

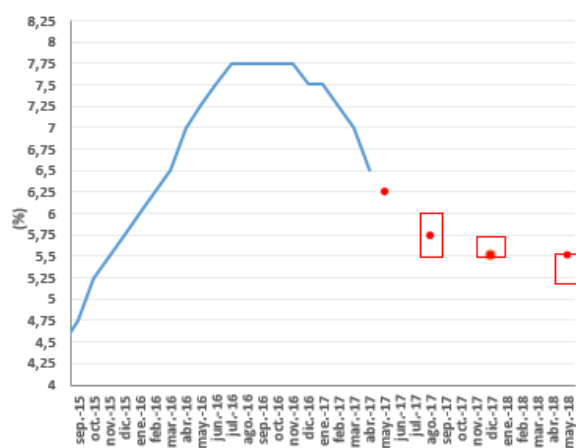
► En la medición de mayo, 80% de los analistas espera una reducción de 25 pbs en la tasa de intervención del Banco de la República, ubicándola en 6,25% a fin de mes.

En su última reunión, el Banco de la República decidió reducir la tasa de intervención en 50 pbs, situándola en 6,5%. Adicionalmente, la Junta revisó a la baja su proyección de crecimiento del PIB para 2017 de 2,0% a 1,8%.

En este contexto, en mayo el 80,0% de los analistas considera que en su próxima reunión el Banco de la República bajará 25 pbs la tasa de intervención, ubicándola en 6,25%, mientras que un 11,7% espera una disminución mayor a 25 pbs. Apenas un 8,3% de los encuestados cree que la tasa se mantendrá inalterada.

Los pronósticos de los analistas sobre la tasa de intervención a tres meses se encuentran divididos: un 56,7% espera que ésta se ubique entre 5,5% y 5,75%, mientras que un 41,7% considera que se situará entre 6,0% y 6,25. Así, la expectativa (respuesta mediana) es que la tasa de interés del Emisor se ubique en 5,75% a finales de agosto con un rango¹ entre 5,5% y 6,0% (Gráfico 1).

GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

□ Rango • Mediana

¹ 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 redujeron su pronóstico de crecimiento para los dos primeros trimestres del año. Así mismo, para el cierre de 2017 esperan un crecimiento de 1,9%, inferior al que pronosticaban un mes atrás.

En la medición de mayo, se preguntó a los analistas sobre sus proyecciones de crecimiento para el primer y segundo trimestre de 2017, así como para el cierre de 2017 y 2018. Este mes los encuestados redujeron su pronóstico de crecimiento para el primer trimestre de 1,5% a 1,3%. De igual forma, ajustaron a la baja el crecimiento para el segundo trimestre de 1,8% a 1,7% (Gráfico 2).

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



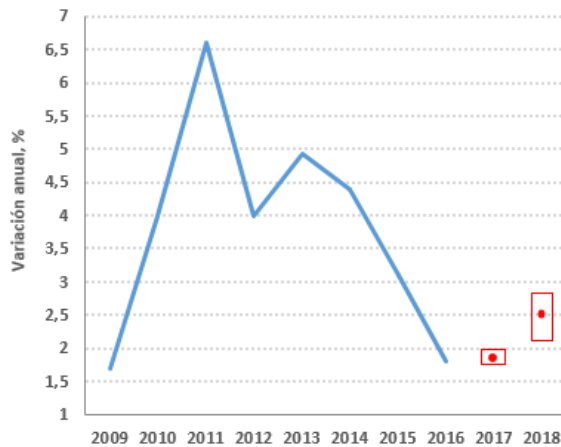
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

□ Rango • Mediana

En esta línea, los analistas también disminuyeron su estimativo de crecimiento del PIB para el 2017 de 2,0% a 1,9% (Gráfico 3). Entre tanto, los encuestados continúan esperando un crecimiento de 2,5% para el 2018. El 50% de los encuestados alrededor de la mediana cree que el crecimiento de 2017 se ubicará entre 1,8% y 2,0%, mientras que en abril este rango estaba entre 1,8% y 2,2%. Cabe resaltar que en un 60%

de los analistas espera un crecimiento inferior a 2,0% para 2017, considerablemente superior a la proporción del mes anterior (43,9%).

GRÁFICO 3. CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

Rango • Mediana

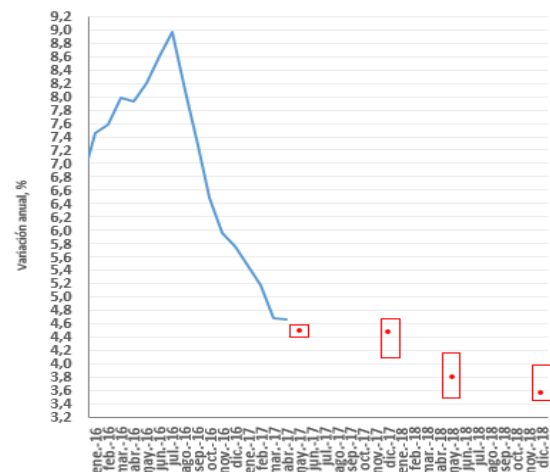
► De acuerdo con los analistas, la inflación en mayo seguirá desacelerándose y se ubicará en 4,5%. El pronóstico de inflación de los encuestados se mantuvo inalterado para fin de 2017 en un rango entre 4,1% y 4,7% y para 2018 entre 3,5% y 4,0%.

En abril, la inflación anual moderó la desaceleración observada en los últimos meses pero se redujo hasta 4,66%, 11 pbs por debajo del pronóstico de la última EOF. La corrección del IPC en el último mes se explica principalmente por una desaceleración en el precio de los alimentos (2,49%).

En la medición de mayo, los analistas esperan que la inflación continúe cediendo y se ubique en 4,5% a final de mes. Por su parte, las expectativas de inflación para diciembre de 2017 se mantuvieron en 4,5%, con un rango entre 4,1% y 4,7%. Cabe destacar que un 85,0% de los encuestados espera que la inflación para 2017 se ubique por fuera del rango meta del Banco de la República, levemente por debajo de quienes así lo creían en abril. De igual forma, las expectativas de inflación para diciembre de 2018 se mantuvieron inalteradas frente al mes

pasado, situándose en un rango entre 3,5% y 4,0%, con 3,6% como respuesta mediana (Gráfico 4).

GRÁFICO 4. INFLACIÓN (VARIACIÓN ANUAL)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

Rango • Mediana

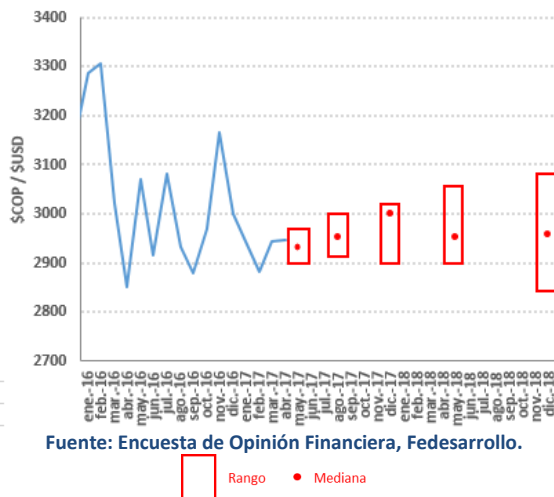
► Las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el dólar se ubicaría entre \$2.905 y \$3.000 durante los próximos tres meses. En este mes disminuye la proporción de analistas que espera que el dólar esté por debajo de los \$3.000 al cierre del año.

La tasa de cambio cerró en abril en \$2.948 con una depreciación mensual de 2,3%. A principios de mayo la tasa de cambio presentó un comportamiento lateral ubicándose entre \$ 2.930 y \$ 2.967, sin embargo durante los últimos días ha exhibido una tendencia bajista influenciado por la recuperación parcial de los precios del petróleo. Los resultados de la encuesta sugieren que la tasa de cambio cerrará este mes entre \$2.900 y \$2.960, con \$2.930 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 \$2.905-\$3.000, con \$2.950 como respuesta mediana. Para el cierre de 2017, el 50% de los analistas alrededor de la mediana considera que el dólar se ubicará entre \$2.900-

\$3.020, con \$3.000 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 50,9% en abril a 48,3% en mayo.

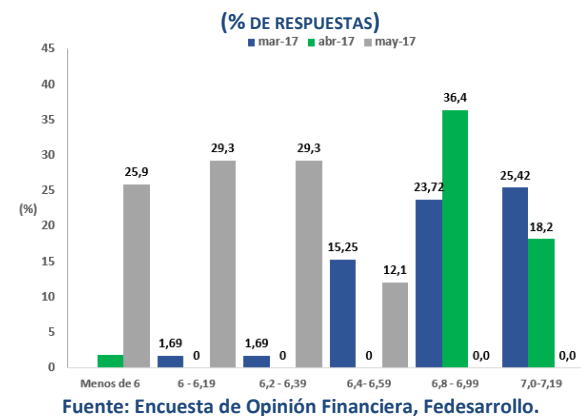
GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO A FIN DE MES



► En mayo, la mayoría de analistas estima que las tasas de los TES 2024 para los próximos 3 meses estarán por debajo de 6,39%. La proporción de analistas que espera una tasa superior a 6,8% se redujo fuertemente, al pasar de 54,6% en abril a 0,0% en mayo.

Durante el último mes se ha observado una valorización de los TES 2024, con una caída en la tasa de negociación desde 6,42% a mediados de abril hasta 6,09% al cierre del 16 de mayo. Este mes los analistas se encuentran divididos sobre la tasa de rendimiento de los TES 2024 a 3 meses: un 29,3% espera que esta se ubique entre 6,00% y 6,19%, una proporción igual cree que se ubicará entre 6,2% y 6,39% mientras que un 25,9% considera que esta será menor a 6% (Gráfico 6). Frente a los resultados de abril, disminuye considerablemente la proporción de analistas que espera una tasa superior a 6,8% al pasar de 54,6% en ese mes a 0% en mayo.

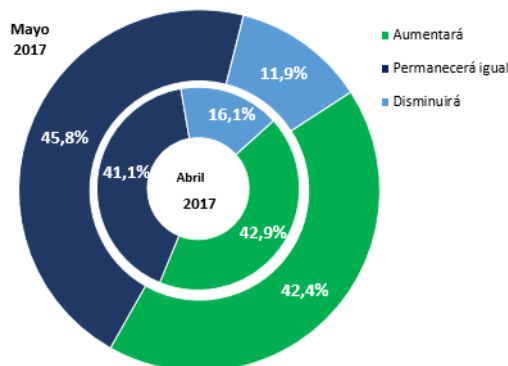
GRÁFICO 6. EXPECTATIVA DE LA TASA DE RENDIMIENTO TES 2024 PARA LOS PRÓXIMOS 3 MESES



► En la encuesta de mayo aumentó el porcentaje de analistas que espera que el spread de la deuda colombiana permanezca igual en los próximos tres meses, al pasar de 41,1% en abril a 45,8% 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 disminuyó desde 202 pbs a mediados de abril hasta 192 pbs al cierre del 16 de mayo. En la medición de mayo, el 45,8% de los encuestados espera que el *spread* de la deuda colombiana permanezca inalterado. Este resultado es superior al de la encuesta de abril, cuando un 41,1% así lo creía. Por otro lado, la proporción de analistas que espera que el *spread* disminuya en los próximos tres meses se reduce, al pasar de 16,1% en abril a 11,9% en mayo (Gráfico 7).

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

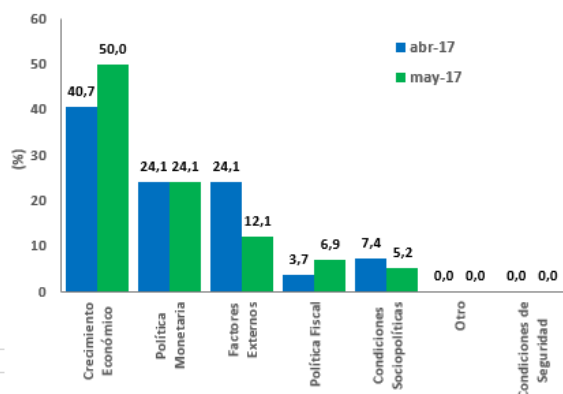


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► El crecimiento económico se consolida como el factor más importante a la hora de invertir. Los factores externos pierden relevancia y se ubican en el tercer lugar con una reducción de 12 pps respecto a abril.

La proporción de analistas que considera el crecimiento económico como el factor más relevante a la hora de invertir aumentó de 40,7% en abril a 50,0% en mayo. Lo anterior es consistente con la menor expectativa de crecimiento para el primer semestre y el cierre del año. Por otra parte, en este mes los factores externos pierden relevancia y se ubican en el tercer lugar con una reducción de 12 pps respecto a abril. (Gráfico 8).

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



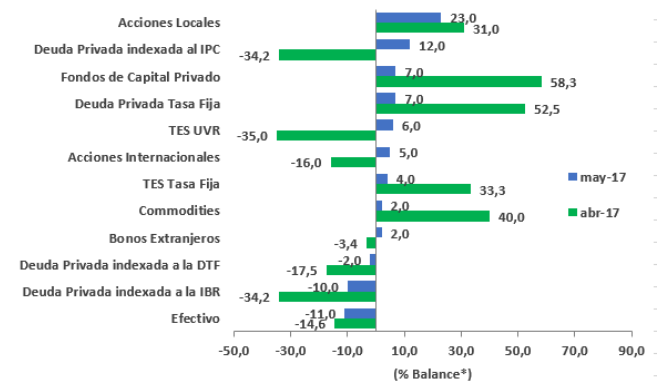
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

► Para los próximos tres meses, los administradores de portafolio aumentan su preferencia por TES UVR, deuda privada indexada al IPC y acciones internacionales. Por su parte, se reduce el apetito por fondos de capital privado, commodities y deuda pública y privada a tasa fija.

Dentro de los activos más preferidos por los administradores de portafolio en mayo se encuentran: las acciones locales, la deuda privada indexada al IPC, los fondos de capital privado y la deuda privada tasa fija (Gráfico 9).

En este mes, sobresale el aumento en la proporción de analistas que planea incrementar sus posiciones en TES UVR y deuda privada indexada al IPC respecto al mes anterior. En contraposición, se evidencia una disminución en la preferencia por acciones locales, fondos de capital privado, commodities, deuda privada y TES tasa fija.

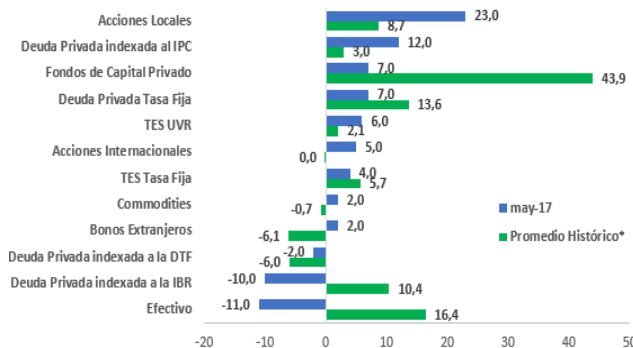
GRÁFICO 9. PROYECCIÓN DE POSICIONES EN LOS PRÓXIMOS 3 MESES PARA DIFERENTES ACTIVOS



*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 acciones locales y deuda privada indexada al IPC, así como una reducción importante en la preferencia por fondos de capital privado y efectivo (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 mayo, el 78,6% de analistas espera una valorización del COLCAP en los próximos tres meses, lo que representa un aumento importante frente al mes anterior.

El COLCAP refleja las variaciones de precios de las acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia. En mayo, un 78,6% de los analistas espera una valorización del índice en los próximos tres meses (Cuadro 1). Dicha proporción aumenta en 36,3 pps frente a los resultados del mes pasado. Por el contrario, la proporción de analistas que espera una reducción del índice bursátil en los próximos tres meses disminuye en 37,9 pps respecto al mes anterior.

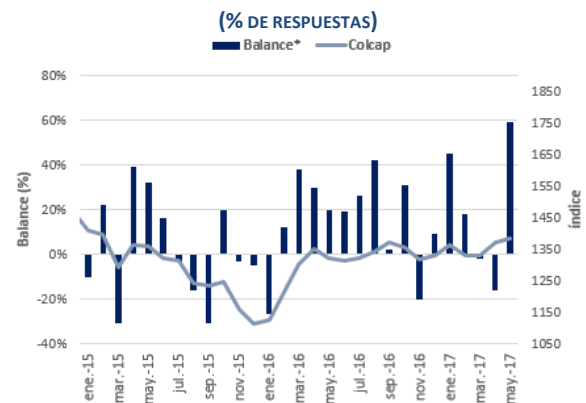
CUADRO 1. EXPECTATIVAS SOBRE EL PRECIO DEL ÍNDICE COLCAP A 3 MESES*

Nivel de precio del Índice COLCAP	Encuesta Abril de 2017	Encuesta Mayo de 2017
Aumentará un 10% o más	0,0%	1,8%
Aumentará entre 5% y 9,99%	5,8%	21,4%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	36,5%	55,4%
Permanecerá igual	0,0%	1,8%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	53,8%	17,9%
Caerá entre 5% y 9,99%	1,9%	1,8%
Caerá un 10% o más	1,9%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

En esta línea, se observa un aumento en el balance de los analistas respecto al comportamiento 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

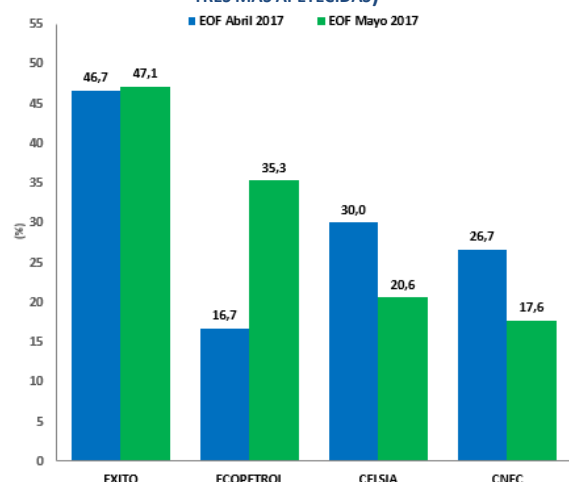
*Balance: % de encuestados que esperan una valorización menos % de encuestados que esperan una desvalorización

► La acción de Grupo Éxito se ubicó como la más atractiva dentro de las que componen el COLCAP. Le siguen Ecopetrol, Celsia y CNEC.

La EOF consulta a los analistas acerca de las tres acciones que consideran más atractivas dentro de las que componen el índice COLCAP. Durante cuatro meses consecutivos, la acción de Grupo Éxito se ha ubicado en el primer lugar del ranking, este mes con una preferencia expresada por el 47,1% de quienes invierten en acciones. Le siguen las acciones de Ecopetrol, Celsia y Canacol Energy (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)

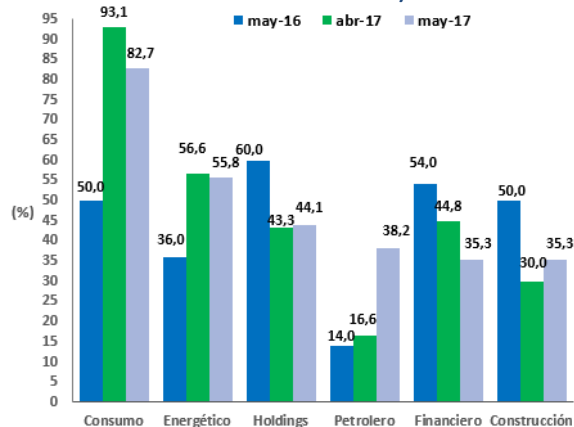


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

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

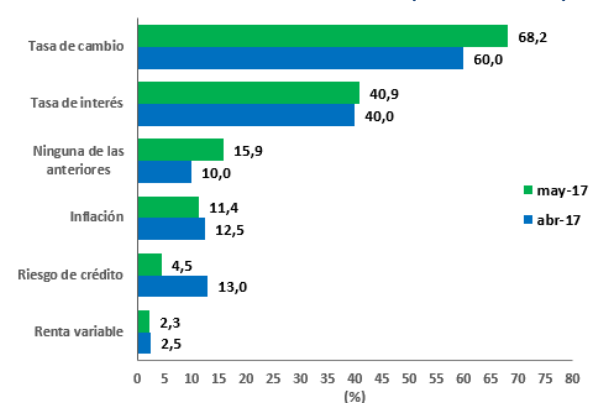


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► Los administradores de portafolio reafirmaron que en el corto plazo esperan cubrirse principalmente contra el riesgo cambiario. Por su parte, disminuye significativamente la proporción de encuestados que planea cubrirse frente al riesgo 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 mayo, el 68,2% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo cambiario en el corto plazo, lo que representa un incremento de 8,2 pps respecto a abril. Por su parte, el porcentaje de administradores que espera cubrirse frente a riesgo de crédito se reduce respecto al mes anterior, al pasar de 13,0% en abril a 4,5% en mayo (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

MAYO DE 2017– NO. 145

CUADRO 2. RESUMEN DE LAS EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS*

Variable	Observado	Expectativa			
		Mayo (2017)	Año 2017	Mayo (2018)	Fin de año 2018
Inflación (% anual)	Abril 4,66	4,5	4,5	3,8	3,6
Tasa de cambio	Cierre Abril \$ 2.948	A final de mes (Mayo) \$ 2.930	Fin de año 2017 \$ 3.000	Mayo (2018) \$ 2.950	Fin de año 2018 \$ 2.958
Tasa de intervención (%)	Abril 6,50	A final de mes (Mayo) 6,25	Fin de año 2017 5,50	Mayo (2018) 5,50	
Crecimiento (%)	Cierre 2016 2,0	Primer T 2017 1,3	Segundo T 2017 1,7	Año 2017 1,9	Año 2018 2,5

* Expectativa corresponde a la mediana.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera Fedesarrollo.

Comentarios a Natalia Navarrete: nnavarrete@fedesarrollo.org.co
Publicado el 22 de mayo de 2017