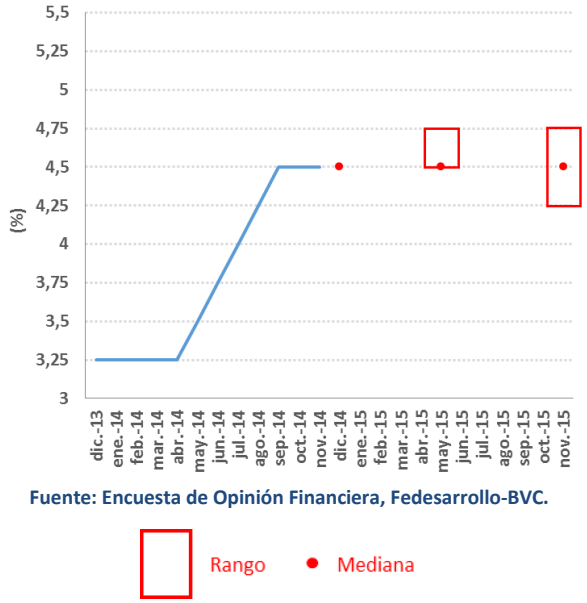
Más del 95% de los encuestados considera que la Junta Directiva del Banco de la República mantendrá la tasa de interés de intervención en 4,5% para fin de año.

En su reunión de octubre, la Junta Directiva del Banco de la República tomó la decisión de mantener por segundo mes consecutivo su tasa de interés de intervención en 4,5%. Así las cosas, más del 95% de los analistas encuestados en noviembre esperan que la autoridad monetaria mantenga estable esta tasa para fin de año. Apenas un 2% de los encuestados prevén aumentos de 25 pbs en la tasa de intervención durante la reunión que se llevará a cabo el viernes 28 de noviembre.

GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP



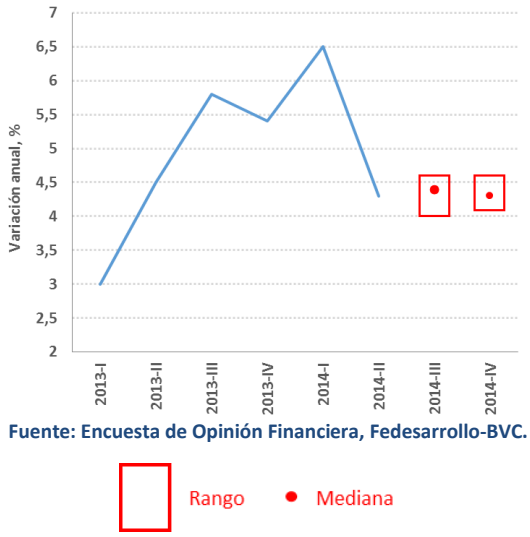
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Las expectativas de los analistas encuestados respecto a la tasa de intervención en el mediano plazo se ubican alrededor de 4,5%. En particular, para un horizonte de seis meses, el 50% de las respuestas de los analistas alrededor de la mediana (punto color rojo) ubican la tasa de intervención en el rango de 4,5% a 4,75%. Por su parte, para dentro de un año, las expectativas se concentran en el rango de 4,25% a 4,75%, con 4,5% como respuesta mediana.

En noviembre, la proyección de los analistas sobre el crecimiento del año 2014 se mantuvo en 4,8%, aunque esperan que la economía se desacelere en el año 2015, mostrando un crecimiento de 4,4%.

Teniendo en cuenta el dato de crecimiento de la economía revelado por el DANE para el segundo trimestre del año (4,3%), se consultó a los analistas sobre sus expectativas de crecimiento para el tercer y cuarto trimestre. Al igual que el mes anterior, la proyección de crecimiento de los analistas encuestados para el tercer trimestre del año se ubicó en 4.4%. Por su parte, la expectativa de crecimiento para el cuarto trimestre se redujo, pasando de 4,5% en la EOF de octubre a 4,3% en la EOF de noviembre.

GRÁFICO 2. CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB POR TRIMESTRES

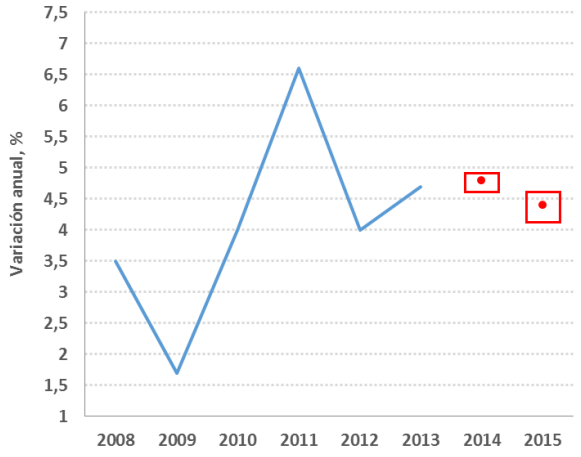


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Las proyecciones de los analistas sobre el crecimiento del PIB para todo el 2014 se mantuvieron por segundo mes consecutivo en 4,8%, con el 50% de las respuestas en el rango de 4,6-4,9%[1]. Sin embargo, estos esperan una desaceleración de la economía en el 2015, con una expectativa de crecimiento de 4,4% y el 50% de las respuestas alrededor de la mediana en el rango de 4,1-4,6% (Gráfico 3).

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

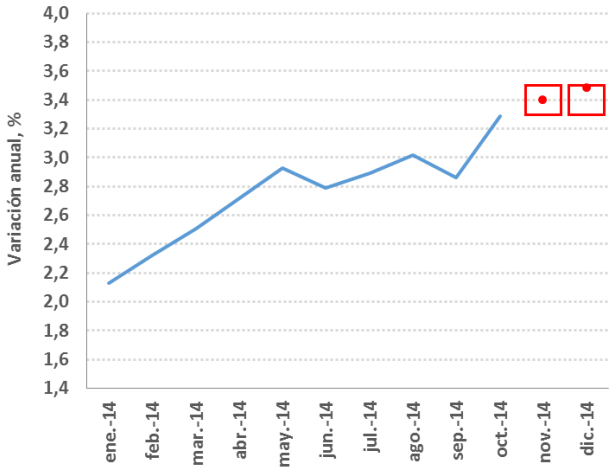
GRÁFICO 3. CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango ● Mediana

GRÁFICO 4. INFLACIÓN (VARIACIÓN ANUAL)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango ● Mediana

▸ Este mes las expectativas de inflación para el año 2014 se ubicaron alrededor de 3,48%, nivel superior al punto medio del rango meta del Banco de la República.

Para el mes de octubre, la tasa de inflación anual se situó en 3,29%. Bajo este contexto, se preguntó a los analistas por su proyección de inflación anual para el mes de noviembre. Excluyendo el 25% de las respuestas más altas y el 25% de las respuestas más bajas, las expectativas de inflación en noviembre se concentran de forma simétrica alrededor del 3,4%, lo que significaría una inflación superior en 1,56 pps a la presentada en mismo mes del año pasado.

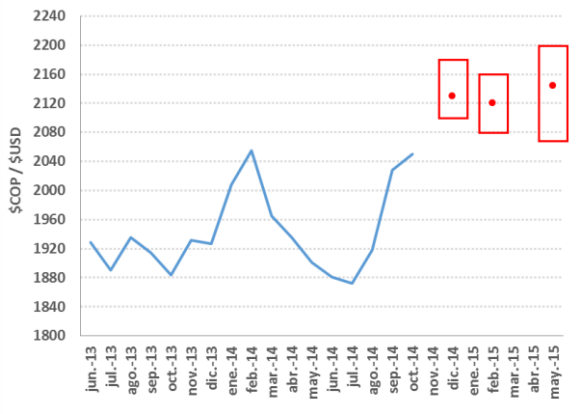
Por su parte, este mes aumentaron las expectativas de los agentes con respecto al crecimiento del nivel de precios al consumidor para el año 2014. Mientras que en octubre la expectativa de inflación para fin de año (respuesta mediana) era de 3,2%, este mes se ubicó en 3,48%. Teniendo en cuenta que el último dato de inflación año corrido alcanza ya el 3,25%, los agentes mantienen su proyección de inflación para fin de año por encima del punto medio del rango objetivo de la autoridad monetaria.

▸ Las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el precio del dólar se ubicaría alrededor de $2.130 para fin de año.

La tasa de cambio mantuvo por tercer mes consecutivo una tendencia alcista, después de la fuerte apreciación presentada entre marzo y julio del presente año producto del denominado "Efecto JP Morgan", alcanzando $2.051 para finales del mes de octubre.

Bajo este contexto, los analistas encuestados esperan que continúe la tendencia alcista de la tasa de cambio, cerrando el mes de noviembre en $2.120 y situándose para fin de año en $2.130. Esto último representa una expectativa 80 pesos superior a la registrada el mes anterior para la tasa de cambio al cierre del 2014. Por último, para un horizonte de seis meses, el 50% de las respuestas de los analistas alrededor de la mediana ubican la tasa de cambio en el rango de $2.070-$2.200, con $2.144 como respuesta mediana (Gráfico 5).

GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO A FIN DE MES



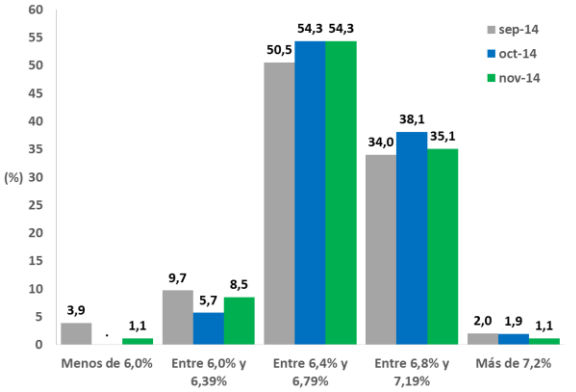
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango ● Mediana

La proyección a tres meses de la tasa de rendimiento de los TES 2024 se mantiene en el rango de 6,4% a 6,79%. Sin embargo, en noviembre aumentó el porcentaje de encuestados que prevé valorizaciones en el precio de este activo para el corto plazo.

La mayor parte de los analistas encuestados piensa, por quinto mes consecutivo desde julio, que la tasa de rendimiento de los TES 2024 se mantendrá en el rango de 6,4-6,79% para los próximos tres meses. Sin embargo, cabe resaltar que este mes aumentó el porcentaje de encuestados que prevé valorizaciones (disminuciones en la tasa) con respecto al mes de septiembre, al pasar del 5,7% al 9,6%.

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

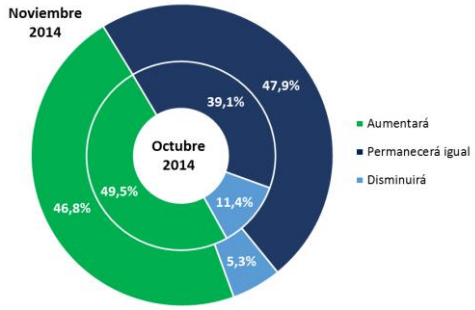


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

El porcentaje de analistas encuestados que esperan que el *spread* de la deuda colombiana se mantenga en sus niveles actuales para los próximos tres meses aumentó de 39% a 48%.

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 esperan que el *spread* de la deuda colombiana se mantenga en sus niveles actuales para los próximos tres (3) meses aumentó considerablemente, al pasar de 39,1% en octubre a 47,9% en noviembre. Por su parte, cayó el porcentaje de encuestados que espera caídas para dicho indicador en el corto plazo, al pasar de 11,4% a 5,3%.

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

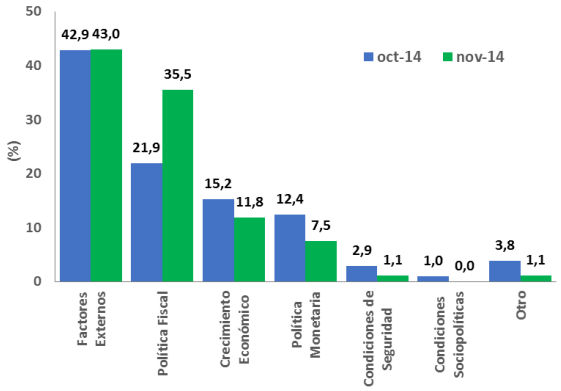


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Los factores externos fueron los de mayor relevancia a la hora de invertir para los analistas encuestados, seguidos por la política fiscal y el crecimiento económico.

En noviembre, por tercer mes consecutivo, los factores externos se mantuvieron como los de mayor relevancia a la hora de invertir, siendo escogidos por el 43% de los analistas encuestados. Por su parte, la política fiscal se reafirmó en el segundo lugar con 35,5%, cerca de 14 pps más que lo registrado en la EOF de octubre. El crecimiento económico y la política monetaria, que el mes pasado concentraban el 15,2% y 12,4% de las respuestas, cayeron en relevancia para los analistas encuestados, al ubicarse en 11,8% y 7,5% respectivamente.

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

▸ Buena parte de los administradores de portafolio planea aumentar o mantener sus posiciones en fondos de capital privado y acciones internacionales para los próximos tres meses. Por el contrario, se esperan disminuciones en las posiciones de *commodities* y deuda privada indexada a la DTF.

La expectativa de los inversionistas es la de aumentar o mantener sus posiciones en fondos de capital privado y acciones internacionales para los próximos tres meses, mostrando incluso una mayor preferencia por estos activos a la registrada en el mes anterior. Por su parte, se evidencia nuevamente una expectativa de disminución en las posiciones de *commodities*, aunque menor a la registrada en el mes de octubre y estando relacionada con la tendencia a la baja en los precios de algunos de estos activos. Por último, se evidencia una fuerte caída en la expectativa sobre posiciones de deuda privada indexada a la DTF, al pasar de un balance positivo del 9% a uno negativo del 18%.

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

Grupos de Activos	Balance Octubre 2014	Balance Noviembre 2014	Variación
TES Tasa Fija	5%	13%	↑
TES UVR	29%	16%	↓
Deuda Privada Tasa Fija	-12%	0%	↑
Deuda Privada indexada a la DTF	9%	-18%	↓
Deuda Privada indexada a la IBR	12%	7%	↓
Deuda Privada indexada al IPC	38%	24%	↓
Bonos Extranjeros	0%	13%	↑
Acciones Locales	47%	25%	↓
Acciones Internacionales	12%	38%	↑
Fondos de Capital Privado	34%	54%	↑
Commodities	-32%	-28%	↑
Efectivo	13%	12%	↓

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

▸ En noviembre, por sexto mes consecutivo, la mayor parte de los analistas encuestados pronostica aumentos del 5% en el precio del índice COLCAP para 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 20 acciones más líquidas del mercado colombiano. Por sexto mes consecutivo desde junio, la mayor parte de los analistas espera aumentos del 5% en el precio del COLCAP para los próximos tres meses. Cabe resaltar que se incrementó el porcentaje de encuestados que espera que el precio del COLCAP se mantenga o disminuya en el corto plazo, al pasar de 45,8% en octubre a 50% en noviembre.

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

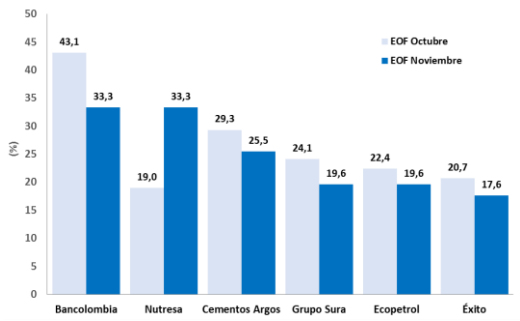
Nivel de precio del Índice COLCAP	Encuesta Octubre de 2014	Encuesta Noviembre de 2014
Aumentará un 15% o más	1,9%	1,1%
Aumentará un 10%	13,3%	6,4%
Aumentará un 5%	39,0%	42,6%
Permanecerá igual	20,0%	23,4%
Caerá un 5%	22,9%	23,4%
Caerá un 10%	2,9%	3,2%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

▸ La acción preferencial de Bancolombia y la acción de Nutresa se posicionan como las más atractivas para invertir dentro de las que componen el índice COLCAP, seguidas por la acción de Cementos Argos.

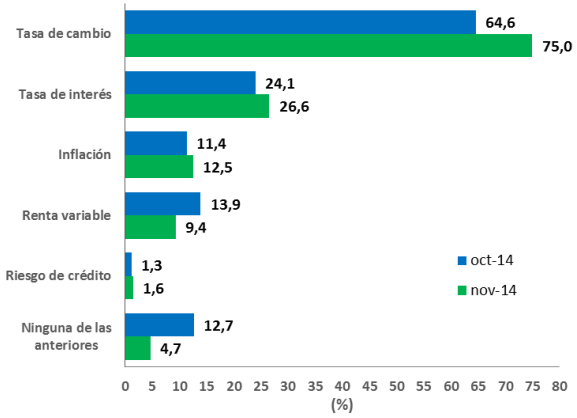
La EOF consulta a sus analistas acerca de las tres acciones que consideran más atractivas dentro de las que componen el índice COLCAP. Con una preferencia por el 33,3% de quienes manejan acciones, la acción preferencial de Bancolombia y la acción de Nutresa se ubican como las más apetecidas por los inversionistas. Cabe resaltar que aunque la acción preferencial de Bancolombia ostentaba también el primer lugar del ranking el mes pasado, la acción de Nutresa ocupaba el sexto lugar, con una preferencia por apenas el 19% de los encuestados. La acción de Cementos Argos cayó este mes del segundo al tercer lugar, siendo respaldada por el 25,5% de los analistas con manejo acciones.

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.

Este mes, los administradores de portafolio reafirmaron su expectativa de cobertura en el corto plazo contra el riesgo de tasa de cambio, y en menor medida, contra el riesgo de tasa de interés.

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 noviembre, el 75% de los encuestados afirman estar planeando una cobertura en el corto plazo contra el riesgo de tasa de cambio. Más aún, el porcentaje de encuestados que planean coberturas contra este tipo de riesgo creció en 10,4 pps respecto al mes anterior. Si bien también creció el porcentaje de administradores que planea cubrirse contra el riesgo de tasa de interés, el aumento fue de apenas 2,5 pps. Por último, cabe resaltar que el porcentaje de encuestados que planea realizar coberturas contra el riesgo de renta variable cayó, al pasar de 13,9% a 9,4% (Gráfico 10).

ANEXO

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

	Noviembre 10 de 2014	Noviembre 16 de 2014	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	2103	2160	2,71%
COLCAP	1636	1604	-1,96%
EMBI+ Colombia	170	172	1,18%
TES 2024	6,70%	6,70%	.
IBR Overnight	4,35%	4,34%	-1 pbs

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

CUADRO 4. RESUMEN DE LAS EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS*

	Próximo mes (Dic.)	6 meses	1 año
Tasa de intervención (%)	4,50	4,50	4,50
	Tercer trimestre 2014	**Cuarto trimestre 2014**	**Año 2014**
Crecimiento (%)	4,4	4,3	4,8
	Noviembre 2014		**Año 2014**
Inflación (% anual)	3,4		3,48
	Fin de mes	**3 meses**	**6 meses**
Tasa de Cambio (COP/USD)	2120	2120	2144
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

Publicado el 24 de noviembre de 2014.