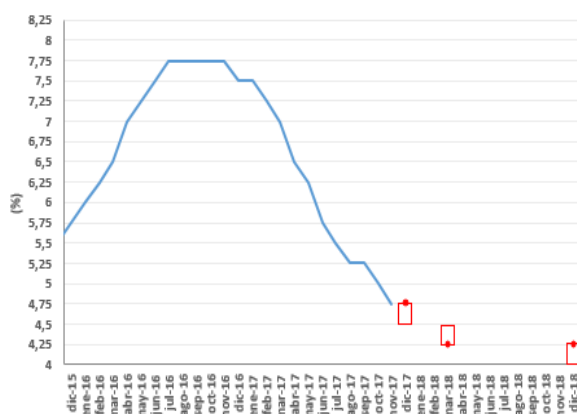


► En la medición de diciembre, un 60,0% de los analistas considera que en su próxima reunión el Banco de la República mantendrá inalterada la tasa de intervención, mientras un 40,0% espera una reducción de 25 pbs.

En su última reunión, el Banco de la República decidió reducir la tasa de intervención en 25 pbs, situándola en 4,75%. Dicha decisión no estaba contemplada por los analistas en la EOF de noviembre. En diciembre, el 60,0% de los analistas considera que en su próxima reunión el Banco de la República mantendrá inalterada su tasa de intervención y un 40,0% espera una reducción de 25 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 entre diciembre de 2017 y febrero del próximo año. Para el cierre de 2018, los analistas esperan que la tasa de interés se ubique en 4,25% como respuesta mediana, con un rango entre 4,00% y 4,25% (Gráfico 1).

GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP



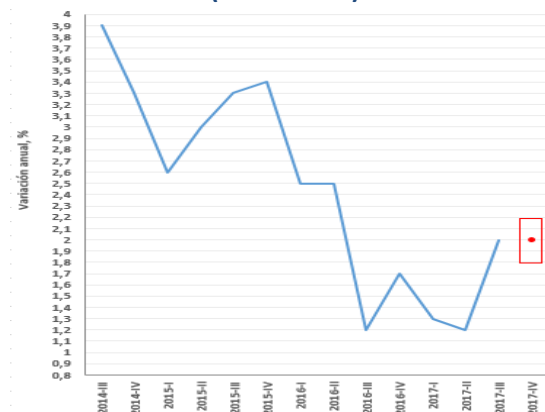
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

□ Rango • Mediana

► Los analistas revisaron al alza su pronóstico de crecimiento para el cuarto trimestre de 1,9% a 2,0%. Así mismo, aumentaron su estimativo de crecimiento del PIB para 2017 de 1,6% a 1,7% y mantuvieron su pronóstico de crecimiento para 2018 en 2,3%.

En la medición de diciembre, se preguntó a los analistas sobre sus proyecciones de crecimiento para el 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 cuarto trimestre, de 1,9% a 2,0% (Gráfico 2).

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

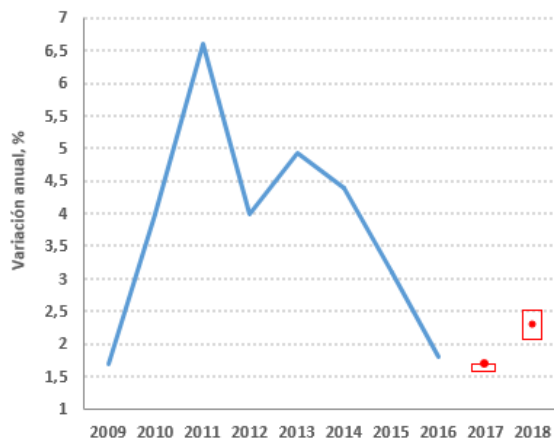
□ Rango • Mediana

En esta línea, los analistas también aumentaron su estimativo de crecimiento del PIB para el 2017 de 1,6% a 1,7% (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 81,8% de los analistas espera un crecimiento inferior a 1,8% para este año.

Entre tanto, los analistas mantuvieron su pronóstico de crecimiento del PIB para 2018 en 2,3% con un rango entre 2,1% y 2,5%.

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 PRODUCTO INTERNO BRUTO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

Rango • Mediana

► Los analistas consideran que la inflación cerrará el año en 3,95%, ubicándose nuevamente dentro del rango meta. Por su parte, las expectativas de inflación para el cierre de 2018 se mantuvieron inalteradas en 3,50%.

En noviembre, la inflación registró una variación anual de 4,12%, 3 pbs por encima del pronóstico de la última EOF. El incremento del IPC obedeció principalmente a una aceleración en los precios de educación (7,41%), salud (6,36%) y otros gastos (6,03%).

En esta medición, los analistas consideran que la inflación cerrará el año en 3,95%, ubicándose nuevamente dentro del rango meta. 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).

GRÁFICO 4. INFLACIÓN (VARIACIÓN ANUAL)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

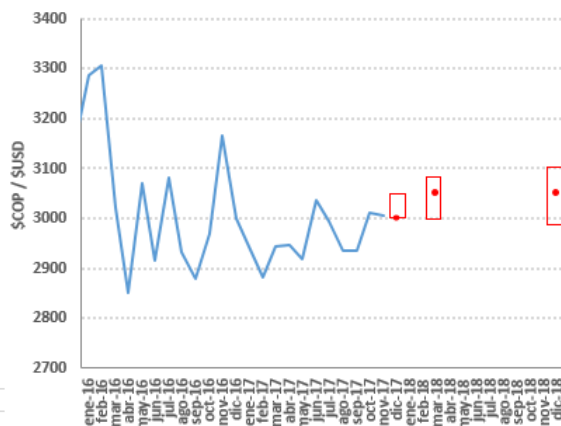
Rango • Mediana

► Las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el dólar cerrará este año entre \$3.000 y \$3.050. Por su parte, consideran que dentro de tres meses la tasa de cambio se ubicará entre \$3.000 y \$3.092, con \$3.050 como respuesta mediana.

La tasa de cambio cerró en noviembre en \$ 3.006 con una apreciación mensual de 17 pbs. Durante la primera semana de diciembre la tasa de cambio ha presentado un comportamiento volátil, alcanzando un valor máximo de \$3.007 pesos por dólar el pasado 7 de diciembre. Los resultados de la encuesta sugieren que la tasa de cambio cerrará este año entre \$3.000 y \$3.050, con \$3.000 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 \$3.000-\$3.092 con \$3.050 como respuesta mediana.

Para el cierre de 2018, 50% de los analistas alrededor de la mediana considera que el dólar se ubicará entre \$2.995 y \$3.100, con \$3.050 como respuesta mediana.

GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO A FIN DE MES



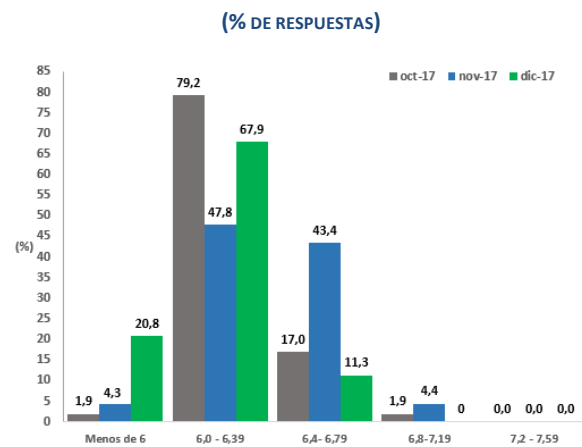
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

Rango • Mediana

► Este mes aumenta de 52,2% a 88,7% el porcentaje de analistas que espera que la tasa de los TES 2024 se ubique por debajo de 6,4% en los próximos 3 meses.

Durante el último mes se ha observado una valorización en los TES 2024, con una disminución en la tasa de negociación desde 6,43% a principios de noviembre hasta 6,08% al 6 de diciembre. En este contexto, el porcentaje de analistas que considera que la tasa de rendimiento de los TES con vencimiento en el 2024 se ubicará en 6,40% o por encima en los próximos tres meses disminuye considerablemente frente al mes pasado y se ubica en 11,3% (Gráfico 6). Frente a los resultados de noviembre, aumenta de 52,1% a 88,7% la proporción de analistas que espera una tasa inferior a 6,4%.

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

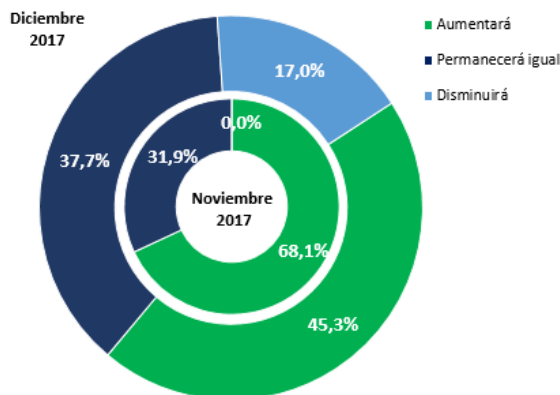


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► Disminuye de 68,1% en noviembre a 45,3% en diciembre 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 193 pbs a principios de noviembre hasta 179 pbs el 6 de diciembre. Este mes, el 45,3% de los encuestados espera que el *spread* aumente en los próximos tres meses. Este resultado es inferior al de la encuesta de noviembre, cuando un 68,1% así lo creía (Gráfico 7).

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

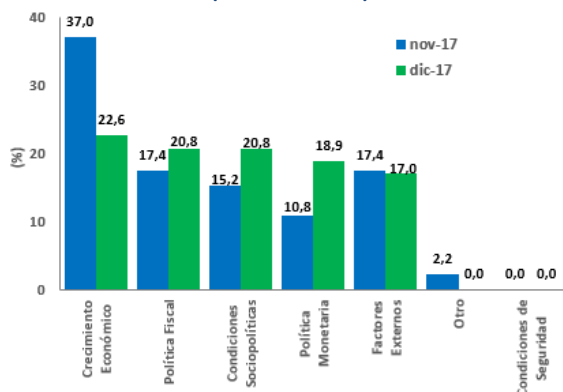


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► El crecimiento económico se mantiene como el factor más importante a la hora de invertir. Frente al mes pasado, la política fiscal y las condiciones sociopolíticas ganan relevancia y se ubican conjuntamente en la segunda posición.

Este mes, el 22,6% de los encuestados señala al crecimiento económico como el factor más importante a la hora de invertir. A pesar de mantenerse en primer lugar, la relevancia de este factor disminuye respecto a noviembre. Por otra parte, se observa una mayor relevancia de la política monetaria, la política fiscal y las condiciones sociopolíticas como factores relevantes para tomar decisiones de inversión (Gráfico 8).

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

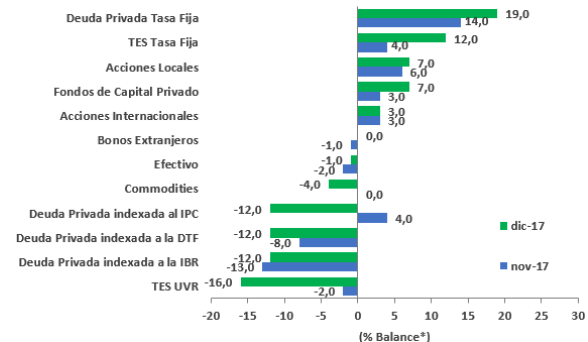


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

► En este mes, aumenta la proporción de analistas que planea incrementar sus posiciones en deuda privada tasa fija, TES tasa fija, acciones locales y fondos de capital privado.

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

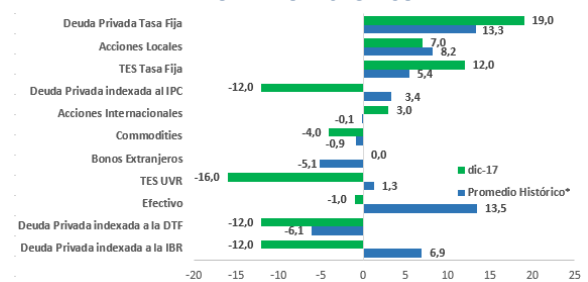
GRÁFICO 9. PROYECCIÓN DE POSICIONES EN LOS PRÓXIMOS 3 MESES PARA DIFERENTES ACTIVOS



*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 TES tasa fija y deuda privada tasa fija, así como una menor preferencia por deuda privada indexada a la IBR y al IPC, TES UVR 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 de respuesta desde junio 2014 a la fecha.
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► Un 68,8% de analistas espera que el COLCAP se valorice en los próximos tres meses, inferior 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 diciembre, un 68,6% de los analistas espera una valorización del índice en los próximos tres meses (Cuadro 1). Dicha proporción disminuye en 13,2 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 aumenta a 15,7%.

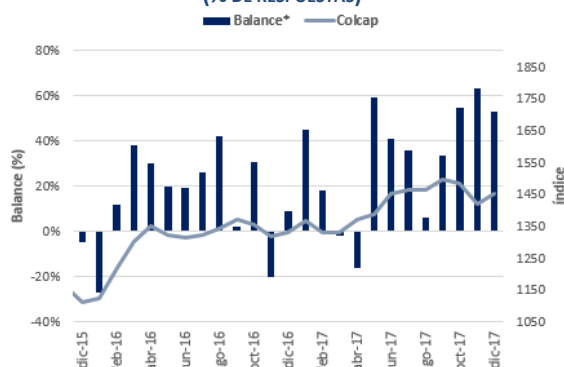
CUADRO 1. EXPECTATIVAS SOBRE EL PRECIO DEL ÍNDICE COLCAP A 3 MESES*
(% DE RESPUESTAS)

Nivel de precio del Índice COLCAP	Encuesta Noviembre de 2017	Encuesta Diciembre de 2017
Aumentará un 10% o más	2,3%	5,9%
Aumentará entre 5% y 9,99%	22,7%	7,8%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	56,8%	54,9%
Permanecerá igual	0,0%	15,7%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	15,9%	13,7%
Caerá entre 5% y 9,99%	2,3%	2,0%
Caerá un 10% o más	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

De esta manera, se observa una 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).

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

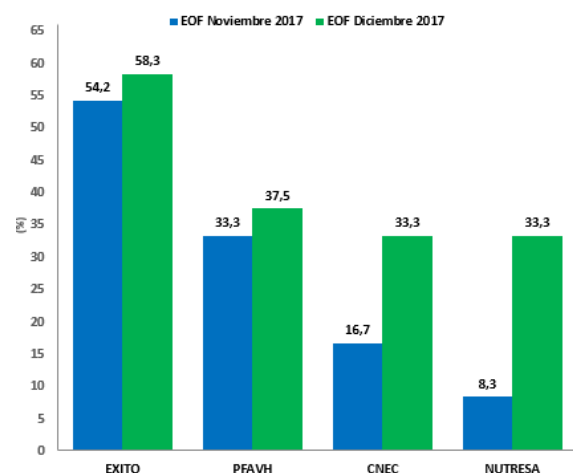


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo
*Balance: % de encuestados que esperan una valorización menos % de encuestados que esperan una desvalorización

► La acción de Grupo Éxito se ubicó como la más atractiva dentro de las que componen el COLCAP. Le siguen las acciones de la Empresa de Preferencial Avianca Holdings (PAVH), *Canacol Energy* (CNEC) 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 58,3% de quienes invierten en acciones. Le siguen las acciones de Preferencial Avianca (PAVH), *Canacol Energy* (CNEC) 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)

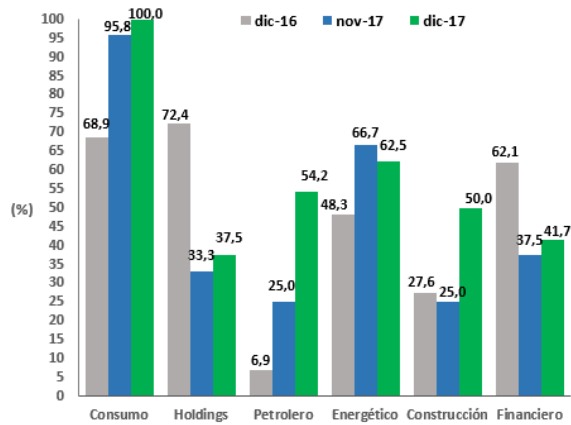


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

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



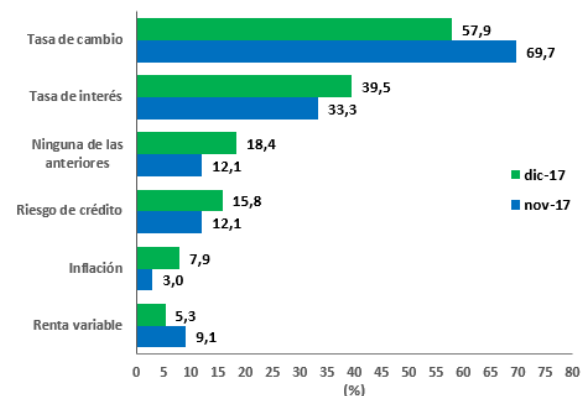
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► Los administradores de portafolio reafirmaron que en el corto plazo esperan cubrirse principalmente contra el riesgo cambiario. Por su parte, 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 diciembre, el 57,9% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo cambiario en el corto plazo, lo que representa una disminución de 11,8 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 6,2 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			
		Noviembre	Diciembre (2017)	Mar-18	Diciembre (2018)
Inflación (% anual)	4,12	Cierre Noviembre	Fin de mes (Diciembre)	Mar-18	Diciembre (2018)
		3,95	-	3,50	
Tasa de cambio	\$ 3.011	Fin de mes (Diciembre)	Mar-18	Diciembre (2018)	
		\$ 3.000	\$ 3.050	\$ 3.050	
Tasa de intervención (%)	4,75	Noviembre	Fin de mes (Diciembre)	Mar-18	Diciembre (2018)
		4,75	4,25	4,25	
Crecimiento (%)	2,0	Cierre 2016	4 Trim 2017	Año 2017	Año 2018
		2,0	2,0	1,7	2,3

* Expectativa corresponde a la mediana.

FUENTE: Encuesta de Opinión Financiera Fedesarrollo - BVC

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

Publicado el 11 de diciembre de 2017