

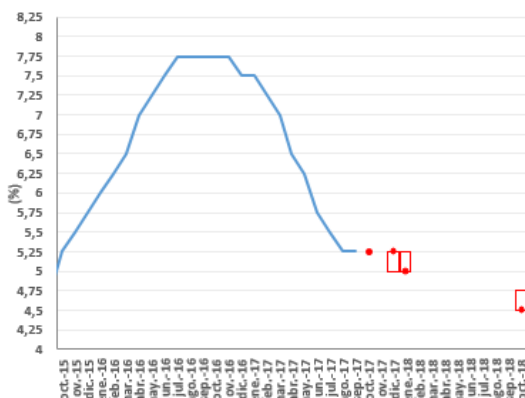
► En la medición de octubre, un 88,7% de los analistas considera que el Banco de la República mantendrá inalterada la tasa de intervención en su próxima reunión, mientras un 11,3% espera una reducción de 25 pbs.

Como lo anticipó la EOF de septiembre, en su última reunión, la Junta Directiva del Banco de la República decidió mantener su tasa de intervención en 5,25%. La decisión del Emisor obedeció a la incertidumbre sobre la velocidad de la convergencia de la inflación a la meta y a que los indicadores de inflación básica continúan por fuera del rango objetivo.

En esta medición, el 88,7% de los analistas considera que en su próxima reunión el Banco de la República mantendrá su tasa de intervención inalterada en 5,25%. Por el contrario, un 11,3% de los encuestados espera una reducción de 25 pbs.

Las expectativas sobre tasa de interés para el cierre del año se ubicaron en un rango<sup>1</sup> entre 5,00% y 5,25%, con 5,25% como respuesta mediana. Lo anterior indica que la mayoría de analistas espera que el emisor no realice ajustes a la tasa de interés en los próximos tres meses. Para octubre de 2018, los analistas esperan que la tasa de interés se ubique en 4,5%, con un rango entre 4,5% y 4,75% (Gráfico 1).

**GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP**



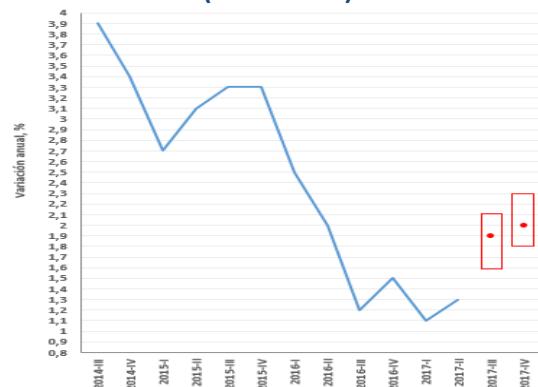
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

□ Rango • Mediana

► Los analistas revisaron al alza su pronóstico de crecimiento para el tercer trimestre de 1,9% a 2,0% y mantuvieron su expectativa de crecimiento para el cuarto trimestre en 2,0%. Así mismo, disminuyeron su estimativo de crecimiento del PIB para el 2017 y 2018 ubicándolo en 1,6% y 2,2% respectivamente.

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

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

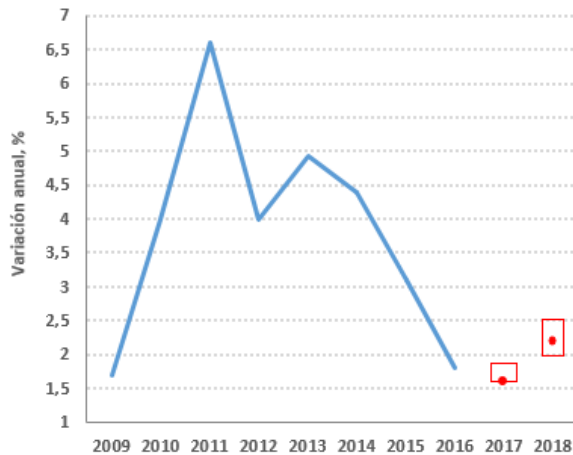
□ Rango • Mediana

Los analistas disminuyeron su estimativo de crecimiento del PIB para el 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 1,8%, mientras en septiembre este rango estaba entre 1,5% y 1,8%. Cabe resaltar que un 73,6% de los analistas espera un crecimiento inferior a 1,8% para este año, ligeramente superior a la proporción del mes pasado (72,2%).

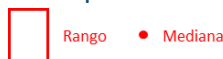
<sup>1</sup> Este rango corresponde al 50% de los datos alrededor de la mediana, es decir, entre el 25% y el 75% de la distribución.

De igual forma, los encuestados revisaron a la baja su estimativo de crecimiento del PIB para 2018 de 2,3% a 2,2%.

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

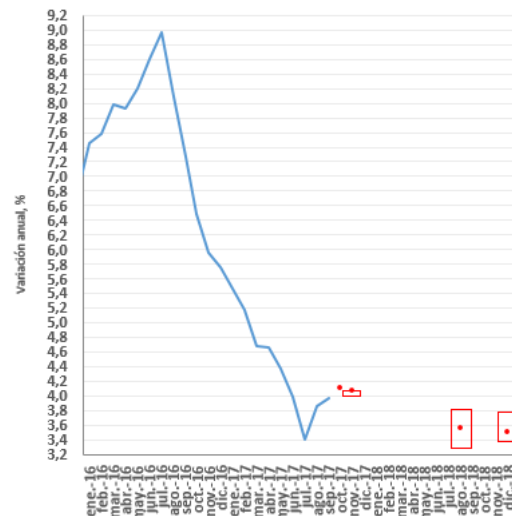


► De acuerdo con los encuestados, la inflación en octubre presentará nuevamente un incremento y se ubicará en 4,10%. Por su parte, las expectativas de inflación para el cierre de 2017 se ubicaron en 4,08%, ligeramente por debajo del registro del mes pasado y para 2018 se mantuvieron inalteradas en 3,50%.

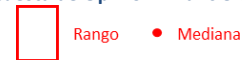
En septiembre, la inflación registró una variación anual de 3,97%, 3 pbs por debajo del pronóstico de la última EOF. El incremento del IPC obedeció principalmente a una aceleración en los precios de educación (7,41%), salud (6,37%) y otros gastos (6,26%).

En la medición de octubre, los analistas consideran que la inflación se ubicará en 4,10% a final de mes. Por su parte, las expectativas de inflación para diciembre de 2017 se concentraron en 4,08%, 0,12 pps por debajo del registro del mes anterior. Para el cierre de 2018 las expectativas se situaron en un rango entre 3,4% y 3,8% con 3,5% como respuesta mediana. (Gráfico 4).

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

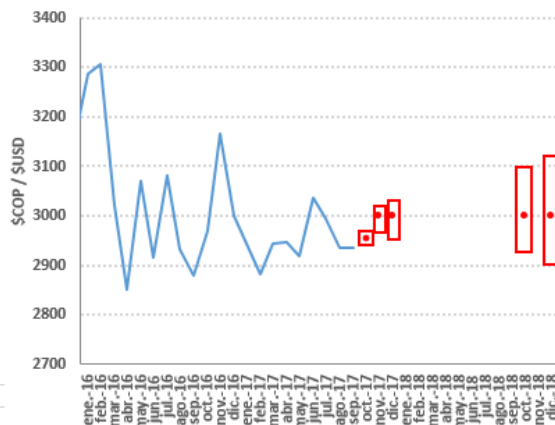


► Las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el dólar se ubicaría entre \$2.960 y \$3.025 durante los próximos tres meses. En este mes disminuye de 50% a 43% la proporción de analistas que espera que el dólar esté por debajo de \$3.000 al cierre del año.

La tasa de cambio cerró en septiembre en \$ 2.937, con una apreciación mensual de 14 pbs. En lo corrido del mes de octubre la tasa de cambio ha presentado un comportamiento lateral ubicándose entre \$2.927 y \$2.954 pesos por dólar. Los resultados de la encuesta sugieren que la tasa de cambio cerrará este mes entre \$2.945 y \$2.960, con \$2.950 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 \$2.960-\$3.025 con \$3.000 como respuesta mediana.

Para el cierre de 2017, el 50% de los analistas alrededor de la mediana considera que el dólar se ubicará entre \$2.950 y \$3.030, 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 50,0% en septiembre a 43,4% en octubre.

GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO A FIN DE MES



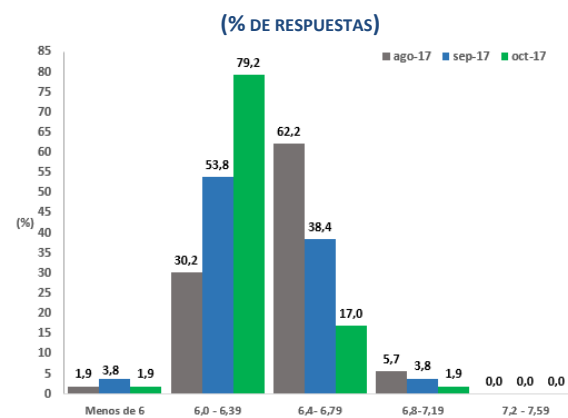
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

Rango • Mediana

► El porcentaje de analistas que espera que la tasa de los TES 2024 se ubique por debajo de 6,39% en los próximos 3 meses aumentó de 57,6% a 81,1%.

Durante el último mes se ha observado una alta volatilidad de la tasa de los TES 2024, ubicándose entre 6,17% y 6,32%, y cerrando el pasado 18 de octubre en 6,22%. 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 6,00% y 6,39% para los próximos tres meses crece considerablemente frente al mes pasado y se ubica en 79,2% (Gráfico 6). Frente a los resultados de septiembre, disminuye de 42,2% a 18,9% la proporción de analistas que espera una tasa igual o superior a 6,4%.

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

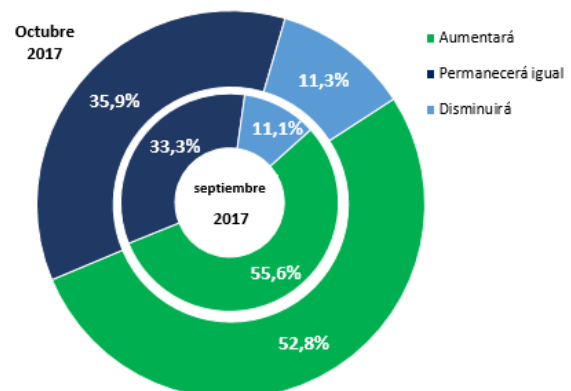


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► Disminuye de 55,6% en septiembre a 52,8% en octubre 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 disminuyó desde 188 pbs a mediados de septiembre hasta 185 pbs al cierre del 18 de octubre. En la medición de octubre, el 52,8% de los encuestados espera que el *spread* aumente en los próximos tres meses. Este resultado es inferior al de la encuesta de septiembre, cuando un 55,6% así lo creía (Gráfico 7).

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

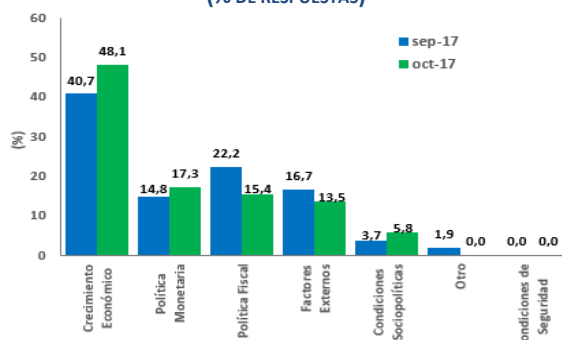


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► Por séptimo mes consecutivo, el crecimiento económico se consolida como el factor más importante a la hora de invertir. La política monetaria gana relevancia y se ubica en la segunda posición, mientras la política fiscal pasa al tercer lugar.

La proporción de analistas que considera el crecimiento económico como el factor más importante a la hora de invertir aumentó de 40,7% en septiembre a 48,1% en octubre. Por otra parte, en este mes la política monetaria gana relevancia y se ubica en el segundo lugar con un incremento de 2,5 pps frente a los resultados del mes anterior. Por el contrario, se observa una menor preocupación por la política fiscal ubicándose en la tercera posición (Gráfico 8).

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



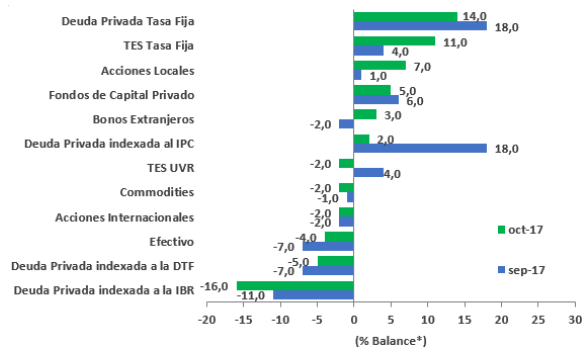
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

► En este mes, aumenta la proporción de analistas que planea incrementar sus posiciones en TES tasa fija, acciones locales y bonos extranjeros frente al mes anterior.

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

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

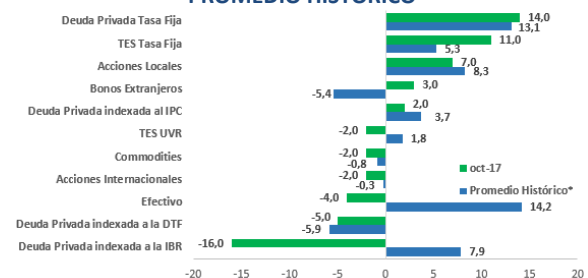
**GRÁFICO 9. PROYECCIÓN DE POSICIONES EN LOS PRÓXIMOS 3 MESES PARA DIFERENTES ACTIVOS**



\*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 TES tasa fija, así como una menor preferencia por efectivo, deuda privada indexada al IBR 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 76,5% de analistas espera una valorización del COLCAP 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 76,5% de los analistas espera una valorización del índice en los próximos tres meses (Cuadro 1). Dicha proporción aumenta en 11,8 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 9,8 pps respecto al mes anterior.

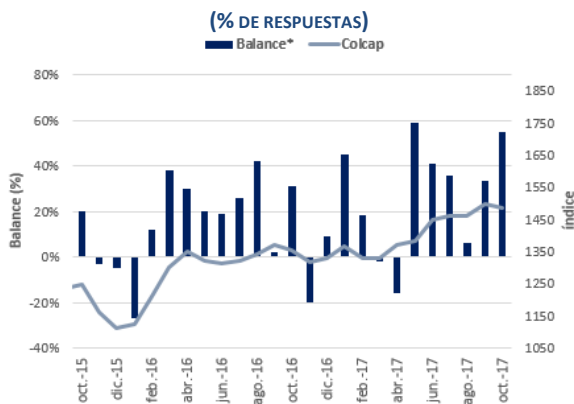
**CUADRO 1. EXPECTATIVAS SOBRE EL PRECIO DEL ÍNDICE COLCAP A 3 MESES\***  
(% DE RESPUESTAS)

Nivel de precio del índice COLCAP	Encuesta Septiembre de 2017	Encuesta Octubre de 2017
Aumentará un 10% o más	0,0%	0,0%
Aumentará entre 5% y 9,99%	5,9%	2,0%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	58,8%	74,5%
Permanecerá igual	3,9%	2,0%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	31,4%	19,6%
Caerá entre 5% y 9,99%	0,0%	2,0%
Caerá un 10% o más	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

De esta manera, se observa un fuerte 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

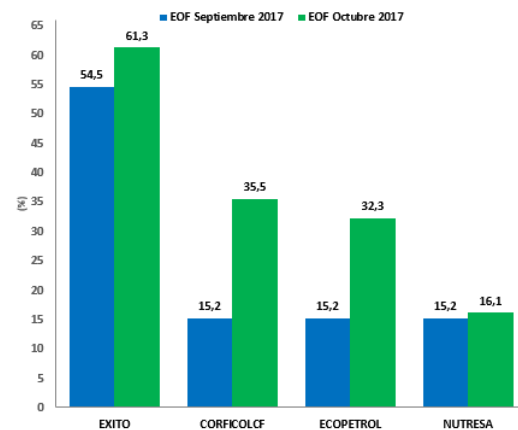
\*Balance: % de encuestados que esperan una valorización menos % de encuestados que esperan una desvalorización

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

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 61,3% de quienes invierten en

acciones. Le siguen las acciones de Corficolombiana, Ecopetrol y Nutresa (Gráfico 12).

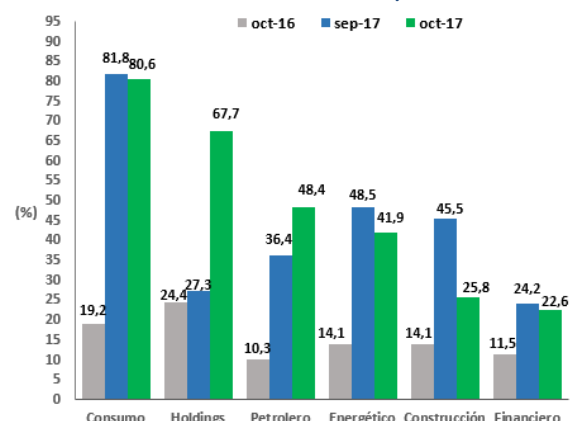
**GRÁFICO 12. ACCIONES DEL COLCAP MÁS ATRACTIVAS PARA LOS INVERSIONISTAS**  
(% DE ENCUESTADOS QUE CONSIDERAN A LA ACCIÓN COMO UNA DE LAS TRES MÁS APETECIDAS)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

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



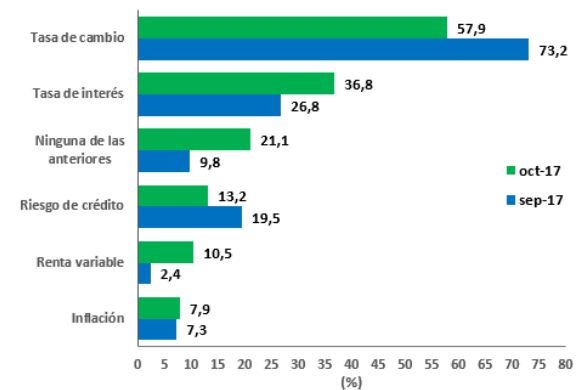
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► Los administradores de portafolio reafirmaron que en el corto plazo esperan cubrirse principalmente contra el riesgo cambiario, sin embargo, esta proporción cae frente al mes pasado. Por su parte, aumenta 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 octubre, el 57,9% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo cambiario en el corto plazo. A pesar de mantenerse en primer lugar, la preferencia por esta cobertura tuvo una caída de 15,3 pps respecto a septiembre. En contraposición, en este mes aumenta el porcentaje de administradores que espera

cubrirse frente a riesgo de tasa de interés, ubicándose en segundo lugar al pasar de 36,8% en septiembre a 26,8% en octubre (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			
		Septiembre	Octubre (2017)	Dic-17	Octubre (2018)
Inflación (% anual)	3,97	4,1	4,1	3,6	3,5
Tasa de cambio	Cierre septiembre \$ 2.936	Fin de mes (Octubre) \$ 2.950	Dic-17 \$ 3.000	Octubre (2018) \$ 3.000	Dic-18 \$ 3.000
Tasa de intervención (%)	Septiembre 5,25	Fin de mes (Octubre) 5,25	Dic-17 5,25	Octubre (2018) 4,50	
Crecimiento (%)	Cierre 2016 2,0	3 Trím 2017 2,0	4 Trím 2017 2,0	Año 2017 1,6	Año 2018 2,2

\* 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 23 de octubre de 2017