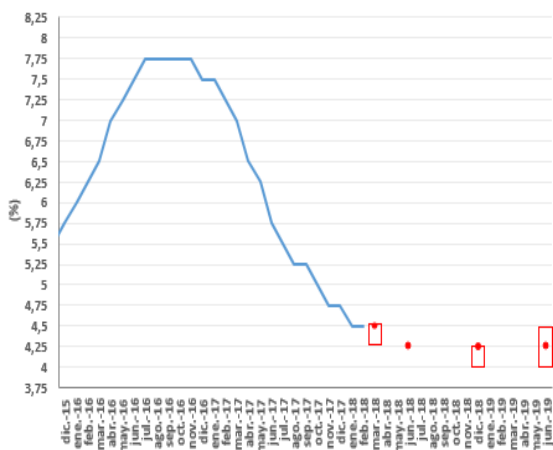


## TASA DE INTERVENCIÓN

En febrero la Junta Directiva del Banco de la República realizó la primera reunión en la que no se tomaron decisiones de política monetaria, por lo que la tasa de intervención se mantuvo en 4,50%. **En marzo, el 66,0% de los analistas considera que en su próxima reunión el Banco de la República mantendrá inalterada su tasa de intervención**, mientras que un 31,9% espera una reducción de 25 pbs, ubicándola en 4,25%. Apenas un 2,1% de los encuestados cree que la reducción será de más de 25 pbs.

Por otro lado, **los analistas se encuentran divididos sobre la tasa de intervención a 3 meses: 63,8% considera que tendrá una reducción de 25 pbs, 21,3% espera una mayor reducción, ubicándose entre 3,75% y 4,00%, mientras que 14,9% cree que la tasa no presentará ajustes.** Por tanto, la expectativa (respuesta mediana) es que la tasa de interés del Emisor se ubique en 4,25% a finales de junio. Para el cierre de 2018, los analistas esperan que la tasa se ubique en 4,25%, con un rango entre 4,00% y 4,25% (Gráfico 1).

**Gráfico 1. Tasa de Intervención del BanRep**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

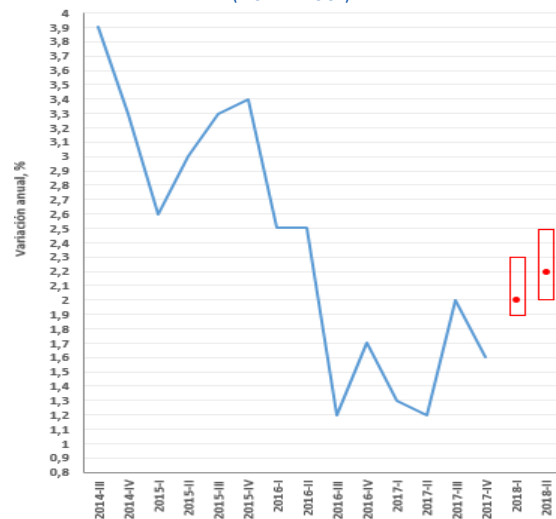
Rango • Mediana

## CRECIMIENTO ECONÓMICO

En marzo los encuestados **esperan un crecimiento de 2,0% para el primer trimestre y de 2,2% para el segundo trimestre de 2018** (Gráfico 2).

Por otro lado, los analistas mantuvieron su pronóstico de crecimiento del PIB para 2018 en 2,5%. (Gráfico 3)

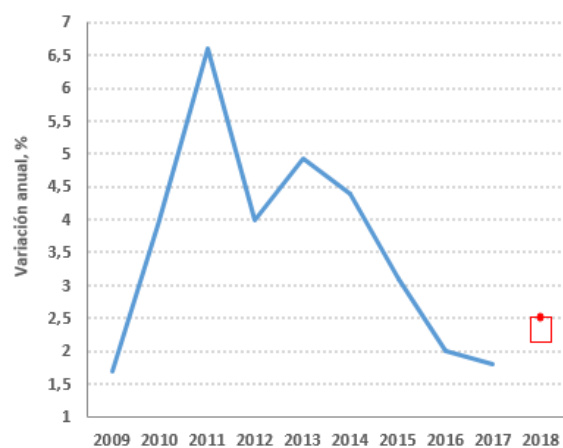
**Gráfico 2. Crecimiento Trimestral del PIB**  
(Var. Anual)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

Rango • Mediana

**Gráfico 3. Crecimiento Anual del PIB**



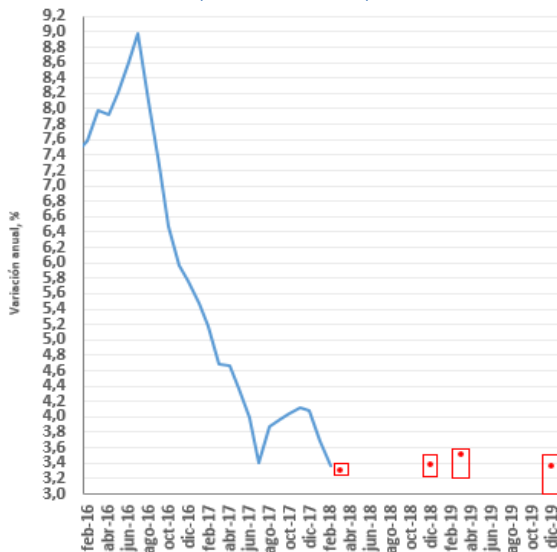
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

## INFLACIÓN

En febrero, la inflación anual continuó descendiendo y se ubicó en 3,37%, 11 pbs por debajo del pronóstico de la última EOF.

En esta medición, los analistas consideran que la inflación en marzo continuará reduciéndose y se ubicará en 3,30%. Las expectativas sobre inflación para el cierre del año se ajustaron a la baja, al pasar de 3,50% en febrero a 3,38% en este mes, con un rango entre 3,25% y 3,50% (Gráfico 4).

Gráfico 4. Inflación  
(Variación Anual)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

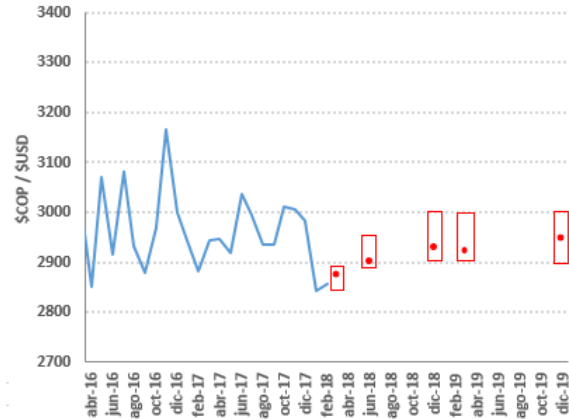
□ Rango ● Mediana

## TASA DE CAMBIO

La tasa de cambio cerró en febrero en \$2.856 con una depreciación mensual de 4,1 pbs. Durante lo corrido de marzo la tasa de cambio ha presentado una tendencia a la baja, alcanzando un valor mínimo de \$2.845 pesos por dólar el pasado 7 de marzo. Los resultados de la encuesta sugieren que la tasa de cambio cerrará este mes entre \$2.850 y \$2.890, con \$2.873 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 \$2.890-\$2.950 con \$2.900 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 \$2.928 como respuesta mediana.

Gráfico 5. Tasa de Cambio a Fin de Mes



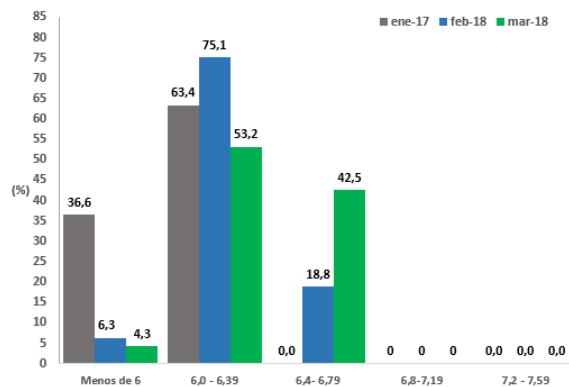
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

□ Rango ● Mediana

## TASA DE TES 2024

Durante el último mes se ha observado una desvalorización de los TES 2024, con un incremento en la tasa de negociación desde 6,16% a mediados de febrero hasta 6,20% al cierre del 13 de marzo. En este contexto, frente a los resultados de febrero, aumenta de 18,8% a 42,5% la proporción de analistas que espera una tasa por encima de 6,40% para los próximos tres meses (Gráfico 6).

Gráfico 6. Expectativa de la Tasa de Rendimiento TES 2024 próximos 3 meses  
(% de respuestas)

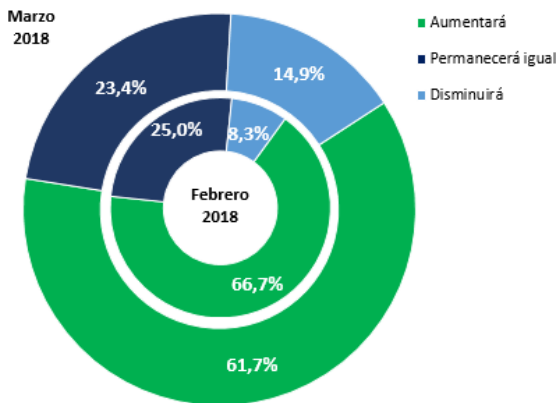


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

### 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 185 pbs a mediados de febrero hasta 179 pbs al cierre del 13 de marzo. **Este mes, el 61,7% de los encuestados espera que el *spread* aumente en los próximos tres meses.** Este resultado es inferior al de la encuesta de febrero cuando un 66,7% así lo creía (Gráfico 7).

**Gráfico 7. Expectativas sobre el Spread de la Deuda a 3 meses**  
(% de respuestas)

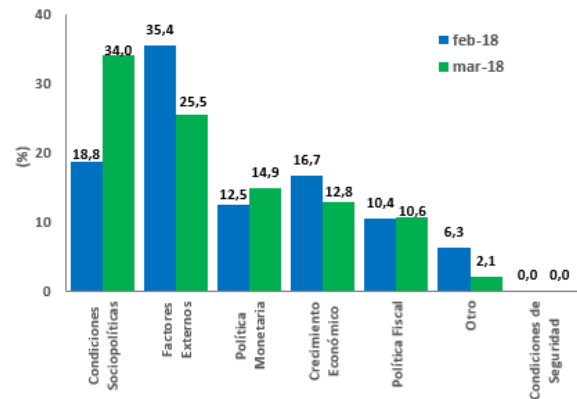


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

### FACTORES PARA INVERTIR

Este mes, **el 34,0% de los encuestados señala las condiciones sociopolíticas como el aspecto más importante a la hora de invertir, un incremento de 15,2 pps frente al mes pasado**, lo cual evidencia la importancia de las elecciones presidenciales para los inversionistas. Por su parte, la proporción de analistas que considera los factores externos como el factor más relevante disminuyó de 35,4% en febrero a 25,5% en marzo pasando de la primera a la segunda posición (Gráfico 8).

**Gráfico 8. Factor más Relevante para tomar decisiones de Inversión**  
(% de respuestas)



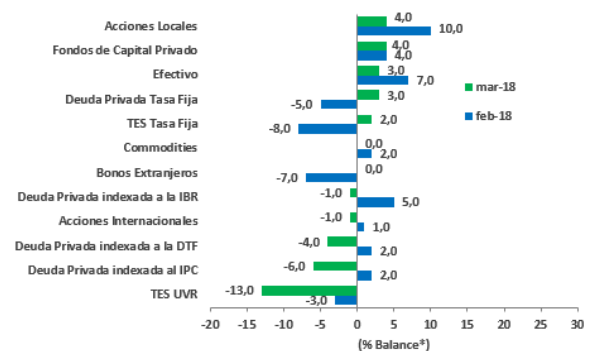
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

### PREFERENCIAS SOBRE INVERSIONES

Frente al mes pasado, **en marzo los administradores de portafolio incrementaron sus preferencias por TES y deuda privada tasa fija** (Gráfico 9). En contraposición, se evidencia una reducción en la preferencia por TES UVR, deuda privada indexada al IPC y deuda privada indexada a la DTF.

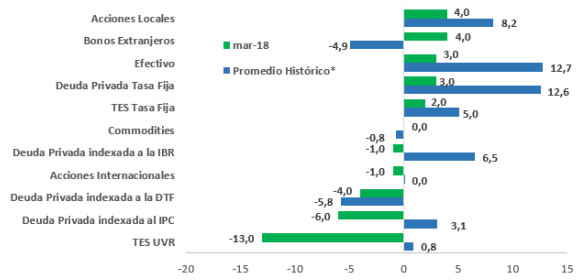
Frente al promedio histórico de la encuesta, se aprecia una mayor preferencia por bonos extranjeros, así como una menor preferencia por TES UVR, efectivo y deuda privada tasa fija (Gráfico 10).

**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

**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

### COMPORTAMIENTO DEL COLCAP

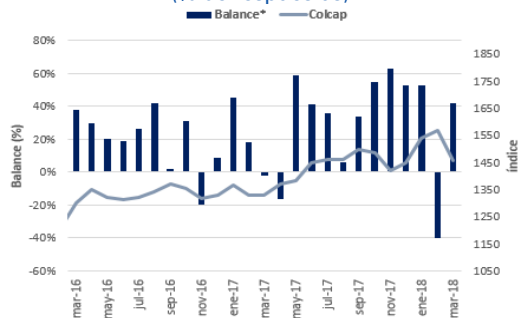
El COLCAP refleja las variaciones de precios de las acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia. En marzo, un **68,1% de los analistas espera una valorización del índice en los próximos tres meses** (Cuadro 1). Dicha proporción aumenta en 39,3 pps frente a los resultados del mes pasado. Por otra parte, la proporción de analistas que espera que el índice bursátil se desvalorice en los próximos tres meses disminuye a 25,5%.

**Cuadro 1. Expectativas sobre el precio del índice COLCAP a 3 meses\***  
(% de respuestas)

Nivel de precio del Índice COLCAP	Encuesta Febrero de 2018	Encuesta Marzo de 2018
Aumentará un 10% o más	2,2%	0,0%
Aumentará entre 5% y 9,99%	4,4%	14,9%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	22,2%	53,2%
Permanecerá igual	2,2%	6,4%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	60,0%	21,3%
Caerá entre 5% y 9,99%	6,7%	2,1%
Caerá un 10% o más	2,2%	2,1%

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

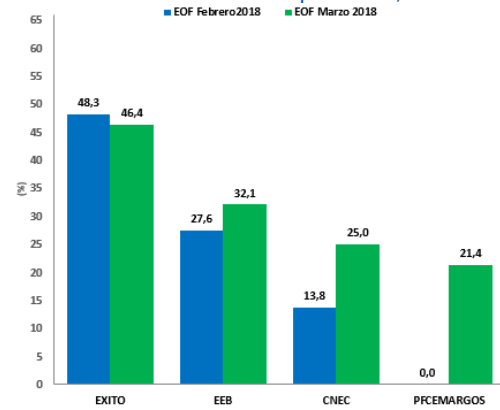
### ACCIONES MÁS ATRACTIVAS DEL COLCAP

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 46,4% de quienes invierten en acciones. **Le siguen las acciones de Empresa de Energía de Bogotá (EEB), Canacol Energy (CNEC) y Preferencial Cementos Argos (PFCEMARGOS)** (Gráfico 12).

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

**Gráfico 12. Acciones del COLCAP más Atractivas para los Inversionistas**

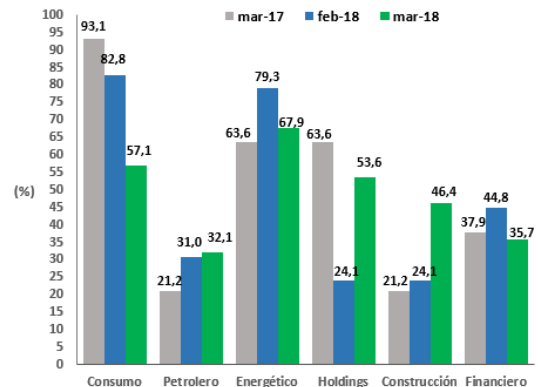
(% de encuestados que consideran a la acción como una de las tres más apetecidas)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

**Gráfico 13. Sectores del COLCAP más Atractivos para los Inversionistas**

(% de encuestados que consideran una acción del sector entre las tres más apetecidas)

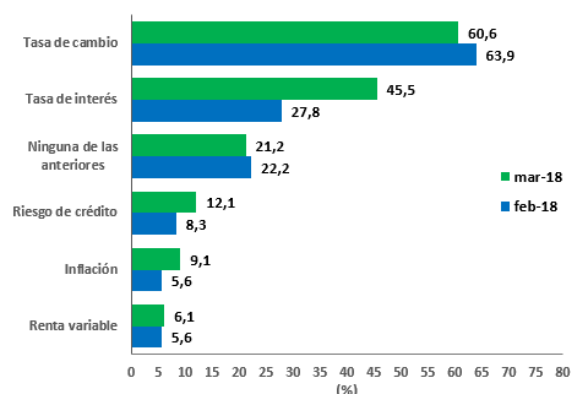


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

## 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 marzo, el **60,6% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo cambiario en el corto plazo, lo que representa una disminución de 3,3 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 17,7 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			
		Febrero	Marzo (2018)	Dic-18	Marzo (2019)
Inflación (% anual)	3,37	3,30	3,38	3,50	3,35
Tasa de Cambio	Cierre Febrero \$ 2.856	Fin de mes (Marzo) \$ 2.873	Dic-18 \$ 2.928	Marzo (2019) \$ 2.923	Dic-19 \$ 2.948
Tasa de intervención (%)	Febrero 4,5	Fin de mes (Marzo) 4,50	Dic-18 4,25	Marzo (2019) 4,25	
Crecimiento (%)	Cierre 2017 1,8	1 Trim 2018 2,0	2 Trim 2018 2,2	Año 2018 2,5	

\*Expectativa correspondiente a la mediana.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera-BVC



Contáctenos si desea acceder a los resultados históricos y otras preguntas de la encuesta

+57 1 3259777 ext. 340  
[comercial@fedesarrollo.org.co](mailto:comercial@fedesarrollo.org.co)

Publicado el 16 de marzo de 2018

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