ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

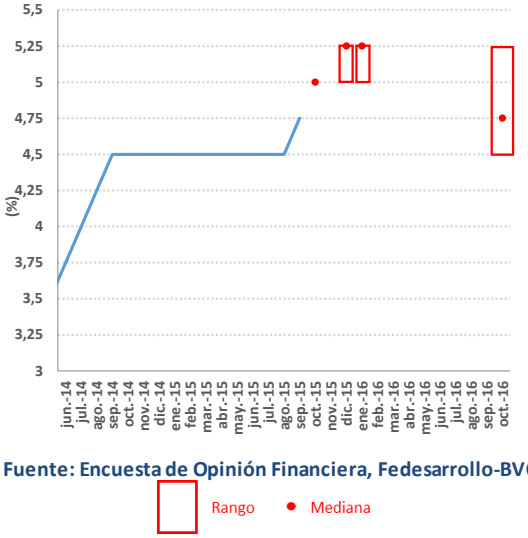
OCTUBRE DE 2015 – NO. 126

En la medición de octubre, los analistas esperan un incremento de 25 pbs en la tasa de intervención del Banco de la República, ubicándose en 5,0% a fin de mes.

En línea con el pronóstico de la EOF de septiembre, la Junta del Banco de la República decidió aumentar su tasa de interés en 25 puntos básicos (pbs) –llevándola hasta 4,75%- después de 13 meses de haberla mantenido estable en 4,5%. La decisión del Emisor se tomó teniendo en cuenta el cambio en el balance de riesgos que enfrenta la economía colombiana, en particular debido al posible desanclaje de las expectativas de inflación, que han venido en constante aumento en los últimos meses.[1]

En este contexto, la expectativa (respuesta mediana) de los analistas es que el Banco de la República en su próxima reunión incremente de nuevo su tasa de interés en 25 pbs (Gráfico 1). Por lo tanto, de acuerdo con los encuestados, la tasa REPO se ubicaría en 5,0% a final de mes. Un 12,8% de los analistas considera que el Emisor mantendría estable su tasa de política monetaria mientras que un 4,7% espera que la Junta del Banco de la República decida incrementarla en 50 pbs durante su reunión del viernes 30 de octubre.

GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

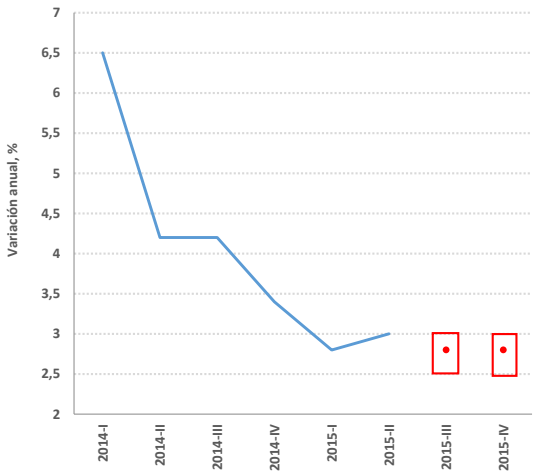
Rango ● Mediana

Por su parte, la expectativa sobre tasa de interés para fin de año se ubicó en 5,25% (un incremento de 25 pbs frente a los resultados de septiembre). Lo anterior es consistente con el compromiso del Banco de la República en mantener las expectativas de inflación ancladas a la meta y con la convergencia de la inflación hacia la meta del 3%. En cuanto a las expectativas de tasa de intervención en un horizonte de 12 meses, éstas se ubicaron en un rango[2] entre 4,5% y 5,25%, con 4,75% como respuesta mediana.

Los analistas mantuvieron su pronóstico de crecimiento del PIB tanto para 2015 como para 2016 en 2,8%.

En la medición de octubre, se preguntó a los analistas sobre sus proyecciones de crecimiento para el tercer y cuarto trimestre, así como para todo el 2015 y 2016. Al igual que en septiembre, los encuestados esperan un crecimiento anual del PIB de 2,8% en los próximos dos trimestres (Gráfico 2).

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

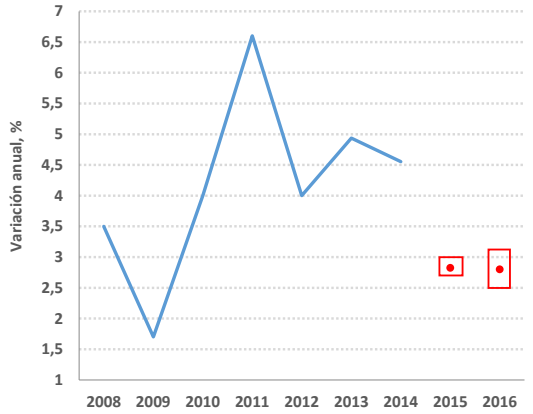
Rango ● Mediana

[1] Ver boletines de la EOF de julio, agosto y septiembre. De igual forma, la Encuesta Mensual de Expectativas del Banco de la República ha mostrado un incremento en las expectativas de inflación a 12 meses.

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

Tanto para 2015 como para 2016, los analistas esperan un crecimiento de la economía de 2,8%, (Gráfico 3). El 50% de los encuestados alrededor de la mediana ubicó el crecimiento de 2015 entre 2,7% y 3,0%. En octubre, el porcentaje de analistas que espera un crecimiento inferior a 3,0% para 2016 fue 60,5%, levemente superior al septiembre (55,9%).

GRÁFICO 3. CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango ● Mediana

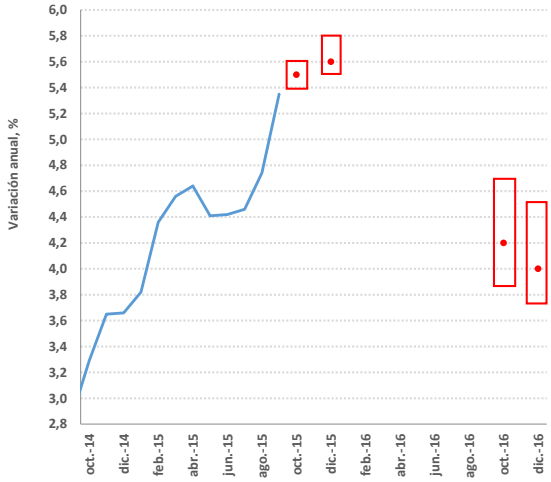
▶ De acuerdo con los analistas, la inflación anual para el cierre de 2015 llegaría a 5,60%. Por su parte, las expectativas de inflación a 12 meses y para el cierre de 2016 se ubicaron en 4,20% y 4,00%, respectivamente.

A partir de la medición de octubre, la EOF incluye una pregunta acerca de las expectativas de inflación mensual para los siguientes dos meses. De igual forma, se indaga a los encuestados sobre las expectativas de inflación a 12 meses.

La inflación en septiembre se aceleró y alcanzó una variación anual de 5,35%. El incremento del IPC obedeció tanto a la transmisión de la tasa de cambio al precio de los bienes transables como al incremento en el precio de los alimentos.

Los analistas consideran que en octubre la inflación seguirá por encima del límite superior del Banco de la República y que se ubicará en 5,50% al final de mes. Por su parte, las expectativas de inflación para diciembre de 2015 se concentraron en 5,60% (0,85 pps por encima del registro de septiembre). Así, un 79,1% de los analistas encuestados considera que la inflación se ubicará igual o por encima de 5,5% al finalizar el año. En cuanto a las expectativas de inflación para diciembre de 2016, éstas se situaron en un rango entre 3,74% y 4,5%, con 4,0% como respuesta mediana (Gráfico 4).

GRÁFICO 4. INFLACIÓN (VARIACIÓN ANUAL)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango ● Mediana

▶ En octubre, las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el dólar se ubicaría entre $2.800 y $2.950 al finalizar 2015.

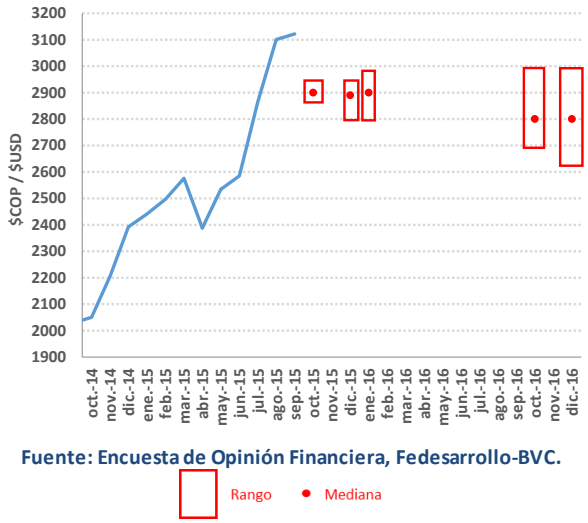
En septiembre, la tasa de cambio cerró en $3.122 pesos por dólar, 22 pesos por encima del rango superior del pronóstico de la EOF para ese mes. No obstante, en lo corrido de octubre se ha observado una apreciación del peso, ubicándose entre los $2.860 y $2.960 pesos en las últimas semanas.

Los resultados de octubre sugieren que la tasa de cambio cerrará el mes entre $2.860 y $2.950, con $2.900 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 $2.800-$2.975, reflejando una alta incertidumbre.

Para el cierre de 2015, los analistas esperan una ligera caída de la tasa de cambio. El 50% de los analistas alrededor de la mediana considera que el dólar se ubicará en diciembre entre $2.800-$2.950, siendo $2.890 la respuesta mediana (Gráfica 5).

GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO A FIN DE MES

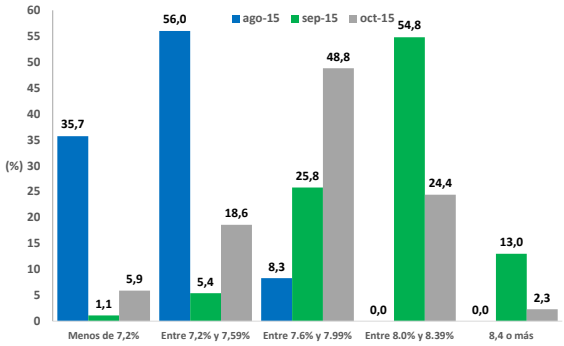


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

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 fuerte volatilidad en la tasa de rendimiento de los títulos de deuda colombiana, ubicándose en un rango entre 7,57% y 8,10%, con una tendencia a la baja en lo corrido de octubre. En este contexto, en octubre, un 48,8% 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). Por su parte, la proporción de analistas que espera una tasa igual o superior a 8,0%, pasó de 67,7% en septiembre a 26,7% en octubre.

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



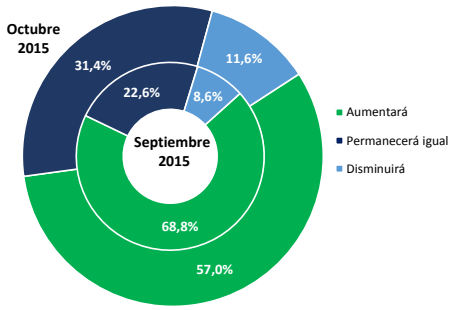
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

La mayoría de analistas considera que el *spread* de la deuda colombiana seguirá en aumento 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 octubre de la EOF, el 57,0% de los encuestados espera que el *spread* de la deuda colombiana aumente en un horizonte de tres meses. Sin embargo, esta proporción disminuye frente a los resultados de septiembre, cuando un 68,8% así lo creía. En octubre, un 43,0% de los encuestados espera que el EMBI+ Colombia se mantenga o que disminuya en los próximos tres meses.

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

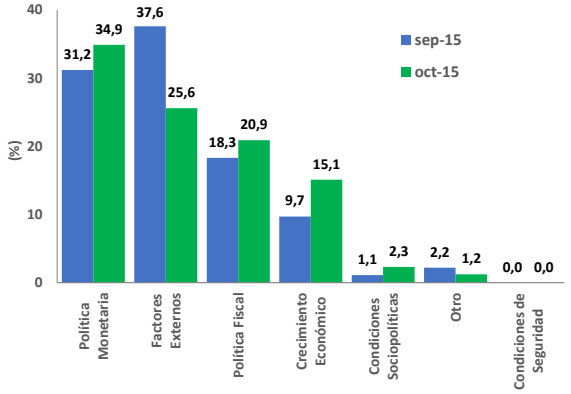


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

La política monetaria gana relevancia y se convierte en el factor más importante a la hora de invertir. Los factores externos pasan a ocupar el segundo lugar.

En octubre, el 34,9% de los analistas considera que la política monetaria es el factor más relevante a la hora de invertir. La proporción de analistas que consideraba el factor externo como el más relevante bajó de 37,6% en septiembre a 25,6% en octubre. Por su parte, se observa una mayor preocupación por el crecimiento económico, teniendo en cuenta que un 15,1% de los analistas lo considera como el factor más relevante para tomar decisiones de inversión (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 acciones locales, fondos de capital privado y efectivo.

En octubre, los administradores de portafolio manifestaron sus preferencias, principalmente, por las acciones locales, los fondos de capital privado y por el efectivo (Cuadro 1). El mayor apetito por acciones locales va en línea con la expectativa de valorización del índice de capitalización COLCAP. En contraposición, se evidencia una disminución en las posiciones de deuda privada indexada a la DTF y de tasa fija, bonos extranjeros y *commodities*.

Pese a que los balances de octubre tanto de los fondos de capital privado como de deuda privada indexada al IBR y al IPC siguen siendo positivos, vale mencionar que frente a los resultados de septiembre, cae la proporción de analistas que planea aumentar sus posiciones en estos activos (Cuadro 1).

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

Grupos de Activos	Balance Septiembre 2015	Balance Octubre 2015	Variación
TES Tasa Fija	-18%	-19%	↓
TES UVR	29%	23%	↓
Deuda Privada Tasa Fija	-31%	-21%	↑
Deuda Privada indexada a la DTF	-2%	-16%	↓
Deuda Privada indexada al IBR	37%	24%	↓
Deuda Privada indexada al IPC	44%	21%	↓
Bonos Extranjeros	-28%	-10%	↑
Acciones Locales	-10%	25%	↑
Acciones Internacionales	-15%	0%	↑
Fondos de Capital Privado	43%	28%	↓
Commodities	-15%	-18%	↓
Efectivo	38%	48%	↑

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

En octubre 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 octubre, se observa un ligero optimismo por parte de los analistas teniendo en cuenta que cerca del 70,0% espera que el índice aumente o permanezca igual en los próximos tres meses. Frente a los resultados de septiembre, esta proporción crece en 18,6 puntos porcentuales. Sin embargo, todavía un 30,2% espera disminuciones del índice bursátil.

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

Nivel de precio del Índice COLCAP	Encuesta Septiembre de 2015	Encuesta Octubre de 2015
Aumentará un 10% o más	2,4%	3,5%
Aumentará entre 5% y 9,99%	9,5%	10,5%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	21,4%	36,0%
Permanecerá igual	17,9%	19,8%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	34,5%	26,7%
Caerá entre 5% y 9,99%	11,9%	2,3%
Caerá un 10% o más	2,4%	1,2%

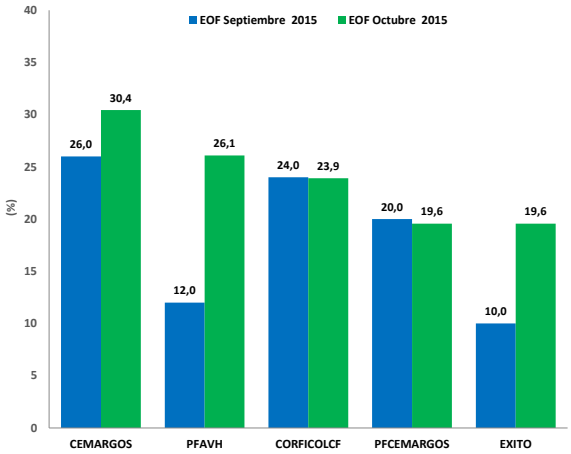
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC

La acción de Cementos Argos se ubicó como la más atractiva dentro de las que componen el índice COLCAP. Le sigue la acción de Avianca Holdings, Corficolombiana, preferencial Grupo Argos 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 Cementos Argos nuevamente se ubicó en el primer lugar del *ranking*, con una preferencia expresada por el 30,4% de quienes invierten en acciones. Le siguen la acción de Avianca Holdings, Corficolombiana, preferencial Cementos Argos 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)



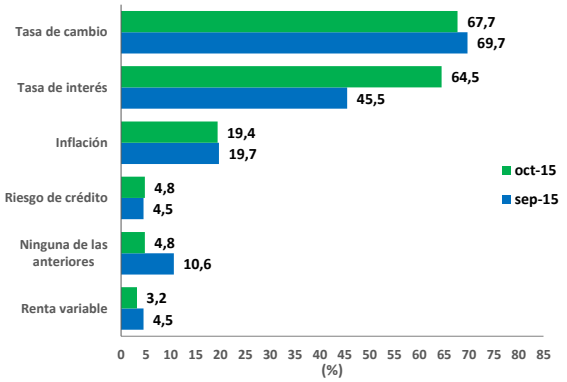
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

Los administradores de portafolio reafirmaron que en el corto plazo esperan cubrirse contra el riesgo cambiario. Por su parte, la proporción de encuestados que planea cubrirse frente al riesgo de tasa de interés aumentó.

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 octubre, el 67,7% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo cambiario en el corto plazo. Por su parte, crece el porcentaje de administradores que planea cubrirse contra el riesgo de tasa de interés, al pasar de 45,5% en septiembre a 65,5% en octubre (Gráfico 10). El anterior resultado es consistente con el aumento en las expectativas de incrementos en la tasa de intervención del Banco de la República.

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

(% DE RESPUESTAS)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

ANEXO

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

	Octubre 13 de 2015	Octubre 21 de 2015	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	2.856	2.929	2,57%
COLCAP	1.274	1.246	-2,22%
EMBI + Colombia	278	279	0,36%
TES 2024	7,76%	7,77%	1 pbs
IBR Overnight	4,86%	4,90%	4 pbs

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

CUADRO 4. RESUMEN DE LAS EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS*

	A final de mes (octubre)	Fin de año 2015	Dentro de 1 año
Tasa de intervención (%)	5,00	5,25	4,75
	Tercer trimestre 2015	**Año 2015**	**Año 2016**
Crecimiento (%)	2,8	2,8	2,8
	Octubre 2015	**Año 2015**	**Año 2016**
Inflación (% anual)	5,5	5,6	4,0
	Fin de mes (octubre)	**Fin de año 2015**	**Fin de año 2016**
Tasa de Cambio (COP/USD)	2.900	2.890	2.800
Tasa de rendimiento TES 2024		Entre 7,6% y 7,99%	
IBR Overnight		Entre 5,0% y 5,19%	
COLCAP		Permanecerá igual	
Spread		Aumentará	

* Expectativa corresponde a la mediana.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera Fedesarrollo - BVC.

Comentarios a Juan Pablo Celis: jcelis@fedesarrollo.org.co

Publicado el 26 de octubre de 2015