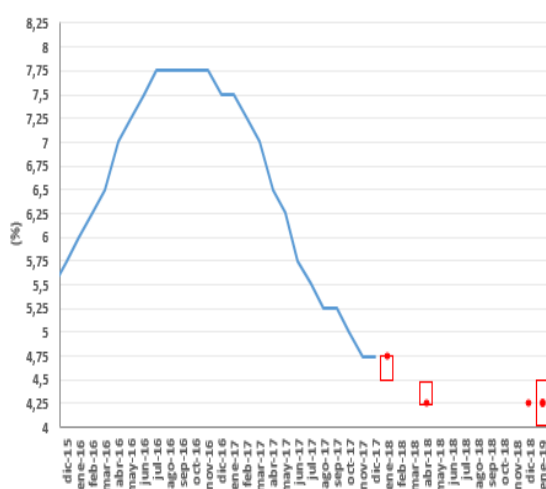


TASA DE INTERVENCIÓN

Como lo anticipó la EOF de diciembre, en su última reunión, la Junta Directiva del Banco de la República decidió mantener su tasa de intervención en 4,75%. **En enero, el 69,0% de los analistas considera que en su próxima reunión el Banco de la República mantendrá inalterada su tasa de intervención, un 28,6% espera una reducción de 25 pbs, mientras que apenas un 2,4% considera que la reducción será de 50 pbs.**

Las expectativas sobre tasa de interés a tres meses se ubicaron en un rango¹ entre 4,25% y 4,50%, con 4,25% como respuesta mediana. Lo anterior indica que **la mayoría de analistas espera que el Emisor recorte la tasa de interés entre 25 y 50 pbs durante los próximos tres meses de este año.** Para el cierre de 2018, los analistas esperan que la tasa de interés se ubique en 4,25%, respuesta mediana (Gráfico 1).

GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP



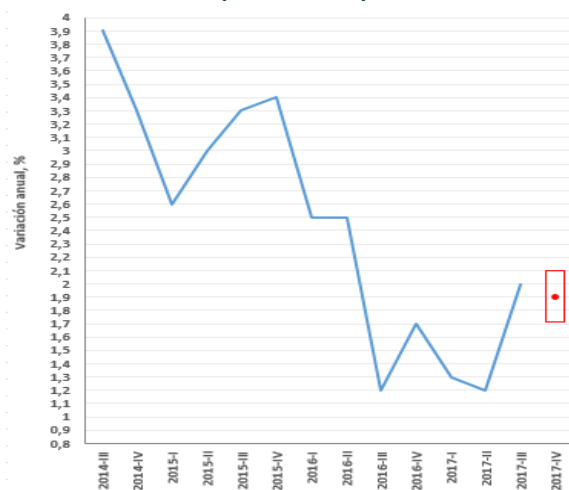
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

Rango • Mediana

CRECIMIENTO ECONÓMICO

Los encuestados ajustaron a la baja su pronóstico de crecimiento para el cuarto trimestre de 2017 de 2,0% a 1,9% (Gráfico 2) y redujeron su **estimativo de crecimiento del PIB para 2017 de 1,7% a 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%, el mismo rango que se estimaba el mes pasado. Cabe resaltar que un 85,7% de los analistas espera un crecimiento inferior a 1,8% para 2017.

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

Rango • Mediana

Por su parte, los analistas aumentaron su pronóstico de crecimiento del PIB para 2018 de 2,3% a 2,4%.

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

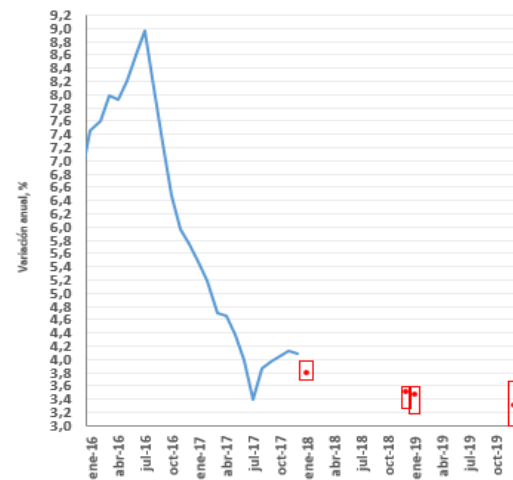
GRÁFICO 3. CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

Rango • Mediana

GRÁFICO 4. INFLACIÓN (VARIACIÓN ANUAL)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

Rango • Mediana

INFLACIÓN

En diciembre, la inflación registró una variación anual de 4,09%, 14 pbs por encima del pronóstico de la última EOF.

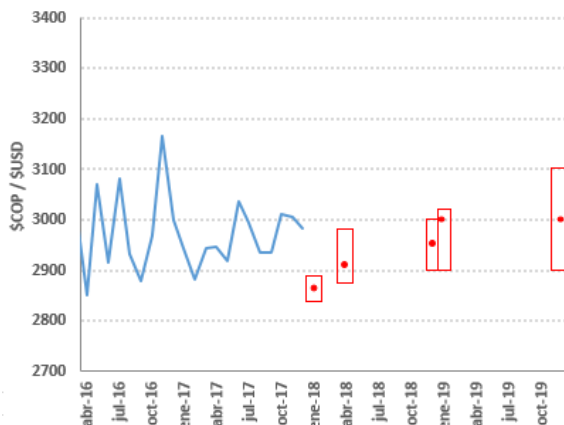
En esta medición, **los analistas consideran que la inflación en enero retornará al rango meta y se ubicará en 3,80%. Por su parte, las expectativas de inflación para diciembre de 2018 se mantuvieron inalteradas en 3,5% con un rango entre 3,3% y 3,6% (Gráfico 4).**

TASA DE CAMBIO

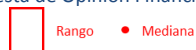
La tasa de cambio cerró en diciembre en \$ 2.984 con una apreciación mensual de 73 pbs. Durante lo corrido de enero la tasa de cambio ha presentado una tendencia a la baja, alcanzando un valor mínimo de \$2.837 pesos por dólar el pasado 19 de enero. **Los resultados de la encuesta sugieren que la tasa de cambio cerrará este mes entre \$2.850 y \$2.890, con \$2.860 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 \$2.870-\$2.980 con \$2.908 como respuesta mediana.**

Para el cierre de 2018, 50% de los analistas alrededor de la mediana considera que el dólar se ubicará entre \$2.900 y \$3.000, con \$2.950 como respuesta mediana.

GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO A FIN DE MES



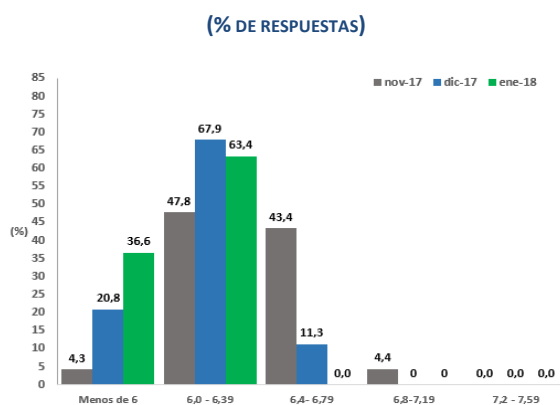
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo



TASA DE TES 2024

Durante el último mes la tasa de los TES 2024 se ubicó entre 5,98% y 6,09%, cerrando el pasado 19 de enero en 6,08%. En este contexto, **frente a los resultados de diciembre, aumenta de 20,8% a 36,6% la proporción de analistas que espera una tasa inferior a 6,0%** (Gráfico 6).

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



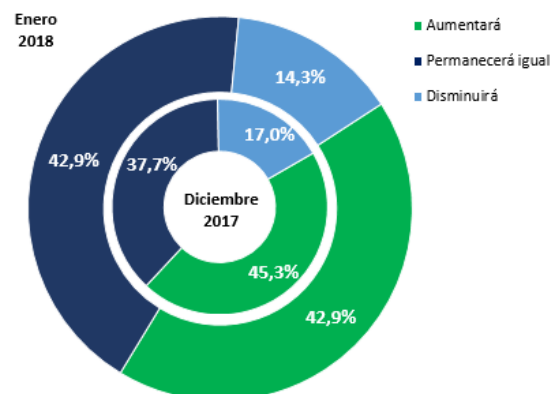
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

SPREAD DE DEUDA – EMBI+ COLOMBIA

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

disminuyó desde 171 pbs a mediados de diciembre hasta 156 pbs al cierre del 23 de enero. Este mes, los encuestados se encuentran divididos pues un 42,9% espera que el *spread* aumente en los próximos tres meses, mientras otro 42,9% considera que este se mantendrá inalterado. (Gráfico 7).

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

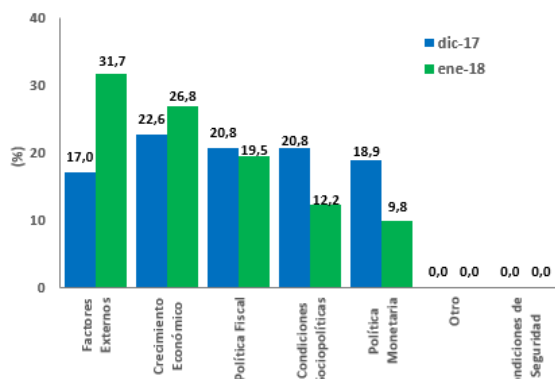


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

FACTORES PARA INVERTIR

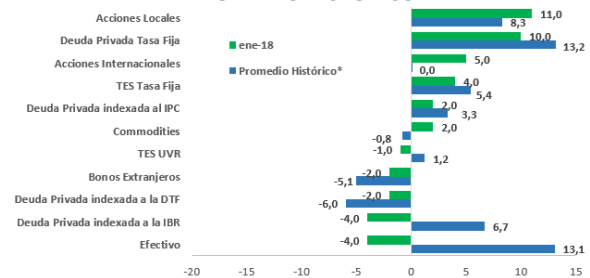
Este mes, el 31,7% de los encuestados señala los factores externos como el factor más importante a la hora de invertir. Por su parte, la proporción de analistas que considera el crecimiento económico como el factor más relevante aumentó de 22,6% en diciembre a 26,8% en enero, pero se ubicó en la segunda posición después de varios meses de estar en el primer lugar. Entre tanto, la política fiscal y las condiciones sociopolíticas pierden importancia al momento de tomar decisiones de inversión y se ubican en el tercer y cuarto puesto respectivamente (Gráfico 8).

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

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.

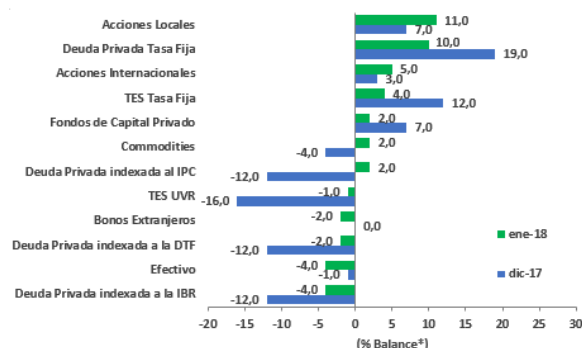
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

PREFERENCIAS SOBRE INVERSIONES

En enero, los administradores de portafolio incrementaron sus preferencias por deuda privada indexada al IPC, commodities, acciones locales y acciones internacionales (Gráfico 9). En contraposición, se evidencia una fuerte reducción en la preferencia por deuda privada tasa fija, TES tasa fija y por fondos de capital privado.

Frente al promedio histórico de la encuesta, se aprecia una mayor preferencia por acciones locales e internacionales, así como una menor preferencia por deuda privada indexada a la IBR, deuda privada tasa fija y efectivo (Gráfico 10).

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

COMPORTAMIENTO DEL COLCAP

El COLCAP refleja las variaciones de precios de las acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia. En enero, un 75,0% de los analistas espera una valorización del índice en los próximos tres meses (Cuadro 1). Dicha proporción aumenta en 6,4 pps frente a los resultados del mes pasado. Por otra parte, la proporción de analistas que espera que el índice bursátil se mantenga inalterado en los próximos tres meses disminuye a 2,5%.

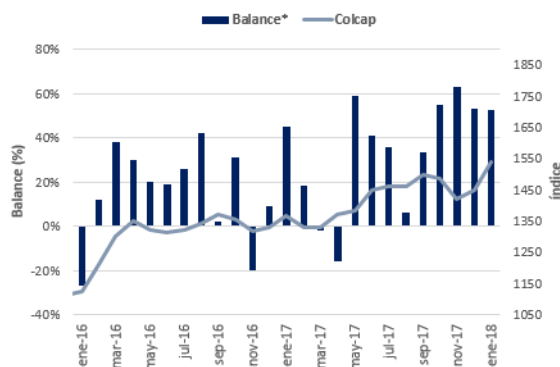
De esta manera, se observa una leve disminución en el balance de respuestas de los analistas respecto a la valorización del índice COLCAP en los próximos tres meses, aunque este sigue siendo ampliamente positivo (Gráfico 11).

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

Nivel de precio del índice COLCAP	Encuesta Diciembre de 2017 (%)	Encuesta Enero de 2018 (%)
Aumentará un 10% o más	5,9%	5,0%
Aumentará entre 5% y 9,99%	7,8%	12,5%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	54,9%	57,5%
Permanecerá igual	15,7%	2,5%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	13,7%	15,0%
Caerá entre 5% y 9,99%	2,0%	7,5%
Caerá un 10% o más	0,0%	0,0%

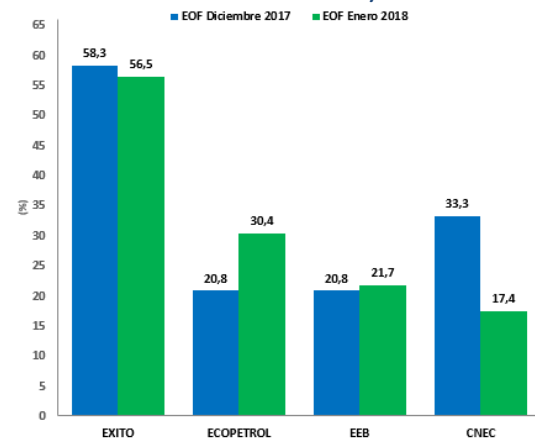
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

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

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



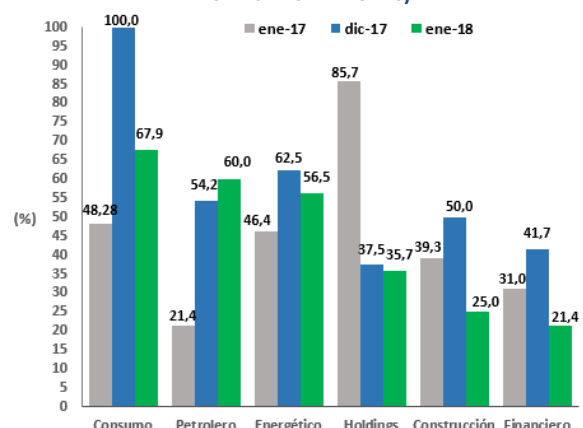
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

ACCIONES MÁS ATRACTIVAS DEL COLCAP

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 56,5% de quienes invierten en acciones. **Le siguen las acciones de Ecopetrol, Empresa de Energía de Bogotá (EEB) y Canacol Energy (CNEC)** (Gráfico 12).

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

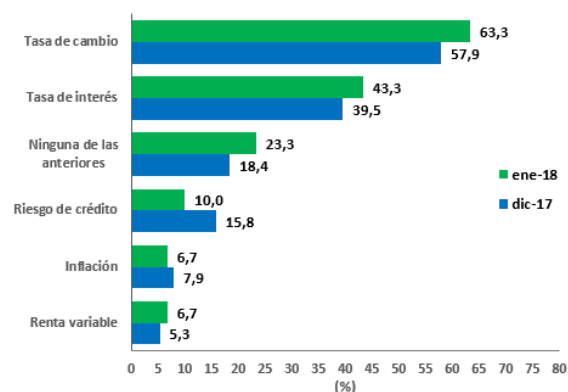


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

COBERTURA SOBRE 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 enero, **el 63,3% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo cambiario en el corto plazo, lo que representa un aumento de 5,4 pps frente al mes pasado**. Por su parte, el porcentaje de administradores que espera cubrirse frente al riesgo de tasa de interés se ubica en el segundo lugar, con un aumento de 3,8 pps respecto al mes anterior (Gráfico 14).

GRÁFICO 14. COBERTURA DE LOS DIFERENTES TIPOS DE RIESGO PARA LOS PRÓXIMOS 3 MESES (% DE RESPUESTAS)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

CUADRO 2. RESUMEN DE LAS EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS*

Variable	Observado	Expectativa			
	Diciembre	Enero (2017)	Dic-18	Enero (2019)	Dic-19
Inflación (% anual)	4,09	3,80	3,50	3,47	3,30
Tasa de cambio	Cierre Diciembre \$ 2.984	Fin de mes (Enero) \$ 2.860	Dic-18 \$ 2.950	Enero (2019) \$ 2.970	Dic-19 \$ 3.000
Tasa de intervención (%)	Diciembre 4,75	Fin de mes (Enero) 4,75	Dic-18 4,25	Enero (2019) 4,25	
Crecimiento (%)	Cierre 2016 2,0		4 Trím 2017 1,9	Año 2017 1,6	Año 2018 2,4

* Expectativa corresponde a la mediana.

FUENTE: Encuesta de Opinión Financiera Fedesarrollo - BVC

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

Publicado el 25 de enero de 2018