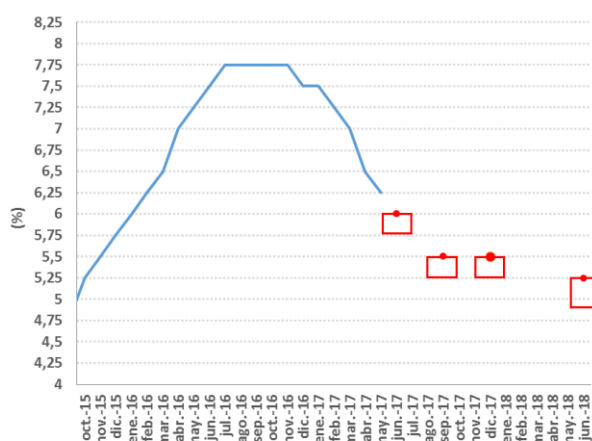


► En la medición de junio, 49,1% de los analistas espera que en su próxima reunión el Banco de la República reduzca en 25 pbs la tasa de intervención, mientras un 47,2% considera que la reducción será mayor.

Como lo anticipó la EOF de mayo, en su última reunión el Banco de la República redujo nuevamente su tasa de intervención, esta vez en 25 pbs, situándola en 6,25%. Respecto a la tasa de intervención de junio los analistas se encuentran divididos: el 49,1% considera que en su próxima reunión el Banco de la República bajará 25 pbs la tasa de intervención, ubicándola en 6,0%, mientras que un 47,2% espera una disminución mayor a 25 pbs. Apenas un 3,8% de los encuestados cree que la tasa se mantendrá inalterada.

Las expectativas sobre tasa de interés a 3 meses se ubicaron en un rango<sup>1</sup> entre 5,25% y 5,5%, con 5,5% como respuesta mediana. Lo anterior indica que la mayoría de analistas espera que el ciclo bajista en la tasa repo continúe durante el tercer trimestre de 2017. Para el cierre de 2017, los analistas esperan que la tasa de interés se ubique en 5,5%, el mismo nivel en que estaría dentro de tres meses (Gráfico 1).

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

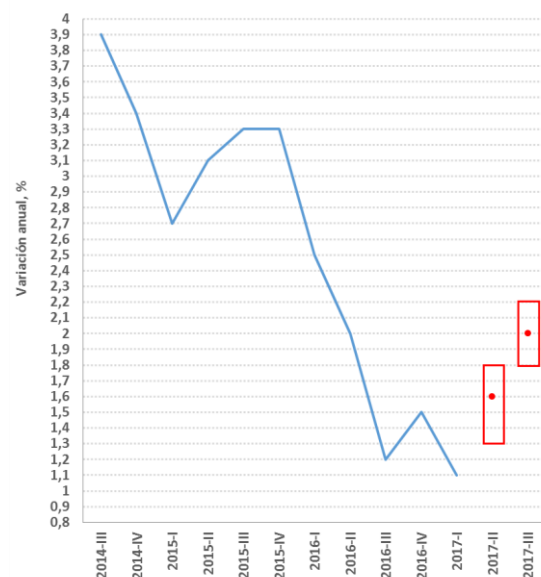
□ Rango • Mediana

<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.

► Los analistas redujeron su pronóstico de crecimiento para el segundo trimestre del año. Para el cierre de 2017 esperan un crecimiento de 1,8%, inferior al que pronosticaban un mes atrás.

En la medición de junio, se preguntó a los analistas sobre sus proyecciones de crecimiento para el segundo y tercer trimestre de 2017, así como para el cierre de este año y el siguiente. Este mes los encuestados redujeron su pronóstico de crecimiento para el segundo trimestre de 1,7% a 1,6%. Por su parte, estiman un crecimiento de 2,0% para el tercer trimestre (Gráfico 2).

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



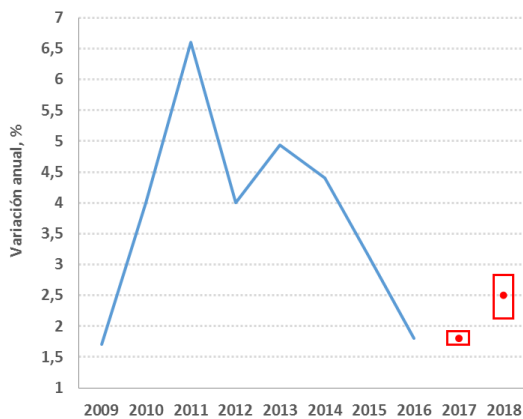
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

□ Rango • Mediana

En esta línea, los analistas también disminuyeron su estimativo de crecimiento del PIB para el 2017 de 1,9% a 1,8% (Gráfico 3). Entre tanto, los encuestados continúan esperando un crecimiento de 2,5% para el 2018. El 50% de los encuestados alrededor de la mediana cree que el crecimiento de 2017 se ubicará entre 1,7% y 1,9%, mientras que en mayo este rango estaba

entre 1,8% y 2,0%. Cabe resaltar que un 79,2% de los analistas espera un crecimiento inferior a 2,0% para 2017, superior a la proporción del mes anterior (60,0%).

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

Rango • Mediana

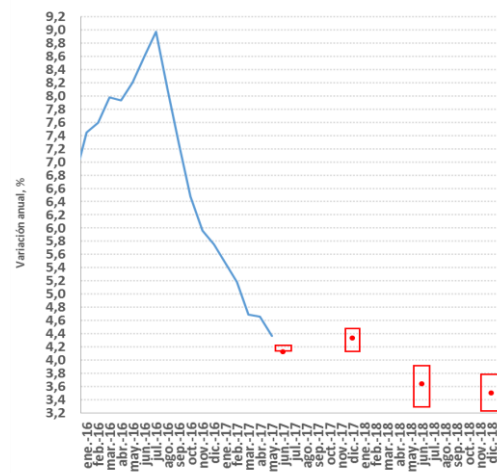
► De acuerdo con los encuestados, la inflación en junio seguirá desacelerándose y se ubicará en 4,12%. Por su parte, las expectativas de inflación para el cierre de 2017 se ubicaron en 4,3% y para 2018 en 3,5%. Frente al mes anterior, esto representa una leve reducción de 0,2 pps y 0,1 pps, respectivamente.

En mayo, la inflación anual continuó con la desaceleración observada durante los últimos meses, alcanzando una variación anual de 4,37%, 13 pbs por debajo del pronóstico de la última EOF. La corrección del IPC en el último mes se explica principalmente por una desaceleración en el crecimiento de los precios de los alimentos (2,09%) y de otros gastos (7,27%).

En la medición de junio, los analistas esperan que la inflación continúe cediendo y se ubique en 4,12% a final de mes. Por su parte, las expectativas de inflación para diciembre de 2017 se concentraron en 4,3%, 0,2 pps por debajo del registro del mes anterior. Para el cierre de 2018 las expectativas se situaron en un rango entre 3,2% y 3,8% con 3,5% como respuesta mediana,

lo que representa una reducción de 0,1 pps respecto a la expectativa de mayo (Gráfico 4).

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

Rango • Mediana

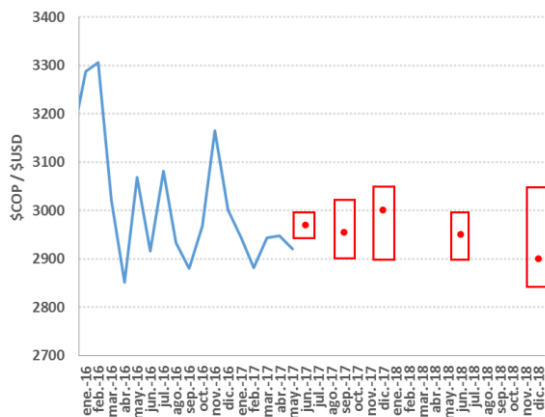
► Las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el dólar se ubicaría entre \$2.900 y \$3.025 durante los próximos tres meses. En este mes aumenta marginalmente la proporción de analistas que espera que el dólar esté por debajo de los \$3.000 al cierre del año.

La tasa de cambio cerró en mayo en \$2.920 con una apreciación mensual de 0,9%. Hasta mediados de junio la tasa de cambio presentó un comportamiento lateral ubicándose entre \$ 2.894 y \$ 2.919. Sin embargo, durante los últimos días ha exhibido una fuerte tendencia al alza influenciada por la caída de los precios del petróleo y por el anuncio de la Fed de poner fin a su política de expansión cuantitativa. Los resultados de la encuesta sugieren que la tasa de cambio cerrará este mes entre \$2.950 y \$3.000, con \$2.970 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 \$2.900-\$3.025, con \$2.954 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. Este mes aumenta marginalmente la proporción de analistas que espera una tasa de cambio inferior a los \$3.000 para el cierre del año, al pasar de 48,3% en mayo a 49,0% en junio.

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



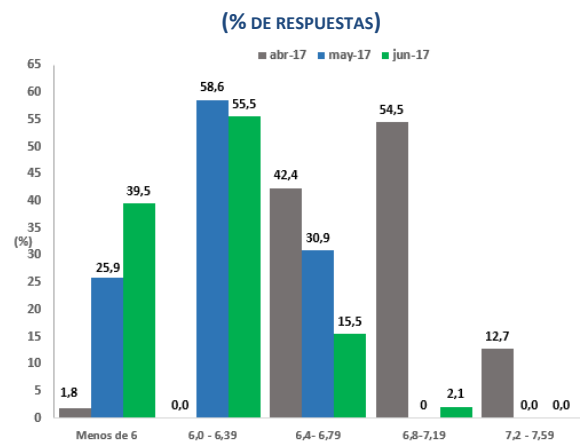
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

■ Rango ● Mediana

► En junio, la mayoría de analistas estima que las tasas de los TES 2024 para los próximos 3 meses se ubicarán entre 6,0% y 6,39%. La proporción de analistas que espera una tasa inferior a 6,0% aumenta, al pasar de 25,9% en mayo a 39,5% en junio.

Durante el último mes se ha observado una alta volatilidad de la tasa de los TES 2024, ubicándose entre 6,03% a mediados de mayo hasta 6,15% al cierre del 21 de junio. En la última encuesta, un 55,5% de los analistas considera que la tasa de rendimiento de los TES con vencimiento en el 2024 se ubicará entre 6,0% y 6,39% para los próximos tres meses (Gráfico 6). Frente a los resultados de mayo, aumenta considerablemente la proporción de analistas que espera una tasa inferior a 6,0% al pasar de 25,9% en ese mes a 39,5% en junio.

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

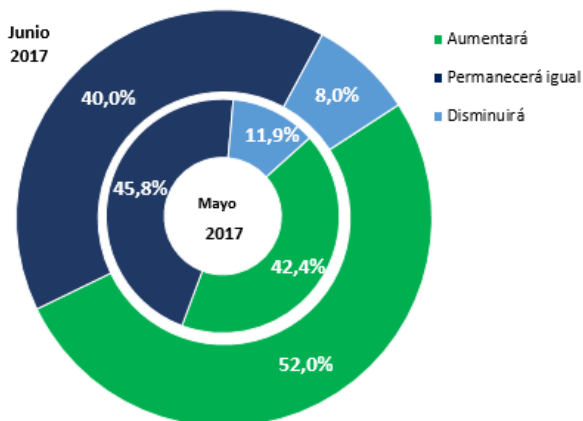


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► En la encuesta de junio crece el porcentaje de analistas que espera que el spread de la deuda colombiana aumente en los próximos tres meses, al pasar de 42,4% en mayo a 52,0% en este mes.

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 aumentó desde 198 pbs a mediados de mayo hasta 213 pbs al cierre del 21 de junio. En la medición de junio, el 40,0% de los encuestados espera que el *spread* de la deuda colombiana permanezca inalterado. Este resultado es inferior al de la encuesta de mayo, cuando un 45,8% así lo creía. Por otro lado, la proporción de analistas que espera que el *spread* aumente en los próximos tres meses se incrementa, al pasar de 42,4% en mayo a 52,0% en junio (Gráfico 7).

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

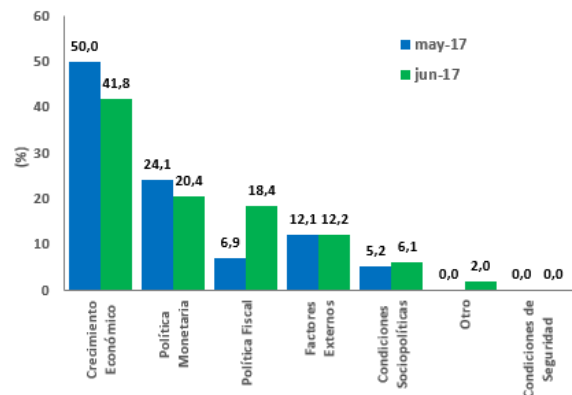


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► Por tercer mes consecutivo, el crecimiento económico se consolida como el factor más importante a la hora de invertir. Frente al mes pasado la política fiscal gana relevancia, sin embargo se ubica en el tercer lugar.

Por tercer mes consecutivo, en junio el crecimiento económico se consolida como el factor más importante a la hora de invertir con un porcentaje de 41,8%. A pesar de mantenerse en primer lugar, la preocupación por este factor registró una disminución de 8,2 pps respecto a mayo. Por otra parte, aunque se encuentra en la tercera posición, frente al mes anterior la política fiscal gana importancia al pasar de 6,9% en mayo a 18,4% en junio, consistente con la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo realizada la semana pasada por el Ministerio de Hacienda. (Gráfico 8).

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



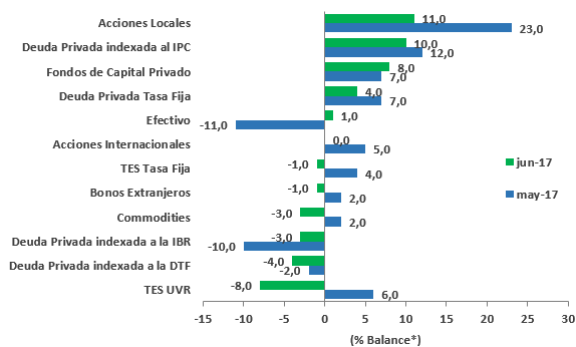
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

► En los próximos tres meses, los administradores de portafolio planean aumentar sus posiciones principalmente en acciones locales, deuda privada indexada al IPC y fondos de capital privado.

Dentro de los activos preferidos por los administradores de portafolio en junio se encuentran: las acciones locales, la deuda privada indexada al IPC, los fondos de capital privado y la deuda privada tasa fija (Gráfico 9).

En este mes, sobresale la reducción en la proporción de analistas que planea incrementar sus posiciones en TES UVR y acciones locales frente al mes anterior. En contraposición, se evidencia un aumento en la preferencia por efectivo, deuda privada indexada al IBR y en menor medida, por fondos de capital privado.

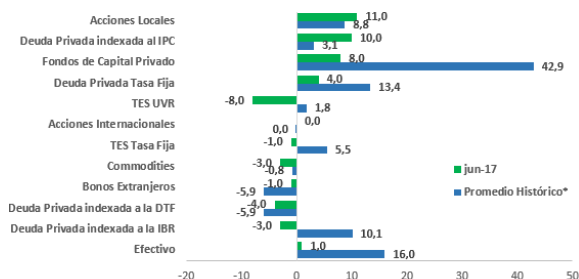
**GRÁFICO 9. PROYECCIÓN DE POSICIONES EN LOS PRÓXIMOS 3 MESES PARA DIFERENTES ACTIVOS**



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

Frente al promedio histórico de la encuesta, se aprecia una mayor preferencia por acciones locales y deuda privada indexada al IPC, al tiempo con una menor preferencia por fondos de capital privado y efectivo (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 junio, un 68,0% de analistas espera una valorización del COLCAP en los próximos tres meses, lo que representa una reducción frente al mes anterior.

El COLCAP refleja las variaciones de precios de las acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia. En junio, un 68,0% de los analistas espera una valorización del índice en los próximos tres meses (Cuadro 1). Dicha proporción se reduce en 10,6 pps frente a los resultados del mes pasado. De igual forma, la proporción de analistas que espera una

reducción del índice bursátil en los próximos tres meses disminuye en 0,5 pps respecto al mes anterior.

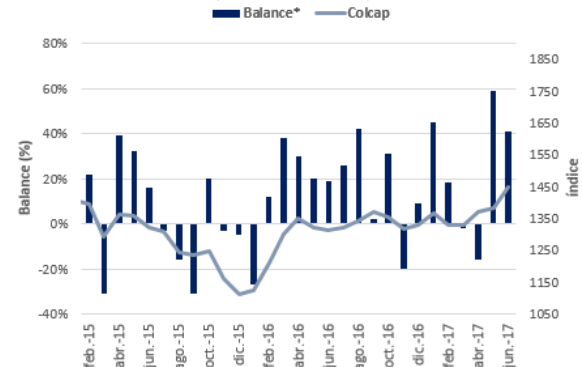
**CUADRO 1. EXPECTATIVAS SOBRE EL PRECIO DEL ÍNDICE COLCAP A 3 MESES\* (% DE RESPUESTAS)**

Nivel de precio del Índice COLCAP	Encuesta Mayo de 2017	Encuesta Junio de 2017
Aumentará un 10% o más	1,8%	2,1%
Aumentará entre 5% y 9,99%	21,4%	2,1%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	55,4%	63,8%
Permanecerá igual	1,8%	12,8%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	17,9%	12,8%
Caerá entre 5% y 9,99%	1,8%	6,4%
Caerá un 10% o más	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

En esta línea, se observa una disminución en el balance de los analistas respecto al comportamiento del índice COLCAP en los próximos tres meses, aunque este sigue siendo ampliamente positivo (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

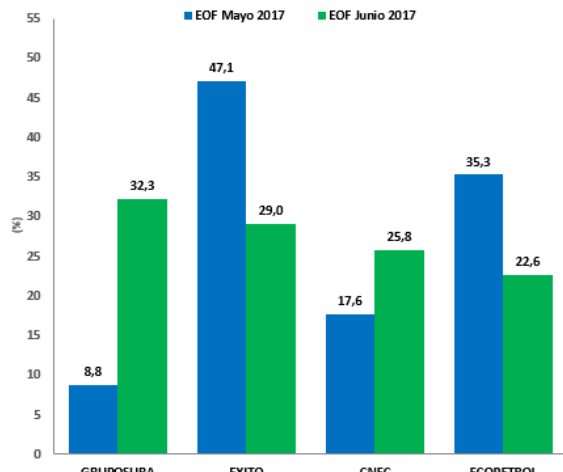
► La acción de Grupo Sura se ubicó como la más atractiva dentro de las que componen el COLCAP. Le siguen Éxito, CNEC y Ecopetrol.

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 del Grupo Sura se ubicó en el primer lugar del ranking, con una preferencia expresada por el 32,3% de quienes invierten en

acciones. Le siguen las acciones del Éxito, *Canacol Energy* (CNEC) y *Ecopetrol* (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)

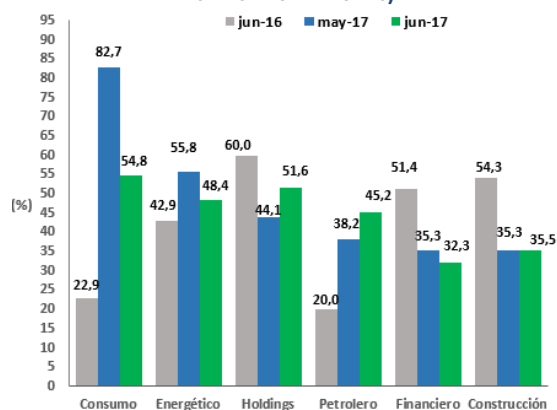


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

En el último mes se observa un mayor apetito de los encuestados por acciones de las holdings y del sector petrolero frente al observado un mes atrás. Por el contrario, se evidencia una reducción en la preferencia por acciones de los sectores de consumo, energético y en menor medida, del sector financiero (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)

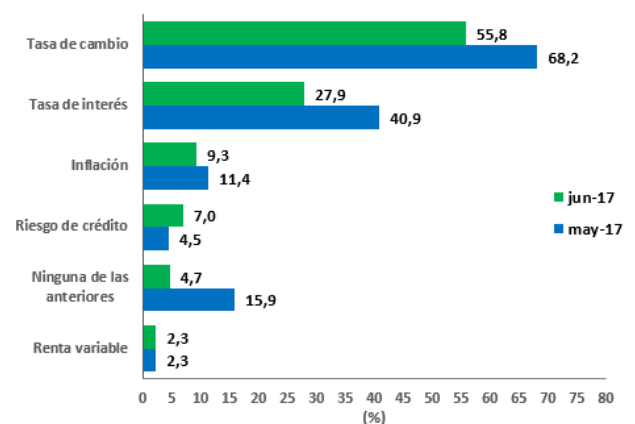


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► Los administradores de portafolio reafirmaron que en el corto plazo esperan cubrirse principalmente contra el riesgo cambiario y el riesgo de tasa de interés. Sin embargo, disminuye significativamente la proporción de encuestados que planea cubrirse contra estos riesgos.

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 junio, el 55,8% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo cambiario en el corto plazo, lo que representa una reducción de 12,4 pps respecto a mayo. Por su parte, el porcentaje de administradores que espera cubrirse frente a riesgo de tasa de interés se reduce respecto a mes anterior, al pasar de 40,9% en mayo a 27,9% en junio (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

JUNIO DE 2017– NO. 146

CUADRO 2. RESUMEN DE LAS EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS\*

Variable	Observado	Expectativa			
		Junio (2017)	Año 2017	Junio (2018)	Fin de año 2018
Inflación (% anual)	Mayo 4,37	4,1	4,3	3,6	3,5
Tasa de cambio	Cierre Mayo \$ 2.920	A final de mes (Junio) \$ 2.970	Fin de año 2017 \$ 3.000	Junio (2018) \$ 2.950	Fin de año 2018 \$ 2.900
Tasa de intervención (%)	Mayo 6,25	A final de mes (Junio) 6,00	Fin de año 2017 5,50	Junio (2018) 5,25	
Crecimiento (%)	Cierre 2016 2,0	Segundo T 2017 1,6	Tercer T 2017 2,0	Año 2017 1,8	Año 2018 2,5

\* Expectativa corresponde a la mediana.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera Fedesarrollo.

Comentarios a Natalia Navarrete: [nnavarrete@fedesarrollo.org.co](mailto:nnavarrete@fedesarrollo.org.co)

Publicado el 27 de junio de 2017