

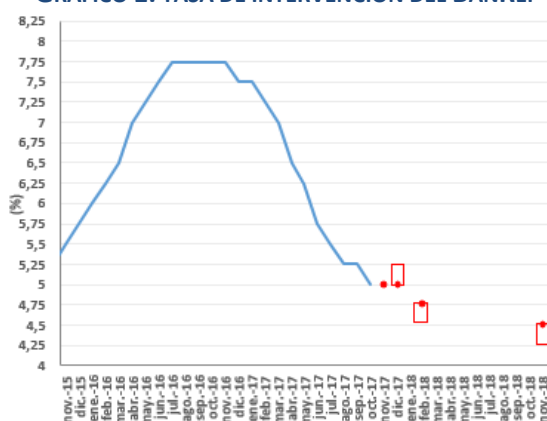
► En la medición de noviembre, un 85,1% de los analistas considera que el Banco de la República mantendrá inalterada la tasa de intervención en su próxima reunión, mientras un 14,9% espera una reducción de 25 pbs.

En su última reunión, el Banco de la República decidió reducir la tasa de intervención en 25 pbs, situándola en 5,0%. Dicha decisión no estaba contemplada por los analistas en la EOF de octubre. En noviembre, el 85,1% de los analistas considera que en su próxima reunión el Banco de la República mantendrá inalterada su tasa de intervención y un 14,9% espera una reducción de 25 pbs.

Las expectativas sobre tasa de interés para el cierre de 2017 se ubicaron en un rango<sup>1</sup> entre 4,75% y 5,00%, con 5,00% como respuesta mediana. Lo anterior indica que la mayoría de analistas espera que el emisor no realice ajustes a la tasa de interés en lo que resta del año. Por su parte, 50% de los encuestados alrededor de la mediana cree que en febrero la tasa de intervención se ubicará entre 4,5% y 4,75% con 4,75% como respuesta mediana.

Para noviembre de 2018, los analistas esperan que la tasa de interés se ubique en 4,5%, con un rango entre 4,25% y 4,50% (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 revisaron a la baja su pronóstico de crecimiento para el cuarto trimestre de 2,0% a 1,9%. Por su parte, mantuvieron su estimativo de crecimiento del PIB para 2017 en 1,6% y ajustaron al alza su pronóstico de crecimiento para 2018 de 2,2% a 2,3%.

En el tercer trimestre del año el crecimiento anual del PIB fue de 2,0%, consistente con la expectativa de la EOF de octubre.

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

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



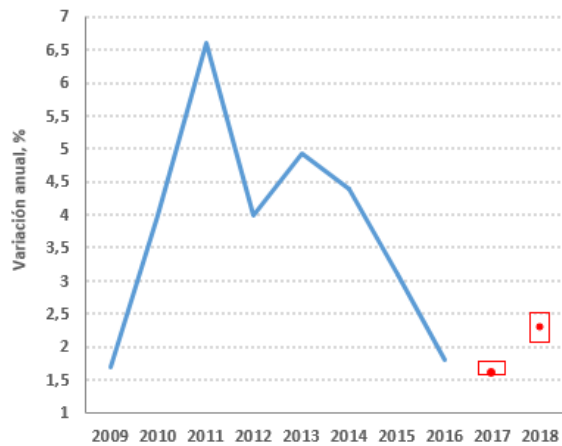
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

□ Rango • Mediana

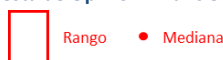
Los analistas mantuvieron inalterado su estimativo de crecimiento del PIB para el 2017 en 1,6% (Gráfico 3). El 50% de los encuestados alrededor de la mediana cree que el crecimiento de 2017 se ubicará entre 1,6% y 1,7%, mientras en octubre este rango estaba entre 1,6% y 1,8%. Cabe resaltar que un 83,0% de los analistas espera un crecimiento inferior a 1,8% para este año.

Entre tanto, los encuestados corrigieron al alza su estimativo de crecimiento del PIB para 2018 de 2,2% a 2,3%

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

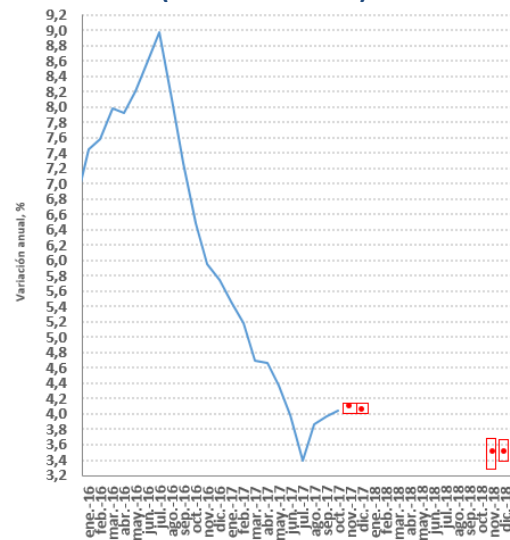


► De acuerdo con los encuestados, la inflación en noviembre presentará nuevamente un incremento y se ubicará en 4,09%. Por su parte, las expectativas de inflación para el cierre de 2017 se ubicaron en 4,05%, ligeramente por debajo del registro del mes pasado y para 2018 se mantuvieron inalteradas en 3,50%.

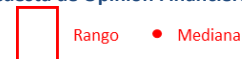
En octubre, la inflación registró una variación anual de 4,05%, 5 pbs por debajo del pronóstico de la última EOF. El incremento del IPC obedeció principalmente a una aceleración en los precios de educación (7,41%), salud (6,34%) y otros gastos (6,12%).

En la medición de noviembre, los analistas consideran que la inflación se ubicará en 4,09% a final de mes. Por su parte, las expectativas de inflación para diciembre de 2017 se concentraron en 4,05%, 0,3 pps por debajo del registro del mes anterior. Para el cierre de 2018 las expectativas se situaron en un rango entre 3,4% y 3,7% con 3,5% como respuesta mediana. (Gráfico 4).

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.



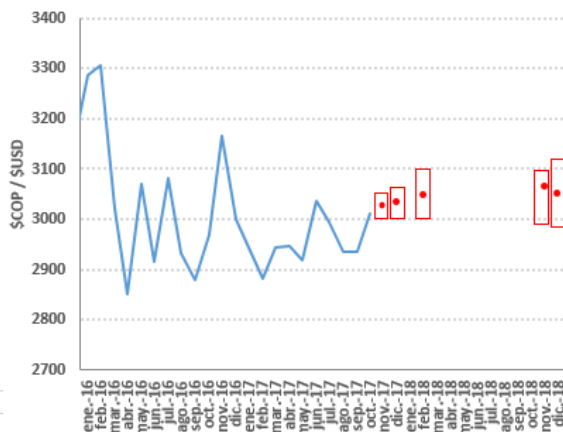
► Las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el dólar se ubicaría entre \$3.000 y \$3.100 durante los próximos tres meses. En este mes disminuye de 43% a 17% la proporción de analistas que espera que el dólar esté por debajo de \$3.000 al cierre del año.

La tasa de cambio cerró en octubre en \$ 3.011 con una depreciación mensual de 2,54 pps. Durante la primera semana de noviembre se observó una tendencia alcista en la tasa de cambio, sin embargo durante los últimos días este comportamiento se ha revertido parcialmente. Los resultados de la encuesta sugieren que la tasa de cambio cerrará este mes entre \$3.000 y \$3.050, con \$3.027 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 un rango entre \$3.000-\$3.100 con \$3.048 como respuesta mediana.

Para el cierre de 2017, 50% de los analistas alrededor de la mediana considera que el dólar se ubicará entre \$3.000 y \$3.060, con \$3.033 como respuesta mediana. Este mes disminuye considerablemente la proporción de analistas que espera una tasa de cambio inferior a los

\$3.000 para el cierre del año, al pasar de 43,4% en octubre a 17,4% en noviembre.

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



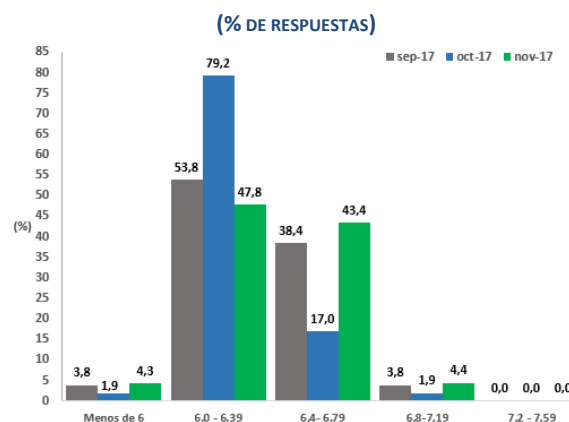
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

Rango • Mediana

► Este mes disminuye de 81,1% a 52,2% el porcentaje de analistas que espera que la tasa de los TES 2024 se ubique en 6,39% o por debajo en los próximos 3 meses.

Durante el último mes se ha observado una desvalorización en los TES 2024, con un incremento en la tasa de negociación desde 6,21% a mediados de octubre hasta 6,40% al cierre del 15 de noviembre. En este contexto, el porcentaje de analistas que considera que la tasa de rendimiento de los TES con vencimiento en el 2024 se ubicará entre 6,40% y 6,79% en los próximos tres meses crece considerablemente frente al mes pasado y se ubica en 43,4% (Gráfico 6). Frente a los resultados de octubre, disminuye de 81,1% a 52,1% la proporción de analistas que espera una tasa igual o inferior a 6,39%.

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

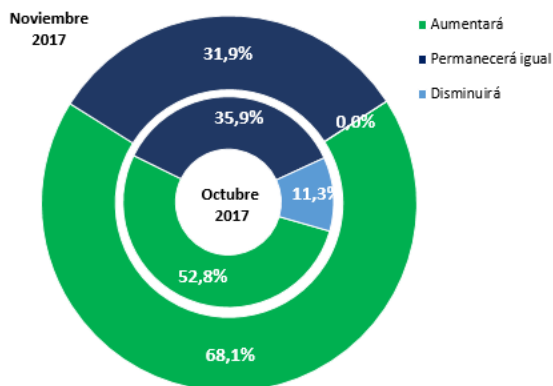


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► Aumenta de 52,8% en octubre a 68,1% en noviembre el porcentaje de analistas que 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 aumentó desde 189 pbs a mediados de octubre hasta 197 pbs al cierre del 15 de noviembre. En la medición de noviembre, el 68,1% de los encuestados espera que el *spread* aumente en los próximos tres meses. Este resultado es superior al de la encuesta de octubre, cuando un 52,8% así lo creía (Gráfico 7).

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

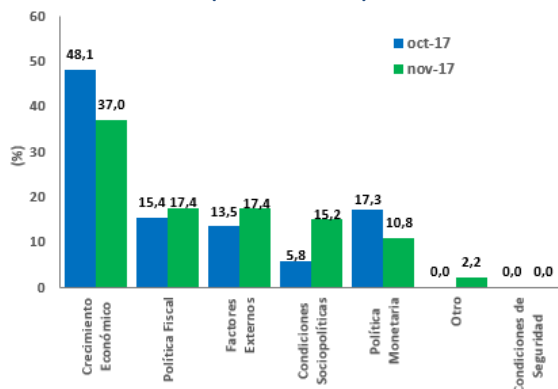


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► El crecimiento económico se mantiene como el factor más importante a la hora de invertir. Frente al mes pasado, las políticas monetaria y fiscal ganan relevancia y se ubican conjuntamente en la segunda posición.

El 37,0% de los encuestados señala al crecimiento económico como el factor más importante a la hora de invertir en el mes de noviembre. A pesar de mantenerse en primer lugar, la preocupación por este factor registró una disminución de 11,1 pps respecto a octubre. Por otra parte, se observa una mayor preocupación por la política monetaria y fiscal, las cuales se ubican conjuntamente en la segunda posición como los factores más relevantes para tomar decisiones de inversión (17,4%). Así mismo, aumenta a 15,2% la preocupación por condiciones sociopolíticas (Gráfico 8).

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



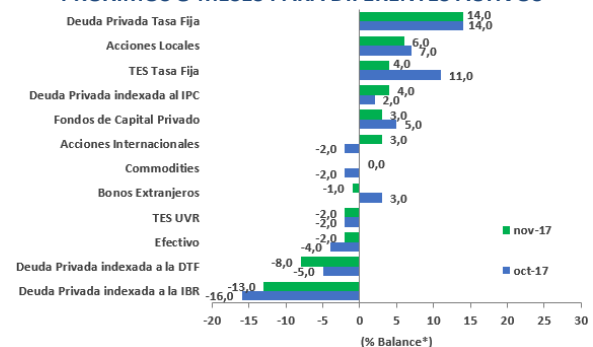
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

► En este mes, aumenta la proporción de analistas que planea incrementar sus posiciones en acciones internacionales y deuda privada indexada al IPC.

En noviembre, los administradores de portafolio manifestaron principalmente sus preferencias por deuda privada tasa fija, acciones locales y TES tasa fija. (Gráfico 9).

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

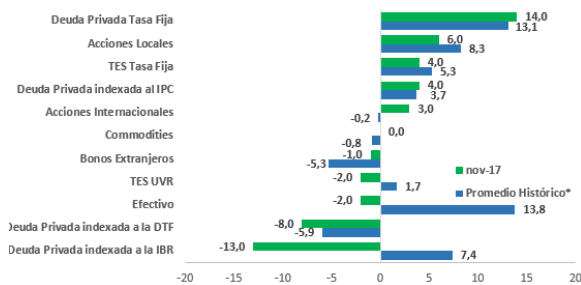
**GRÁFICO 9. PROYECCIÓN DE POSICIONES EN LOS PRÓXIMOS 3 MESES PARA DIFERENTES ACTIVOS**



\*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 acciones internacionales, así como una menor preferencia por efectivo, TES UVR y acciones locales (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 de respuesta desde junio 2014 a la fecha.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► Un 81,8% de analistas espera que el COLCAP se valorice en los próximos tres meses, superior 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 octubre, un 81,8% de los analistas espera una valorización del índice en los próximos tres meses (Cuadro 1). Dicha proporción aumenta en 5,3 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 disminuye en 3,4 pps respecto al mes anterior.

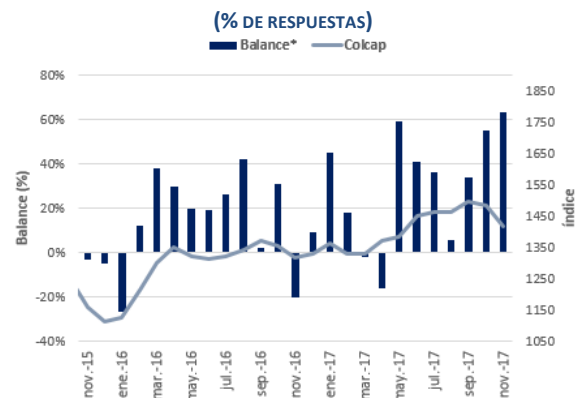
**CUADRO 1. EXPECTATIVAS SOBRE EL PRECIO DEL ÍNDICE COLCAP A 3 MESES\***  
(% DE RESPUESTAS)

Nivel de precio del Índice COLCAP	Encuesta Octubre de 2017	Encuesta Noviembre de 2017
Aumentará un 10% o más	0,0%	2,3%
Aumentará entre 5% y 9,99%	2,0%	22,7%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	74,5%	56,8%
Permanecerá igual	2,0%	0,0%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	19,6%	15,9%
Caerá entre 5% y 9,99%	2,0%	2,3%
Caerá un 10% o más	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

De esta manera, se observa un aumento en el balance de respuestas de los analistas respecto a la valorización del índice COLCAP en los próximos tres meses (Gráfico 11).

**GRÁFICO 11. BALANCE SOBRE EL PRECIO DEL ÍNDICE COLCAP A 3 MESES\***



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

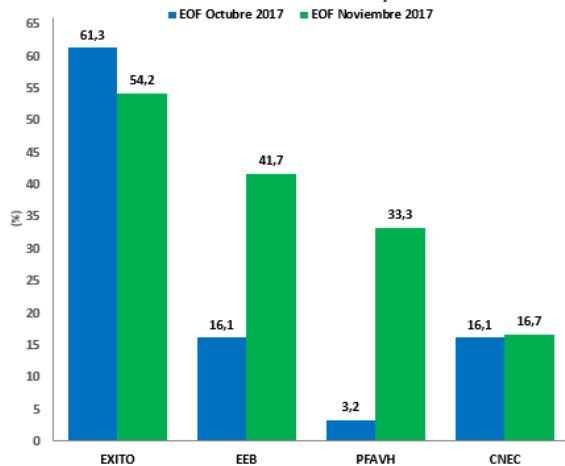
\*Balance: % de encuestados que esperan una valorización menos % de encuestados que esperan una desvalorización

► La acción de Grupo Éxito se ubicó como la más atractiva dentro de las que componen el COLCAP. Le siguen las acciones de la Empresa de Energía de Bogotá (EEB), Preferencial Avianca Holdings (PAVH) y Canacol Energy (CNEC).

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 43,3% de quienes invierten en acciones. Le siguen las acciones de la Empresa de Energía de Bogotá (EEB), Preferencial Avianca Holdings (PAVH) y Canacol Energy (CNEC). (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)

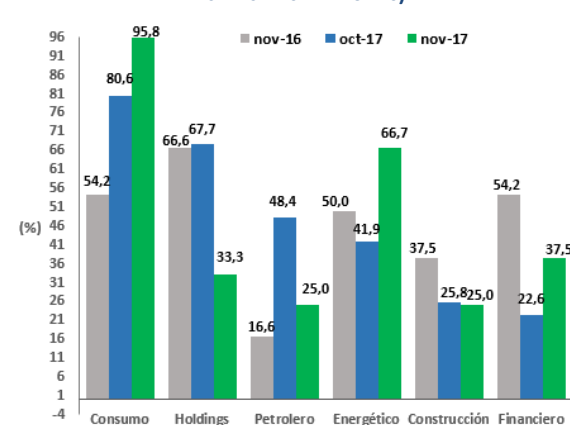


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

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

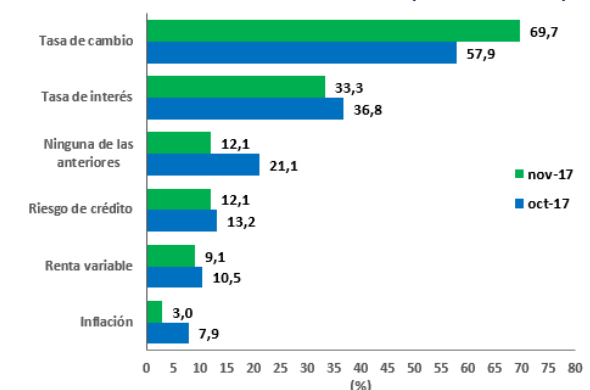


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► Los administradores de portafolio reafirmaron que en el corto plazo esperan cubrirse principalmente contra el riesgo cambiario. Por su parte, disminuye la proporción de encuestados que planea cubrirse frente a la 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 69,7% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo cambiario en el corto plazo, lo que representa un aumento de 11,8 pps frente al mes pasado. Así mismo, el porcentaje de administradores que espera cubrirse frente al riesgo de tasa de interés se ubica en el segundo lugar, con una reducción de 3,5 pps respecto al mes anterior al pasar de 33,3% en octubre a 36,8% en noviembre (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

NOVIEMBRE DE 2017– NO. 151

CUADRO 2. RESUMEN DE LAS EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS\*

Variable	Observado	Expectativa			
		Octubre	Noviembre (2017)	Dic-17	Noviembre (2018)
Inflación (% anual)	4,05	4,09	4,05	3,50	3,50
Tasa de cambio	Cierre Octubre \$ 3.011	Fin de mes (Noviembre) \$ 3.028	Dic-17 \$ 3.033	Noviembre (2018) \$ 3.063	Dic-18 \$ 3.050
Tasa de intervención (%)	Octubre 5,00	Fin de mes (Noviembre) 5,00	Dic-17 5,00	Noviembre (2018) 4,50	
Crecimiento (%)	Cierre 2016 2,0		4 Trim 2017 1,9	Año 2017 1,6	Año 2018 2,3

\* Expectativa corresponde a la mediana.

FUENTE: Encuesta de Opinión Financiera Fedesarrollo - BVC

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

Publicado el 20 de noviembre de 2017