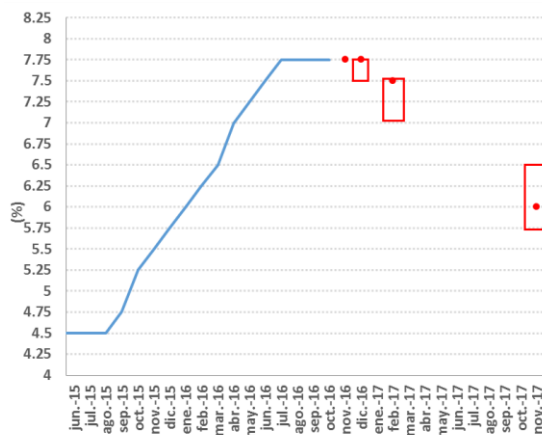


► En la medición de noviembre, 90% de los analistas espera que la Junta Directiva del Banco de la República mantenga estable su tasa de intervención en 7,75%.

En línea con el pronóstico de la EOF de octubre, en su última reunión el Banco de la República mantuvo estable la tasa de intervención en 7,75%. Adicionalmente, la Junta revisó a la baja su proyección de crecimiento del PIB para 2016 de 2,3% a 2,0%.

En noviembre un 90,4% de los analistas considera que en su próxima reunión el Banco de la República mantendrá su tasa de intervención inalterada. Por otro lado, un 9,6% de los analistas espera una disminución de 25 pbs en la tasa de interés, situándola en 7,5% a final del mes.

GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

□ Rango • Mediana

Por su parte, las expectativas de los analistas sobre la tasa de intervención para el cierre de año se encuentran divididas: un 75,0% espera que ésta se ubique en 7,75%, mientras que un 25,0% espera al menos una reducción en la tasa repo en lo que resta del año. Es así como la expectativa (respuesta mediana) es que la tasa de interés del Emisor se ubique en 7,75% a finales de año con un rango¹ entre 7,5% y 7,75% (Gráfico 1).

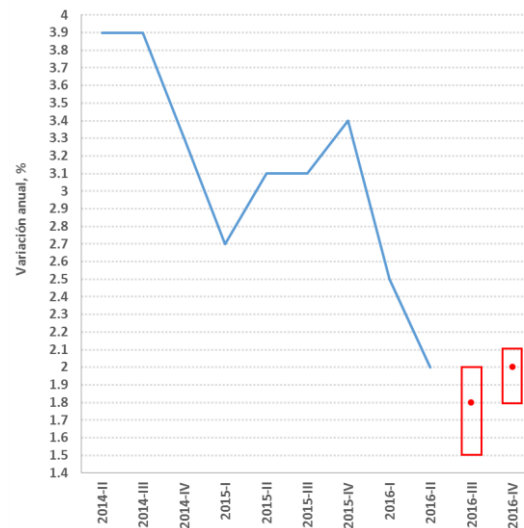
¹ Este rango corresponde al 50% de los datos alrededor de la mediana, es decir, entre el 25% y el 75% de la distribución.

Por otro lado, las expectativas sobre tasa de interés a 3 meses se ubicaron en un rango entre 7,0% y 7,5%, con 7,5% como respuesta mediana. Lo anterior indica que la mayoría de analistas espera un ciclo bajista en la tasa repo durante los primeros meses de 2017. Finalmente, la expectativa sobre tasa de interés para un horizonte de 12 meses se ubicó en 6,0%, con un rango entre 5,75% y 6,5% (Gráfico 1).

► Los analistas mantuvieron su pronóstico de crecimiento del PIB de 2016 en 2,1% y el de 2017 en 2,5%.

En esta medición, se preguntó a los analistas sobre sus proyecciones de crecimiento para el tercer y cuarto trimestre de 2016, así como para todo el 2016 y 2017. En noviembre, los encuestados redujeron su pronóstico de crecimiento para el tercer trimestre de 2,0% a 1,8%. Por su parte, mantuvieron su expectativa de crecimiento para el cuarto trimestre en 2,0%.

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

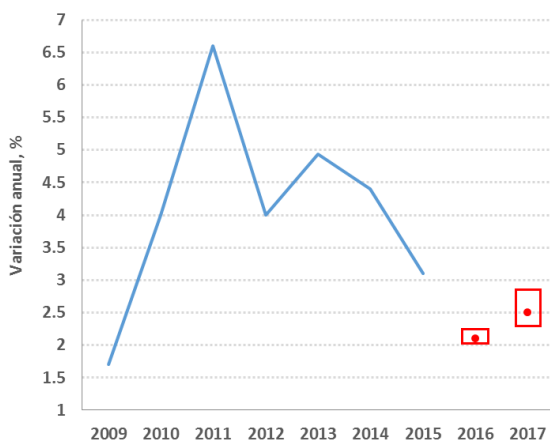


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.


□ Rango • Mediana

Por otro lado, los analistas mantuvieron inalterado su estimativo de crecimiento del PIB para este y el próximo año en 2,1% y 2,5% respectivamente (Gráfico 3). El 50% de los encuestados alrededor de la mediana ubicó el crecimiento para este año entre 2,0% y 2,2%. Vale la pena mencionar que el porcentaje de analistas que espera un crecimiento igual o inferior a 2,0% para 2016 fue de 48,1%, considerablemente superior al del mes de octubre (30,8%).

GRÁFICO 3. CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

 Rango • Mediana

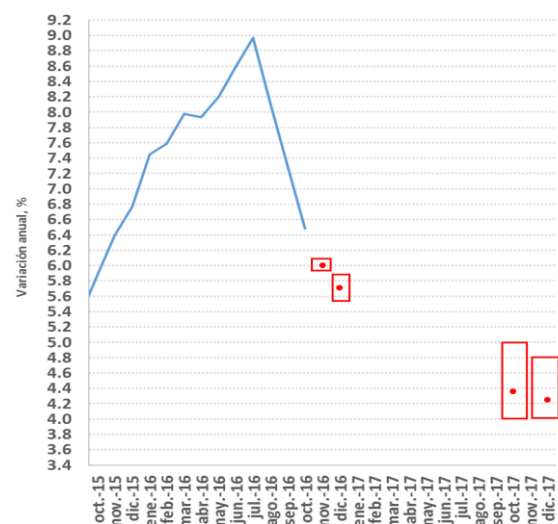
► De acuerdo con los analistas, la inflación en noviembre seguirá desacelerándose y se ubicará en 6,0%. Por su parte, las expectativas de inflación para el cierre de 2016 se ubicaron en 5,7% y para 2017 en 4,3%. Frente al mes anterior, esto representa una reducción de 0,3 pps y 0,1 pps, respectivamente.

En octubre, la inflación anual mantuvo la tendencia bajista observada en los últimos meses alcanzando una variación anual de 6,48%, 21 pbs por debajo del pronóstico de la última EOF. La corrección del IPC se explica principalmente por la fuerte caída en el precio de los alimentos con una variación mensual de -0,53%.


En la medición de noviembre, los analistas esperan que la inflación continúe cediendo y se ubique en 6,0% a final de mes. Por su parte, las expectativas de inflación para diciembre de 2016 se concentraron en 5,7%, 0,3 pps por debajo del registro del mes anterior.

Para el cierre de 2017 las expectativas se situaron en un rango entre 4,0% y 4,8%, con 4,3% como respuesta mediana, lo que representa una reducción de 0,1 pps respecto a la expectativa del mes de octubre (Gráfico 4). Un 63,5% de los encuestados considera que la inflación para 2017 se ubicará fuera del rango meta del Banco de la República, levemente por debajo del 71,1% que así lo creía en octubre.

GRÁFICO 4. INFLACIÓN (VARIACIÓN ANUAL)



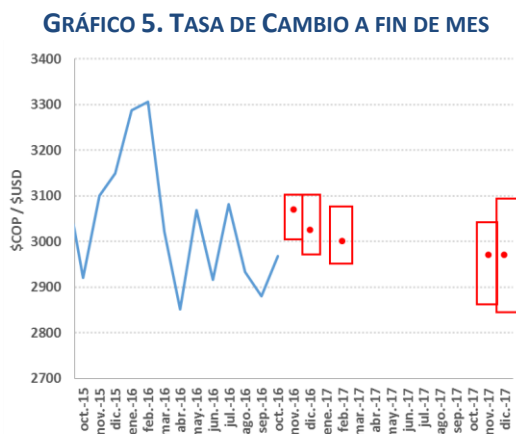
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

 Rango • Mediana

► Las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el dólar se ubicaría entre \$2.980 y \$3.100 pesos al cierre del año, con \$3.025 pesos como respuesta mediana. En este mes aumenta significativamente la proporción de analistas que espera que el dólar supere los \$3.000 al cierre del año.

La tasa de cambio cerró octubre en \$2.968 pesos por dólar con una depreciación mensual del 3,0%. En lo corrido de este mes se ha observado una fuerte devaluación de la divisa, que alcanzó los \$3.131 pesos el pasado 17 de noviembre, su valor más alto desde marzo del presente año. Los resultados de la encuesta sugieren que la tasa de cambio cerrará el mes entre \$3.000 y \$3.100, con \$3.070 como respuesta mediana (Gráfico 5).

Para el cierre de 2016, el 50% de los analistas alrededor de la mediana considera que el dólar se ubicará al cierre del año entre \$2.980-\$3.100, con \$3.025 como respuesta mediana. Cabe señalar que en este mes el porcentaje de analistas que espera una tasa de cambio superior a los \$3.000 pesos para el cierre del año fue de 55,1%, considerablemente por encima de la proporción de octubre (19,2%).



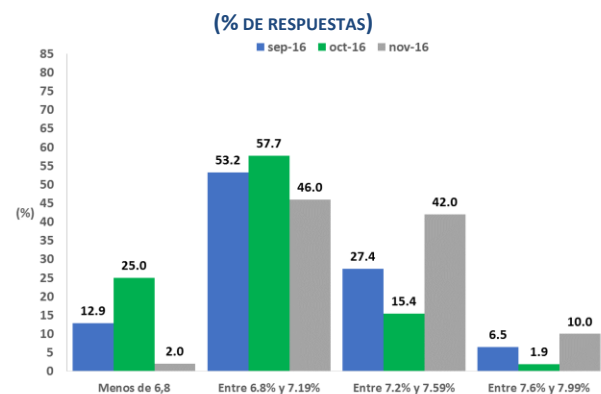
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

 Rango • Mediana

► Se observa una alta incertidumbre respecto al comportamiento de la tasa de rendimiento de los TES 2024 para los próximos 3 meses. La proporción de analistas que espera una tasa inferior a 6,8% se redujo fuertemente, al pasar de 25,0% en octubre a 2,0% en noviembre.

Durante el último mes se ha observado una fuerte desvalorización de los TES 2024, con un incremento en la tasa de negociación desde 6,88% a mediados de octubre hasta 7,25% al cierre del 16 de noviembre. En este contexto, los analistas se encuentran divididos sobre la tasa de rendimiento de los TES 2024 a 3 meses: un 46,0% espera que esta se ubique entre 6,8% y 7,19%, mientras que un 42,0% considera que se situará entre 7,2% y 7,59% (Gráfico 6). Frente a los resultados de octubre, cae significativamente la proporción de analistas que espera una tasa inferior a 6,8%, al pasar de 25,0% a 2,0% en noviembre.

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

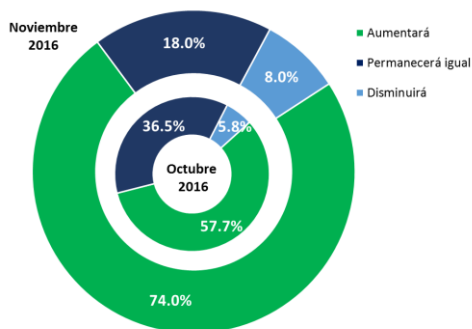


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► La mayoría de analistas 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. En la medición de noviembre de la EOF, el 74,0% de los encuestados espera que el *spread* de la deuda colombiana aumente. Esta proporción es superior a la de la encuesta de octubre, cuando un 57,7% así lo creía. Por otro lado, la proporción de analistas que espera que el *spread* se mantenga en los próximos tres meses cae de 36,5% a 18,0% (Gráfico 7).

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

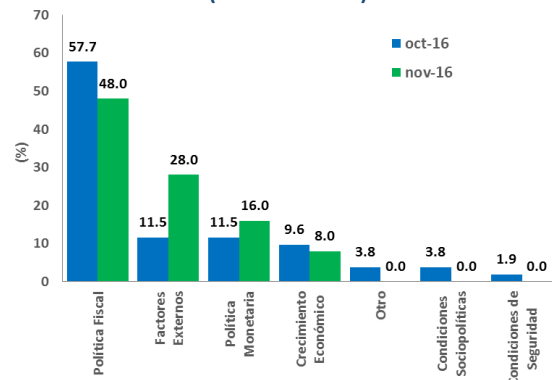


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► La política fiscal se mantiene como el factor más importante a la hora de invertir y los factores externos ganan relevancia y se ubican en el segundo lugar.

El 48,0% de los encuestados señala la política fiscal 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 9,7 pps respecto octubre. Por otra parte, los factores externos ganan importancia y se ubican en segundo lugar, con un 28,0%, frente a 11,5% en el último mes. Lo anterior es consistente con la incertidumbre por la victoria de Trump y su efecto en la economía y en la decisión sobre tasa de interés por parte de la FED en los próximos meses.

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



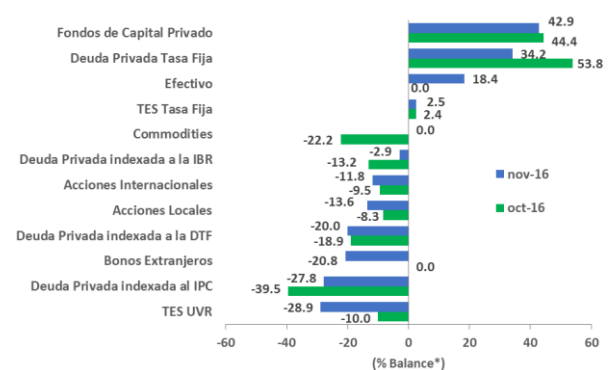
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► En los próximos tres meses, los administradores de portafolio planean aumentar sus posiciones principalmente en fondos de capital privado, en deuda privada tasa fija, en efectivo y en TES tasa fija.

En noviembre, los administradores de portafolio manifestaron principalmente sus preferencias por fondos de capital privado, deuda privada tasa fija, efectivo y TES tasa fija (Gráfico 9).

En este mes, sobresale el aumento respecto a octubre en la proporción de analistas que planea incrementar sus posiciones en efectivo, registrando su balance más alto en los últimos 5 meses. En contraposición, se evidencia una fuerte disminución en la preferencia por bonos extranjeros, deuda privada tasa fija y TES UVR.

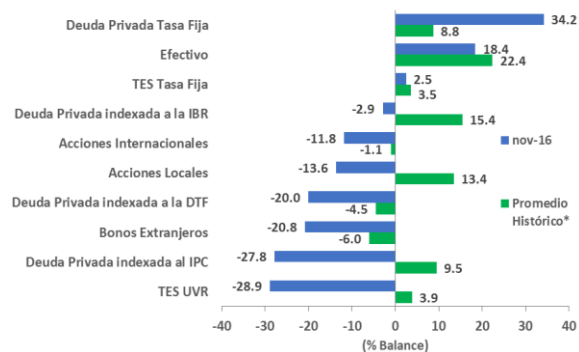
GRÁFICO 9. PROYECCIÓN DE POSICIONES EN LOS PRÓXIMOS 3 MESES PARA DIFERENTES ACTIVOS



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

Por su parte, frente al promedio histórico de la encuesta, se aprecia un aumento en la preferencia por deuda privada tasa fija y una reducción importante en la preferencia por activos indexados a la inflación y por 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 entre junio 2014 hasta la fecha.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► En noviembre crece la proporción de analistas que espera una desvalorización del COLCAP en los próximos tres meses.

El COLCAP refleja las variaciones de precios de las acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia. En noviembre, el 52,0% de los analistas espera una desvalorización del índice en los próximos tres meses (Cuadro 1). Dicha proporción crece en 30,9 pps frente a los resultados del mes pasado. Por el contrario, la proporción de analistas que espera un incremento del índice bursátil en los próximos tres meses cae en 19,9 pps respecto al mes anterior.

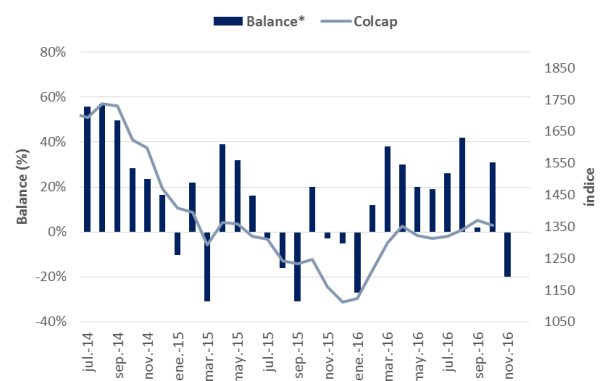
CUADRO 1. EXPECTATIVAS SOBRE EL PRECIO DEL ÍNDICE COLCAP A 3 MESES*
(% DE RESPUESTAS)

Nivel de precio del índice COLCAP	Encuesta Octubre de 2016	Encuesta Noviembre de 2016
Aumentará un 10% o más	3.8%	0.0%
Aumentará entre 5% y 9,99%	0.0%	2.0%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	48.1%	30.0%
Permanecerá igual	26.9%	16.0%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	19.2%	38.0%
Caerá entre 5% y 9,99%	1.9%	12.0%
Caerá un 10% o más	0.0%	2.0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

En esta línea, se observa una fuerte reducción en el balance de los analistas respecto al comportamiento del índice COLCAP en los próximos tres meses, ubicándose en su valor más bajo desde enero del presente año (Gráfico 11).

GRÁFICO 11. BALANCE SOBRE EL PRECIO DEL ÍNDICE COLCAP A 3 MESES*
(% DE RESPUESTAS)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

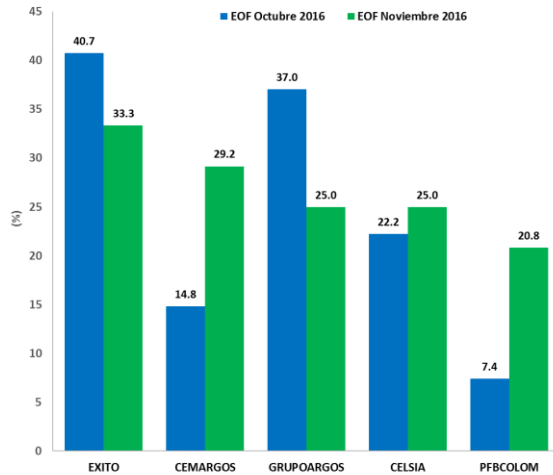
*Balance: % de encuestados que esperan una valorización menos % de encuestados que esperan una desvalorización

► Por tercer mes consecutivo la acción de Grupo Éxito se ubicó como la más atractiva dentro de las que componen el COLCAP. Le siguen Cemargos, Grupo Argos, Celsia, y Preferencial Bancolombia.

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 de Grupo Éxito se ubicó en el primer lugar del ranking, con una preferencia expresada por el 33,3% de quienes invierten en acciones. Le siguen la acción de Cemargos, Grupo Argos, Celsia, y Preferencial Bancolombia (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)

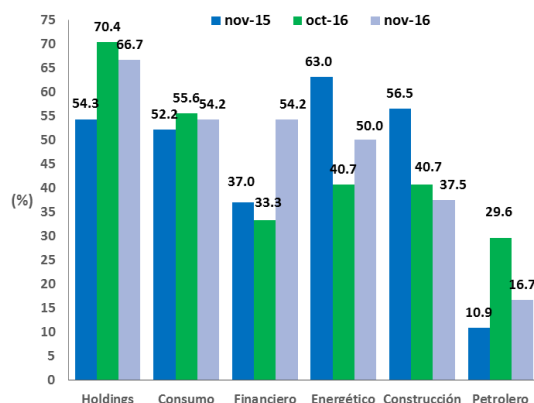


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

En el último mes se observa un mayor apetito de los encuestados por acciones del sector financiero y del sector energético. Por el contrario, se evidencia una menor preferencia por acciones del sector petrolero, en línea con la caída reciente en la cotización del crudo (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)



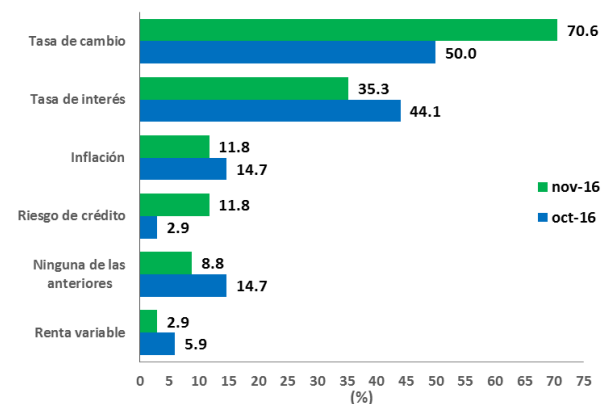
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

Los administradores de portafolio reafirmaron que en el corto plazo esperan cubrirse principalmente contra el riesgo cambiario. Por su parte, aumenta significativamente la proporción de encuestados que planea cubrirse frente a riesgos de crédito.

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 70,6% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo cambiario en el corto plazo, lo que representa un incremento de 20,6 pps respecto a octubre. Por su parte, el porcentaje de administradores que espera cubrirse frente a riesgo de crédito aumentó considerablemente respecto al mes anterior, al pasar de 2,9% en octubre a 11,8% en noviembre.

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			
	Octubre	A final de mes (noviembre)	Fin de año 2016	Noviembre (2017)	Fin 2017
Tasa de intervención (%)	7.75	7.75	7.75	6.00	-
	Segundo trimestre 2016	Tercer trimestre 2016	Cuarto trimestre 2016	Año 2016	Año 2017
Crecimiento (%)	2.0	1.8	2.0	2.1	2.5
	Octubre	Noviembre (2016)	Año 2016	Noviembre (2017)	Año 2017
Inflación (% anual)	6.5	6.0	5.7	4.4	4.2
	Dato promedio observado período de recolección Noviembre 8- Noviembre 16	A final de mes (noviembre)	Fin de año 2016	Noviembre (2017)	Fin 2017
Tasa de Cambio (COP/USD)	3,077	3,070	3,025	2,970	2,970
Tasa de rendimiento TES 2024	7.19		Entre 6,8% y 7,19%		
IBR Overnight	7.75		Entre 7,6% y 7,79%		
COLCAP	1,321		Caerá entre 0,01% y 4,99%		
Spread	247		Aumentará		

* Expectativa corresponde a la mediana.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera Fedesarrollo.

Comentarios a Juan Andrés Páez: jpaez@fedesarrollo.org.co
 Publicado el 21 de noviembre de 2016