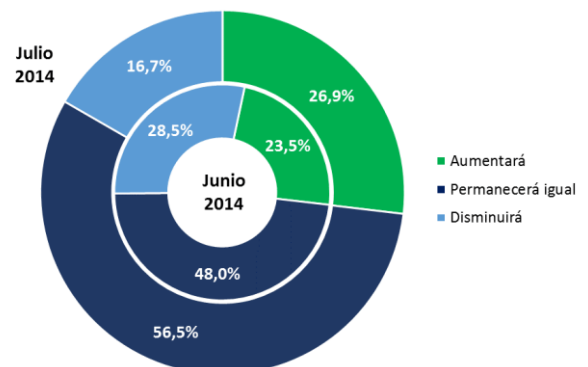


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► Respecto al mes anterior, una proporción creciente de los encuestados prevé que el spread incrementará en los próximos meses.

Los porcentajes de encuestados que prevén que el spread de la deuda aumente o se mantenga durante los próximos 3 meses aumentaron respecto a la EOF de junio (en 3,4 pps y 8,5 pps respectivamente). Esto último en contraposición a la menor proporción de analistas que estiman una caída del spread en el corto plazo.

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

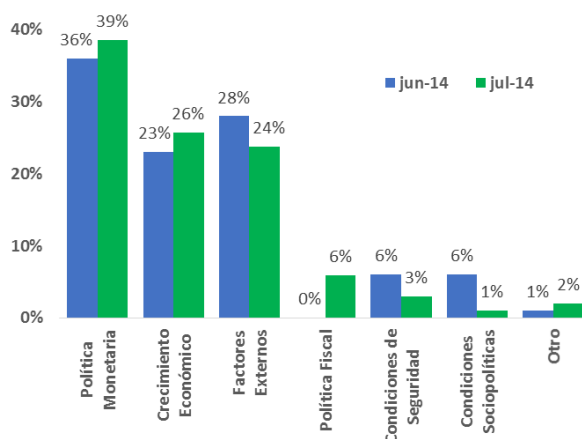


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

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

Las posiciones de los diferentes factores que inciden a la hora de invertir no se vieron significativamente alteradas en la EOF de julio respecto al mes anterior. La política monetaria se refuerza como el factor más relevante, seguido por el crecimiento económico y los factores externos, los cuales intercambiaron orden de prioridad respecto a la EOF del mes anterior. La política fiscal, que en junio no se constituyó como el factor más relevante a la hora de tomar decisiones de inversión para ninguno de los agentes, lo hizo en este mes para cerca del 6,0% de los encuestados. Las condiciones de seguridad, que el mes pasado registraron el 6,0% de las respuestas, cayeron al 3,0% en la medición de julio (Gráfico 9).

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► **Para los próximos 3 meses, buena parte de los administradores de portafolio planea aumentar o mantener sus posiciones en deuda privada indexada a la IBR y en acciones locales.**

La expectativa de los inversionistas es la de aumentar sus posiciones en deuda privada indexada a la IBR, en acciones locales y en fondos de capital privado en los próximos tres (3) meses.

También se mantiene una expectativa de aumento en las posiciones en TES UVR, deuda privada indexada al IPC y efectivo, pero la preferencia por estos activos disminuyó considerablemente respecto al mes de junio. Por último, los administradores de portafolio planean disminuir sus posiciones en deuda privada tasa fija, bonos extranjeros y TES tasa fija (Cuadro 1).

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

Grupos de Activos	Balance Junio 2014	Balance Julio 2015	Variación
TES Tasa Fija	-7%	-5%	↑
TES UVR	54%	26%	↓
Deuda Privada Tasa Fija	-21%	-18%	↑
Deuda Privada indexada a la DTF	16%	21%	↑
Deuda Privada indexada a la IBR	57%	51%	↓
Deuda Privada indexada al IPC	57%	32%	↓
Bonos Extranjeros	-5%	-11%	↓
Acciones Locales	57%	49%	↓
Acciones Internacionales	27%	24%	↓
Fondos de Capital Privado	47%	41%	↓
Commodities	-19%	4%	↑
Efectivo	26%	9%	↓

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► **Por segundo mes consecutivo, la mayor parte de los analistas pronostica un aumento de 5% en el precio del índice COLCAP. Sin embargo, se reduce el porcentaje de encuestados que espera aumentos mayores al 5% y aumenta el porcentaje que espera una caída para los próximos tres (3) meses**

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. Por segundo mes consecutivo, la mayoría de los analistas esperan aumentos del 5% en el precio del COLCAP. Sin embargo, el porcentaje que espera aumentos superiores al 5% se redujo del 20,6% al 12,1% de los encuestados. Además, una proporción mayor de encuestados espera caídas en el precio del COLCAP de alrededor de 5% en los próximos tres (3) meses (12,0% en la EOF de julio respecto a 4,9% en la EOF de junio).

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

Nivel de precio del Índice COLCAP	Encuesta Junio de 2014	Encuesta Julio de 2014
Aumentará un 15% o más	2,0%	1,9%
Aumentará un 10%	18,6%	10,2%
Aumentará un 5%	52,9%	53,7%
Permanecerá igual	21,6%	22,2%
Caerá un 5%	4,9%	12,0%

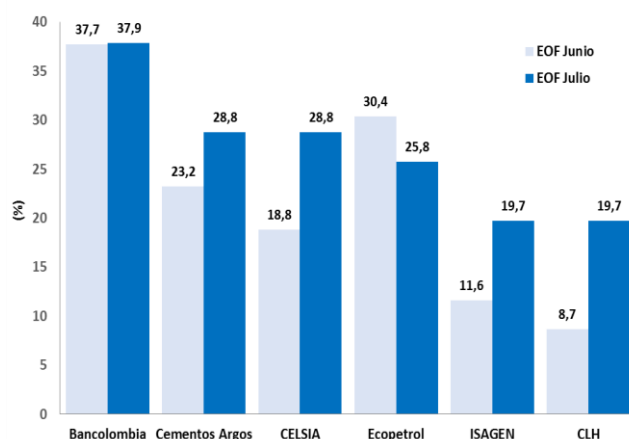
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► La acción preferencial de Bancolombia (PFBCOLOM) se posiciona por segundo mes consecutivo como la acción más atractiva dentro de las que componen el índice COLCAP, seguida por las acciones de Cementos Argos (PFCEMARGOS) y de Celsia (CELSIA).

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 37,9% de quienes manejan acciones), PFCEMARGOS y CELSIA (con 28,8% de los encuestados cada una). La diferencia entre la acción más apetecida y la quinta más apetecida es de apenas de 18 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)

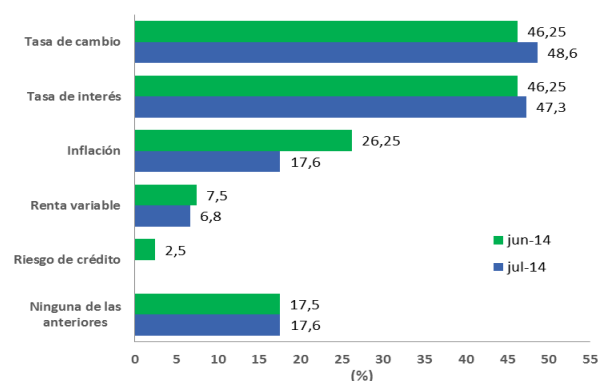


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► Con respecto al mes de junio, en julio aumentó el porcentaje de administradores de portafolio que tomará coberturas frente al riesgo de tasa de interés y el riesgo de tasa de cambio. Se reducen en cambio las coberturas frente a la inflación.

Se les preguntó a los encuestados sobre los tipos de riesgos para los cuales planeaban establecer una cobertura en los próximos 3 meses. Por segundo mes consecutivo, cerca de la mitad de los encuestados afirman que se cubrirán contra los riesgos de tasa de cambio y de tasa de interés. En lo que se refiere a coberturas contra el riesgo de inflación, en cambio, la proporción de administradores encuestados que las usarán baja de 26,2% en junio a 17,6% en julio.

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

	Julio 14 de 2014	Julio 18 de 2014	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	1853	1872	1,03%
COLCAP	1674	1690	0,96%
EMBI+ Colombia	148	150	1,35%
TES 2024	6,51%	6,51%	0,0 pps
IBR Overnight	3,79%	3,73%	0,06 pps

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

CUADRO 4. RESUMEN DE LAS EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS*

	Próximo mes (Agosto)	6 meses	1 año
Tasa de intervención	4,25	4,75	5,00
	Segundo trimestre 2013	Tercer trimestre 2014	Año 2014
Crecimiento*	4,9	4,5	5,0
	Julio 2014	Año 2014	
Inflación*	2,9	3,2	
	Fin de mes	3 meses	6 meses
Tasa de Cambio*	1870	1895	1920
Tasa de rendimiento TES 2024		Entre 6,4% y 6,79%	
IBR Overnight		Entre 4,0% y 4,19%	
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 29 de julio de 2014.