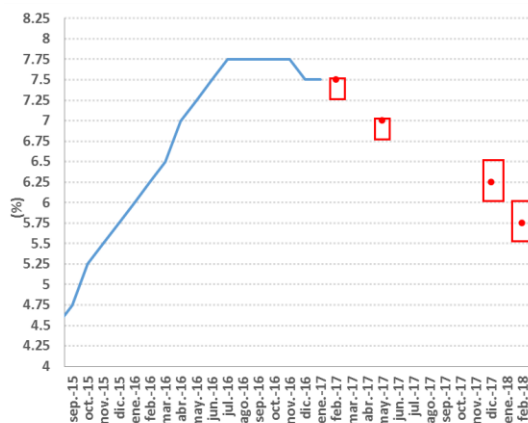


► En la medición de febrero, 63% de los analistas espera que el Banco de la República mantenga su tasa de intervención en 7,5% a fin de mes.

En su última reunión, el Banco de la República decidió mantener su tasa de intervención inalterada. Adicionalmente, la Junta revisó a la baja su proyección de crecimiento del PIB para 2016 de 2,0% a 1,8%, y anunció un estimativo de crecimiento de la economía para 2017 de 2,0%.

En febrero, el 62,5% de los analistas considera que en su próxima reunión, la Junta Directiva del Banco de la República mantendrá nuevamente su tasa de intervención inalterada en 7,50%. Por otro lado, un 35,9% de los analistas espera una disminución de 25 pbs, mientras que tan solo un 1,6% espera una reducción de 50 pbs en la tasa de interés.

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

□ Rango • Mediana

De igual forma, los analistas se encuentran divididos sobre la tasa de intervención a 3 meses: un 62,5% espera que ésta se ubique entre 7,0% y 7,5%, mientras que un 37,5% considera que se situará en un nivel igual o inferior al 6,75%. Es así como la expectativa (respuesta mediana) es que la tasa de interés del Emisor se ubique en 7,0% a finales de mayo con un rango<sup>1</sup> entre 6,75% y 7,0% (Gráfico 1). Lo anterior indica que la mayoría de los analistas

<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.

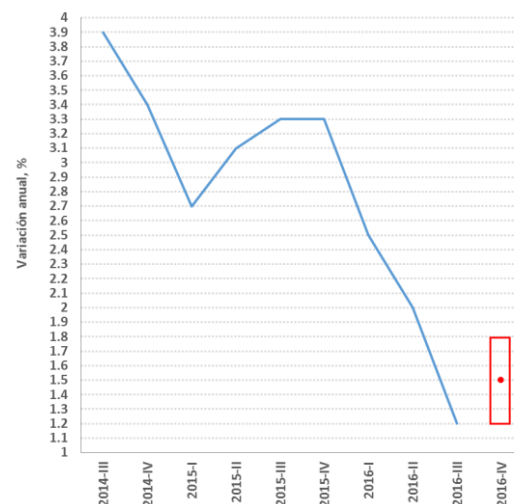
espera entre dos y tres reducciones de 25 pbs en la tasa de intervención durante los próximos tres meses.

Por su parte, la expectativa sobre tasa de interés para fin de año se ubicó en 6,25%, lo que representa una reducción de 25 pbs frente a los resultados de enero. Finalmente las expectativas de tasa de intervención para un horizonte de 12 meses se ubicaron en un rango entre 5,5% y 6,0%, con 5,75% como respuesta mediana.

► Los analistas redujeron su pronóstico de crecimiento del PIB para 2016 de 1,9% a 1,8% y mantuvieron su expectativa de crecimiento para 2017 en 2,2%.

En esta medición, se preguntó a los analistas sobre sus proyecciones de crecimiento para el cuarto trimestre de 2016, así como para todo el 2016 y 2017. En febrero, los encuestados redujeron su pronóstico de crecimiento para el cuarto trimestre de 1,6% a 1,5% (Gráfico 2).

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

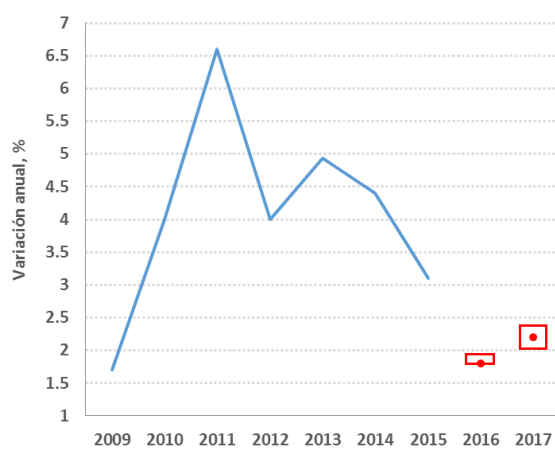


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

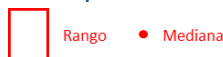
□ Rango • Mediana

En esta línea, los analistas también redujeron su expectativa de crecimiento de la economía para 2016 de 1,9% a 1,8% (Gráfico 3). Por otro lado, los encuestados mantuvieron su estimativo de crecimiento de la economía para 2017 en 2,2%. Vale la pena mencionar que el porcentaje de analistas que espera un crecimiento inferior a 2,0% para 2017 fue de 18,8%, ligeramente superior al del mes de enero (12,7%).

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.



► De acuerdo con los analistas, la inflación en febrero seguirá desacelerándose y se ubicará en 5,35%. El pronóstico de inflación de los encuestados para 2017 se mantuvo en 4,5%, pero disminuyó para 2018 de 3,8% a 3,6%.

En enero, la inflación anual mantuvo la tendencia bajista observada en los últimos meses alcanzando una variación de 5,47%, 6 pbs por encima del pronóstico de la última EOF. La corrección del IPC en el último mes se explica principalmente por una reducción en el precio de los alimentos (5,97%).

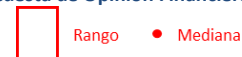
En la medición de febrero, los analistas esperan que la inflación continúe cediendo y se ubique en 5,35% a final de mes. Por su parte, las expectativas de inflación para diciembre de 2017 se mantuvieron en 4,5%, con un rango entre 4,3% y 5,0%. Cabe señalar que un 93,7% de los

encuestados espera que la inflación para 2017 se ubique fuera del rango meta del Banco de la República, por encima del 85,5% que así lo creía en enero. En cuanto a las expectativas de inflación para diciembre de 2018, éstas se situaron en un rango entre 3,5% y 4,0%, con 3,6% como respuesta mediana, lo que representa una disminución de 0,2 pps frente al mes anterior (Gráfico 4).

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.



► Las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el dólar se ubicaría entre \$2.850 y \$3.000 durante los próximos tres meses. En este mes aumenta la proporción de analistas que espera que el dólar esté por debajo de los \$3.000 al cierre del año.

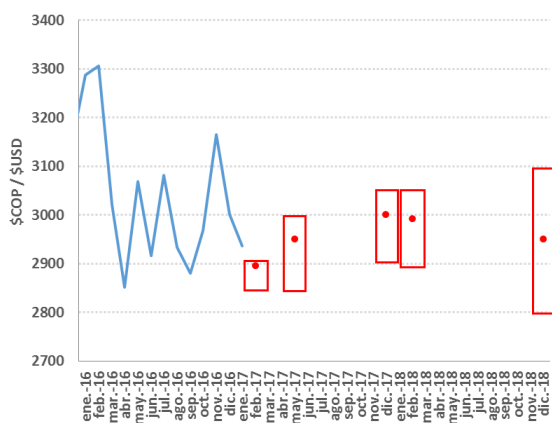
La tasa de cambio cerró enero en \$2.937 pesos por dólar con una apreciación mensual del 2,1%. En lo corrido de febrero el comportamiento bajista de la divisa se ha mantenido, alcanzando los \$2.868 pesos el pasado 15 de febrero.

Los resultados de la encuesta sugieren que la tasa de cambio cerrará el mes entre \$2.850 y \$2.900, con \$2.896 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 \$2.850-\$3.000, con \$2.950 como respuesta mediana.

Para el cierre de 2017, el 50% de los analistas alrededor de la mediana considera que el dólar se ubicará entre \$2.900-\$3.050, con \$3.000 como respuesta mediana. Vale la pena mencionar que en este mes el porcentaje de analistas que espera una tasa de cambio inferior a los \$3.000 pesos para el cierre del año fue de 45,3%, 7,6 pps por encima de la proporción de enero.

**GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO A FIN DE MES**



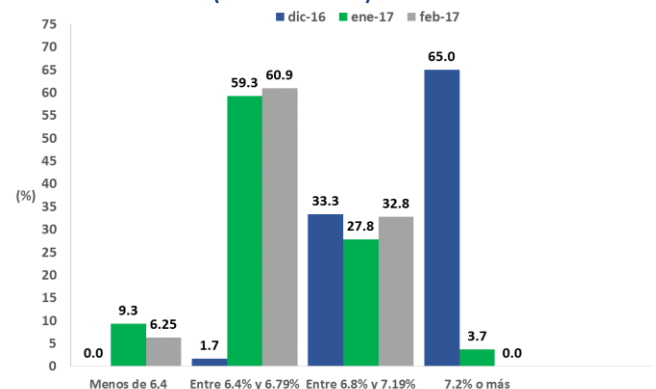
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

□ Rango • Mediana

► **La mayoría de los analistas espera una tasa de rendimiento de los TES 2024 entre 6,4% y 6,79% para los próximos tres meses.**

Durante el último mes se ha observado una alta volatilidad de la tasa de los TES 2024, ubicándose entre 6,56% y 6,76%, y cerrando el pasado 15 de febrero en 6,67%. En la última encuesta, un 60,9% de los analistas considera que la tasa de rendimiento de los TES con vencimiento en el 2024 se ubicará entre 6,4% y 6,79% para los próximos tres meses (Gráfico 6). Frente a los resultados de enero, crece levemente la proporción de analistas que espera una tasa entre 6,8% y 7,19% al pasar de 27,8% en enero a 32,8% en febrero.

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

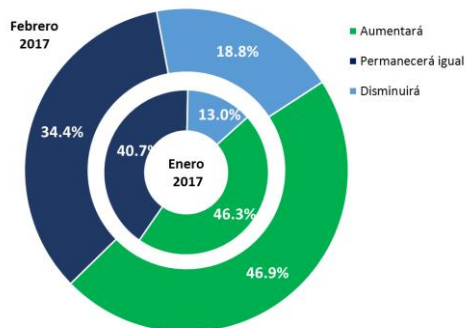


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► **La mayoría de analistas espera que el *spread* de la deuda colombiana aumente 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. El *spread* de la deuda cayó desde 213 a mediados de enero hasta 199 al cierre del 15 de febrero. En este contexto, en la última medición de la EOF, el 46,9% de los encuestados espera que el *spread* de la deuda colombiana aumente. Esta proporción es ligeramente superior al de la encuesta de enero, cuando un 46,3% así lo creía. Por otro lado, la proporción de analistas que espera que el *spread* disminuya en los próximos tres meses aumenta de 13,0% a 18,8% (Gráfico 7).

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

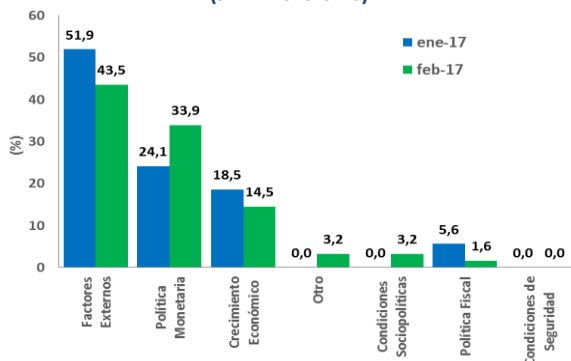


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► Los factores externos se mantienen como los más importantes a la hora de invertir. Por su parte, la política monetaria gana relevancia y se consolida en el segundo lugar

El 43,5% de los encuestados señala que los factores externos son los más relevantes a la hora de invertir en el mes de febrero. A pesar de mantenerse en primer lugar, la preocupación por este factor registró una disminución de 8,4 pps respecto a enero. Por otra parte, en este mes la política monetaria gana importancia con un incremento en la proporción de analistas de 24,1% a 33,9% en el último mes. Lo anterior es consistente con la incertidumbre alrededor de la postura monetaria del Banco de la República en los próximos meses.

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



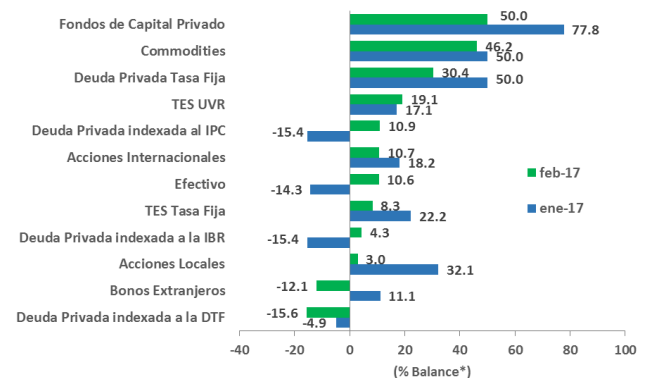
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

► En los próximos tres meses, los administradores de portafolio planean aumentar sus posiciones principalmente en fondos de capital privado, en *commodities* y deuda privada tasa fija.

En febrero, los administradores de portafolio manifestaron principalmente sus preferencias por fondos de capital privado, *commodities* y deuda privada tasa fija (Gráfico 9).

En este mes, sobresale el aumento respecto a enero en la proporción de analistas que planea incrementar sus posiciones en deuda privada indexada al IPC y en efectivo. En contraposición, se evidencia una fuerte disminución en la preferencia por acciones locales y bonos extranjeros.

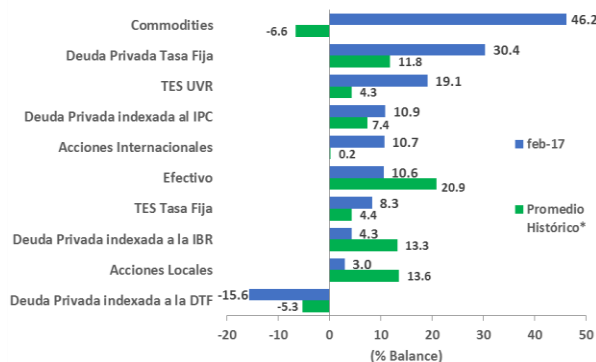
**GRÁFICO 9. PROYECCIÓN DE POSICIONES EN LOS PRÓXIMOS 3 MESES PARA DIFERENTES ACTIVOS**



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

Por su parte, frente al promedio histórico de la encuesta, se aprecia un aumento en la preferencia por *commodities* y deuda privada tasa fija, y una reducción importante en la preferencia por acciones locales y por activos indexados a la tasa de interés (Gráfico 10).

**GRÁFICO 10. PROYECCIÓN DE POSICIONES EN LOS PRÓXIMOS 3 MESES PARA DIFERENTES ACTIVOS VS PROMEDIO HISTÓRICO**



\*El promedio histórico se refiere al promedio de los balances entre junio 2014 hasta la fecha.  
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► En febrero, la mayoría de los analistas espera incrementos del COLCAP en los próximos tres meses. Sin embargo, esta proporción cae frente al mes anterior.

El COLCAP refleja las variaciones de precios de las acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia. En febrero, el 52,5% de los analistas espera una valorización del índice en los próximos tres meses (Cuadro 1). Dicha proporción disminuye en 12,5 pps frente a los resultados del mes pasado. Por el contrario, la proporción de analistas que espera una caída del índice bursátil en los próximos tres meses aumenta en 14,0 pps respecto al mes anterior.

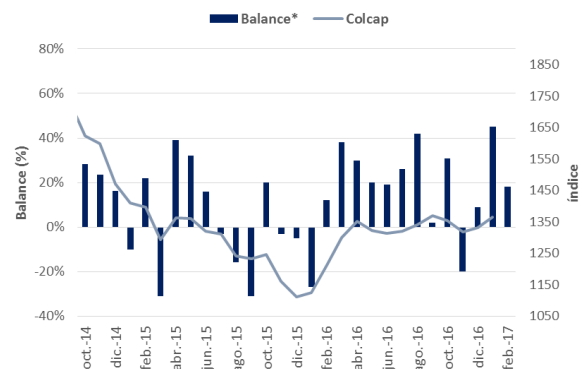
**CUADRO 1. EXPECTATIVAS SOBRE EL PRECIO DEL ÍNDICE COLCAP A 3 MESES\***  
(% DE RESPUESTAS)

Nivel de precio del Índice COLCAP	Encuesta Enero de 2017	Encuesta Febrero de 2017
Aumentará un 10% o más	3,8%	0,0%
Aumentará entre 5% y 9,99%	5,6%	1,6%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	55,6%	50,8%
Permanecerá igual	14,8%	13,1%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	14,8%	19,7%
Caerá entre 5% y 9,99%	5,6%	14,8%
Caerá un 10% o más	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

En esta línea, se observa una fuerte reducción en el balance de los analistas respecto al comportamiento del índice COLCAP en los próximos tres meses (Gráfico 11).

**GRÁFICO 11. BALANCE SOBRE EL PRECIO DEL ÍNDICE COLCAP A 3 MESES\***  
(% DE RESPUESTAS)

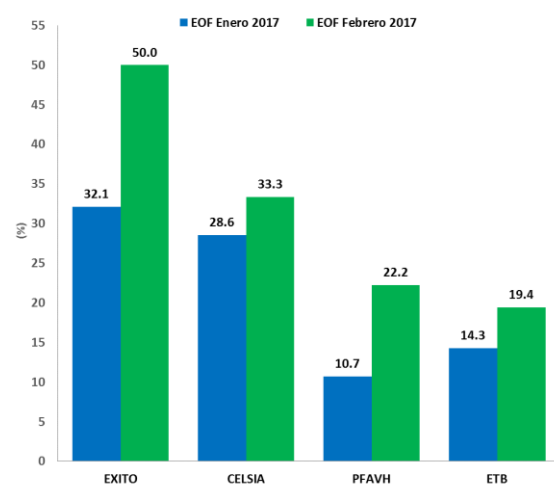


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo  
\*Balance: % de encuestados que esperan una valorización menos % de encuestados que esperan una desvalorización

► La acción de Grupo Éxito se ubicó como la más atractiva dentro de las que componen el COLCAP. Le siguen Celsia, Preferencial Avianca y ETB.

La EOF consulta a los analistas acerca de las tres acciones que consideran más atractivas dentro de las que componen el índice COLCAP. En esta ocasión, la acción de Grupo Éxito se ubicó en el primer lugar del ranking, con una preferencia expresada por el 50,0% de quienes invierten en acciones. Le siguen la acción de Celsia, Preferencial Avianca y ETB (Gráfico 12).

**GRÁFICO 12. ACCIONES DEL COLCAP MÁS ATRACTIVAS PARA LOS INVERSIONISTAS**  
(% DE ENCUESTADOS QUE CONSIDERAN A LA ACCIÓN COMO UNA DE LAS TRES MÁS APETECIDAS)

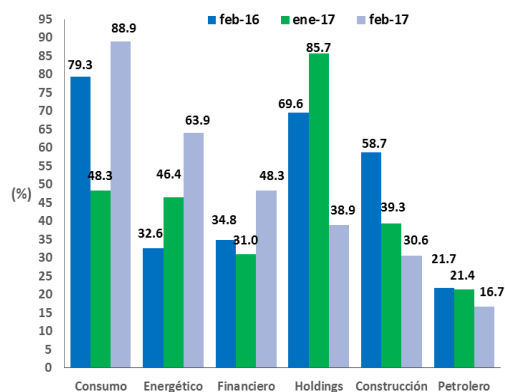


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

En el último mes se observa un mayor apetito de los encuestados por acciones del sector consumo, del sector energético y del sector financiero. Por el contrario, se evidencia una reducción en la preferencia por acciones de *holdings* y del sector construcción (Gráfico 13).

### GRÁFICO 13. SECTORES DEL COLCAP MÁS ATRACTIVOS PARA LOS INVERSIONISTAS

(% DE ENCUESTADOS QUE CONSIDERAN UNA ACCIÓN DEL SECTOR ENTRE LAS TRES MÁS APETECIDAS)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

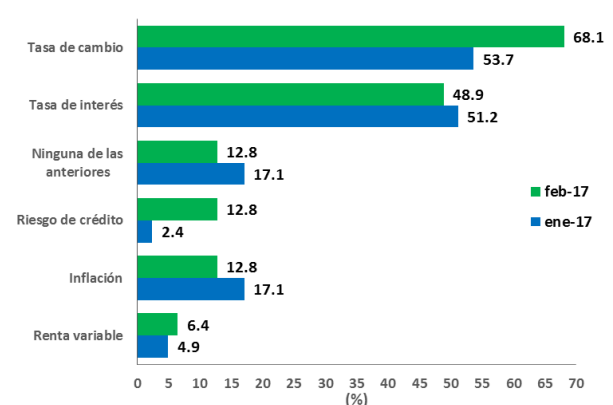
► Los administradores de portafolio reafirmaron que en el corto plazo esperan cubrirse principalmente contra el riesgo cambiario y la tasa de interés. Por su parte, aumenta significativamente la proporción de encuestados que planea cubrirse frente a riesgos de crédito.

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 febrero, el 68,1% de los

encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo cambiario en el corto plazo, lo que representa un incremento de 14,4 pps respecto a enero. Por su parte, aumenta considerablemente el porcentaje de administradores que planea cubrirse contra el riesgo de crédito, al pasar de 2,4% en enero a 12,8% en febrero (Gráfico 14).

### GRÁFICO 14. COBERTURA DE LOS DIFERENTES TIPOS DE RIESGO PARA LOS PRÓXIMOS 3 MESES

(% DE RESPUESTAS)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.



# ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

FEBRERO DE 2017– NO. 142

**CUADRO 2. RESUMEN DE LAS EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS\***

Variable	Observado	Expectativa			
		A final de mes (febrero)	Fin de año 2017	Febrero (2018)	
Tasa de intervención (%)	Enero 7.50	7.50	6.25	5.75	
Crecimiento (%)	Tercer trimestre 2016 1.2	Cuarto trimestre 2016 1.5	Año 2016 1.8	Año 2017 2.2	
Inflación (% anual)	Enero 5.5	Febrero (2016) 5.4	Año 2017 4.5	Febrero (2018) 4.2	Año 2018 3.6
	Dato promedio observado período de recolección Febrero 6- Febrero 15	A final de mes (febrero)	Fin de año 2017	Febrero (2017)	Fin 2018
Tasa de Cambio (COP/USD)	2,862	2,896	3,000	2,993	2,950
Tasa de rendimiento TES 2024	6.63		Entre 6,4% y 6,79%		
IBR Overnight	7.14		6,80%		
COLCAP	1,347		Aumentará entre 0,01% y 4,99%		
Spread	199		Aumentará		

\* Expectativa corresponde a la mediana.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera Fedesarrollo.

Comentarios a Juan Andrés Páez: [jpaez@fedesarrollo.org.co](mailto:jpaez@fedesarrollo.org.co)

Publicado el 20 de febrero de 2017