

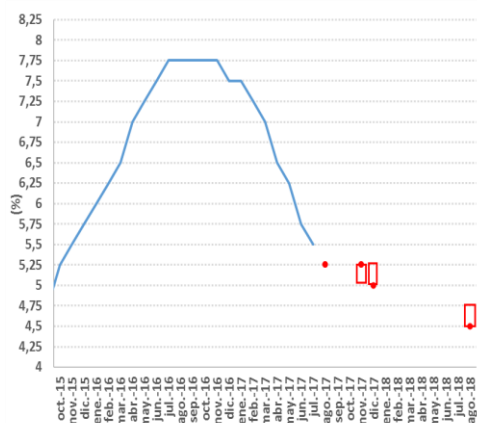
► En la medición de agosto, un 92,5% de los analistas espera que el Banco de la República reduzca en 25 pbs la tasa de intervención en su próxima reunión, mientras un 5,7% considera que la reducción será de 50 pbs.

Como lo anticipó la EOF de julio, en su última reunión el Banco de la República redujo la tasa de intervención en 25 puntos básicos (pbs), situándola en 5,50%. La decisión del Emisor obedeció principalmente a la debilidad de la actividad económica y al riesgo de una mayor desaceleración.

En agosto, el 92,5% de los analistas considera que el Banco de la República bajará 25 pbs su tasa de intervención en su próxima reunión, ubicándola en 5,25%. Por otro lado, un 5,7% de los encuestados espera una disminución de 50 pbs, mientras que apenas un 1,9% considera que la tasa se mantendrá inalterada.

Las expectativas sobre tasa de interés a 3 meses se ubicaron en un rango¹ entre 5,00% y 5,25%, con 5,25% 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 5,0%, con un rango entre 5,0% y 5,25% (Gráfico 1).

GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP



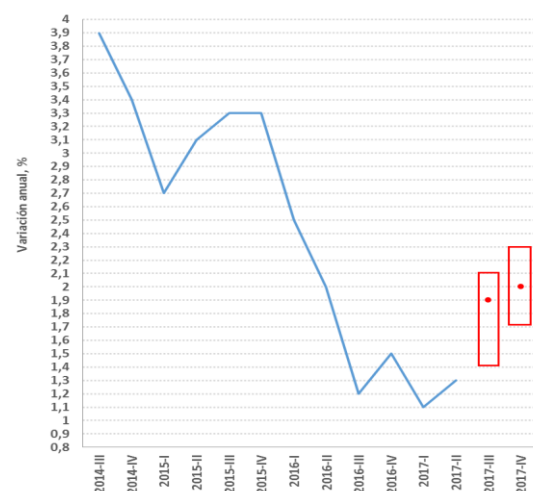
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.



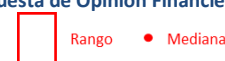
► Los analistas mantuvieron su pronóstico de crecimiento para el tercer trimestre del año en 1,9% y esperan un crecimiento de 2,0% para el cuarto trimestre. Por otro lado, esperan un crecimiento de 1,7% y de 2,3% para el cierre de 2017 y 2018 respectivamente.

En la medición de agosto, se preguntó a los analistas sobre sus proyecciones de crecimiento para el tercer y cuarto trimestre de 2017, así como para el cierre de este año y el siguiente. Los encuestados mantuvieron su pronóstico de crecimiento para el tercer trimestre en 1,9% y para el cuarto trimestre esperan un crecimiento de 2,0% (Gráfico 2).

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

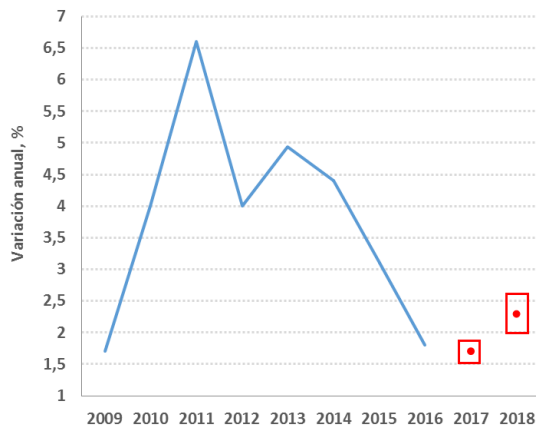


Para todo el 2017, los analistas siguen esperando un crecimiento del PIB de 1,7% (Gráfico 3). Para 2018, esperan un crecimiento del PIB de 2,3%, 0,1 pps por debajo del pronóstico de julio. El 50% de los encuestados alrededor de la mediana cree que el crecimiento de 2017 se ubicará entre 1,5% y 1,8%, el mismo rango que se estimaba el mes pasado. Cabe resaltar que un 60,0% de los analistas espera un crecimiento inferior a 1,8%

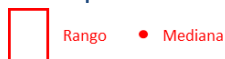
¹ Este rango corresponde al 50% de los datos alrededor de la mediana, es decir, entre el 25% y el 75% de la distribución.

para 2017, superior a la proporción del mes anterior (55,4%).

GRÁFICO 3. CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

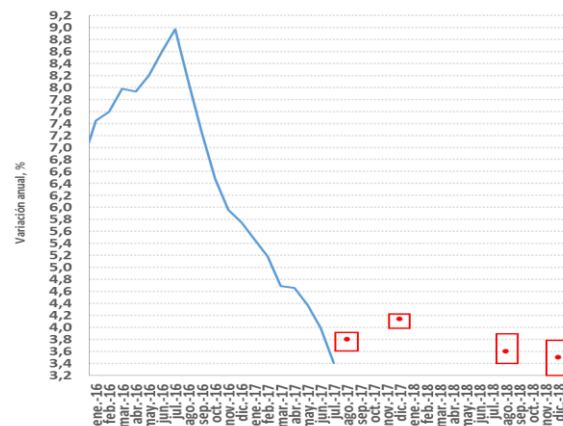


► De acuerdo con los encuestados, la inflación en agosto presentará un incremento y se ubicará en 3,80%. Por su parte, las expectativas de inflación para el cierre de 2017 se ubicaron en 4,1% ligeramente inferior al registro del mes pasado y para 2018 se mantuvieron inalteradas en 3,5%.

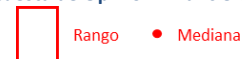
En julio, la inflación registró una variación anual de 3,40%, 30 pbs por debajo del pronóstico de la última EOF. La corrección del IPC en este mes se explica principalmente por una desaceleración en el crecimiento de los precios de los alimentos (0,20%).

En agosto, los analistas esperan que la inflación presente un incremento y se ubique en 3,80%. Por su parte, las expectativas de inflación para diciembre de 2017 se concentraron en 4,1%, 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. (Gráfico 4).

GRÁFICO 4. INFLACIÓN (VARIACIÓN ANUAL)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

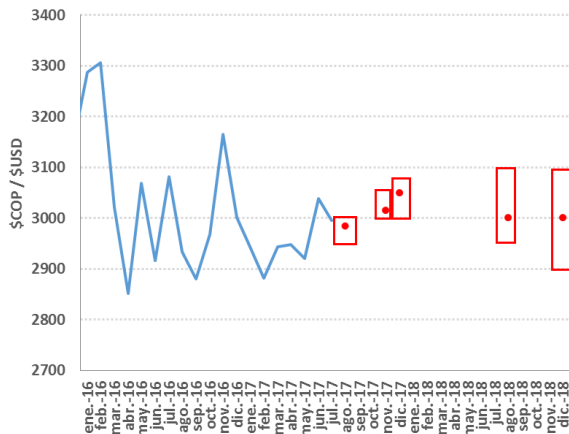


► Las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el dólar se ubicaría entre \$3.000 y \$3.050 durante los próximos tres meses. En este mes disminuye considerablemente la proporción de analistas que espera que el dólar esté por debajo de los \$3.000 al cierre del año.

La tasa de cambio cerró en julio en \$ 2.995 con una apreciación mensual de 1,4%. En lo corrido del mes de agosto la tasa de cambio ha presentado un comportamiento altamente volátil, alcanzando un valor máximo de \$3.011 pesos por dólar el pasado 10 de agosto. Los resultados de la encuesta sugieren que la tasa de cambio cerrará este mes entre \$2.960 y \$3.000, con \$2.985 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 \$3.000-\$3.050, con \$3.015 como respuesta mediana. Para el cierre de 2017, el 50% de los analistas alrededor de la mediana considera que el dólar se ubicará entre \$3.000-\$3.070, con \$3.050 como respuesta mediana. Este mes disminuye la proporción de analistas que espera una tasa de cambio inferior a los \$3.000 para el cierre del año, al pasar de 25,9% en julio a 13,0% en agosto.

GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO A FIN DE MES



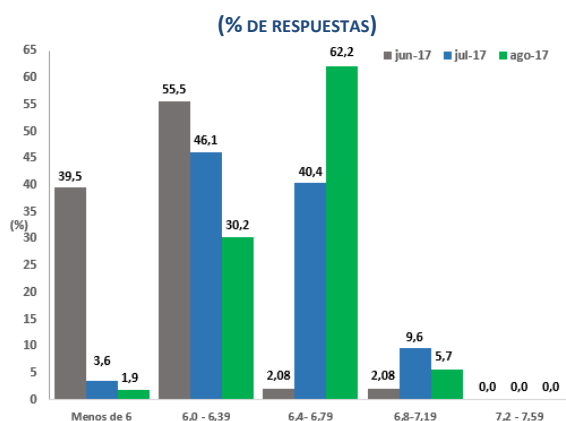
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

Rango • Mediana

► El porcentaje de analistas que espera que la tasa de los TES 2024 se ubique entre 6,4% y 6,79% en los próximos 3 meses aumentó este mes a 62,2%. La proporción de analistas que espera una tasa entre 6,0% y 6,39% disminuye a 30,2%.

Durante el último mes se ha observado una alta volatilidad en los TES 2024, ubicándose entre 6,53% y 6,43% y cerrando el pasado 23 de agosto en 6,36%. Para los próximos tres meses, un 62,2% 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% (Gráfico 6). Por su parte, la proporción de analistas que espera una tasa entre 6,0% y 6,39% se reduce, al pasar de 46,1% en julio a 30,2% en agosto.

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

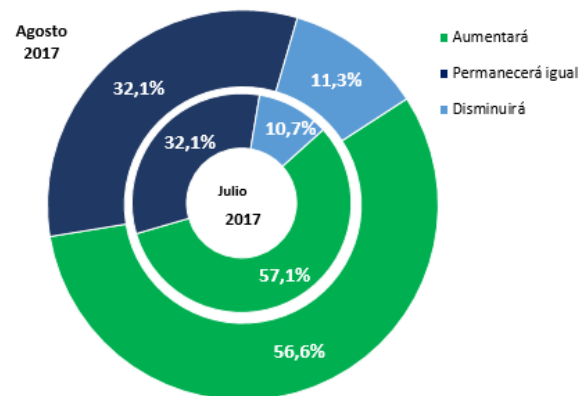


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► El porcentaje de analistas que espera que el spread de la deuda colombiana aumente en los próximos tres meses disminuye levemente, al pasar de 57,1% en julio a 56,6% 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 201 pbs a mediados de julio hasta 206 pbs al cierre del 23 de agosto. En la medición de agosto, el 56,6% de los encuestados espera que el *spread* aumente en los próximos tres meses. Este resultado es ligeramente inferior al de la encuesta de julio, cuando un 57,1% así lo creía. Por otro lado, la proporción de analistas que espera que el *spread* permanezca inalterado en los próximos tres meses se mantuvo en 32,1% (Gráfico 7).

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



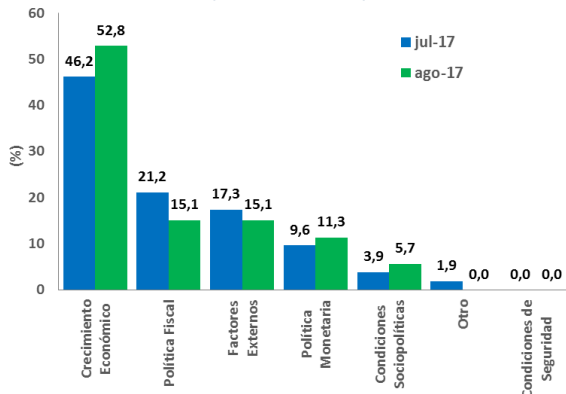
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► Por quinto mes consecutivo, el crecimiento económico se consolida como el factor más importante a la hora de invertir. Frente al mes pasado, la política fiscal y los factores externos pierden relevancia y se ubican conjuntamente en la segunda posición.

La proporción de analistas que considera el crecimiento económico como el factor más relevante a la hora de invertir aumentó de 46,2% en julio a 52,8% en agosto, manteniéndose por quinto mes consecutivo en el primer lugar. Por otra parte, se observa una menor preocupación

por la política fiscal y los factores externos, los cuales se ubican conjuntamente en la segunda posición como los factores más relevantes para tomar decisiones de inversión (15,1%). (Gráfico 8).

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



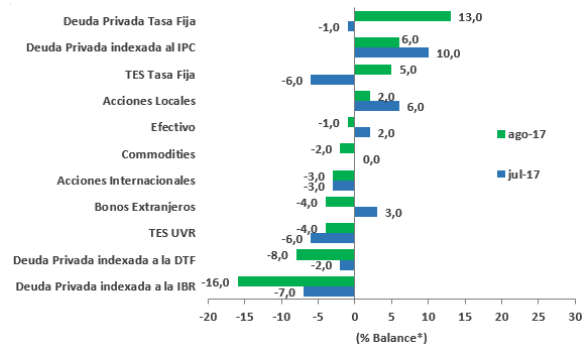
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

► En este mes, aumenta la proporción de analistas que planea incrementar sus posiciones en deuda privada tasa fija, TES tasa fija y TES UVR frente al mes anterior.

En agosto, los administradores de portafolio manifestaron principalmente sus preferencias por deuda privada tasa fija, indexada al IPC y TES tasa fija. (Gráfico 9).

En este mes, sobresale el aumento en la proporción de analistas que planea incrementar sus posiciones en: deuda privada tasa fija y TES tasa fija y TES UVR frente al mes anterior. En contraposición, se evidencia una reducción en la preferencia por acciones locales, efectivo, bonos extranjeros y deuda privada indexada a la IBR y a la DTF.

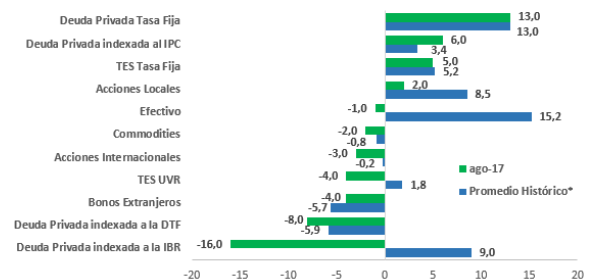
GRÁFICO 9. PROYECCIÓN DE POSICIONES EN LOS PRÓXIMOS 3 MESES PARA DIFERENTES ACTIVOS



*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 bonos extranjeros y deuda privada indexada al IPC y una menor preferencia por efectivo, deuda privada indexada al IBR y TES UVR. (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.

► Un 51,0% de analistas espera una valorización del COLCAP en los próximos tres meses, inferior al porcentaje que así lo creía el mes anterior.

El COLCAP refleja las variaciones de precios de las acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia. En agosto, un 51,0% de los analistas espera una valorización del índice en los próximos tres meses (Cuadro 1). Dicha proporción disminuye en 17,0 pps frente a los resultados del mes pasado. Por su parte, la proporción de analistas que espera una reducción del índice bursátil en los próximos tres

meses aumenta en 13,1 pps respecto al mes anterior.

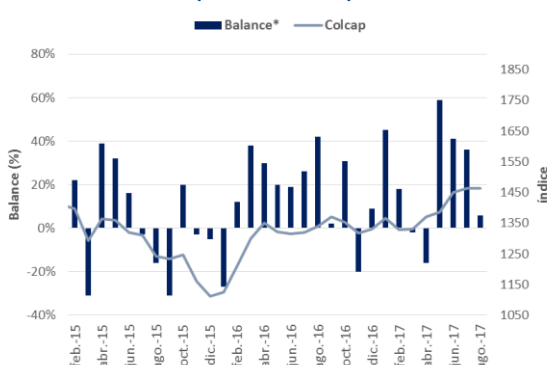
CUADRO 1. EXPECTATIVAS SOBRE EL PRECIO DEL ÍNDICE COLCAP A 3 MESES*
(% DE RESPUESTAS)

Nivel de precio del Índice COLCAP	Encuesta Julio de 2017	Encuesta Agosto de 2017
Aumentará un 10% o más	0,0%	2,0%
Aumentará entre 5% y 9,99%	6,0%	0,0%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	62,0%	49,0%
Permanecerá igual	0,0%	3,9%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	28,0%	45,1%
Caerá entre 5% y 9,99%	2,0%	0,0%
Caerá un 10% o más	2,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

De esta manera, se observa una fuerte disminución en el balance de los analistas respecto al comportamiento del índice COLCAP en los próximos tres meses, aunque este sigue siendo 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

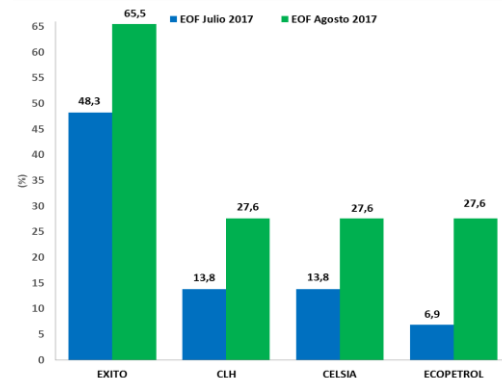
► La acción de Grupo Éxito se ubicó como la más atractiva dentro de las que componen el COLCAP. Le siguen, con un mismo porcentaje, Cemex (CLH), Celsia y Ecopetrol.

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 Éxito se ubicó en el primer lugar del ranking, con una preferencia expresada por el 65,5% de quienes invierten en

acciones. Le siguen las acciones de Cemex (CLH), Celsia y Ecopetrol todas con 27,6% (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)

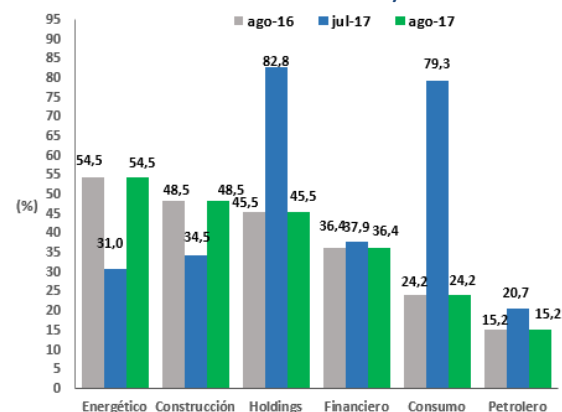


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

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



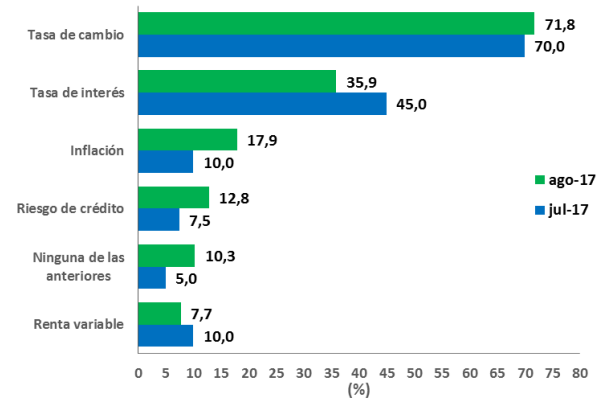
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► Los administradores de portafolio reafirmaron que en el corto plazo esperan cubrirse principalmente contra el riesgo cambiario y de tasa de interés. Sin embargo, disminuye 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 agosto, el 71,8% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo cambiario en el corto plazo, lo que representa un aumento de 1,8 pps respecto a julio. Así mismo, el porcentaje de administradores que espera cubrirse frente a riesgo de tasa de interés se ubica en el segundo lugar pero presenta una reducción de 9,1 pps

respecto al mes anterior, al pasar de 45,0% en julio a 35,9% en agosto (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

AGOSTO DE 2017– NO. 148

CUADRO 2. RESUMEN DE LAS EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS*

Variable	Observado	Expectativa			
		Agosto (2017)	Año 2017	Agosto (2018)	Fin de año 2018
Inflación (% anual)	Julio 3,40	3,8	4,1	3,6	3,5
Tasa de cambio	Cierre Julio \$ 2.995	A final de mes (agosto) \$ 2.985	Fin de año 2017 \$ 3.050	Agosto (2018) \$ 3.000	Fin de año 2018 \$ 3.000
Tasa de intervención (%)	Julio 5,50	A final de mes (Agosto) 5,25	Fin de año 2017 5,00	Agosto (2018) 4,50	
Crecimiento (%)	Cierre 2016 2,0	Tercer T 2017 1,9	CuartoT 2017 2,0	Año 2017 1,7	Año 2018 2,3

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera Fedesarrollo.

Comentarios a Natalia Navarrete: nnavarrete@fedesarrollo.org.co

Publicado el 28 de agosto de 2017